



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

Διπλωματική Εργασία

***« ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ
ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ »***

Σοφία Αναστασίου Προσηλιακού

Πειραιάς, 2020



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA με τίτλο ΧΡΗΜΑΤΩΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΞΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας..... ΣΑΤ

Όνοματεπώνυμο..... ΣΟΦΙΑ ΠΡΟΣΗΛΙΑΚΟΥ

Ημερομηνία..... 06/07/2020

*Αφιερώνεται στους γονείς μου, την αδερφή μου και τις γιαγιάδες μου, που πάντα είναι δίπλα μου
και με στηρίζουν στο μέγιστο βαθμό.*

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται τη χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση της εταιρείας «Τουριστικές Επιχειρήσεις Μεσσηνίας Ανώνυμη Εταιρεία» («Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.»), η οποία δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό τομέα. Η μελέτη που θα πραγματοποιηθεί αφορά τα έτη 2014-2018, καθώς βασική επιδίωξη είναι να εμφανιστούν τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας και να μελετηθεί η πορεία της, την περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα εξέρχεται σταδιακά από την οικονομική κρίση.

Συγκεκριμένα, η εργασία ξεκινά με την ανάλυση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, την οποία διαδέχεται η παρουσίαση του τουριστικού κλάδου στην Ελλάδα. Στη συνέχεια, περιγράφονται τα γενικά στοιχεία της υπό μελέτη εταιρείας και η θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα εφαρμοστεί. Την προσέγγιση αυτή ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. για τις λογιστικές χρήσεις των ετών 2014 έως 2018, μέσα από τις οικονομικές τις καταστάσεις και τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες και η αποτίμηση της οικονομικής οντότητας με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών. Τέλος, εμφανίζονται τα συμπεράσματα από την πραγματοποιηθείσα μελέτη.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω την οικογένειά μου, καθώς η ψυχολογική υποστήριξη που μου παρείχε, συνετέλεσε καθοριστικά στη συγγραφή και ολοκλήρωση της παρούσας διατριβής.

Ακολούθως, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή και επιβλέποντα της εργασίας μου κύριο Παναγιώτη Αρτίκη, για την άψογη συνεργασία και την πολύτιμη βοήθεια.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	
Ευχαριστίες.....	
Πίνακας Περιεχομένων.....	
Κατάλογος Πινάκων.....	
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	
Κατάλογος Εικόνων.....	
Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή.....	1
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός.....	1
1.2 Χρησιμότητα.....	2
1.3 Μεθοδολογία.....	3
1.4 Διάρθρωση της Εργασίας.....	4
Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Οικονομίας.....	6
2.1 Εισαγωγή.....	6
2.2 Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας.....	8
2.2.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	8
2.2.2 Πληθωρισμός.....	9
2.2.3 Ανεργία.....	10
2.2.4 Εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών.....	11
2.3 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....	13
2.3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	13
2.3.2 Πληθωρισμός.....	14
2.3.3 Ανεργία.....	15
2.3.4 Εξαγωγές και Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών.....	16
2.3.5 Δημόσιο Χρέος.....	16
2.3.6 Επενδύσεις.....	17
Κεφάλαιο 3^ο: Ανάλυση Τουριστικού Κλάδου.....	19
3.1 Γενικά.....	19

3.1.1 Βασικά χαρακτηριστική του τουριστικού κλάδου.....	19
3.1.2 Διακρίσεις και είδη του τουρισμού.....	22
3.1.3 Η ζήτηση του τουριστικού προϊόντος.....	26
3.1.4 Η προσφορά του τουριστικού προϊόντος.....	27
3.1.5 Ο ξενοδοχειακός κλάδος.....	28
3.2 Η Ιστορία του Τουρισμού και η Εξέλιξη του Τουριστικού Φαινομένου.....	30
3.3 Ανάλυση του παγκόσμιου τουρισμού.....	32
3.3.1 Ανάλυση των αφίξεων ανά γεωγραφική περιοχή.....	32
3.3.2 Ανάλυση Τουρισμού ανά πλήθος διανυκτερεύσεων.....	34
3.3.3 Ανάλυση Τουρισμού ανά Εισπράξεις.....	35
3.3.4 Ανάλυση Τουρισμού στην Ευρώπη.....	36
3.3.5 Τα μέσα μεταφοράς που χρησιμοποιούνται στον τουρισμό.....	39
3.4 Ανάλυση του τουρισμού στην Ελλάδα.....	42
3.4.1 Βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού.....	43
3.4.2 Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018.....	52
3.4.3 Διαχρονικές αφίξεις στην Ελλάδα.....	53
3.4.4 Ο τουρισμός στην Πελοπόννησο.....	59
3.4.5 Ο τουρισμός στη Μεσσηνία.....	60
3.5 Ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος.....	63
3.5.1 Γενικά.....	63
3.5.2 Ανάλυση.....	64
3.6 Ανάλυση SWOT.....	68
3.6.1 Γενικά.....	68
3.6.2 Ανάλυση.....	68
Κεφάλαιο 4^ο: Παρουσίαση της υπό μελέτη Εταιρείας.....	75
4.1 Γενικά Στοιχεία της εταιρείας και ιστορική αναδρομή.....	75
4.2 Προέλευση και χαρακτηριστικά των επισκεπτών.....	84
4.3 Βασικά οικονομικά μεγέθη της χρήσης 2018.....	85
4.4 Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η εταιρεία.....	89
4.5 Μελλοντικές προβλέψεις και κινήσεις.....	91

Κεφάλαιο 5ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση-Θεωρητική Προσέγγιση.....	94
5.1 Γενική Θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	94
5.2 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις.....	95
5.2.1 Ισολογισμός.....	95
5.2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	96
5.3 Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων για τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	97
5.3.1 Διοίκηση της Επιχείρησης και Ανώτατα Διοικητικά Στελέχη.....	97
5.3.2 Μέτοχοι και Υποψήφιοι Επενδυτές.....	98
5.3.3 Δανειστές- Πιστωτές της Επιχείρησης.....	98
5.3.4 Ελεγκτές Καταστάσεων Λογιστικής Χρήσης.....	99
5.3.5 Διάφορες άλλες ομάδες.....	100
5.4 Μέθοδοι Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων.....	101
5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	103
5.5.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	103
5.5.1.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	103
5.5.1.2 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	104
5.5.1.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	105
5.5.1.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	106
5.5.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	107
5.5.2.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	108
5.5.2.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	108
5.5.2.3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	109
5.5.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης των Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	110
5.5.3.1 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων.....	111
5.5.3.2 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	111
5.5.3.3 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια περιουσιακά στοιχεία.....	112
5.5.3.4 Δείκτης Χρέους.....	113
5.5.4 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας.....	113
5.5.4.1 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	114
5.5.4.2 Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων.....	114
5.5.4.3 Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων.....	115
5.5.4.4 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	115

5.5.5 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	115
5.5.5.1 Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	116
5.5.5.2 Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών.....	117
5.5.5.3 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού.....	117
5.5.5.4 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	118
5.5.5.5 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων.....	118
5.5.5.6 Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών.....	119

Κεφάλαιο 6^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε..... 122

6.1 Εισαγωγή.....	122
6.2 Ανάλυση Ισολογισμών.....	123
6.2.1 Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσα από Λογιστική Τυποποίηση.....	123
6.2.2 Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσω δεικτών ως προς το έτος βάσης...	126
6.2.3 Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσα από ανάλυση κοινού μεγέθους.....	128
6.2.4 Ερμηνεία των Ισολογισμών της Τ.Ε.ΜΕΣ.....	130
6.3 Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Τ.Ε.ΜΕΣ.....	133
6.3.1 Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από Λογιστική Τυποποίηση.....	134
6.3.2 Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από ανάλυση δεικτών ως προς το έτος βάσης.....	135
6.3.3 Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από ανάλυση κοινού μεγέθους.....	136
6.3.4 Ερμηνεία των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Τ.Ε.ΜΕΣ.....	137
6.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	139
6.4.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας.....	140
6.4.1.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	140
6.4.1.2 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	141
6.4.1.3 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	142
6.4.1.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	143
6.4.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....	144
6.4.2.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	144
6.4.2.2 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	145
6.4.2.3 Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	146
6.4.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	147
6.4.3.1 Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων.....	147
6.4.3.2 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	148
6.4.3.3 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	149

6.4.3.4 Δείκτης Χρέους.....	150
6.4.4 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δαπανών Λειτουργίας.....	151
6.4.4.1 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	151
6.4.4.2 Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων.....	152
6.4.4.3 Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων.....	154
6.4.4.4 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς τις Πωλήσεις.....	155
6.4.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....	156
6.4.5.1 Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	156
6.4.5.2 Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών.....	157
6.4.5.3 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού.....	158
6.4.5.4 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	159
6.4.5.5 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων.....	160
6.4.5.6 Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών.....	161
Κεφάλαιο 7ο: Αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.	162
7.1 Ορισμός και σημασία της αποτίμησης.....	162
7.2 Παράγοντες που επηρεάζουν τη διαδικασία της αποτίμησης.....	163
7.3 Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών.....	164
7.3.1 Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF).....	165
7.3.2 Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE).....	166
7.3.2.1 Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων.....	169
7.3.2.2 Υπολογισμός ρυθμού ανάπτυξης των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους.....	171
7.3.2.3 παρακάτω Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους σταθερού ρυθμού ανάπτυξης.....	172
7.3.2.4 Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους – δύο σταδίων.....	173
7.3.2.5 Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους – τριών σταδίων.....	174
7.4 Αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την επιχείρηση.....	175
7.4.1 Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων.....	175
7.4.2 Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων.....	177
7.4.3 Ποσοστό ξένων και ιδίων κεφαλαίων.....	178

7.4.4 Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC).....	178
7.4.5 Ρυθμός μεγέθυνσης της Εταιρείας.....	179
7.4.6 Μοντέλο αποτίμησης μεγέθυνσης δύο σταδίων.....	181
7.4.7 Καθαρές Ταμειακές Ροές για την Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. (FCFF).....	182
Κεφάλαιο 8°: Συμπεράσματα.....	203
Κεφάλαιο 9°: Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία.....	205

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας	Τίτλος	Σελίδα
Πίνακας 1:	Οικονομικά στοιχεία παγκοσμίως την περίοδο 2014 έως 2018	6
Πίνακας 2:	Η Ελληνική Οικονομία την περίοδο 2014 έως 2018	13
Πίνακας 3:	Η συνολική εισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ διεθνώς (σε δις. Δολάρια)	32
Πίνακας 4:	Διεθνείς τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή (σε εκατομμύρια)	33
Πίνακας 5:	Πλήθος διανυκτερεύσεων στους πιο δημοφιλείς προορισμούς το 2018	34
Πίνακας 6:	Εισπράξεις από τον τουρισμό ανά γεωγραφική περιοχή (σε δις. δολάρια)	36
Πίνακας 7:	Τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή στην Ευρώπη (σε εκατομμύρια)	37
Πίνακας 8:	Εισπράξεις ανά γεωγραφική περιοχή της Ευρώπης (σε δις. δολάρια)	38
Πίνακας 9:	Τα μέσα μεταφοράς στους τουριστικούς προορισμούς παγκοσμίως (%)	39
Πίνακας 10:	Τα μέσα μεταφοράς στους ευρωπαϊκούς τουριστικούς προορισμούς (%)	40
Πίνακας 11:	Βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού το 2018	43
Πίνακας 12:	Εισπράξεις από τον τουρισμό στην Ελλάδα το 2018	48
Πίνακας 13:	Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018 ανά περιφέρεια	52
Πίνακας 14:	Αφίξεις ανά μεταφορικό μέσο στην Ελλάδα	54
Πίνακας 15:	Αεροπορικές αφίξεις σε κάθε γεωγραφική ενότητα	56
Πίνακας 16:	Οδικές αφίξεις ανά χώρα προέλευσης	57
Πίνακας 17:	Αφίξεις στην Ελλάδα ανά χώρα προέλευσης	58
Πίνακας 18:	Αφίξεις στο αεροδρόμιο της Καλαμάτας τα έτη 2017 και 2018	61

Πίνακας 19:	Το ξενοδοχειακό δυναμικό του Νομού Μεσσηνίας	62
Πίνακας 20:	Επιλεγμένοι εναλλακτικοί δείκτες μέτρησης απόδοσης της Τ.Ε.ΜΕΣ.	88
Πίνακας 21:	Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Λογιστική Τυποποίηση	124
Πίνακας 22:	Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Δείκτες – Έτος βάσης	126
Πίνακας 23:	Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Κοινά Μεγέθη	128
Πίνακας 24:	Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Λογιστική Τυποποίηση	134
Πίνακας 25:	Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Δείκτες – Έτος βάσης	135
Πίνακας 26:	Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Κοινά Μεγέθη	136
Πίνακας 27:	Τιμές του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου για το 2018	175
Πίνακας 28:	Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων για το έτος 2018	178
Πίνακας 29:	Ποσοστό Ξένων Κεφαλαίων για το έτος 2018	178
Πίνακας 30:	Πίνακας 30: Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες 2014 – 2018	180
Πίνακας 31:	Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης 2014 – 2018	180
Πίνακας 32:	EBIT και EBIT άνευ φόρων των ετών 2014 – 2018	180
Πίνακας 33:	Βασικά οικονομικά μεγέθη για τον υπολογισμό των Καθαρών Ταμειακών Ροών	182
Πίνακας 34:	Υποθέσεις υποδείγματος FCFF για τα έτη 2019-2023	183
Πίνακας 35:	Υποθέσεις Μοντέλου Αποτίμησης FCFF Μεγέθυνσης δύο σταδίων	184
Πίνακας 36:	Υπολογισμός Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών (2019 – 2023 και στο διηνεκές)	184

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διαγράμματα	Τίτλος	Σελίδα
Διάγραμμα 1:	Η πορεία του ΑΕΠ της Ευρωζώνης και των Ηνωμένων Πολιτειών	8
Διάγραμμα 2:	Διεθνείς τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή	33
Διάγραμμα 3:	Τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή στην Ευρώπη	37
Διάγραμμα 4:	Η συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ της Ελλάδας	44
Διάγραμμα 5:	Το ποσοστό απασχόλησης στον τουρισμό (σε ποσοστό)	45
Διάγραμμα 6:	Η μεταβολή των επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος	46
Διάγραμμα 7:	Εισπράξεις από τον τουρισμό σε εκατομμύρια ευρώ	49
Διάγραμμα 8:	Οι διανυκτερεύσεις ανά τρίμηνο την χρονική περίοδο 2016 έως 2018	50
Διάγραμμα 9:	Μέση διάρκεια παραμονής και ποσοστιαία μεταβολή ανά τρίμηνο	51
Διάγραμμα 10:	Μέση ημερήσια δαπάνη (ΜΗΔ) και ποσοστιαία μεταβολή ανά τρίμηνο	51
Διάγραμμα 11:	Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	140
Διάγραμμα 12:	Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	141
Διάγραμμα 13:	Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	142
Διάγραμμα 14:	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	143
Διάγραμμα 15:	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	144
Διάγραμμα 16:	Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	145
Διάγραμμα 17:	Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	146
Διάγραμμα 18:	Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων	147
Διάγραμμα 19:	Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	148
Διάγραμμα 20:	Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	149
Διάγραμμα 21:	Δείκτης Χρέους	150
Διάγραμμα 22:	Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	151
Διάγραμμα 23:	Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων	152

Διάγραμμα 24:	Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων	154
Διάγραμμα 25:	Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς τις Πωλήσεις	155
Διάγραμμα 26:	Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	156
Διάγραμμα 27:	Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών	157
Διάγραμμα 28:	Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού	158
Διάγραμμα 29:	Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	159
Διάγραμμα 30:	Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	160
Διάγραμμα 31:	Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών	161

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΚΟΝΩΝ

Εικόνα	Τίτλος	Σελίδα
Εικόνα 1:	Αριθμός διανυκτερεύσεων στις πόλεις της Ευρώπης για το 2018	39
Εικόνα 2:	Αφίξεις στα κυριότερα αεροδρόμια της Ελλάδας	54
Εικόνα 3:	Αφίξεις στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος»	55
Εικόνα 4:	Οι πέντε δυνάμεις του Porter	64
Εικόνα 5:	Villa Sapienza (εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος)	76
Εικόνα 6:	Villa Ithomi (εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος)	78
Εικόνα 7:	Τα ποσοστά που κατέχει η Τ.Ε.ΜΕΣ. στις εταιρείες συμμετοχής της	82
Εικόνα 8:	Περιοχές προέλευσης των επισκεπτών και λόγοι επισκεψιμότητας	84

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

1.1 Αντικειμενικός σκοπός

Σκοπός της εν λόγω μεταπτυχιακής διατριβής είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας «Τουριστικές Επιχειρήσεις Μεσσηνίας Ανώνυμη Εταιρεία» που δραστηριοποιείται στον τουριστικό κλάδο. Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται μέσω της ανάλυσης της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, της μελέτης του τουριστικού κλάδου και των οικονομικών στοιχείων που προέκυψαν από τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας, όπως αυτές δημοσιεύθηκαν κατά τη χρονική περίοδο 2014 έως 2018.

Για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων, θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των στοιχείων αυτών με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, ένα μέτρο αξιόπιστο και έγκυρο όσον αφορά τα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτό. Το εργαλείο αυτό θα μας βοηθήσει να παρουσιάσουμε την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης «Τουριστικές Επιχειρήσεις Μεσσηνίας Ανώνυμη Εταιρεία», εφεξής «Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.», καθώς επίσης και τις κινήσεις που πρέπει να ακολουθήσει στο μέλλον. Επιπλέον, η αποτίμηση της εταιρείας με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών, θα οδηγήσει στον προσδιορισμό της αξίας της.

1.2 Χρησιμότητα

Η χρησιμότητα αυτής της εργασίας έγκειται στην αποτύπωση και ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Εταιρείας, από την οποία προκύπτουν χρήσιμα στοιχεία για την ίδια, για τον τουριστικό κλάδο καθώς και για το σύνολο της εγχώριας αγοράς. Συγκεκριμένα, η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της «Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.» αντικατοπτρίζει την εικόνα της επιχείρησης και παράλληλα μας πληροφορεί για την κατάσταση που επικρατούσε στον τουριστικό κλάδο της Ελλάδας, κατά τη διάρκεια του χρονικού διαστήματος της ανάλυσης.

Παράλληλα, ο αναγνώστης δύναται να αντιληφθεί τις μεθόδους αποτίμησης μιας οικονομικής οντότητας, αξιοποιώντας τις πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές της καταστάσεις. Τα στοιχεία αυτά είναι χρήσιμα στην εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης αλλά και στη μελέτη των μελλοντικών της κινήσεων, λόγου χάριν σε πιθανές μελλοντικές επενδύσεις της.

Συνεπώς, όπως αντιλαμβανόμαστε, η μελέτη πρέπει να γίνει με μεγάλη προσοχή και σωστή αξιοποίηση των οικονομικών δεδομένων, ούτως ώστε τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν προς όλους τους πιθανούς ενδιαφερόμενους, να είναι ορθά και χρήσιμα.

1.3 Μεθοδολογία

Όσον αφορά τη μεθοδολογία της εργασίας, αρχικά εξετάζεται το διεθνές και εγχώριο οικονομικό περιβάλλον, ώστε να προσδιορισθούν οι συνθήκες που επικρατούσαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται μελέτη του τουριστικού κλάδου στην Ελλάδα, καθώς επίσης και ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος.

Ακολούθως, παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις και οι αριθμοδείκτες, καθώς επίσης και η ανάλυσή τους. Τέλος, πραγματοποιείται αποτίμηση της Εταιρείας με σκοπό τον προσδιορισμό της αξίας της.

Όλα τα οικονομικά στοιχεία που αναλύονται στην εν λόγω εργασία, προέρχονται από τις δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις της Εταιρείας, κατά τη χρονική περίοδο 2014 έως 2018. Τα βήματα που ακολουθήθηκαν είναι η κριτική διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίου, η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών, η αποτίμηση μιας οικονομικής οντότητας και τέλος η εξαγωγή συμπερασμάτων.

1.4 Διάρθρωση της εργασίας

Η εργασία αυτή διακρίνεται στο θεωρητικό τμήμα, που αφορά τα κεφάλαια 2,3, 4 και 5 και στο πρακτικό που έγκειται στα κεφάλαια 6 και 7.

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

Το εν λόγω κεφάλαιο παρουσιάζει το σκοπό της παρούσας διατριβής, τη μεθοδολογία που ακολουθήθηκε, τη χρησιμότητα της εργασίας καθώς και τη διάρθρωση του περιεχομένου της.

Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Οικονομίας

Η ανάλυση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας που πραγματοποιείται στο δεύτερο κεφάλαιο, αναδεικνύει τις συνθήκες που επικρατούσαν το χρονικό διάστημα 2014 έως 2018 και επηρέασαν την αγορά. Τα κυρίαρχα στοιχεία του κεφαλαίου είναι ο πληθωρισμός, οι τιμές του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), η ανεργία, το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, το δημόσιο ελληνικό χρέος και οι επενδύσεις.

Κεφάλαιο 3^ο: Ανάλυση Τουριστικού Κλάδου

Στο εν λόγω κεφάλαιο παρουσιάζονται καταρχάς οι βασικές έννοιες του τουρισμού και η ιστορία και εξέλιξη του τουριστικού φαινομένου. Επιπλέον, αναλύεται ο παγκόσμιος και εγχώριος τουρισμός, με βάση στοιχεία όπως η διαχρονική εξέλιξη του ξενοδοχειακού κλάδου, το πλήθος των διανυκτερεύσεων και των αφίξεων, και η χώρα προέλευσης των επισκεπτών. Τέλος, πραγματοποιείται ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 4^ο: Παρουσίαση της υπό μελέτη εταιρείας

Στο τέταρτο κατά σειρά κεφάλαιο, παρουσιάζεται η ιστορική αναδρομή της Εταιρείας και προβάλλονται οι σκοποί και η αποστολή της. Ακολουθεί η διάρθρωση της Εταιρείας και του Διοικητικού της Συμβουλίου και παρουσιάζονται στοιχεία όπως τα έσοδα, τα έξοδα

και οι δείκτες μέτρησης απόδοσης για το 2018. Τέλος, διατυπώνονται οι μελλοντικές προβλέψεις και κινήσεις της, όπως αυτές έχουν προσδιορισθεί από την ίδια.

Κεφάλαιο 5^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση - Θεωρητική Προσέγγιση

Κυρίαρχος σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι η γενική θεώρηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και των κατηγοριών των ενδιαφερομένων μιας εταιρείας. Παράλληλα, παρουσιάζονται οι μέθοδοι ανάλυσης των καταστάσεων και οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται ευρέως στη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας οικονομικής οντότητας.

Κεφάλαιο 6^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται λεπτομερώς τα οικονομικά στοιχεία της «Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.» για την εξεταζόμενη περίοδο, μέσα από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, την οποία διαδέχεται η διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Κεφάλαιο 7^ο: Αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.

Στο έβδομο κεφάλαιο αρχικά περιγράφονται οι μέθοδοι αποτίμησης μιας εταιρείας, και συγκεκριμένα η μέθοδος των καθαρών ταμειακών ροών. Στη συνέχεια, προσδιορίζεται η αξία της «Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.» με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την εταιρεία.

Κεφάλαιο 8^ο: Συμπεράσματα

Στο όγδοο κεφάλαιο αναδεικνύονται τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν μέσω της ανάλυσης που πραγματοποιήθηκε για την υπό μελέτη εταιρεία.

Κεφάλαιο 2^ο: Ανάλυση Οικονομίας

2.1 Εισαγωγή

Από το 2007 και ύστερα, έχει εκδηλωθεί μια παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία παρουσιάζει έντονες επιπτώσεις σε πολλές χώρες της υφηγίου έως και σήμερα. Η κρίση αυτή προήλθε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και σε σύντομο χρονικό διάστημα επηρέασε την Ευρωζώνη, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την ελληνική οικονομία. Κύρια στοιχεία της είναι οι αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και η μεγάλη άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων σε παγκόσμια κλίμακα.

Η Ευρωπαϊκή Οικονομία κατά το έτος 2009 ήρθε αντιμέτωπη με μία από τις βαθύτερες υφέσεις στην ιστορία της, καθώς το ΑΕΠ της συρρικνώθηκε κατά 4,2%, μια τιμή η οποία αποτελεί τη χαμηλότερη στην ιστορία της Ευρωζώνης. Η ελληνική αγορά εμφάνισε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, τα επιτόκια δανεισμού της χώρας αυξήθηκαν σε δυσθεώρητα επίπεδα και το ΑΕΠ ακολούθησε πτωτική πορεία, όπως επίσης και η απασχόληση. Το Ελληνικό κράτος το 2010 εντάχθηκε στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και συνθηκολόγησε σε μία σειρά από μεταρρυθμίσεις στην Ελληνική οικονομία.

Ωστόσο, από το 2014 και ύστερα, παρατηρείται βαθμιαία βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών, τόσο σε παγκόσμια κλίμακα όσο και στην ευρωζώνη.

Πίνακας 1: Οικονομικά στοιχεία παγκοσμίως την περίοδο 2014 έως 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Παγκόσμια Οικονομία					
ΑΕΠ (% μεταβολή ανά έτος)	3,3%	3,45%	3,27%	3,74%	3,73%

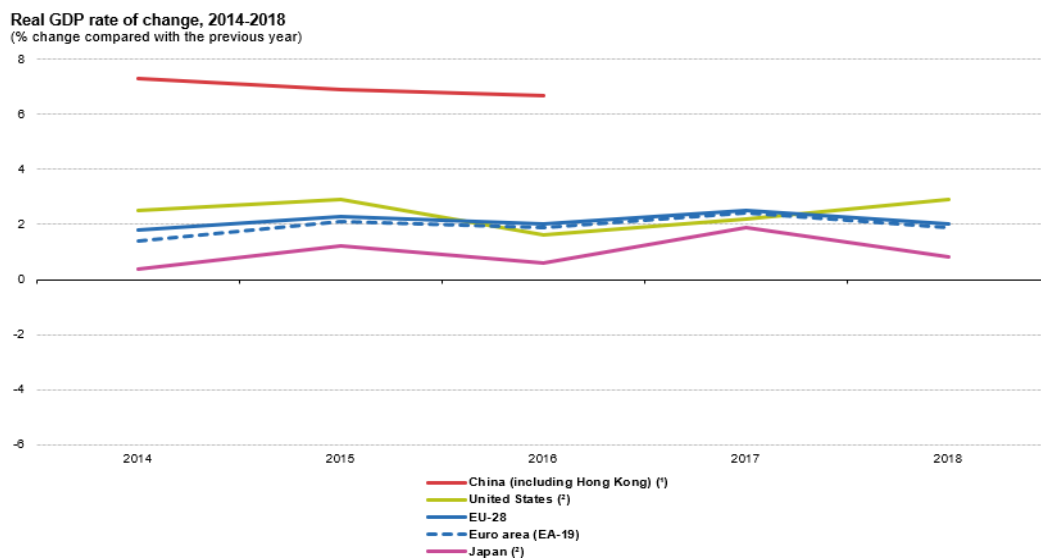
Πληθωρισμός (%)	3,22%	2,75%	2,75%	3,20%	3,78%
Εισαγωγές (% ΑΕΠ)	4,00%	2,75%	2,22%	5,20%	4,52%
Εξαγωγές (% ΑΕΠ)	3,65%	2,95%	2,22%	5,28%	3,84%
Επενδύσεις (% ΑΕΠ)	25,77%	25,95%	25,45%	25,78%	26,22%
Ευρωζώνη					
ΑΕΠ (% μεταβολή ανά έτος)	1,8%	2,3%	2,0%	2,5%	2,0%
Πληθωρισμός (%)	0,54%	0,00%	0,24%	1,74%	1,93%
Επενδύσεις (% ΑΕΠ)	19,74%	20,03%	20,28%	20,56%	20,98%
Ανεργία (% ΑΕΠ)	11,60%	10,90%	9,60%	8,70%	7,80%

Πηγή: Eurostat

2.2. Ανάλυση διεθνούς οικονομίας

2.2.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Διάγραμμα 1: Η πορεία του ΑΕΠ της Ευρωζώνης και των Ηνωμένων Πολιτειών.



Πηγή: Eurostat statistic

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2014, για τρίτο συνεχόμενο έτος, εκτιμάται ότι διατηρήθηκε σταθερός σε μέτρια επίπεδα στο 3,3%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός στις προηγμένες οικονομίες θεωρείται ότι επιταχύνθηκε στο 1,8% από 1,3% το 2013, αν και παρατηρήθηκε ετερογένεια στις εξελίξεις μεταξύ των χωρών. Όσον αφορά την οικονομία της ζώνης του ευρώ, το 2014 εκτιμάται πως ανέκαμψε, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ να καταγράψει αύξηση 0,8%, έναντι μείωσης 0,5% το 2013.

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2015 υπολογίζεται ότι αυξήθηκε στο 3,5%, ύστερα από τη σταθερότητα που επέδειξε τα τρία προηγούμενα έτη. Η διατήρηση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες συνεχίστηκε για τρίτη συνεχόμενη χρονιά το 2015, ανάκαμψη η οποία στηρίχθηκε σημαντικά στην ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της

ιδιωτικής κατανάλωσης. Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2015 και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε στο 2,3% από 1,8% το 2014.

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας υποχώρησε ελαφρώς το 2016 (3,3% από 3,5% το 2015), καθώς παρατηρήθηκε επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες. Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ο κυριότερος ενισχυτικός παράγοντας της ανάπτυξης, καθώς ο χαμηλός πληθωρισμός και η αύξηση της απασχόλησης ενίσχυσαν το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών. Το 2016, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ανήλθε στο 2%.

Το 2017, η παγκόσμια οικονομία διήλθε από μια ανοδική φάση στον οικονομικό κύκλο, βοηθούμενη από την ανάκαμψη των επενδύσεων και του διεθνούς εμπορίου. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε στο 3,7% το 2017 από 3,3% το 2016. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ανήλθε στο 2,5%, παρουσιάζοντας την υψηλότερη τιμή μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση πριν από δέκα περίπου χρόνια.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2018 παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με τα αντίστοιχα το 2017. Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε ελαφρώς στο 2,3% το 2018, ενώ στην ευρωζώνη ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2%.

2.2.2 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες παρέμεινε χαμηλός και αμετάβλητος στο 1,4% το 2014, αλλά στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σημαντικά στο 0,5% από 1,4% το 2013. Το 2015, ο πληθωρισμός των προηγμένων οικονομιών σχεδόν μηδενίστηκε

(0,3%, έναντι 1,4% το 2014), ενώ ο αντίστοιχος στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί και τελικά μηδενίστηκε (0,0% το 2015 έναντι 0,4% το 2014).

Το 2016, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε στο 0,8%, ενώ στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε σε θετικό έδαφος από τον Ιούνιο του 2016 και επιταχύνθηκε σε 1,1% το Δεκέμβριο υπό την επίδραση της αύξησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες, αν και επιταχύνθηκε το 2017 (1,7% από 0,8% το 2016), παρέμεινε σταθερά χαμηλός.

Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες, όπως μετρείται από το δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), ενισχύθηκε το 2018 κυρίως λόγω της αύξησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως των καυσίμων, και σε πολλές περιπτώσεις, της πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη έφτασε στο 1,9% το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους.

2.2.3 Ανεργία

Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σημαντικά κατά την περίοδο της κρίσης, στη συνέχεια όμως άρχισε να υποχωρεί, ακολουθώντας με χρονική υστέρηση την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας. Το 2014 το ποσοστό της ανεργίας ήταν στο 11,6 %, ενώ το 2015 υποχώρησε στο 11%. Στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, που αντιμετώπισαν την οξύτερη κρίση και είχαν τις σοβαρότερες εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες πριν από αυτήν, το ποσοστό της ανεργίας αν και υποχωρεί, παραμένει ιδιαίτερα υψηλό. Τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας στην ευρωζώνη το 2015 εκτιμάται ότι είχαν η Ελλάδα (25,1%), η Ισπανία (22,3%), η Κύπρος (15,5%), η Πορτογαλία (12,6%) και η Ιταλία (11,9%).

Παρότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο επιβραδύνθηκε το 2016, το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, ενώ οι εξελίξεις διαφοροποιούνταν σημαντικά μεταξύ των οικονομιών. Η βελτίωση της αγοράς εργασίας υπήρξε ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ το 2016, καθώς η απασχόληση αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,3% το τρίτο τρίμηνο του έτους, που αποτελεί την καλύτερη επίδοση από τα μέσα του 2008, και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 9,6% το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο από το Μάιο του 2009.

Η βελτίωση της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2017, παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 8,7% του εργατικού δυναμικού το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο από τον Ιανουάριο του 2009. Η αγορά εργασίας παρουσίασε βελτίωση και το 2018, αν και εμφάνισε χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 7,8% του εργατικού δυναμικού το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο από τον Οκτώβριο του 2008.

2.2.4 Εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών

Ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2014, από 3,4% το 2013 σε 3,1%, καθώς επηρεάστηκε αρνητικά από τις εμπορικές κυρώσεις κατά της Ρωσίας και τα αντίμετρα της τελευταίας, τις αυξημένες γεωπολιτικές αβεβαιότητες και την επιβράδυνση του εξωτερικού εμπορίου ανάμεσα στις αναδυόμενες οικονομίες. Ο ρυθμός αυτός υποχώρησε σημαντικά το 2015 στο 2,7%, έναντι ρυθμού 3,1% το 2014. Η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 2,5% το 2016 από 2,7% το 2015, καθώς η επιβράδυνση του διεθνούς εμπορίου στις προηγμένες οικονομίες ήταν σημαντικότερη από την ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου στις αναδυόμενες οικονομίες.

Στη συνέχεια, το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών ανέκαμψε σε όλες τις οικονομικές περιοχές και ο όγκος του αυξήθηκε κατά 4,7% το 2017, έναντι 2,5% το προηγούμενο έτος. Η προς τα άνω αναθεώρηση του ρυθμού ανόδου του διεθνούς εμπορίου δεν οφείλεται μόνο στην ταχύτερη ανάκαμψη του παγκόσμιου ΑΕΠ, αλλά και στην αύξηση της εισοδηματικής ελαστικότητας η οποία είχε υποχωρήσει τα τελευταία έτη. Το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών το 2018 πλήχθηκε από την αβεβαιότητα λόγω γεωπολιτικών εντάσεων και κυρίως από τον εμπορικό πόλεμο μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας.

2.3 Ανάλυση ελληνικής οικονομίας

Πίνακας 2: Η Ελληνική Οικονομία την περίοδο 2014 έως 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές έτους 2010 (ποσοστιαία ετήσια μεταβολή)	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2010 (σε εκατομμύρια ευρώ)	185,6	184,8	184,4	187,2	190,8
Πληθωρισμός (ποσοστιαία μεταβολή)	-1,4%	-1,1%	0%	1,1%	0,8%
Ανεργία (μέσο ετήσιο ποσοστό)	26,5%	24,9%	23,5%	21,5%	19,3%
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ποσοστό του ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,2	181,2
Εξαγωγές (σε εκατομμύρια ευρώ)	59,1	59,6	54,9	56,7	64,6
Εισαγωγές (σε εκατομμύρια ευρώ)	64,5	62,4	56	58,2	63,8
Επενδύσεις (σε εκατομμύρια ευρώ, σε τρέχουσες τιμές)	20,6	20,5	21,3	23,2	20,6

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

2.3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν παρουσίασε σημαντικές μεταβολές καθ' όλη την περίοδο που εξετάζουμε. Συγκεκριμένα, το 2014 υπέστη αύξηση ίση με 0,7% σε ποσοστό του ΑΕΠ, αποκτώντας τελική τιμή ίση με 186.586 εκατομμύρια ευρώ. Τα δημοσιευμένα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ δείχνουν σαφή αποκλιμάκωση της ύφεσης, καθώς το 2014 καταγράφεται θετικός ρυθμός

ανάπτυξης, για πρώτη φορά μετά το 2007. Στη συνέχεια, το 2015 η οικονομία επανήλθε σε ύφεση, παρουσιάζοντας μείωση που έφτασε το 0,4% σε ποσοστό του ΑΕΠ, με τιμή στα 184,773 εκατομμύρια ευρώ, παρά το θετικό ρυθμό ανάπτυξης που καταγράφηκε στο πρώτο εξάμηνο του έτους (0,6%).

Το 2016, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,2% σε ποσοστό του ΑΕΠ, έχοντας τελική τιμή για το έτος αυτό ίση με 184,421 εκατομμύρια ευρώ. Ακολούθως, το 2017 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, μια αύξηση σημαντική σε σχέση με τις προαναφερθείσες, λαμβάνοντας έτσι τιμή ίση με 187,196 εκατομμύρια ευρώ. Το 2018, το τελευταίο έτος της υπό μελέτη περιόδου, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν αυξήθηκε κατά 1,9% σε ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με το 2017, αποκτώντας τελική τιμή ίση με 190,817 εκατομμύρια ευρώ.

2.3.2 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός το 2014 μειώθηκε στο -1,4%, από -0,9% που ήταν το 2013. Η μείωση αυτή είναι απόρροια πολλών παραγόντων, όπως της χαμηλής συνολικής ζήτησης και, ειδικά για τους τελευταίους μήνες του έτους, της πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Το 2015, κατέγραψε αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών (-1,1%). Ο αρνητικός του ρυθμός επιβραδύνθηκε κυρίως λόγω των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας κατά το τελευταίο πεντάμηνο του έτους.

Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις μέσα στο 2016 με αποτέλεσμα να κινηθεί κατά μέσο όρο στο 0%. Η έντονη μεταβλητότητα του αντανάκλα τη χαμηλή ζήτηση και την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Το 2017, αυξήθηκε κατά 1,1% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κινούμενος και πάλι σε θετικό έδαφος μετά από τριετή περίοδο καταγραφής αρνητικών ετήσιων ρυθμών μεταβολής (2013-2015) και μηδενικής μεταβολής το 2016. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην έντονα ανοδική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Τέλος το 2018, ο πληθωρισμός

υποχώρησε στο 0,8% από 1,1% το 2017, με κύριο προσδιοριστικό παράγοντα, για δεύτερο συνεχόμενο έτος, τις αυξητικές διεθνείς τιμές του πετρελαίου.

2.3.3 Ανεργία

Το 2014, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ήταν 26,5%, δηλαδή μειώθηκε κατά 1% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2013 (27,5%). Η μικρή αυτή αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του αριθμού των ανέργων εμφανίζεται για πρώτη φορά μετά το 2008, ωστόσο το ποσοστό παραμένει υψηλό (26,6% για το 9μηνο, που είναι το υψηλότερο για το έτος 2014 στην ΕΕ). Το ποσοστό ανεργίας το 2015 μειώθηκε στο 24,9% από 26,5% το 2014. Η απασχόληση αυξήθηκε, ως αποτέλεσμα τόσο της διατήρησης του θετικού ρυθμού ανάπτυξης σε επιμέρους τομείς της οικονομίας, όσο και της μεγάλης αύξησης της τουριστικής κίνησης. Το 2016 χαρακτηρίστηκε από θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας, με μείωση του ποσοστού ανεργίας, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 23,5%, φτάνοντας τον Νοέμβριο του 2016 τελικά σε τιμή 23%. Στην αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι συνέβαλαν κυρίως η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης, ιδιαίτερα στο δευτερογενή τομέα.

Το 2017, η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται, με το μέσο ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί στο 21,5% από 23,5% το 2016, διατηρώντας τη δυναμική της πτωτικής του πορείας. Εντούτοις, παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση όπως και τα προηγούμενα χρόνια. Το 2018 η σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας για δεύτερο κατά σειρά έτος, η οποία στήριξε τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας το 2018, οδήγησε σε αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες σε 19,3% και σε αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων, αν και με ηπιότερους ρυθμούς. Ένας από τους παράγοντες που συνέτειναν στην αύξηση της απασχόλησης ήταν η καλή πορεία ορισμένων κλάδων, όπως του τουρισμού.

2.3.4 Εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

Οι εξαγωγές το 2014 αυξήθηκαν στα 59,084 εκατομμύρια ευρώ, από 51,322 εκατομμύρια ευρώ το 2013, λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, ενώ οι τουριστικές υπηρεσίες και η ναυτιλία είναι βασικοί τομείς που παρουσίασαν ισχυρή επεκτατική εξαγωγική δυναμική. Αύξηση σημείωσαν και οι εισαγωγές για το έτος αυτό. Το 2015, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν σε σχέση με το 2014, αντανakλώντας την αύξηση του εύρους των εμπορικών σχέσεων της οικονομίας με τον υπόλοιπο κόσμο. Αντίθετη πορεία ακολούθησαν οι εισαγωγές, οι οποίες μειώθηκαν στα 62,381 εκατομμύρια ευρώ, όπως παρατηρούμε από τον πίνακα. Το 2016, τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές μειώθηκαν και επέδρασαν αρνητικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα οι εξαγωγές να αγγίζουν τα 54,913 εκατομμύρια ευρώ και οι εισαγωγές τα 58,163 εκατομμύρια.

Το 2017, εμφανίζεται αύξηση των εξαγωγών αγαθών και κυρίως των υπηρεσιών, που αντανakλά τη βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Αύξηση όμως παρουσιάζουν και οι εισαγωγές αγαθών, φτάνοντας στα 58,163 εκατομμύρια ευρώ έναντι 55,981 εκατομμύρια ευρώ το 2016. Η ισχυρή αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών το 2018 αποτέλεσε τον κινητήριο μοχλό της ανάπτυξης. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκαν, καθώς επίσης και οι εισαγωγές, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας αλλά και της ευνοϊκής διεθνούς συγκυρίας.

2.3.5 Δημόσιο Χρέος

Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας κατά τη χρονική περίοδο 2014 έως 2018 κρίνεται ιδιαίτερα υψηλό, παρουσιάζοντας μικρές διακυμάνσεις, οι οποίες είτε οδηγούν σε αύξηση

του είτε σε μείωση. Συγκεκριμένα, το 2014 το δημόσιο χρέος ήταν το 178,9% του ΑΕΠ, ενώ το 2015 μειώθηκε στα 175,9% του ΑΕΠ. Στη συνέχεια, το 2016 αυξήθηκε στο 178,5%, δηλαδή όσο περίπου ήταν το 2014 και ακολούθως μειώθηκε το 2017 κατά 2,3%, με τιμή 176,2% του ΑΕΠ. Τέλος, το 2018 αυξήθηκε σχεδόν κατά 5%, με τελική τιμή 181,1% του ΑΕΠ.

2.3.6 Επενδύσεις

Οι συνολικές επενδύσεις, παρά την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων, παρέμειναν ιδιαίτερα χαμηλές το 2014, αντανakλώντας τη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων, φτάνοντας στα 20,624 εκατομμύρια ευρώ σε τρέχουσες τιμές. Οι επενδύσεις κατέγραψαν πτώση το 2015, με χαρακτηριστικά παραδείγματα τις επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό. Οι συνολικές επενδύσεις, και κυρίως αυτές του πάγιου κεφαλαίου, εκτιμάται ότι ανέκαμψαν στη διάρκεια του 2016, χάρη στη σταδιακή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, φτάνοντας στα 21,284 εκατομμύρια ευρώ σε τρέχουσες τιμές.

Η ανοδική τους τάση παρατηρούμε πως συνεχίστηκε και το 2017, όπου συνολικά αυξήθηκαν κατά 2 εκατομμύρια ευρώ, φτάνοντας στα 23,243 εκατομμύρια ευρώ σε τρέχουσες τιμές. Το 2018 οι πάγιες επενδύσεις κινήθηκαν σε αρνητικά επίπεδα, γεγονός που αποδεικνύει ότι ακόμη δεν έχουν αναπτύξει τη δυναμική που απαιτείται για τη στήριξη υψηλότερων και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης. Ως εκ τούτου, οι συνολικές επενδύσεις έφτασαν στα 20,582 εκατομμύρια ευρώ σε τρέχουσες τιμές.

Βιβλιογραφία 2^{ου} Κεφαλαίου

- 1) Τράπεζα της Ελλάδος (<https://www.bankofgreece.gr/>)
- 2) Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat/home?>)
- 3) Ελληνική Στατιστική Αρχή (<https://www.statistics.gr/>)

Κεφάλαιο 3^ο: Ανάλυση Τουριστικού Κλάδου

3.1 Γενικά

Ο θεσμός του τουρισμού αποτελεί ένα σημαντικό κεφάλαιο στην παγκόσμια οικονομία. Σήμερα, αναγνωρίζεται ως μία προσοδοφόρα και ανταγωνιστική δραστηριότητα, η οποία όμως εντάσσεται σε ένα σύνθετο πλέγμα παραγόντων, ιδιαίτερα ευαίσθητων στη διεθνή οικονομική και πολιτική συγκυρία. Η επιταχυνόμενη αύξηση της τουριστικής κίνησης διαμορφώνεται στην Ελλάδα κατά την πρώτη μεταπολιτική περίοδο. Για τη χώρα μας όμως, πέραν των οικονομικών εσόδων που της προσφέρει, ο τουρισμός αποτελεί έναν υψίστης σημασίας τομέα καθώς συνδέεται άρρηκτα με την έννοια της «φιλοξενίας», η οποία είναι κύριο χαρακτηριστικό της ταυτότητας των Ελλήνων.

Ο τουρισμός αποτελεί ένα πολύπλευρο κοινωνικό και οικονομικό φαινόμενο, το οποίο είναι αποτέλεσμα της μεμονωμένης ή ομαδικής μετακίνησης ανθρώπων, όταν οι τελευταίοι αλλάζουν το φυσικό τους περιβάλλον και τον τρόπο ζωής τους για σύντομο χρονικό διάστημα. Η συμβολή του τουρισμού στην οικονομία αξιολογείται με βάση την επίδρασή του σε διάφορα οικονομικά μεγέθη, όπως στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, στην απασχόληση και στις επενδύσεις. Θα πρέπει να επισημάνουμε πως ο τουρισμός αποτελεί μία υπηρεσία που μπορεί να αποφέρει υψηλά έσοδα στη χώρα που επιλέγεται σαν προορισμός. Συγκεκριμένα, η Ευρώπη και ειδικότερα οι μεσογειακές χώρες, στηρίζουν μεγάλο ποσοστό της οικονομικής δραστηριότητας τους μέσα από επενδύσεις στην υπηρεσία του τουρισμού.

Κύριο χαρακτηριστικό όλων των μορφών τουρισμού είναι πως πρόκειται για μια προσωρινή και βραχυχρόνια παραμονή σε κάποιον τόπο, η οποία μπορεί να διαρκέσει από λίγες ώρες μέχρι κάποιες ημέρες. Οι άνθρωποι που επισκέπτονται μια περιοχή διακρίνονται στους «τουρίστες», που διαμένουν τουλάχιστον ένα 24ωρο σε αυτή και οι λόγοι επίσκεψής τους είναι αναψυχής, επαγγελματικοί, υγείας, σπουδές ή θρησκευτικοί και στους «εκδρομείς» που επισκέπτονται μια χώρα λιγότερο από ένα 24ωρο.

3.1.1 Βασικά χαρακτηριστικά του τουριστικού κλάδου

Ο τουρισμός είναι μια δραστηριότητα του ανθρώπου που προέρχεται από την ανάγκη του για γνωριμία με το περιβάλλον, την ιστορία και τον πολιτισμό του χώρου στον οποίο ζει και δραστηριοποιείται. Ο τουρισμός εξελίχθηκε σε οικονομική δραστηριότητα, επειδή προσφέρει τις υπηρεσίες που ο καταναλωτής απαιτεί. Ειδικότερα, τα τελευταία χρόνια η δραστηριότητα αυτή καταλαμβάνει όλο και μεγαλύτερη έκταση στον ευρωπαϊκό χώρο. Ο τουρισμός ενισχύεται συνεχώς και εδραιώνεται με την κατοχύρωση βασικών δικαιωμάτων των εργαζομένων, όπως του δικαιώματος για διακοπές, τις καθορισμένες ώρες εργασίας και την πενήνήμερη εβδομαδιαία απασχόληση.

Ο θεσμός του τουρισμού δίνει επίσης τη δυνατότητα στους λαούς να αλληλογνωρισθούν πολιτιστικά, κοινωνικά, γεωγραφικά, κλιματολογικά, ιστορικά και ανθρώπινα. Έτσι, δέχονται επιρροές ο ένας από τον άλλο και διευρύνουν τους ορίζοντές τους. Ένας κλάδος ο οποίος είναι άμεσα συνδεδεμένος με την τουριστική παραγωγή είναι ο ξενοδοχειακός, χωρίς όμως να αποτελεί το μοναδικό παράδειγμα.

Με τον όρο «Τουρισμός» σήμερα νοείται η πολυσύνθετη εκείνη επιχειρηματική δραστηριότητα της μεταφοράς, διαμονής, εξυπηρέτησης και διασκέδασης των τουριστών. Είναι μια τεράστια βιομηχανία, συνισταμένες της οποίας είναι:

- Οι **καταλυματικές μονάδες**, δηλαδή τα ξενοδοχεία, τα μοτέλ, τα ενοικιαζόμενα δωμάτια, τα διαμερίσματα και οι ξενώνες.
- Οι **επισιτιστικές μονάδες**, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες διατροφής των ταξιδιωτών, όπως είναι τα εστιατόρια, οι ταβέρνες, τα μπαρ και τα ταχυφαγεία (fast food).
- Οι **επιχειρήσεις μεταφοράς**, οι οποίες καλύπτουν τις ανάγκες μετακίνησης των ταξιδιωτών, όπως είναι οι αεροπορικές και οι ναυτιλιακές εταιρείες, οι εταιρείες μεταφοράς επί χερσαίου εδάφους (τρένα, λεωφορεία) ακόμη και οι επιχειρήσεις ενοικίασης αυτοκινήτων.
- Τα **τουριστικά ή ταξιδιωτικά γραφεία**. Σε αντίθεση με τους άλλους κλάδους της τουριστικής βιομηχανίας, οι οικονομικές μονάδες που περιλαμβάνονται στο τμήμα αυτό είναι συνήθως εγκατεστημένες στο σημείο που ξεκινά ο ταξιδιώτης (τόπος προέλευσης) και όχι στον τόπο του προορισμού του. Ο ταξιδιωτικός πράκτορας δίνει απαντήσεις στις ερωτήσεις που ενδεχομένως να έχει ο ταξιδιώτης και ενεργεί για λογαριασμό του, όσον αφορά στο σχεδιασμό του

ταξιδιού και στις απαραίτητες, εκ των προτέρων, ενέργειες που πρέπει να γίνουν (λόγου χάριν κράτηση εισιτηρίου και καταλύματος, έκδοση εισιτηρίων και διαβατηρίων, άδειες παραμονής, εξασφάλιση ενοικιαζόμενου αυτοκινήτου, λοιπές μετακινήσεις).

- Οι **μονάδες ή εγκαταστάσεις αναψυχής**. Ο συγκεκριμένος τομέας αποτελείται από ένα συνδυασμό επιχειρήσεων και δραστηριοτήτων, όπως πάρκα και ειδικά διαμορφωμένοι φυσικοί χώροι για αναψυχή (υδροπάρκα, γήπεδα γκολφ), χιονοδρομικά κέντρα, εκδρομές με ειδικά διαμορφωμένα πλοίαρια, πολιτιστικές εκδηλώσεις.
- **Διάφορες άλλες επιχειρήσεις**, οι οποίες ικανοποιούν δευτερεύουσες ανάγκες των ταξιδιωτών, όπως καταστήματα που πωλούν διάφορα είδη εθνικού ή τοπικού χαρακτήρα ως αναμνηστικά (souvenirs), καταστήματα φωτογραφικών ειδών και άλλα.

Πέραν των προϊόντων και των υπηρεσιών των παραπάνω τομέων, οι τουρίστες καταναλώνουν ή κάνουν χρήση αγαθών και υπηρεσιών που κατά κύριο λόγο παρέχονται στους κατοίκους των περιοχών που επισκέπτονται, όπως ταχυδρομεία, πρακτορεία τύπου, κομμωτήρια, κινηματογράφοι, καταστήματα πώλησης τροφίμων.

Οι δύο βασικοί πόλοι του τουριστικού κυκλώματος είναι οι **τουρίστες** και τα **καταλύματα** προς τα οποία πρόκειται να μετακινηθούν. Τα καταλύματα και οι συμπληρωματικές υπηρεσίες διαμορφώνουν το τουριστικό προϊόν που προσφέρει ο προορισμός, κύρια συστατικά στοιχεία του οποίου είναι:

- οι φυσικοί και πολιτιστικοί πόλοι έλξης του τόπου προορισμού
- η υποδομή και ανωδομή του
- η προσπελασιμότητά του
- οι παραστάσεις που διαμορφώνουν οι επισκέπτες του
- η τιμή του τουριστικού προϊόντος

Οι «μεμονωμένοι» τουρίστες (όσοι ταξιδεύουν εκτός γκρουπ), επιλέγουν οι ίδιοι το κατάλυμα στο οποίο πρόκειται να διαμείνουν, ενώ οι συμπληρωματικές υπηρεσίες επιλέγονται συνήθως κατά τη διάρκεια της παραμονής τους στον τόπο προορισμού.

Αντίθετα, οι τουρίστες που μετακινούνται ομαδικώς, καταφεύγουν στις υπηρεσίες κάποιου ταξιδιωτικού γραφείου. Ο τουριστικός πράκτορας διαμορφώνει ένα προϊόν γνωστό ως «τουριστικό πακέτο», το οποίο περιλαμβάνει τις υπηρεσίες μεταφοράς,

διαμονής και ημιδιατροφής ή πλήρους διατροφής, ενώ συχνά συμπληρώνεται και με υπηρεσίες ψυχαγωγίας και ξενάγησης. Η ευθύνη της επιλογής των επιμέρους υπηρεσιών που συνθέτουν το πακέτο ανήκει στον τουριστικό πράκτορα, καθώς ο τουρίστας αγοράζει ένα ολοκληρωμένο, αλλά και παράλληλα τυποποιημένο προϊόν. Σύμφωνα με εκπροσώπους του τουριστικού τομέα, για ένα μέσο τουριστικό πακέτο εισερχόμενου τουρισμού εκτιμάται ότι η διανυκτέρευση (σε ξενοδοχείο) αντιπροσωπεύει το 40% περίπου της συνολικής αξίας αυτού.

Ο τουριστικός πράκτορας, γνωρίζοντας πολύ καλά τις εναλλακτικές δυνατότητες που προσφέρει ένας προορισμός και εκμεταλλευόμενος τη διαπραγματευτική δύναμη που του παρέχει η δυνατότητα των μαζικών αγορών, επιτυγχάνει πολύ χαμηλές τιμές, συχνά δε επιβάλλει τους δικούς του κανόνες σε ολόκληρο το τουριστικό κύκλωμα. Η λειτουργία αυτού του μηχανισμού οδήγησε σε μία ολιγοπωλιακή διάρθρωση της παγκόσμιας αγοράς τουριστικών υπηρεσιών και ανέδειξε τον τουριστικό πράκτορα ως κυρίαρχο παράγοντα της τουριστικής βιομηχανίας.

Στη σημερινή εποχή της πλήρους πληροφόρησης, ο τουρίστας δεν είναι πλέον υποχρεωμένος να καταφύγει στις υπηρεσίες κάποιου ταξιδιωτικού γραφείου. Μέσω του διαδικτύου μπορεί να επιλέξει το ξενοδοχείο της αρεσκείας του, το μέσο μεταφοράς που επιθυμεί, καθώς και πλήθος άλλων συμπληρωματικών υπηρεσιών με αποτέλεσμα ο κάθε πελάτης να διαμορφώνει το δικό του τουριστικό πακέτο. Από την άλλη πλευρά, όλο και περισσότερες τουριστικές επιχειρήσεις διατηρούν τις δικές τους ιστοσελίδες και κατά συνέπεια το τουριστικό προϊόν μορφοποιείται και προβάλλεται στον κυβερνοχώρο. Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται ότι ενισχύεται ο ρόλος του καταλύματος στην τουριστική βιομηχανία, ενώ ο υποψήφιος τουρίστας αποκτά τη δυνατότητα να επικοινωνεί απ' ευθείας με τους παραγωγούς τουριστικών υπηρεσιών.

Πηγή: ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009.

3.1.2 Διακρίσεις και είδη του τουρισμού

Ο τουρισμός μπορεί να διακριθεί σε επιμέρους κατηγορίες με βάση ποικίλα κριτήρια, τα επικρατέστερα των οποίων είναι τα εξής:

1. Με βάση τον αριθμό των ατόμων που ταξιδεύουν.

Το κριτήριο αυτό σχετίζεται κυρίως με τον τρόπο οργάνωσης του ταξιδιού. Ο «μαζικός τουρισμός» αφορά οργανωμένα ταξίδια από ταξιδιωτικά γραφεία και αποτελεί ένα σύγχρονο τουριστικό φαινόμενο, στο οποίο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό η ανάπτυξη πολλών περιοχών σε όλο τον κόσμο.

Αντίθετα, ο «ατομικός τουρισμός» σχετίζεται με την οργάνωση του ταξιδιού αποκλειστικά από τα άτομα που πρόκειται να συμμετέχουν σε αυτό. Παράδειγμα του ατομικού τουρισμού είναι η χρήση ιδιωτικών μέσων μεταφοράς στον προορισμό και μετακίνησης κατά τη διάρκεια παραμονής, όπως σκάφη ή τροχόσπιτα.

2. Με βάση το κριτήριο της χρονικής διάρκειας των τουριστικών δραστηριοτήτων.

Ο «συνεχής τουρισμός», όπως ο συνεδριακός και ο μορφωτικός τουρισμός, διαρκεί όλο το χρόνο και οι δραστηριότητές του δεν εξαρτώνται από τις κλιματολογικές συνθήκες που επικρατούν.

Αντίθετα, ο «εποχιακός τουρισμός», όπως ο τουρισμός τους θερινούς μήνες, σχετίζεται με δραστηριότητες που επηρεάζονται από τις κλιματολογικές συνθήκες που επικρατούν στις χώρες προορισμού σε διαφορετικές εποχές και οι οποίες αναστέλλονται προσωρινά για κάποιο χρονικό διάστημα κάθε έτος.

3. Με βάση την προέλευση των τουριστών.

Ο «εσωτερικός τουρισμός» σχετίζεται με τον τουρισμό των μόνιμων κατοίκων μιας χώρας εντός της επικράτειάς της. Η ανάπτυξη του εσωτερικού τουρισμού προϋποθέτει την δημιουργία κατάλληλων και οικονομικά προσιτών μέσων φιλοξενίας, καθώς και τη βελτίωση των διάφορων δικτύων και μέσων συγκοινωνίας, ώστε οι μετακινήσεις των ντόπιων τουριστών στην επικράτεια της χώρας που κατοικούν να γίνονται με μεγαλύτερη ασφάλεια και ευκολία.

Ο «διεθνής τουρισμός», ανάλογα με την κατεύθυνση των τουριστικών ροών, διακρίνεται σε εισερχόμενο και εξερχόμενο τουρισμό. Ο «εξερχόμενος τουρισμός» αφορά τον τουρισμό των μόνιμων κατοίκων μίας χώρας σε μία άλλη χώρα (λόγου χάριν ο Έλληνας που ταξιδεύει στην Αγγλία). Ο «εισερχόμενος τουρισμός» αφορά τους αλλοδαπούς οι οποίοι ταξιδεύουν σε δεδομένη χώρα (όπως ο Αφρικανός που έρχεται στην Ελλάδα).

4. Με κριτήριο την ηλικιακή διάρθρωση των τουριστών.

Ο «νεανικός τουρισμός» αναφέρεται σε άτομα ηλικίας 18 έως 30 ετών, που προτιμούν να ταξιδεύουν ατομικά ή σε μικρές ομάδες και τα οποία ενδιαφέρονται για ειδικές μορφές τουρισμού, όπως του αθλητικού.

Ο «τουρισμός τρίτης ηλικίας» σχετίζεται με την άνεση και τους πιο χαλαρούς ρυθμούς ψυχαγωγίας που προτιμούν οι ηλικιωμένοι, καθώς επίσης και τις ειδικές εγκαταστάσεις που τους παρέχουν ευκολίες, λόγω χάριν στη μετακίνηση. Αυτή η μορφή τουρισμού συνήθως περιλαμβάνει οργανωμένα πακέτα σε μεγάλες ομάδες ατόμων.

Πέραν των ανωτέρω μορφών, οι οποίες είναι οι πιο συχνά εμφανιζόμενες στις σύγχρονες κοινωνίες, υπάρχουν και οι νέες εναλλακτικές μορφές τουρισμού οι οποίες εμφανίζονται σήμερα, όπως:

- Συνεδριακός και εκθεσιακός τουρισμός

Αυτή η μορφή τουρισμού συνδέεται με την παρακολούθηση συνεδρίων και εκθέσεων, αντιπροσωπεύοντας μια σημαντική αγορά σε διεθνές επίπεδο. Σημαντικό ρόλο για την ανάπτυξη του συνεδριακού τουρισμού σε έναν τόπο, διαδραματίζει η διαθεσιμότητα των απαραίτητων υποδομών και υπηρεσιών, όπως αμφιθεάτρων και εκθεσιακών χώρων. Ο συνεδριακός τουρισμός συμβάλλει στη μείωση της εποχικότητας του τουριστικού προϊόντος, αφού πραγματοποιείται καθ' όλη τη διάρκεια του χρόνου, σε αντίθεση με τον τουρισμό αναψυχής.

- Αγρό-τουρισμός

Ο αγρό-τουρισμός αποτελεί μια μορφή τουρισμού η οποία στηρίζεται στους πόρους του περιβάλλοντος. Χωρίζεται στο «γεωργό-τουρισμό», ο οποίος καλύπτει τη φιλοξενία των τουριστών σε αγροκτήματα, στα οποία οι επισκέπτες συμμετέχουν στις αγροτικές δραστηριότητες και στον «αγρό-τουρισμό» που προσφέρει συνήθεις διακοπές με διαμονή σε καταλύματα σε αγροτικές περιοχές.

Στον αγρό-τουρισμό, ο τουρίστας έχει την ευκαιρία να γνωρίσει αγροτικές περιοχές, αγροτικές ασχολίες, δραστηριότητες της υπαίθρου, την καθημερινή ζωή των κατοίκων, την παραδοσιακή κουζίνα, να έρθει σε επαφή με τη φύση γενικότερα και να νοιώσει τη χαρά της περιήγησης και της ανακάλυψης. Σε επιχειρηματικό επίπεδο, ο αγρό-τουρισμός αποτελεί τον συνδετικό κρίκο του πρωτογενούς και δευτερογενούς τομέα με τον

τριτογενή. Κατ' αυτόν τον τρόπο δημιουργεί, στηρίζει και τονώνει την τοπική αγορά, παρέχοντας νέες θέσεις εργασίας, ένα συμπληρωματικό εισόδημα στις αγροτικές οικογένειες, συγκρατώντας τον πληθυσμό στην ύπαιθρο.

Πηγή: www.agrotour.gr

- Οίκο-τουρισμός

Ο οίκο-τουρισμός αφορά έναν οικολογικά ορθό τουρισμό, ο οποίος συμβάλλει στην προστασία του περιβάλλοντος, περιλαμβάνει ουσιαστική συμμετοχή της τοπικής κοινότητας, είναι κερδοφόρος και μπορεί να συντηρηθεί μόνος του. Αν μια υπηρεσία καλύπτει και τα τρία στοιχεία, τότε πρόκειται για μια εταιρεία που στοχεύει στον οίκο-τουρισμό.

- Τουρισμός άθλησης

Ο Αθλητικός Τουρισμός συνδέεται με ενεργητική και παθητική συμμετοχή σε αθλητικές εκδηλώσεις. Χωρίζεται σε δύο κατηγορίες:

1. Ενεργή συμμετοχή σε αθλητικές εκδηλώσεις (όπως το γκολφ, το τένις, η κωπηλασία).
2. Παρακολούθηση των ευρωπαϊκών και παγκόσμιων κυπέλλων και πρωταθλημάτων, Ολυμπιακών Αγώνων και τα μεγάλα διεθνή τουρνουά.

Η κύρια μορφή του που συναντάται στην Ελλάδα είναι ο «προπονητικός τουρισμός με επαγγελματικές ομάδες». Εδώ συγκαταλέγονται επαγγελματίες, ομάδες ή αθλητές που έρχονται για προπόνηση σε έναν προορισμό και δημιουργούν τουριστική κίνηση. Αυτό συμβαίνει συνήθως έναν χρόνο πριν από ένα σημαντικό αθλητικό γεγονός στον προορισμό όπου αυτό έχει προγραμματιστεί.

- Θρησκευτικός τουρισμός

Ο θρησκευτικός τουρισμός αποτελεί σημαντικό κομμάτι της ελληνικής τουριστικής κίνησης και αφορά την επίσκεψη σε θρησκευτικούς τόπους λατρείας, όπως μοναστήρια και εκκλησίες. Διακρίνεται σε «προσκυνητές τουρίστες», οι οποίοι επισκέπτονται μία περιοχή αποκλειστικά για την επίσκεψη στο θρησκευτικό χώρο, και στον «Τουρισμό θρησκευτικής κληρονομιάς», του οποίου οι τουρίστες ταξιδεύουν ομαδικά και συνδυάζουν το ταξίδι τους με άλλες τουριστικές δραστηριότητες.

- Πολιτιστικός τουρισμός

Ο πολιτιστικός τουρισμός είναι η περιήγηση στην πνευματική και καλλιτεχνική κληρονομιά ενός τόπου και στη σύγχρονη πολιτιστική του δραστηριότητα. Όταν λέμε «πολιτιστική κληρονομιά», εννοούμε το σύνολο των ανθρώπινων δημιουργημάτων (όπως οικοδομήματα και μνημεία) που παρουσιάζουν καλλιτεχνικό, θρησκευτικό, αρχαιολογικό και επιστημονικό ενδιαφέρον.

Πηγή: www.eeki.gr

3.1.3 Η ζήτηση του τουριστικού προϊόντος

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί της τουριστικής ζήτησης και αυτό διότι διαφέρει η οπτική γωνία καθενός από τους συγγραφείς που διατείνονται να την ορίσουν. Για παράδειγμα, οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι ζήτηση είναι τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που κάποιος θέλει και μπορεί να αγοράσει σε κάποια δεδομένη τιμή και χρονική στιγμή, ενώ οι ψυχολόγοι βλέπουν τη ζήτηση μέσα από το πρίσμα των κινήτρων και της συμπεριφοράς. Υπάρχουν τρία είδη τουριστικής ζήτησης, «η ενεργή ζήτηση», «η καταπιεσμένη ζήτηση» και «η μη ζήτηση».

Η «ενεργή ζήτηση» περιλαμβάνει τα άτομα που συμμετέχουν στον τουρισμό ή αυτούς που ταξιδεύουν, και αποτελεί την πιο συνηθισμένη μορφή ζήτησης, στην οποία αναφέρονται όλες οι στατιστικές έρευνες λόγω της ευκολίας των μετρήσεων της. Η «καταπιεσμένη ζήτηση» περιλαμβάνει τα άτομα που για κάποιο λόγο δεν ταξιδεύουν, είτε λόγω προβλημάτων από την πλευρά του ταξιδιώτη είτε λόγω ζητημάτων από πλευράς των ξενοδοχείων, δηλαδή από πλευράς προσφοράς. Η «μη ζήτηση» αφορά τα άτομα που δεν επιθυμούν να ταξιδέψουν.

Αναφορικά με τα υποκατάστατα της ζήτησης, θα μπορούσαμε να θέσουμε ως παράδειγμα την περίπτωση που η ζήτηση για ένα είδος διακοπών αντικαθίσταται από ένα άλλο, όπως οι διακοπές σε κάμπινγκ μπορούν να αντικαταστήσουν τις διακοπές σε ξενοδοχείο.

Πηγή: Tourism Principles and Practise, Cooper, Fletcher, Gilbert, Shepherd, Wanhill.

Ο βασικότερος παράγοντας ο οποίος επηρεάζει τη ζήτηση για ξενοδοχειακές υπηρεσίες, θεωρείται το μέγεθος της τουριστικής κίνησης της χώρας. Ιδιαίτερη δε σημασία έχει ο εισερχόμενος τουρισμός, καθώς οι κυριότεροι πελάτες των ελληνικών ξενοδοχείων είναι οι αλλοδαποί τουρίστες οι οποίοι επισκέπτονται την Ελλάδα για διακοπές, κυρίως κατά τους θερινούς μήνες.

Πηγή: ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009.

3.1.4 Η προσφορά του τουριστικού προϊόντος

Η προσφορά οικονομικά ορίζεται ως η ποσότητα των αγαθών και υπηρεσιών που μπορούν να διοχετευθούν στην αγορά σε μία συγκεκριμένη περίοδο. Λέγοντας «τουριστική προσφορά» εννοούμε το σύνολο εκείνο των αγαθών και υπηρεσιών που προτείνονται στον καταναλωτή, προκειμένου να ικανοποιήσει τις τουριστικές του ανάγκες. Τα τουριστικά προϊόντα μπορούν να διακριθούν στο «γενικό τουριστικό προϊόν» και στα «τουριστικά υποπροϊόντα». Το γενικό τουριστικό προϊόν σχετίζεται με το χρόνο παραγωγής, διάθεσης και κατανάλωσης των αγαθών και υπηρεσιών του τουρισμού, ενώ τα τουριστικά υποπροϊόντα αποτελούν τμήμα του γενικού τουριστικού προϊόντος, όπως τα καταλύματα και οι μεταφορές.

Η τουριστική προσφορά μπορεί να διακριθεί σε δύο κατηγορίες:

1. Την «πρωτογενή τουριστική προσφορά», η οποία περιλαμβάνει τους τουριστικούς πόρους, που αποτελούν τη βάση της τουριστικής δραστηριότητας. Διακρίνεται σε φυσικούς πόρους, όπως η θάλασσα, ο ήλιος, τα τοπικά προϊόντα μίας περιοχής αλλά και σε πόρους που δημιούργησε ο άνθρωπος, λόγω χάριν μνημεία, μουσεία, πανεπιστήμια.
2. Τη «δευτερογενή ή απορρέουσα τουριστική προσφορά», η οποία περιλαμβάνει τις διάφορες υποδομές που δημιουργήθηκαν μερικά ή ολικά από τον άνθρωπο για να διευκολυνθεί η εκμετάλλευση των τουριστικών πόρων. Διακρίνεται στις γενικές εγκαταστάσεις, όπως τα μεταφορικά μέσα, τα δίκτυα ύδρευσης και αποχέτευσης, τα εμπορικά καταστήματα, και στις τουριστικές εγκαταστάσεις, όπως τα τουριστικά καταλύματα.

Πηγή: ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ. Έννοιες, μεγέθη, δομές. Η ελληνική πραγματικότητα, β' έκδοση. Στέλιος Βαρβαρέσος, Εκδόσεις Προπομπός.

3.1.5 Ο ξενοδοχειακός κλάδος

Η ξενοδοχειακή βιομηχανία αποτελεί τμήμα της βιομηχανίας «τουρισμός» και χαρακτηρίζεται από τη δυνατότητά της να παρέχει διαμονή και διανυκτέρευση και να προσφέρει στους πελάτες μία σειρά αγαθών και υπηρεσιών επί πληρωμή. Στην ξενοδοχειακή βιομηχανία ανήκουν όλες εκείνες οι κτηριακές εγκαταστάσεις στις οποίες προσφέρονται συνδυασμός αγαθών και υπηρεσιών, και αυτές είναι τα ξενοδοχεία, τα μοτέλ, οι πανσιόν και άλλες, οι επονομαζόμενες «τουριστικές εγκαταστάσεις». Αυτές διακρίνονται με βάση το είδος, την έκταση και το επίπεδο του συνδυασμού αγαθών-υπηρεσιών που προσφέρουν, αλλά ακόμη και ανάλογα με το είδος του πελάτη που εξυπηρετούν, τον τύπο ιδιοκτησίας ή και τη γεωγραφική περιοχή στην οποία λειτουργούν.

Πηγή: Το μάνατζμεντ των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, Λεωνίδα Σ. Χυτήρης, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1996.

Ξενοδοχεία είναι οι τουριστικές εγκαταστάσεις που περιλαμβάνουν ρεσεψιόν, διοίκηση, κοινοχρήστους χώρους υποδοχής, εστίασης, αναψυχής πελατών και χώρους διανυκτέρευσης και ελέγχονται από τον Ελληνικό Οργανισμό Τουρισμού (ΕΟΤ). Τα τμήματα, οι χώροι και οι δραστηριότητες μιας ξενοδοχειακής επιχείρησης εξαρτώνται από τον τύπο της ξενοδοχειακής επιχείρησης, από το είδος της πελατείας που απευθύνεται και από το μέγεθος της. Τα τμήματα ενός ξενοδοχείου είναι τα «επισιτιστικά τμήματα», τα «οικονομικά-διαχειριστικά τμήματα», τα «δωμάτια» και το «τεχνικό τμήμα» (δεν υπάρχει απαραίτητα σε όλα τα ξενοδοχεία). Εκτός από τα επιμέρους τμήματα, ένα ξενοδοχείο για να λειτουργήσει χρειάζεται και κάποιους άλλους χώρους και εγκαταστάσεις, όπως πισίνα, αθλητικές εγκαταστάσεις, εγκαταστάσεις προσωπικού, κήπο, χώρο στάθμευσης οχημάτων και εμπορικά καταστήματα.

Τα ξενοδοχεία αντιμετωπίζουν τους πελάτες τους ως φιλοξενούμενους και προσπαθούν να προσφέρουν υπηρεσίες και φιλοξενία η οποία να ξεπερνά τις προσδοκίες τους. Η αίγλη και η γοητεία της ξενοδοχειακής βιομηχανίας μπορεί να οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως για παράδειγμα την εικόνα που επιθυμούν να προβάλλουν τα

ξενοδοχεία. Αυτό επιτυγχάνεται εν μέρει με την αρχιτεκτονική και τον σχεδιασμό του κτηρίου. Εντούτοις, άσχετα από το πόσο εντυπωσιακό και καλόγουστο σχέδιο έχει, το κτήριο δεν παύει να αποτελείται από τούβλα, τσιμέντο, γυαλί και έπιπλα.

Η αρχιτεκτονική και το στίλ της επιχείρησης μπορεί να είναι σημαντικά για τον σχηματισμό της εξωτερικής εικόνας, αλλά το προσωπικό του ξενοδοχείου και κυρίως της υποδοχής είναι απαραίτητο για τη δημιουργία της καλής φήμης του. Τα ξενοδοχεία μπορούν να διαδραματίσουν πολύ σπουδαίο ρόλο σε έναν τόπο. Εκεί μπορεί να συναντηθούν επιστήμονες απ' όλο τον κόσμο, πολιτικοί, επιχειρηματίες, καλλιτέχνες, μέλη λεσχών και εταιρειών. Σε περιοχές με ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις υψηλού επιπέδου, προσελκύονται τοπικές και διεθνείς οργανώσεις και τα ξενοδοχεία γενικότερα μπορούν να εξυπηρετήσουν σαν χώροι συνάντησης ατόμων μιας ολόκληρης περιοχής.
Πηγή: Καπίκη – Πιβεροπούλου Τάνια, Αθήνα, 1998.

3.2 Η ιστορία του Τουρισμού και η Εξέλιξη του Τουριστικού Φαινομένου

Ο τουρισμός είναι μια λέξη που προήλθε από την αγγλική λέξη «tour», ωστόσο η έννοια του τουρισμού πηγάζει από την αρχαιότητα. Οι άνθρωποι πάντοτε έψαχναν νέους τόπους και νέους ορίζοντες, είτε λόγω της ανάγκης εξασφάλισης τροφής, είτε προς ανακάλυψη νέων πόρων, είτε από περιέργεια.

Στην αρχαιότητα οι Σουμέριοι, μέσα από την εφεύρεση του χρήματος και της σφηνοειδούς γραφής, χαρακτηρίστηκαν ως οι ιδρυτές του τουρισμού. Αλλά και οι Αρχαίοι Έλληνες και οι Ρωμαίοι βρίσκονταν σε διαρκή μετακίνηση για εμπορικούς και ιδιωτικούς λόγους. Το πρώτο οργανωμένο ταξίδι στην Αρχαία Ελλάδα αφορούσε τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, καθώς ήταν μια διεθνής εκδήλωση με ειδικό σκοπό την άθληση και τη θρησκευτική εορτή.

Επίσης, ο ελεύθερος χρόνος στην αρχαιότητα απεικόνιζε την προέλευση και την τάξη των πολιτών που ήταν ελεύθεροι και οικονομικά εύποροι, απαλλαγμένοι από κάθε εξαναγκαστική απασχόληση. Ωστόσο, ήταν υποχρεωμένοι να ασχολούνται με τα κοινωνικά και πολιτικά ζητήματα που δημιουργούσε η εύρυθμη λειτουργία της πολιτείας. Στη συνέχεια, στα χρόνια πριν την έλευση του Χριστού, εύποροι πολίτες ταξίδευαν για να επισκεφτούν τα επτά θαύματα του τότε γνωστού κόσμου.

Κατά τον Μεσαίωνα αυξήθηκαν οι μετακινήσεις των επισκεπτών και κυρίως των χριστιανών προς του Αγίους Τόπους, αφηλώντας τους κινδύνους της εποχής. Κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής, οι μορφές τουρισμού που υπήρχαν ήταν ο «πανεπιστημιακός τουρισμός», που εμφανίστηκε γύρω από τα πανεπιστημιακά κέντρα της Ευρώπης (Παρίσι, Μονπελιέ, Οξφόρδη) και ο «τουρισμός των μεγάλων θρησκευτικών γεγονότων και εορτών».

Την περίοδο της Αναγέννησης, οι ανάγκες των ταξιδιών διαφοροποιήθηκαν και ο τουρισμός ενισχύθηκε με νέα κίνητρα. Ιδίως τα νεαρά μέλη πλουσίων οικογενειών ταξίδευαν στην Ευρώπη για λίγα χρόνια, με σκοπό τη διεύρυνση των πνευματικών τους οριζόντων. Παράλληλα, διανοούμενοι, διπλωμάτες, επιχειρηματίες και καλλιτέχνες επισκέπτονταν τα τότε γνωστά κέντρα των γραμμάτων και του εμπορίου της Ευρώπης, όπως τη Ρώμη, το Παρίσι και τη Φλωρεντία.

Ο 19ος αιώνας θεωρείται ως μία χρονική περίοδος-σταθμός για τη μεταγενέστερη εξέλιξη του τουριστικού φαινομένου. Η εμφάνιση του σιδηροδρόμου και η ναυπήγηση του πρώτου ατμοπλοίου, όπου σηματοδοτούν τη μείωση του κόστους και του χρόνου μετακίνησης, συνέτειναν στην περαιτέρω ανάπτυξη του τουρισμού. Επιπλέον, την περίοδο εκείνη έκανε την εμφάνιση του το πρώτο οργανωμένο τουριστικό πρακτορείο στην Αγγλία, το 1841, από τον Thomas Cook. Το πρακτορείο αυτό οργάνωνε ταξίδια στην Αμερική και στην Ευρώπη, παρέχοντας επιπρόσθετες υπηρεσίες στους πελάτες του, όπως τουριστικούς οδηγούς και συναλλαγματικές διευκολύνσεις, ιδρύοντας τελικά υποκαταστήματα σε 68 χώρες του κόσμου. Στο τέλος του αιώνα αυτού, παρατηρήθηκε μια μεγάλη ανάπτυξη των ξενοδοχείων πολυτελείας σε πόλεις όπως η Ρώμη (Grand Hotel, 1838) και το Παρίσι (Ritz, 1898).

Στον 20ο αιώνα παρουσιάστηκε αλματώδης ανάπτυξη του τουριστικού προϊόντος, ιδίως μετά την είσοδο του αυτοκινήτου και του αεροπλάνου στην ζωή των ανθρώπων. Ήδη από τις πρώτες δεκαετίες του αιώνα, παρατηρήθηκε εξάπλωση των ξενοδοχειακών μονάδων και των μεγάλων τουριστικών πρακτορείων. Πολλές πόλεις ανέπτυξαν έντονη τουριστική δραστηριότητα, αποφέροντας κέρδη και νέες μορφές απασχόλησης. Τα ανεπτυγμένα κράτη αντιλήφθηκαν έγκαιρα την αξία του τουριστικού προϊόντος, εντάσσοντάς το στις οικονομίες τους και διαμορφώνοντας παράλληλα το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο με σκοπό την προστασία και την ενίσχυσή του.

Στην Ελλάδα, το 1914 συστήθηκε η «Εταιρεία των Φιλόξενων» και ταυτόχρονα και η πρώτη κρατική υπηρεσία με την ονομασία «Γραφείον Ξένων και Εκθέσεων», υπαγόμενη στο υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Το 1929 ιδρύθηκε ο «Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού - ΕΟΤ» από τον Ελευθέριο Βενιζέλο, μια υπηρεσία που συνέβαλε στην ανάπτυξη του τουρισμού, μέσα από πολλές ενέργειές της, όπως τη δημιουργία των πρώτων έργων υποδομής σε αρχαιολογικούς χώρους. Παρ' όλα αυτά, η βάση του σύγχρονου τουρισμού τέθηκε μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Πλέον, η Ελλάδα αποτελεί έναν από τους πιο δημοφιλείς προορισμούς παγκοσμίως και έχει εδραιώσει την θέση της στην παγκόσμια αγορά τουρισμού.

Πηγή: ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ, Έννοιες, μεγέθη, δομές, Η ελληνική πραγματικότητα, β' έκδοση, Στέλιος Βαρβαρέσος, Εκδόσεις Προπομπός.

3.3 Ανάλυση του παγκόσμιου τουρισμού

Με βάση τα στοιχεία της ιστοσελίδας www.statista.com, όπως αυτά παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, μπορούμε να διακρίνουμε τη μεγάλη συνεισφορά του τουρισμού στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν παγκοσμίως. Συγκεκριμένα, το 2014 ο τουρισμός αποτελούσε περίπου το 9,72% του συνολικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, ποσοστό που με την πάροδο των ετών αυξάνεται διαρκώς, με αποτέλεσμα το 2018 να αποτελεί το 10,37%.

Πίνακας 3: Η συνολική εισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ διεθνώς (σε δισ. δολάρια)

	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ	78.944,49	74.779,48	75.823,65	80.262,15	84.929,51
Εισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ	7.674,79	7.444,04	7.650,17	8.240,74	8.810,96
% εισφοράς	9,72	9,95	10,09	10,27	10,37

Πηγή: <https://www.statista.com/statistics/233223/travel-and-tourism--total-economic-contribution-worldwide/>

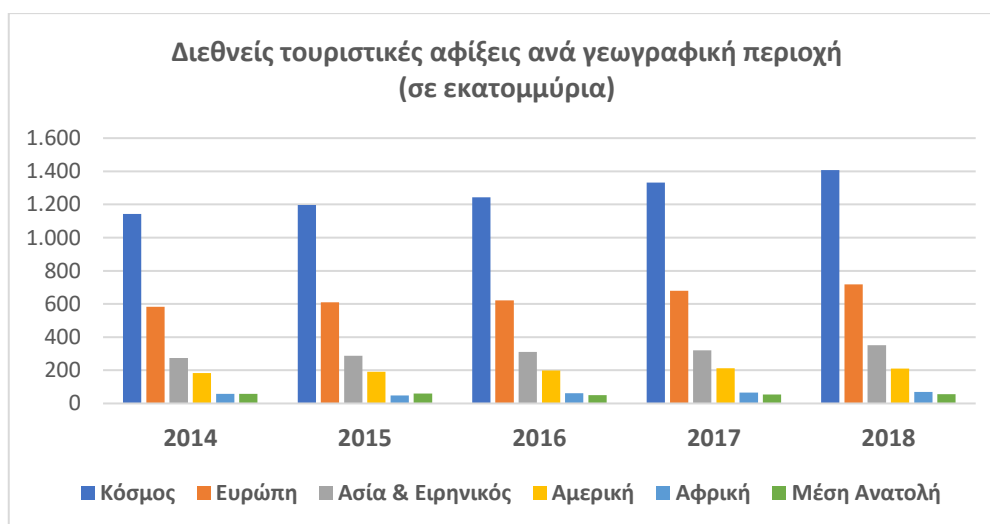
3.3.1 Ανάλυση των αφίξεων ανά γεωγραφική περιοχή

Ο Τουρισμός αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς τομείς της οικονομίας των περισσότερων χωρών παγκοσμίως. Το τουριστικό φαινόμενο εξελίσσεται με ταχείς ρυθμούς, με αποτέλεσμα οι διάφορες χώρες να προσπαθούν διαρκώς να διατηρήσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα, επενδύοντας μεγάλα χρηματικά κεφάλαια, μέσω του προϋπολογισμού τους, στον τομέα αυτό.

Πίνακας 4: Διεθνείς τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή (σε εκατομμύρια)

	2014	2015	2016	2017	2018
Κόσμος	1.142	1.197	1.243	1.332	1.407
Ευρώπη	582,42	610,47	621,5	679,32	717,57
Ασία & Ειρηνικός	274,08	287,28	310,75	319,68	351,75
Αμερική	182,72	191,52	198,88	213,12	211,05
Αφρική	57,1	47,88	62,15	66,6	70,35
Μέση Ανατολή	57,1	59,85	49,72	53,28	56,28

Διάγραμμα 2: Διεθνείς τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή.



Πηγή : Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)

Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού, οι ταξιδιώτες αυξάνονται σε μεγάλο ποσοστό κάθε χρόνο. Αυτό φαίνεται και από τα παραπάνω στοιχεία, στα οποία βλέπουμε πως οι αφίξεις σε παγκόσμιο επίπεδο αυξάνονται ταχύτατα ανά έτος, με αποτέλεσμα το 2018 να είναι 1.407.000.000 από 1.142.000.000 που ήταν το 2014. Οι μεγάλες αυξήσεις που παρατηρούνται σε διεθνές επίπεδο οφείλονται σε πολλούς παράγοντες, όπως στο γεγονός ότι χώρες σαν την Κίνα και την Ινδία, οι οποίες έχουν μεγάλο αριθμό πληθυσμού, τα τελευταία χρόνια ταξιδεύουν όλο και περισσότερο.

Εύλογα κανείς παρατηρεί ότι η Ευρώπη κατέχει τις υψηλότερες τουριστικές αφίξεις καθ' όλη τη διάρκεια της υπό μελέτη περιόδου. Αυτό συμβαίνει καθώς περιλαμβάνει διαχρονικούς και επαναλαμβανόμενους προορισμούς για αρκετούς ταξιδιώτες, όπως τη

Ρώμη, την Αθήνα και το Παρίσι. Έτσι, οι αφίξεις στην Ευρώπη το 2014 ήταν 58.242.000, ενώ το πλήθος τους το 2018 έφτασε στις 71.570.000.

Στη συνέχεια, έρχεται η Ασία και η ευρύτερη περιοχή του Ειρηνικού, περιοχές που προσφέρουν διαφορετικό τουριστικό προϊόν από αυτό της Ευρώπης και το σύνολο των αφίξεων τους αποτελεί περίπου το 24% των αφίξεων παγκοσμίως. Ακολουθεί η Αμερική, με τις αφίξεις της να αποτελούν το 16% του συνόλου, στην οποία παρατηρείται συνεχής άνοδος τους πλήθους αυτού.

Στην Αφρική, όπου οι αφίξεις κατέχουν το 5% του συνολικού πλήθους αφίξεων, και στη Μέση Ανατολή, που αφορούν το 4% των συνολικών αφίξεων, παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα, την χρονική περίοδο 2014 έως 2018, και στις δύο γεωγραφικές περιοχές παρατηρούμε άλλοτε αύξηση και άλλοτε μείωση των τιμών τους, λόγω χάριν η Αφρική το 2014 είχε 57.100.000 αφίξεις, το 2015 47.880.000 και το 2018 70.350.000. Το γεγονός αυτό πιθανότατα οφείλεται σε πολιτικούς και κοινωνικούς παράγοντες.

3.3.2 Ανάλυση Τουρισμού ανά πλήθος διανυκτερεύσεων

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται το πλήθος των διανυκτερεύσεων στους 20 δημοφιλέστους προορισμούς παγκοσμίως για το 2018. Όπως παρατηρούμε, η Μπανγκόκ συγκέντρωσε το μεγαλύτερο αριθμό διανυκτερεύσεων (22.780.000). Ακολουθεί το Παρίσι και το Λονδίνο με περίπου 3.5 εκατομμύρια απόκλιση από την πρώτη θέση, συγκεντρώνοντας περίπου 19.000.000 διανυκτερεύσεις έκαστος. Στην τελευταία θέση του πίνακα αυτού βρίσκεται το Χόνγκ Κόνγκ, συγκεντρώνοντας 8.230.000 διανυκτερεύσεις.

Πίνακας 5: Πλήθος διανυκτερεύσεων στους πιο δημοφιλείς προορισμούς το 2018

Πόλη	Αριθμός διανυκτερεύσεων (σε εκατομμύρια)
Μπανγκόκ	22.78
Παρίσι	19.1
Λονδίνο	19.09
Ντουμπάι	15.93

Σιγκαπούρη	14.67
Κουάλα Λουμπούρ	13.79
Νέα Υόρκη	13.6
Κωνσταντινούπολη	13.4
Τόκιο	12.93
Ατάλεια	12.41
Σεούλ	11.25
Οσάκα	10.14
Μέκκα	10
Πουκέτ	9.89
Πατάγια	9.44
Μιλάνο	9.1
Βαρκελώνη	9.09
Πάλμα ντε Μαγιόρκα	8.96
Μπαλί	8.26
Χόνγκ Κόνγκ	8.23

Πηγή: <https://www.statista.com/statistics/310355/overnight-visitors-to-top-city-destinations-worldwide/>

3.3.3 Ανάλυση Τουρισμού ανά Εισπράξεις

Ο τουρισμός, ιδίως στις μέρες μας, παράγει υψηλά έσοδα στις περιοχές που επιλέγουν οι ταξιδιώτες να επισκεφτούν. Παρακάτω παρουσιάζεται μία εικόνα από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού που δείχνει τις εισπράξεις ανά έτος και ανά γεωγραφική περιοχή.

Στον παρακάτω πίνακα, παρατηρούμε ότι οι εισπράξεις από το τουριστικό προϊόν για την Ευρώπη είναι δυσανάλογες του πλήθους των αφίξεων στην ήπειρο αυτή. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις αυτές καταλαμβάνουν το 39% του συνολικού αριθμού των εισπράξεων παγκοσμίως, κατέχοντας έτσι το μεγαλύτερο ποσοστό στο συνολικό ποσό. Παρ' όλα αυτά, το ποσοστό αυτό δεν κρίνεται ικανοποιητικό αν αναλογιστούμε πως η Ευρώπη συγκεντρώνει το 51% των τουριστικών αφίξεων. Το συμπέρασμα με βάση τα παραπάνω, είναι πως οι ταξιδιώτες που επιλέγουν να ταξιδέψουν στην Ευρώπη ξοδεύουν λιγότερα χρήματα κατά τη διάρκεια του ταξιδιού τους σε σχέση με αυτούς που επιλέγουν σαν ταξιδιωτικό προορισμό χώρες της Ασίας ή της Αμερικής.

Επιπλέον, η Ασία και ο Ειρηνικός Ωκεανός παρουσιάζουν το δεύτερο μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής στο σύνολο των εισπράξεων (30%), το οποίο διαδέχεται η Αμερική, οι εισπράξεις της οποίας καταλαμβάνουν το 23% των εισπράξεων παγκοσμίως. Τις χαμηλότερες ταξιδιωτικές εισπράξεις παρουσιάζουν η Μέση Ανατολή (5%) και η Αφρική (3%), πιθανότατα λόγω των χαμηλών τιμών του τουριστικού προϊόντος που εμφανίζουν οι χώρες αυτές.

Πίνακας 6: Εισπράξεις από τον τουρισμό ανά γεωγραφική περιοχή (σε δις. δολάρια)

	2014	2015	2016	2017	2018
Κόσμος	1.285	1.227	1.253	1.350	1.462
Ευρώπη	501,15	478,53	488,67	526,5	570,18
Ασία & Ειρηνικός	385,5	368,1	375,9	405	438,6
Αμερική	295,55	282,21	288,19	310,5	336,26
Αφρική	38,55	36,81	37,59	40,5	43,86
Μέση Ανατολή	64,25	61,35	62,65	67,5	73,1

Πηγή : Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)

3.3.4 Ανάλυση Τουρισμού στην Ευρώπη

Όπως προαναφέρθηκε, η Ευρώπη κατέχει την πλειονότητα των τουριστικών αφίξεων παγκοσμίως. Ωστόσο, δεν παρουσιάζουν όλες οι περιοχές της το ίδιο πλήθος αφίξεων, γεγονός που αξίζει να μελετήσουμε.

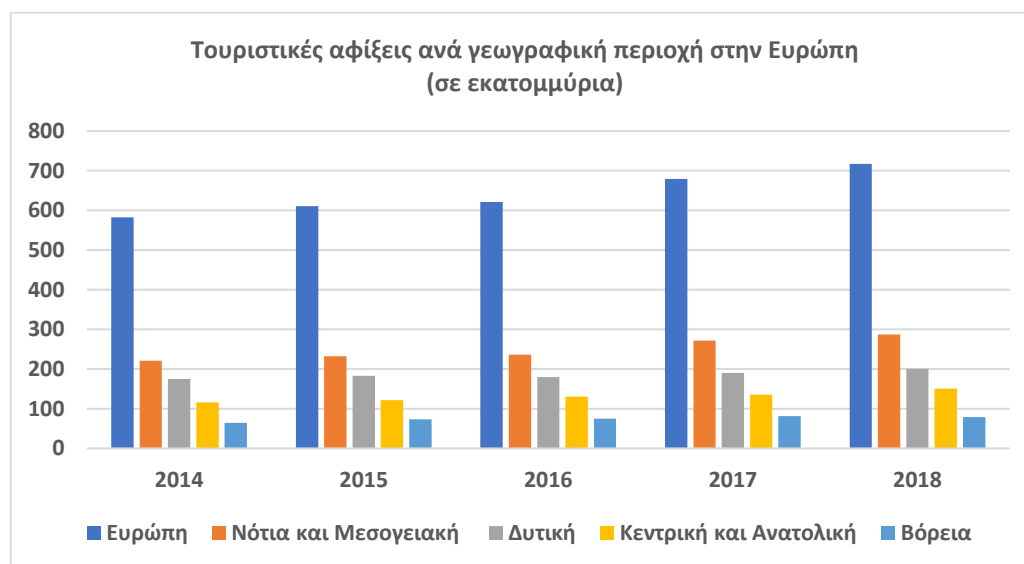
Όσον αφορά την κατανομή των αφίξεων στην Ευρώπη, παρατηρούμε στον πίνακα 7 και στο διάγραμμα 3 πως το χρονικό διάστημα 2014 έως 2018, στη Νότια και Μεσογειακή Ευρώπη εμφανίζεται το μεγαλύτερο πλήθος αφίξεων, το οποίο φτάνει το 38% έως 40% του συνόλου των αφίξεων της ηπείρου. Στη δεύτερη θέση έρχεται η Δυτική Ευρώπη με ποσοστό 35% για το 2014, το οποίο μειώθηκε στο 32% το 2018.

Με μεγάλη απόκλιση ακολουθεί η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, η οποία το 2014 είχε 116,484 εκατομμύρια αφίξεις, δηλαδή το 16% του συνόλου και το 2018 παρουσίασε μικρή άνοδο στο 17%, φτάνοντας περίπου στις 150.689.700 αφίξεις. Τέλος, η Βόρεια Ευρώπη παρουσιάζει τη μικρότερη συμμετοχή στο σύνολο των αφίξεων, φτάνοντας στο 11% με 12%, γεγονός που πιθανότατα οφείλεται στο κλίμα του βόρειου τμήματος της Ευρώπης και στις καιρικές συνθήκες που επικρατούν εκεί, οι οποίες είναι δυσμενείς ιδίως για τους επισκέπτες.

Πίνακας 7: Τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή στην Ευρώπη (σε εκατομμύρια)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ευρώπη	582,42	610,47	621,5	679,32	717,57
Νότια και Μεσογειακή	221,3196	231,9786	236,17	271,728	287,028
Δυτική	174,726	183,141	180,235	190,2096	200,9196
Κεντρική και Ανατολική	116,484	122,094	130,515	135,864	150,6897
Βόρεια	64,0662	73,2564	74,58	81,5184	78,9327

Διάγραμμα 3: Τουριστικές αφίξεις ανά γεωγραφική περιοχή στην Ευρώπη.



Πηγή : Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)

Αναφορικά με τις εισπράξεις, η Νότια και η Μεσογειακή Ευρώπη καταλαμβάνει το 38% του συνόλου για το 2014, το οποίο έχει αυξηθεί το 2018 σε 40%, φτάνοντας έτσι τα 228,072 δισεκατομμύρια δολάρια για το τελευταίο έτος. Στη συνέχεια εμφανίζεται η

Δυτική Ευρώπη σε ποσοστό 35% του συνόλου των εισπράξεων για το 2014, το οποίο μειώνεται με την πάροδο των ετών φτάνοντας στο 32% το 2018. Στην τρίτη θέση εμφανίζεται η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, με ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 16% και 18%, και τελευταία είναι η Βόρεια Ευρώπη, οι εισπράξεις της οποίας κυμαίνονται στο 11%, αριθμώντας έτσι τα 55,1265 δισεκατομμύρια δολάρια το 2014 και 68,4216 δισεκατομμύρια δολάρια το 2018.

Πίνακας 8: Εισπράξεις ανά γεωγραφική περιοχή της Ευρώπης (σε δις. δολάρια)

	2014	2015	2016	2017	2018
Ευρώπη	501,15	478,53	488,67	526,5	570,18
Νότια και Μεσογειακή	190,437	186,6267	185,6946	210,6	228,072
Δυτική	175,4025	157,9149	161,2611	168,48	182,4576
Κεντρική και Ανατολική	80,184	86,1354	87,9606	89,505	96,9306
Βόρεια	55,1265	52,6383	53,7537	63,18	68,4216

Πηγή: Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)

Όσον αφορά τον αριθμό των διανυκτερεύσεων στις επιμέρους χώρες και πόλεις της Ευρώπης για το 2018, με βάση τα στοιχεία του «European Cities Marketing - Benchmarking Report», όπως αυτά προβάλλονται στην εικόνα 1, παρατηρούμε πως την πρώτη θέση σε πλήθος διανυκτερεύσεων κατέχει το Λονδίνο, το οποίο αριθμεί 71.163.839 διανυκτερεύσεις, ενώ ακολουθεί το Παρίσι με διαφορά σχεδόν 20.000.000 διανυκτερεύσεις. Στην τρίτη θέση βρίσκεται το Βερολίνο με 32.869.156, στη συνέχεια η Ρώμη με μικρή διαφορά στις 28.549.101 και στην πέμπτη θέση η Κωνσταντινούπολη με 20.983.823 διανυκτερεύσεις. Πέραν του Λονδίνου που παρουσίασε πτώση σε σχέση με το 2017 κατά 8,7%, οι υπόλοιποι προορισμοί παρουσίασαν ανοδική πορεία, με την Κωνσταντινούπολη να παρουσιάζει το μεγαλύτερο ποσοστό (20,7% αύξηση των διανυκτερεύσεων το 2018 σε σχέση με το 2017).

Εικόνα 1: Αριθμός διανυκτερεύσεων στις πόλεις της Ευρώπης για το 2018

	Destination	Total Bednights 2018	2017-18 % change
1	*London	71,163,839	-8.7%
2	*Paris	52,546,339	9.2%
3	Berlin	32,869,156	5.5%
4	*Rome	28,549,101	3.1%
5	Istanbul	20,983,823	20.3%
6	*Madrid	19,832,390	3.0%
7	*Barcelona	19,293,683	2.7%
8	Prague	18,249,084	1.1%
9	*Vienna	17,412,927	6.0%
10	*Munich	17,124,486	9.3%
11	*Amsterdam	16,944,000	6.9%
12	*Stockholm	14,594,719	3.9%
13	Hamburg	14,529,549	5.1%
14	*Milan	12,428,655	4.9%
15	*Lisbon	10,758,765	0.9%

3.3.5 Τα μέσα μεταφοράς που χρησιμοποιούνται στον τουρισμό

Με βάση τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού, οι ταξιδιώτες έχουν τη δυνατότητα να ταξιδέψουν αεροπορικώς, οδικώς, θαλασσίως και σιδηροδρομικώς, σε ποσοστά όπως εμφανίζονται παρακάτω. Η επιλογή του μέσου που θα χρησιμοποιηθεί κάθε φορά εξαρτάται από το είδος του προορισμού, από τη γεωγραφική του τοποθεσία καθώς επίσης και από την αφετηρία του ταξιδιού. Λόγου χάριν, ένα νησί στον Ειρηνικό Ωκεανό είναι προσβάσιμο από την Ελλάδα με αεροπλάνο ενώ από χώρες που βρίσκονται κοντά στον εν λόγω προορισμό, η πρόσβαση μπορεί να καθίσταται εφικτή με πλοίο. Ας δούμε αναλυτικά κάποια στατιστικά στοιχεία για να μπορέσουμε να οδηγηθούμε στις κατάλληλες εκτιμήσεις.

Πίνακας 9: Τα μέσα μεταφοράς στους τουριστικούς προορισμούς παγκοσμίως (%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Αεροπορικώς	55%	56%	57%	58%	58%
Οδικώς	39%	38%	37%	37%	37%
Θαλασσίως	4%	4%	4%	4%	4%
Σιδηροδρομικώς	2%	2%	2%	2%	2%

Πίνακας 10: Τα μέσα μεταφοράς στους ευρωπαϊκούς τουριστικούς προορισμούς (%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Αεροπορικώς	51%	51%	52%	53%	53%
Οδικώς	42%	41%	41%	40%	40%
Θαλασσίως	4%	3,97%	3,75%	3,68%	3,61%
Σιδηροδρομικώς	3,63%	3,2%	3,03%	2,96%	2,91%

Πηγή: <https://www.unwto.org/global-and-regional-tourism-performance>

Σε παγκόσμιο επίπεδο, οι μετακινήσεις με αεροπλάνο καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό καθ' όλη τη διάρκεια της υπό μελέτη περιόδου, σε ποσοστό 55% το 2014, το οποίο παρουσίαζε αύξηση κάθε έτος, φτάνοντας στο 58% το 2018. Το αεροπλάνο προτιμάται εξίσου για τους ευρωπαϊκούς προορισμούς, σε ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 51% και 53%.

Η δεύτερη επιλογή των ταξιδιωτών είναι οι οδικές μετακινήσεις (αυτοκίνητα, λεωφορεία) σε ποσοστό 38% κατά μέσο όρο στους παγκόσμιους προορισμούς, ενώ στην Ευρώπη το μέσο αυτό προτιμάται σε ποσοστό 41%. Η διαφορά αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι το οδικό δίκτυο στο μεγαλύτερο μέρος της ευρωπαϊκής ηπείρου είναι κατάλληλο για τέτοιου είδους μετακινήσεις, εν αντιθέσει με άλλα μέρη του πλανήτη όπου εμφανίζονται δυσχέρειες και τα ταξίδια αυτού του είδους καθίστανται επικίνδυνα.

Στην τρίτη θέση συναντάμε τα ακτοπλοϊκά ταξίδια σε ποσοστό γύρω στο 4%, ενώ στην τέταρτη θέση εμφανίζονται αυτά που γίνονται με τρένο σε ποσοστό 2% για τους παγκόσμιους προορισμούς και 3,1% κατά μέσο όρο για τους ευρωπαϊκούς. Τα δύο τελευταία μέσα μεταφοράς δεν χρησιμοποιούνται στο βαθμό που επιλέγεται το

αεροπλάνο ή η οδική μετακίνηση, λόγω του κόστους και του χρόνου που εξοικονομεί ο ταξιδιώτης στα αεροπορικά και οδικά ταξίδια.

3.4 Ανάλυση του τουρισμού στην Ελλάδα

Η λέξη «τουρισμός» βρίσκεται στο λεξιλόγιο κάθε Έλληνα, καθώς από αρχαιοτάτων χρόνων η Ελλάδα είναι γνωστή παγκοσμίως για τη φιλοξενία της και την κουλτούρα του λαού της, γεγονός που έχει αντίκτυπο στον τουρισμό της χώρας διαχρονικά. Είναι ευρέως γνωστό ότι οι αρχαίοι Έλληνες εξυμνούσαν τη φιλοξενία. Αρχικά, ο κόσμος φιλοξενούσε τους ταξιδιώτες στα σπίτια του, στη συνέχεια όμως, λόγω της αύξησης των ταξιδιωτών, δημιουργήθηκαν τα πρώτα ξενοδοχεία στην εποχή του Βυζαντίου, τα οποία επιδοτούνταν από τους Βασιλείς. Την περίοδο της Τουρκοκρατίας η κίνηση των ταξιδιωτών μειώθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό, ενώ την περίοδο εκείνη εμφανίστηκαν τα «χάνια», στα οποία ο ταξιδιώτης μπορούσε να βρει τροφή και στέγη για λίγες ώρες. Σε ελληνικό έδαφος τα πρώτα ξενοδοχεία χτίστηκαν στο Ναύπλιο, την εποχή της Βασιλείας του Όθωνα.

Η τουριστική κίνηση στην Ελλάδα είναι υψηλή διαχρονικά, μεγάλη άνοδο παρουσίασε όμως ιδίως από τα μέσα του 20^{ου} αιώνα και ύστερα, τόσο στις εγκαταστάσεις όσο και στην ποσότητα των τουριστών που εισέρχονται στη χώρα. Κάθε χρόνο όλο και περισσότεροι επιζητούν να την επισκεφτούν και να έρθουν σε επαφή με τον λαμπρό πολιτισμό της, ο οποίος είναι γνωστός ως τα πέρατα του κόσμου.

Μέχρι πρότινος, στη χώρα μας τα ξενοδοχεία κατατάσσονταν μεταξύ έξι διαφορετικών κατηγοριών με κριτήρια που σχετίζονταν με την κατασκευή των μονάδων. Οι κατηγορίες αυτές ήταν Πολυτελείας (Lux), Α' τάξης, Β' τάξης, Γ' τάξης, Δ' τάξης και Ε' τάξης. Ωστόσο, με τη μετέπειτα νομοθεσία, προωθήθηκε διαδικασία κατάταξης των ξενοδοχείων από κατηγορίες σε «Αστέρια» (κλίμακα 1 έως 5) ενσωματώνοντας στην κατάταξη μιας ξενοδοχειακής μονάδας και κριτήρια ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Όσον αφορά το ιδιοκτησιακό καθεστώς των ξενοδοχείων, στην Ελλάδα εκτός από τις αμιγώς ελληνικές ξενοδοχειακές αλυσίδες, έντονη είναι και η παρουσία ξένων αλυσίδων. Σημειώνεται ότι σε αρκετές περιπτώσεις ο ιδιοκτήτης μιας ξενοδοχειακής μονάδας αναθέτει την εκμετάλλευση και διαχείρισή της σε τρίτους.

3.4.1 Βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού

Πίνακας 11: Βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού το 2018

Συνολική συμμετοχή στο ΑΕΠ	30,9% [Ινστιτούτο του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων ΙΝΣΕΤΕ]
Συνολική συμμετοχή στην απασχόληση	25,9% της συνολικής απασχόλησης [WTTC]
Συνολική Απασχόληση	988.600 [WTTC]
Έσοδα από τον εισερχόμενο τουρισμό	15,6 δισ. € (δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από κρουαζιέρα) [ΓΤΕ]
Αφίξεις μη κατοίκων	30,1 εκατ. (δεν περιλαμβάνονται οι αφίξεις από κρουαζιέρα)
Μέση κατά κεφαλή δαπάνη	520 € (δεν περιλαμβάνονται τα ποσά κρουαζιέρας)
Εποχικότητα	54,8% των αφίξεων αλλοδαπών πραγματοποιείται από τον Ιούλιο έως και τον Σεπτέμβριο
Συγκέντρωση Προσφοράς	70% των ξενοδοχειακών κλινών συγκεντρώνονται σε 4 περιοχές της Ελλάδας [ΞΕΕ]
Ξενοδοχειακή Υποδομή	10.121 ξενοδοχεία / 798.650 κλίνες [ΞΕΕ]
Τα 5 κυριότερα αεροδρόμια (σε αφίξεις αλλοδαπών)	Αθήνα (8.121.761), Ηράκλειο (3.319.392), Ρόδος (2.362.308), Θεσσαλονίκη (2.162.117), Κέρκυρα (1.509.219)

Πηγή: <https://sete.gr/el/stratigiki-gia-ton-tourismo/vasika-megethi-tou-ellinikoy-tourismoy/>

1) Η συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ

Ο τουρισμός το 2014 συνέβαλε άμεσα στη δημιουργία του 9,3% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ η άμεση και έμμεση συμβολή του εκτιμάται σε 20% έως 25%, επιβεβαιώνοντας την κοινή ρήση ότι αποτελεί την «βαριά βιομηχανία» της χώρας. Το 2015 συμμετείχε στη δημιουργία του 10,0% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ η άμεση και έμμεση συμβολή του εκτιμάται σε 22,0% έως 26,5%.

Ο τουρισμός το 2016 παρουσίασε μείωση εσόδων από το εξωτερικό κατά 6,8% ή € 930 εκ. και η συνολική μείωση της δραστηριότητάς του εκτιμάται σε € 828 εκατ. (από € 17.564 εκ. άμεσης συνεισφοράς στο ΑΕΠ το 2015 σε € 16.736 εκ. το 2016). Ωστόσο, συνέβαλε άμεσα στη δημιουργία του 9,6% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ η άμεση και έμμεση συμβολή του εκτιμάται σε 21,1% έως 25,5%.

Το 2017, ο τουρισμός συνέβαλε άμεσα στη δημιουργία του 10,6% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ η άμεση και έμμεση συμβολή του εκτιμάται από 23,2% έως 28,0%. Το 2018, συνέβαλε άμεσα στη δημιουργία του 11,7% του ΑΕΠ της χώρας, ενώ η άμεση και έμμεση συμβολή του εκτιμάται από 25,7% έως 30,9%.

Διάγραμμα 4: Η συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ της Ελλάδας.



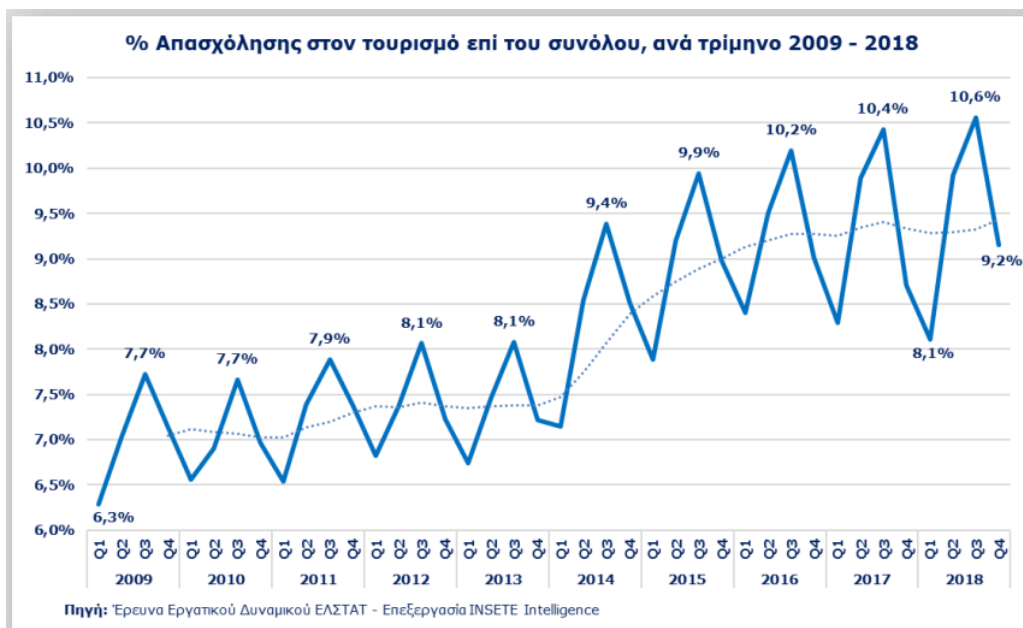
Πηγή: www.insete.gr

2) Η συνεισφορά του τουρισμού στην απασχόληση

Το ποσοστό της απασχόλησης στα καταλύματα και την εστίαση επί του συνόλου της απασχόλησης από το 2009 έως το 2018 αυξάνεται διαρκώς. Συγκεκριμένα, από το πρώτο τρίμηνο του 2014, το ποσοστό της απασχόλησης στα καταλύματα και την εστίαση επί του συνόλου καταγράφει αύξηση, που οφείλεται αφενός στην έντονη αύξηση της απασχόλησης στον κλάδο αυτό και αφετέρου στην ήπια αύξηση της απασχόλησης στους λοιπούς κλάδους.

Το τρίτο τρίμηνο του 2018, η απασχόληση στα καταλύματα και την εστίαση ανήλθε στο 10,6% της συνολικής απασχόλησης έναντι 8,1% το 2013 και 7,7% το 2009 ενώ η ετήσια συμβολή του τουρισμού στο σύνολο της απασχόλησης για το 2018 ανήλθε στο 9,4%. Επίσης, όπως φαίνεται και από το κατωτέρω διάγραμμα, η απασχόληση στην προκειμένη περίπτωση χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα (αντίστοιχα 80,2% των αφίξεων και 84,4% των εσόδων για το 2018 καταγράφεται στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους).

Διάγραμμα 5: Το ποσοστό απασχόλησης στον τουρισμό (σε ποσοστό).



Πηγή: <http://www.insete.gr/Portals/0/meletes->

[INSETE/01/2019/2019_Employment_In_Tourism_And_Other_Sectors_2009-2018.pdf](http://www.insete.gr/Portals/0/meletes-INSETE/01/2019/2019_Employment_In_Tourism_And_Other_Sectors_2009-2018.pdf)

3) Επενδύσεις κεφαλαίων στον τουρισμό

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Ινστιτούτου του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΙΝΣΕΤΕ) , το σύνολο των επενδύσεων των ξενοδοχείων το 2014 ανήλθε περίπου σε 785 εκατομμύρια ευρώ. Από το ποσό αυτό, ένα μέρος αφορά σε εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες και το υπόλοιπο σε αγαθά και υπηρεσίες εγχώριας προστιθέμενης αξίας. Το ποσοστό εγχώριας προστιθέμενης αξίας εκτιμάται σε 59,0% στις νέες κατασκευές και 44,0% στις ανακαινίσεις. Συνεπώς, η επένδυση του ξενοδοχειακού κλάδου για το 2014, καθαρή από εισαγωγές, ανέρχεται περίπου σε 400 εκατομμύρια ευρώ. Οι εκτιμήσεις για τις επενδύσεις το 2015 κινούνται στα ίδια επίπεδα με τις αντίστοιχες τιμές του 2014.

Το σύνολο των επενδύσεων από τον ξενοδοχειακό κλάδο για την κατασκευή νέων και για ανακαίνιση ή επισκευή υπαρχόντων ξενοδοχειακών δωματίων τα έτη 2016 και 2017 εκτιμήθηκε περίπου σε 1.849 εκατομμύρια ευρώ και 1.541 εκατομμύρια ευρώ. Από τα ποσά αυτά, ένα μέρος αφορά σε εισαγόμενα αγαθά και υπηρεσίες και το υπόλοιπο σε υπηρεσίες και αγαθά εγχώριας προστιθέμενης αξίας. Το 2018, το σύνολο των επενδύσεων από τον ξενοδοχειακό κλάδο εκτιμήθηκε περίπου σε 2.260 εκατομμύρια ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 46% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 6: Η μεταβολή των επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο έτος.



Πηγή: http://www.insete.gr/Portals/0/meletes-INSETE/01/2019/2019_SymvolhTourismou-2018.pdf

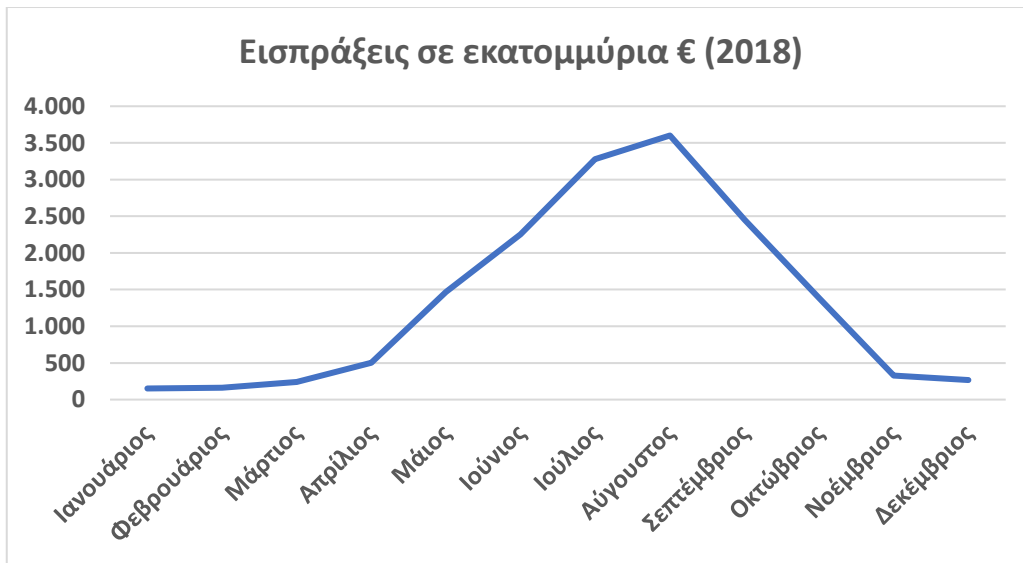
4) Οι εισπράξεις από τον τουρισμό το 2018

Όπως παρατηρούμε στον παρακάτω πίνακα, ο αριθμός των εισπράξεων συνδέεται άμεσα με την έντονη εποχικότητα του τουριστικού κλάδου στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο παρουσιάζονται οι χαμηλότερες εισπράξεις, οι οποίες είναι ίσες με 152 και 161 εκατομμύρια ευρώ αντίστοιχα. Με την πάροδο του χρόνου εντός του έτους, τα ποσά αυτά αυξάνονται σταδιακά καθώς πλησιάζουμε στους θερινούς μήνες, με αποτέλεσμα τον Αύγουστο του 2018 να συγκεντρώνεται η μέγιστη τιμή εισπράξεων (3,601 δισεκατομμύρια ευρώ). Ύστερα από το μήνα αυτό, εμφανίζεται πάλι φθίνουσα πορεία του ποσού των εισπράξεων, φτάνοντας στο μήνα Δεκέμβριο τις 266 εκατομμύρια ευρώ.

Πίνακας 12: Εισπράξεις από τον τουρισμό στην Ελλάδα το 2018

	Χώρες ΕΕ-28	Χώρες Ζώνης Ευρώ	ΕΚ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ	Χώρες εκτός Ζώνης Ευρώ	Λοιπές Χώρες	ΕΚ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ		Κρουαζιέρες	Σύνολο
			Γερμανία			ΗΠΑ	Ρωσία		
Ιανουάριος	87	55	20	32	63	11	0	1	152
Φεβρουάριος	95	60	21	34	66	7	6	0	161
Μάρτιος	144	101	37	43	92	17	3	5	241
Απρίλιος	313	219	84	94	160	35	7	29	503
Μάιος	1.086	724	389	362	329	100	24	53	1.468
Ιούνιος	1.595	904	395	692	594	143	63	63	2.252
Ιούλιος	2.202	1.391	516	811	1.007	195	96	71	3.280
Αύγουστος	2.594	1.754	599	840	941	166	60	67	3.601
Σεπτέμβριος	1.726	1.090	527	636	673	150	47	55	2.454
Οκτώβριος	879	614	318	264	442	160	18	64	1.385
Νοέμβριος	175	117	36	57	141	34	4	10	326
Δεκέμβριος	115	68	16	46	149	23	9	2	266
Σύνολο	11.034	7.110	2.965	3.924	4.662	1.043	338	417	16.113
Τρέχον έτος	10.722	6.914	2.905	3.808	4.367	983	325	408	15.497

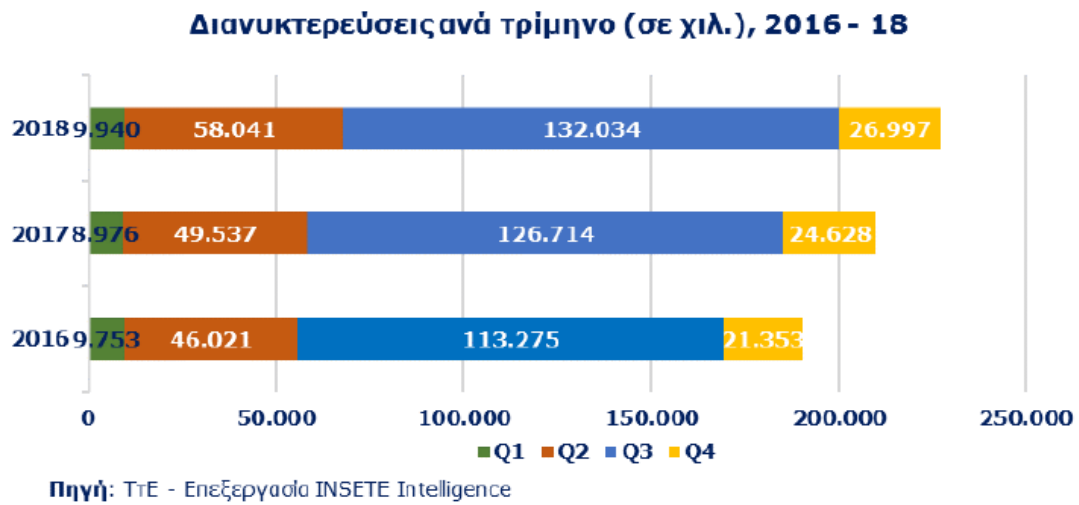
Διάγραμμα 7: Εισπράξεις από τον τουρισμό σε εκατομμύρια ευρώ



5) Σύνολο διανυκτερεύσεων την περίοδο 2016-2018

Το σύνολο των διανυκτερεύσεων για το 2018 ήταν 227.011.972, καταγράφοντας αύξηση κατά +19,2% (από 190.402 χιλ. το 2016 σε 227.012 χιλ. το 2018), που αποτελεί την υψηλότερη τιμή από την έναρξη της Έρευνας Συνόρων. Όσον αφορά την εποχικότητα, το 83,7% των διανυκτερεύσεων καταγράφηκαν το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2018 (Q2 και Q3 αντίστοιχα) ενώ τα αντίστοιχα μεγέθη για το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο (Q1 και Q4) ήταν 4,4% και 11,9%.

Διάγραμμα 8: Οι διανυκτερεύσεις ανά τρίμηνο την χρονική περίοδο 2016 έως 2018.

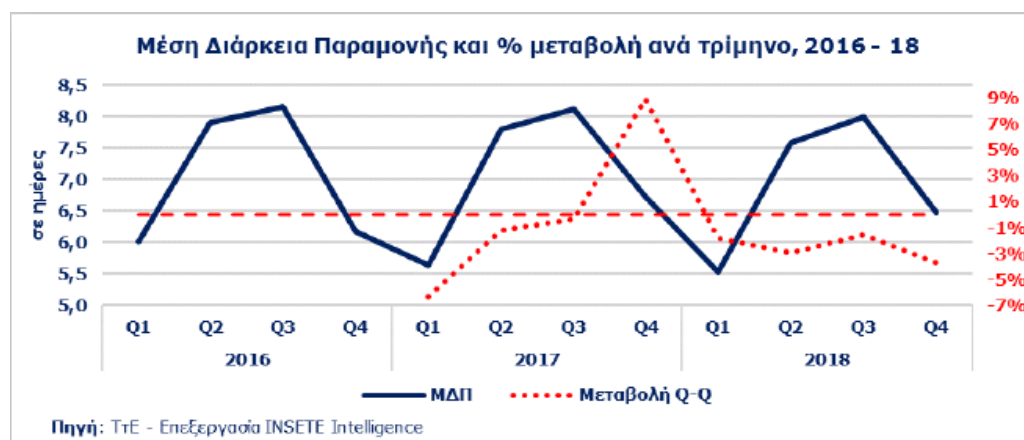


Πηγή: <http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Profil/2019/Greece%20total.pdf>

6) Μέση διάρκεια παραμονής την χρονική περίοδο 2016 έως 2018

Η μέση διάρκεια παραμονής την περίοδο 2016 έως 2018 σημειώνει πτώση κατά 1,8% (από 7,7 ημέρες το 2016 σε 7,5 ημέρες το 2018). Επιμέρους, η εικόνα είναι μικτή καθώς το 2017 εμφανίστηκε αύξηση 0,5% στις 7,7 ημέρες ενώ το 2018 μείωση κατά 2,3% στις 7,5 ημέρες.

Διάγραμμα 9: Μέση διάρκεια παραμονής και ποσοστιαία μεταβολή ανά τρίμηνο



7) Μέση ημερήσια δαπάνη 2016-2018

Η Μέση Ημερήσια Δαπάνη κατέγραψε αύξηση κατά 3,0% (από € 67,0 το 2016 σε € 69,0 το 2018). Συγκεκριμένα, η αύξηση το 2017 ήταν 1,1% στα € 67,7, ενώ το 2018 ήταν 1,9% στα € 69,0.

Διάγραμμα 10: Μέση ημερήσια δαπάνη (ΜΗΔ) και ποσοστιαία μεταβολή ανά τρίμηνο



3.4.2 Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018

Από τον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε πως τα νησιά του Νοτίου Αιγαίου συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο πλήθος μονάδων και κλινών, με ποσοστά 21% και 26% αντίστοιχα σε σύνολο 13 περιφέρειας. Συμπεραίνουμε λοιπόν τη μεγάλη συνεισφορά της περιφέρειας αυτής στο συνολικό δυναμικό της ελληνικής επικράτειας.

Πίνακας 13: Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018 ανά περιφέρεια.

ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΕΛΛΑΔΑΣ							
2018							
ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ		5*	4*	3*	2*	1*	Γενικό άθροισμα
ΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΑΚΗΣ	Μονάδες	12	30	109	161	74	386
	Δωμάτια	1.207	1.908	3.508	3.500	1.111	11.234
	Κλίνες	2.441	3.966	6.994	6.816	2.168	22.385
ΑΤΤΙΚΗΣ	Μονάδες	33	118	149	244	105	649
	Δωμάτια	6.414	9.480	6.929	7.381	2.046	32.250
	Κλίνες	12.295	18.276	12.850	13.610	3.998	61.029
ΒΟΡΕΙΟΥ ΑΙΓΑΙΟΥ	Μονάδες	8	34	132	178	40	392
	Δωμάτια	939	1.686	4.576	4.113	610	11.924
	Κλίνες	1.909	3.166	8.793	7.719	1.165	22.752
ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	Μονάδες	4	44	101	101	23	273
	Δωμάτια	1.461	2.430	3.000	2.556	273	9.720
	Κλίνες	3.127	4.751	5.693	4.870	532	18.973
ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ	Μονάδες	3	15	61	35	8	122
	Δωμάτια	61	343	1.619	641	130	2.794
	Κλίνες	137	735	3.360	1.336	359	5.927
ΗΠΕΙΡΟΥ	Μονάδες	14	101	162	127	27	431
	Δωμάτια	1.052	2.049	3.080	2.212	457	8.850
	Κλίνες	2.201	4.348	6.224	4.259	899	17.931
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ	Μονάδες	29	117	137	200	69	552
	Δωμάτια	1.442	3.576	3.885	4.464	1.289	14.656
	Κλίνες	2.943	7.171	7.618	8.554	2.538	28.824
ΙΟΝΙΩΝ ΝΗΣΩΝ	Μονάδες	50	150	233	457	75	965
	Δωμάτια	7.126	13.298	13.336	14.822	1.484	50.066
	Κλίνες	14.642	26.151	26.097	28.437	2.896	98.223
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ	Μονάδες	52	118	278	343	395	1.186
	Δωμάτια	8.967	9.673	10.146	9.177	8.294	46.257
	Κλίνες	18.718	19.222	20.381	17.831	16.138	92.290
ΚΡΗΤΗΣ	Μονάδες	118	296	390	607	187	1.598
	Δωμάτια	21.525	29.867	17.644	20.433	4.819	94.288
	Κλίνες	44.248	58.959	33.321	36.758	9.010	182.296
ΝΟΤΙΟΥ ΑΙΓΑΙΟΥ	Μονάδες	194	385	521	819	201	2.120
	Δωμάτια	29.301	34.351	20.638	21.549	3.152	108.991
	Κλίνες	60.598	68.900	40.237	41.036	6.183	216.954
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ	Μονάδες	25	125	228	224	70	672
	Δωμάτια	2.771	4.451	6.165	5.186	874	19.447
	Κλίνες	5.903	8.790	12.233	9.842	1.693	38.461
ΣΤΕΡΕΑΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	Μονάδες	8	48	147	258	66	527
	Δωμάτια	680	3.033	4.760	5.874	1.149	15.496
	Κλίνες	1.511	5.967	9.014	11.079	2.157	29.728
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑΣ	Μονάδες	550	1.581	2.648	3.754	1.340	9.873
	Δωμάτια	82.946	116.145	99.286	101.908	25.688	425.973
	Κλίνες	170.673	230.402	192.815	192.147	49.736	835.773

Πηγή: Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος.

3.4.3 Διαχρονικές αφίξεις στην Ελλάδα

1) Αφίξεις ανά μεταφορικό μέσο το 2018

Το 2018 παρατηρείται αυξημένη αεροπορική κίνηση στη χώρα μας, με το ποσοστό των αφίξεων να αγγίζει το 68%. Αυτό οφείλεται στη μεγάλη ανάπτυξη των αεροπορικών μεταφορών, η οποία γίνεται εντονότερη με το πέρασμα των χρόνων, καθώς επίσης και στα οφέλη που αυτή αποφέρει, όπως μείωση της διάρκειας του ταξιδιού και ελάττωση σε σημαντικό βαθμό του αντιτίμου των εισιτηρίων.

Στη δεύτερη θέση εμφανίζονται οι αφίξεις που έχουν πραγματοποιηθεί οδικώς, σε ποσοστό 29%, το οποίο παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση από την πρώτη θέση. Τέλος, ακολουθούν οι θαλάσσιες και σιδηροδρομικές αφίξεις σε ποσοστά 3% και 0% αντίστοιχα. Ιδιαίτερη εντύπωση προκαλεί το μηδενικό ποσοστό σιδηροδρομικών αφίξεων, το οποίο οφείλεται στο γεγονός πως το σιδηροδρομικό δίκτυο της Ελλάδας συνδέεται με ελάχιστους προορισμούς, κυρίως σε βαλκανικές χώρες, συνεπώς αυτό το μεταφορικό μέσο δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο.

Πίνακας 14: Αφίξεις ανά μεταφορικό μέσο στην Ελλάδα

Αεροπορικώς	20.386.670	68%
Οδικώς	8.796.571	29%
Σιδηροδρομικώς	8.500	0%
Θαλασσίως	931.048	3%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

2) Αφίξεις στα κυριότερα αεροδρόμια της Ελλάδας

Εικόνα 2: Αφίξεις στα κυριότερα αεροδρόμια της Ελλάδας

	2018	2017	Αύξηση
«Ελευθέριος Βενιζέλος»	24.135.736	21.736.466	11%
Αεροδρόμιο Ηρακλείου «Νίκος Καζαντζάκης»	Περίπου 8.000.000*	7.336.783	Περίπου 10%
«Μακεδονία»	6.689.193	6.247.514	7,1%
Αεροδρόμιο Ρόδου «Διαγόρας»	5.567.748	5.301.223	5%
Αεροδρόμιο Κέρκυρας «Ιωάννης Καποδίστριας»	3.364.115	2.917.950	15,30%
*Εκτίμηση. Η ΥΠΑ δεν έχει ακόμα ανακοινώσει ακριβή στοιχεία.			

Πηγή: https://www.economistas.gr/oikonomia/5438_rekor-kinisis-2018-sta-ellinika-aerodromia

Στον ανωτέρω πίνακα βλέπουμε τα κυριότερα αεροδρόμια της Ελλάδας για το έτος 2018 και το πλήθος των επιβατών που αποβιβάστηκε σε αυτά κατά τη διάρκεια του έτους. Στην πρώτη θέση βρίσκεται ο Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος» με αριθμό αφίξεων 24.135.736, σημειώνοντας αύξηση κατά 11% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Στην 5^η θέση του πίνακα βρίσκεται το αεροδρόμιο της Κέρκυρας, το οποίο σημείωσε το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης σε σχέση με το 2017 -μεταξύ των εμφανιζόμενων αεροδρομίων-, η οποία συγκεκριμένα ήταν ίση με 15,3%.

Εικόνα 3: Αφίξεις στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος».

ΕΠΙΒΑΤΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ	Κίνηση Εσωτερικού			Κίνηση Εξωτερικού			Συνολική Κίνηση		
	2018	2017	%2018/2017	2018	2017	%2018/2017	2018	2017	%2018/2017
Ιανουάριος	416.827	430.901	-3,3%	867.577	775.908	11,8%	1.284.404	1.206.809	6,4%
Φεβρουάριος	400.245	440.259	-9,1%	792.660	685.075	15,7%	1.192.905	1.125.334	6,0%
Μάρτιος	478.952	501.473	-4,5%	1.039.203	879.036	18,2%	1.518.155	1.380.509	10,0%
Απρίλιος	570.381	526.326	8,4%	1.292.666	1.117.161	15,7%	1.863.047	1.643.487	13,4%
Μάιος	700.139	636.834	9,9%	1.461.240	1.237.244	18,1%	2.161.379	1.874.078	15,3%
Ιούνιος	779.857	733.990	6,2%	1.649.703	1.442.131	14,4%	2.429.560	2.176.121	11,6%
Ιούλιος	921.691	843.976	9,2%	1.931.510	1.718.569	12,4%	2.853.201	2.562.545	11,3%
Αύγουστος	925.164	824.322	12,2%	1.963.999	1.723.526	14,0%	2.889.163	2.547.848	13,4%
Σεπτέμβριος	828.412	754.874	9,7%	1.729.347	1.545.356	11,9%	2.557.759	2.300.230	11,2%
Οκτώβριος	684.924	697.053	-1,7%	1.522.218	1.350.655	12,7%	2.207.142	2.047.708	7,8%
Νοέμβριος	526.343	479.448	9,8%	1.097.239	966.689	13,5%	1.623.582	1.446.137	12,3%
Δεκέμβριος	497.600	452.848	9,9%	1.057.534	972.812	8,7%	1.555.134	1.425.660	9,1%
Σύνολο	7.730.535	7.322.304	5,6%	16.404.896	14.414.162	13,8%	24.135.431	21.736.466	11,0%

Πηγή: https://www.aia.gr/userfiles/675393df-ab1a-4b77-826c-f3096a3d7f12/PaxGR-2018_FINAL.pdf

Στην εικόνα 3 παρουσιάζονται οι αφίξεις του αεροδρομίου «Ελευθέριος Βενιζέλος» τα έτη 2017 και 2018. Αν συγκρίνουμε τις τιμές που εμφανίζονται μεταξύ των μηνών, θα

διαπιστώσουμε πως η κίνηση είναι ιδιαίτερα αυξημένη τους θερινούς μήνες, γεγονός που πιθανότατα οφείλεται στην εποχικότητα του τουριστικού φαινομένου στη χώρα μας, καθώς ο αριθμός των αφίξεων τον Αύγουστο είναι υπερδιπλάσιος του αντίστοιχου τον Φεβρουάριο.

3) Αεροπορικές αφίξεις ανά γεωγραφική ενότητα το 2018

Πίνακας 15: Αεροπορικές αφίξεις σε κάθε γεωγραφική ενότητα

Γεωγραφική ενότητα	Περιφερειακά αεροδρόμια	Δωδεκάνησα	Κρήτη	Ιόνια Νησιά	Κυκλάδες	Πελοπόννησος
Ιανουάριος	90.679	48	5.919	0	0	0
Φεβρουάριος	89.277	0	10.794	0	0	242
Μάρτιος	192.584	9.135	42.791	10.975	2.395	2.000
Απρίλιος	614.291	99.332	233.637	68.097	31.069	5.056
Μάιος	1.825.636	472.177	592.838	360.250	97.376	22.271
Ιούνιος	2.502.876	629.293	749.764	551.533	163.933	43.948
Ιούλιος	3.029.802	755.000	889.504	674.649	224.219	47.167
Αύγουστος	2.906.674	729.244	852.678	648.189	217.688	45.478
Σεπτέμβριος	2.368.918	619.029	736.804	498.387	147.182	38.156
Οκτώβριος	1.076.815	291.842	391.717	143.403	51.772	11.994
Νοέμβριος	129.262	986	21.061	630	770	1.283
Δεκέμβριος	139.415	4	8.685	167	306	0
Τρέχον έτος	14.826.814	3.606.086	4.527.507	2.956.113	936.404	217.595

Πηγή: Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ) και Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών (ΔΑΑ)

Αρχικά τα περιφερειακά αεροδρόμια της Ελλάδας, με βάση τα στοιχεία της Fraport, είναι:

- Αεροδρόμιο Χανίων «Ιωάννης Δασκαλογιάννης» (CHQ)
- Αεροδρόμιο Μυκόνου (JMK)
- Αεροδρόμιο Κω «Ιπποκράτης» (KGS)

- Αεροδρόμιο Ρόδου «Διαγόρας» (RHO)
- Αεροδρόμιο Σάμου «Αρίσταρχος ο Σάμιος» (SMI)
- Αεροδρόμιο Σκιάθου «Αλέξανδρος Παπαδιαμάντης» (JSI)
- Αεροδρόμιο Μυτιλήνης «Οδυσσέας Ελύτης» (MJT)
- Αεροδρόμιο Σαντορίνης (JTR)
- Αεροδρόμιο Κεφαλονιάς «Άννα Πολλάτου» (EFL)
- Αεροδρόμιο Καβάλας «Μέγας Αλέξανδρος» (KVA)
- Αεροδρόμιο Κέρκυρας «Ιωάννης Καποδίστριας» (CFU)
- Αεροδρόμιο Θεσσαλονίκης «Μακεδονία» (SKG)
- Αεροδρόμιο Ζακύνθου «Διονύσιος Σολωμός» (ZTH)
- Αεροδρόμιο Ακτίου (PVK)

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα, τα αεροδρόμια αυτά συγκέντρωσαν το μεγαλύτερο πλήθος αφίξεων το 2018, παρουσιάζοντας μεγάλη απόκλιση σε σχέση με τα υπόλοιπα.

4) Οδικές αφίξεις ανά χώρα προέλευσης το 2018

Οι περισσότερες αφίξεις στη χώρα μας το 2018 πραγματοποιήθηκαν από τη Βουλγαρία, από την οποία αφίχθησαν 5.575.823 επισκέπτες, δηλαδή περίπου το 47% του συνόλου των οδικών αφίξεων. Ακολουθεί η Π.Γ.Δ.Μ., στη συνέχεια η Αλβανία και ύστερα η Τουρκία.

Πίνακας 16: Οδικές αφίξεις ανά χώρα προέλευσης

Περιοχές	Αλβανία	Βουλγαρία	Π.Γ.Δ.Μ.	Τουρκία
Ιανουάριος	147.661	250.985	175.620	54.046
Φεβρουάριος	95.047	187.394	162.068	47.355

Μάρτιος	118.573	235.697	170.734	56.268
Απρίλιος	173.688	338.869	123.383	71.903
Μάιος	142.482	343.297	192.727	60.518
Ιούνιος	143.632	750.609	455.647	83.266
Ιούλιος	198.948	1.029.993	721.397	108.605
Αύγουστος	287.530	978.332	754.612	246.356
Σεπτέμβριος	189.231	787.631	431.463	107.915
Οκτώβριος	168.162	407.543	216.255	62.985
Νοέμβριος	128.280	265.473	144.372	48.410
Δεκέμβριος	127.435	307.312	198.033	50.791
Τρέχον έτος	1.793.234	5.575.823	3.548.278	947.627

Πηγή: Μεθοριακοί σταθμοί – Επεξεργασία: INSETTE Intelligence

5) Αφίξεις ανά χώρα προέλευσης

Στον πίνακα 16, παρατηρούμε πως οι περισσότερες αφίξεις το 2018 καταγράφηκαν τον Αύγουστο (6.093 χιλιάδες αφίξεις σε σύνολο 28.680 χιλιάδων). Τόσο το μήνα αυτό όσο και στο σύνολο των αφίξεων του έτους, οι χώρες της Ευρωζώνης αποτελούν το 39% του συνόλου, οι χώρες εκτός Ευρωζώνης συμμετέχουν κατά 33% ενώ λοιπές χώρες, όπως η Ρωσία και οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής κατά 28%.

Πίνακας 17: Αφίξεις στην Ελλάδα ανά χώρα προέλευσης

Χώρες	Χώρες ΕΕ-28	Χώρες Ζώνης Ευρώ	ΕΚ ΤΩΝ	Χώρες εκτός Ζώνης Ευρώ	Λοιπές Χώρες	ΕΚ ΤΩΝ		Σύνολο Έρ. Συνόρων
			οποίων			οποίων	ΗΠΑ	
Ιανουάριος	371	164	62	207	233	22	2	602
Φεβρουάριος	275	134	47	141	209	12	10	484
Μάρτιος	425	226	88	198	283	36	4	708

Απρίλιος	728	384	141	345	379	50	14	1.107
Μάιος	1.917	1.171	551	746	533	76	24	2.450
Ιούνιος	3.010	1.425	568	1.584	1.094	150	99	4.104
Ιούλιος	3.857	2.011	677	1.846	1.683	213	125	5.539
Αύγουστος	4.416	2.526	773	1.890	1.677	148	97	6.093
Σεπτέμβριος	3.633	1.799	740	1.834	1.236	142	75	4.869
Οκτώβριος	1.980	1.227	612	753	742	164	45	2.722
Νοέμβριος	467	231	85	236	319	49	9	786
Δεκέμβριος	319	138	38	181	338	33	17	657
Σύνολο	21.398	11.436	4.381	9.961	8.725	1.097	520	30.123
Τρέχον έτος	20.611	11.067	4.258	9.544	8.068	1.015	494	28.680

3.4.4 Ο τουρισμός στην Πελοπόννησο

Μνημεία από κάθε περίοδο της πολυκύμαντης ιστορίας της, σπουδαίοι αρχαιολογικοί χώροι όπως η αρχαία Ολυμπία, η Επίδαυρος, οι Μυκήνες, η Τίρυνθα, βυζαντινές εκκλησίες, μοναδικοί οικισμοί και γοητευτικά κάστρα, μαζί με φυσικές ομορφιές, βουνά και δάση, ποτάμια και σπήλαια περιτριγυρισμένα από θάλασσα, υπέροχες παραλίες, αμμουδερές και ομαλές στις δυτικές ακτές, πιο βραχώδεις και δαντελωτές στο ανατολικό τμήμα, κάνουν την Πελοπόννησο ένα κομμάτι της ελληνικής γης ιδανικό για διακοπές και διασκέδαση, περιήγηση, αθλητισμό και επαφή με την ιστορία και τον πολιτισμό. Δεν είναι τυχαίο που, ιδίως κατά τους καλοκαιρινούς μήνες, πλήθος τουριστών απ' όλο τον κόσμο ξεκινούν με κάθε μέσο για να κάνουν τον γύρο της Πελοποννήσου, μια εκδρομή ιδιαίτερα διαδεδομένη και δημοφιλής.

Η Πελοπόννησος έχει σχήμα πλατανόφυλλου, γι' αυτό παλαιότερα την έλεγαν και «Μοριά». Έχει ξηρό κλίμα στα ανατολικά, κρύο, χιόνια και πλούσια βλάστηση στις κεντρικές ορεινές περιοχές και περισσότερες βροχές και ζέστη στα δυτικά. Στην Πελοπόννησο εγκαταστάθηκαν άνθρωποι από τη μέση παλαιολιθική εποχή, περίπου 100.000 χρόνια π.Χ.. Την εποχή του χαλκού, ξεκινά ο ελλαδικός πολιτισμός και μετά το 2000 π.Χ. έρχονται στην περιοχή οι Πρωτοέλληνες. Μερικούς αιώνες αργότερα, οι Μυκήνες είναι στο προσκήνιο του ελληνικού κόσμου. Οι ανασκαφές επαληθεύουν τον

θρύλο των Μυκηνών του Ομήρου, ενώ τα ερείπια στην Πύλο ταιριάζουν με τις αναφορές για τα περίφημα ανάκτορα του βασιλιά Νέστορα στη δυτική Πελοπόννησο.

Στα 1200 π.Χ., φτάνουν στην Πελοπόννησο οι Δωριείς και οι Αιτωλοί και αναπτύσσονται η Κόρινθος, το Άργος και η Σπάρτη. Στην Ολυμπία κάθε τέσσερα χρόνια γίνονται οι Ολυμπιακοί Αγώνες, με συμμετοχή αθλητών από όλη την Ελλάδα. Στη συνέχεια, στην Πελοπόννησο φτάνει ο Φίλιππος ο Μακεδόνας και ύστερα οι Ρωμαίοι. Το 393 μ.Χ. οι Βυζαντινοί καταργούν τους Ολυμπιακούς Αγώνες, το 1294 έρχονται οι Φράγκοι και αργότερα οι Τούρκοι. Το 1827, με τη ναυμαχία του Ναυαρίνου, λήγει και η τουρκοαιγυπτιακή κατοχή και η Πελοπόννησος γίνεται το πρώτο τμήμα της νέας ελεύθερης Ελλάδας.

Η Πελοπόννησος παρουσιάζει μεγάλη τουριστική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία του «INSETE», η επισκεψιμότητα έχει αυξηθεί κατά 5%, από 843 χιλιάδες σε 886 χιλιάδες, οι εισπράξεις κατά 28%, από 324 εκατομμύρια ευρώ σε 415 εκατομμύρια ευρώ ενώ η μέση δαπάνη παρουσίασε ποσοστό αύξησης 22%, από 384 ευρώ σε 469 ευρώ.

Πηγή: <https://www.tornosnews.gr/foreis/sete/42019-insete-h-aktinografia-toy-toyristikoy-tomea-stis-13-perifereies-ths-choras.html>

3.4.5 Ο τουρισμός στη Μεσσηνία

Οι φυσικές ομορφιές της Μεσσηνίας, με δαντελωτές ακτές, δασωμένα βουνά και γόνιμες πεδιάδες, συνυπάρχουν με σπουδαία αρχαιολογικά μνημεία. Από τη νεολιθική εποχή, οι άνθρωποι ζουν στη Μεσσηνία, όμως η μυκηναϊκή εποχή είναι, αναμφίβολα, η χρυσή στιγμή της μεσσηνιακής ιστορίας και η Πύλος η δεύτερη μεγαλύτερη πόλη μετά τις Μυκήνες. Στον όρμο Ναυαρίνο, στις 20 Οκτωβρίου 1827, ο συμμαχικός στόλος καταναυμαχεί τον τουρκοαιγυπτιακό και το γεγονός σηματοδοτεί ουσιαστικά την απελευθέρωση της Πελοποννήσου από τον τουρκικό ζυγό.

Πηγή: <http://www.visitgreece.gr/el/destinations/peloponnese>

Η Μεσσηνία είναι νομός της Ελλάδας που βρίσκεται στη νοτιοδυτική Πελοπόννησο. Γεωγραφικά είναι η περιοχή η οποία ορίζεται στα βόρεια από τον ποταμό Νέδα και τα Αρκαδικά Όρη (Λύκαιο, Μαίναλο), στα ανατολικά από το όρος Ταΰγετος, στα νότια από τον Μεσσηνιακό Κόλπο και στα δυτικά από τα Όρη Κυπαρισσίας και το Ιόνιο Πέλαγος. Συνορεύει στα βόρεια με το Νομό Ηλείας, στα βορειοανατολικά με το Νομό Αρκαδίας και στα ανατολικά με το Νομό Λακωνίας.

Πηγή: https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9D%CE%BF%CE%BC%CF%8C%CF%82_%CE%9C%CE%B5%CF%83%CF%83%CE%B7%CE%BD%CE%AF%CE%B1%CF%82

Αναφορικά με την κίνηση στο αεροδρόμιο της Καλαμάτας «Καπετάν Βασίλης Κωνσταντακόπουλος», τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται ανοδική πορεία σε μεγάλο βαθμό. Το 2018, παρατηρήθηκε αύξηση των συνολικών αφίξεων κατά 4,2% συγκριτικά με το 2017, ενώ τον Φεβρουάριο του ίδιου έτους παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ των δύο ετών, η οποία αφορά σε μείωση κατά 37,8% το 2018. Ωστόσο αυτό φαίνεται να μην επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη συνολική απόκλιση, γεγονός που οφείλεται στις υψηλές θετικές αποκλίσεις μηνών όπως ο Μάρτιος (+32,7%), ο Μάιος (+20,9%) και ο Νοέμβριος (+24,7%).

Πίνακας 18: Αφίξεις στο αεροδρόμιο της Καλαμάτας τα έτη 2017 και 2018

	2017	2018	Ποσοστιαία διαφορά
Ιανουάριος	0	0	-
Φεβρουάριος	389	242	-37,8%
Μάρτιος	1.507	2.000	32,7%
Απρίλιος	4.609	4.569	-0,9%
Μάιος	12.642	15.284	20,9%
Ιούνιος	21.505	23.721	10,3%
Ιούλιος	25.430	26.265	3,3%
Αύγουστος	23.494	24.781	5,5%
Σεπτέμβριος	22.748	20.436	-10,2%
Οκτώβριος	8.278	8.192	-1,0%
Νοέμβριος	1.007	1.256	24,7%
Δεκέμβριος	0	0	-

Σύνολο	121.609	126.746	4,2%
---------------	---------	---------	------

Πηγή: <https://eleftheriaonline.gr/local/oikonomia/tourismos/item/174612-peloponnisos-o-arithmos-afikseon-deixnei-to-touristiko-elleimma>

Όσον αφορά το ξενοδοχειακό δυναμικό του Νομού Μεσσηνίας, από το 2016 έως το 2018 οι μονάδες, τα δωμάτια και οι κλίνες έχουν αυξηθεί, παρά τις οικονομικές δυσχέρειες που αντιμετωπίζει η χώρα και οι πολίτες της. Συγκεκριμένα, οι μονάδες αυξήθηκαν κατά 3,1 %, τα δωμάτια κατά 2,8% και οι κλίνες κατά 3%. Όπως παρατηρούμε, τα ξενοδοχεία 2 αστέρων συνεισφέρουν στο μεγαλύτερο μέρος του ξενοδοχειακού δυναμικού του νομού, αποτελώντας το 44% του συνόλου.

Πίνακας 19: Το ξενοδοχειακό δυναμικό του Νομού Μεσσηνίας

	5*	4*	3*	2*	1*	Γενικό Άθροισμα
2018						
Μονάδες	7	19	46	69	15	156
Δωμάτια	1.074	1.202	1.229	1.517	204	5.226
Κλίνες	2.583	2.368	2.297	2.880	386	10.514
2017						
Μονάδες	7	19	42	68	16	152
Δωμάτια	1.301	963	1.084	1.543	210	5.101
Κλίνες	3.013	1.894	2.015	2.945	394	10.261
2016						
Μονάδες	7	18	41	70	15	151
Δωμάτια	1.301	940	1.039	1.605	200	5.085
Κλίνες	3.013	1.850	1.895	3.066	375	10.199

Πηγή: <https://www.grhotels.gr/category/epicheirimatiki-enimerosi/statistika/dynamikotites/>

3.5 Ανάλυση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος

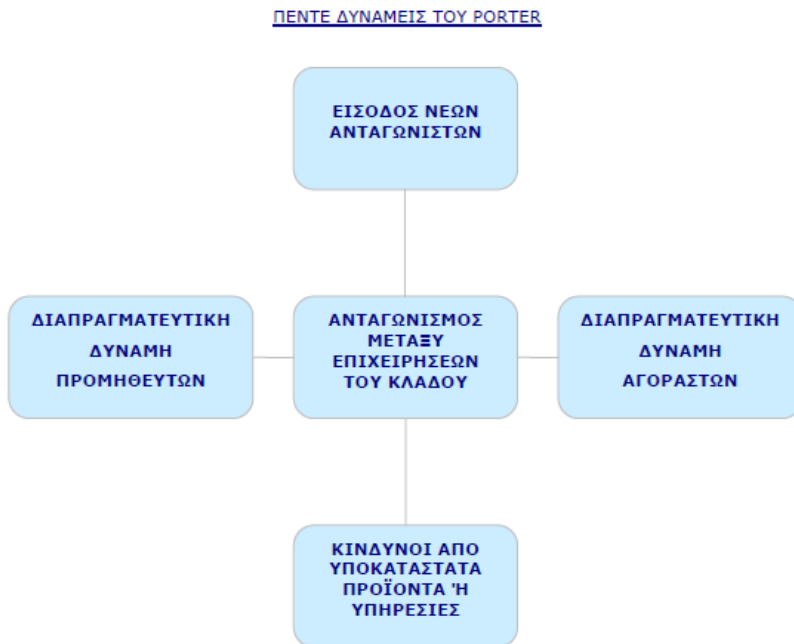
3.5.1 Γενικά

Υπάρχουν διάφορες δυνάμεις που επιδρούν στην ικανότητα ενός οργανισμού να ανταγωνίζεται. Ο Μάικλ Πόρτερ ανέπτυξε το μοντέλο των πέντε ανταγωνιστικών δυνάμεων, το οποίο δείχνει την ένταση του ανταγωνισμού σε μια βιομηχανία και καθορίζει τη σχετική ελκυστικότητα και κατά συνέπεια την κερδοφορία της. Όπως προκύπτει, όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός τόσο λιγότερο ελκυστική είναι η βιομηχανία και το αντίστροφο. Μια εταιρεία, όπως παρουσιάζεται στο μοντέλο, αντιμετωπίζει τις εξής εξωτερικές απειλές και ευκαιρίες:

1. Υποκατάστατα προϊόντα.
2. Απειλή από νεοεισερχόμενους.
3. Διαπραγματευτική ισχύς των πελατών.
4. Διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών.
5. Τοποθέτηση και αντιπαλότητα μεταξύ υφιστάμενων ανταγωνιστών.

Η φύση των μελών ενός κλάδου και η διαπραγματευτική ισχύς τους καθορίζουν τη δομή του κλάδου και τη συνολική κερδοφορία της άσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας στο συγκεκριμένο περιβάλλον. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να επιτευχθεί με την ενίσχυση της ικανότητας της επιχείρησης να αντιμετωπίζει πελάτες, προμηθευτές, υποκατάστατα προϊόντα και υπηρεσίες και νεοεισερχόμενους στην αγορά της, πράγμα το οποίο μπορεί με τη σειρά του να αλλάζει το συσχετισμό των δυνάμεων μεταξύ της επιχείρησης και των άλλων ανταγωνιστών στον κλάδο προς όφελος της εταιρείας. Επίσης, πρέπει να αποφασιστεί κατά πόσο ο συνολικός ανταγωνισμός είναι σκληρός, ισχυρός, μέτριος, ή αδύνατος.

Εικόνα 4: Οι πέντε δυνάμεις του Porter



Πηγή: https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%BF%CE%BD%CF%84%CE%AD%CE%BB%CE%BF_%CE%B1%CE%BD%CF%84%CE%B1%CE%B3%CF%89%CE%BD%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD_%CE%B4%CF%85%CE%BD%CE%AC%CE%BC%CE%B5%CF%89%CE%BD

3.5.2 Ανάλυση

Είσοδος Νέων Ανταγωνιστών

Από τεchnοοικονομικής σκοπιάς, η είσοδος στον ξενοδοχειακό κλάδο δεν είναι εύκολη υπόθεση. Η ανέγερση αλλά και η λειτουργία ενός ξενοδοχείου απαιτεί σημαντικές επενδύσεις και ενέχει δυσκολίες. Απαιτείται προσεκτικός σχεδιασμός ως προς τη σκοπιμότητα και τη βιωσιμότητα της επένδυσης, εξεύρεση των απαιτούμενων

κεφαλαίων, επιλογή της σωστής τοποθεσίας, προβολή και διαφήμιση κυρίως στο εξωτερικό και στελέχωση με το κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό.

Επίσης, σημαντικό μέρος μιας επένδυσης στο συγκεκριμένο κλάδο αφορά το κόστος της γης, το οποίο στις τουριστικά ανεπτυγμένες περιοχές της χώρας αλλά και εντός των μεγάλων αστικών κέντρων είναι αρκετά υψηλό. Ακόμη, η εμπλοκή με τη γραφειοκρατία πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τον υποψήφιο επενδυτή. Η υλοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου στον ξενοδοχειακό κλάδο επιχορηγείται από την πολιτεία στα πλαίσια του αναπτυξιακού νόμου και ανάλογα με τη γεωγραφική περιοχή στην οποία και εντάσσεται. Τούτο όμως προϋποθέτει πέραν της αδειοδότησης από τον Ελληνικό Οργανισμό Τουρισμού, τη λήψη ειδικής έγκρισης προκειμένου να υπαχθεί στις διατάξεις του Ν.3299/04 από το Υπουργείο Ανάπτυξης στο οποίο ο επενδυτής υποχρεούται να υποβάλει ειδική τεχνοοικονομική μελέτη.

Κίνδυνοι από Υποκατάστατα Προϊόντα και Υπηρεσίες

Ως υποκατάστατες των υπηρεσιών που παρέχει ένα ξενοδοχείο μπορεί ως ένα βαθμό να θεωρηθούν οι υπηρεσίες των ενοικιαζόμενων δωματίων και των κάμπινγκ. Οι προδιαγραφές ωστόσο λειτουργίας μιας ξενοδοχειακής μονάδας και ενός ενοικιαζόμενου δωματίου είναι αρκετά διαφορετικές και δεν μπορεί να συγκριθεί το επίπεδο των υπηρεσιών που παρέχει ένα ενοικιαζόμενο δωμάτιο με τις υπηρεσίες που παρέχει ένα σύγχρονο ξενοδοχείο. Ωστόσο, η διαφορά τιμών που συναντάται (αναλόγως την περιοχή), είναι παράγοντας που αξιολογείται ανάλογα, από τους τουρίστες που πρωταρχικό τους ενδιαφέρον παραμένει το κόστος των υπηρεσιών φιλοξενίας.

Διαπραγματευτική Δύναμη Προμηθευτών

Στους προμηθευτές των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων περιλαμβάνονται οι διάφορες επιχειρήσεις εμπορίας ξενοδοχειακού εξοπλισμού, καθώς επίσης τροφίμων και ποτών. Η διαπραγματευτική δύναμη των συγκεκριμένων επιχειρήσεων είναι συνήθως περιορισμένη απέναντι σε μια ξενοδοχειακή εταιρεία, ιδιαίτερα δε εάν πρόκειται για μεγάλη τουριστική μονάδα η οποία πραγματοποιεί αγορές σημαντικού ύψους.

Διαπραγματευτική Δύναμη Αγοραστών

Κύριοι αγοραστές στον κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι οι διάφοροι tour operators του εξωτερικού (για τους αλλοδαπούς τουρίστες), καθώς επίσης και τα διάφορα ελληνικά ταξιδιωτικά γραφεία για τους Έλληνες ταξιδιώτες. Ο τουριστικός πράκτορας, γνωρίζοντας πολύ καλά ανά πάσα στιγμή τις ισχύουσες συνθήκες ενός προορισμού, σε συνδυασμό με τις εναλλακτικές δυνατότητες που προσφέρει αυτός και εκμεταλλευόμενος τη διαπραγματευτική δύναμη που του παρέχει η δυνατότητα των μαζικών αγορών, προαγοράζει ξενοδοχειακές κλίνες επιτυγχάνοντας χαμηλές τιμές, καθώς συνήθως επιβάλλει τους δικούς του κανόνες σε ολόκληρο το τουριστικό κύκλωμα. Ωστόσο, συγκριτικό είναι το πλεονέκτημα για τις ξενοδοχειακές εκείνες επιχειρήσεις που είτε αποτελούν θυγατρικές είτε ανήκουν στον ίδιο όμιλο με τις θυγατρικές των προμηθευτών τους.

Σε γενικές γραμμές, η μονομερής εξάρτηση των ελληνικών τουριστικών επιχειρήσεων από τους μεγάλους τουριστικούς οργανισμούς του εξωτερικού, αποτελεί ένα από τα βασικά χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα του ελληνικού τουρισμού, ως αποτέλεσμα της ολιγοπωλιακής διάρθρωσης της παγκόσμιας αγοράς τουριστικών υπηρεσιών η οποία και ανέδειξε τον τουριστικό πράκτορα ως κυρίαρχο παράγοντα της τουριστικής βιομηχανίας. Πέραν των μεμονωμένων ταξιδιωτών, οι οποίοι πλέον και μέσω του διαδικτύου αγοράζουν ξενοδοχειακές υπηρεσίες, μια ακόμη κατηγορία αγοραστών για τον κλάδο περιλαμβάνει συλλόγους, συνδέσμους, αθλητικές ομοσπονδίες και σωματεία, οργανωτές συνεδρίων και κοινωνικών εκδηλώσεων, με τη διαπραγματευτική δύναμη των δεύτερων να είναι σαφώς ισχυρότερη από αυτή των μεμονωμένων ταξιδιωτών.

Ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου

Άκρως ανταγωνιστικές μπορούν να χαρακτηρισθούν οι συνθήκες που επικρατούν στον εξεταζόμενο κλάδο, δεδομένης και της πληθώρας καταλυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα. Αρκετές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, προσπαθούν να διευρύνουν το μερίδιό τους στην πολυσύνθετη τουριστική αγορά μέσω της συνεχούς βελτίωσης της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχουν. Η ένταση του ανταγωνισμού πολλές φορές είναι τοπικού

χαρακτήρα ως αποτέλεσμα της συγκέντρωσης προσφερόμενων κλινών σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές της χώρας.

Πηγή: ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009.

3.6 Ανάλυση SWOT

3.6.1 Γενικά

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους. Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (αντίστοιχα στα ελληνικά: δυνατά σημεία, αδύνατα σημεία, ευκαιρίες, απειλές). Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά και αδύνατα σημεία μίας επιχείρησης, καθώς και οι ευκαιρίες και οι απειλές που υπάρχουν.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους της επιχείρησης, όπως τις ικανότητες του προσωπικού και των στελεχών, τις ιδιότητες και τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Αντιθέτως, οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης, τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές, όπως την είσοδο νέων ανταγωνιστών, τις ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, τη δημιουργία ή και την εμφάνιση νέων αγορών.

Πηγή: https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BD%CE%AC%CE%BB%CF%85%CF%83%CE%B7_SWOT

3.6.2 Ανάλυση

Δυνατά Σημεία

Η χώρα μας καταλαμβάνει υψηλές θέσεις στην παγκόσμια κατάταξη τουριστικών προορισμών, έχοντας να παρουσιάσει ένα ελκυστικό τουριστικό προϊόν, βασιζόμενο στον ήλιο και τη θάλασσα, τη φύση, τον πολιτισμό και τη γαστρονομία. Η ξενοδοχειακή υποδομή έχει βελτιωθεί σημαντικά τα τελευταία κυρίως χρόνια και σήμερα η ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχουν οι ξενοδοχειακές μονάδες της χώρας είναι υψηλή και συνεχώς βελτιούμενη. Στον κλάδο δραστηριοποιούνται καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, οι διοικούντες των οποίων έχουν καλή γνώση της τουριστικής αγοράς και δίνουν έμφαση στη σχέση μεταξύ ποιότητας και τιμής.

Αδύνατα Σημεία

Ο ελληνικός τουρισμός παρουσιάζει χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα τα οποία συνοψίζονται:

- 1) στην έντονη εποχικότητα της τουριστικής ζήτησης
- 2) στη γεωγραφική συγκέντρωση της τουριστικής προσφοράς σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές και στον αθέμιτο ανταγωνισμό
- 3) στην ανεπάρκεια υποστηρικτικών υποδομών και στην ανάγκη βελτίωσης του επιπέδου των παρεχόμενων υπηρεσιών για τις υπάρχουσες
- 4) στο χαμηλό επίπεδο της τουριστικής εκπαίδευσης
- 5) στην απουσία ελληνικών αεροπορικών εταιρειών χαμηλού κόστους
- 6) στην καθυστέρηση που σημειώνεται στην εισαγωγή νέων τεχνολογιών, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τουριστικού προϊόντος και
- 7) στην εξάρτηση των ελληνικών τουριστικών επιχειρήσεων από τους μεγάλους διεθνείς τουριστικούς οργανισμούς, με αποτέλεσμα τη χαμηλή τους διαπραγματευτική δύναμη.

Ειδικότερα όσον αφορά τα ξενοδοχεία, χρονίζον πρόβλημα αποτελεί η καθυστέρηση στη λειτουργική νομιμοποίηση των ξενοδοχείων εκείνων με πολεοδομικές παρεμβάσεις, με αποτέλεσμα από λειτουργικής σκοπιάς να μην είναι νομότυπα.

Αδυναμία για τον κλάδο αποτελεί και η εμπλοκή της γραφειοκρατίας κατά τη διαδικασία αδειοδότησης και ολοκλήρωσης μιας τουριστικής επένδυσης, με τις αντίστοιχες αρνητικές συνέπειες, τόσο στο κόστος αυτής όσο και στην έγκαιρη τοποθέτηση του προϊόντος στην αγορά.

Ευκαιρίες

Η εφαρμογή χωροταξικού σχεδίου για τον τουρισμό και ο αρμονικός συνδυασμός του real estate με τη ξενοδοχειακή βιομηχανία, πρόκειται να προσδώσει μια νέα αναπτυξιακή δυναμική στον ευρύτερο τουριστικό τομέα. Πρόκειται για Σύνθετα Αναπτυξιακά Προγράμματα, τα οποία ως επιχειρηματικά σχέδια συνδυάζουν οικιστικά και ξενοδοχειακά προϊόντα (τουριστικά χωριά στα οποία θα περιλαμβάνονται εκτός από ξενοδοχειακές μονάδες πολλών αστέρων, συγκροτήματα επιπλωμένων διαμερισμάτων, συνεδριακά κέντρα, γήπεδα γκολφ, κέντρα θαλασσοθεραπείας, spa, καθώς και παραθεριστικές κατοικίες). Ήδη υπό κατασκευή βρίσκονται τέτοιου τύπου μικτές επενδύσεις στην Π.Ο.Τ.Α. Μεσσηνίας και στην περιοχή Σωρού στο Βόλο.

Επιπλέον, υψηλής εμβέλειας επενδυτικά σχέδια πρόκειται να υλοποιηθούν και μέσω της ανάπτυξης του θεσμού της τουριστικής - παραθεριστικής κατοικίας, καθώς αρκετοί είναι οι κατασκευαστικοί όμιλοι που τον τελευταίο καιρό πραγματοποιούν άνοιγμα στη συγκεκριμένη αγορά σε διάφορες τουριστικές περιοχές της χώρας.

Ευκαιρία για τον κλάδο αποτελεί η δημιουργία δικτύων ξενοδοχείων και καταλυμάτων, γνωστών ως «clusters». Πρόκειται στην πράξη για τη συνένωση επιχειρήσεων με σκοπό τη δημιουργία μιας οργανωμένης ομάδας με ενιαία ταυτότητα, διαφοροποιημένης από τον ανώνυμο μαζικό τουρισμό. Οι τουριστικές επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε τέτοια δίκτυα διατηρούν τη διοικητική τους ανεξαρτησία και αυτονομία, λειτουργώντας όμως κάτω από μια επιχειρηματική «ομπρέλα» που διασφαλίζει ένα επώνυμο προϊόν.

Επίσης, σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης και στην Ελλάδα, φαίνεται να έχουν τουριστικά καταλύματα υψηλού ποιοτικού επιπέδου, με ιστορικό και πολιτιστικό ενδιαφέρον. Πρόκειται για ξενοδοχεία γνωστά ως «Historic Hotels», τα οποία λειτουργούν σε κτίρια ειδικού τουριστικού ενδιαφέροντος (κάστρα, πύργους, επαύλεις, φάρμες, μοναστήρια κλπ.).

Ακόμη, άνοση παρουσιάζουν τα τελευταία χρόνια τα boutique hotels, τα μικρά ξενοδοχεία πόλης, τα κέντρα θαλασσοθεραπείας καθώς επίσης τα ξενοδοχεία χαμηλού κόστους και οι χρονομεριστικές διακοπές (timesharing).

Απειλές

Η ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας αποτελεί μια από τις σοβαρότερες απειλές για τον τουριστικό κλάδο, καθώς είτε επηρεάζει αρνητικά την τουριστική δαπάνη, είτε αναγκάζει όλο και μεγαλύτερες ομάδες πληθυσμού να περιορίζουν τη διάρκεια των διακοπών τους, είτε ακόμη και να τις ματαιώνουν. Ειδικότερα, η ισοτιμία του Ευρώ σε σχέση με τα νομίσματα άλλων κρατών αποτελεί πρόσθετο λόγο για επισκέπτες προερχόμενους από τα κράτη αυτά να στραφούν σε φθηνότερους δολαριακά τιμολογούμενους προορισμούς.

Ο περιορισμός των προπληρωμών και οι διακοπές πληρωμών λόγω των πτωχεύσεων κάποιων ταξιδιωτικών οργανισμών, σε συνδυασμό με τη δυσκολότερη εξασφάλιση κεφαλαίων κίνησης από τις τράπεζες, περιορίζουν τη ρευστότητα των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αυτό εκδηλώνεται ιδιαίτερα τη χειμερινή περίοδο, όπου και υλοποιούνται τα επενδυτικά προγράμματα των τουριστικών μονάδων.

Η μονομερής εξάρτηση των ελληνικών τουριστικών επιχειρήσεων από τους μεγάλους διεθνείς τουριστικούς οργανισμούς αποτελεί μια χρόνια απειλή γενικότερα για τον ελληνικό τουρισμό. Επιπλέον, οι ελληνικές τουριστικές επιχειρήσεις έχουν σήμερα να αντιμετωπίσουν και τον έντονο ανταγωνισμό από γειτονικές κυρίως ανταγωνίστριες χώρες (Τουρκία, Κροατία, Ρουμανία, Μαυροβούνιο), οι οποίες υιοθετώντας επιθετικότερες πολιτικές προβολής και marketing, σε συνδυασμό με πιο ευέλικτες

στρατηγικές διαχείρισης των προορισμών τους, έχουν πετύχει αύξηση στην τουριστική τους κίνηση και κατ' επέκταση και του μεριδίου τους στην αγορά.

Πηγή: ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009.

Βιβλιογραφία 3^{ου} Κεφαλαίου

Ελληνική Αρθρογραφία

- 1) ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ, Έννοιες, μεγέθη, δομές, Η ελληνική πραγματικότητα, β' έκδοση. Στέλιος Βαρβαρέσος, Εκδόσεις Προπομπός
- 2) Το μανάτζμεντ των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, Λεωνίδα Σ. Χυτήρης, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 1996
- 3) ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009
- 4) Υπηρεσία υποδοχής, Τάνια Καπίκη – Πιβεροπούλου, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 1998
- 5) Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)

Ξένα Βιβλιογραφία

- 1) Tourism : principles and practice, Cooper, Fletcher, Gilbert, Shepherd, Wanhill, Harlow : Longman, 1998

Διαδικτυακές διευθύνσεις

- 1) www.statista.com
- 2) www.agrotour.gr
- 3) www.eeki.gr
- 4) <https://www.europeancitiesmarketing.com/ecm-benchmarking-report/>
- 5) <https://www.unwto.org/global-and-regional-tourism-performance>
- 6) <https://insete.gr/>
- 7) <https://wttc.org/en-us/>
- 8) <https://sete.gr/>
- 9) Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος (<https://www.grhotels.gr/>)
- 10) https://www.economistas.gr/oikonomia/5438_rekor-kinesis-2018-sta-ellinika-aerodromia
- 11) https://www.aia.gr/userfiles/675393df-ab1a-4b77-826c-f3096a3d7f12/PaxGR-2018_FINAL.pdf
- 12) <http://www.ypa.gr/>

- 13) <https://www.tornosnews.gr/foreis/sete/42019-insete-h-aktinografia-toy-toyristikoy-tomea-stis-13-perifereies-ths-choras.html>
- 14) <http://www.visitgreece.gr/el/destinations/peloponnese>
- 15) <https://eleftheriaonline.gr/local/oikonomia/tourismos/item/174612-peloponnisos-o-arithmos-afikseon-deixnei-to-touristiko-elleimma>
- 16) <https://www.wikipedia.org/>

Κεφάλαιο 4^ο: Παρουσίαση της υπό μελέτη εταιρείας

4.1. Γενικά στοιχεία της εταιρείας και ιστορική αναδρομή



Η Εταιρεία «Τουριστικές Επιχειρήσεις Μεσσηνίας Α.Ε.», ή Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε., συστάθηκε το 1997 και είναι εγκατεστημένη στο Παλαιό Φάληρο στην Αθήνα, με διεύθυνση της έδρας της την οδό Πεντέλης 5. Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα επενδύσεων, ανάπτυξης και λειτουργίας, στους τομείς της πολυτελούς φιλοξενίας και αναψυχής και δευτερεύουσας κατοικίας στην Ελλάδα.

Κατά κύριο λόγο λειτουργεί και πραγματοποιεί τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες σε δύο περιοχές στην Ελλάδα, στην περιοχή της Μεσσηνίας και στην Αθήνα, με την πρόθεση να επεκταθεί και σε άλλες περιοχές της ελληνικής επικράτειας στο μέλλον. Το εκτεταμένο και απαράμιλλης ομορφιάς απόθεμα γης της, περιλαμβάνει ακίνητα σε περίοπτες τοποθεσίες στην περιοχή της Μεσσηνίας. Στο επίκεντρο της φιλοσοφίας της είναι η προσπάθεια προστασίας και διατήρησης της φυσικής ομορφιάς και της κληρονομιάς των περιοχών στις οποίες δραστηριοποιείται, μέσω μιας ισχυρής δέσμευσης για περιβαλλοντική βιωσιμότητα και σεβασμό στις τοπικές παραδόσεις και κοινότητες.

Η Costa Navarino ιδρύθηκε το 1997 από την οικογένεια Κωνσταντακόπουλου, πραγματοποιώντας το όραμα του ιδρυτή της, Καπετάν Βασίλη Κωνσταντακόπουλου, να καταστήσει την Πατρίδα του, τη Μεσσηνία, σε έναν παγκοσμίως φήμης τουριστικό προορισμό.

Η επιχειρηματική της δραστηριότητα περιλαμβάνει:

- I. τη λειτουργία των ολοκληρωμένων θερέτρων της στη «Costa Navarino»
- II. τη συγκυριότητα του Χίλτον Αθηνών, το οποίο η Εταιρεία αποσκοπεί να μετατρέψει σε πολυτελή «προορισμό πόλης» μικτής χρήσης
- III. την ανάπτυξη του αποθέματος γης της Εταιρείας, που βρίσκεται στην περιοχή της Μεσσηνίας στη νοτιοδυτική Πελοπόννησο, στην Ελλάδα
- IV. την εξαγορά και ανάπτυξη νέων περιουσιακών στοιχείων φιλοξενίας και αναψυχής, είτε από την ίδια είτε σε συνεργασία με τρίτους



Εικόνα 5: Villa Sapienza (εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος)

Η Costa Navarino, το εμβληματικό έργο ανάπτυξης της Τ.Ε.ΜΕΣ., αποτελεί σημαντική τουριστική επένδυση στη Μεσόγειο, όπου η εταιρεία έχει αρχίσει να αναπτύσσει πέντε ολοκληρωμένα θέρετρα, αποτελούμενα από τα «Navarino Dunes», «Navarino Bay», «Navarino Waterfront», «Navarino Hills» και «Navarino Blue».

Η ιδέα των ολοκληρωμένων θερέτρων της συνδυάζει τρία βασικά στοιχεία:

- I. φιλοξενία και αναψυχή
- II. γήπεδα γκολφ επώνυμων σχεδιαστών και
- III. πωλήσεις τουριστικών – παραθεριστικών κατοικιών.

Η Εταιρεία καταρτίζει προσεκτικά γενικά σχέδια δόμησης και προβαίνει στην ανάπτυξη καθενός από τα ολοκληρωμένα θέρετρά της, ώστε να επωφελείται από τις συνέργειες που προκύπτουν, παρέχοντας στους επισκέπτες και τους ιδιοκτήτες κατοικιών, μία ολοκληρωμένη και μοναδική εμπειρία μέσα σε κάθε θέρετρο και σε όλη την έκταση του ευρύτερου προορισμού της Costa Navarino.

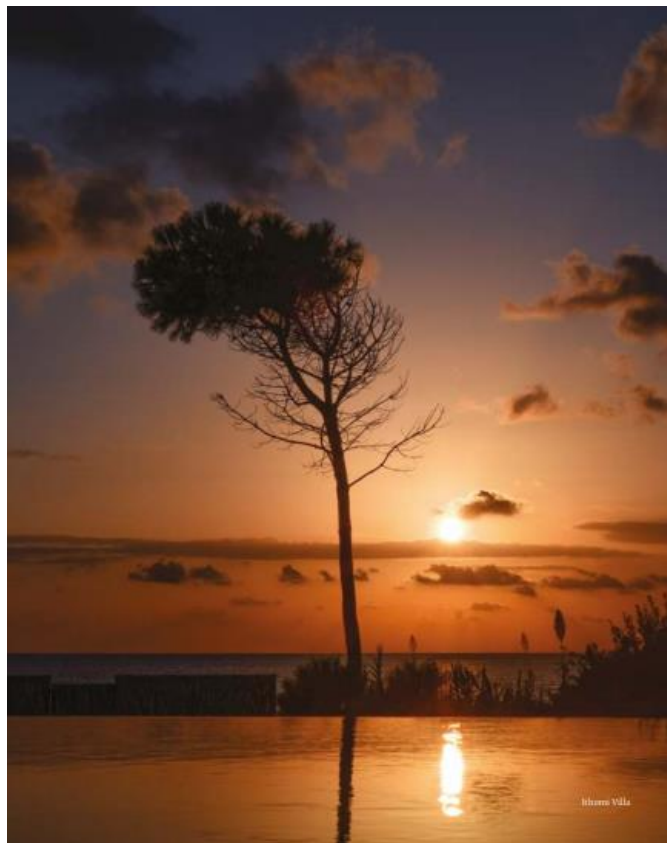
Καθένα από αυτά τα ολοκληρωμένα τουριστικά θέρετρα βρίσκεται επί του παρόντος σε διαφορετικό στάδιο της διαδικασίας ανάπτυξης του, με το Navarino Dunes να είναι σε λειτουργία. Τα βασικά λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας στη Costa Navarino περιλαμβάνουν δύο πολυτελή ξενοδοχειακά θέρετρα στο Navarino Dunes (με συνολικά 766 κλειδιά) και δύο γήπεδα γκολφ επώνυμου σχεδιαστή, το «The Dunes Course» και το «The Bay Course». Επιπρόσθετα, η Εταιρεία έχει ξεκινήσει τις πωλήσεις των κατοικιών της στο Navarino Dunes.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στους εξής τομείς:

- Υπηρεσίες φιλοξενίας, αναψυχής και ψυχαγωγίας: περιλαμβάνουν τις ολοκληρωμένες ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις στην περιοχή της Μεσσηνίας στην Π.Ο.Τ.Α. ΡΩΜΑΝΟΥ - COSTA NAVARINO / NAVARINO DUNES, που αποτελούνται από δύο Ξενοδοχεία 5 αστέρων με την εμπορική ονομασία «The Westin Resort» και «The Romanos Resort», καθώς και τις παρακείμενες σε αυτά εγκαταστάσεις,

όπως Κέντρο Θαλασσοθεραπείας και Συνεδριακό Κέντρο αλλά και τις δραστηριότητες γηπέδων γκολφ (το “The Dunes Course” που βρίσκεται στο COSTA NAVARINO / NAVARINO DUNES και το “The Bay Course” που βρίσκεται στο COSTA NAVARINO / NAVARINO BAY), τα οποία βρίσκονται στην περιοχή της Μεσσηνίας.

- Κατοικίες και ακίνητα: οι οποίες περιλαμβάνουν την κατασκευή προς πώληση, μίσθωση (απλή ή χρονομεριστική) και γενικά την εκμετάλλευση παραθεριστικών κατοικιών ως και την αγορά, πώληση ή εκμίσθωση οικοπέδων, για την δημιουργία και εγκατάσταση σε αυτά παραθεριστικών κατοικιών ή άλλων τουριστικών εκμεταλλεύσεων. Επίσης, την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών τεχνικών συμβουλών, συναφών με υπηρεσίες κατασκευής και συντήρησης κατοικιών και εν γένει πάσης φύσεως ακινήτων.



Εικόνα 6: Villa Ithomi (εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος)

Στην Αθήνα, η Εταιρεία συμμετέχει κατά 50% στην «Ιονική Ξενοδοχειακή» (ξενοδοχείο Χίλτον Αθηνών), με στρατηγικό σχεδιασμό να μετατρέψει το ξενοδοχείο Hilton σε πολυτελή «προορισμό πόλης» μικτής χρήσης.

Πρόεδρος της εταιρείας είναι ο Αχιλλέας Κωνσταντακόπουλος και Αντιπρόεδρος ο Δημήτριος Φρυδάς. Διευθύνων σύμβουλος είναι ο Στέφανος Θεοδωρίδης και Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών ο Στέφανος Κοντοστέργιος.

Η Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. είναι μέλος των παρακάτω εθνικών οργανισμών και επιμελητηρίων:

- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (Σ.Ε.Τ.Ε.)
- Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών (ΕΒΕΑ)
- Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ)
- Ελληνογερμανικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο
- Ελληνογαλλικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο
- Ελληνοσουηδικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο
- Ελληνική Εταιρεία Διοικήσεως Επιχειρήσεων (ΕΕΔΕ)
- Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ)
- Εταιρεία Ανωτάτων Στελεχών Επιχειρήσεων (ΕΑΣΕ)

Πληροφορίες ομίλου

CNNP: Στις 21 Δεκεμβρίου 2016, ιδρύθηκε η εταιρεία «Costa Navarino North Properties - Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακινήτων Α.Ε.» (“CNNP”) ως 100% θυγατρική της ΤΕΜΕΣ. Οι κύριες δραστηριότητές της CNNP είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, διαχείριση και ενοικίαση ακινήτων στο θέρετρο αναψυχής Navarino Dunes, στην περιοχή ΠΟΤΑ Ρωμανού Μεσσηνίας. Το μετοχικό κεφάλαιο της CNNP αρχικά ανερχόταν σε €30.530.000.

CNSP: Στις 20 Δεκεμβρίου 2017, ιδρύθηκε η εταιρεία «Costa Navarino South Properties - Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακινήτων Α.Ε.» (“CNSP”) ως 100% θυγατρική της ΤΕΜΕΣ. Οι κύριες δραστηριότητές της είναι η απόκτηση, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό της κεφάλαιο, κατά την ίδρυση, ανερχόταν σε €26.000.000.

Greka Icons: Η εταιρεία «Greka Icons - Εμπορία Αγροτικών και Πολιτιστικών προϊόντων Α.Ε.» (“Greka Icons”), ιδρύθηκε στις 21 Δεκεμβρίου 2010 και οι κύριες δραστηριότητές της είναι η εμπορία:

- I. γεωργικών προϊόντων, συμπεριλαμβανομένων βιολογικών, και
- II. αναμνηστικών τοπικών προϊόντων τέχνης και δώρων.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2018 και 2017, το μετοχικό κεφάλαιο της Greka Icons ανερχόταν σε € 148.000 και οι μέτοχοί της είναι η TEMES, η Μαρίνα Παπατσώνη και ο Peter Poulos, με ποσοστά συμμετοχής 75 %, 15% και 10%, αντίστοιχα.

Βυζάντιο: Η εταιρεία «Βυζάντιο Αγροτική Τουριστική Εμπορική Α.Ε.» («Βυζάντιο») ιδρύθηκε στις 2 Απριλίου 2008 και οι κύριες δραστηριότητες της είναι η έρευνα, ο σχεδιασμός, η ανάπτυξη, η κατασκευή και η διαχείριση εταιρειών στον τουριστικό κλάδο. Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, το μετοχικό κεφάλαιο της «Βυζάντιο» ανέρχονταν σε €1.490.000 και οι μέτοχοί της εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2017 ήταν η TEMES και ο κ. Αχιλλέας Κωνσταντακόπουλος, με ποσοστά συμμετοχής 91,85% και 8,15% αντίστοιχα.

Πανόραμα: Η εταιρεία «Ανώνυμη Τουριστική - Γεωργική - Κατασκευαστική Εταιρεία Πανόραμα Α.Ε.» («Πανόραμα»), ιδρύθηκε στις 2 Μαρτίου 1990 και οι κύριες δραστηριότητές της είναι η διενέργεια γεωργικών, κατασκευαστικών, εμπορικών, ναυτιλιακών επιχειρήσεων, καθώς και η δημιουργία και εκμετάλλευση τουριστικής εκμεταλλεύσεως επιχειρήσεων και μονάδων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Η Εταιρεία απέκτησε στις 2 Νοεμβρίου 2018 την εταιρεία «Πανόραμα» από τα αδέρφια Κωνσταντακόπουλου, με ανταλλαγή μετοχών σύμφωνα με τις ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις.

Navarino Bella Vista: Η εταιρεία «Ανώνυμη Τουριστική – Γεωργική – Κατασκευαστική Εταιρεία Navarino Bella Vista Α.Ε.» (“Navarino Bella Vista”), ιδρύθηκε στις 2 Μαρτίου 1990 και οι κύριες δραστηριότητές της σχετίζονται με γεωργικές, κατασκευαστικές, εμπορικές, ναυτιλιακές επιχειρήσεις καθώς και με τη δημιουργία και εκμετάλλευση τουριστικής εκμεταλλεύσεως επιχειρήσεων και μονάδων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Η Εταιρεία απέκτησε την «Navarino Bella Vista» στις 2 Νοεμβρίου του 2018 από τα αδέρφια Κωνσταντακόπουλου, με ανταλλαγή μετοχών σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις και στις 19 Δεκεμβρίου 2018 η εταιρεία «Navarino Bella Vista» εισφέρθηκε από

την Εταιρεία στην εταιρεία Πανόραμα. Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το μετοχικό κεφάλαιο της Navarino Bella Vista ανερχόταν σε € 2.911.800 και ο μοναδικός της μέτοχος ήταν η εταιρεία ΠΑΝΟΡΑΜΑ.

Αμπελώνες Ναβαρίνο: Η εταιρεία «Αμπελώνες Ναβαρίνο Ανώνυμη Αγροτική Οινοποιητική Εμπορική και Βιομηχανική Εταιρεία Α.Ε.» («Αμπελώνες Ναβαρίνο») ιδρύθηκε το 2007. Οι κύριες δραστηριότητές της είναι η μελέτη, ο σχεδιασμός, η ανάπτυξη και η εφαρμογή πάσης φύσεως γεωργικής καλλιέργειας επί ιδιόκτητων ή μισθωμένων εκτάσεων, προς παραγωγή παντός είδους γεωργικών και αγροτικών εν γένει προϊόντων, κυρίως δε των προερχομένων εκ της ασκήσεως αμπελουργικών και ελαιοκομικών δραστηριοτήτων. Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το μετοχικό κεφάλαιο της «Αμπελώνες Ναβαρίνο» ανερχόταν σε € 3.100.000 και ο μοναδικός μέτοχός της είναι η ΤΕΜΕΣ, με ποσοστό συμμετοχής 100%. Η Τ.Ε.ΜΕΣ. απέκτησε στις 2 Νοεμβρίου του 2018 την «Αμπελώνες Ναβαρίνο» από τα αδέρφια Κωνσταντακόπουλου, με ανταλλαγή μετοχών.

Armide Properties: Στις 12 Δεκεμβρίου 2018 ιδρύθηκε η εταιρεία «Armide Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακίνητων Ανώνυμη Εταιρεία» («Armide»), ως 100% θυγατρική της ΤΕΜΕΣ. Οι κύριες δραστηριότητές της Armide είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό κεφάλαιο της «Armide» ανέρχεται σε €4.820.000.

Asia Properties: Η εταιρεία «Asia Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακίνητων Ανώνυμη Εταιρεία» («Asia») ιδρύθηκε στις 12 Δεκεμβρίου του 2018, ως 100% θυγατρική της ΤΕΜΕΣ. Οι κύριες δραστηριότητές της Asia είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυτής ανέρχεται σε €4.420.000.

Azon Properties: Στις 12 Δεκεμβρίου 2018 ιδρύθηκε η εταιρεία «Azon Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακίνητων Ανώνυμη Εταιρεία» («Azon»), ως 100% θυγατρική της ΤΕΜΕΣ. Οι κύριες δραστηριότητές της Azon είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό κεφάλαιο της Azon ανέρχεται σε €4.830.000.

Cabrian Properties: Η εταιρεία «Cabrian Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακίνητων Ανώνυμη Εταιρεία» («Cabrian») ιδρύθηκε στις 12 Δεκεμβρίου

του 2018, ως 100% θυγατρική της TEMES. Οι κύριες δραστηριότητές της Cabrian είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό κεφάλαιο της Cabrian ανέρχεται σε €4.450.000.

Philomel Properties: Στις 12 Δεκεμβρίου 2018, ιδρύθηκε η εταιρεία «Philomel Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακίνητων Ανώνυμη Εταιρεία» («Philomel»), ως 100% θυγατρική της TEMES. Οι κύριες δραστηριότητές της Philomel είναι η αγορά, πώληση, ανάπτυξη, κατασκευή, ενοικίαση και διαχείριση εξοχικών παραθεριστικών κατοικιών. Το μετοχικό κεφάλαιο της «Cabrian» ανέρχεται σε €4.820.000.

Nefertia Investment Ltd: Το 2014, η TEMES απέκτησε το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της «Nefertia Invetsment Ltd.» («Nefertia»), μια εταιρείας που ιδρύθηκε στην Κύπρο και κατέχει επενδυτικό ακίνητο στο κέντρο της Αθήνας, έναντι τιμήματος €9,6 εκατομμυρίων. Οι κύριες δραστηριότητες της «Nefertia» είναι η απόκτηση, πώληση, διαχείριση και λειτουργία επενδυτικών ακινήτων. Στις 31 Δεκεμβρίου 2018, το μετοχικό της κεφάλαιο ανερχόταν σε €202.000.

Home Holdings - Ιονική Ξενοδοχεία και Επιχειρήσεις Α.Ε («Ιονική»): Στις 4 Οκτωβρίου 2016, η TEMES και η εταιρεία D-Marine Investments Holding NVH ίδρυσαν, ως κοινοπραξία, την εταιρεία «Home Holdings Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών» («Home Holdings»), μια εταιρεία συμμετοχών με σκοπό την απόκτηση επιχειρήσεων στον τουριστικό και ξενοδοχειακό τομέα.

Εικόνα 7: Τα ποσοστά που κατέχει η Τ.Ε.ΜΕΣ. στις εταιρείες συμμετοχής της.

Εταιρεία	Έδρα	Σχέση με μητρική	Μέθοδος ενοποίησης	% Ποσοστό συμμετοχής	
				31.12.2018	31.12.2017
Costa Navarino North Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακινήτων Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
Costa Navarino South Properties Ανάπτυξη Διαχείριση και Εκμετάλλευση Ακινήτων Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
Greka Icons Εμπορία Αγροτικών και Πολιτιστικών προϊόντων Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	75,00%	75,00%
Βυζάντιο Αγροτική Τουριστική Εμπορική Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	91,85%
Πανόραμα Α.Κ.Γ.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Navarino Bella Vista Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Αμπελώνες NaVarino Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Armide Properties Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Asia Properties Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Azon Properties Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Cabrian Properties Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Philomel Properties Α.Ε.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	-
Nefertia Investments Ltd	Κύπρος	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Α.Ε. («Ιονική»)	Ελλάδα	Κοινοπραξία	Καθαρή θέση	50,00%	50,00%

Στρατηγική και Στόχοι

Η στρατηγική της Εταιρείας έχει διαμορφωθεί με στόχο τη βιώσιμη ανάπτυξη, εστιάζοντας στους παρακάτω βασικούς άξονες:

- τις αρχές της ασφαλούς και, όσο το δυνατόν, φιλικότερης προς το περιβάλλον λειτουργίας των μονάδων και προδιαγραφών των προϊόντων
- την εταιρική κοινωνική ευθύνη και την καλή συνεργασία με τις τοπικές κοινωνίες
- την προσθήκη αξίας για τους μετόχους.

Όσον αφορά την εταιρική υπευθυνότητα, η Εταιρεία αναγνωρίζει και ιεραρχεί συστηματικά τα θέματα που σχετίζονται με την εργασία και τα ανθρώπινα δικαιώματα και συνδέονται με τις δραστηριότητες της, και τα οποία ενδέχεται να προκαλούν αρνητικές επιδράσεις στα ενδιαφερόμενα μέρη της και συνολικά στη βιώσιμη ανάπτυξη σε εθνικό επίπεδο. Παράλληλα, δίνει βάση σε σημαντικά θέματα που σχετίζονται με τα εργασιακά και τα ανθρώπινα δικαιώματα, με σκοπό να περιοριστούν οι αρνητικές επιδράσεις που μπορεί να προκύψουν από τη μη ορθή διαχείριση τους.

Αναφορικά με τη σύστασή της, η Εταιρεία διακρίνεται για την επαγγελματική ηθική και τις διαχρονικές αξίες οπουδήποτε και αν αυτή πραγματώνεται. Παράλληλα, δίνει το στίγμα της προς κάθε μέτοχο, συνεργάτη, συναλλασσόμενο και εργαζόμενο, αποτελώντας δέσμευση για πρότυπη συμπεριφορά και συνεχή προσπάθεια βελτίωσης σε κάθε τομέα. Η συνεχής εκπαίδευση αποτελεί βασικό πυλώνα ανάπτυξης του ανθρώπινου δυναμικού της, ενώ διάχυτη είναι η αντίληψη πως το όραμα για σταθερή βελτίωση των επιχειρηματικών και εργασιακών επιδόσεων συνδέεται άμεσα με τη συνεχή αναβάθμιση των ικανοτήτων και των δεξιοτήτων.

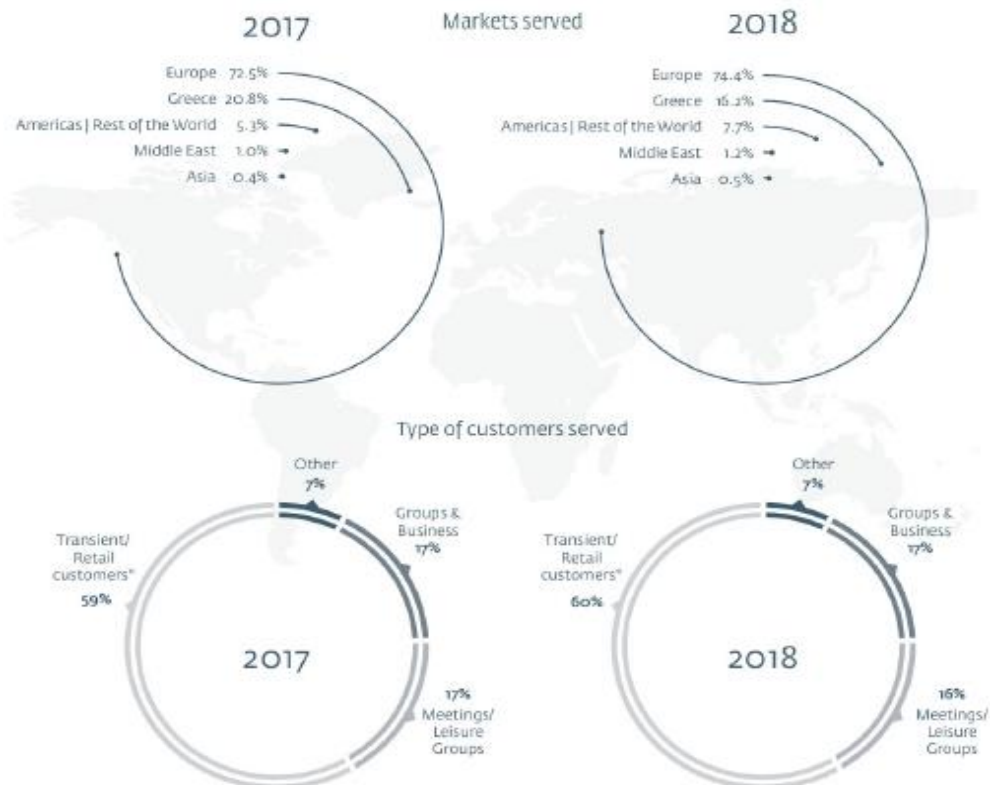
Με στόχο την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού, το 2017 υλοποιήθηκαν συνολικά 80 εκπαιδευτικά προγράμματα που κάλυψαν θέματα σε διάφορους τομείς όπως εξυπηρέτηση πελατών, υγιεινή και ασφάλεια (πρώτες βοήθειες, εργονομία, πυρασφάλεια, εκκένωση κτιρίου), ανάλυση κινδύνου και κρίσιμα σημεία ελέγχου (Hazard Analysis and Critical Control Points), αρχές της διεκπεραίωσης και επικοινωνία.

4.2. Προέλευση και χαρακτηριστικά των επισκεπτών

Όπως παρατηρούμε από την παρακάτω εικόνα, το 74,4% των επισκεπτών της Costa Navarino το 2018 προήλθε από ευρωπαϊκές χώρες, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1,9% σε σχέση με το 2017. Αύξηση παρουσιάζουν και τα ποσοστά των επισκεπτών από χώρες της Αμερικής, της Εγγύς Ανατολής και της Ασίας κατά 2,4%, 0,2% και 0,1% αντίστοιχα. Αντίθετα, το ποσοστό των Ελλήνων επισκεπτών παρουσιάζει μείωση το 2018 κατά 5,6%.

Επιπλέον, οι λόγοι επισκεψιμότητας ποικίλλουν. Συγκεκριμένα, το 2018 το 60% αφορούσε ταξιδιώτες για λόγους αναψυχής, το 16% ήταν ομάδες ατόμων (group) για συνεδριάσεις ή για αναψυχή, το 17% ήταν άτομα που επισκέφτηκαν τη μονάδα για επαγγελματικούς λόγους ενώ το 7% προήλθε από άλλους παράγοντες. Τα ποσοστά αυτά παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα μεταξύ των ετών 2017 και 2018.

Εικόνα 8: Περιοχές προέλευσης των επισκεπτών και λόγοι επισκεψιμότητας



4.3. Βασικά οικονομικά μεγέθη της χρήσης 2018

Ο Όμιλος και η Εταιρεία διαθέτουν και λειτουργούν ένα χαρτοφυλάκιο με υψηλής ποιότητας περιουσιακά στοιχεία που παράγουν σημαντικά έσοδα. Συγκεκριμένα, το 2018 ο Όμιλος αποκόμισε €71,4 εκατομμύρια, έναντι €62,7 εκατομμυρίων το 2017 (αύξηση 13,9%) και η Εταιρεία €60,1 εκατομμύρια το 2018, έναντι €57,5 εκατομμυρίων το 2017 (αύξηση 4,5%).

Τα ξενοδοχειακά θέρετρα του Όμιλου και της Εταιρείας στο Navarino Dunes υπήρξαν βασικοί συντελεστές της αύξησης των εσόδων κατά την υπό εξέταση περίοδο και οι οικονομικές τους επιδόσεις βελτιώνονται σταθερά με την πάροδο των ετών. Το 2018, πραγματοποιήθηκε αύξηση του αριθμού των επισκεπτών και των διανυκτερεύσεων στα προαναφερθέντα ξενοδοχεία, με αποτέλεσμα την αύξηση τόσο της πληρότητας όσο και των Μέσων Ημερήσιων Τιμών και στα δύο ξενοδοχεία στο Navarino Dunes.

Επιπλέον, η επιχειρηματική δραστηριότητα γκολφ συνέχισε να αναπτύσσεται σταθερά και το 2018. Το γκολφ είναι ζωτικής σημασίας συστατικό της προσπάθειας του Ομίλου και της Εταιρείας να επεκτείνουν την περίοδο λειτουργίας των ξενοδοχειακών θερέτρων και προσθέτει σημαντική αξία στις κατοικίες στη Costa Navarino.

Όσον αφορά την επιχειρηματική δραστηριότητα πώλησης κατοικιών (επενδυτικών ακινήτων), αυτή τη στιγμή είναι διαθέσιμα προς πώληση οικοπέδα σε ορισμένες περιοχές στο Navarino Dunes και μονάδες κατοικιών εντός του The Westin. Η επιχειρηματική αυτή δραστηριότητα θα συνεχίσει να αποφέρει έσοδα, όχι μόνο από την πώληση κατοικιών, οικοπέδων και ξενοδοχειακών κατοικιών, αλλά και από την διαχείριση της διαδικασίας κατασκευής κατοικιών και την διαχείριση και παροχή υπηρεσιών προς αυτές. Το 2018, ο Όμιλος και η Εταιρεία είχαν έσοδα από την διάθεση επενδυτικών ακινήτων, €18,8 εκατομμύρια και € 9,2 εκατομμύρια αντίστοιχα.

Στον τομέα των εξόδων καταβλήθηκαν επίσης σημαντικές προσπάθειες για τη συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών και τη βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας των ξενοδοχείων στο Navarino Dunes. Τα έξοδα διοίκησης και το κόστος πωληθέντων από την πώληση επενδυτικών ακινήτων ωστόσο αυξήθηκαν σημαντικά έναντι του 2017, ως αποτέλεσμα της προσπάθειας της Διοίκησης για ανάπτυξη και επιτάχυνση των στρατηγικών της σχεδίων, και του μίγματος πωλήσεων

επενδυτικών ακινήτων (κατοικίες εντός του Westin) που επιφέρουν υψηλότερα κόστη (κτήσης) αντίστοιχα.

Τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και αποσβέσεων (EBITDA) διαμορφώθηκαν σε €20,3 εκατομμυρίων το 2018, έναντι €18,4 εκατομμυρίων το 2017 για τον Όμιλο (αύξηση 10%), αντανακλώντας τη συντονισμένη προσπάθεια για την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου και τη συνεχή βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας σε όλους τους τομείς δραστηριότητάς του.

Επιλεγμένοι εναλλακτικοί δείκτες μέτρησης απόδοσης

Παρακάτω παρουσιάζονται τα ενοποιημένα και εταιρικά χρηματοοικονομικά μεγέθη ιστορικής χρηματοοικονομικής απόδοσης, χρηματοοικονομικής θέσης ή ταμειακών ροών, τα οποία δεν ορίζονται ή δεν προσδιορίζονται στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς («Δ.Π.Χ.Α.»). Ο Όμιλος και η Εταιρεία θεωρούν ότι αυτά τα μεγέθη είναι σχετικά και αξιόπιστα για την αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης και της θέσης του Ομίλου και της Εταιρείας, ωστόσο δεν υποκαθιστούν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και πρέπει να διαβάζονται σε συνδυασμό με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

• **Συνολικά έσοδα**

Τα συνολικά έσοδα ορίζονται ως το άθροισμα των εσόδων προσαυξημένα με το συμβατικό αντάλλαγμα, σε εύλογη αξία, για τη διάθεση των επενδύσεων σε ακίνητα, όπως προκύπτει από τις ενοποιημένες και εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας.

• **EBITDA**

Το EBITDA ορίζεται ως τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων, όπως εμφανίζονται στις ενοποιημένες και εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις του Ομίλου και της Εταιρείας, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και υπολογίζονται επαναπροσθέτοντας τις αποσβέσεις στα λειτουργικά κέρδη (ή ζημίες).

- **Αναπροσαρμοσμένο EBITDA**

Το αναπροσαρμοσμένο EBITDA ορίζεται ως το EBITDA, εξαιρούμενης της υπεραξίας που προκύπτει από την εισφορά ακινήτων στην εύλογη αξία. Η Διοίκηση της Εταιρείας χρησιμοποιεί το αναπροσαρμοσμένο EBITDA, ως δείκτη ικανότητας δημιουργίας ταμειακών ροών της Εταιρείας και προσδιορισμού της επίδοσης κερδοφορίας της, τόσο για σκοπούς σχεδιασμού όσο και για την αξιολόγηση της παρελθούσας απόδοσης.

- **Περιθώριο Κερδοφορίας (Adjusted EBITDA Margin)**

Το Περιθώριο Κερδοφορίας είναι το πηλίκο που προκύπτει από τη διαίρεση του Αναπροσαρμοσμένου EBITDA με τα συνολικά έσοδα.

- **Καθαρός δανεισμός (Net Debt)**

Ο καθαρός δανεισμός υπολογίζεται ως ο συνολικός δανεισμός (συμπεριλαμβανομένων των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων, εξαιρουμένου του χρέους από συγγενείς επιχειρήσεις), μείον των Ταμειακών διαθεσίμων και ισοδύναμων μετρητών και μείον τα Διαθέσιμα χρεόγραφα χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων προς πώληση, όπως φαίνεται στις σχετικές ενοποιημένες και εταιρικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

- **Απασχολούμενο Κεφάλαιο (Capital Employed)**

Το Απασχολούμενο Κεφάλαιο υπολογίζεται ως το Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων πλέον του Καθαρού Δανεισμού, όπως υπολογίζεται παραπάνω.

Παρακάτω απεικονίζεται ο τρόπος εναρμόνισης επιλεγμένων εναλλακτικών δεικτών μέτρησης, με τα στοιχεία εκείνα των ενοποιημένων και εταιρικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων της αντίστοιχης περιόδου.

Πίνακας 20: Επιλεγμένοι εναλλακτικοί δείκτες μέτρησης απόδοσης της Τ.Ε.ΜΕΣ.

	Όμιλος		Εταιρεία	
	1/1/2018 - 31/12/2018	1/1/2017 - 31/12/2017	1/1/2018 - 31/12/2018	1/1/2017 - 31/12/2017
Κύκλος εργασιών από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	52.551.407	47.206.595	47.566.704	42.699.275
Κύκλος εργασιών από διακοπείσες δραστηριότητες	-	-	3.315.876	3.116.508
Έσοδα από πώληση επενδυτικών ακινήτων σε εύλογη αξία	18.840.976	15.489.386	9.236.577	11.697.003
Συνολικά Έσοδα	71.392.383	62.695.981	60.119.157	57.512.786
Υπολογισμός EBITDA. EBITDA MARGIN (%)				
	Όμιλος		Εταιρεία	
	1/1/2018 - 31/12/2018	1/1/2017 - 31/12/2017	1/1/2018 - 31/12/2018	1/1/2017 - 31/12/2017
Κέρδη μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	8.772.809	2.507.781	20.170.266	18.309.458
Προσαρμογές:				
Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα/ (έσοδα)	2.214.082	2.593.203	2.261.648	2.449.393
Φόρος εισοδήματος	1.057.374	2.985.874	3.758.060	8.319.057
Αποσβέσεις	8.243.301	10.357.241	7.400.865	9.249.368
EBITDA	20.287.566	18.444.099	33.590.839	38.327.276
Υπεραξία από εισφορά ακινήτων στην εύλογη αξία	-	-	22.734.856	25.394.417
Προσαρμοσμένο EBITDA	20.287.566	18.444.099	10.855.983	12.932.859
Προσαρμοσμένο EBITDA Margin (%)	28,42%	29,42%	19,11%	23,78%

4.4. Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η εταιρεία

Η κρίση η οποία έπληξε την ελληνική αγορά είχε επιπτώσεις σε όλους τους οικονομικούς κλάδους, συνεπώς είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αναλυθούν οι βασικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της Εταιρείας. Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που εκδηλώθηκαν αφορούν τις απαιτήσεις, τις επενδύσεις και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Αναφορικά με τις απαιτήσεις, οι συναλλαγές της εταιρείας με τους πελάτες της πραγματοποιούνται ύστερα από αξιολόγηση της φερεγγυότητάς τους, προκειμένου να μην εκδηλώνονται προβλήματα επισφαλειών ή καθυστερημένων πληρωμών. Το πελατολόγιο, που αφορά την παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών του ξενοδοχειακού κλάδου, κρίνεται ιδιαίτερα αξιόπιστο και έτσι ο πιστωτικός κίνδυνος περιορίζεται στο ελάχιστο.

Όσον αφορά τις επενδύσεις, η εταιρεία επενδύει μεγάλα κεφάλαια, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, παρά την οικονομική κρίση. Αυτό οφείλεται στις εκτιμήσεις της Διοίκησής της πως δεν θα προκληθεί φαινόμενο αθέτησης πληρωμών, με αποτέλεσμα οι επενδύσεις αυτές να παρουσιάζουν υψηλό βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας. Παράλληλα, περιορίζει την έκθεση της σε πιστωτικούς κινδύνους, επενδύοντας μόνο σε άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα, καθώς και σε άμεσα ρευστοποιήσιμες προθεσμιακές καταθέσεις. Η Διοίκηση εκτιμά ότι δεν θα υπάρξει φαινόμενο αθέτησης πληρωμών για τις επενδύσεις αυτές.

Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό χρηματοοικονομικό δείκτη, καθώς σχετίζεται με τη δυνατότητα του Ομίλου αποπληρωμής των χρηματοοικονομικών του υποχρεώσεων, όταν αυτές γίνουν απαιτητές. Η παρακολούθηση του κινδύνου ρευστότητας επικεντρώνεται στη διαχείριση του χρονικού συσχετισμού των ταμειακών ροών και στην εξασφάλιση επαρκών ταμειακών διαθεσίμων για την κάλυψη των τρεχουσών συναλλαγών.

Ο κίνδυνος συνθηκών αγοράς σχετίζεται με τον κίνδυνο αλλαγής τιμών, όπως είναι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια και οι τιμές των μετοχών. Ο κίνδυνος αυτός επηρεάζει άμεσα τα αποτελέσματα του Ομίλου και της Εταιρείας ή την αξία των χρηματοοικονομικών της μέσων. Ο σκοπός της διαχείρισης κινδύνου από τις συνθήκες

της αγοράς είναι να ελέγχει την έκθεση του Ομίλου και της Εταιρείας στους κινδύνους αυτούς, στο πλαίσιο αποδεκτών παραμέτρων, με παράλληλη βελτιστοποίηση των αποδόσεων.

4.5. Μελλοντικές προβλέψεις και κινήσεις

Οι μελλοντικές προβλέψεις της TEMES για το 2018 αφορούν αλληπάλληλες επενδύσεις. Σύμφωνα με την έκθεση εκτίμησης της εύλογης αξίας της επιχείρησης, η TEMES θα υλοποιήσει την κατασκευή πέντε νέων ξενοδοχείων στη Μεσσηνία και συγχρόνως θα προβεί στον εκσυγχρονισμό του Hilton Αθηνών, επενδύοντας σε πρώτη φάση πάνω από €190 εκατομμύρια. Ειδικότερα τα επόμενα χρόνια, σχεδιάζεται η δημιουργία δυο ξενοδοχειακών συγκροτημάτων, του «Navarino Waterfront» και του «Navarino Bay» στην περιοχή της Γιάλοβας Μεσσηνίας και τριών ακόμη ξενοδοχείων Navarino Blue (δύο πέντε αστέρων και ένα τεσσάρων) στην περιοχή της Βελίκα στο Μεσσηνιακό Κόλπο. Επίσης, η TEMES σχεδιάζει επενδύσεις €50 εκατομμυρίων για τον εκσυγχρονισμό του Hilton Athens.

Το Navarino Waterfront Hotel πήρε άδεια για έναρξη εργασιών το δεύτερο τρίμηνο του 2018 και αναμένεται να ολοκληρωθεί το πρώτο τρίμηνο του 2020, ενώ δύναται να τεθεί σε λειτουργία το δεύτερο τρίμηνο του 2020. Αναφορικά με τον αριθμό κλινών, πρόκειται να περιλαμβάνει 162 δωμάτια και σουίτες και 47 μεζονέτες τριών και τεσσάρων δωματίων. Το κεφάλαιο που θα δαπανηθεί για την κατασκευή θα ανέλθει στα €75 εκατομμύρια.

Το Navarino Bay πήρε άδεια έναρξης εργασιών το δεύτερο τρίμηνο του 2018 και αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του 2020. Θα περιλαμβάνει 51 σουίτες και 48 βίλλες με πισίνες και γήπεδα γκολφ. Το κεφάλαιο που θα δαπανηθεί για την κατασκευή του ανέρχεται συνολικά στα €65 εκατομμύρια.

Το Hilton Athens θα προβεί σε επενδύσεις άνω των €50 εκατομμυρίων, με σκοπό τη ριζική αλλαγή του μοντέλου του ξενοδοχείου. Οι δομικές αλλαγές αναμένεται να διαρκέσουν δύο έτη, με το πρόγραμμα να ξεκινά το 2019 και να ολοκληρώνεται το 2021. Ωστόσο, το ξενοδοχείο θα συνεχίσει τη λειτουργία του καθ' όλη τη διάρκεια των εργασιών. Τα παρόντα 506 δωμάτια θα μετατραπούν σε 126 πολυτελείς κατοικίες και 239 δωμάτια υψηλών προδιαγραφών. Επίσης, θα υπάρχουν ιδιωτικά clubs με εστιατόρια διακεκριμένων Brands, club υγείας και άλλα.

Οι παραπάνω επενδύσεις της TEMES προστίθενται στα ήδη εν λειτουργία ξενοδοχεία και γήπεδα γκολφ στα ξενοδοχειακά συγκροτήματα Westin Resort και Romanos Resort.

Σε ότι αφορά την επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, ο επικεφαλής της ΤΕΜΕΣ τόνισε πως η λειτουργία του γηπέδου γκολφ στην Πύλο επιτρέπει στα ξενοδοχεία της Costa Navarino να λειτουργούν από τα μέσα Φεβρουαρίου μέχρι το τέλος Νοεμβρίου. Ωστόσο, ο όμιλος πρόκειται να δημιουργήσει δύο νέα γήπεδα στη συγκεκριμένα περιοχή, στην προσπάθεια να την αναβαθμίσει σε προορισμό γκολφ.

Όσον αφορά το φαινόμενο του «υπερ-τουρισμού» και την έλλειψη κατοικιών, τα οποία έχουν παρατηρηθεί σε σημαντικούς τουριστικούς προορισμούς, σύμφωνα με την ηγεσία της Τ.Ε.ΜΕΣ. τέτοιου είδους δυσχέρειες δεν πρόκειται να εμφανιστούν, καθώς υπάρχουν λύσεις που έχουν υιοθετηθεί σε άλλες χώρες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η απόσυρση, από την αγορά, ξενοδοχείων χαμηλών κατηγοριών που έχουν απαξιωθεί, η ανάληψη από δημόσιους φορείς της διαχείρισή τους για την κάλυψη αναγκών τους και η χρηματική αποζημίωση των ιδιοκτητών, η οποία είναι μεγέθους τέτοιου που να δίνει τη δυνατότητα τους τελευταίους να δημιουργήσουν αλλού μια ξενοδοχειακή μονάδα υψηλότερων προδιαγραφών.

Στην κατεύθυνση ώστε να διαμορφωθεί ένα ανάλογο σκηνικό στον ελληνικό τουρισμό, ο Αχιλλέας Κωνσταντακόπουλος μετέφερε την ιδέα για τη δημιουργία ενός συστήματος «non dom», το οποίο έχει εφαρμοστεί σε χώρες όπως η Κύπρος και η Ιταλία. Πρόκειται για ένα πλαίσιο που επιτρέπει σε κάποιον να αποκτήσει κατοικία στην Ελλάδα, να έρθει να ζήσει στη χώρα μας με ειδικό φορολογικό καθεστώς και να φορολογείται για το παγκόσμιο εισόδημά του μόνο στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τον ίδιο, το «εργαλείο» αυτό δύναται να δημιουργήσει ένα επιπλέον τουριστικό προϊόν για την Ελλάδα.

Βιβλιογραφία 4^{ου} Κεφαλαίου

- 1) Εκθέσεις Βιωσιμότητας της Τ.Ε.ΜΕΣ. για τα έτη 2017 και 2018
- 2) Χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Τ.Ε.ΜΕΣ. για το 2018
- 3) <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1668253/temes-tha-kanoyme-to-hilton-oloklhromeno-proorismo.html>
- 4) <https://m.naftemporiki.gr/story/1406242>

Κεφάλαιο 5^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Θεωρητική Προσέγγιση

5.1. Γενική Θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως αντικείμενο τη μελέτη και ερμηνεία των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και την εξέλιξη αυτών διαχρονικά.

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι:

- Η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.
- Η μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.
- Η πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για τη διατήρηση της κατάλληλης ισορροπίας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελείται από τα ακόλουθα στάδια:

- Στο 1ο στάδιο πραγματοποιείται η περιγραφή των σχέσεων που εκδηλώνονται μεταξύ των στοιχείων που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Στο στάδιο αυτό υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες, η διαχρονική τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών, καθώς επίσης και οποιαδήποτε μεταβολή της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης.
- Στο 2ο στάδιο ιεραρχούνται τα προαναφερθέντα στοιχεία, ούτως ώστε να εξάγονται σημαντικές σχέσεις ανάμεσα στα δεδομένα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία αξιόλογων συμπερασμάτων.
- Στο 3ο στάδιο γίνεται προσπάθεια σύνδεσης των παραπάνω πληροφοριών, ώστε να εξαχθούν τα σωστά συμπεράσματα.

5.2. Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις

Η Εταιρεία συντάσσει τις οικονομικές της καταστάσεις σε ετήσια βάση, και συγκεκριμένα στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης. Η σύνταξη και η δημοσίευση του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως είναι υποχρεωτική από τη νομοθεσία. Επιπλέον, οι καταστάσεις αυτές αποτελούν μέσα πληροφόρησης τόσο για τους εξωτερικούς όσο και για τους εσωτερικούς ενδιαφερόμενους της επιχείρησης, καθώς μέσω αυτών γνωστοποιείται η αξία των περιουσιακών της στοιχείων και οι υποχρεώσεις της προς τους μετόχους αλλά και προς τους ξένους φορείς (λόγου χάριν υποχρεώσεις σε δάνεια).

5.2.1. Ισολογισμός

Ο Ισολογισμός απεικονίζει συνοπτικά την περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης και αποτελείται από το Ενεργητικό και το Παθητικό. Το Ενεργητικό περιλαμβάνει το «Πάγιο Ενεργητικό», το οποίο είναι αμετάβλητο, και το «Κυκλοφορούν Ενεργητικό», το οποίο υπόκειται σε συνεχείς μεταβολές.

Το Πάγιο Ενεργητικό διακρίνεται στα υλικά και άυλα περιουσιακά στοιχεία, στα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και στις συμμετοχές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό εντάσσονται τα αποθέματα, τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις.

Το Παθητικό διακρίνεται στο «Ίδιο Κεφάλαιο» ή «Καθαρή Περιουσία» και στα «Ξένα Κεφάλαια» ή «Υποχρεώσεις προς Τρίτους». Το Ίδιο Κεφάλαιο περιλαμβάνει το κεφάλαιο, τα αποθεματικά κεφάλαια και τις διαφορές αναπροσαρμογής. Τα Ξένα Κεφάλαια διακρίνονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στο Παθητικό εντάσσονται επίσης και οι προβλέψεις.

Ο Ισολογισμός χαρακτηρίζεται ως:

- Θετικός Ισολογισμός, όταν το Ενεργητικό είναι μεγαλύτερο από τις υποχρεώσεις προς τρίτους ή δεν υπάρχουν οι υποχρεώσεις αυτές. Στην περίπτωση αυτή εμφανίζεται θετική Καθαρή Περιουσία.
- Αρνητικός Ισολογισμός, όταν το Ενεργητικό είναι μικρότερο από τις υποχρεώσεις προς τρίτους ή δεν υπάρχει Ενεργητικό. Στην περίπτωση αυτή, η Καθαρή Περιουσία είναι αρνητική.
- Ουδέτερος Ισολογισμός, όταν το ενεργητικό είναι εξισωμένο με τις υποχρεώσεις προς τους τρίτους. Στην περίπτωση αυτή δεν υπάρχει Καθαρή Περιουσία και η επιχείρηση ό,τι έχει το χρωστάει σε τρίτους.

5.2.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως (ΚΑΧ) είναι μια έκθεση που περιέχει συνοπτικές πληροφορίες για τα έσοδα, τα έξοδα, τα κέρδη και τις ζημίες που έγιναν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Το περιεχόμενο της κατάστασης αυτής διακρίνεται σε δύο μέρη.

Το πρώτο μέρος, το οποίο ονομάζεται «Οργανικό αποτέλεσμα - αποτέλεσμα εκμετάλλευσης», αποτελείται από τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων, δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης.

Το δεύτερο μέρος, το οποίο χαρακτηρίζεται ως «Ανόργανο αποτέλεσμα», παρουσιάζει τους λογαριασμούς των μη λειτουργικών εσόδων και κερδών, και ακολούθως τους αντίστοιχους των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών. Κύριος σκοπός της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, όπως και του Ισολογισμού, είναι η πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων.

5.3. Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων για τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις ενδιαφέρουν τόσο τους επιχειρηματίες, οι οποίοι πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της επιχείρησης, όσο και αρκετούς άλλους συναλλασσόμενους εντός και εκτός αυτής. Τα άτομα αυτά συχνά έχουν διαφορετικά συμφέροντα, με αποτέλεσμα οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να μελετώνται κάθε φορά από διαφορετική σκοπιά. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να διακριθούν σε:

- Διοίκηση της επιχείρησης και ανώτατα διοικητικά στελέχη
- Μέτοχοι και υποψήφιοι επενδυτές
- Δανειστές και Πιστωτές
- Ελεγκτές καταστάσεων λογιστικής χρήσης
- Διάφορες άλλες ομάδες, όπως προμηθευτές, σωματεία εργαζομένων, κυβέρνηση

5.3.1. Διοίκηση της Επιχείρησης και Ανώτατα Διοικητικά Στελέχη

Η Διοίκηση της επιχείρησης, η οποία αποτελεί τον πρώτο χρήστη των οικονομικών στοιχείων των καταστάσεων, προσδιορίζει την τρέχουσα οικονομική θέση της μονάδας, καθώς και την ικανότητά της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Επίσης, ενδιαφέρεται και φροντίζει για τη δημιουργία κερδών, έχοντας ως κύρια επιδίωξη μία σταθερή, βραχυχρόνια και μακροχρόνια, πολιτική. Βασικός στόχος της είναι η διενέργεια διαρκών ελέγχων των οικονομικών στοιχείων, ούτως ώστε να καταλήγει σε αποφάσεις που θα διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Παράλληλα, τα στοιχεία των καταστάσεων συντελούν στη λήψη επενδυτικών, χρηματοοικονομικών και λειτουργικών αποφάσεων.

5.3.2. Μέτοχοι και Υποψήφιοι Επενδυτές

Οι μέτοχοι της επιχείρησης και οι υποψήφιοι επενδυτές ενδιαφέρονται για συγκεκριμένους τύπους ανάλυσης. Οι μέτοχοι τοποθετούν τα κεφάλαιά τους, προσβλέποντας στο οικονομικό όφελος. Είναι σημαντικό να γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση γιατί έτσι ελέγχουν τις ενέργειες της διοίκησης, η οποία λόγω υψηλής ευχέρειας χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων, πολλές φορές συγκρούεται με τα συμφέροντα των μετόχων.

Επιπρόσθετα, οι υποψήφιοι επενδυτές μελετούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με σκοπό την εύρεση υψηλών αποδόσεων για το κεφάλαιό τους. Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την εικόνα της επιχείρησης και έτσι, μέσω αυτών, οι υποψήφιοι επενδυτές μπορούν να προβλέψουν τη δυνατότητα μελλοντικών κερδών της τελευταίας. Κατά συνέπεια, όσο μεγαλύτερα είναι τα προσδοκώμενα κέρδη της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερος ο αριθμός των υποψήφιων επενδυτών.

5.3.3. Δανειστές - Πιστωτές της Επιχείρησης

Οι δανειστές μιας επιχείρησης είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή άλλες εταιρείες, από τους οποίους δανείζεται κεφάλαια, προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες της σε ρευστά διαθέσιμα. Ακολούθως, η επιχείρηση είναι αναγκασμένη να επιστρέψει το δανειζόμενο χρηματικό ποσό, με τις προσαυξήσεις των τόκων του. Οι μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλλουν, ως προς τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων κεφαλαίων, τη φερεγγυότητα της επιχείρησης καθώς και το σκοπό για τον οποίο έχει ή δύναται να χρηματοδοτηθεί.

Οι πιστωτές διακρίνονται σε βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους, ανάλογα με τη διάρκεια του χρονικού διαστήματος εντός του οποίου η επιχείρηση οφείλει να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Οι «βραχυχρόνιοι πιστωτές», λόγου χάριν οι προμηθευτές, ενδιαφέρονται αρχικά για τις τρέχουσες πηγές χρημάτων της επιχείρησης, όπως αυτές εμφανίζονται στις οικονομικές της καταστάσεις, προκειμένου να της παρέχουν πρόσθετη πίστωση εφόσον ζητηθεί. Συγκεκριμένα, ελέγχουν το βαθμό ρευστότητας και την ταχύτητα κυκλοφορίας των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης. Συνήθως ενδιαφέρονται για τη δυνατότητα που έχει η δανειζόμενη επιχείρηση να ανταποκριθεί πλήρως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, γεγονός το οποίο επιτυγχάνεται μέσα από ενδελεχή ανάλυση των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων.

Αντίθετα, οι «μακροχρόνιοι δανειστές» (συνήθως τράπεζες και ομολογιούχοι) ενδιαφέρονται για τις μελλοντικές προοπτικές δημιουργίας κερδών της επιχείρησης, γεγονός το οποίο θα συμβάλλει στη δυνατότητα εξόφλησης της απαίτησής τους. Επιπρόσθετα, δίνουν μεγάλη βαρύτητα στην ασφαλή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών εισροών και κεφαλαίων της επιχείρησης. Κυρίως επικεντρώνονται στην προοπτική δημιουργίας κερδών, στη δυνατότητα της επιχείρησης να διατηρεί και να διευρύνει την υφιστάμενη κατάστασή της, καθώς και στην ικανότητα της να ανταπεξέρχεται σε στιγμές κρίσης.

5.3.4. Ελεγκτές Καταστάσεων Λογιστικής Χρήσης

Οι ελεγκτές των καταστάσεων της λογιστικής χρήσης ελέγχουν τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων για τυχόν λάθη (ηθελημένα ή μη) και διατυπώνουν τα συμπεράσματά τους σχετικά με την ορθότητα των ελεγχθέντων. Ο εν λόγω έλεγχος πραγματοποιείται με βάση τους νόμους, τα πρότυπα και τον κώδικα δεοντολογίας. Οι ελεγκτές, οι οποίοι είναι κάτοχοι ειδικής άδειας, εργάζονται σε ελεγκτικές εταιρείες ή σε δημόσιους φορείς. Ανάμεσα στα καθήκοντα και στις υποχρεώσεις τους, μεταξύ άλλων

είναι οι υποδείξεις και η επιβολή προτάσεων προς το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης.

5.3.5. Διάφορες άλλες ομάδες

- Σωματεία εργαζομένων

Τα σωματεία των εργαζομένων ενδιαφέρονται για τη δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιήσει αυξήσεις στους μισθούς τους, καθώς επίσης και διάφορες άλλες παροχές, όπως είναι οι δανεισμοί και τα ασφαλιστικά πλάνα.

- Κυβέρνηση

Η κυβέρνηση ασκώντας την οικονομική και κοινωνική πολιτική, φροντίζει για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, τα πιο συχνά μέτρα που λαμβάνει αφορούν την είσπραξη φόρων, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη μείωση της ανεργίας, καθώς και την ενίσχυση του εξαγωγικού εμπορίου.

5.4. Μέθοδοι Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων

Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας οικονομικής μονάδας είναι η «Οριζόντια Ανάλυση ή Διαχρονική Σύγκριση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», η «Κάθετη Ανάλυση ή Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών» και η «Ανάλυση των Αριθμοδεικτών».

Η «οριζόντια ανάλυση» παρουσιάζει τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μέσω της ετήσιας οριζόντιας παράθεσης. Σε αυτήν, παρατίθενται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών. Παρακολουθώντας και μελετώντας την διαχρονική εξέλιξη τους, ο αναλυτής μπορεί να εξάγει σε βάθος χρόνου συμπεράσματα για την επιχείρηση. Ωστόσο, για την εφικτότητα της μεθόδου, πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων να είναι μέρος της ίδιας κατηγορίας στοιχείων.
- Η ταξινόμηση των στοιχείων σε όλες τις περιόδους που έχει γίνει η ανάλυση να είναι με τον ίδιο τρόπο.
- Να εφαρμόζονται οι λογιστικές αρχές σε ολόκληρη την υπό μελέτη περίοδο, ενώ σε περίπτωση ύπαρξης αλλαγών, θα πρέπει να καταγράφονται με σκοπό ο αναλυτής να τις λάβει υπόψη του.
- Να υπάρχει επαρκής πληροφόρηση σχετικά με την ύπαρξη κάποιας μεταβολής στη φύση των στοιχείων.

Η «κάθετη ανάλυση» συγκρίνει κάθε ποσό της χρήσης με ένα επιλεγμένο ποσό της ίδιας χρήσης, το οποίο λαμβάνεται ως βάση και αποτυπώνεται ως το 100%. Τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης υπολογίζονται και εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού βάσης. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που αποτυπώνουν τα στοιχεία τους σε ποσοστά ή σε απόλυτους αριθμούς ονομάζονται καταστάσεις κοινού μεγέθους, αφού υπολογίζονται πάνω σε μία κοινή βάση.

Η «ανάλυση των αριθμοδεικτών» αποτελεί ένα από τα πιο χρήσιμα και ευρέως χρησιμοποιούμενα εργαλεία των αναλυτών των οικονομικών καταστάσεων. Ο όρος «αριθμοδείκτης» αναφέρεται σε μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός στοιχείου της οικονομικής κατάστασης ως προς ένα άλλο στοιχείο της ίδιας κατάστασης. Οι δείκτες αυτοί εκφράζονται σε φορές ή σε ποσοστά. Η μελέτη των αριθμοδεικτών συντελεί καθοριστικά στη λήψη καίριων αποφάσεων για τη μελλοντική πορεία της εκάστοτε εταιρείας.

Η συχνή και συστηματική χρήση αριθμοδεικτών οφείλεται στην ανάγκη που υπάρχει να γίνεται εύκολα αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών. Ένας αριθμοδείκτης θεωρείται χρήσιμος όταν σχετίζεται με σχέσεις και αριθμούς που παρουσιάζουν έντονο οικονομικό ενδιαφέρον και που μπορούν να μας βοηθήσουν στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Να επισημάνουμε ότι οι αριθμοδείκτες δεν εμφανίζουν μια συνολική εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, αλλά δίνουν κάποιες ενδείξεις σχετικά με αυτή. Για αυτό το λόγο, συνίσταται η χρήση περισσότερων τους ενός αριθμοδεικτών καθώς και ο συνδυασμός ή η σύγκριση τους με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες, έτσι ώστε τα αποτελέσματα της ανάλυσης να θεωρούνται αξιόπιστα.

Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που θα μελετήσουμε στην παρούσα διατριβή είναι:

1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας
3. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης των κεφαλαίων και βιωσιμότητας
4. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
5. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

5.5. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

5.5.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης σχετίζεται με την ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη, γεγονός που κρίνεται υψίστης σημασίας καθώς συνδέεται άμεσα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της. Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας είναι οι μέτοχοι και οι πιστωτές. Οι μεν πρώτοι αμείβονται με μερίσματα ενώ οι δεύτεροι αξιολογούν, με τον τρόπο αυτό, την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, και κατόπιν αποφασίζουν το μέγεθος της πίστωσης που θα της χορηγήσουν.

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είναι ο κυρίαρχος στόχος όλων όσων σχετίζονται με αυτή. Με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας διερευνάται η σχέση των κερδών με τα κεφάλαια που έχει διαθέσει η επιχείρηση. Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως το πλήθος των πωλήσεων, ο όγκος της παραγωγής και το ύψος των κερδών. Τα συγκεκριμένα κριτήρια όμως για να αποκτήσουν σημασία θα πρέπει να συσχετιστούν τόσο μεταξύ τους όσο και με άλλα μεγέθη, που θα έχουν σχέση με την επιχείρηση.

5.5.1.1. Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού συμβάλλει τόσο στην εκτίμηση της απόδοσης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, όσο και των επί μέρους τμημάτων της σε μια λογιστική περίοδο. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι υψίστης σημασίας για μια εταιρεία, αφού αν η τιμή του δείκτη αυτού είναι χαμηλή, κρίνεται σχεδόν αδύνατη η δημιουργία ικανοποιητικής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Η σχέση από την οποία υπολογίζεται ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι η παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Στον αριθμητή του κλάσματος θα πρέπει να λαμβάνονται μαζί με τα καθαρά κέρδη και τα χρηματοοικονομικά έξοδα, καθώς το άθροισμά τους αποτελεί την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων.

5.5.1.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς δείκτες και εκφράζει την απόδοση που εμφανίζει η επιχείρηση από τη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων. Χρησιμοποιείται ευρέως από τη διοίκηση της επιχείρησης, καθώς δείχνει την αποτελεσματικότητα στη χρήση των επενδυμένων κεφαλαίων.

Παράλληλα, οι εν δυνάμει επενδυτές τον χρησιμοποιούν σαν μέτρο σύγκρισης μεταξύ των επιχειρήσεων, ώστε να επιλέξουν την καλύτερη δυνατή επιλογή τοποθέτησης των κεφαλαίων τους.

Η σχέση υπολογισμού του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων αποδίδεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

όπου:

- Καθαρά κέρδη χρήσης = Καθαρά Κέρδη – Μερίσματα προνομιούχων μετοχών
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων = Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά + Αποτέλεσμα εις Νέο

Μια υψηλή τιμή του παραπάνω δείκτη σηματοδοτεί την ύπαρξη ευημερίας στην επιχείρηση, γεγονός το οποίο πιθανότατα οφείλεται στην βέλτιστη δυνατή αξιοποίηση των κεφαλαίων, σε σωστές ενέργειες από πλευράς διοίκησης και σε κατάλληλες οικονομικές συνθήκες. Ως απόρροια μιας υψηλής τιμής είναι η εμφάνιση περισσότερων επενδυτών, αυξάνοντας έτσι την αξία της. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού

αποκαλύπτει την ύπαρξη αδυναμιών σε διάφορους τομείς, λόγω χάριν ανεπάρκεια της διοίκησης, χαμηλή παραγωγικότητα και δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.

5.5.1.3. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους μετρά την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα, κατά τη διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Επιπλέον, προσδιορίζει τον βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και μη λειτουργικών εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Μέσω αυτού, μπορούμε να γνωρίζουμε τόσο τη λειτουργική αποτελεσματικότητα, όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί η εταιρεία.

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζεται μέσα από την εξής σχέση:

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ένας υψηλός δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει ότι η επιχείρηση έχει περιορίσει το κόστος των πωληθέντων, αυξάνοντας συγχρόνως τις πωλήσεις της. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη φανερώνει κακή διαχείριση των πόρων της επιχείρησης, υποδηλώνοντας δυσχέρειες της διοίκησης στον τομέα των αγορών και στον τομέα των πωλήσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός αξιολογείται καλύτερα αν γνωρίζουμε τη φύση των προϊόντων που εμπορεύεται η επιχείρηση, καθώς πολλά από αυτά έχουν χαμηλό μικτό περιθώριο κέρδους. Ωστόσο, λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, οι επιχειρήσεις καταφέρνουν και πραγματοποιούν κέρδη.

5.5.1.4. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης καθαρού κέρδους ή καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Συνήθως χρησιμοποιείται για την εσωτερική σύγκριση της επιχείρησης, ενώ παράλληλα αποδεικνύει την ικανότητά της να αντιμετωπίζει δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, λόγω χάριν χαμηλή ζήτηση ή ανταγωνισμό των τιμών. Αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες, μιας και πάνω σε αυτόν στηρίζεται η διοίκηση της επιχείρησης για να διαμορφώσει τη στρατηγική που θα ακολουθήσει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Αξίζει να γίνουν οι παρακάτω διευκρινήσεις σχετικά με τη διαχρονική μεταβολή του.

- Εάν ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ κατά την ίδια περίοδο ο δείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, η εξέλιξη αυτή δείχνει την ένδειξη μια δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξεταστούν οι επιμέρους κατηγορίες εξόδων, με σκοπό την εύρεση των αιτιών που οδηγούν στην αύξηση τους.
- Εάν ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει πτώση διαχρονικά, ενώ ο δείκτης καθαρού κέρδους παραμένει αμετάβλητος, υπάρχει ενδεχομένως αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται στη μείωση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή σε μείωση των συντελεστών παραγωγικότητας.

Από τα παραπάνω, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό περιθώριο κέρδους αλλά χαμηλά καθαρά κέρδη, με την προϋπόθεση ότι οι

πωλήσεις της είναι χαμηλές, και το αντίστροφο. Αξίζει ωστόσο να επισημάνουμε πως αν ένα υψηλό καθαρό περιθώριο οφείλεται σε έκτακτα θετικά αποτελέσματα, τότε δεν μπορεί να κριθεί ως θετικό, αφού δεν σηματοδοτεί μια καλή λειτουργική αποδοτικότητα.

5.5.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Με τον όρο «ρευστότητα» αναφερόμαστε στην ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, με την ελάχιστη δυνατή απώλεια αξίας. Στα προαναφερθέντα στοιχεία συγκαταλέγονται τα μετρητά, οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές και τα γραμμάτια. Η ύπαρξη ρευστότητας δημιουργεί διευκολύνσεις στην αποπληρωμή των οφειλών και ελαφρύνσεις σχετικά με το ποσό των πληρωτέων τόκων, ενώ συγχρόνως συμβάλλει στην αποφυγή σύναψης δανείων, με αποτέλεσμα την αποφυγή ενός σημαντικού κόστους.

Η ταχύτητα ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων καθορίζει το πόσο γρήγορα ή αργά μετατρέπονται σε χρηματικές μονάδες, χωρίς να μειωθεί η αξία τους. Η ύπαρξη ρευστών διαθεσίμων επιδρά στα κέρδη της επιχείρησης, καθώς αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία ρευστοποιούνται δύσκολα, τότε η επιχείρηση εμφανίζει δυσχέρειες στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων της.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας, αφού της επιτρέπει να διασφαλίσει τη σωστή διαχείριση και αξιοποίηση των κεφαλαίων κίνησης. Παράλληλα, μέσω αυτών δύναται να ελέγξει εάν τα υπάρχοντα κεφάλαια είναι επαρκή συγκριτικά με τις εργασίες ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών διαθεσίμων.

Οι δείκτες ρευστότητας που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι οι εξής :

- Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας
- Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

5.5.2.1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ή τρέχουσας ρευστότητας χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Μέσω αυτού, γίνεται σύγκριση και συσχέτιση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των τρεχουσών υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το πλήθος των φορών που καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό, δείχνει δηλαδή το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια διακρίνει την επιχείρηση αφού με τον τρόπο αυτό επιβεβαιώνεται πως βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, προβάλλοντας έτσι θετική εικόνα στους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους. Αντίθετα μία διαχρονική μείωση του δείκτη σηματοδοτεί την ύπαρξη ή την αρχή της εμφάνισης δυσχερειών στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο τύπος που δίνει την τρέχουσα ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

5.5.2.2. Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας δείχνει, κατά προσέγγιση, τα χρηματικά ποσά εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων που η επιχείρηση χρειάζεται για την εξόφληση μιας

βραχυπρόθεσμης υποχρέωσής της. Μέσω του δείκτη αυτού, εκφράζεται με μεγαλύτερη ακρίβεια ο βαθμός ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, καθώς τα στοιχεία από τα οποία αποτελείται είναι ευκολότερα προσδιορίσιμα.

Όταν ο δείκτης αυτός έχει υψηλή τιμή, η επιχείρηση βρίσκεται σε ισχυρή θέση και αποφεύγει τον κίνδυνο ανεξόφλητων υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα, ως επιθυμητή τιμή θεωρείται μια τιμή λίγο μεγαλύτερη της μονάδας, εφόσον στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν συγκαταλέγονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις. Μια τιμή μεγαλύτερη της μονάδας δείχνει ότι τα ρευστά διαθέσιμα είναι μεγαλύτερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, η τιμή αυτή δεν πρέπει να βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα καθώς αυτό σηματοδοτεί τη διακράτηση χρηματικών διαθεσίμων, τα οποία θα μπορούσαν να έχουν επενδυθεί και να αποφέρουν κέρδος για την επιχείρηση.

Αντίθετα, μια τιμή μικρότερη της μονάδας υποδηλώνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της και η επιχείρηση εξαρτάται από τις εν δυνάμει πωλήσεις της για να εξασφαλίσει την απαραίτητη ρευστότητα. Μια τιμή ίση με τη μονάδα δείχνει πως τα ρευστά διαθέσιμα είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γεγονός αρνητικό μιας και δεν υπάρχει περιθώριο για επιπλέον κέρδος ή για την πραγματοποίηση επενδύσεων.

Ο τύπος μέσω του οποίου υπολογίζεται ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι:

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

5.5.2.3. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, με τη βοήθεια των διαθεσίμων της. Συγκεκριμένα, δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμητής του δείκτη αυτού περιλαμβάνει μόνο τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα, καθώς η ρευστοποίηση των

στοιχείων αυτών γίνεται με γρήγορους ρυθμούς, εν αντιθέσει με τις απαιτήσεις και τα αποθέματα, τα οποία μπορούν να καθυστερήσουν κάτω από ορισμένες συνθήκες. Στον παρονομαστή του δείκτη έχουμε τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Συνήθως, επιθυμητή τιμή του Δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας θεωρείται μια τιμή μεγαλύτερη ή ίση του 0,5, χωρίς όμως αυτή η συνθήκη να ισχύει εφ' άπαξ.

5.5.3. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης των Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Με τον όρο «διάρθρωση κεφαλαίων» αναφερόμαστε στα είδη και τις διάφορες μορφές κεφαλαίων τα οποία χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση και τη λειτουργία μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής συμβάλλουν στην αξιόπιστη εκτίμηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, καθώς επίσης και στον προσδιορισμό του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι δανειστές της.

Συγκεκριμένα, τα προαναφερθέντα κεφάλαια αποτελούνται από τα ίδια κεφάλαια και από τις υποχρεώσεις της, οι οποίες χωρίζονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Τα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης διαχωρίζονται ανάλογα με τον κίνδυνο που επιφέρουν για τους δανειστές της, με αποτέλεσμα τα επιτόκια και το κόστος δανεισμού να διαφέρουν διαχρονικά.

Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει σκοπό την ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απόδοσης. Επιπλέον, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης είναι:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος που αφορά τις οικονομικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης.
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας.

- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας που θα χρησιμοποιηθούν στη χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι οι εξής:

- Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων
- Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης
- Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια
- Δείκτης Χρέους

5.5.3.1. Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων

Ο Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων εκφράζει το ύψος της συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, δείχνοντας το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων τα οποία έχουν χρηματοδοτηθεί από πιστωτές της οικονομικής μονάδας.

Από τη μια πλευρά, οι πιστωτές προτιμούν χαμηλές τιμές του δείκτη αυτού, αφού όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του, τόσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη των απαιτήσεων τους σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι προτιμούν υψηλές τιμές του δείκτη, καθώς αυτό συντελεί σε αύξηση των κερδών τους.

Ο τύπος υπολογισμού του εν λόγω δείκτη είναι:

$$\text{Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ενεργητικό}}$$

5.5.3.2. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στα ξένα και τα ίδια κεφάλαια, με τα οποία χρηματοδοτήθηκαν τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός, αφού στο τέλος του έτους η επιχείρηση συγκρίνει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια καθώς προσαρμόζει το μέγεθος της επιδιωκόμενης οικονομικής αυτονομίας. Επιπλέον, μιας και η τιμή του αποτελεί ένδειξη επιστροφής των επενδυμένων κεφαλαίων, οι δανειστές της επιχείρησης ενδιαφέρονται σε μεγάλο βαθμό για αυτόν.

Αναφορικά με την επιθυμητή τιμή του δείκτη, από τη μια πλευρά μια υψηλή τιμή δείχνει πως τα περιουσιακά στοιχεία έχουν χρηματοδοτηθεί ως επί το πλείστον με ξένα κεφάλαια, γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε δύσκολη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα. Επιπρόσθετα, σε ορισμένες περιπτώσεις, το γεγονός αυτό εκφράζει την πιθανότητα τα ίδια κεφάλαια να μην επαρκούν να καλύψουν το κόστος των ξένων κεφαλαίων, μόλις παρέλθει η ημερομηνία αποπληρωμής των τελευταίων. Ωστόσο από την άλλη πλευρά, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μικρό κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης, με αποτέλεσμα το κόστος δανεισμού της να είναι χαμηλό.

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι ο εξής:

$$\text{Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

5.5.3.3. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια περιουσιακά στοιχεία

Ο Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια χρησιμοποιείται για να δείξει τον τρόπο χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα Ίδια Κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Σε αντίθετη περίπτωση, για τη χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Συγκεκριμένα, μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας πιθανότατα υποδεικνύει τυχόν υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και διάφορα πάγια. Το γεγονός αυτό έχει ως αποτέλεσμα την απαίτηση μεγάλων ετήσιων αποσβέσεων,

μειώνοντας τελικά τα κέρδη της οικονομικής μονάδας. Εάν η προαναφερθείσα υπερεπένδυση υφίσταται και έχει πραγματοποιηθεί με τη χρήση κεφαλαίων κίνησης, τότε αυτό συνεπάγεται ανεπάρκεια ικανοποίησης των τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να οδηγείται σε υπερδανεισμό και αύξηση των χρηματοοικονομικών της εξόδων.

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι:

$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$$

5.5.3.4. Δείκτης Χρέους

Ο Δείκτης Χρέους συμβάλλει στην αξιολόγηση του μακροπρόθεσμου κίνδυνου επιβίωσης της οικονομικής οντότητας. Ο δείκτης αυτός λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας. Καθώς η τιμή του δείκτη πλησιάζει προς τη μονάδα, η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στα μακροπρόθεσμα κεφάλαια μειώνεται.

Ο Δείκτης Χρέους υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Χρέους} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις} + \text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

5.5.4. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας σχετίζονται σημαντικά με την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση μιας οντότητας αναφορικά με τις δαπάνες λειτουργίας της. Συγκεκριμένα, οι τιμές των αριθμοδεικτών αυτών φανερώνουν την αποτελεσματικότητα του ελέγχου των εν λόγω δαπανών που πραγματοποιούνται εντός μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής που θα χρησιμοποιηθούν στη χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι οι εξής:

- Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων
- Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων
- Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων
- Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις

5.5.4.1. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων το οποίο καλύπτει τα έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης και το κόστος των πωληθέντων. Μια υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει πως το ποσοστό των λειτουργικών κερδών δεν επαρκεί για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων και των περαιτέρω υποχρεώσεων. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη προϋποθέτει την ανάλυση επιμέρους εξόδων, τόσο μεταξύ τους όσο και σε σχέση με τις πωλήσεις, ούτως ώστε να προσδιοριστούν και τα υπόλοιπα έξοδα.

Ο τύπος υπολογισμού του εν λόγω δείκτη είναι:

$$\text{Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.4.2. Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων

Ο δείκτης αυτός συνδέεται άμεσα με την επίδραση που έχει στα κέρδη της επιχείρησης μια μεταβολή στις αμοιβές των απασχολούμενων. Ιδίως στον τουριστικό κλάδο, αποτελεί δείκτη υψίστης σημασίας καθώς δείχνει την έμμεση επίδραση μιας αύξησης των αμοιβών των απασχολούμενων στην τουριστική επιχείρηση, επί των κερδών της.

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι:

$$\text{Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Αμοιβές Απασχολούμενων}}$$

5.5.4.3. Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων

Ο δείκτης αμοιβών προς το μέσο πλήθος απασχολούμενων δείχνει τη μέση αμοιβή προσωπικού στην εκάστοτε χρήση. Μέσω αυτού, δύναται να μελετηθεί η διαχρονική τάση των αμοιβών του προσωπικού της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι εξίσου σημαντικός για τις τουριστικές επιχειρήσεις. Ιδανικά, πρέπει να παρουσιάζει σταθερά ανοδική πορεία, εφόσον αυτή συνοδεύεται από αύξηση του αριθμοδείκτη των πωλήσεων προς τις αμοιβές των απασχολούμενων. Ο τύπου υπολογισμού του είναι ο εξής:

$$\text{Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων} = \frac{\text{Σύνολο Αμοιβών Απασχολούμενων}}{\text{Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων}}$$

5.5.4.4. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Ο δείκτης των λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις κρίνεται ιδιαίτερα χρήσιμος στην παρακολούθηση της εξέλιξης των εξόδων λειτουργίας, προσδιορίζοντας παράλληλα την αποτελεσματικότητα των τμημάτων στα οποία πραγματοποιούνται τα έξοδα αυτά. Η μελέτη του διαχρονικά κρίνεται ως η προτιμότερη, καθώς έτσι είναι εύκολο να διαπιστώσει κανείς αν τα κόστη μεταβλήθηκαν κατά το ίδιο ποσοστό με τα λειτουργικά έξοδα.

Ο τύπος που υπολογίζει τον δείκτη αυτό είναι :

$$\text{Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.5. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Η μελέτη τους είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς παρουσιάζουν την ταχύτητα με την οποία τα περιουσιακά στοιχεία ανακυκλώνονται μέσα από τις πωλήσεις. Αν οι δείκτες της κατηγορίας αυτής παρουσιάζουν μια δυσανάλογη σχέση μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων και των πωλήσεων, τότε είναι πιθανή η εμφάνιση αρνητικών συνεπειών τόσο στη ρευστότητα όσο και στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Οι κατηγορίες που θα μελετήσουμε στην ενότητα αυτή είναι οι εξής:

- Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων
- Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών
- Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
- Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
- Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων
- Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών

5.5.5.1. Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές συνολικά η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της σε μία συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Μια υψηλή τιμή στον δείκτη αυτό, υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις της από πελάτες και χρεώστες. Αυτό αφενός της δίνει τη δυνατότητα να παρουσιάζει καλύτερη ρευστότητα και αφετέρου ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο πιθανών ζημιών, από την αθέτηση πληρωμής οφειλών από πελάτες.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

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

5.5.5.2. Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών

Ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής προμηθευτών δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι προμηθευτές μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια της οικονομικής χρήσεως.

Ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές}}$$

5.5.5.3. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος δείκτης σχετίζεται άμεσα με τις επενδύσεις της επιχείρησης σε πάγια στοιχεία, καθώς μετρά το βαθμό με τον οποίο η τελευταία επενδύει σε στοιχεία όπως είναι τα οικόπεδα, τα μηχανήματα, τα μεταφορικά μέσα και τα έπιπλα. Επιπρόσθετα, σηματοδοτεί την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση με τις εν λόγω επενδύσεις.

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

5.5.5.4. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης συγκριτικά με τις πωλήσεις της. Μια υψηλή τιμή του αποδεικνύει την αποτελεσματική αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

5.5.5.5. Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή που πραγματοποιείται μια πώληση μέχρι τη στιγμή εξόφλησης της σχετικής οφειλής στην επιχείρηση. Από τη μια πλευρά, ένα χαμηλό διάστημα είσπραξης υποδηλώνει ότι η επιχείρηση μπορεί άμεσα να έχει καλύτερη ρευστότητα αλλά και να μειώσει την πιθανότητα επισφαλών πελατών. Από την άλλη πλευρά, ένας

υψηλός δείκτης αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης τέτοιων πελατών και χειροτερεύει τη ρευστότητα της επιχείρησης. Ωστόσο, με την κατάλληλη οικονομική πολιτική, μπορεί οριστεί ένα μεγαλύτερο ποσό πληρωμής, όταν το χρονικό διάστημα εξόφλησης παρέλθει, έτσι ώστε ο κίνδυνος επισφαλειών να μειωθεί και να αντιμετωπιστούν τυχόν προβλήματα ρευστότητας.

Ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων}}$$

5.5.5.6. Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων δείχνει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη στιγμή που η επιχείρηση πραγματοποιεί μια αγορά μέχρι τη στιγμή που εξοφλεί το σχετικό ποσό οφειλής. Συγκεκριμένα, αν ο δείκτης αυτός είναι υψηλός, τότε η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα για καλύτερη ρευστότητα κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Παρ' όλα αυτά, μια αρκετά υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε αδυναμία προμήθειας των απαραίτητων εμπορευμάτων.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών} = \frac{365}{\text{Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών}}$$

Τέλος, ιδιαίτερη αξία δημιουργείται όταν ο δείκτης αυτός μελετηθεί σε συνδυασμό με τον δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων, καθώς αν η επιχείρηση καταφέρει να

εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της σε μεγαλύτερο διάστημα από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της, τότε οι πιθανότητες αντιμετώπισης προβλήματος ρευστότητας μειώνονται.

Βιβλιογραφία 5^{ου} Κεφαλαίου

- 1) Ρεβανόγλου και Γεωργόπουλος (2003), Γενική Λογιστική, Εκδόσεις INERBOOKS
Αθήνα
- 2) <https://www.euretirio.com/katastasi-apotelesmaton-xrisis/>
- 3) https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/959/1/02_chapter_14.pdf
- 4) https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/3690/1/05_chapter_8.pdf

Κεφάλαιο 6^ο: Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.

6.1. Εισαγωγή

Στο έκτο κεφάλαιο θα προβούμε στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας «Τουριστικές Επιχειρήσεις Μεσσηνίας Ανώνυμη Εταιρεία» και συγκεκριμένα στην ανάλυση του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως για τα έτη 2014 έως 2018. Η παρουσίαση των καταστάσεων θα γίνει με τη μορφή της λογιστικής τυποποίησης, της ανάλυσης κοινού μεγέθους, καθώς και με την παρουσίαση των δεικτών στο έτος βάσης.

Στη συνέχεια, θα υπολογιστούν οι κύριοι αριθμοδείκτες των παραπάνω ετών, οι οποίοι θα συγκριθούν μεταξύ τους ούτως ώστε να καταλήξουμε σε ορθά συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Ύστερα, θα είμαστε σε θέση να εντοπίσουμε τα σημεία στα οποία η υπό μελέτη εταιρεία υπερτερεί ή υστερεί.

Οι αριθμοδείκτες που πρόκειται να μελετήσουμε είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

6.2. Ανάλυση Ισολογισμών

Οι Ισολογισμοί της Τ.Ε.ΜΕΣ. για την υπό μελέτη περίοδο 2014 έως 2018, πρόκειται να παρουσιαστούν μέσω των παρακάτω μεθόδων:

- Λογιστική Τυποποίηση: παράθεση των Ισολογισμών ανά έτος, όπως ακριβώς παρουσιάζονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.
- Ανάλυση Δεικτών – Έτος Βάσης: παρουσίαση των επιμέρους στοιχείων των διαδοχικών Ισολογισμών ως ποσοστά του αντίστοιχου έτους βάσης. Ως έτος βάσης στην προκειμένη θεωρούμε το 2014.
- Ανάλυση Κοινού Μεγέθους: απεικόνιση κάθε στοιχείου του ενεργητικού ως ποσοστό του ενεργητικού και κάθε στοιχείου του παθητικού ως ποσοστό του παθητικού.

6.2.1. Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσα από Λογιστική Τυποποίηση

Πίνακας 21: Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Λογιστική Τυποποίηση

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
Ενσώματα Πάγια	440.167.171 €	435.296.977 €	465.320.312 €	456.913.686 €	415.602.758 €
Ασώματα Πάγια	188.931 €	208.758 €	180.367 €	185.219 €	211.172 €
Συμμετοχές & Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	4.224.987 €	6.810.651 €	65.440.041 €	87.474.439 €	143.509.744 €
Σύνολο Παγίου	444.581.089 €	442.316.386 €	530.940.720 €	544.573.344 €	559.323.674 €
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	1.146.378 €	1.461.464 €	1.508.339 €	1.523.407 €	1.071.999 €
Απαιτήσεις	10.361.007 €	7.830.809 €	5.605.370 €	7.631.418 €	11.102.289 €
Χρεόγραφα	1.748 €	29.634.737 €	27.771.810 €	20.702.117 €	15.706.577 €
Χρηματικά Διαθέσιμα	46.081.670 €	11.181.912 €	9.152.453 €	7.663.053 €	5.369.809 €
Περιουσιακά Στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	0 €	0 €	0 €	0 €	42.212.924 €
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	57.590.803 €	50.108.922 €	44.037.972 €	37.519.995 €	75.463.598 €
Σύνολο Ενεργητικού	502.171.892 €	492.425.308 €	574.978.692 €	582.093.339 €	634.787.272 €
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	356.340.000 €	359.810.040 €	379.980.240 €	394.980.240 €	417.450.000 €
Αποθεματικά	11.116 €	11.116 €	18.596.674 €	18.596.674 €	18.596.675 €
Αποτελέσματα εις Νέο	-128.344.007 €	-133.602.303 €	-106.403.566 €	-89.252.393 €	-69.841.695 €
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0 €	-307.688 €	27.647.388 €	27.416.356 €	41.647.758 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	228.007.109 €	225.911.165 €	319.820.736 €	351.740.877 €	407.852.738 €

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	4.255.558 €	5.601.433 €	5.000.000 €	0 €	0 €
Κρατικές Επιχορηγήσεις	2.517.708 €	2.517.708 €	2.517.708 €	2.175.538 €	1.946.020 €
Εμπορικές Υποχρεώσεις	5.739.414 €	5.852.685 €	3.491.838 €	2.397.236 €	6.631.896 €
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9.178.418 €	18.300.132 €	17.193.261 €	18.811.722 €	33.291.571 €
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	21.691.098 €	32.271.958 €	28.202.807 €	23.384.496 €	41.869.487 €
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	146.332.144 €	132.732.473 €	123.251.583 €	113.770.693 €	99.972.344 €
Κρατικές Επιχορηγήσεις	100.621.507 €	98.103.799 €	95.586.091 €	81.124.917 €	70.957.929 €
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.520.034 €	3.405.913 €	8.117.475 €	12.072.356 €	14.134.774 €
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	252.473.685 €	234.242.185 €	226.955.149 €	206.967.966 €	185.065.047 €
Σύνολο Παθητικού	502.171.892 €	492.425.308 €	574.978.692 €	582.093.339 €	634.787.272 €

6.2.2. Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσω δεικτών ως προς το έτος βάσης

Πίνακας 22: Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Δείκτες – Έτος βάσης

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
Ενσώματα Πάγια	100	98,89	105,71	103,80	94,42
Ασώματα Πάγια	100	110,49	95,47	98,04	111,77
Συμμετοχές & Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	100	161,20	1548,88	2070,41	3396,69
Σύνολο Παγίου	100	99,49	119,42	122,49	125,81
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	100	127,49	131,57	132,89	93,51
Απαιτήσεις	100	75,58	54,10	73,66	107,15
Χρεόγραφα	100	1695351,09	1588776,32	1184331,64	898545,59
Χρηματικά Διαθέσιμα	100	24,27	19,86	16,63	11,65
Περιουσιακά Στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	-	-	-	-	-
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100	87,01	76,47	65,15	131,03
Σύνολο Ενεργητικού	100	98,06	114,50	115,92	126,41
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	100,97	106,63	110,84	117,15
Αποθεματικά	100	100,00	167296,46	167296,46	167296,46
Αποτελέσματα εις Νέο	100	104,10	82,90	69,54	54,42
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	-	-	-	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100	99,08	140,27	154,27	178,88
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					

Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	100	131,63	117,49	0,00	0,00
Κρατικές Επιχορηγήσεις	100	100,00	100,00	86,41	77,29
Εμπορικές Υποχρεώσεις	100	101,97	60,84	41,77	115,55
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	199,38	187,32	204,96	362,72
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100	148,78	130,02	107,81	193,03
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	100	90,71	84,23	77,75	68,32
Κρατικές Επιχορηγήσεις	100	97,50	95,00	80,62	70,52
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	61,70	147,05	218,70	256,06
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100	92,78	89,89	81,98	73,30
Σύνολο Παθητικού	100	98,06	114,50	115,92	126,41

6.2.3. Διαχρονική Ανάλυση των Ισολογισμών μέσα από ανάλυση κοινού μεγέθους

Πίνακας 23: Ισολογισμοί Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με Κοινά Μεγέθη

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό					
Ενσώματα Πάγια	87,65%	86,68%	92,66%	90,99%	82,76%
Ασώματα Πάγια	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%
Συμμετοχές & Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0,84%	1,38%	11,38%	15,03%	22,61%
Σύνολο Παγίου	88,53%	89,82%	92,34%	93,55%	88,11%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	0,23%	0,30%	0,26%	0,26%	0,17%
Απαιτήσεις	2,06%	1,59%	0,97%	1,31%	1,75%
Χρεόγραφα	0,00%	6,02%	4,83%	3,56%	2,47%
Χρηματικά Διαθέσιμα	9,18%	2,27%	1,59%	1,32%	0,85%
Περιουσιακά Στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,65%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	11,47%	10,18%	7,66%	6,45%	11,89%
Σύνολο Ενεργητικού	100%	100%	100%	100%	100%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	70,96%	73,07%	66,09%	67,86%	65,76%
Αποθεματικά	0,00%	0,00%	3,23%	3,19%	2,93%
Αποτελέσματα εις Νέο	-25,56%	-27,13%	-18,51%	-15,33%	-11,00%
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα	0,00%	-0,06%	4,81%	4,71%	6,56%

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	45,40%	45,88%	55,62%	60,43%	64,25%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	0,85%	1,14%	0,87%	0,00%	0,00%
Κρατικές Επιχορηγήσεις	0,50%	0,51%	0,44%	0,37%	0,31%
Εμπορικές Υποχρεώσεις	1,14%	1,19%	0,61%	0,41%	1,04%
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,83%	3,72%	2,99%	3,23%	5,24%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	4,32%	6,55%	4,91%	4,02%	6,60%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	29,14%	26,95%	21,44%	19,55%	15,75%
Κρατικές Επιχορηγήσεις	20,04%	19,92%	16,62%	13,94%	11,18%
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,10%	0,69%	1,41%	2,07%	2,23%
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	50,28%	47,57%	39,47%	35,56%	29,15%
Σύνολο Παθητικού	100%	100%	100%	100%	100%

6.2.4. Ερμηνεία των Ισολογισμών της Τ.Ε.ΜΕΣ.

Από τους παραπάνω πίνακες παρατηρούμε πως από το 2014 έως το 2018, τόσο το Ενεργητικό όσο και το Παθητικό της Εταιρείας υφίστανται σημαντικές μεταβολές, οι οποίες άλλοτε αφορούν αυξήσεις και άλλοτε μειώσεις.

Συγκεκριμένα, το σύνολο του Ενεργητικού το 2015 παρουσιάζει μείωση κατά 1,94% συγκριτικά με το 2014, η οποία οφείλεται κυρίως στη μεγάλη πτώση των χρηματικών διαθεσίμων κατά 75%. Αξίζει να επισημάνουμε πως τα χρηματικά διαθέσιμα μειώθηκαν στο βαθμό αυτό καθώς αυξήθηκαν σημαντικά τα χρεόγραφα, τα οποία υπέστησαν αύξηση κατά 29.632.989 € από την αρχική τιμή που ήταν ίση με 1.748 €. Παρ' όλα αυτά, τα χρόνια που ακολούθησαν το Ενεργητικό παρουσιάζει μόνο αυξήσεις, με την υψηλότερη να σημειώνεται μεταξύ των ετών 2014 και 2015, όπου το ενεργητικό αυξήθηκε κατά 82.553.384 €.

Όσον αφορά το σύνολο του Παθητικού, η πορεία του διαχρονικά είναι ανοδική με εξαίρεση το 2015, όπου παρουσιάζει μείωση σε σχέση με το 2014 κατά 2%. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην ελάττωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και ιδιαίτερα των δανείων, τα οποία μειώθηκαν κατά 10%. Από το 2015 και ύστερα, το Παθητικό παρουσιάζει αυξήσεις, οι οποίες κατά μέσο όρο κυμαίνονται στο 10%.

Πάγιο Ενεργητικό

Το Πάγιο Ενεργητικό το 2014 και το 2015 κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα. Τα επόμενα χρόνια, παρατηρούμε πως αυξάνεται σημαντικά, κυρίως λόγω της αύξησης των συμμετοχών και των λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων. Οφείλουμε να επισημάνουμε πως οι συμμετοχές και οι λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, το 2014 αποτελούσαν το 0,84% του συνόλου του Ενεργητικού, φτάνοντας το 2018 στο 23%. Αυτό οφείλεται στη διαχρονική αύξηση των συμμετοχών της Εταιρείας σε άλλες επιχειρήσεις, η οποία κορυφώθηκε το 2018, όπου πραγματοποιήθηκαν οι μεγαλύτερες συμμετοχές

της σε εταιρείες όπως η «Πανόραμα», η «Navarino Bella Vista» και η «Armide Properties».

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Όσον αφορά το Κυκλοφορούν Ενεργητικό, από το 2014 έως το 2017 παρατηρείται μείωση του, ενώ το 2018 βλέπουμε πως αυξάνεται και πάλι. Το 2015 παρατηρούμε πως τα χρηματικά διαθέσιμα μειώνονται κατά 34.899.758 €, ενώ τα χρεόγραφα αυξάνονται κατά 29.632.989 €, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η μείωση του συνόλου του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού. Στη συνέχεια, το 2016 και το 2017 η μείωση κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 13%, αφού μειώθηκαν όλα τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος, πλην των αποθεμάτων. Το 2018 είναι το έτος στο οποίο παρατηρείται αύξηση του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, το οποίο διπλασιάζεται συγκριτικά με την προηγούμενη λογιστική χρήση. Καθοριστική σημασία σε αυτό βλέπουμε πως έχει η εμφάνιση των περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται προς πώληση, τα οποία αποτελούν το 56% του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της χρήσης αυτής.

Ίδια Κεφάλαια

Όσον αφορά τα Ίδια Κεφάλαια, το 2014 και το 2015 κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα, ωστόσο τα έτη που ακολουθούν παρουσιάζουν αύξηση. Συγκεκριμένα, το 2016 αυξάνονται κατά 42%, το 2017 κατά 10% και το 2018 κατά 16%. Η μεγάλη αύξηση της τιμής τους από το 2015 στο 2016, οφείλεται κυρίως στα αποθεματικά, τα οποία αυξάνονται κατά 18,5 εκατομμύρια ευρώ. Σημαντική είναι και η προσφορά του μετοχικού κεφαλαίου, το οποίο από το 2016 και ύστερα σημειώνει αυξήσεις της τάξης των 20.000.000 € κατά μέσο όρο ετησίως. Παρά τις υψηλές τιμές των παραπάνω στοιχείων, οι αρνητικές τιμές των αποτελεσμάτων εις νέο διαχρονικά, δεν επιτρέπουν στο σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων να αυξηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν τόσο αυξήσεις όσο και μειώσεις κατά τη διάρκεια της περιόδου 2014-2018, οι οποίες όπως θα δούμε οφείλονται στις σημαντικές μεταβολές των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2015, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται κατά 49% συγκριτικά με το 2014, γεγονός που οφείλεται στις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες διπλασιάστηκαν. Ακολούθως, το 2016 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ελαττώνονται κατά 4.069.151 € λόγω της μείωσης των εμπορικών υποχρεώσεων. Το 2017, η ελάττωση που παρατηρείται οφείλεται κατά κύριο λόγο στο μηδενισμό των βραχυπρόθεσμων δανείων. Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι τα βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι μηδενικά και στη χρήση του 2018, το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2018 αυξάνεται λόγω της αύξησης των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 77%.

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται διαχρονικά, με αποτέλεσμα από 252.473.685 € το 2014, να φτάσουν το 2018 στα 185.065.047 €. Συγκεκριμένα, το 2015 η μείωση τους κατά 7% σε σχέση με την παρελθούσα οικονομική χρήση, απορρέει από τη μείωση όλων των επιμέρους υποχρεώσεων της κατηγορίας αυτής. Το 2016 και το 2017, η μείωση συνεχίζεται αφού ελαττώνονται τόσο τα δάνεια όσο και οι υποχρεώσεις σε κρατικές επιχορηγήσεις. Τέλος, στην οικονομική χρήση του 2018 οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν μειωθεί πλέον κατά 27% σε σχέση με το 2014. Να σημειώσουμε πως, παρά το γεγονός ότι τα δάνεια και οι κρατικές επιχορηγήσεις μειώνονται με το πέρασμα των ετών, οι λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται σε μικρό ποσοστό ετησίως. Συνεπώς, η επίδρασή τους στη συνολική μεταβολή από έτος σε έτος είναι αμυδρή.

6.3. Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Τ.Ε.ΜΕΣ.

Οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. για την υπό μελέτη περίοδο 2014 έως 2018, πρόκειται να μελετηθούν μέσω των παρακάτω μεθόδων:

- Λογιστική Τυποποίηση: παρουσίαση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως ανά έτος, όπως ακριβώς εμφανίζονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.
- Ανάλυση Δεικτών – Έτος Βάσης: απεικόνιση των στοιχείων των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως ως ποσοστά του αντίστοιχου έτους βάσης. Ως έτος βάσης στην προκειμένη θα θεωρήσουμε το 2014.
- Ανάλυση Κοινού Μεγέθους: κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως θα εκφραστεί ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων.

6.3.1. Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από Λογιστική Τυποποίηση

Πίνακας 24: Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Λογιστική Τυποποίηση

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρές Πωλήσεις	43.455.373€	36.737.566€	41.502.133€	45.815.783€	47.566.704€
Κόστος Πωληθέντων	57.068.675€	37.225.537€	38.365.497€	38.946.953€	37.304.052€
Μικτό Αποτέλεσμα	-13.613.302€	-487.971€	3.136.636€	6.868.830€	10.262.652€
Έξοδα Διάθεσης	3.896.635€	4.618.938€	4.672.635€	4.450.930€	5.142.217€
Έξοδα Διοίκησης	5.246.943€	10.489.933€	10.311.114,€	9.702.832€	12.629.271€
Λοιπά Έσοδα	3.024.801€	10.267.549€	41.447.469€	40.613.291€	35.525.999€
Λοιπά Έξοδα	709.009€	210.078€	1.235.580€	2.393.503€	1.827.189€
Λειτουργικό Κέρδος/Ζημία	-20.441.087€	-5.539.371€	28.364.776€	30.934.856€	26.189.974€
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	594.482€	342.097€	602.150€	593.097€	286.362€
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	2.398.422€	2.213.987€	1.800.034€	5.659.104€	2.548.010€
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων	-22.245.027€	-7.411.261€	27.166.892€	25.868.849€	23.928.326€
Φόροι Εισοδήματος	-6.578.221€	-2.191.632€	8.033.698€	8.520.653€	3.758.060€
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων	-15.666.806€	-5.219.629€	19.133.194€	17.348.196€	20.170.266€

6.3.2. Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από ανάλυση δεικτών ως προς το έτος βάσης

Πίνακας 25: Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Δείκτες – Έτος βάσης

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρές Πωλήσεις	100%	84,54%	95,51%	105,43%	109,46%
Κόστος Πωληθέντων	100%	65%	67%	68%	65%
Μικτό Αποτέλεσμα	100%	4%	-23%	-50%	-75%
Έξοδα Διάθεσης	100%	119%	120%	114%	132%
Έξοδα Διοίκησης	100%	200%	197%	185%	241%
Λοιπά Έσοδα	100%	339%	1370%	1343%	1174%
Λοιπά Έξοδα	100%	30%	174%	338%	258%
Λειτουργικό Κέρδος/Ζημία	100%	27%	-139%	-151%	-128%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	100%	58%	101%	100%	48%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	100%	92%	75%	236%	106%
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων	100%	33%	-122%	-116%	-108%
Φόροι Εισοδήματος	100%	33%	-122%	-130%	-57%
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων	100%	33%	-122%	-111%	-129%

6.3.3. Διαχρονική Ανάλυση των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως μέσα από ανάλυση κοινού μεγέθους

Πίνακας 26: Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως Τ.Ε.ΜΕΣ. με Κοινά Μεγέθη

Λογαριασμοί	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρές Πωλήσεις	100%	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	131,33%	101,33%	92,44%	85,01%	78,42%
Μικτό Αποτέλεσμα	-31,33%	-1,33%	7,56%	14,99%	21,58%
Έξοδα Διάθεσης	8,97%	12,57%	11,26%	9,71%	10,81%
Έξοδα Διοίκησης	12,07%	28,55%	24,84%	21,18%	26,55%
Λοιπά Έσοδα	6,96%	27,95%	99,87%	88,64%	74,69%
Λοιπά Έξοδα	1,63%	0,57%	2,98%	5,22%	3,84%
Λειτουργικό Κέρδος/Ζημία	-47,04%	-15,08%	68,35%	67,52%	55,06%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	1,37%	0,93%	1,45%	1,29%	0,60%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5,52%	6,03%	4,34%	12,35%	5,36%
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων	-51,19%	-20,17%	65,46%	56,46%	50,30%
Φόροι Εισοδήματος	-15,14%	-5,97%	19,36%	18,60%	7,90%
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων	-36,05%	-14,21%	46,10%	37,87%	42,40%

6.3.4. Ερμηνεία των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Τ.Ε.ΜΕΣ.

Όπως παρατηρούμε από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως της Εταιρείας, αρχικά εμφανίζονται ζημίες για τα έτη 2014 και 2015, οι οποίες πιθανότατα απορρέουν από τις δυσχερείς οικονομικές συνθήκες που υπήρχαν εκείνη τη χρονική περίοδο. Οι τελευταίες ωστόσο βελτιώθηκαν τα επόμενα χρόνια, με αποτέλεσμα από το 2016 και ύστερα να εμφανίζονται κέρδη για την Εταιρεία, τα οποία κυμαίνονται μεταξύ 17 και 20 εκατομμυρίων ευρώ. Στη μεταβολή αυτή, σημαντικό ρόλο παίζει το κόστος των πωληθέντων, το οποίο το 2015 μειώθηκε κατά 35% σε σχέση με το 2014. Έκτοτε, κινείται σε σταθερά επίπεδα στα 37 εκατομμύρια ευρώ.

Μικτό Αποτέλεσμα

Το 2014 οι ζημίες της Εταιρείας αγγίζουν τα 13.613.302,18 €, τα οποία όμως μειώνονται κατά 13.125.331,18 € με αποτέλεσμα το 2015 να εμφανίζονται ζημίες της τάξης των 487.971,00 €. Στη συνέχεια, τα έτη που ακολουθούν η Εταιρεία παρουσιάζει κέρδη τα οποία αυξάνονται από 50% έως 100%, δηλαδή παρουσιάζονται αυξήσεις ίσες με 3,5 εκατομμύρια ευρώ.

Λειτουργικό Κέρδος/Ζημία

Όπως και στην περίπτωση του μικτού αποτελέσματος, έτσι και στο λειτουργικό αποτέλεσμα εμφανίζεται ζημία τα δύο πρώτα έτη της υπό μελέτη περιόδου, τα οποία στη συνέχεια μετατρέπονται σε υψηλά κέρδη. Συγκεκριμένα, το 2014 εμφανίζεται ζημία της τάξης των 20.441.087,41 €, η οποία μειώνεται κατά 73% το 2015, φτάνοντας το 2016 στην εμφάνιση κερδών 28.364.776,00 €. Τα κέρδη συνεχίστηκαν το 2017 και το 2018, όπου κυμάνθηκαν γύρω στα 28 εκατομμύρια ευρώ.

Κέρδη/Ζημίες πρό φόρων

Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα της Εταιρείας διακρίνεται από πολλές διακυμάνσεις. Μεταξύ των ετών 2014 και 2015 παρατηρούμε πως εμφανίζεται ζημία, η οποία όμως υποχωρεί το 2015 συγκριτικά με το 2014 κατά 67%. Ακολούθως, το 2016 παρατηρείται αύξηση κατά 34,5 εκατομμύρια ευρώ, με αποτέλεσμα να εμφανίζεται κέρδος ίσο με 27.166.892,00 €. Το 2017 και το 2018 τα κέρδη μειώνονται κατά 5% και 8% αντίστοιχα. Παρατηρούμε πως αυτές οι διακυμάνσεις δεν ακολουθούν την τάση των μεταβολών του λειτουργικού αποτελέσματος, γεγονός δικαιολογημένο αφού το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα σχετίζεται με διάφορους παράγοντες που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης.

Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων

Για το 2014, η Τ.Ε.ΜΕΣ. εμφάνιζε ζημίες 15.666.805,97 €, τα οποία μέσα σε μια λογιστική χρήση μειώθηκαν κατά 10 εκατομμύρια ευρώ. Το 2016 το αποτέλεσμα βελτιώνεται κατά 24,35 εκατομμύρια ευρώ, με αποτέλεσμα τα κέρδη μετά φόρων της χρήσης αυτής να ισούται με 19.133.194,38 €. Το 2017, τα κέρδη μειώνονται κατά 9%, αποκτούν όμως πάλι τη δυναμική τους το 2018 που αυξάνονται κατά 16% συγκριτικά με το 2017, φτάνοντας τελικά στα 20.170.266,00 €.

6.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Στην ενότητα αυτή θα πραγματοποιηθεί ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας Τ.ΕΜΕΣ. Α.Ε. μέσω των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες που θα μελετηθούν είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης
- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια περιουσιακά στοιχεία
- Αριθμοδείκτης Χρέους
- Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων
- Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων
- Αριθμοδείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων
- Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς τις Πωλήσεις
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
- Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων
- Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών

6.4.1. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

6.4.1.1. Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Διάγραμμα 11: Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



2014	2015	2016	2017	2018
-2,64%	-0,61%	3,64%	3,95%	3,58%

Οι αρνητικές τιμές του δείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού που εμφανίζονται το 2014 και το 2015 δείχνουν πως τόσο τα πάγια όσο και τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά στην πραγματοποίηση εσόδων, άρα και κερδών. Στη συνέχεια αυτό αλλάζει σε μεγάλο βαθμό, αφού οι τιμές του δείκτη από -2,64% το 2014, έφτασαν στο 3,58% το 2018, ως απόρροια της βελτιωμένης αξιοποίησης των στοιχείων του Ενεργητικού.

6.4.1.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Διάγραμμα 12: Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων



2014	2015	2016	2017	2018
-6,87%	-2,31%	5,98%	4,93%	4,95%

Το 2014 και το 2015 παρουσιάζονται χαμηλές, συγκεκριμένα αρνητικές, τιμές του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, φανερώνοντας με αυτό τον τρόπο πως τα Ίδια Κεφάλαια δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά στην πραγματοποίηση εσόδων και κερδών. Όπως και στην περίπτωση του Ενεργητικού, αυτό δείχνει να αλλάζει από το 2016 και ύστερα, όπου η τιμή του δείκτη αυξάνεται σημαντικά, κινούμενη στην περιοχή του 5,3% αποτελώντας ένδειξη ευημερίας για την Εταιρεία.

6.4.1.3. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 13: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



2014	2015	2016	2017	2018
-31,33%	-1,33%	7,56%	14,99%	21,58%

Οι τιμές του δείκτη αυτού στην αρχή της υπό μελέτη περιόδου είναι αρνητικές (-31,33% το 2014 και -1,33% το 2015) αφού το κόστος των πωληθέντων είναι μεγαλύτερο από τις πωλήσεις. Στη συνέχεια, αυτό μεταβάλλεται αφού ο δείκτης κυμαίνεται στην περιοχή του 15% κατά μέσο όρο την περίοδο 2016 έως 2018. Η αύξηση της τιμής του είναι πολύ σημαντική για την Εταιρεία, αφού όσο αυξάνεται ο δείκτης, τόσο ευκολότερη γίνεται η αντιμετώπιση μιας πιθανής αύξησης του κόστους των πωληθέντων.

6.4.1.4. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 14: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



2014	2015	2016	2017	2018
-36,05%	-14,21%	46,10%	37,87%	42,40%

Οι τιμές του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι αρνητικές το 2014 και το 2015 λόγω της εμφάνισης ζημιών στις λογιστικές χρήσεις των ετών αυτών. Παρ' όλα αυτά, από το 2016 και ύστερα ο δείκτης κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα αφού από ζημίες ύψους -15.666.806 € το 2014, την τριετία 2016 έως 2018 δημιουργήθηκαν κέρδη ύψους 19 εκατομμυρίων ευρώ κατά μέσο όρο.

6.4.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας

6.4.2.1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Διάγραμμα 15: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας



2014	2015	2016	2017	2018
2,66	1,55	1,56	1,60	1,80

Όπως παρατηρούμε, η τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας φθίνει από το 2014 στο 2015, γεγονός που ευθύνεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ύστερα όμως παρουσιάζει αύξουσα πορεία, με αποτέλεσμα η Εταιρεία να ανταπεξέρχεται διαρκώς καλύτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρ' όλα αυτά, αξίζει να επισημάνουμε πως η τιμή του δείκτη είναι διαρκώς μεγαλύτερη της μονάδας, δείχνοντας πως η Εταιρεία έχει την ικανότητα να ανταπεξέρχεται διαχρονικά στις υποχρεώσεις της.

6.4.2.2. Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Διάγραμμα 16: Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας



2014	2015	2016	2017	2018
2,60	1,51	1,51	1,54	1,78

Όπως και στο δείκτη γενικής ρευστότητας, η υψηλή τιμή που παρατηρείται το 2014 δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ύστερα ο δείκτης μειώνεται, όμως παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας για τα χρόνια που ακολουθούν. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως ναι μεν στις χρήσεις 2015 και 2016 πιθανότατα εμφανίζονται προβλήματα ρευστότητας στην εξόφληση των υποχρεώσεων, όμως η ανοδική πορεία του δείκτη, στη συνέχεια, δείχνει πως αυτά ξεπερνιούνται.

6.4.2.3. Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Διάγραμμα 17: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



2014	2015	2016	2017	2018
2,12	1,26	1,31	1,21	0,50

Οι τιμές του δείκτη ταμειακής ρευστότητας παρουσιάζουν έντονη μεταβλητότητα, η οποία άλλοτε σχετίζεται με αύξηση και άλλοτε με μείωση. Το 2014, η τιμή του δείκτη είναι υψηλή λόγω των χαμηλών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με τα διαθέσιμα. Από το 2015 και ύστερα, αυτό αλλάζει καθώς οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αυξάνονται δυσανάλογα με τα τελευταία. Ωστόσο, οι υψηλές τιμές του δείκτη καθ' όλη την υπό μελέτη περίοδο, με εξαίρεση το 2018, δείχνουν πως υπάρχει επάρκεια διαθεσίμων στην επιχείρηση, με αποτέλεσμα ο κίνδυνος ρευστότητας να διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα.

6.4.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

6.4.3.1. Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων

Διάγραμμα 18: Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων



2014	2015	2016	2017	2018
55%	54%	44%	40%	36%

Ο δείκτης ξένων κεφαλαίων παρουσιάζει φθίνουσα πορεία διαχρονικά. Το 2014 τα ξένα κεφάλαια αποτελούσαν το 55% του Ενεργητικού, φτάνοντας το 2018 να αποτελούν το 36%. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι το Ενεργητικό αυξάνεται με την πάροδο των ετών, ενώ τα ξένα κεφάλαια μειώνονται.

6.4.3.2. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Διάγραμμα 19: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης



2014	2015	2016	2017	2018
1,20	1,18	0,80	0,65	0,56

Αρχικά, τα ξένα κεφάλαια ήταν 1,2 φορές τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που αποδεικνύει τη μεγάλη εξάρτηση της επιχείρησης από τη ξένη χρηματοδότηση. Συνεπώς, η μείωση του δείκτη με την πάροδο των ετών είναι θετική για την Εταιρεία, δείχνοντας ότι η προαναφερθείσα εξάρτηση μειώνεται και τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται. Άξιο αναφοράς είναι η τιμή του δείκτη το 2018, η οποία σχεδόν υποδιπλασιάστηκε συγκριτικά με το 2014.

6.4.3.3. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Διάγραμμα 20: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

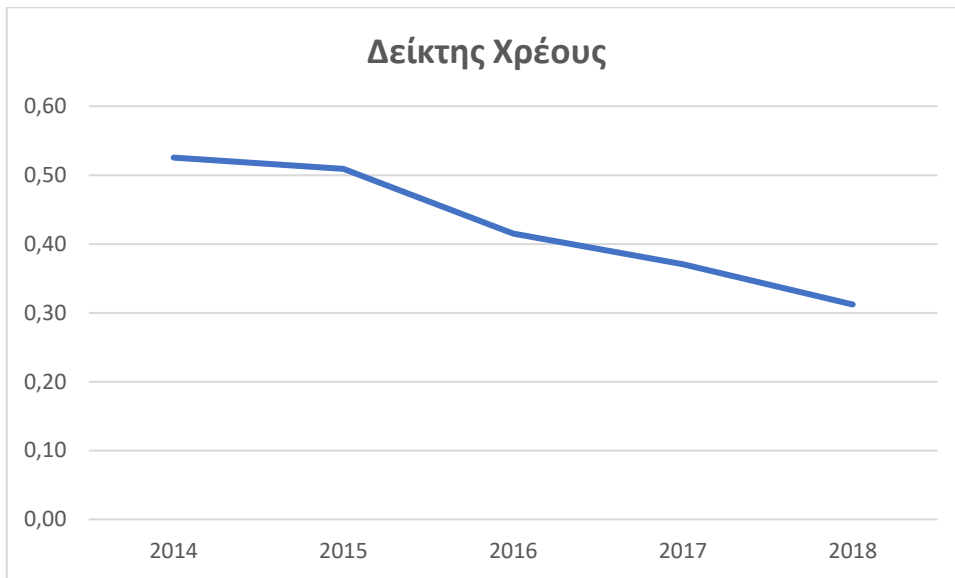


2014	2015	2016	2017	2018
0,51	0,51	0,60	0,65	0,73

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια περιουσιακά στοιχεία παρουσιάζει αύξουσα πορεία καθ' όλη την περίοδο που μελετάμε. Η πορεία του δείχνει πως η χρηματοδότηση των παγίων γίνεται όλο και σε μεγαλύτερο βαθμό από τα ίδια κεφάλαια. Επίσης, οι τιμές του δείκτη διαχρονικά είναι μεγαλύτερες από 0,5, δηλαδή τα πάγια χρηματοδοτούνται τουλάχιστον στο 50% από τα κεφάλαια αυτά.

6.4.3.4. Δείκτης Χρέους

Διάγραμμα 21: Δείκτης Χρέους



2014	2015	2016	2017	2018
0,53	0,51	0,42	0,37	0,31

Όπως παρατηρούμε, ο δείκτης χρέους της Τ.Ε.ΜΕΣ. κινείται σε χαμηλά επίπεδα και συγκεκριμένα βρίσκεται στο διάστημα από 0,31 έως 0,53. Από το διάγραμμα βλέπουμε πως ακολουθεί διαρκώς φθίνουσα πορεία, με αποτέλεσμα η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να μειώνεται διαχρονικά.

6.4.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δαπανών Λειτουργίας

Στην ενότητα αυτή θα χρειαστούμε τις αμοιβές καθώς και το μέσο πλήθος των απασχολούμενων. Οι τιμές αυτές φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

	2014	2015	2016	2017	2018
Αμοιβές Προσωπικού	15.536.034 €	19.251.309 €	18.937.038 €	20.554.303 €	21.250.546 €
Μέσος Όρος Απασχολούμενων	659	671	675	735	791

6.4.4.1. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Διάγραμμα 22: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων



2014	2015	2016	2017	2018
1,54	1,43	1,32	1,21	1,20

Η τιμή του δείκτη λειτουργικών εξόδων δείχνει πως φθίνει διαχρονικά. Αυτό φανερώνει πως η αποδοτικότητα της επιχείρησης μεγαλώνει αφού έτσι τα λειτουργικά κέρδη ικανοποιούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα χρηματοοικονομικά της έξοδα καθώς και τις υπόλοιπες υποχρεώσεις της.

6.4.4.2. Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων

Διάγραμμα 23: Δείκτης Καθαρών Κερδών προς τις Αμοιβές των Απασχολούμενων



2014	2015	2016	2017	2018
-1,01	-0,27	1,01	0,84	0,95

Οι τιμές του δείκτη αυτού αρχικά είναι αρνητικές αφού η Εταιρεία στις χρήσεις 2014 και 2015 παρουσιάζει ζημίες. Το 2015 οι αμοιβές του προσωπικού αυξάνονται σημαντικά με αποτέλεσμα να αυξάνεται και η τιμή του δείκτη. Το 2016 ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα, δηλαδή οι αμοιβές του προσωπικού είναι ίσες με τα λειτουργικά κέρδη. Το 2017 η τιμή υποχωρεί στο 0,84, όμως το 2018 επανέρχεται και πάλι κοντά στη μονάδα.

6.4.4.3. Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων

Διάγραμμα 24: Δείκτης Αμοιβών προς το Μέσο Πλήθος Απασχολούμενων



2014	2015	2016	2017	2018
23.575,17 €	28.690,48 €	28.054,87 €	27.965,04 €	26.865,42 €

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τις μέσες ετήσιες απολαβές των απασχολούμενων την εκάστοτε λογιστική χρήση. Το 2015 παρατηρείται αύξηση της τιμής του λόγω της μεγάλης αύξησης των αμοιβών του προσωπικού. Έκτοτε, οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν μείωση, παρά το γεγονός ότι οι αμοιβές προσωπικού αυξάνονται διαχρονικά. Αυτό οφείλεται στη δυσανάλογη αύξηση των αμοιβών και του πλήθους των απασχολούμενων, λόγω χάριν το 2018 οι αμοιβές αυξήθηκαν κατά 3% ενώ το πλήθος του προσωπικού κατά 8%.

6.4.4.4. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς τις Πωλήσεις

Διάγραμμα 25: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς τις Πωλήσεις



2014	2015	2016	2017	2018
0,23	0,42	0,39	0,36	0,41

Παρατηρούμε πως οι τιμές του δείκτη των λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις δεν ακολουθούν σταθερή πορεία. Συγκεκριμένα, το 2015 υπάρχει αύξηση της τιμής του λόγω της μείωσης των πωλήσεων. Το 2016 και το 2017, οι πωλήσεις αυξάνονται και τα έξοδα μειώνονται οπότε φθίνει και η τιμή του δείκτη. Το 2018 η τιμή του αυξάνει και πάλι λόγω της αύξησης των εξόδων.

6.4.5. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

6.4.5.1. Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Διάγραμμα 26: Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων



2014	2015	2016	2017	2018
4,194,126,36	4,691,413,88	7,403,995,28	6,003,574,04	4,284,405,13

Ο δείκτης της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων ακολουθεί αύξουσα πορεία έως το 2016, στη συνέχεια όμως φθίνει. Ωστόσο, οι τιμές του είναι διαχρονικά υψηλές, γεγονός από το οποίο συμπεραίνουμε πως γίνεται σωστή διαχείριση των απαιτήσεων και υπάρχει υψηλός βαθμός ρευστότητας.

6.4.5.2. Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών

Διάγραμμα 27: Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Προμηθευτών



2014	2015	2016	2017	2018
9,94329295	6,36042039	10,9871927	16,2466078	5,62494526

Όπως φαίνεται από τον πίνακα, ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής προμηθευτών εμφανίζει υψηλές τιμές, παρά τις διακυμάνσεις του που οδηγούν άλλοτε σε αύξηση και άλλοτε σε μείωση της τιμής του. Οι υψηλές αυτές τιμές δείχνουν πως η Εταιρεία εξοφλεί τους προμηθευτές της πολύ γρηγορότερα από ότι προμηθεύεται και αναλώνει.

6.4.5.3. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού

Διάγραμμα 28: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού



2014	2015	2016	2017	2018
0,09774454	0,08305721	0,07816717	0,08413152	0,08504325

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, οι τιμές του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του παγίου ενεργητικού βρίσκονται κοντά στο μηδέν διαχρονικά, δείχνοντας πως τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο η Εταιρεία δεν χρησιμοποιεί κατά το βέλτιστο δυνατό τρόπο τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων. Συγκεκριμένα, έως το 2016 παρατηρείται μείωση της τιμής του δείκτη αυτού, το οποίο συνεπάγεται μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων και πιθανότατα υπερεπένδυση τους. Από το 2017 και ύστερα αυτό αλλάζει, οπότε τα πάγια αξιοποιούνται καλύτερα.

6.4.5.4. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Διάγραμμα 29: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

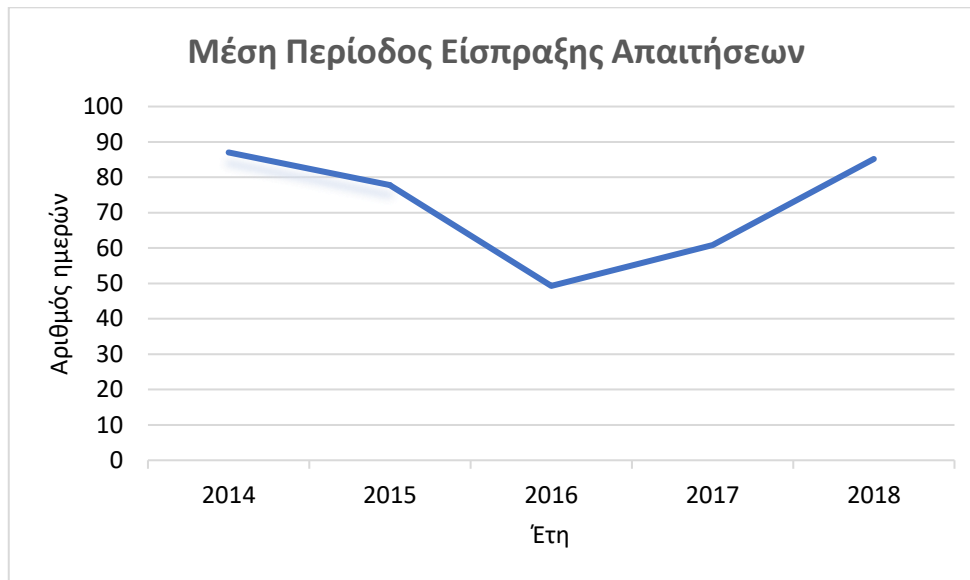


2014	2015	2016	2017	2018
0,75455403	0,73315419	0,94241699	1,22110312	0,63032648

Το 2014 και το 2015 η τιμή του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει οριακά φθίνουσα πορεία, δείχνοντας πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα μειώνεται ελάχιστα. Το 2016 και το 2017 ο δείκτης αυξάνεται και πάλι, οπότε το κυκλοφορούν ενεργητικό χρησιμοποιείται αποτελεσματικά στην πραγματοποίηση πωλήσεων. Το 2018 η τιμή του δείκτη μειώνεται αισθητά, σχεδόν υποδιπλασιάζεται, με αποτέλεσμα τελικά να επέλθει στα επίπεδα των ετών 2014 και 2015.

6.4.5.5. Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Διάγραμμα 30: Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

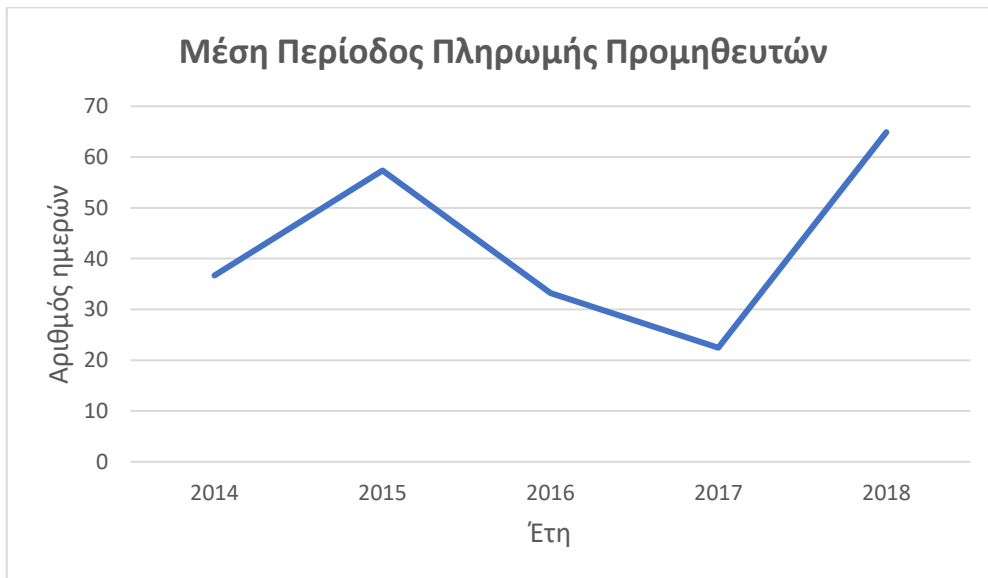


2014	2015	2016	2017	2018
87,0264671	77,8017053	49,2977084	60,7971181	85,1926904

Από το 2014 έως το 2016, η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων μειώνεται από 87 ημέρες που ήταν το 2014, στις 49 το 2016. Στη συνέχεια, από το 2017 και έκτοτε η μέση διάρκεια αυξάνεται και πάλι, με αποτέλεσμα το 2018 να είναι σχεδόν ίση με την αντίστοιχη περίοδο είσπραξης του 2014. Το μεγάλο πλήθος ημερών είσπραξης των απαιτήσεων που παρουσιάζεται σε κάθε χρήση δείχνει πως η Εταιρεία αδυνατεί να εισπράξει επαρκώς τις απαιτήσεις της κατά τη διάρκεια της εκάστοτε χρήσης.

6.4.5.6. Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών

Διάγραμμα 31: Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών



2014	2015	2016	2017	2018
36,7081611	57,386144	33,2204968	22,4662284	64,8895203

Η περίοδος εξόφλησης των προμηθευτών είναι αρκετά μικρή, όπως φαίνεται παραπάνω, αφού κυμαίνεται μεταξύ 22 και 64 ημερών. Συνεπώς, οι προμηθευτές πληρώνονται κατά μέσο όρο 8 φορές το χρόνο. Στο γεγονός αυτό συμβάλλει και η υψηλή ρευστότητα της επιχείρησης, η οποία της δίνει τη δυνατότητα της γρήγορης εξόφλησης των εν λόγω υποχρεώσεων.

Κεφάλαιο 7^ο: Αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε.

7.1. Ορισμός και σημασία της αποτίμησης

Η αποτίμηση μιας οικονομικής οντότητας αναφέρεται στη διαδικασία μελλοντικών προβλέψεων ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων της, μέσα από την εκτίμηση της αξίας της εταιρείας ή των στοιχείων αυτών.

Ο προσδιορισμός της αξίας της επιχείρησης είναι μια διαδικασία ωφέλιμη και απαραίτητη καθώς αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την αξιολόγηση των εναλλακτικών στρατηγικών της. Η αποτίμηση κρίνεται αναγκαία σε πολλές περιπτώσεις, όπως σε επενδύσεις, συγχωνεύσεις ή εξαγορές. Οι πιθανοί ενδιαφερόμενοι της διαδικασίας αυτής βρίσκονται στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρείας, όπως είναι τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, αλλά και στο εξωτερικό περιβάλλον, όπως είναι οι Τράπεζες και οι υποψήφιοι επενδυτές.

Ο προσδιορισμός της αξίας της επιχείρησης μπορεί να γίνει με ποικίλους τρόπους. Αν και έχουν προταθεί διάφορες επιλογές, οι επικρατέστερες είναι η μέθοδος που στηρίζεται στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων με βάση την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών, η δεύτερη είναι η μέθοδος των πολλαπλασιαστών και η τρίτη η μέθοδος υπό όρους, η οποία σχετίζεται με την αποτίμηση εμπορεύσιμων χρηματοοικονομικών στοιχείων.

7.2. Παράγοντες που επηρεάζουν τη διαδικασία της αποτίμησης

Οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τη διαδικασία της αποτίμησης είναι πολλοί, όπως είναι οι χρηματοοικονομικοί παράγοντες αλλά και εκείνοι που σχετίζονται με το εξωτερικό περιβάλλον.

Όσον αφορά τους χρηματοοικονομικούς παράγοντες, οι κυριότεροι από αυτούς αφορούν στη μελλοντική απόδοση της εταιρείας και στο επιτόκιο προεξόφλησης. Αναφορικά με τη μελλοντική απόδοση της εταιρείας, κρίνεται σημαντική αφού αυτό το στοιχείο είναι που καθορίζει την αξία της σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Επιπλέον, το προεξοφλητικό επιτόκιο αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο που περιλαμβάνεται στο επιχειρηματικό εγχείρημα, συνεπώς η ύπαρξη του κρίνεται απαραίτητη στην εν λόγω διαδικασία.

Οι εξωτερικοί παράγοντες αναφέρονται στην κατάσταση της οικονομίας σε εγχώριο αλλά και παγκόσμιο επίπεδο, καθώς επίσης και στον κλάδο δραστηριοποίησης της οικονομικής οντότητας. Η κατάσταση της οικονομίας επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων της εταιρείας, αφού μέσω αυτής ο αναλυτής είναι σε θέση να ερμηνεύσει τυχόν κινδύνους που θα επιδράσουν στα κέρδη. Ο κλάδος δραστηριοποίησης και η μελέτη του ενημερώνουν τον αναλυτή και τον αναγνώστη για τις συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση. Για παράδειγμα, πληροφορούν σχετικά με τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου, αφού ο τελευταίος αποτελεί υψίστης σημασίας παράγοντα στη διαμόρφωση των κερδών.

7.3. Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών

Αν και υπάρχουν πολλές μέθοδοι αποτίμησης μιας εταιρείας, οι μέθοδοι οι οποίες στηρίζονται στην προεξόφληση των ταμειακών ροών της επιχείρησης είναι σήμερα οι πιο διαδεδομένες. Οι μέθοδοι των καθαρών ταμειακών ροών εφαρμόζονται στην εκτίμηση της απόδοσης και της αξίας των εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επιπλέον, συμβάλλουν στην ανάλυση σε βάθος της εκάστοτε εταιρείας, αφού αναλύουν την απόδοσή της για μια σειρά ετών και επίσης προσδιορίζουν τη δυνατότητα της τελευταίας να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα.

Η αποτίμηση που γίνεται με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών διακρίνεται στην καθαρή ταμειακή ροή για την εταιρεία, ως σύνολο, και στην καθαρή ταμειακή ροή για τους μετόχους της. Ως ταμειακές ροές προς την εταιρεία ορίζονται οι ροές που απομένουν αφού πρώτα καλυφθούν οι ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης, σε πάγιο εξοπλισμό καθώς και σε χρηματοοικονομικές επενδύσεις και συμμετοχές. Όσον αφορά τις ελεύθερες ταμειακές ροές προς τους μετόχους, πέραν των ανωτέρω θα πρέπει επίσης να καλυφθούν οι τόκοι και η εξόφληση των δανείων της εταιρείας.

Συνεπώς, για τον υπολογισμό των ροών απαιτούνται αναλύσεις των εσόδων, των εξόδων, των κεφαλαιουχικών επενδύσεων καθώς επίσης και προσδιορισμός των αναγκών της εταιρείας σε κεφάλαιο κίνησης. Με βάση τα όσα προκύπτουν από τις αναλύσεις αυτές, πραγματοποιείται η πρόβλεψη των ταμειακών ροών που προκύπτουν από τη λειτουργία της επιχείρησης, για μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο μπορεί να εκφραστεί με δύο τρόπους:

- ❖ μέσω του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων της εταιρείας (Μ.Σ.Κ.Κ.), στην περίπτωση των ταμειακών ροών προς το σύνολο της εταιρείας.
- ❖ μέσω του Κόστους των Ιδίων Κεφαλαίων, στην περίπτωση των ταμειακών ροών προς τους μετόχους.

Στη συνέχεια υπολογίζεται η παρούσα αξία των ταμειακών ροών που ακολουθούν μετά το πέρας του χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται οι προβλέψεις, η οποία ονομάζεται «Υπολειμματική Αξία». Η τελική αξία της εταιρείας προκύπτει από το

άθροισμα των προεξοφλημένων ταμειακών ροών της περιόδου πρόβλεψης και της υπολειμματικής αξίας της εταιρείας κατά την ημερομηνία της αποτίμησης. Η αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προκύπτει εάν από την αξία της εταιρείας αφαιρεθεί η αγοραία αξία των δανείων της εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

Ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της ταμειακής ροής που προκύπτει μετά το τέλος της περιόδου για την οποία γίνονται οι προβλέψεις και μπορεί να υπολογιστεί με διάφορους τρόπους. Ο καθορισμός του προεξοφλητικού επιτοκίου εξαρτάται από το πότε προεξοφλούνται οι ταμειακές ροές σε σχέση με την εξυπηρέτηση του καθαρού δανεισμού. Συγκεκριμένα, εάν προεξοφλούνται πριν από την εξυπηρέτηση του καθαρού δανεισμού της εταιρείας, τότε εφαρμόζεται το Μ.Σ.Κ.Κ., αλλιώς εφαρμόζεται η προεξόφληση με το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου.

Με βάση την ανωτέρω μέθοδο προεξοφλητικών ταμειακών ροών προσδιορίζεται η αξία μιας εταιρείας. Ωστόσο, η μέθοδος αυτή τροποποιείται στην περίπτωση που η οικονομική οντότητα φέρει στη διάθεσή της περιουσιακά στοιχεία, όπως χαρτοφυλάκια χρεογράφων, συμμετοχές σε άλλες εταιρείες, πλεονάζοντα πάγια και υποχρεώσεις ή υψηλά ποσά δανεισμού ή διαθεσίμων. Τότε, η πραγματική αξία μιας εταιρείας προκύπτει βάσει των παρακάτω:

Συνολική Αξία της επιχείρησης = Παρούσα Αξία των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (περιόδου προβλέψεων) + Παρούσα Αξία στο Διηλεκές + Παρούσα Αξία Συμμετοχών + Πλεόνασμα σε Πάγια ή Υποχρεώσεις + Αγοραία Αξία Διαθεσίμων ή Δανεισμού

7.3.1. Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF)

Οι καθαρές ταμειακές ροές προς την επιχείρηση ορίζονται ως το άθροισμα των ταμειακών ροών προς τους χρηματοδότες της, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων και των δανειστών της. Συνήθως η μέθοδος αυτή επιλέγεται όταν η χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας μεταβάλλεται διαχρονικά ή οι ταμειακές ροές των μετόχων είναι αρνητικές. Ο τρόπος υπολογισμού τους φαίνεται παρακάτω.

FCFF = Κέρδη πρό τόκων και φόρων * (1 - Σ. Φ.) + Αποσβέσεις -
 -Κεφαλαιουχικές Δαπάνες - Μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης

Στη συνέχεια, προσδιορίζουμε την αξία της εταιρείας βάσει του παρακάτω τύπου:

$$\text{Αξία της εταιρείας} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{FCFF}_i}{(1 + \text{WACC})^i}$$

όπου:

- FCFF_i : οι καθαρές ταμειακές ροές της χρήσεως i
- WACC: Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων της εταιρείας (Μ.Σ.Κ.Κ.)

Το Μ.Σ.Κ.Κ. (ή WACC) υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μ.Σ.Κ.Κ.} = \frac{\text{Δάνεια}}{\text{Δάνεια} + \text{Ίδια Κεφάλαια}} \times k_d \times (1 - \Sigma. \Phi.) + \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Δάνεια} + \text{Ίδια Κεφάλαια}} \times k_e$$

όπου k_d η απαιτούμενη απόδοση των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης (και συγκεκριμένα το μέσο-σταθμικό επιτόκιο δανεισμού) και k_e το κόστος κεφαλαίου των μετόχων.

7.3.2. Αποτίμηση με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE)

Οι καθαρές ταμειακές προς τους μετόχους αφορούν τις ταμειακές ροές που μένουν στους τελευταίους, ύστερα από την αποπληρωμή των υποχρεώσεων σε τόκους και δάνεια της επιχείρησης και από την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης, σε επενδύσεις, σε πάγιο εξοπλισμό καθώς και σε χρηματοοικονομικές επενδύσεις και συμμετοχές. Ο τύπος υπολογισμού τους είναι ο εξής:

$$FCFE = FCFF + \text{Νέος δανεισμός} - \text{Αποπληρωμή δανείων} - (\text{Τόκοι}) \times (1 - \Sigma. \Phi.)$$

Ακολουθως, η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Αξία Ιδίων Κεφαλαίων} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCFE_i}{(1 + k_e)^i}$$

Το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου εκφράζει την ελάχιστη απόδοση που θα απαιτούσε ένας επενδυτής προκειμένου να αποκτήσει μετοχές στην εταιρεία. Συνήθως το κόστος αυτό εκτιμάται μέσω του υποδείγματος αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων και συγκεκριμένα βάσει της ακόλουθης σχέσης:

$k_e =$ Απόδοση χωρίς κίνδυνο + Πριμ Κινδύνου

$$k_e = R_f + \beta * (R_M - R_f)$$

όπου:

- k_e : το κόστος μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας
- R_f : η απόδοση άνευ κινδύνου
- β : ο συντελεστής κινδύνου βήτα ή beta coefficient
- $R_M - R_f$: η προσαύξηση κινδύνου κεφαλαιαγοράς

Επιπλέον, πέραν του παραπάνω τύπου, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να υπολογιστεί ως εξής:

$$\text{Αξία Ιδίων Κεφαλαίων} = FCFF + \text{Μετρητά} - \text{Δάνεια}$$

Όσον αφορά την απόδοση άνευ κινδύνου (R_f), θεωρείται πως αυτή προσφέρεται από τα Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) με διάρκεια αντίστοιχη με εκείνη της προς αποτίμηση επένδυσης. Ωστόσο, είναι στην ευχέρεια του αναλυτή να επιλέξει οποιαδήποτε εναλλακτική κρίνει ως καταλληλότερη, δίνοντας μεγάλη βάση σε ορισμένους περιορισμούς όπως στην εξάλειψη του επενδυτικού κινδύνου και στην ορθή καταγραφή των αποδόσεων.

Αναφορικά με το μέσο ποσοστό απόδοσης σε ολόκληρη την αγορά κεφαλαίου, κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (R_M), αυτό αποδίδει γραφικά τις αποδόσεις ενός δείγματος μετοχών, οι οποίες κρίνονται αντιπροσωπευτικές της αγοράς. Η μόνη προϋπόθεση στην περίπτωση αυτή είναι η εν λόγω χρονική περίοδος να κρίνεται ως «φυσιολογική», δηλαδή οι τιμές της να μην είναι τεχνητά ανεβασμένες ή πεσμένες. Η τιμή της μεταβλητής αυτής προσδιορίζεται από το Γενικό Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η προσαύξηση κίνδυνου κεφαλαιαγοράς ή επασφάλιστρο κινδύνου («risk premium»), η οποία αντιπροσωπεύεται από τη διαφορά $R_M - R_F$, εξαρτάται από πολλούς παράγοντες με κυριότερους τις αποδόσεις του συνόλου της αγοράς κεφαλαίων και τη γενικότερη κατάσταση της οικονομίας.

Η απαιτούμενη απόδοση πέραν της απόδοσης χωρίς κίνδυνο για αγορές οι οποίες δεν έχουν φτάσει την ισχύ των αγορών της Η.Π.Α., όπως είναι η ελληνική αγορά, προσδιορίζεται με δυσκολία. Στις περιπτώσεις αυτές, συνήθως λαμβάνεται υπόψιν το επασφάλιστρο κινδύνου («risk premium») της αγοράς των Η.Π.Α. και σε αυτό να προστίθεται ο κίνδυνος της χώρας («country spread»). Ο κίνδυνος της χώρας βασίζεται στην πιστοληπτική της ικανότητα και στη μεταβλητότητα της αγοράς της. Το επασφάλιστρο κινδύνου υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Risk Premium} = \text{Risk Premium (USA)} + \text{Country Spread}$$

Όσον αφορά την περίπτωση της χώρας μας, ως επασφάλιστρο κινδύνου μπορούμε να θεωρήσουμε την απαιτούμενη απόδοση μιας ώριμης αγοράς, όπως εκείνη της Γερμανίας, και στη συνέχεια να προσθέσουμε τον επενδυτικό κίνδυνο της Ελλάδας.

Επιπλέον, ο συντελεστής κινδύνου βήτα («beta coefficient») είναι το μέτρο του κινδύνου που παρουσιάζει η εταιρεία ως προς το σύνολο της κεφαλαιαγοράς. Ο συντελεστής αυτός μετράει το βαθμό με τον οποίο οι αποδόσεις της συγκεκριμένης μετοχής μετακινήθηκαν με βάση το σύνολο της αγοράς.

Όσον αφορά την τιμή του, αν το βήτα ισούται με το μηδέν, τότε η προσδοκώμενη απόδοση της μετοχής ισοδυναμεί με το επιτόκιο του αξιογράφου άνευ κινδύνου, ενώ αν ισούται με τη μονάδα, τότε η προσδοκώμενη τιμή της μετοχής ισοδυναμεί με την απόδοση της αγοράς. Ο μέσος επενδυτής επιδιώκει να τοποθετεί τα κεφάλαια του σε μετοχές εταιρείας υψηλού κινδύνου (δηλαδή με $\beta > 1$) αφού τότε η απόδοση θα είναι

πιθανότατα μεγαλύτερη σε σχέση με την αντίστοιχη μιας μετοχής χαμηλότερου κινδύνου ($\beta < 1$).

Οι μη εισηγμένες εταιρείες, όπως η Τ.Ε.ΜΕΣ., δεν έχουν συντελεστή βήτα. Στην περίπτωση αυτή, με σκοπό ο αναλυτής να μπορέσει να υπολογίσει το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, επιλέγει μια ομάδα εισηγμένων εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, και υπολογίζει το μέσο βήτα των εταιρειών αυτών. Η μέθοδος αυτή δεν κρίνεται ως η βέλτιστη επιστημονικά, όμως διευκολύνει το έργο του αναλυτή σε μεγάλο βαθμό. Εναλλακτικά, ο συντελεστής μπορεί να υπολογιστεί με ανάλυση παλινδρόμησης ανάμεσα στις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής της εταιρείας και των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου. Οι αδυναμίες του δείκτη βήτα εντοπίζονται στο γεγονός ότι μέσω της εξαγωγής του, αντανακλώνται ιστορικές και όχι τρέχουσες επιδόσεις.

Εν συνεχεία, το κόστος των δανειακών κεφαλαίων («Cost of Debt») υπολογίζεται με βάση το σύνολο των δαπανών μιας επιχείρησης, οι οποίες πηγάζουν από τη χρηματοδότησή της. Ο τρόπος υπολογισμού του κόστους δανειακών κεφαλαίων (k_d) είναι ο εξής:

$$k_d = \frac{\text{Τόκοι Χρεωστικοί}}{\text{Δανειακά κεφάλαια}}$$

Εναλλακτικά, χρησιμοποιείται ο παρακάτω τρόπος υπολογισμού του κόστους δανεισμού.

Cost of Debt = Risk Free Rate + Company Default Spread + Country Default Spread

όπου:

- Risk Free Rate: το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου
- Company Default Spread: η διακύμανση των αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από την εταιρεία
- Country Default Spread: η διακύμανση του εύρους αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού 10ετούς ομολόγου

7.3.2.1. Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων

(δείκτης μετρητών στους μετόχους προς τις καθαρές ταμειακές ροές)

Το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων χρησιμοποιείται και αυτό στην αποτίμηση επιχειρήσεων. Η πρώτη διαφορά του συγκριτικά με το υπόδειγμα των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους είναι πως προεξοφλεί μελλοντικά μερίσματα και όχι μελλοντικές ταμειακές ροές.

Επιπλέον, ενώ στο υπόδειγμα των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους μετρούνται τα χρηματικά διαθέσιμα (συγκεκριμένα τα μετρητά) τα οποία επιστρέφονται στους μετόχους μέσα από τις καθαρές ταμειακές ροές, στο υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων μετρείται το ποσοστό διανομής των κερδών, δείχνοντας την αξία των μερισμάτων ως ποσοστό επί των κερδών.

Το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων χρησιμοποιείται κυρίως για εταιρείες οι οποίες ακολουθούν μια σταθερή μερισματική πολιτική διαχρονικά και δεν υπάρχουν μέτοχοι με καταστατική πλειοψηφία ή με ποσοστό ιδιοκτησίας ικανό να ελέγχουν την διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Ο δείκτης διανομής μερίσματος, ο οποίος υπολογίζεται στο εν λόγω υπόδειγμα, δίνεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης διανομής μερίσματος} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Κέρδη}}$$

Επιπρόσθετα, ο δείκτης μετρητών στους μετόχους προς τις καθαρές ταμειακές ροές δείχνει το συνολικό ποσό των μετρητών που πρόκειται να επιστραφούν στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων και επαναγοράς μετοχών. Ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη αυτού φαίνεται παρακάτω.

$$\text{Δείκτης μετρητών στους μετόχους προς καθαρές ταμειακές ροές} = \frac{\text{Αγορές μετοχών} + \text{μερίσματα}}{\text{Καθαρές ταμειακές ροές}}$$

Αν η τιμή του δείκτη βρίσκεται στην περιοχή κοντά στη μονάδα, τότε η επιχείρηση οφείλει να επιστρέψει στους μετόχους το σύνολο των μετρητών που είναι σε θέση να διαθέσει. Αντίθετα, αν η τιμή του είναι μικρότερη της μονάδας τότε οι μέτοχοι εισπράττουν λιγότερα

από αυτά που δύναται να διαθέσει η επιχείρηση ενώ αν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, η οικονομική οντότητα οφείλει να επιστρέψει περισσότερα. Αξίζει να επισημανθεί πως στην περίπτωση που η επιχείρηση επιστρέψει στους μετόχους λιγότερα από αυτά που είναι σε θέση να διαθέσει, τότε το απομένον ποσό αξιοποιείται είτε προς αύξηση των διαθεσίμων της είτε προς αγορά αξιόγραφων.

7.3.2.2. Υπολογισμός ρυθμού ανάπτυξης των καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους

Ο τύπος υπολογισμού του αναμενόμενου ρυθμού ανάπτυξης δίνεται παρακάτω. Όπως παρατηρούμε, στον υπολογισμό του συμβάλλει ο δείκτης επανεπένδυσης και η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων. Ο δείκτης επανεπένδυσης ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται στην μέτρηση του ποσοστού των καθαρών κερδών, τα οποία επανεπενδύονται στην επιχείρηση. Επιπλέον, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων φανερώνει το βαθμό αποτελεσματικής αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων στη δημιουργία κερδών.

$$\begin{aligned} & \text{Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης} = \\ & = \text{Δείκτης επανεπένδυσης Ιδίων Κεφαλαίων} * \text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων} \end{aligned}$$

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη επανεπένδυσης Ιδίων Κεφαλαίων είναι ο εξής:

Δείκτης επανεπένδυσης Ιδίων Κεφαλαίων =

$$\frac{\text{Μεταβολή καθαρού παγίου ενεργητικού} + \text{Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης} - \text{Μεταβολή μακροπρόθεσμων δανείων}}{\text{Κέρδη μετά φόρων}}$$

Η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων, σύμφωνα με τον Damodaran, αφορά την μη ταμειακή απόδοσή τους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι δεν υπάρχει καθόλου πλεόνασμα μετρητών που να παραμένει στην επιχείρηση, με βάση το υπόδειγμα των καθαρών ταμειακών ροών, και έτσι η απόδοση ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να μετρά την απόδοση των μη ταμειακών επενδύσεων. Να σημειωθεί ότι, στον παρακάτω τύπο τα κέρδη μετά

φόρων αναφέρονται σε αυτά που προέρχονται από μετρητά και εμπορεύσιμα χρεόγραφα.

Η μη ταμειακή απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} & \text{Μη ταμειακή απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \\ & = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Λογιστική αξία Ιδίων Κεφαλαίων} - \text{Μετρητά και εμπορεύσιμα χρεόγραφα}} \end{aligned}$$

7.3.2.3. Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους σταθερού ρυθμού ανάπτυξης

Το υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους, σταθερού ρυθμού ανάπτυξης, αφορά την αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν ανάπτυξη με σταθερό ρυθμό. Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου στο υπόδειγμα αυτό είναι συνάρτηση των αναμενόμενων καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους για την επόμενη χρήση, του σταθερού ρυθμού ανάπτυξης και της απαιτούμενης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Η χρήση του μοντέλου αυτού είναι κατάλληλη για επιχειρήσεις οι οποίες πληρώνουν υψηλά ή χαμηλά μερίσματα, σε σχέση με τις καθαρές ταμειακές ροές προς τους μετόχους, σε συγκεκριμένες χρήσεις και όχι διαχρονικά. Προϋπόθεση για την αξιοποίηση της μεθόδου αυτής είναι οι καθαρές επενδύσεις να μην είναι δυσανάλογα μεγάλες συγκριτικά με τις αποσβέσεις. Για την ακρίβεια, ιδανικά θα πρέπει να είναι μικρότερες από τις αποσβέσεις. Σημαντικός είναι και ο παράγοντας του κινδύνου, ο οποίος πρέπει να είναι χαμηλός έως μέτριος.

Ο τύπος υπολογισμού που εφαρμόζεται στην μέθοδο αυτή είναι:

$$\begin{aligned} & \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής} = \\ & = \frac{\text{Αναμενόμενες καθαρές ταμειακές ροές της επόμενης χρήσης}}{\text{Κόστος ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης} - \text{Ρυθμός ανάπτυξης των καθαρών ταμειακών ροών}} \end{aligned}$$

Σύμφωνα με τον Damodaran, ο ρυθμός ανάπτυξης στην παραπάνω σχέση πρέπει να είναι μικρότερος ή ίσος με την γενικότερη ανάπτυξη της οικονομίας. Επιπρόσθετα, ο δείκτης επανεπένδυσης για μια επιχείρηση που αναπτύσσεται με σταθερό ρυθμό, μπορεί να υπολογιστεί όπως παρακάτω:

$$\text{Δείκτης επανεπένδυσης ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Ρυθμός ανάπτυξης}}{\text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων}}$$

7.3.2.4. Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους – δύο σταδίων

Το υπόδειγμα αυτό χρησιμοποιείται στην αποτίμηση των επιχειρήσεων που αναμένεται να αναπτύσσονται ταχύτερα, από τις σταθερές επιχειρήσεις, κατά την αρχική περίοδο και στη συνέχεια με σταθερό ρυθμό. Με βάση το συγκεκριμένο υπόδειγμα, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου ορίζεται ως η παρούσα αξία της ετήσιας καθαρής ταμειακής ροής προς τους μετόχους, για την περίοδο της υψηλής ανάπτυξης, αυξημένη κατά την παρούσα αξία στο τέλος της περιόδου.

Ο τύπος υπολογισμού που εφαρμόζεται στην περίπτωση αυτή είναι:

$$\text{Αξία μετοχής} = \text{Παρούσα Αξία καθαρών ταμειακών ροών} + \text{Παρούσα Αξία τελικής τιμής μετοχής}$$

7.3.2.5. Υπόδειγμα καθαρών ταμειακών ροών προς τους μετόχους – τριών σταδίων

Το υπόδειγμα τριών σταδίων αφορά στην αποτίμηση εταιρειών οι οποίες εκτιμάται πως θα διέλθουν συνολικά από τρία στάδια ανάπτυξης: ένα αρχικό στάδιο υψηλής ανάπτυξης, μία μεταβατική περίοδο κατά την οποία ο ρυθμός ανάπτυξης φθίνει και ένα τρίτο στάδιο στο οποίο εμφανίζεται σταθερός ρυθμός ανάπτυξης. Η εφαρμογή του υποδείγματος αυτού κρίνεται κατάλληλη ιδίως για επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Ανάλογα με το στάδιο ανάπτυξης στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση, παρουσιάζει και διαφορετική σχέση ανάμεσα στις κεφαλαιουχικές δαπάνες και στις αποσβέσεις. Στην περίοδο υψηλής ανάπτυξης, οι κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι συνήθως μεγαλύτερες από τις αποσβέσεις, στη μεταβατική περίοδο η διαφορά τους μειώνεται και στην περίοδο σταθερής ανάπτυξης η διαφορά είναι ακόμα χαμηλότερη. Επίσης, καθώς μεταβάλλονται τα χαρακτηριστικά ανάπτυξης της επιχείρησης, μεταβάλλονται και εκείνα του κινδύνου.

Ο τύπος υπολογισμού της αξίας της μετοχής που χρησιμοποιείται εδώ είναι:

$$\text{Αξία μετοχής} = \sum_{t=1}^{n_1} \frac{\text{Καθαρή ταμειακή ροή στο έτος } t}{(1+\text{κόστος ιδίων κεφαλαίων})^t} + \sum_{t=n_1+1}^{n_2} \frac{\text{Καθαρή ταμειακή ροή στο έτος } t}{(1+\text{κόστος ιδίων κεφαλαίων})^t} + \frac{\text{τελική τιμή της μετοχής στο τέλος της μεταβατικής περιόδου}}{(1+\text{κόστος ιδίων κεφαλαίων})^t}$$

7.4. Αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την επιχείρηση

7.4.1. Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων

Αρχικά υπολογίζουμε το κόστος Ιδίων Κεφαλαίων, το οποίο όπως είδαμε, υπολογίζεται με βάση την παρακάτω σχέση:

$k_e = \text{Απόδοση χωρίς κίνδυνο} + \text{Πριμ Κινδύνου}$

$$k_e = R_f + \beta * (R_M - R_f)$$

όπου:

- k_e : το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας
- R_f : η απόδοση άνευ κινδύνου
- β : ο συντελεστής κινδύνου βήτα ή beta coefficient
- $R_M - R_f$: η προσαύξηση κινδύνου κεφαλαιαγοράς

Αναφορικά με την τιμή της απόδοσης άνευ κινδύνου (R_f), θα βασιστούμε στην απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου. Ως απόδοση χωρίς κίνδυνο, θα θεωρήσουμε τη μέση απόδοση του εν λόγω δεκαετούς ομολόγου για το 2019, που είναι το αμέσως επόμενο έτος από τη λήξη της υπό μελέτη περιόδου (2014-2018). Οι τιμές του ομολόγου ανά μήνα για το 2019 φαίνονται στον πίνακα 27, των οποίων η μέση τιμή ισούται με 2,59%.

Πίνακας 27: Τιμές του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου για το 2019

ΜΗΝΑΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ (%)
Ιανουάριος	4,21%
Φεβρουάριος	3,84%

Μάρτιος	3,76%
Απρίλιος	3,42%
Μάιος	3,37%
Ιούνιος	2,67%
Ιούλιος	2,16%
Αύγουστος	1,98%
Σεπτέμβριος	1,50%
Οκτώβριος	1,34%
Νοέμβριος	1,36%
Δεκέμβριος	1,42%
Μέση Απόδοση	2,59%

Πηγή: <https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrmatopistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy?year=2019&order=asc&page=1>

Η προσαύξηση κίνδυνου κεφαλαιαγοράς ($R_M - R_f$) υπολογίζεται ως εξής:

$R_M - R_f = \text{Total Equity Risk for a country} = \text{Risk premium for a mature equity market} + \text{Country Risk Premium}$

Το Risk premium για την αγορά των Η.Π.Α., η οποία θεωρείται ως ώριμη αγορά, ήταν ίσο με 5,6% για το 2019. Όσον αφορά το country risk premium, υπολογίζεται με βάση των παρακάτω τύπο:

$\text{Country Risk Premium} = \text{Country Default Spread} * (\text{Std. Dev. Equity Market} / \text{Std. Dev. Bond Market})$

Το country default spread για την ελληνική οικονομία το 2019 ανέρχεται σε 6,68%. Για τον υπολογισμό του λόγου Std. Dev. Equity Market / Std. Dev. Bond Market, θα χρησιμοποιήσουμε τα δεδομένα που προέρχονται από την έρευνα του καθηγητή Damodaran για το 2019, βάσει των οποίων το κλάσμα αυτό έχει τιμή ίση με 1,23.

Με βάση τα παραπάνω, προκύπτει ότι:

Country Risk Premium =

= Country Default Spread * (Std. Dev. Equity Market / Std. Dev. Bond Market) =

= 6,68% * 1,23 = 8,22%.

Καταλήγουμε λοιπόν ότι:

$R_M - R_f = \text{Risk premium for a mature equity market} + \text{Country Risk Premium} =$

= 5,6% + 8,22% = 13,82%.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, η Τ.Ε.ΜΕΣ. δεν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο, συνεπώς δεν ορίζεται συντελεστής beta για την υπό μελέτη Εταιρεία. Με βάση το μέσο όρο των τιμών των αντίστοιχων εισηγμένων ξενοδοχειακών μονάδων, θεωρούμε ως συντελεστή βήτα για τους υπολογισμούς μας την τιμή 1.

Με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι το κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (k_e) ισούται με:

$k_e = R_f + \beta * (R_M - R_f) = 2,59\% + 1 * 13,82\% = 16,41\%$.

7.4.2. Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων

Το κόστος δανειακών κεφαλαίων (για το 2018) υπολογίζεται όπως παρακάτω:

$k_d = \text{Τόκοι Χρεωστικοί} / \text{Δανειακά κεφάλαια} = 2.483.190 / 99.972.344 = 2,48\%$

Συνεπώς, το κόστος δανειακών κεφαλαίων μετά από τους φόρους θα είναι:

$$2,48\% * (1 - 29\%) = 1,76\%.$$

7.4.3. Ποσοστό ξένων και ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 28: Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων για το έτος 2018

Ίδια Κεφάλαια	407.852.738,00 €
Συνολικά Κεφάλαια	634.787.272,00 €
Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων	64%

Πίνακας 29: Ποσοστό Ξένων Κεφαλαίων για το έτος 2018

Ξένα Κεφάλαια	226.934.534,00 €
Συνολικά Κεφάλαια	634.787.272,00 €
Ποσοστό Ξένων Κεφαλαίων	36%

7.4.4. Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)

Το Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου χαρακτηρίζει την προσδοκώμενη απόδοση (expected return) που προσβλέπουν τόσο οι μέτοχοι όσο και οι δανειστές. Ωστόσο, οι δύο τελευταίοι προσβλέπουν σε διαφορετικές αποδόσεις, συνεπώς χρειάζεται να

σταθμίσουμε τα δύο αυτά κόστη και να χρησιμοποιήσουμε τελικά το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC). Ο τρόπος υπολογισμού του Μ.Σ.Κ.Κ. φαίνεται παρακάτω, από τον οποίο προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned} \text{Μ.Σ.Κ.Κ.} &= \frac{\text{Δάνεια}}{\text{Δάνεια} + \text{Ίδια Κεφάλαια}} \times k_d \times (1 - \Sigma. \Phi.) + \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Δάνεια} + \text{Ίδια Κεφάλαια}} \times k_e = \\ &= 64\% \times 2,48\% \times (1 - 29\%) + 36\% \times 16,41\% = \\ &= 11,17\% \end{aligned}$$

7.4.5. Ρυθμός μεγέθυνσης της Εταιρείας

Η εξίσωση υπολογισμού του g (EBIT) είναι η ακόλουθη:

$$g \text{ (EBIT)} = \text{Reinvestment Rate} \times \text{ROC}$$

όπου:

- Reinvestment Rate = Ρυθμός μεγέθυνσης της εταιρείας = (Καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες + Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης) / EBIT * (1 – Σ.Φ.)
- Return On Capital = EBIT * (1– Σ.Φ.) / (BV of Debt + BV of Equity)
- BV of Debt: Λογιστική αξία δανείων
- BV of Equity: Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων

Για τις καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες, θεωρούμε τη μέση τιμή αυτών για τα έτη 2014 – 2018, αφού πρώτα αφαιρεθούν οι αντίστοιχες αποσβέσεις. Με βάση των κατωτέρω πίνακα προκύπτει πως ο μέσος όρος των καθαρών κεφαλαιουχικών δαπανών είναι ίσος με -5.493.517 €.

Πίνακας 30: Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες 2014 – 2018

(€)	2014	2015	2016	2017	2018
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	761.044	2.141.650	1.959.364	4.277.192	9.416.778
Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	- 2.765.249	- 8.314.795	- 8.553.837	- 6.454.047	- 1.379.659
Μέση τιμή των Καθαρών Κεφαλαιουχικών Δαπανών	- 5.493.517				

Ακολούθως υπολογίζουμε τη μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης.

Πίνακας 31: Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης 2014 – 2018

(€)	2014	2015	2016	2017	2018
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	57.590.803	50.108.922	44.037.972	37.519.995	75.463.598
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	21.691.098	32.271.958	28.202.807	23.384.496	41.869.487
Κεφάλαιο Κίνησης	35.899.705	17.836.964	15.835.165	14.135.499	33.594.111
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης		- 18.062.741	- 2.001.799	- 1.699.666	19.458.612

Στη συνέχεια παρουσιάζεται το EBIT, δηλαδή τα κέρδη πρό τόκων και φόρων, της χρονικής περιόδου 2014 – 2018, όπως αυτά προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Τ.Ε.ΜΕΣ.

Πίνακας 32: EBIT και EBIT άνευ φόρων των ετών 2014 – 2018

(€)	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT	- 20.441.08	- 5.539.371	28.364.776	30.934.856	26.189.974
EBIT χωρίς φόρους	- 14.513.172	- 3.932.953	20.138.991	21.963.748	18.594.882

Με βάση τα παραπάνω προκύπτουν τα εξής:

- ❖ Reinvestment rate = $\frac{- 5.493.517 + 19.458.612}{18.594.882} = 75\%$
- ❖ Return On Capital = 3,66%
- ❖ $g(\text{EBIT}) = 75\% * 3,66\% = 2,75\%$

7.4.6. Μοντέλο αποτίμησης μεγέθυνσης δύο σταδίων

Στην ενότητα αυτή θα εφαρμόσουμε το μοντέλο αποτίμησης δύο σταδίων. Έχοντας υποθέσει πως ο εκτιμώμενος ρυθμός μεγέθυνσης της Εταιρείας για την χρονική περίοδο 2019-2023 θα είναι ίσος με 2,75% ετησίως, προχωράμε στο σχηματισμό προβλέψεων των μελλοντικών ταμειακών ροών.

Επιπλέον, η ταμειακή ροή του τελευταίου έτους (2023) θα πρέπει να κεφαλαιοποιηθεί, μέσω του μακροπρόθεσμου κόστους κεφαλαίου, ούτως ώστε να υπολογιστεί η υπολειμματική αξία στο τέλος του 2023. Η υπολειμματική αξία της επιχείρησης είναι η αξία που εκτιμάται πως θα έχει μετά τον υπολογισμό της ταμειακής ροής που παράγει στο τέλος της προαναφερθείσας περιόδου. Συνεπώς, θα χρειαστεί να υπολογίσουμε το ρυθμό ανάπτυξης στο διηνεκές.

Με βάση τα στοιχεία από την Ελληνική Στατιστική Αρχή καθώς επίσης και από τους αναλυτές της τράπεζας Eurobank, προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ισούται με $g=1,9\%$. Θα θεωρήσουμε πως ο ρυθμός αυτός παραμένει σταθερός για τα έτη που ακολουθούν, μετά το πέρας του 2023 και στο διηνεκές, αφού με βάση τα στοιχεία που προαναφέρθηκαν, οι επενδύσεις τα επόμενα χρόνια τείνουν να αυξηθούν.

7.4.7. Καθαρές Ταμειακές Ροές για την Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. (FCFF)

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται όλα τα μεγέθη που έχουν υπολογιστεί έως τώρα και που χρειάζονται για τους υπολογισμούς που ακολουθούν.

Πίνακας 33: Βασικά οικονομικά μεγέθη για τον υπολογισμό των Καθαρών Ταμειακών Ροών

Κόστος μετοχικού κεφαλαίου	16,41%
Κόστος δανειακών κεφαλαίων (προ φόρων)	1,76%
Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων	64%
Ποσοστό Ξένων Κεφαλαίων	36%
Μ.Σ.Κ.Κ. (WACC)	11,17%
Ρυθμός μεγέθυνσης της Εταιρείας (2019-2023)	2,75%
Ρυθμός μεγέθυνσης της Εταιρείας (g , στο διηνεκές)	1,9%
Συντελεστής Φορολόγησης (Σ.Φ.)	29%

Τα παραπάνω μεγέθη θεωρούνται σταθερά για την χρονική περίοδο 2019-2023, συνεπώς προκύπτουν τα παρακάτω:

Πίνακας 34: Υποθέσεις υποδείγματος FCFF για τα έτη 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Κόστος μετοχικού κεφαλαίου	16,41%	16,41%	16,41%	16,41%	16,41%
Κόστος δανειακών κεφαλαίων (προ φόρων)	1,76%	1,76%	1,76%	1,76%	1,76%
Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων	64%	64%	64%	64%	64%
Μ.Σ.Κ.Κ. (WACC)	11,17%	11,17%	11,17%	11,17%	11,17%
Συντελεστής Φορολόγησης (Σ.Φ.)	29%	29%	29%	29%	29%

Για τον υπολογισμό των καθαρών ταμειακών ροών θα βασιστούμε στον τύπο:

FCFF = EBIT * (1-Σ.Φ.) + Αποσβέσεις – Κεφαλαιουχικές Δαπάνες – Μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης

Με βάση την παραπάνω σχέση, για το 2018 έχουμε:

$$FCFF_{2018} = 18.594.882 + 10.796.437 - (-5.493.517) - 19.458.612 = 15.426.224 \text{ €}$$

Ακολούθως, θα προβούμε σε υποθέσεις για την ανάπτυξη των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. για την χρονική περίοδο 2019 – 2023 καθώς επίσης και στο διηνεκές. Παρακάτω παρουσιάζονται οι υποθέσεις για την ανάπτυξη των ζητούμενων οικονομικών μεγεθών.

Πίνακας 35: Υποθέσεις Μοντέλου Αποτίμησης FCFF Μεγέθυνσης δύο σταδίων

	2019	2020	2021	2022	2023	Διηνεκές
ΕΒΙΤ	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	1,9%
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	1,9%
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	1,9%
Αποσβέσεις παγίων	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	1,9%

Πίνακας 36: Υπολογισμός Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών (2019 – 2023 και στο διηνεκές)

(€)	2019	2020	2021	2022	2023	Διηνεκές
Λειτουργικό Κέρδος	26.910.193	27.650.219	28.410.594	29.191.881	29.994.652	30.564.550
(-) Φόροι (Σ.Φ. = 29%)	7.803.956	8.018.563	8.239.072	8.465.645	8.698.449	8.863.720
(+) Αποσβέσεις	11.093.337	11.398.402	11.711.856	12.033.929	12.364.860	12.599.793
(-) Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία	-5.644.588	-5.799.813	-5.959.307	-6.123.187	-6.291.573	-6.411.113
(-) Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	19.993.720	20.543.544	21.108.487	21.688.967	22.285.409	22.708.832
FCFF	15.850.442	16.286.326	16.734.197	17.194.385	17.667.227	18.002.904

Με βάση τα παραπάνω, το άθροισμα των προεξοφλημένων αδέσμευτων ταμειακών ροών για την περίοδο 2019 – 2023, θα είναι ίσο με:

$$\frac{15.850.442}{(1+11,3\%)^1} + \frac{16.286.326}{(1+11,3\%)^2} + \frac{16.734.197}{(1+11,3\%)^3} + \frac{17.194.385}{(1+11,3\%)^4} + \frac{17.667.227}{(1+11,3\%)^5} = 61.070.740,57 \text{ €}$$

Στη συνέχεια, υπολογίζουμε την Υπολειμματική Αξία της Εταιρείας (Residual Value).

$$\text{Υπολειμματική Αξία της Εταιρείας} = \frac{\text{FCFF}_{2023} * (1 + g)}{\text{Μ.Σ.Κ.Κ.} - g} = 194.172.023,19 \text{ €}$$

όπου $g=1,9\%$ και $\text{Μ.Σ.Κ.Κ.}=11,17\%$.

Η Παρούσα Αξία της Υπολειμματικής Αξίας είναι ίση με:

$$\begin{aligned} \text{Παρούσα Αξία της υπολειμματικής αξίας} &= \frac{\text{Υπολειμματική Αξία της Εταιρείας}}{(1 + \text{Μ.Σ.Κ.Κ.})^5} = \\ &= 114.344.916,65 \text{ €} \end{aligned}$$

Στη συνέχεια, υπολογίζουμε την αξία της Εταιρείας ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{Αξία της Τ.Ε.ΜΕΣ.} &= \sum_{i=1}^5 \frac{\text{FCFF}_i}{(1+\text{Μ.Σ.Κ.Κ.})^i} + \text{Παρούσα Αξία της υπολειμματικής αξίας} = \\ &= 175.620.085,64 \text{ €} \end{aligned}$$

Τέλος, υπολογίζουμε την καθαρή αξία της Εταιρείας, αφού πρώτα αφαιρέσουμε τον καθαρό δανεισμό του 2018.

$$\text{Καθαρός Δανεισμός (2018)} = 105.488.189 \text{ €}$$

$$\underline{\text{Καθαρή Αξία της Τ.Ε.ΜΕΣ.}} = 175.620.085,64 \text{ €} - 105.488.189 \text{ €} = 70.131.896,64 \text{ €}$$

Βιβλιογραφία 7^{ου} Κεφαλαίου

Ξένα αρθρογραφία

- 1) Damodaran, A. (2002), *Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, John Wiley & Sons, 2002

Διαδικτυακές διευθύνσεις

- 1) <https://www.statista.com/statistics/664840/average-market-risk-premium-usa/>
- 2) http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- 3) <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-global-bmi-usd>
- 4) <https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatopistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy?year=2019&order=asc&page=1>
- 5) http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm

Τα οικονομικά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν προήλθαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. για τις χρήσεις 2014 έως 2018.

Κεφάλαιο 8^ο: Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιήσουμε μια σύνοψη των προηγούμενων κεφαλαίων και κυρίως θα εξάγουμε συμπεράσματα με βάση την χρηματοοικονομική ανάλυση της Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. για την χρονική περίοδο 2014 έως 2018.

Αρχικά, όσον αφορά την κατάσταση της οικονομίας σε διεθνές επίπεδο, παρατηρούμε πως τα κυριότερα οικονομικά μεγέθη (όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός και οι εξαγωγές) παρουσιάζουν αύξουσα πορεία διαχρονικά. Την ίδια πορεία ακολουθεί η οικονομία της Ευρωζώνης και η αντίστοιχη σε εγχώριο επίπεδο, συνεπώς μπορούμε να ισχυριστούμε πως η οικονομική κρίση των προηγούμενων ετών φαίνεται να υποχωρεί σταδιακά. Ακολούθως, ο τουριστικός κλάδος στην Ελλάδα παρατηρούμε πως αναπτύσσεται ταχύτατα με την πάροδο των ετών. Συγκεκριμένα, οι τουριστικές αφίξεις και οι εισπράξεις αυξάνονται εκθετικά, ενώ παράλληλα ενισχύεται ο κλάδος των αερογραμμών, αφού το αεροπλάνο επιλέγεται ως μέσο μεταφοράς σε μεγαλύτερο βαθμό απ' ό τι παλαιότερα. Επιπλέον, όσον αφορά τα οικονομικά μεγέθη, ο ελληνικός τουρισμός αποτελεί το 30% του ΑΕΠ, απασχολώντας το 26% των εργαζομένων συνολικά. Με βάση τα στοιχεία αυτά, αντιλαμβανόμαστε τη μεγάλη σημασία του τουρισμού της χώρας μας στην οικονομία της και την πολύτιμη προσφορά του.

Επιπρόσθετα, όπως προκύπτει από την περιγραφή και ανάλυση της Τ.Ε.ΜΕΣ., συμπεραίνουμε τη μεγάλη προσφορά της εταιρείας ιδίως στον χώρο της Μεσσηνίας, αφού απασχολεί μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού της περιοχής. Επιπλέον, αν και το 2014 και το 2015 η Εταιρεία παρουσίαζε ζημίες, από το 2016 και ύστερα παρατηρούμε την εμφάνιση υψηλών κερδών, γεγονός το οποίο οφείλεται στην ελάττωση του κόστους των πωληθέντων και στην δημιουργία υψηλών εσόδων, τα οποία συγκεκριμένα από το 2015 στο 2016 τριπλασιάστηκαν. Η εικόνα της Εταιρείας βελτιώνεται και όσον αφορά το Ενεργητικό της, μιας και από τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται αυξάνεται το πάγιο ενεργητικό, ενώ στο κυκλοφορούν παρατηρείται μεγάλη αύξηση των χρεογράφων.

Επιπλέον, από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες προκύπτουν ενδιαφέροντα και σημαντικά συμπεράσματα. Οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πως τόσο τα πάγια όσο

και τα Ίδια Κεφάλαια δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά το 2014 και το 2015, ωστόσο αυτό αλλάζει στις επόμενες χρήσεις. Ακολουθως, από τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας συμπεραίνουμε πως η εταιρεία ανταπεξέρχεται διαχρονικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αφού οι τιμές των δεικτών αυτών είναι διαρκώς μεγαλύτερες της μονάδας. Επίσης, ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πως υπάρχει επάρκεια ρευστών διαθεσίμων, άρα ο κίνδυνος ρευστότητας διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά τους δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, τα Ξένα Κεφάλαια μειώνονται με την πάροδο των ετών, ο δείκτης χρέους παραμένει χαμηλός ενώ η φθίνουσα πορεία του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης φανερώνει τη διαρκώς μειούμενη εξάρτηση της επιχείρησης από την ξένη χρηματοδότηση. Επιπλέον, η μείωση του δείκτη των λειτουργικών εξόδων, ενισχύει τον ισχυρισμό πως η αποδοτικότητα αυξάνεται αφού τα λειτουργικά κέρδη ικανοποιούν σε μεγαλύτερο βαθμό τα έξοδα και τις υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων φανερώνει πως γίνεται σωστή διαχείριση των απαιτήσεων και υπάρχει υψηλός βαθμός ρευστότητας, ωστόσο η υψηλή τιμή της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων, η οποία κυμαίνεται από 50 έως 88 ημέρες, δείχνει πως η Εταιρεία δεν εισπράττει πλήρως τις απαιτήσεις της εντός της εκάστοτε λογιστικής χρήσης.

Στη συνέχεια, η αποτίμηση της Τ.Ε.ΜΕΣ. με τη μέθοδο των καθαρών ταμειακών ροών προς την επιχείρηση, οδήγησε στον υπολογισμό της καθαρής αξίας της Εταιρείας, η οποία ισούται με 70.131.897 €.

Συνοψίζοντας, οι προοπτικές του τουριστικού κλάδου στην Ελλάδα τα επόμενα χρόνια αναμένονται αρκετά θετικές. Τόσο οι ετήσιες αφίξεις όσο και τα έσοδα που πρόκειται να δημιουργηθούν από αυτές, εκτιμούμε πως θα ακολουθήσουν την υπάρχουσα αυξητική πορεία. Τέλος, η εταιρεία Τ.Ε.ΜΕΣ. Α.Ε. παρουσιάζει θετική εικόνα και θεωρούμε πως τα έτη που ακολουθούν θα αποτελεί μια υγιή και ταχέως αναπτυσσόμενη ελληνική επιχείρηση.

Κεφάλαιο 9^ο: Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

- ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ, Έννοιες, μεγέθη, δομές, Η ελληνική πραγματικότητα, β' έκδοση, Στέλιος Βαρβαρέσος, Εκδόσεις Προπομπός
- Το μάνατζμεντ των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, Λεωνίδα Σ. Χυτήρης, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 1996
- ICAP, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, 2009
- Υπηρεσία υποδοχής, Τάνια Καπίκη – Πιβεροπούλου, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 1998
- Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2018)
- Εκθέσεις Βιωσιμότητας της Τ.Ε.ΜΕΣ. για τα έτη 2017 και 2018
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Τ.Ε.ΜΕΣ. για τις οικονομικές χρήσεις 2014 – 2018
- Ρεβανόγλου και Γεωργόπουλος (2003), Γενική Λογιστική, Εκδόσεις INERBOOKS Αθήνα

Ξένη Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

- Tourism: principles and practice, Cooper, Fletcher, Gilbert, Shepherd, Wanhill, Harlow, Longman, 1998
- Damodaran, A. (2002), Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, John Wiley & Sons, 2002

Διαδικτυακές διευθύνσεις

- 1) www.statista.com
- 2) www.agrotour.gr
- 3) www.eeki.gr
- 4) <https://www.europeancitiesmarketing.com/ecm-benchmarking-report/>
- 5) <https://www.unwto.org/global-and-regional-tourism-performance>
- 6) <https://insete.gr/>
- 7) <https://wttc.org/en-us/>
- 8) <https://sete.gr/>
- 9) <https://www.qrhotels.gr/>
- 10) https://www.economistas.gr/oikonomia/5438_rekor-kinesis-2018-sta-ellinika-aerodromia
- 11) https://www.aia.gr/userfiles/675393df-ab1a-4b77-826c-f3096a3d7f12/PaxGR-2018_FINAL.pdf
- 12) <http://www.ypa.gr/>
- 13) <https://www.tornosnews.gr/foreis/sete/42019-insete-h-aktinografia-toy-toyristikoy-tomea-stis-13-perifereies-ths-choras.html>
- 14) <http://www.visitgreece.gr/el/destinations/peloponnese>
- 15) <https://eleftheriaonline.gr/local/oikonomia/tourismos/item/174612-peloponnisos-o-arithmos-afikseon-deixnei-to-touristiko-elleimma>
- 16) <https://www.wikipedia.org/>
- 17) <https://www.bankofgreece.gr/>

- 18) <https://ec.europa.eu/eurostat/home?>
- 19) <https://www.statistics.gr/>
- 20) <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1668253/temes-tha-kanoyme-to-hilton-olokhromeno-proorismo.html>
- 21) <https://m.naftemporiki.gr/story/1406242>
- 22) <https://www.euretirio.com/katastasi-apotelesmaton-xrisis/>
- 23) <https://repository.kallipos.gr>
- 24) <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-global-bmi-usd>
- 25) http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm