

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**



**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-MANAGEMENT ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ :

**Διοίκηση Επιχειρήσεων με Βάση την Οικονομική
Προστιθέμενη Αξία. Περίπτωση Ξενοδοχειακής
Μονάδος**

Καρκάνης Παναγιώτης

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2013

Αφιερώνεται
στους γονείς μου

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ. ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΟΣ

Σημαντικοί όροι: ανάλυση κλάδου ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, αριθμοδείκτες, πίνακας κίνησης κεφαλαίων, οικονομική προστιθέμενη αξία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας ξενοδοχειακής μονάδας μέσω της εφαρμογής βασικών εργαλείων της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, όπως επίσης και με τη χρήση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας.

Πιο συγκεκριμένα επιδιώκονται οι εξής σκοποί :

- Θεωρητική περιγραφή των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων, αριθμοδεικτών και πίνακα κίνησης κεφαλαίων.
- Ανάλυση του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στην Ελλάδα μέσω των στοιχείων που αφορούν τη ζήτηση, την προσφορά, την νομοθεσία, αλλά και τη γενικότερη πορεία του κλάδου τα τελευταία χρόνια.
- Κριτική διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων της υπό εξέταση επιχείρησης μέσω της ανάλυσης των κοινών μεγεθών της, μέσω της εξαγωγής των βασικότερων αριθμοδεικτών και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της.
- Υπολογισμός της οικονομικής προστιθέμενης αξίας της ξενοδοχειακής μονάδας, ενός σύγχρονου δείκτη μέτρησης της πραγματικής απόδοσης της.
- Εξαγωγή συμπερασμάτων.

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, κύριο Αρτίκη Παναγιώτη, επιβλέπων καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας, για τις χρήσιμες συμβουλές του, την καθοδήγηση και την επίβλεψη για την ολοκλήρωση αυτής.

Επίσης θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στον Πρόεδρο της ξενοδοχειακής μονάδας Carania Beach Hotel, στη Κω, Κύριο Φανουράκη Σωκράτη, για την υποτροφία που μου δόθηκε για την παρακολούθηση του μεταπτυχιακού προγράμματος MBA Tourism Management.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για τη στήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Κατάσταση Πινάκων

Πίνακας 1 : Βασικά Μεγέθη Τουρισμού	57
Πίνακας 2 : Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Μονάδων, Δωματίων, Κλινών ανά Κατηγορία,2011	62
Πίνακας 3 : Προβλέψεις Τουριστικών Αφίξεων 2020	70
Πίνακας 4 : Τάση Παγίου- Κυκλοφορούντος Ενεργητικού%	76
Πίνακας 5 : Τάση Ιδίων - Ξένων Κεφαλαίων %	77
Πίνακας 6 : Κέρδη ως Ποσοστό των Πωλήσεων	78
Πίνακας 7 : Ανάλυσης Δεικτών Ενεργητικού σε Σχέση με το Έτος Βάσης 2007	80
Πίνακας 8 : Ανάλυσης Δεικτών Παθητικού σε σχέση με το Έτος Βάσης 2007 (%)	80
Πίνακας 9 : Ανάλυσης Δεικτών ΚΑΧ σε σχέση με το Έτος Βάσης 2007 (%)	81
Πίνακας 10 : Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας Caravia Beach Hotel 2007-2011	82
Πίνακας 11 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους Caravia Beach Hotel 2007-2011	84
Πίνακας 12 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Caravia Beach Hotel 2007-2011	85
Πίνακας 13 : Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων Caravia Beach Hotel 2007-2011	86
Πίνακας 14 : Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Caravia Beach Hotel 2007-2011	87
Πίνακας 15 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Caravia Beach Hotel 2007-2011	87
Πίνακας 16 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού Caravia Beach Hotel 2007-2011	88
Πίνακας 17 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Caravia Beach Hotel 2007-2011	88
Πίνακας 18 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011	89
Πίνακας 19 : Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011	89
Πίνακας 20 : Μέση Διάρκεια Είσπραξης Αποθεμάτων Caravia Beach Hotel 2007-2011	90
Πίνακας 21 : Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011	90
Πίνακας 22 : Σχέση Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων (%)	91
Πίνακας 23 : Μετοχικό Κεφάλαιο Caravia Beach Hotel	91
Πίνακας 24 : Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια Κεφάλαια του Caravia Beach Hotel 2007-2011	92
Πίνακας 25 : Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά του Caravia Beach Hotel 2007-2011	92

Πίνακας 26 : Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια του Caravia Beach Hotel 2007-2011	93
Πίνακας 27 : Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Caravia Beach Hotel	95
Πίνακας 28 : Μέθοδοι Υπολογισμού Επενδυμένων Κεφαλαίων	107
Πίνακας 29 : Μέθοδοι Υπολογισμού Καθαρών Λειτουργικών Κερδών μετά Φόρων	108
Πίνακας 30 : Επενδυμένα Κεφάλαια για Caravia Beach Hotel	110
Πίνακας 31 : Πίνακας Υπολογισμού Λειτουργικών Κερδών Μετά Φόρων	111
Πίνακας 32 : Πίνακας Υπολογισμού Απόδοσης Επενδυμένου Κεφαλαίου	112
Πίνακας 33 : Πίνακας Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων	113
Πίνακας 34 : Πίνακας Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας Caravia Beach Hotel	114

Κατάσταση Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1 : Αφίξεις Αλλοδαπών 2007-2011	60
Διάγραμμα 2 : Διεθνείς Αφίξεις και αφίξεις μη κατοίκων ανά τρίμηνο(2007-2011)	61
Διάγραμμα 3 : Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Κλινών ανά Περιφέρεια,2011	62
Διάγραμμα 4 : Διανυκτερεύσεις ξενοδοχείου Caravia Beach Hotel 2007-2011	74
Διάγραμμα 5 : Σχέση Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Caravia Beach Hotel με το μέσο όρο του κλάδου, 2007-2011	83
Διάγραμμα 6 : Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως «Caravia Beach Hotel»	85
Διάγραμμα 7 : Σχέση Πωλήσεων - Κόστους Πωληθέντων	86
Διάγραμμα 8 : Τρέχουσα και Άμεση Ρευστότητα Caravia Beach Hotel 2007-2011	94

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	4
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	5
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. Εισαγωγή.....	10
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός	10
1.2 Μεθοδολογία.....	10
1.3 Χρησιμότητα Εργασίας	11
1.4 Διάρθρωση Εργασίας	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων	13
2.1 Σκοπός	13
2.2 Ανάλυση Καταστάσεων Κοινού Μεγέθους	13
2.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση με τη Χρήση Αριθμοδεικτών	14
2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	15
2.4.1 Γενικά.....	15
2.4.2 Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας.....	17
2.4.3 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	18
2.4.4 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	19
2.4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	23
2.4.6 Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων	25
2.5 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	25
2.5.1 Γενικά.....	25
2.5.2 Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	28
2.5.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού	29
2.5.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	31
2.5.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	32
2.5.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	35
2.6 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας	39
2.6.1 Γενικά.....	39
2.6.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων.....	39
2.6.3 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα	40
2.6.4 Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων	41
2.7 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	41

2.7.1 Γενικά.....	41
2.7.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	44
2.7.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	45
2.7.4 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια	46
2.8 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	47
2.8.1 Γενικά.....	47
2.8.2 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Τρέχουσας Ρευστότητας.....	48
2.8.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας.....	49
2.9 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων	50
Βιβλιογραφία 2 ^{ου} Κεφαλαίου.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Ανάλυση Κλάδου Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων	53
3.1 Εισαγωγή.....	53
3.2 Σύνοψη.....	53
3.3 Βασικές Έννοιες	55
3.4 Θεσμικό Πλαίσιο	57
3.5 Ζήτηση.....	58
3.6 Προσφορά	61
3.7 Αγορά	64
3.8 Προοπτικές - Συμπεράσματα.....	67
3.9 Παρουσίαση της Ξενοδοχειακής Επιχείρησης Caravia Beach Hotel 4* ...	72
Βιβλιογραφία 3 ^{ου} Κεφαλαίου.....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Ξενοδοχειακής Μονάδας	
Caravia Beach Hotel.....	76
4.1 Εισαγωγή.....	76
4.2 Ανάλυση Κοινών Μεγεθών Ισολογισμών	76
4.3 Ανάλυση Κοινών Μεγεθών Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης	78
4.4 Ανάλυση Καταστάσεων Τάσης	79
4.5 Ανάλυση Τάσης Ισολογισμών.....	79
4.6 Ανάλυση Τάσης Αποτελεσμάτων Χρήσης	81
4.7 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Caravia Beach Hotel	82
4.7.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	82
4.7.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	87
4.7.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας	89
4.7.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	91
4.7.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	93
4.8 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Caravia Beach Hotel.....	95
Βιβλιογραφία 4 ^{ου} Κεφαλαίου.....	99

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Παρουσίαση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	100
5.1 Εισαγωγικά	100
5.2 Ορισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	101
5.3 Χαρακτηριστικά της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	102
5.4 Από ποιους Παράγοντες Επηρεάζεται η Οικ. Προστιθέμενη Αξία.....	104
5.5 Χρήσεις Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	105
5.5.1 Εσωτερική Χρήση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	105
5.5.2 Εξωτερική Χρήση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	105
5.6 Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας	106
5.6.1 Υπολογισμός Επενδυμένων Κεφαλαίων.....	107
5.6.2 Υπολογισμός Καθαρών Λειτουργικών Κερδών μετά Φόρων	107
5.6.3 Η Απόδοση του Επενδυμένου Κεφαλαίου	108
5.6.4 Υπολογισμός Κόστους Κεφαλαίου	108
5.7 Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας για τη Ξενοδοχειακή Μονάδα Caravia Beach Hotel	110
Βιβλιογραφία 5 ^{ου} Κεφαλαίου.....	116
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. Συμπεράσματα	117
6.1 Συμπεράσματα	117
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	119

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

1.1 Εισαγωγή - Αντικειμενικός Σκοπός

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων της ξενοδοχειακής μονάδας για την περίοδο 2007-2011. Πιο συγκεκριμένα μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών της επιχείρησης, της ανάλυσης του πίνακα κίνησης των κεφαλαίων της, και μέσω του υπολογισμού της οικονομικής προστιθέμενης αξίας θα επιχειρηθεί αποτίμηση και προσπάθεια εξαγωγής χρήσιμων συμπερασμάτων για την χρηματοοικονομική θέση της υπό εξέταση επιχείρησης.

Ο συνδυασμός των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων με την οικονομική προστιθέμενη αξία έχει ως σκοπό την όσο γίνεται πιο αποτελεσματική απεικόνιση της κατάστασης της επιχείρησης. Σε αρκετές περιπτώσεις η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αντιμετωπίζει το κόστος των ιδίων κεφαλαίων σαν να παρέχεται δωρεάν από τους κατόχους τους, έτσι έρχεται η μέθοδος της οικονομικής προστιθέμενης αξίας να υπολογίσει αυτό το κόστος ευκαιρίας που δημιουργείται και να το εμφανίσει στη τελική αποτίμηση της επιχείρησης.

1.2 Μεθοδολογία

Τα βασικά σημεία που χωρίζεται η παρούσα διπλωματική εργασία είναι το θεωρητικό κομμάτι της παρουσίασης των μεθόδων αποτίμησης της αξίας των επιχειρήσεων και η πρακτική εφαρμογή τους ώστε να δίνουν χρήσιμα συμπεράσματα για την εξεταζόμενη επιχείρηση και το μέλλον της.

Στο θεωρητικό κομμάτι, επιχειρήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης ώστε να γίνει κατανοητή η έννοια της αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης και για ποιο λόγο είναι τόσο σημαντική. Στη συνέχεια έχουμε εκτενή ανάλυση του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και παρουσίαση της εξετάζουσας ξενοδοχειακής μονάδας **Caravia Beach Hotel**. Τέλος ακολούθησε θεωρητική ανάλυση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας που μας βοηθάει να κατανοήσουμε το πόσο σημαντική είναι τα τελευταία χρόνια στην αποτίμηση της

αξίας μιας επιχείρησης. Για τη θεωρητική παρουσίαση χρησιμοποιήθηκε ξένη και ελληνική βιβλιογραφία, δημοσιευμένα ή αναρτημένα στο Ιντερνέτ επιστημονικά άρθρα και μελέτες.

Στο κομμάτι της πρακτικής εφαρμογής χρησιμοποιήθηκε το ξενοδοχείο Caravia Beach Hotel στο νησί της Κω, ως μια επιχείρηση του κλάδου που εξετάστηκε με βάση τα διάφορα μοντέλα αποτίμησης της χρηματοοικονομικής αξίας, όπως των λογιστικών καταστάσεων και της οικονομικής προστιθέμενης αξίας. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν, αντλήθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της εταιρίας για την περίοδο 2007-2011.

1.3 Χρησιμότητα Έρευνας

Η ανάγκη μιας επιχείρησης να γνωρίζει πλήρως την οικονομική της κατάσταση και συνεπώς τις δυνάμεις και τις αδυναμίες της σε μια εποχή που η ανταγωνιστικότητα αυξάνεται ολοένα και περισσότερο, αποτελεί σημαντικό παράγοντα στη προσπάθεια που κάνει για σωστή οργάνωση και διοίκηση.

Μέσω των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων, ένα κλασικό εργαλείο στη προσπάθεια ανάλυσης της οικονομικής πορείας μιας επιχείρησης, που βασίζεται όμως σε δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία και της οικονομικής προστιθέμενης αξίας που αποτελεί μια σύγχρονη μέθοδο αναγνώρισης της πραγματικής της πορείας, θα προσπαθήσουμε όσο γίνεται πιο αναλυτικά να παρουσιάσουμε την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Με τη βοήθεια της οικονομικής προστιθέμενης αξίας που αποσκοπεί στη δημιουργία αξίας θα ωφεληθούμε στο να παρθούν στο μέλλον σωστές αποφάσεις που θα δημιουργήσουν πλούτο στους μετόχους, να επιλέξουμε το κατάλληλο επενδυτικό σχέδιο, και σε γενικές γραμμές να ασκήσουμε σωστή οργάνωση και διοίκηση, που θα οδηγήσει σε γιγάντωση της εν λόγω επιχείρησης.

1.4 Διάρθρωση Εργασίας

Στο κεφάλαιο (2) γίνεται η θεωρητική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων που εμφανίζονται σε μια επιχείρηση. Περιγράφονται αναλυτικά τα είδη των λογιστικών καταστάσεων και η λειτουργία τους, εμφανίζοντας τις δυνάμεις και τις αδυναμίες των επιχειρήσεων σε κάθε περίπτωση.

Στο κεφάλαιο (3) έχουμε την αναλυτική παρουσίαση του κλάδου των ξενοδοχειακών μονάδων. Γίνεται αναφορά σε σημαντικές εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο, όπως επίσης και στις προοπτικές του ελληνικού τουρισμού και της μελλοντικής πορείας του. Τέλος έχουμε την παρουσίαση της εξετάζουσας ξενοδοχειακής μονάδας, Caravia Beach Hotel.

Στο κεφάλαιο (4) ξεκινάει η πρακτική εφαρμογή των χρηματοοικονομικών λογιστικών καταστάσεων και η ανάλυση τους, πάνω στη ξενοδοχειακή μονάδα, τόσο σε διαχρονικό επίπεδο όσο και σε διεπιχειρησιακό.

Στο κεφάλαιο (5) αρχικά ορίζεται η οικονομική προστιθέμενη αξία, η πλήρης ερμηνεία της, οι χρήσεις της, τα οφέλη που δημιουργούνται και γίνεται ανάλυση της διαδικασίας που απαιτείται για να υπολογιστεί. Τέλος έχουμε την πρακτική εφαρμογή της οικονομικής προστιθέμενης αξίας πάνω στη ξενοδοχειακή μονάδα Caravia Beach Hotel και τα σχόλια που προκύπτουν.

Στο κεφάλαιο (6) διατυπώνονται τα συμπεράσματα της μελέτης.

Κεφάλαιο 2

Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

2.1 Σκοπός

Ο σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι να κατανοήσουμε πως μέσω της χρηματοοικονομικής αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης θα δημιουργηθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τα οικονομικά της στοιχεία και πως θα χρησιμοποιηθούν. Οι στόχοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι οι εξής :

1. Η συσχέτιση των πληροφοριών από τις λογιστικές καταστάσεις, με τα στοιχεία που απαιτούνται για ολοκληρωμένη και πλήρη χρηματοοικονομική ανάλυση.
2. Η εφαρμογή ορισμένων μεθόδων ανάλυσης, όπως η περιγραφή, η προετοιμασία και η ερμηνεία των συγκριτικών λογιστικών καταστάσεων, όπως και χρηματοοικονομικών καταστάσεων κοινού μεγέθους.
3. Ο υπολογισμός και η ερμηνεία διαφόρων αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της λειτουργικής αποδοτικότητας και κερδοφορίας της, του βαθμού δραστηριότητας της, της βραχυχρόνιας ρευστότητας της και τέλος της μακροπρόθεσμης κεφαλαιουχικής διάρθρωσης και κινδύνου.
4. Η αναγνώριση των αδυναμιών μιας επιχείρησης μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

2.2 Ανάλυση Καταστάσεων Κοινού Μεγέθους (Common-Size Financial Statements)

Οι μεταβολές των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης μπορούν να εμφανιστούν καλύτερα με τη δημιουργία των καταστάσεων κοινού μεγέθους. Στις καταστάσεις κοινού μεγέθους, κάθε ένα στοιχείο εκφράζεται σαν ποσοστό κάποιου βασικού ποσού. Μέσα σε έναν ισολογισμό κοινού μεγέθους, η συνηθέστερη βάση σύγκρισης είναι το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ή το σύνολο του παθητικού ή της καθαρής θέσης μιας επιχείρησης. Αυτό το σύνολο εκφράζεται σε ποσοστό ως 100% και τα επιμέρους στοιχεία του ενεργητικού εκφράζονται ως μέρη αυτού του συνόλου. Το ίδιο συμβαίνει και με το σύνολο του παθητικού και της καθαρής θέσης.

Τα επιμέρους στοιχεία τους εκφράζονται ως υποσύνολα, τα οποία αν αθροιστούν θα μας δώσουν το 100% του παθητικού και της καθαρής θέσης.

Ένας ισολογισμός κοινού μεγέθους μπορεί να μας χρησιμεύσει δίνοντας μας πληροφορίες σχετικά με :

- την κατανομή των στοιχείων του συνολικού ενεργητικού μιας επιχείρησης (μεταξύ διαθεσίμων, κυκλοφορούντος, και παγίου ενεργητικού).
- τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, δηλαδή την κατανομή των πόρων χρηματοδότησης της επιχείρησης (μεταξύ ιδίων κεφαλαίων, βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων).

Για την δημιουργία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μιας επιχείρησης σε κοινά μεγέθη, οι καθαρές πωλήσεις αποτελούν την συνηθέστερη βάση σύγκρισης. Έτσι, το ποσό των καθαρών πωλήσεων αποτελεί το 100% και κάθε ένα από τα παρακάτω στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης αποτελούν ένα ποσοστό αυτού.

Τέλος, η ανάλυση των καταστάσεων κοινού μεγέθους είναι πολύ σημαντική στις περιπτώσεις όπου η σύγκριση γίνεται μεταξύ των στοιχείων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

2.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση με τη Χρήση Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο σημαντικές και διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Η χρησιμοποίηση αυτών, μας βοηθάει στην ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης.

Ως αριθμοδείκτη ονομάζουμε μια απλή σχέση μεταξύ δυο ποσών στον ισολογισμό ή την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας επιχείρησης. Αποτελείται από μια απλή μαθηματική μορφή, όπου ο αριθμητής εκφράζει το μέγεθος που είναι το βασικό αντικείμενο που εξετάζουμε, ενώ στο παρονομαστή εκφράζεται η βάση σύγκρισης.

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα γίνει ο υπολογισμός και η παρουσίαση των βασικών αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε. Πρέπει να αναφερθεί επίσης ότι ένας αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη στοιχεία για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς

αριθμοδείκτες, ή δεν συσχετιστεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες προηγούμενων χρήσεων.

Ένας αριθμοδείκτης μπορεί να αξιολογηθεί με τους παρακάτω τρόπους :

1. Σύγκριση με αριθμοδείκτες της ίδιας επιχείρησης για μια σειρά ετών στο παρελθόν(κυρίως συνηθίζεται ο υπολογισμός για μια 5ετια). Αυτή η μέθοδος ονομάζεται **εσωτερική σύγκριση κριτηρίων**.
2. Σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο με την υπό εξέταση επιχείρηση. Αυτή η μέθοδος ονομάζεται **εξωτερική σύγκριση κριτηρίων**.
3. Σύγκριση με τους αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η υπό εξέταση επιχείρηση.
4. Σύγκριση με κάποια καθορισμένα πρότυπα από τον αναλυτή ή την διοίκηση της επιχείρησης, τα οποία επιλέγονται βάση της εμπειρία του.

2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Efficiency Ratios)

2.4.1 Γενικά

Η δυνατότητα μιας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη αφορά σχεδόν όλους τους αναλυτές των οικονομικών καταστάσεων, ιδιαίτερα όμως τους πιστωτές, τις τράπεζες, τους επενδυτές, τους μετόχους, τους εργαζόμενους και ιδιαίτερα τη διοίκηση της επιχείρησης. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της, ενώ αντικειμενικά κριτήρια για τη μέτρηση και αξιολόγηση των επιτεύξεων αυτών, αποτελούν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Επίσης, η διοίκηση μιας εταιρείας, κατά την επιλογή διαφόρων επενδυτικών προγραμμάτων, χρησιμοποιεί ως βασικό κριτήριο αξιολόγησης την αναμενόμενη αποδοτικότητα αυτών των επενδύσεων προκειμένου να λάβει κάποια απόφαση. Οι πιστωτές και οι τράπεζες θέλουν να εισπράττουν τους τόκους με βάση τη συμφωνία και να τους επιστρέψει έγκαιρα το κεφάλαιο που δάνεισαν στην επιχείρηση. Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης (μέτοχοι, εταίροι, ατομικός επιχειρηματίας) επιθυμούν να έχουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερη απόδοση της επένδυσής τους και αυτό συμβαίνει όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί επαρκή κέρδη. Οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την

αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι αν επιθυμούν μια ασφαλή αύξηση των αμοιβών τους, αυτή πρέπει να βασίζεται στην αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

Η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας, για να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων ή δέσμευση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση από τους επιχειρηματίες ή τους επενδυτές γενικότερα. Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, δίδουν δε την τελική απάντηση στο ερώτημα: πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση.

Μια επιχείρηση βραχυχρόνια πρέπει να εξασφαλίζει επαρκή ρευστότητα για την ομαλή αντιμετώπιση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Από την άλλη πλευρά, μακροχρόνια να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα, γιατί η χρηματοοικονομική σταθερότητα, η φερεγγυότητα και η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, εξαρτώνται από την ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη. Τα κέρδη αυτά αποτελούν ένδειξη της ικανότητάς της να δημιουργεί στο μέλλον ρευστά, με τα οποία θα μπορεί να καταβάλλει τις δόσεις και τους τόκους των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τις λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων είναι ένας από τους καλύτερους εγγυητές για την προστασία του ξένου κεφαλαίου.

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας, οι αναλυτές χρησιμοποιούν μια σειρά αριθμοδεικτών, από τους οποίους άλλοι μετρούν την απόδοση των κεφαλαίων σε κέρδη και μπορεί να χαρακτηρισθούν ως αριθμοδείκτες απόδοσης των επενδύσεων, ενώ άλλοι μετρούν την απόδοση των πωλήσεων σε μικτά κέρδη, λειτουργικά κέρδη, καθαρά κέρδη, κ.λπ. και μπορεί να χαρακτηρισθούν ως αριθμοδείκτες απόδοσης της εκμετάλλευσης της επιχείρησης. Η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, είτε ως σχέσεις μεταξύ κερδών και κεφαλαίων, είτε μεταξύ κερδών και πωλήσεων, οφείλεται στο γεγονός ότι με αυτούς μπορεί να μετρηθεί η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

Τα βασικά κριτήρια που χρησιμοποιούνται για μετρηθεί η απόδοση είναι οι μεταβολές στα έσοδα πωλήσεων, στα κέρδη, ή οι μεταβολές σε διάφορα στοιχεία της παραγωγής. Κανένα από τα κριτήρια αυτά δεν δίδουν απαντήσεις από μόνα τους, αλλά μόνο εάν συνδυασθούν μεταξύ τους. Η αύξηση π.χ. στα έσοδα πωλήσεων είναι επιθυμητή μόνο εάν αυτή έχει σαν αποτέλεσμα αύξηση κερδών. Η αύξηση κερδών

μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο προσδιορισμού της αποδοτικότητας μόνο εάν συσχετισθεί με το κεφάλαιο που επενδύθηκε προκειμένου να πραγματοποιηθούν αυτά τα κέρδη.

Ορισμένοι από τους δείκτες αποδοτικότητας είναι ο αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους, ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων και ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων.

Στο κεφάλαιο αυτό, θα παρουσιάσουμε, αναλυτικά, τους παραπάνω αριθμοδείκτες, ώστε να έχουμε μια πλήρη σειρά δεικτών για την αξιολόγηση, τόσο της λειτουργικής αποδοτικότητας (πωλήσεων), όσο και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, επισημαίνοντας τα εξής:

2.4.2 Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας (Ratio of Total Effectiveness)

$$\text{(Συνολικά Κέρδη / Συνολικό Καθαρό Ενεργητικό)} \times 100\%$$

Η αποδοτικότητα αποτελεί την ικανότητα μιας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Μιλάμε για έναν αριθμοδείκτη που ενδιαφέρει άμεσα την διοίκηση της επιχείρησης, με την έννοια ότι εκφράζει την επιτυχία των αποφάσεων της αλλά και την αποτελεσματικότητα. Επίσης πολύ σημαντικός δείκτης είναι και για τους μετόχους, αφού η πραγματοποίηση κερδών σημαίνει αύξηση των μερισμάτων τους. Άμεσα ενδιαφερόμενος είναι και οι πιστωτές γιατί είναι ένα μέτρο απόφασης χορήγησης πιστώσεων.

Μέσω του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να δούμε την ικανότητα μιας επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών, αν τα περιουσιακά της στοιχεία είναι αποδοτικά αλλά και το αποτέλεσμα που πετυχαίνει.

Όσον αφορά τον παραπάνω τύπο, τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών εσόδων, των χρεωστικών τόκων και των λοιπών εξόδων χρηματοδότησης. Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού υπολογίζεται από το μέσο όρο του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

(Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού= Σύνολο Ενεργητικού – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

2.4.3 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross Profit Margin)

(Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως / Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως) Χ 100%

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολογήσεως της αποδοτικότητας τους.

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών ,είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Γενικά μπορούμε να πούμε ότι, η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής, στην επιχείρηση εκείνη- που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Είναι όμως δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος της, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία στην Αγορά. Μολονότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, ότι είναι προτιμητέος, εντούτοις θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να εμφανίζει μια δυναμική πολιτική πωλήσεων, κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη, λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους. Αντίθετα, μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο κέρδους μπορεί να είναι μια καθετοποιημένη επιχείρηση, οπότε το συνολικό κέρδος όλων των επιμέρους διαδικασιών επιτυγχάνεται με βάση την τιμή πώλησης των προϊόντων της. Μια επιχείρηση που βρίσκεται στο τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας θα έχει πολύ μικρότερο περιθώριο κέρδους, εφόσον δεν συνυπολογίζει τα κέρδη των προηγούμενων σταδίων.

2.4.4 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

$$\text{(Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως / Καθαρές Πωλήσεις)} \times 100\%$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Επίσης, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο με την σειρά του επιδρά στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης (ιδίων και συνολικών).

Ο αριθμοδείκτης εξηγείται ως εξής: Μια τιμή του δείκτη ίση με 0,20 (ή 20%) δείχνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος θα είναι 20 ευρώ. Πρέπει να πούμε επίσης ότι ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζεται με διάφορες παραλλαγές, οφειλόμενες, κυρίως, στο περιεχόμενο του αριθμητή, ο οποίος, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο της ανάλυσης, μπορεί να περιλαμβάνει:

1. Τα Καθαρά Κέρδη της Χρήσης προ Φόρων
2. Τα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων και Τόκων
3. Τα Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης
4. Τα Καθαρά Κέρδη μετά τους Φόρους

Όσον αφορά την μελέτη της ξενοδοχειακής μονάδας που θα ασχοληθούμε σε παρακάτω κεφάλαιο, θα χρησιμοποιήσουμε την 2^η μορφή. Ο εξεταζόμενος δείκτης, ανεξάρτητα από την χρησιμοποιούμενη μορφή, είναι ιδιαίτερα σημαντικός, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων, επιτρέπει στην επιχείρηση να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια, ανάλογα με το πώς ορίζονται κάθε φορά τα μεγέθη «Καθαρά Κέρδη» και «Απασχολούμενα Κεφάλαια». Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής η επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, συνεπώς δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

$$\text{Καθαρά Κέρδη} = \text{Πωλήσεις} \times \text{Ποσοστό Καθαρού Κέρδους}$$

Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε, μια επιχείρηση μπορεί να έχει χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους και όμως, να έχει υψηλά καθαρά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι υψηλές. Και αντίστροφα, με μεγάλο ποσοστό καθαρού κέρδους, μπορεί να επιτύχει χαμηλά καθαρά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί χαμηλές πωλήσεις. Πάντως, με το ίδιο ύψος πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό καθαρού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα δυνατά καθαρά κέρδη. Οφείλουμε, όμως, να σημειώσουμε ότι ένα υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους που οφείλεται σε υψηλά θετικά έκτακτα αποτελέσματα, ποιοτικά δεν είναι καλό, αφού δεν αντανακλά καλή λειτουργική αποδοτικότητα. Ο εξεταζόμενος δείκτης είναι σπουδαίος, γιατί τόσο η διοίκηση, όσο και πολλοί αναλυτές, εκτιμούν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις και το ποσοστό καθαρού κέρδους.

Μια ανοδική πορεία του δείκτη αντανακλά ένα συνεχώς βελτιούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από σταθερές ή καλύτερα αυξανόμενες πωλήσεις, οδηγεί σε υψηλότερα καθαρά κέρδη. Μια τέτοια εξέλιξη κρίνεται απόλυτα θετική. Όμως, μια ανοδική πορεία του δείκτη, η οποία από άποψη αποδοτικότητας πωλήσεων φαίνεται ευνοϊκή, μπορεί τελικά από άποψη ύψους μικτών κερδών να κριθεί δυσμενής, εφόσον συνοδεύεται από μια έντονη πτωτική πορεία των πωλήσεων που έχει ως συνέπεια την πτωτική πορεία των καθαρών κερδών. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία του δείκτη δείχνει ένα μειούμενο ποσοστό καθαρού κέρδους, το οποίο, εφόσον συνοδεύεται από σταθερές ή μειούμενες πωλήσεις, οδηγεί σε χαμηλότερα καθαρά κέρδη. Μια τέτοια εξέλιξη κρίνεται αρνητική. Όμως, μια πτωτική πορεία του δείκτη, η οποία από άποψη αποδοτικότητας πωλήσεων φαίνεται δυσμενής, μπορεί τελικά από άποψη καθαρών κερδών να κριθεί ευνοϊκή, εφόσον συνοδεύεται από μια έντονη ανοδική πορεία των πωλήσεων που έχει ως συνέπεια την ανοδική πορεία των καθαρών κερδών. Η περίπτωση αυτή συναντάται στις επιχειρήσεις που ακολουθούν μια δυναμική πολιτική πωλήσεων, η οποία οδηγεί σε υψηλές πωλήσεις (μεγάλο όγκο πωλήσεων), μέσω των οποίων επιδιώκουν τα υψηλά μικτά κέρδη και κατ' επέκταση τα υψηλά καθαρά κέρδη, αντισταθμίζοντας με αυτόν τον τρόπο το χαμηλό ή το μειούμενο ποσοστό μικτού και καθαρού κέρδους.

Στη διεπιχειρησιακή ανάλυση, μια τιμή πολύ κοντά στην κλαδική τιμή δείχνει ότι η αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης σε καθαρά κέρδη είναι ικανοποιητική. Μια τιμή λογικά μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου, η οποία μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα της επιχείρησης να ελέγχει και να ελαχιστοποιεί το κόστος αγοράς ή παραγωγής των προϊόντων της, να εφαρμόζει σωστή τιμολογιακή πολιτική και να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, εφόσον συνοδεύεται και από ικανοποιητικό ύψος πωλήσεων και συνακόλουθα, καθαρών κερδών, δείχνει μια πολύ αποτελεσματική διοίκηση και θέτει την επιχείρηση σε πλεονεκτική θέση έναντι των ανταγωνιστών της. Όμως, μια τιμή του δείκτη πολύ μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου πρέπει να διερευνηθεί, γιατί είναι πολύ πιθανόν να οφείλεται σε υψηλές τιμές πώλησης, σε σχέση με τον κλάδο, και περικοπές εξόδων ανάπτυξης των πωλήσεων. Το εν λόγω γεγονός, αν όχι άμεσα, είναι δυνατόν να οδηγήσει στη μείωση των πωλήσεων και συνακόλουθα των καθαρών κερδών. Μια τιμή πολύ μικρότερη από την κλαδική τιμή πρέπει να ερευνάζεται προσεκτικά. Η τιμή του δείκτη επηρεάζεται από το ποσοστό του μικτού κέρδους, το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων και από το ποσοστό των εκτάκτων αποτελεσμάτων. Είναι λοιπόν φανερό ότι μια μικρότερη τιμή του δείκτη της

επιχείρησης από εκείνη του κλάδου, μπορεί να οφείλεται σε ένα μεγάλο αριθμό συνδυασμών. Ενδεικτικά, αναφέρουμε τους εξής συνδυασμούς, σε ότι αφορά στο ποσοστό του μικτού κέρδους και το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων:

1. μικρότερο ποσοστό μικτού κέρδους από εκείνο του κλάδου, για τους λόγους που αναφέραμε πιο πάνω, και κανονικό ποσοστό λειτουργικών εξόδων,
2. κανονικό ποσοστό μικτού κέρδους και μεγαλύτερο ποσοστό λειτουργικών εξόδων (έξοδα διοίκησης, διάθεσης, έρευνας και ανάπτυξης και χρηματοοικονομικής λειτουργίας) πάνω στις πωλήσεις, γεγονός που παρέχει ένδειξη ότι η διοίκηση δεν μπορεί να ελέγξει αποτελεσματικά αυτά τα έξοδα. Για να έχει ο αναλυτής μια πιο σαφή εικόνα για τις αιτίες του μεγαλύτερου ποσοστού των συνολικών λειτουργικών εξόδων πάνω στις πωλήσεις, οφείλει να υπολογίσει τους επιμέρους δείκτες (π.χ. ποσοστό εξόδων διοίκησης, ποσοστό εξόδων διάθεσης, ποσοστό χρηματοοικονομικών εξόδων, κ.λπ.),
3. μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, αλλά και κατά πολύ μεγαλύτερο ποσοστό λειτουργικών εξόδων,
4. μικρότερο ποσοστό μικτού κέρδους και υψηλότερο ποσοστό λειτουργικών εξόδων. Είναι φανερό ότι είναι η χειρότερη από όλες τις περιπτώσεις και χρειάζεται λήψη από την πλευρά της διοίκησης δραστικών μέτρων για τη βελτίωση της κατάστασης.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.

Εάν αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τούτο μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που μετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει, οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

2.4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

$$\text{(Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων)} \times 100\%$$

Πρόκειται για έναν πολύ σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης και μας δείχνει κατά πόσο αποτελεσματικά επιτεύχθηκε ο στόχος της. Προκύπτει από την διαίρεση των καθαρών λειτουργικών κερδών με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Στον παρανομαστή πρέπει να χρησιμοποιείται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων (Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά ± Αποτέλεσμα εις Νέο) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση, εφόσον το ίδιο κεφάλαιο αρχής διαφέρει σημαντικά από εκείνο του τέλους της χρήσης. Πολλές φορές, παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με διάφορους τρόπους, μέσα στη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης, όπως για παράδειγμα είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών της στοιχείων. Τότε, είναι απαραίτητος ο εκ νέου υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της οικονομικής χρήσης. Για τον υπολογισμό λαμβάνουμε υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί έως το τέλος της οικονομικής χρήσης.

Σε τέτοιες περιπτώσεις δύο είναι οι επικρατέστεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής :

1. Πραγματικό Ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων
2. Μέσος Όρος των Ιδίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με την μέθοδο του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να ξέρουμε τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Αυτό μας βοηθάει, να υπολογίσουμε με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Στην περίπτωση που υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους, αλλά δεν γνωρίζουμε τον ακριβή χρόνο που πραγματοποιήθηκε η μεταβολή,

τότε χρησιμοποιούμε τη δεύτερη περίπτωση, δηλαδή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω ο αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση. Έτσι μια τιμή του δείκτη ίση με 0,40 σημαίνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ Ιδίων Κεφαλαίων αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 40 ευρώ. Συνεπώς διαπιστώνουμε πως πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, αφού δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι λοιπόν αντιληπτό πως οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι, σε γενικές γραμμές, επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους, τους δυνητικούς επενδυτές, τους υπάρχοντες και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους της επιχείρησης για διεκδίκηση μισθολογικών αυξήσεων, κ.λ.π. Πρέπει όμως να είμαστε προσεκτικοί, γιατί, όπως θα διαπιστώσουμε στην συνέχεια, είναι πιθανό μια υψηλή τιμή του δείκτη να προκύπτει λόγω υψηλής δανειακής επιβάρυνσης, η οποία μπορεί να δημιουργήσει σοβαρούς κινδύνους για την ρευστότητα της επιχείρησης, σε περίπτωση παρατεταμένης κάμψης της δραστηριότητάς της. Συνεπώς μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει μια ικανοποιητική τιμή στο δείκτη, σε σύγκριση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο για τη μέτρηση της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχείρησης, παρέχοντας παράλληλα ένδειξη για την επίτευξη ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, για έναν ή περισσότερους από τους εξής λόγους:

- Αναποτελεσματική διοίκηση
- Χαμηλή παραγωγικότητα
- Υπερεπένδυση κεφαλαίων που δεν απασχολούνται παραγωγικά
- Δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ., χωρίς να είναι σε θέση ο εξωτερικός αναλυτής, με βάση μόνο την τιμή αυτού του δείκτη, να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης.

Μια, όμως, υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται : (Financial leverage), κ.λπ.

- Σε ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες για την επιχείρηση
- Σε αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της

- Σε σωστούς χειρισμούς μιας ικανής διοίκησης
- Σε επωφελή χρησιμοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Financial Leverage)

2.4.6 Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων (Cost of Sales Ratio)

$$(Κόστος Πωληθέντων / Πωλήσεις) \times 100\%$$

Μέσω του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη βλέπουμε τη σχέση του κόστους πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων με τις πωλήσεις και μετράμε την αποτελεσματικότητα ελέγχου του κόστους πωληθέντων. Είναι ένας αρκετά σημαντικός δείκτης καθώς μας δείχνει την αναλογία μεταξύ πωλήσεων και κόστους πωληθέντων.

2.5 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity Ratios)

2.5.1 Γενικά

Ο βασικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η πραγματοποίηση κερδών, μέσω της επένδυσης κεφαλαίων σε διάφορα στοιχεία του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων. Όσο καλύτερα γίνεται η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τόσο υψηλότερες θα είναι οι πωλήσεις, στη συνέχεια τα κέρδη και τέλος η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Έτσι η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης συγκεντρώνει την προσοχή όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητά της, όπως π.χ. τη διοίκησή της, τους μετόχους, τους δανειστές, τους επενδυτές κ.λπ.

Οι δείκτες αυτοί προκύπτουν από την σύγκριση μεταξύ του επιπέδου των πωλήσεων και του επενδυθέντος κεφαλαίου στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία.

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό εκμεταλλεύσεως των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Ένας απλός τρόπος είναι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών δραστηριότητας, οι οποίοι συγκρίνουν τις πωλήσεις, οι οποίες είναι το αποτέλεσμα της εντατικής χρησιμοποίησης των στοιχείων της επιχείρησης. Ονομάζονται, επίσης, και δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας, γιατί δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία ανακυκλώνονται μέσω των πωλήσεων.

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Οι δείκτες αυτοί προσδιορίζουν τη σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων και η ύπαρξη μιας σωστής αναλογίας μεταξύ τους, απεικονίζει, γενικά, μια καλή αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που διασφαλίζει μια θετική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Μια μη σωστή αναλογία μεταξύ των πωλήσεων και των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, είτε λόγω ανεπάρκειας, είτε λόγω υπερεπάρκειας αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις, υποδηλώνει μια δυσμενή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, με συνέπεια τη μείωση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Πολλή σημαντική είναι η ερμηνεία τους σε περιπτώσεις που οι αριθμοδείκτες είναι αρκετά μικρότεροι από τους αριθμοδείκτες του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Επίσης, η σημαντικότητα των αριθμοδεικτών δραστηριότητας οφείλεται στο ότι ορισμένοι από αυτούς, όπως π.χ. της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, του κεφαλαίου κίνησης, εκτός από τα κριτήρια του βαθμού χρησιμοποίησης των στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού και του κεφαλαίου κίνησης, χρησιμεύουν και ως κριτήρια του βαθμού ρευστότητας αυτών (δηλαδή του χρόνου που απαιτείται για να γίνουν μετρητά). Έτσι χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης, γιατί μέσω αυτών ελέγχεται κατά κάποιο τρόπο η αξιοπιστία των αριθμοδεικτών της γενικής και ταμιακής ρευστότητας.

Συμπερασματικά, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποτελούν κριτήρια, τα οποία μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων και βοηθούν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους, δηλαδή του μέσου χρόνου που χρειάζεται για τη μετατροπή τους σε μια πιο ρευστή μορφή ή σε μετρητά.

Οι δείκτες που θα αναλύσουμε στο παρόν κεφάλαιο είναι :

1. Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού
3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων
5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Πριν την ανάλυση τους είναι σκόπιμο να αναφέρουμε ότι :

- Οι δείκτες δραστηριότητας, από μόνοι τους δεν έχουν παρά μηδαμινή αξία. Αποκτούν ιδιαίτερη σημασία, όταν συγκρίνονται με όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης (διαχρονική σύγκριση) ή με όμοιους δείκτες ανταγωνιστικής επιχείρησης ή του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που έχουμε επιλέξει (διεπιχειρησιακή σύγκριση).
- Πρέπει να προσδιορίζεται με σαφήνεια το περιεχόμενο των λογιστικών καταστάσεων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών, ώστε τα εξαγόμενα συμπεράσματα από τη διαχρονική και διεπιχειρησιακή σύγκριση των δεικτών να είναι σωστά.
- Όταν οι τιμές των δεικτών δραστηριότητας είναι πολύ κοντά ή κάπως μεγαλύτερες από εκείνες του κλάδου θεωρούνται, γενικά ικανοποιητικές. Όμως οι πολύ υψηλές ή πολύ χαμηλές τιμές στους δείκτες δραστηριότητας της επιχείρησης, σε σύγκριση με τις τιμές του κλάδου, πρέπει να μελετώνται με μεγάλη προσοχή.
- Σε περίπτωση διαχρονικής ανάλυσης, ο αναλυτής από τη μελέτη της τάσης των τιμών των δεικτών, λαμβάνει πληροφορίες για την αποτελεσματικότερη ή μη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Σε περίπτωση διεπιχειρησιακής ανάλυσης, ο αναλυτής παίρνει πληροφορίες για το αν η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία εξίσου καλά ή

περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματικά από την πρότυπη ή μέση επιχείρηση του κλάδου στον οποίο ανήκει, και έτσι ελέγχεται κατά κάποιο τρόπο η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης.

2.5.2 Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Net Asset Turnover Ratio)

Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού. Για τον σωστό υπολογισμό του αριθμοδείκτη στον παρονομαστή που βρίσκεται το σύνολο του καθαρού ενεργητικού, θα πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης.

Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις μέσω της ορθής χρησιμοποίησής τους, γιατί κάθε στοιχείο του ενεργητικού από το συνολικό ενεργητικό συνεπάγεται κάποιο κόστος κεφαλαίου (ίδιου ή ξένου), έτσι ώστε να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της.

Γενικά μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία μπορεί να σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, οπότε θα πρέπει να αυξηθεί ο βαθμός χρησιμοποίησης αυτών των κεφαλαίων ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Στη διαχρονική ανάλυση, μια ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη υποδηλώνει ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης του

ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, γεγονός που παρέχει ένδειξη κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων που με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε μια μειούμενη αποδοτικότητα.

Πολυ μεγάλη σημασία στην ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη δίνεται επίσης όταν συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου. Όταν ο αριθμοδείκτης κινείται στα επίπεδα του κλάδου, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί ορθολογικά το ενεργητικό της. Μια τιμή που αποκλίνει σημαντικά από την αντίστοιχη τιμή του κλάδου, αναδεικνύει την ύπαρξη κάποιου προβλήματος στη χρησιμοποίηση του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Μια πολύ μικρότερη τιμή του αριθμοδείκτη από την τιμή του δείκτη του κλάδου δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί το ενεργητικό τόσο εντατικά όσο ο κλάδος. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μια υπερεπένδυση κεφαλαίων. Η υπερεπένδυση αυτή μπορεί να επιβαρύνει την επιχείρηση για μεγάλο χρονικό διάστημα με αυξημένες υποχρεώσεις όπως πληρωμή τόκων, δαπάνες συντήρησης και άλλες σταθερές δαπάνες. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει διοίκηση, είτε να αυξήσει τις πωλήσεις, εφόσον αυτό είναι δυνατόν, είτε να προχωρήσει σε μείωση του ενεργητικού με τη ρευστοποίηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων και εξόφληση κάποιων υποχρεώσεων.

Συμπερασματικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

2.5.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού (Fixed asset turnover ratio)

Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Παγίου Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Μια τιμή του αριθμοδείκτη ίση με 2 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ του παγίου ενεργητικού δημιουργεί 2 ευρώ πωλήσεις. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις. Ορίζεται από το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του παγίου ενεργητικού. Για τον σωστό υπολογισμό του αριθμοδείκτη, στον παρονομαστή πρέπει να τοποθετείται ο μέσος όρος του παγίου

ενεργητικού, γιατί οι πωλήσεις πραγματοποιούνται στη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης.

Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα πάγια στοιχεία της αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις. Τούτο επειδή κάθε ευρώ του πάγιου συνεπάγεται κάποιο χρηματοδοτικό κόστος κεφαλαίου (ίδιου ή ξένου) και κάποιες σταθερές δαπάνες λόγω επισκευών και συντηρήσεων, αποσβέσεων, τόκων δανείων μακροπρόθεσμων δανείων και ασφάλιστρα, έτσι ώστε να επιτυγχάνει ικανοποιητική αποδοτικότητα των κεφαλαίων της.

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων στοιχείων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυση της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης αυτός, όπως και όλοι οι άλλοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία, διαχρονική και διεπιχειρησιακή.

Στη διαχρονική ανάλυση :

- Μια ανοδική πορεία του δείκτη υποδηλώνει ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Η αύξηση δε της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης θα είναι πιο έντονη στις μονάδες έντασης πάγιων στοιχείων, γιατί οι υψηλές σταθερές δαπάνες που προκαλούν τα πάγια θα μερίζονται σε μεγαλύτερο αριθμό μονάδων παραγωγής, που θα απαιτηθούν για την κάλυψη των πωλήσεων.
- Αντίθετα, μια πτωτική πορεία του δείκτη δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων στοιχείων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, γεγονός που παρέχει ένδειξη κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων, που με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε μια μειούμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Στη διεπιχειρησιακή ανάλυση :

- Μια τιμή κοντά στη τιμή του αριθμοδείκτη του κλάδου δείχνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται στο επίπεδο του μέσου όρου και ότι συνεπώς, σωστά εκμεταλλεύεται το πάγιο ενεργητικό της. Όμως, μια τιμή που αποκλίνει σημαντικά από την αντίστοιχη τιμή του κλάδου αναδεικνύει την ύπαρξη κάποιου προβλήματος στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού.
- Μια πολύ μικρότερη τιμή από την τιμή του δείκτη του κλάδου δείχνει ότι η επιχείρηση δε χρησιμοποιεί τα πάγια στοιχεία της τόσο εντατικά όσο ο κλάδος (υπερεπένδυση κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία). Τότε θα πρέπει η διοίκηση, είτε να αυξήσει τις πωλήσεις, εφόσον αυτό είναι δυνατόν, είτε να προχωρήσει σε μείωση του πάγιου ενεργητικού με τη ρευστοποίηση ορισμένων παγίων και εξόφληση κάποιων υποχρεώσεων. Οι ενέργειες αυτές είναι αναγκαίες για να μη οδηγήσει η υπερεπένδυση κεφαλαίων σε μειωμένη αποδοτικότητα, λόγω του κόστους διατήρησης παγίων στοιχείων πέραν του κανονικού.
- Αντίθετα μια τιμή πολύ μεγαλύτερη από εκείνη του κλάδου αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χαρακτηρίζεται από ανεπάρκεια πάγιου ενεργητικού, γεγονός που δημιουργεί την υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας, η οποία όμως μπορεί να συνεπάγεται απώλεια κάποιων πωλήσεων και αποδοτικότητας.

2.5.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Current Asset Turnover Ratio)

Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον για μια επιχείρηση σε σχέση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού καθώς τα κέρδη της εξαρτώνται άμεσα από το κυκλοφορούν ενεργητικό και μόνο.

Μπορεί επίσης να διασπαστεί σε τρεις αριθμοδείκτες: τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

2.5.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Καθαρές Πωλήσεις / Αποθέματα

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι ένας αριθμοδείκτης που μετράει την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε αποθέματα. Επιπλέον, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσης τους. Αντίθετα, αν τα αποθέματα είναι πολύ χαμηλά (ανεπαρκή), η επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες (πωλήσεις), λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων και συνεπώς αδυναμίας εκτέλεσης παραγγελιών. Επομένως ένας σημαντικός δείκτης για την αξιολόγηση των αποθεμάτων, τόσο από την άποψη της ρευστότητας, όσο και από την άποψη της αποδοτικότητας της επιχείρησης, είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο των αποθεμάτων στη διάρκεια μιας χρήσης. Συνεπώς, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν (αγοράστηκαν ή κατασκευάστηκαν) και πωλήθηκαν, τα αποθέματα της επιχείρησης, μέσω των πωλήσεων (σε τιμές κτήσης), μέσα στη χρήση. Έτσι μια τιμή του δείκτη 2 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, αγόρασε (ή κατασκεύασε) και πώλησε τα αποθέματά της 2 φορές μέσα στη χρήση. Για μια σωστή αξιολόγηση και ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον όμοιο δείκτη προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και με το όμοιο δείκτη παρόμοιων επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Επίσης, οφείλουμε να λάβουμε υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η αναλυόμενη επιχείρηση.

Περιπτώσεις που μπορεί να συναντήσουμε είναι:

- Μια τιμή του αριθμοδείκτη πολύ κοντά στη τιμή του όμοιου δείκτη του κλάδου. Σ' αυτή τη περίπτωση, θεωρείται καλή και σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματά της, αποφεύγει την πέρα του κανονικού δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση των καταβαλλόμενων τόκων, εξοικονομεί δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων, μετατρέπει κανονικά τα αποθέματα σε απαιτήσεις (καλός βαθμός ρευστότητας των αποθεμάτων) και τέλος, μειώνει τον κίνδυνο της οικονομικής απαξίωσης των αποθεμάτων, λόγω αλλοίωσης ή πολύ περιορισμένης ζήτησής τους.
- Μια τιμή πολύ υψηλότερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου. Σ' αυτή τη περίπτωση πρέπει να αναλυθεί και να ερμηνευθεί με μεγάλη προσοχή. Μια πολύ υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μπορεί να είναι αποτέλεσμα ενός πολύ χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων, γεγονός που οδηγεί σε συχνές εξαντλήσεις του αποθέματος. Ο δείκτης θα είναι επίσης υψηλός στην περίπτωση που η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της πολύ συχνά. Τόσο οι συχνές εξαντλήσεις των αποθεμάτων όσο και η συχνή ανανέωση τους σε μικρές ποσότητες, είναι δαπανηρές (π.χ. αυξημένη τιμή αγοράς, αυξημένα έξοδα πώλησης, αυξημένα έξοδα διαχείρισης) για την επιχείρηση και μπορεί να συνεπάγονται απώλεια πωλήσεων. Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι μια τιμή πολύ μεγαλύτερη από τη τιμή του κλάδου μπορεί να σημαίνει: πρώτον, ανεπάρκεια αποθεμάτων και συνεπώς απώλεια πωλήσεων και κάποιας αποδοτικότητας και δεύτερον, ποιοτικά καλύτερη ρευστότητα, αφού τα αποθέματα μετατρέπονται γρήγορα σε απαιτήσεις.
- Μια τιμή πολύ χαμηλότερη από την τιμή του δείκτη του κλάδου. Αυτό μπορεί να σημαίνει υπερβολικά αποθέματα σε σχέση με την παραγωγική δραστηριότητα και τις πωλήσεις, ή αποθέματα βραδείας κυκλοφορίας, ή απαξιωμένα αποθέματα, ή τέλος έναν συνδυασμό όλων των παραπάνω. Ένα υψηλό επίπεδο αποθεμάτων βραδείας κυκλοφορίας συνεπάγεται μη αναγκαία δέσμευση κεφαλαίων, εξασθένηση των κερδών και αυξημένα κόστη. Αν τα απαξιωμένα αποθέματα λογισθούν ως ζημίες, τότε αυτό θα επηρεάσει αρνητικά το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η δημιουργία υπερβολικών αποθεμάτων μπορεί να κρύβει κινδύνους σχετικά με την οικονομική πορεία της επιχείρησης, ιδιαίτερα μάλιστα όταν τα

αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση καταβάλλει τόκους. Κάποιοι κίνδυνοι που μπορεί να συναντήσει είναι, χαμηλή αποδοτικότητα και κυρίως βραχυχρόνια πρόβλημα ρευστότητας. Επίσης, πρέπει ακόμα να συμπληρώσουμε ότι μια πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων μπορεί να οφείλεται σε δημιουργία υπερβολικών αποθεμάτων λόγω εκτέλεσης μεγάλης παραγγελίας στο μέλλον, λόγω αναμενόμενης αύξησης των τιμών, λόγω προβλεπόμενης απεργίας ή έλλειψης πρώτων υλών και εμπορευμάτων, ή για πολλούς άλλους λόγους που θα πρέπει να ερευνηθούν. Γενικά μια πολύ χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, ανεξάρτητα από τους λόγους στους οποίους οφείλεται, σημαίνει ποιοτικά ότι χειροτερεύει η ρευστότητα της επιχείρησης, διότι τα αποθέματα μετατρέπονται σε αργό ρυθμό σε απαιτήσεις.

Όσον αφορά τη διαχρονική ανάλυση του αριθμοδείκτη μπορούμε να συναντήσουμε τις εξής περιπτώσεις :

- Μια αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων παρουσιάζει, γενικά, μια ευνοϊκή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και πιο αποτελεσματικά και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της.
- Μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, παρουσιάζει, γενικά, μια δυσμενή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί τα αποθέματά της αποτελεσματικά, συσσωρεύοντας περισσότερα και επίσης χειροτερεύει ποιοτικά της ρευστότητά της.

Άλλες περιπτώσεις που μπορεί να συναντήσουμε κατά την ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη, καθώς μελετάμε μια επιχείρηση είναι :

- Αν στο παρελθόν η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη από την τιμή του όμοιου δείκτη του κλάδου, τότε μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη μέχρι να φθάσει την τιμή του δείκτη του κλάδου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη, όσον αφορά στην σωστή διαχείριση των αποθεμάτων και στην αποδοτικότητα και ως δυσμενής, όσον αφορά στην

ποιότητα της ρευστότητας, γιατί τα αποθέματα μετατρέπονται πιο αργά σε απαιτήσεις.

- Αν στο παρελθόν η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν πολύ κοντά στην τιμή του δείκτη του κλάδου, τότε μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη που έχει ως αποτέλεσμα η τιμή του να γίνει σημαντικά μικρότερη από την αντίστοιχη κλαδική τιμή, μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη τόσο για την σωστή διαχείριση των αποθεμάτων και την αποδοτικότητα όσο και για την ποιότητα της ρευστότητας.

2.5.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Καθαρές Πωλήσεις / Μέσο Όρο Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς τον μέσο όρο των απαιτήσεων. Στον αριθμητή, ως «πωλήσεις» πρέπει να λαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης, μέσα στη χρήση. Στον παρονομαστή, ως «μέσο όρο απαιτήσεων» λαμβάνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσης. Αυτές όμως, ως συνήθως, δεν είναι γνωστές, και τότε για του υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της λογιστικής χρήσης).

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς επίσης και για το βαθμό ρευστότητας τους. Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Έτσι, π.χ. μια τιμή του δείκτη 3 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, δημιούργησε και εισέπραξε τις απαιτήσεις της 3 φορές μέσα στη λογιστική χρήση, δηλαδή μετέτρεψε τις απαιτήσεις της σε ρευστά διαθέσιμα. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων σημαίνει γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και καλής ποιότητας, καθώς και υψηλού

βαθμού ρευστότητας. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη, γενικά, σημαίνει αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς ή μη αποτελεσματικής διαχείρισης και κακής ποιότητας, καθώς και χαμηλού βαθμού ρευστότητας. Επομένως, για τον δείκτη αυτό, γενικά, οι υψηλές τιμές είναι προτιμότερες από τις χαμηλές. Για μια σωστή αξιολόγηση του αριθμοδείκτη αυτού, θα πρέπει να τον συγκρίνουμε με τον όμοιο δείκτη προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και με τον όμοιο δείκτη παρόμοιων επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Θα πρέπει, επίσης, να λάβουμε υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο και κυρίως τις ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η υπό ανάλυση επιχείρηση.

Όσον αφορά την ανάλυση του αριθμοδείκτη στην περίπτωση της διεπιχειρησιακής σύγκρισης πιο συγκεκριμένα έχουμε τις εξής περιπτώσεις :

- Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι πολύ υψηλότερη από τη τιμή του δείκτη του κλάδου. Τότε πρέπει να αναλυθεί και να ερμηνευθεί με μεγάλη προσοχή. Μια πολύ υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη μπορεί να είναι το αποτέλεσμα μιας αυστηρής πολιτικής πιστώσεων προς τους πελάτες (π.χ. χορήγηση πιστώσεων μικρού ύψους και μικρής διάρκειας), λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης, γεγονός που οδηγεί μεν σε συχνές εισπράξεις από τους πελάτες, αλλά ταυτόχρονα έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια πωλήσεων, καθώς επίσης και αυξημένο κόστος διαχείρισης των απαιτήσεων, με αρνητική επίπτωση στην αποδοτικότητα.
Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι μια τιμή πολύ μεγαλύτερη από την κλαδική τιμή μπορεί να σημαίνει: Από τη μια πλευρά, ανεπάρκεια πιστώσεων προς τους πελάτες, λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης, και συνεπώς απώλεια πωλήσεων και μείωση αποδοτικότητας. Από την άλλη πλευρά, ποιοτικά καλύτερη ρευστότητα, γιατί οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρήγορα σε ρευστά διαθέσιμα.
- Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι πολύ χαμηλότερη από τη τιμή του κλάδου. Αυτό μπορεί να σημαίνει είτε υπερβολικές απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις, είτε απαιτήσεις βραδείας κυκλοφορίας (καθυστέρηση στην είσπραξή τους), είτε επισφαλείς απαιτήσεις, είτε τέλος ένα συνδυασμό των παραπάνω. Ένα υψηλό επίπεδο απαιτήσεων βραδείας κυκλοφορίας συνεπάγεται μη αναγκαία δέσμευση κεφαλαίων, αυξημένο κόστος διαχείρισης και εξασθένιση των κερδών. Αν οι επισφαλείς απαιτήσεις διαγραφούν (τότε

ορίζονται ως ζημιές), τότε αυτό θα επηρεάσει αρνητικά το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η διατήρηση ή η συσσώρευση υπερβολικών απαιτήσεων εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική πορεία της επιχείρησης (π.χ. χαμηλή αποδοτικότητα και κυρίως, βραχυχρόνια, πρόβλημα ρευστότητας), ιδιαίτερα μάλιστα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, εφόσον η επιχείρηση προσφεύγει σε βραχυχρόνια τραπεζικά ή άλλα δάνεια για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης επιβαρύνεται επιπλέον και με την καταβολή τόκων λόγω αυτών των δανείων. Ένας ακόμη λόγος που μπορεί να δικαιολογεί μια πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι στο να οφείλεται στη χορήγηση ευνοϊκών πιστώσεων στους πελάτες για την προώθηση ενός νέου προϊόντος της επιχείρησης ή και σε άλλους λόγους, οι οποίοι χρήζουν διερεύνησης. Πάντως μια πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, ανεξάρτητα από τους λόγους στους οποίους οφείλεται, σημαίνει ποιοτικά χειρότερη ρευστότητα, αφού οι απαιτήσεις μετατρέπονται σε αργό ρυθμό σε ρευστά διαθέσιμα.

- Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι πολύ κοντά στην τιμή του όμοιου δείκτη του κλάδου. Τότε αυτή θεωρείται καλή και σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθολογικά τις απαιτήσεις της, αποφεύγει την πέρα του κανονικού δέσμευση κεφαλαίων σε απαιτήσεις, με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση των καταβαλλόμενων τόκων (σε περίπτωση που η επιχείρηση χρηματοδοτείται από τις τράπεζες για να μπορεί να χορηγεί πιστώσεις στους πελάτες της για την αύξηση των πωλήσεων), εξοικονομεί δαπάνες διαχείρισης των απαιτήσεων, μετατρέπει κανονικά τις απαιτήσεις σε ρευστά διαθέσιμα (καλός βαθμός ρευστότητας των απαιτήσεων) και τέλος, μειώνει τον κίνδυνο απώλειας ορισμένων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας των πελατών.

Όσον αφορά την ανάλυση του αριθμοδείκτη στην περίπτωση της διαχρονικής σύγκρισης έχουμε τις εξής περιπτώσεις :

- Μια αυξητική πορεία του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δείχνει, γενικά, μια ευνοϊκή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της και, συνεπώς, βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της. Αρκεί, βέβαια, η τιμή του αριθμοδείκτη να μη υπερβεί σημαντικά τη τιμή του δείκτη του κλάδου, γιατί κάτι τέτοιο

μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση αρχίζει να αντιμετωπίζει αδυναμία χορήγησης επαρκών πιστώσεων, λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης, με όλες τις γνωστές συνέπειες.

- Μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δείχνει, γενικά, μια δυσμενή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τις απαιτήσεις της, διαχρονικά, λιγότερο αποτελεσματικά και συσσωρεύει, συνεπώς, όλο και περισσότερες, με τους πιο πάνω πιθανούς κινδύνους (π.χ. επισφαλείς απαιτήσεις, αυξημένο κόστος διαχείρισης, κ.λπ.), χειροτερεύοντας ποιοτικά τη ρευστότητά της.

Άλλες περιπτώσεις που μπορεί να συναντήσουμε κατά την ανάλυση αυτού του αριθμοδείκτη, καθώς μελετάμε μια επιχείρηση είναι :

- Αν στο παρελθόν η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη από την τιμή του αριθμοδείκτη του κλάδου, τότε μια πτωτική πορεία του δείκτη μέχρι να φθάσει την κλαδική τιμή, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ευνοϊκή εξέλιξη.
- Αντιθέτως, σε περίπτωση που στο παρελθόν η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν πολύ κοντά στην κλαδική τιμή, τότε μια πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη που έχει ως αποτέλεσμα η τιμή του να γίνει πολύ μικρότερη από την κλαδική τιμή, μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυσμενής εξέλιξη.

Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων ενδέχεται να οφείλεται στους εξής λόγους:

1. Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.
2. Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων.
3. Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
4. Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.
5. Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

2.6 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας (Effectiveness Ratios)

2.6.1 Γενικά

Η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανόμενων πιστώσεων εκφράζεται από τους δείκτες της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

Οι αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας προκύπτουν αν αντιστρέψουμε τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Όταν αντιστραφεί ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων θα προκύψει η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα, δηλαδή η μέση διάρκεια που χρειάζεται μια επιχείρηση για να επενδύσει σε αποθέματα χρησιμοποιώντας τις πωλήσεις της. Επίσης από τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων προκύπτει η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, δηλαδή ποια είναι η χρονική διάρκεια που χρειάζεται μια επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις από τις πωλήσεις της. Τέλος, αν αντιστραφεί ο αριθμοδείκτης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων θα προκύψει η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων, δηλαδή κάθε πότε η επιχείρηση πληρώνει τις υποχρεώσεις της.

2.6.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

$$\frac{\text{(Απαιτήσεις X 365) / Καθαρές Πωλήσεις}}{360 / \text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης της Μέσης Διάρκειας Είσπραξης των Απαιτήσεων δείχνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης, από τη στιγμή της δημιουργίας τους – πώληση με πίστωση – μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά (είσπραξη). Αποτελεί έναν πιο κατανοητό τρόπο μέτρησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους που κατά κανόνα είναι 360 ημέρες, με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Για παράδειγμα,

αν ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι 3 φορές, τότε ο αριθμοδείκτης αυτός θα είναι:

$360 \text{ ημ.} / 3 \text{ φορές} = 120 \text{ ημέρες.}$

Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, τόσο μικρότερη είναι η μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων. Μετά και την παρατήρηση αυτή, μπορούμε να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων, παρέχει τις ίδιες πληροφορίες και αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, με τη μόνη διαφορά ότι για το δείκτη της μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων, οι μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες. Πρέπει ακόμα να σημειώσουμε ότι ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων μπορεί να αξιολογηθεί μετά από σύγκριση της τιμής της με τους όρους πωλήσεων που χορηγεί η επιχείρηση στην πελατεία της, χρησιμεύοντας έτσι ως ένα μέτρο προσδιορισμού του βαθμού στο οποίο εισπράττονται έγκαιρα οι απαιτήσεις από τους πελάτες της.

2.6.3 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

(Αποθέματα X 365) / Καθαρές Πωλήσεις
ή
360 / Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί έναν άλλο τρόπο μέτρησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων. Δείχνει τον αριθμό των ημερών που παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη της επιχείρησης, από την εισαγωγή τους μέχρι την ημέρα της πώλησής τους ή αλλιώς, δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να πωληθεί το απόθεμα από την ημέρα της εισαγωγής τους στην αποθήκη. Για παράδειγμα, αν ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων είναι 4 φορές, τότε ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα θα είναι: $360 \text{ ημ.} / 4 \text{ φορές} = 90 \text{ ημέρες.}$

Όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, τόσο μικρότερη είναι η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα. Έτσι μπορούμε να πούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυτός, παρέχει τις ίδιες πληροφορίες και αξιολογείται και ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως και ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας

αποθεμάτων, με τη μόνη διαφορά ότι για το δείκτη της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, οι μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

2.6.4 Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων

(Σύνολο Υποχρεώσεων Χ 365) / Καθαρές Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων, αποτελεί έναν άλλο, πιο κατανοητό, τρόπο μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

Ο δείκτης φανερώνει τον αριθμό των ημερών που, κατά μέσο όρο, παραμένουν οφειλόμενες ή ανεξόφλητες οι αγορές (ή οι υποχρεώσεις) της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, από τη στιγμή της δημιουργίας τους – αγορά με πίστωση – μέχρι τη στιγμή της εξόφλησής τους. Είναι, λοιπόν, φανερό ότι για τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη γενικά, μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

Θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αριθμοδείκτη της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων προηγούμενων χρήσεων, καθώς επίσης και παρόμοιων επιχειρήσεων ή με εκείνο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, εξετάζοντας προσεκτικά και τα συστατικά στοιχεία: της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα, είσπραξης απαιτήσεων για να διαπιστώσουμε τις αιτίες της βελτίωσης και της χειροτέρευσης του αριθμοδείκτη.

2.7 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

2.7.1 Γενικά

Αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική κατάσταση της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα μέρη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της.

Αυτές μπορεί να είναι τα ίδια κεφάλαια ή αλλιώς μόνιμα, οι βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες, και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από αυτές τις μορφές υποχρεώσεων, κάποιες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή ενεχύρου ή προσημειώσεως και άλλες δεν χρειάζονται κάποια εμπράγματη ασφάλεια προς τους δανειστές της επιχείρησης.

Συνεπώς συμπεραίνουμε ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιέχουν διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η πραγματική αξία της διάρθρωσεως των κεφαλαίων εμφανίζεται από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν συγκεκριμένο χρόνο επιστροφής, ούτε εξασφαλισμένη απόδοση, αφού η διανομή των μερισμάτων προς τους μετόχους εξαρτάται αποκλειστικά από τις αποφάσεις της διοίκησης και των γενικών συνελεύσεων των μετόχων. Συνεπώς τα ίδια κεφάλαια θεωρούνται μόνιμα, καθώς επενδύονται κυρίως σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους.

Όσον αφορά τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφλούνται προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Αν μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της που προέκυψαν από την χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων, θα έχει σαν συνέπεια να υποστούν ζημιές τα ίδια κεφάλαια της. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους. Όπως είναι αντιληπτό μια επιχείρηση αισθάνεται μεγάλη πίεση όσον αφορά την πληρωμή τόκων και την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων όταν αυτά καταστούν ληξιπρόθεσμα. Η πίεση γίνεται ακόμα μεγαλύτερη όταν η επιχείρηση έχει πρόβλημα να πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Ποια μπορεί να είναι όμως η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση;

Για να απαντήσουμε σε αυτό το ερώτημα το πρώτο που πρέπει να κάνουμε είναι να μελετήσουμε και να αναλύσουμε τα χαρακτηριστικά του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση. Στη συνέχεια εξίσου σημαντικό είναι η μελέτη των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς επίσης και η δυναμικότητα των κερδών της και του βαθμού σταθερότητας τους μελλοντικά, ο οποίος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Όπως είναι αντιληπτό κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη

διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κίνδυνου και της αποδόσεως της επιχείρησης. Επίσης μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της. Για παράδειγμα οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, οι οποίες είναι παροχής υπηρεσιών, από τη φύση τους χρειάζονται μεγάλες επενδύσεις κεφαλαίων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα οποία καλύπτουν ένα μεγάλο ποσοστό των αναγκών σε κεφάλαια μέσω μακροχρόνιου δανεισμού.

Οι παράγοντες που παίζουν ρόλο στις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας συγκεκριμένης διάρθρωσεως κεφαλαίων είναι οι εξής :

- **Ο επιχειρηματικός κίνδυνος**, ο οποίος υπάρχει σε όλα τα είδη των επιχειρήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβαρύνσεως.
- **Η θέση της επιχείρησης σε σχέση με την φορολογία**. Ένας σημαντικός λόγος για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων, από τη πλευρά των επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα τη μείωση του φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Σε περιπτώσεις που η επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση λόγω πραγματοποίησεως νέων επενδύσεων ή τέλος να είναι εντελώς απελευθερωμένη από φόρους λόγω μεταφοράς ζημιών προηγούμενων χρήσεων, τότε δεν έχει λόγους να επηρεάζεται από παράγοντα της φορολογίας, καθώς υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές.
- **Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες**. Οι επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Σε περιπτώσεις που υπάρχει στενότητα ρευστότητας αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού από τις τράπεζες, αφού αυτές επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που θα δανείσουν και προτιμούν επιχειρήσεις που εμφανίζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς. Όπως είναι φανερό, οι ανάγκες μιας επιχείρησης για δανεισμό κεφαλαίων και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψη αυτών, έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης θα αναλύσουμε στο παρόν κεφάλαιο τους εξής αριθμοδείκτες :

1. Αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια
2. Αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
3. Αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς ξένα(δανειακά) κεφάλαια

2.7.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of Owner's Equity to Fixed Assets)

Ίδια Κεφάλαια / Πάγια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια κεφάλαια προσδιορίζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο των επενδύσεων της επιχείρησης σε πάγια. Ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη αποσκοπεί στην εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης.

Αν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τις επενδύσεις της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης της επιχείρησης προέρχεται από τους μετόχους της. Απ' τη άλλη, αν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια. Συμπερασματικά η πορεία αυτού του αριθμοδείκτη δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων στοιχείων της. Έτσι αν ο αριθμοδείκτης κινείται ανοδικά, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Στην περίπτωση που κινείται καθοδικά, τότε δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση των παγίων κεφαλαίων, έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανειακά κεφάλαια και όχι από την χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων.

Η μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά μπορεί να οφείλεται στους εξής λόγους :

- Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων.
- Στη διενέργεια αποσβέσεων.
- Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών.
- Στην πώληση παγίων στοιχείων.
- Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών.
- Στη διανομή μερισμάτων.

- Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανakλά μια πιθανή υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Επίσης είναι πιθανόν μια υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης, οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια κεφαλαίων για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Η διαδικασία αυτή έχει σαν αποτέλεσμα να γίνεται υπερδανεισμός της επιχείρησης για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

Για να γίνει πραγματικός έλεγχος σχετικά με την ύπαρξη ή όχι υπερεπενδύσεων σε μια επιχείρηση πρέπει να γίνεται, όπου είναι δυνατόν, ανάλυση των νέων επενδύσεων σε σχέση με τις πωλήσεις και τα κέρδη της. (Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων και εξέταση της δυναμικότητας των παγίων για πραγματοποίηση κερδών)

Αν ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει κάμψη, τότε αυτό σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των νέων επενδύσεων σε πάγια έγινε, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, με δανειακά κεφάλαια παρά με κεφάλαια της επιχείρησης και επιβεβαιώνεται η τάση που έχουν οι ελληνικές επιχειρήσεις να προσφεύγουν στον δανεισμό.

2.7.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets)

$$\text{(Ιδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια)} \times 100\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας οικονομικής επιχειρηματικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης με το σύνολο των κεφαλαίων της. Η διαφορά που προκύπτει μεταξύ του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη και του 100% μας δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που έχει

χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της επιχειρηματικής οικονομικής μονάδας για την τροφοδότηση του ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει δοθεί από τους διάφορους πιστωτές της επιχειρηματικής οικονομικής μονάδας, μακροχρόνιους και βραχυχρόνιους. Ο τύπος είναι ο εξής :

$$\text{(Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια)} \times 100\%$$

Οι αριθμοδείκτες αυτοί μας δείχνουν τη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, καθώς και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της επιχειρηματικής οικονομικής μονάδας.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σημαντικός με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας μιας επιχείρησης και αυτό γιατί μας δείχνει την οικονομική δύναμη που διαθέτει ενώ παράλληλα αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της.

Χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχοληθέντα κεφάλαια αποτελεί ένδειξη μιας επικίνδυνης κατάστασης, αφού είναι πιθανόν να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση και οι οποίες θα πρέπει να καλυφθούν μέσω των ιδίων κεφαλαίων.

Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης μας οδηγεί σε μια μικρή πιθανότητα να συναντήσει μια επιχείρηση οικονομικές δυσκολίες.

2.7.4 Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά (ξένα) κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων(μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων(μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από δύο μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

2.8 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

2.8.1 Γενικά

Η ρευστότητα υπολογίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις διάφορες υποχρεώσεις πληρωμών της. Η ρευστότητα εξασφαλίζει την ομαλή λειτουργία μέσα σε μια επιχείρηση.

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης προκύπτει από τον συσχετισμό μεταξύ των μέσων πληρωμής που υπάρχουν στο κυκλοφορούν ενεργητικό της και ανάμεσα στις υποχρεώσεις της. Οι εισπράξεις και πληρωμές δεν συμπίπτουν χρονικά έστω και εάν μακροχρόνια οι εισπράξεις είναι ποσοτικά μεγαλύτερες από τις πληρωμές, βεβαίως για επιχειρήσεις που λειτουργούν με κέρδος. Για αυτό η επιχείρηση διατηρεί Κεφάλαια ίδια και ξένα, για να μπορεί να λειτουργεί το παραγωγικό και εμπορικό κύκλωμα εκμεταλλεύσεως απρόσκοπτα.

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης αξιολογείται με δυο αριθμοδείκτες. Ο πρώτος είναι ο αριθμοδείκτης Γενικής ή Τρέχουσας Ρευστότητας και ο δεύτερος της Ταμιακής ή Άμεσης Ρευστότητας.

2.8.2 Αριθμοδείκτης Γενικής ή Τρέχουσας Ρευστότητας (Current Ratio)

$$\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές προμηθευτών. Οι κυριότερες κατηγορίες που περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, δηλαδή μερίσματα πληρωτέα, πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών και προκαταβολές πελατών.

Μας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια μελλοντική ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας.

Μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές, καταστούν ληξιπρόθεσμες. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός αντανάκλα την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Επίσης, σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κινήσεως σε μια επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μια σειρά ετών. Μια μείωση του αριθμοδείκτη είναι σημαντικό να διερευνηθεί. Μια συνεχής πτωτική πορεία, διαχρονικά μπορεί να αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν πρέπει να αγνοηθεί. Τέλος, η σύγκριση του αριθμοδείκτη με τον μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για την θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Συμπερασματικά, κατά την μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας δεν θα πρέπει να καταλήγουμε σε τελικά συμπεράσματα, αν δεν λάβουμε υπόψη τα εξής στοιχεία της εξεταζόμενης επιχείρησης :

- Την πορεία των μεγεθών των κυκλοφοριακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων για μια πενταετία τουλάχιστον.
- Τους όρους χορηγήσεως πιστώσεων στους πελάτες της.
- Την κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων.
- Τις μεταβολές στο ύψος των αποθεμάτων σε σχέση με τις παρούσες και μελλοντικές πωλήσεις της επιχείρησης.
- Την τυχόν ύπαρξη εποχικότητας όσον αφορά την επιχείρηση.
- Την ανάγκη για μεγαλύτερα ή μικρότερα ποσά κεφαλαίων κίνησης κατά τον επόμενο χρόνο.
- Την ύπαρξη ευχέρειας για περαιτέρω τραπεζικό δανεισμό.
- Το ποσό των μετρητών και των ρευστοποιήσιμων χρεογράφων, καθώς και την ύπαρξη μεγάλου πλεονάσματος ή ελλείμματος, σε σχέση με τις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης.
- Το ύψος των απαιτήσεων, σε σχέση με τις πωλήσεις, καθώς και τις καθυστερημένες απαιτήσεις.
- Το είδος της εξεταζόμενης επιχειρήσεως, δηλαδή με τι είδους δραστηριότητες ασχολείται.

2.8.3 Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το διαθέσιμο ενεργητικό, δηλαδή τα ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία όπως μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα και απαιτήσεις με τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Στον αριθμητή αυτού του αριθμοδείκτη, αποκλείεται ο υπολογισμός αποθεμάτων. Τα αποθέματα δεν θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα, αφού απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι την μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Όπως επίσης και η αβεβαιότητα που υπάρχει ως προς την δυνατότητα

πώλησης όλων των αποθεμάτων. Οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας, σε σπάνιες περιπτώσεις έχουν την ανάγκη δανεισμού.

Υπάρχει η κοινή αντίληψη, ότι η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης προϋποθέτει ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού τουλάχιστον ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε ο δείκτης να παίρνει μια τιμή γύρω στη μονάδα. Στην πράξη όμως οι επιχειρήσεις τείνουν να έχουν δείκτη ρευστότητας κάτω από τη μονάδα (ή συχνά και πολύ πιο κάτω).

Επομένως ο δείκτης αυτός θα πρέπει να δραστηριοποιείται στο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των γενικών οικονομικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο φαίνεται η καλύτερη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

2.9 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων

Ο ισολογισμός αποτελεί μια στατική εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Όμως τα διάφορα στοιχεία που συνθέτουν το ενεργητικό της κάθε επιχείρησης καθώς και το ύψος χρηματοδότησης από τις διάφορες πηγές υφίστανται ορισμένες μεταβολές. Για αυτόν επομένως το λόγο κρίνεται αναγκαία η ανάλυση αυτών των μεταβολών με τη χρησιμοποίηση του πίνακα κίνησης των κεφαλαίων.

Η τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης με τη χρησιμοποίηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων προκύπτει μέσω της σύγκρισης δύο διαδοχικών ισολογισμών μιας επιχείρησης προκειμένου να προσδιοριστούν οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα:

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν σε μια δεδομένη χρονική περίοδο είτε για αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων ,που προήλθαν είτε από μείωση στοιχείων του ενεργητικού είτε από αυξήσεις των ιδίων ή των ξένων κεφαλαίων.

Επομένως ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων βασίζεται στην ισότητα :

**αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού + μειώσεις στοιχείων παθητικού =
αυξήσεις στοιχείων παθητικού + μειώσεις στοιχείων ενεργητικού**

Οι κυριότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες μιας επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης είναι οι εξής :

- Το είδος και η φύση των εργασιών της εξετάζουσας επιχείρησης
- Η παραγωγική διαδικασία
- Η επέκταση του κύκλου εργασιών
- Η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων
- Ο βαθμός εποχικότητας
- Οι συνθήκες ανταγωνισμού
- Ο βαθμός κινδύνου της αξίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού
- Ο επιχειρηματικός κύκλος
- Ο πληθωρισμός
- Η μερισματική πολιτική

Για την καλύτερη και ευκολότερη εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων τα στοιχεία του πίνακα θα πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών). Με αυτόν τον τρόπο θα είναι δυνατή τόσο η σύγκριση των μεγεθών διαχρονικά μέσα στην ίδια την επιχείρηση, όσο θα είναι δυνατή και η σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών επιχειρήσεων. Στην παρούσα διπλωματική εργασία, θα γίνει σε μεταγενέστερο κεφάλαιο ανάλυση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εξετάζουσας επιχείρησης, χρησιμοποιώντας διαχρονικά πέντε ισολογισμούς από το 2007 έως το 2011.

Βιβλιογραφία 2^{ου} Κεφαλαίου

1. Νικήτας Α. Νιάρχος, «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997.
2. Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τεύχος Α, Πειραιάς 2000.
3. Ανδρέας Ι. Νικολάου, «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999.
4. Γεώργιος Π. Αρτίκης, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», εκδόσεις Interbooks 2003.
5. Σαριδάκης Ιωάννης, Διπλωματική Εργασία, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση. Η Περίπτωση των Ξενοδοχειακών Μονάδων στο Νομό Ηρακλείου»

Κεφάλαιο 3

Ανάλυση Κλάδου Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο παρών κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί αναλυτική παρουσίαση του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στην Ελλάδα για τα τελευταία χρόνια και θα γίνει παρουσίαση της ξενοδοχειακής μονάδας, που θα εξετάσουμε από πλευράς χρηματοοικονομικής ανάλυσης στα επόμενα κεφάλαια της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου είναι χωρισμένο στις εξής ενότητες :

- Καταρχάς θα γίνει προσπάθεια απεικόνισης των σημαντικότερων εξελίξεων του κλάδου τα τελευταία χρόνια, τόσο στην παγκόσμια όσο και στην εγχώρια οικονομία.
- Θα πραγματοποιηθεί αναλυτική παρουσίαση του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και θα εξετασθούν θέματα που αφορούν το θεσμικό πλαίσιο του κλάδου, την ανάλυση της ζήτησης και της προσφοράς του.
- Στη συνέχεια θα γίνει αναφορά στα συμπεράσματα και τις προοπτικές του ελληνικού τουρισμού όπως επίσης και την μελλοντική πορεία του.
- Στο τέλος του κεφαλαίου θα γίνει παρουσίαση της εξετάζουσας ξενοδοχειακής μονάδας.

3.2 ΣΥΝΟΨΗ

Βασικά στοιχεία τουρισμού και ξενοδοχειακών επιχειρήσεων

Ο τουρισμός χαρακτηρίζεται ως η «βαριά βιομηχανία» της Ελλάδος, με €9,6 δις. έσοδα το 2010, 15,3% συμμετοχή στο ΑΕΠ και 17,9% στην απασχόληση. Ακόμα πιο θετικά κύλησαν τα πράγματα για τον τουρισμό το 2011 με 10,5 δις € έσοδα, 16,5% συμμετοχή στο ΑΕΠ και 18,4% συμμετοχή στην απασχόληση. Με βάση τα στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (WTO) ως προς τη θέση της Ελλάδας στην

παγκόσμια κατάταξη, το 2011 κατείχε την 17η θέση βάσει αριθμού αφίξεων (μερίδιο 1,7%) και την 19η θέση βάσει τουριστικών εισπράξεων (μερίδιο 1,4%). Επίσης, σύμφωνα με το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (WEF), το 2011 η χώρα μας καταλαμβάνει την 29η θέση μεταξύ 139 χωρών στο Δείκτη Ταξιδιωτικής και Τουριστικής Ανταγωνιστικότητας, ενώ στο Γενικό Δείκτη Ανταγωνιστικότητας καταλαμβάνει μόλις την 83η θέση.

Η διεθνής οικονομική κρίση και η βαθιά ύφεση που επικρατεί στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν συμβάλλει αρνητικά στην ανάπτυξη του ελληνικού τουρισμού, παρ' όλα αυτά ο ελληνικός τουρισμός δείχνει να αντιστέκεται και παρουσιάζει θετικά στοιχεία.

Ζήτηση

Οι αφίξεις αλλοδαπών ανήλθαν στα 15 εκ. το 2010, σημειώνοντας πτώση 0,62% σε σχέση με το 2009 και 5,84% σε σχέση με το 2008. Οι κυριότερες χώρες προέλευσης παρέμειναν η Γερμανία, η Γαλλία, η Ολλανδία, η Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Τα ξενοδοχεία(1-5) υποδέχθηκαν 14,4 εκ. πελάτες και περίπου 56 εκ. διανυκτερεύσεις το 2009, με τα μεγαλύτερα μερίδια να ανήκουν στα ξενοδοχεία 4*(31%) και 3*(27%).

Προσφορά

Σημειώνεται αύξηση σε μονάδες, δωμάτια και κλίνες, παρά τη μείωση των αφίξεων και των διανυκτερεύσεων που παρατηρούνται τα τελευταία χρόνια.

Το 2011, οι ξενοδοχειακές μονάδες ανήλθαν σε 9.648, σημειώνοντας αύξηση 6,4% σε σχέση με το 2006. Παράλληλα σε σχέση με το 2010 σημειώθηκε μια μείωση της τάξεως του 0,86%.

Το 58% του ξενοδοχειακού δυναμικού βρίσκεται στη Μακεδονία, Κρήτη, Στερεά Ελλάδα και στα Δωδεκάνησα.

Αγορά

Η αγορά υπολογίζεται σε €298 εκ. για το έτος 2010, σημειώνοντας μείωση περίπου 11% σε σύγκριση με το 2009 και 16% το 2009 σε σχέση με το 2008.

Έχουμε αύξηση της τάξεως του 10% όσον αφορά στις αφίξεις το 2011, αλλά και μείωση του εσωτερικού τουρισμού. Παρόλα αυτά τα έσοδα αυξήθηκαν σημαντικά όπως φαίνεται και στον πίνακα 1 : Βασικά Μεγέθη Τουρισμού.

Διεθνής αγορά τουρισμού

Το 2009 υπήρξε ιδιαίτερα δύσκολη χρονιά για τον παγκόσμιο τουρισμό λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης. Οι παγκόσμιες αφίξεις μειώθηκαν στα 877εκ. από 913εκ. το 2008.

Ο τουρισμός ανέκαμψε το 2010 με αφίξεις 935εκ. Ο κλάδος καλύπτει το 9,2% του παγκόσμιου ΑΕΠ, το 4,8% των παγκόσμιων εξαγωγών και το 9,2% των παγκόσμιων επενδύσεων.

3.3 Βασικές έννοιες

Ο **τουρισμός** περιλαμβάνει τις δραστηριότητες ατόμων που ταξιδεύουν και παραμένουν σε μέρος διαφορετικό από το σύνηθες περιβάλλον τους για διάστημα όχι μεγαλύτερο του έτους για ψυχαγωγία, επαγγελματικούς ή και άλλους λόγους.

Οι **τουριστικές δαπάνες** περιλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα στοιχείων, που καλύπτει από την αγορά καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών που συνδέονται με το ταξίδι και τη διαμονή έως την αγορά αγαθών για προσωπική χρήση, ενθυμίων και δώρων για τους φίλους. Ειδικότερα, οι τουριστικές δαπάνες περιλαμβάνουν:

Ταξίδια, διακοπές και πακέτα περιηγήσεων: κατάλυμα(με διατροφή εάν περιλαμβάνεται), μεταφορές, ασφάλιση και άλλα(τοπικές μετακινήσεις, ξεναγήσεις, ειδικά τέλη, ψυχαγωγία, κλπ.)

Τρόφιμα και ποτά που μπορούν να διαχωριστούν από το κατάλυμα σε εστιατόρια, καφενεία, μπαρ, μίνι μπαρ, κλπ.(περιλαμβάνονται τα τρόφιμα από καταστήματα λιανικού εμπορίου).

Μεταφορές: Ναύλα προς τον προορισμό και επιστροφή με δημόσιες συγκοινωνίες και ταξί, χρήση οχήματος (κόστος καυσίμων), τέλη στάθμευσης και άλλα(π.χ. ενοικίαση οχήματος).

Ψυχαγωγικές, πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες: ξεναγήσεις , αθλητικές δραστηριότητες (ενοικίαση εξοπλισμού και εγκαταστάσεων), πολιτιστικές δραστηριότητες (εισιτήρια)αξιοθέατα και άλλοι τύποι ψυχαγωγίας.

Αγορές: πριν από το ταξίδι, ειδών που θα χρησιμοποιηθούν κατά τη διάρκεια του ταξιδιού-αγορές για είδη που μεταφέρει ο επισκέπτης κατά την επιστροφή(περιλαμβάνονται τρόφιμα και ποτά, δώρα και ενθύμια, ενδύματα, κλπ.)αγορές για είδη που καταναλώνονται κατά τη διάρκεια της διαμονής (περιλαμβάνονται τρόφιμα και ποτά).

Άλλες δαπάνες: έξοδα συμμετοχής σε συνέδρια ή συνεδριάσεις (τέλη εγγραφής, δαπάνες για φωτοτυπίες, προγράμματα και υλικά, ετήσια συνδρομή που καταβάλλεται στο σχετικό οργανισμό), ασφάλιση τηλεφωνήματα και άλλα(π.χ. ταχυδρομικά έξοδα, επεξεργασία φωτογραφικών φιλμ, προμήθειες αλλαγής συναλλάγματος).

Ειδικότερα οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις εντάσσονται στο κλάδο των Δραστηριοτήτων Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος(ΚΑΔ55),βάσει της Εθνικής Ονοματολογίας Οικονομικών Δραστηριοτήτων(2008).

Οι δραστηριότητες του κλάδου υπηρεσιών παροχής καταλύματος κατηγοριοποιούνται ως εξής:

ΚΑΔ 55.1:Ξενοδοχεία και παρόμοια καταλύματα

ΚΑΔ 55.2:Καταλύματα διακοπών και άλλα καταλύματα σύντομης διαμονής (δωμάτια, ξενώνες επιπλωμένα διαμερίσματα)

ΚΑΔ 55.3:Χώροι κατασκήνωσης (κάμπινγκ) εγκαταστάσεις για οχήματα αναψυχής(τροχόσπιτα) και ρυμουλκούμενα οχήματα(τρέιλερ)

Πίνακας 1 : Βασικά Μεγέθη Τουρισμού

Ο τουρισμός στην Ελλάδα

Βασικά Μεγέθη Ελληνικού Τουρισμού	2007	2008	2009	2010	2011
Διανυκτερεύσεις σε Ξενοδοχεία	56.385.986	56.161.594	55.988.357	62.700.000	Μ.Δ.
Μέση Κατά Κεφαλή Δαπάνη (€)	743	730	697	640	639
Έσοδα (€ Δις)	11,3	11,6	10,4	9,6	10,5
Συμμετοχή στο ΑΕΠ (%)	17,2%	16,2%	15,2%	15,3%	16,5%
Απασχόληση (Εμμεση & Άμεση)	939.830	833.300	774.200	746.200	758.300
Συμμετοχή στην Απασχόληση (%)	20,8%	19,6%	18,5%	17,9%	18,4%
Αριθμός Ξενοδοχείων	9.207	9.385	9.554	9.732	9.648
Αριθμός Κλινών	700.933	715.857	726.546	763.407	763.668

πηγή : ΣΕΤΕ

3.4 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το προεδρικό διάταγμα 43/2002 εισήγαγε ένα νέο σύστημα κατάταξης ξενοδοχείων ανάλογο με εκείνο των άλλων ευρωπαϊκών τουριστικών προορισμών.

Προδιαγραφές και κριτήρια κατάταξης-Ορισμοί-Διακρίσεις

Τα κύρια ξενοδοχειακά καταλύματα(ξενοδοχεία) διακρίνονται σε:

- ξενοδοχεία κλασσικού τύπου,
- μοτέλ,
- ξενοδοχεία μικτού τύπου.

Κατατάσσονται, ανάλογα με τη λειτουργική τους μορφή, σε πέντε κατηγορίες αστερών, βάσει συστήματος υποχρεωτικών προδιαγραφών και βαθμολογούμενων κριτηρίων.

Το Π.Δ. προβλέπει τεχνικές και λειτουργικές προδιαγραφές ώστε να καθίσταται <<αναγνωρίσιμη>> από πλευράς καταναλωτή η προσφερόμενη ποιότητα, όχι μόνον των εγκαταστάσεων και χώρων αλλά των παρεχόμενων υπηρεσιών συνολικά.

Τόσο οι τεχνικές, όσο και οι λειτουργικές προδιαγραφές ορίζονται χωριστά για κάθε λειτουργική μορφή και κατηγορία και είναι υποχρεωτικές για τη λειτουργική μορφή και την κατηγορία, στην οποία πρόκειται να καταταγεί το κατάλυμα.

3.5 ΖΗΤΗΣΗ

Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης

Οικονομικές συνθήκες

Ο Ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, η ανεργία, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, είναι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των τουριστικών υπηρεσιών ευρύτερα και ειδικότερα των ξενοδοχειακών υπηρεσιών.

Πολιτικές συνθήκες

Το πολιτικό κλίμα που επικρατεί σε κάθε χώρα/περιοχή, οι πόλεμοι και οι εμφύλιες διαμάχες, οι πολιτικές σχέσεις μεταξύ κρατών και η δημιουργία πολιτικών ή/και εμπορικών <<ενώσεων>>(ΕΕ, διακρατικές συνεργασίες), επηρεάζουν τόσο τη ζήτηση τουριστικών/ξενοδοχειακών υπηρεσιών, όσο και την ευκολία μετακίνησης των τουριστών.

Απειλές

Αρνητικά επηρεάζεται η ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών όταν καλλιεργείται κλίμα απειλών από τρομοκρατικές επιθέσεις, από φυσικά φαινόμενα (σεισμοί, τυφώνες) και από επιδημίες.

Δημογραφικές αλλαγές

Η ηλικική δομή του πληθυσμού, το μορφωτικό επίπεδο, ακόμη και το φύλο, διαμορφώνουν τη ζήτηση για ξενοδοχειακές και ευρύτερα τουριστικές υπηρεσίες, βάσει διαφορετικών κριτηρίων.

Κλιματικές συνθήκες/αλλαγές

Οι επικρατούσες κλιματικές συνθήκες επηρεάζουν τη ζήτηση γενικά, αλλά και ειδικότερα το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών από τα ξενοδοχεία.

Εποχικότητα

Η εποχικότητα αποτελεί παράγοντα ο οποίος επηρεάζει τη ζήτηση, αλλά και επηρεάζεται από την προσφορά. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Ελλάδα, το τουριστικό προϊόν της οποίας έχει δομηθεί γύρω από το θερινό τουρισμό, μολονότι οι κλιματικές συνθήκες και τα γεωγραφικά χαρακτηριστικά της, της επιτρέπουν να αναπτύξει και χειμερινό τουρισμό.

Υποδομές/Τεχνολογία

Οι υποδομές (αεροδρόμια, λιμάνια, μαρίνες, αυτοκινητόδρομοι), τα μεταφορικά μέσα (πλοία, σιδηρόδρομοι, αστικές συγκοινωνίες), ακόμη και το επίπεδο υπηρεσιών επικοινωνίας/internet (3G, Wi-Fi) αποτελούν σημαντικούς παράγοντες στη διαμόρφωση της ζήτησης για το τουριστικό/ξενοδοχειακό προϊόν, ιδιαίτερα για τους τουρίστες από το εξωτερικό.

Θελκτικότητα τουριστικού προϊόντος

Η "θελκτικότητα" του τουριστικού προϊόντος διαμορφώνεται από συνδυασμό παραγόντων, τόσο των προαναφερόμενων (πχ. υποδομών, απειλών), όσο και των σχετιζόμενων με την προβολή του τουριστικού προϊόντος εν γένει και των ξενοδοχειακών μονάδων ειδικότερα, καθώς και τη φήμη/εμπειρία που ακολουθεί τις επισκέψεις των τουριστών, η οποία πλέον διαδίδεται ταχύτατα μέσω του διαδικτύου και των οργανωμένων ιστοσελίδων.

Αφίξεις

Μεταξύ 2007 - 2008 σημειώθηκε ικανοποιητική αύξηση της τάξεως του 4% στις αφίξεις. Το 2009 οι αφίξεις παρουσίασαν μια μείωση κατά 7% συγκριτικά με το 2008. Το 2010 οι αφίξεις παρουσίασαν μικρή αύξηση 0,62%. Το 2011 έχουμε μια θεαματική αύξηση των αφίξεων κατά 9,46%.

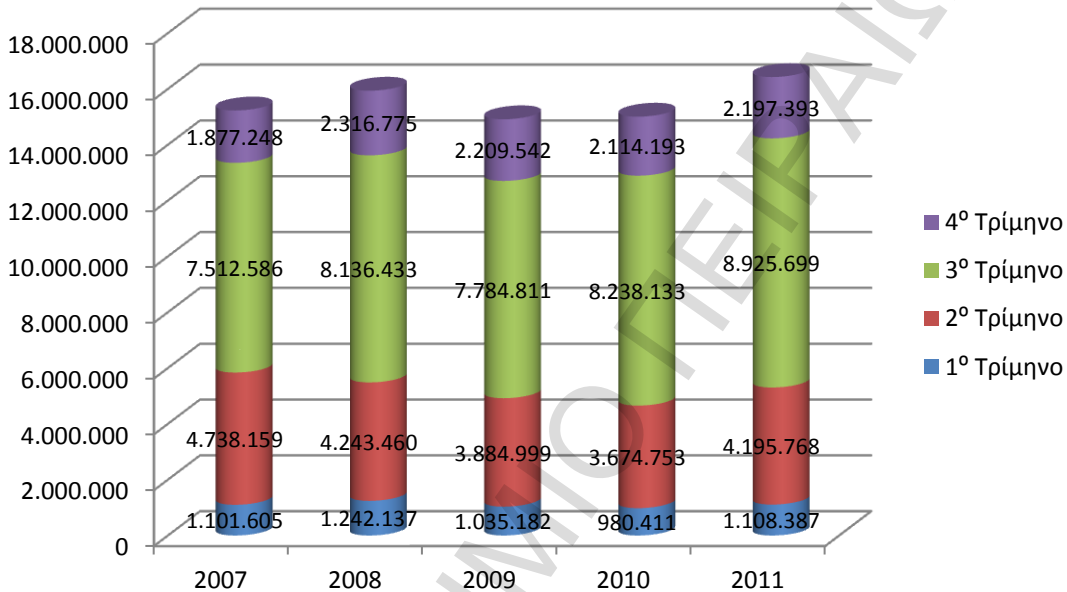
Σε γενικές γραμμές οι αφίξεις παρουσιάζουν αύξηση 7,08% την πενταετία 2007 - 2011.



Διάγραμμα 1 : Αφίξεις Αλλοδαπών 2007-2011

Εποχικότητα

Από τις διακυμάνσεις των αφίξεων προκύπτει έντονη εποχικότητα του ελληνικού τουρισμού όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα. Το μεγαλύτερο ποσοστό των αφίξεων(49%-54%) διαχρονικά, πραγματοποιείται το τρίτο τρίμηνο του έτους. Το μικρότερο ποσοστό καταγράφεται το πρώτο τρίμηνο του έτους, καθώς η Ελλάδα δεν αποτελεί χειμερινό τουριστικό προορισμό.



Διάγραμμα 2 : Διεθνείς Αφίξεις και αφίξεις μη κατοίκων ανά τρίμηνο(2007-2011)

3.6 Προσφορά

Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Μονάδων, Δωματίων, Κλινών ανά Κατηγορία,2011

Με βάση τον παρακάτω πίνακα (3) διαπιστώνουμε ότι οι ξενοδοχειακές μονάδες 2 και 3 αστέρων διατηρούν τα μεγαλύτερα ποσοστά στην Ελλάδα. Τα ξενοδοχεία πολυτελείας έχουν ένα ιδιαίτερα μικρό ποσοστό της τάξεως του 3,5%, παρ' όλα αυτά καταφέρνουν να διατηρούν σημαντικά ποσοστά σε δωμάτια και κλίνες (13,6% και 14,2% αντίστοιχα). Το γεγονός ότι η Ελλάδα δεν διαθέτει μεγάλο αριθμό ξενοδοχειακών μονάδων τεσσάρων και πέντε αστέρων, φανερώνει την αδυναμία να παρέχει ακόμα υπηρεσίες υψηλού επιπέδου στους δυνητικούς επισκέπτες της.

Πίνακας 2 : Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Μονάδων, Δωματίων, Κλινών ανά Κατηγορία,2011

Κατηγορία	Μονάδες	Δωμάτια	Κλίνες
5*	3,5%	13,6%	14,2%
4*	12,8%	25,2%	25,3%
3*	23,7%	23,7%	23,6%
2*	44,3%	30,3%	29,7%
1*	15,7%	7,2%	7,2%

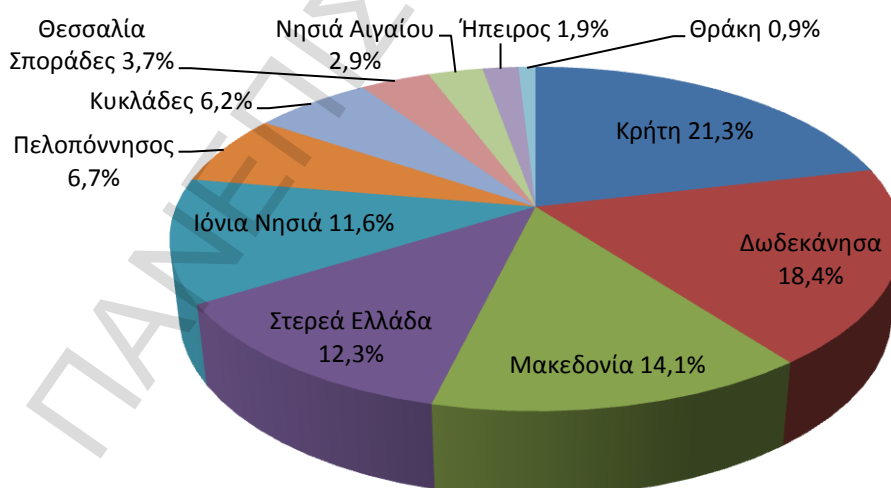
πηγή : ΣΕΤΕ, επεξεργασία στοιχείων Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου Ελλάδος

Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Κλινών ανά Περιφέρεια, 2011

Όπως παρατηρούμε το 66,1% των ξενοδοχειακών κλινών βρίσκεται συγκεντρωμένο σε τέσσερις περιφέρειες :

- Κρήτη (21,3%)
- Δωδεκάνησα (18,4%)
- Μακεδονία (14,1%)
- Στερεά Ελλάδα (12,3%)

Πρέπει να τονίσουμε ότι οι περιφέρειες της Κρήτης και των Δωδεκανήσων, την τελευταία 10ετία έχουν μια μεγάλη αύξηση του τουρισμού τους, πράγμα που οδήγησε πολλούς ξενοδόχους να επενδύσουν σημαντικά κεφάλαια στη δημιουργία νέων ξενοδοχειακών μονάδων. Επίσης παρατηρείται ότι ο ελληνικός τουρισμός δεν αναπτύσσεται εξίσου ομοιόμορφα σε όλες τις περιφέρειες.



Διάγραμμα 3 : Ποσοστιαία Κατανομή Ξενοδοχειακών Κλινών ανά Περιφέρεια,2011

πηγή : ΣΕΤΕ

Οι μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου

Οι μεγαλύτεροι ελληνικοί ξενοδοχειακοί όμιλοι ελέγχουν συνολικά 135 ξενοδοχεία και περίπου 73.000 κλίνες, ενώ σε κυπριακά και γενικότερα ξένα συμφέροντα ανήκουν 93 ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 43.400 κλινών.

Ειδικότερα από πλευράς ελληνικών ομίλων έχουμε :

Τον όμιλο Ν. Δασκαλαντωνάκη, ο οποίος ελέγχει ή διαχειρίζεται τις περισσότερες ξενοδοχειακές μονάδες και συγκεκριμένα 21 ξενοδοχεία resorts συνολικής δυναμικότητας 10.439 κλινών της αλυσίδας Grecotel και άλλα 9 αστικά ξενοδοχεία δυναμικότητας 2.519 κλινών της αλυσίδας Classical Hotels. Ο εν λόγω όμιλος ιδρύθηκε το 1981 από την οικογένεια Δασκαλαντωνάκη και τον διεθνή τουριστικό οργανισμό Tui Group. Σήμερα στον όμιλο εργάζονται περισσότερα από 3.500 άτομα.

Εντυπωσιακή είναι και η παρουσία του ομίλου Μήτση με 20 συγκροτήματα και περίπου 15.000 κλίνες σε όλη τη χώρα. Η πρώτη ξενοδοχειακή μονάδα λειτούργησε από τον Κωνσταντίνο Μήτση το 1976, ο δε όμιλος απαρτίζεται όχι μόνο από ξενοδοχεία αλλά και από επιχειρήσεις άλλων κλάδων. Όλα τα ξενοδοχεία του ομίλου είναι πέντε ή τεσσάρων αστέρων. Συνολικά απασχολεί περισσότερους από 4.000 εργαζόμενους.

Από την πλευρά των ξένων συμφερόντων, σημαντική είναι η παρουσία στην Ελλάδα της αλυσίδας Atlantica Hotels (κυπριακών συμφερόντων), με 14 ξενοδοχεία συνολικής δυναμικότητας περίπου 9.500 κλινών και με παρουσία στη Ρόδο, την Κω, την Κέρκυρα και την Κρήτη.

Ξεχωριστή παρουσία στην Ελλάδα έχει και η αλυσίδα Aquis Hotels & Resorts, επίσης κυπριακών συμφερόντων. Διαχειρίζεται 11 ξενοδοχειακές μονάδες σε Κέρκυρα, Κρήτη, Κω και Ρόδο, συνολικής δυναμικότητας περίπου 7.000 κλινών.

Τέλος, ισχυρή παρουσία σε διάφορα ελληνικά νησιά έχει η αλυσίδα Louis Hotels, η οποία διατηρεί 9 ξενοδοχειακά συγκροτήματα τεσσάρων αστέρων, δυναμικότητας 5.200 κλινών.

Η μεγαλύτερη τουριστική επένδυση στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια:

Costa Navarino resort

Η εταιρία TEMES A.E.(υπό την διαχείριση της Starwood Hotels & Resorts) είναι φορέας ανάπτυξης του Costa Navarino του πρώτου ολοκληρωμένου τουριστικού

προορισμού υψηλών προδιαγραφών στην Ελλάδα, που συμβάλλει στην καθιέρωση της Μεσσηνίας, ως «τουριστικής περιοχής υψηλής ποιότητας και παγκοσμίου φήμης».

Το Navarino Dunes αποτελεί την πρώτη φάση ανάπτυξης της Costa Navarino και ξεκίνησε τη λειτουργία του το καλοκαίρι του 2010 με το άνοιγμα δύο ξενοδοχειακών μονάδων 5*:The Romanos και The Westin.

Το συγκρότημα προσφέρει μοναδικό συνδυασμό και πληθώρα επιλογών σε αθλητικές, υπαίθριες και θαλάσσιες δραστηριότητες.

Εκεί βρίσκεται και το πρώτο «signature» γήπεδο γκολφ 18 οπών στην Ελλάδα, "The Dunes Course" που προσφέρει γκολφ club 3500 τ.μ., καθώς και ακαδημία γκολφ. Ένα δεύτερο γήπεδο 18 οπών λειτούργησε εντός του 2011.

Με 766 δωμάτια και 2000 περίπου κλίνες, το συγκρότημα προβλέπεται να απασχολήσει 1200 άτομα προσωπικό.

3.7 Αγορά

Οι πέντε δυνάμεις του Porter

Είσοδος νέων ανταγωνιστών

Η είσοδος νέων ανταγωνιστών στον κλάδο δεν είναι εύκολη. Το κόστος κατασκευής ξενοδοχειακής μονάδας είναι υψηλό, ενώ υπόψη πρέπει να ληφθεί και το κόστος απόκτησης γης. Απαιτείται ο λεπτομερής σχεδιασμός ως προς τη σκοπιμότητα και τη βιωσιμότητα της επένδυσης, η εξεύρεση των απαιτούμενων κεφαλαίων, η επιλογή της σωστής τοποθεσίας, η προβολή - διαφήμιση κυρίως στο εξωτερικό και η στελέχωση του ξενοδοχείου με το κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό.

Επιπλέον, η παρουσία διεθνών brand names στην ελληνική αγορά, καθιστά την είσοδο νέων «παικτών» ακόμη δυσκολότερη, ιδιαίτερα αν δεν υποστηρίζονται από διακρίσεις ή από διεθνή εμπορικά σήματα.

Η γραφειοκρατία και οι αργές και ασαφείς διαδικασίες αυξάνουν το κόστος και αποθαρρύνουν τους επενδυτές.

Ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων του κλάδου

Άκρως ανταγωνιστικές μπορούν να χαρακτηρισθούν οι συνθήκες που επικρατούν στον εξεταζόμενο κλάδο, δεδομένης και της πληθώρας καταλυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα, αλλά και τις άλλες μεσογειακές χώρες. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από τον έντονο ανταγωνισμό κυρίως στους πιο δημοφιλείς προορισμούς όπου συγκεντρώνονται και οι περισσότεροι επισκέπτες (π.χ. Κρήτη, Δωδεκάνησα, Κυκλάδες). Αρκετές ξενοδοχειακές επιχειρήσεις προσπαθούν να διευρύνουν το μερίδιό τους στην πολυσύνθετη τουριστική αγορά και να αυξήσουν τα έσοδά τους, μέσω της συνεχούς βελτίωσης της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχουν. Μάλιστα, η παρατεταμένη οικονομική κρίση οξύνει ακόμη περισσότερο τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων, τη στιγμή που η μείωση του εσωτερικού τουρισμού και της τουριστικής δαπάνης είναι καταφανής.

Ο ανταγωνισμός είναι πολυεπίπεδος : τιμές, ποιότητα και εύρος παρεχόμενων υπηρεσιών, τοποθεσία, brand name.

Κίνδυνοι από υποκατάστατες υπηρεσίες

Υποκατάστατες υπηρεσίες θεωρούνται τα ενοικιαζόμενα δωμάτια και τα κάμπινγκ. Ωστόσο, οι προδιαγραφές 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 ξενοδοχειακό συγκρότημα. Παρόλα αυτά, η διαφορά τιμών που συναντάται (αναλόγως την περιοχή), είναι παράγοντας που αξιολογείται ανάλογα από τους τουρίστες, που βασικό τους ενδιαφέρον είναι και το κόστος των υπηρεσιών φιλοξενίας.

Συνεπώς μεγάλη διαφοροποίηση υπάρχει στην ποιότητα των υπηρεσιών, ιδιαίτερα στα ξενοδοχεία 3* και πάνω.

Υποκατάστατες υπηρεσίες θεωρούνται και οι κρουαζιέρες, οι οποίες παρουσιάζουν αυξανόμενη ζήτηση στην Ευρώπη τα τελευταία χρόνια. Στην Ελλάδα ωστόσο παρουσιάζουν μικρή διείσδυση

Οι ανταγωνιστές χώρες (Τουρκία, Ισπανία, Αίγυπτος, κλπ.) προσφέρουν επίσης υποκατάστατες υπηρεσίες, ιδίως στις μορφές τουρισμού “all inclusive”, όπου επιλέγεται περισσότερο η ξενοδοχειακή μονάδα και λιγότερο ο προορισμός.

Διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών

Στους προμηθευτές των υφιστάμενων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων περιλαμβάνονται οι διάφορες επιχειρήσεις εμπορίας ξενοδοχειακού εξοπλισμού, καθώς επίσης και εταιρείες εμπορίας τροφίμων και ποτών. Λόγω του μεγάλου αριθμού προμηθευτών, η διαπραγματευτική δύναμη των συγκεκριμένων επιχειρήσεων είναι συνήθως περιορισμένη.

Σημαντική διαπραγματευτική δύναμη στον κλάδο διαθέτουν μόνο οι μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες και οι ξενοδοχειακοί όμιλοι, αφού πραγματοποιούν αγορές σημαντικού ύψους.

Διαπραγματευτική δύναμη πελατών

Οι μεμονωμένοι τουρίστες δε διαθέτουν διαπραγματευτική δύναμη.

Βασικοί αγοραστές στον κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι οι διάφοροι tour operators του εξωτερικού (για τους αλλοδαπούς τουρίστες), καθώς επίσης και τα διάφορα ελληνικά τουριστικά - 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 προσφέρονται και εκμεταλλευόμενος τη διαπραγματευτική δύναμη που του παρέχει η δυνατότητα μαζικών αγορών, προαγοράζει ξενοδοχειακές κλίνες επιτυγχάνοντας χαμηλές τιμές, καθώς επίσης επιβάλλει τους δικούς του κανόνες σε ολόκληρο το τουριστικό κύκλωμα. Σε γενικές γραμμές, η μονομερής εξάρτηση των ελληνικών ξενοδοχειακών 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. Συνεπώς η μεγάλη και αυξανόμενη διαπραγματευτική δύναμη που διαθέτουν οι tour operators λόγω της διακίνησης μεγάλου αριθμού τουριστών και της έγκαιρης κράτησης δωματίων, εξασφαλίζει πληρότητα στα ξενοδοχεία, αν και με μικρά περιθώρια κέρδους.

Στην Ελλάδα, η μεγάλη εξάρτηση από τους tour operators του εξωτερικού οφείλεται και στην περιορισμένη αξιοποίηση του διαδικτύου, ως μέσου προώθησης και εναλλακτικού καναλιού κρατήσεων, ενισχύοντας το ρόλο των tour operators ως μέσο προβολής στο εξωτερικό.

Μια ακόμα κατηγορία αγοραστών για τον κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων περιλαμβάνει συλλόγους, συνδέσμους, αθλητικές ομοσπονδίες και σωματεία, οργανωτές συνεδρίων και κοινωνικών εκδηλώσεων. Η διαπραγματευτική τους δύναμη είναι σαφώς ισχυρότερη από τους μεμονωμένους ταξιδιώτες.

Ο παγκόσμιος τουρισμός τα τελευταία χρόνια

- Τα τελευταία χρόνια για τον τουρισμό χαρακτηρίζονται από τα πιο δύσκολα των τελευταίων δεκαετιών, καθώς ο κλάδος επηρεάστηκε όχι μόνο από την παγκόσμια οικονομική κρίση και την τιμή του πετρελαίου αλλά και από κλιματικές διαταραχές, προβλήματα ασφαλείας, όπως επίσης και από πανδημίες(H1N1).
- Μετά από σημαντική συρρίκνωση του κλάδου το 2009, οι παγκόσμιες τουριστικές αφίξεις επανήλθαν το 2010 σε επίπεδα «προ-κρίσης».
- Το World Travel & Tourism Council(WTTC) υπολογίζει ότι ο τουρισμός καλύπτει το 9,2% του παγκόσμιου ΑΕΠ, το 4,8% των παγκόσμιων εξαγωγών και το 9,2% των παγκόσμιων επενδύσεων.
- Για το 2011, ο UN World Tourism Organization(UNWTO) προβλέπει άνοδο στις τουριστικές αφίξεις περίπου 4%-5%.

3.8 Προοπτικές - Συμπεράσματα

SWOT Ανάλυση

ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Η υψηλή κατάταξη της Ελλάδας στην παγκόσμια κατάταξη τουριστικών προορισμών (17η σε αφίξεις και 19η σε εισπράξεις το 2011), διαθέτοντας ένα ελκυστικό τουριστικό προϊόν, βασισμένο στον ήλιο και τη θάλασσα, τον πολιτισμό και τη γαστρονομία.
- Βελτίωση των υποδομών και της ποιότητας ξενοδοχείων, με την προσθήκη μεγάλου αριθμού κλινών σε ξενοδοχεία υψηλών κατηγοριών, αλλά και μέσω εκσυγχρονισμού των μονάδων εξαιτίας των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.
- Η λειτουργία οργανωμένων εταιρειών και ομίλων με μακρά παράδοση και εμπειρία στον τουριστικό τομέα.

- Ύπαρξη πληθώρα αρχαιολογικών & ιστορικών χώρων αποτελούν για πολλούς ταξιδιώτες πόλο έλξης.

ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Ακρίβεια σε σχέση με τους γειτονικούς προορισμούς
- Τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα του ελληνικού τουρισμού όπως η εποχικότητα, γεωγραφική συγκέντρωση, ελλείψεις σε υποστηρικτικές υποδομές, χαρακτηρισμός της Ελλάδας ως «sea,sun,sand» προορισμός.
- Έλλειψη στρατηγικής & μάρκετινγκ
- Η μονομερής εξάρτηση των ελληνικών τουριστικών επιχειρήσεων από τους μεγάλους διεθνείς τουριστικούς οργανισμούς (tour operators).
- Ζημιογόνες ξενοδοχειακές μονάδες
- Η γραφειοκρατία, η χρονοβόρα διαδικασία αδειοδοτήσεων νέων τουριστικών επενδύσεων με αρκετούς εμπλεκόμενους φορείς.

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Η ανάπτυξη εναλλακτικού τουρισμού, όπως για παράδειγμα ο κοινωνικός, αθλητικός, αγροτουρισμός, θρησκευτικός, συνεδριακός, χειμερινός, τουρισμός υγείας, κέντρα σπα κλπ. Μέσω της προκήρυξης «Εναλλακτικός Τουρισμός» του προγράμματος ΕΣΠΑ 2007-2013, αναμένεται να τονωθούν οι τουριστικές επενδύσεις.
- Η ανάπτυξη χειμερινού τουρισμού.
- Η συστηματική, έγκαιρη και περισσότερο εξειδικευμένη διαφημιστική προβολή του ελληνικού τουρισμού, με έμφαση στον τουρισμό πόλεων (city breaks). Ανάπτυξη μέσα από το internet και το e-commerce.
- Περιθώρια στην ανάπτυξη των υποδομών. Επίσης ο αρμονικός συνδυασμός του real estate με τη ξενοδοχειακή βιομηχανία (τουριστικά χωριά, παραθεριστικές κατοικίες).
- Η ανάπτυξη των hotel brands.
- Η συστηματική προσέγγιση νέων και αναδυόμενων τουριστικών αγορών (Ρωσία, Κίνα κλπ) για αύξηση της ζήτησης.

ΑΠΕΙΛΕΣ

- Η παρατεταμένη οικονομική ύφεση παρουσιάζει εμπόδια στη ζήτηση και ανάπτυξη του τουρισμού, καθώς επίσης μειώνει και το διαθέσιμο εισόδημα των ιδιωτών.
- Η μείωση του εσωτερικού τουρισμού και της τουριστικής δαπάνης λόγω της οικονομικής κρίσης.
- Η έλλειψη ρευστότητας και η στενότητα στην τραπεζική χρηματοδότηση.
- Απειλές από ενδεχόμενες τρομοκρατικές ενέργειες και πανδημίες.
- Απειλές από κλιματικές αλλαγές.
- Έντονος ανταγωνισμός από γειτονικές χώρες όπως η Τουρκία, η Αίγυπτος, κλπ. Προσφέρουν υποκατάστατες υπηρεσίες σε χαμηλότερες τιμές.
- Ο περιορισμός των προπληρωμών και οι διακοπές πληρωμών (πτωχεύσεις) τουριστικών οργανισμών του εξωτερικού.

Προοπτικές-Συμπεράσματα για τον τουρισμό

- Το Παγκόσμιο Συμβούλιο Ταξιδιών και Τουρισμού (WTTC) εκτιμά ότι εάν η Ελλάδα μειώσει την προβολή της στη δύσκολη περίοδο που διανύει, θα πληγεί η εικόνα της στον τομέα του τουρισμού.
- Σύμφωνα με εκπροσώπους του κλάδου, παρά την αναμενόμενη αύξηση των αφίξεων, οι εισπράξεις δε θα ωφεληθούν ανάλογα, λόγω των μεγάλων εκπτώσεων που προσφέρουν τα ξενοδοχεία σε tour operators, για να εξασφαλίσουν υψηλότερες πληρότητες.
- Το WTTC εκτιμά ότι η συμμετοχή του τουρισμού στο ΑΕΠ θα αυξάνεται κατά 4%, ετησίως την περίοδο 2011-2021(με παγκόσμιο ετήσιο μέσο όρο 4,1%).
- Αναμένεται αύξηση της συμμετοχής του τουρισμού στην απασχόληση κατά 2,1% ετησίως έως το 2021(με παγκόσμιο ετήσιο μέσο όρο 2,2%).
- Τα πρόσφατα βίαια επεισόδια στο κέντρο της Αθήνας έχουν δημιουργήσει και πάλι παγκόσμια αρνητική δημοσιότητα και αίσθηση ανασφάλειας για την Ελλάδα.
- Πέραν των καταστροφών που δημιουργήθηκαν στα ξενοδοχεία της πλατείας Συντάγματος, σύμφωνα με εκπροσώπους του κλάδου, έχει επηρεαστεί και η ροή των κρατήσεων σε μια εποχή που οι τουρίστες παίρνουν τελικές αποφάσεις όσον αφορά στις διακοπές τους, με αποτέλεσμα να κινδυνεύει η φετινή αναμενόμενη αύξηση των αφίξεων.

Τουριστικό Όραμα 2020

Για τα πρώτα 20 χρόνια της χιλιετίας ο παγκόσμιος οργανισμός τουρισμού (UNWTO) ανέπτυξε το «Tourism 2020 Vision», ως πλαίσιο μακροχρόνιας πρόβλεψης και εκτίμησης της εξέλιξης στον κλάδο του τουρισμού.

Τα κυριότερα αποτελέσματα αυτού του πλαισίου αφορούν ποσοτικές εκτιμήσεις περιόδου 25 ετών (με έτος βάσης το 1995) και προβλέψεις για τα έτη 2010 και 2020.

Οι παγκόσμιες αφίξεις τουριστών αναμένεται να φτάσουν τα 1,6 δισεκατομμύρια μέχρι το 2020.

Τα μεγαλύτερα μερίδια τουρισμού θα διατηρήσουν η Ευρώπη (717 εκατομμύρια τουρίστες), η Ανατολική Ασία/Ειρηνικός (397 εκατομμύρια) και η Αμερική (283 εκατομμύρια).

Η Ασία/Ειρηνικός και η Μέση Ανατολή αναμένουν μεγαλύτερη αύξηση σε αφίξεις, της τάξεως του 5% ετησίως, συγκριτικά με τον μέσο όρο (4,1%).

Οι πιο ώριμες τουριστικά περιοχές (Ευρώπη, Αμερική) προβλέπεται να σημειώσουν μικρότερη αύξηση σε αφίξεις, από το μέσο όρο.

Η Ευρώπη θα διατηρηθεί στην 1η θέση όσον αφορά στις αφίξεις, παρά την πρόβλεψη για μείωση του μεριδίου της από 60% σε 46%.

Πίνακας 3 : Προβλέψεις Τουριστικών Αφίξεων 2020

	Έτος Βάσης 1995	Προβλέψεις		Μερίδια Αγοράς(%)		Μ.Ο. ετήσιας ανάπτυξης (%) 1995-2020
		2010	2020	1995	2020	
Παγκοσμίως	565	1006	1561	100%	100%	4,1%
Αφρική	20	47	77	3,6%	5%	5,5%
Αμερική	110	190	282	19,3%	18,1%	3,8%
Ανατολική Ασία/Ειρηνικός	81	195	397	14,4%	25,4%	6,5%
Ευρώπη	336	527	717	59,8%	45,9%	3,1%
Μέση Ανατολή	14	36	69	2,2%	4,4%	6,7%
Νότια Ασία	4	11	19	0,7%	1,2%	6,2%

πηγή : UNWTO, Αφίξεις σε εκατομμύρια

Το μέλλον του Ελληνικού Τουρισμού

Η έλλειψη εθνικής στρατηγικής στον τουρισμό, η χαμηλή ποιότητα των υπηρεσιών και των υποδομών και η ακρίβεια, χαρακτηρίζονται από εκπροσώπους του κλάδου, ως οι μεγαλύτερες προκλήσεις της χώρας.

Τόσο οι παγκόσμιοι όσο και οι εθνικοί οργανισμοί καλούν το Υπουργείο Τουρισμού να καταβάλει σοβαρές προσπάθειες για την ανάπτυξη στρατηγικής ενίσχυσης της προβολής της Ελλάδας στο εξωτερικό.

Σύμφωνα με εκπροσώπους του κλάδου, δεν πρέπει να μειωθεί η προβολή της Ελλάδας σε περίοδο ύφεσης, γεγονός που μπορεί να αποβεί κρίσιμο για την εξέλιξη του τουρισμού.

Το όραμα για το 2020 βάζει τον κλάδο του τουρισμού σε πρωταγωνιστικό ρόλο στην Ελλάδα, όσον αφορά στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας.

Ο Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ) στην πρόταση του για το νέο αναπτυξιακό μοντέλο (Ελληνικού Τουρισμού 2020) υποστηρίζει ότι, για να πραγματοποιηθούν οι στόχοι για ανάπτυξη, πρέπει ο τουρισμός :

- Να δημιουργήσει υποδομές ποιότητας σε όλη την Ελλάδα, ώστε να συμβάλλει στην ισόρροπη περιφερειακή ανάπτυξη.
- Να συμβάλει στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων της Ελλάδος, μέσα από τη δημιουργία απασχόλησης και εισοδήματος.
- Να ενημερώνει και να προστατεύει τους τουρίστες-καταναλωτές, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα το δικαίωμα σε ποιοτικές υπηρεσίες.
- Να αναβαθμίζει το κύρος της επιχειρηματικότητας στην κοινωνία, εξασφαλίζοντας παράλληλα τη βιωσιμότητα και την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

3.9 Παρουσίαση της Ξενοδοχειακής Επιχείρησης «Caravia Beach Hotel 4*»

Η Ξενοδοχειακή μονάδα με διακριτικό τίτλο : “ΑΚΤΗ ΚΑΡΑΒΙΑ”, ιδιοκτησίας ΜΕΝΤΙ ΤΟΥΡΣ Α.Ε., η οποία λειτουργεί από το 1978 και κατασκευάστηκε σύμφωνα με την Αρ.355/73 οικοδομική άδεια, βρίσκεται στην περιοχή Μαρμάρι του Δήμου Δικαίου Κω και ειδικότερα στην Κ.Μ. 307 Ε Γαιών Πυλίου, εκτάσεως 43.000 m². Το 2007 πραγματοποιήθηκε εκσυγχρονισμός των κτιριακών και μηχανολογικών εγκαταστάσεων της παραπάνω μονάδας. Με την ανακαίνιση του ξενοδοχείου όσον αφορά τις κτηριακές εγκαταστάσεις εκτελέστηκαν εργασίες αντικατάστασης των δαπέδων, κουφωμάτων, επενδύσεων, ειδών υγιεινής, ηλεκτρικών, υδραυλικών και κλιματιστικών δικτύων καθώς και επισκευές των εμφανών επιφανειών σκυροδέματος, χρωματισμοί και μονώσεις. Κατά τον εκσυγχρονισμό των μηχανολογικών εγκαταστάσεων αντικαταστάθηκε ο μηχανολογικός εξοπλισμός του κεντρικού μηχανοστασίου(μηχανήματα κεντρικού κλιματισμού και θέρμανσης νερού, αντλιών ύδρευσης και πυρόσβεσης, γεννητριών, μετασχηματιστών), όπως επίσης και τα πλυντήρια, στεγνωτήρια, σιδερωτήρια, ο εξοπλισμός του μηχανοστασίου της πισίνας, του βιολογικού καθαρισμού, εστιατορίου, μαγειρείου, snack bar, bar. Τέλος αντικαταστάθηκαν πλήρως οι πέντε ανελκυστήρες του κύριου συγκροτήματος.

Κατά τις παραπάνω εργασίες δεν άλλαξε το εμβαδόν, ο όγκος ούτε και οι όψεις των κτιρίων και έτσι δεν απαιτήθηκε η έκδοση οικοδομικής άδειας.

Η ξενοδοχειακή αυτή μονάδα αποτελείται από κεντρικό κτίριο τεσσάρων ορόφων και από έξι συγκροτήματα bungalows από τα οποία το ένα είναι μονόροφο(ισόγειο) και τα υπόλοιπα είναι διώροφα. Η συνολική καλυπτόμενη επιφάνεια των κτιρίων είναι E=5933,89 m² και ο συνολικός όγκος V=53009 m³.

Οι εγκαταστάσεις περιλαμβάνουν 82 δωμάτια διαμερισμάτων στα έξι συγκροτήματα bungalows και 216 δωμάτια στο κεντρικό κτίριο. Η δυναμικότητα του ξενοδοχείου είναι 563κλίνες.

Οι κοινόχρηστοι χώροι του ξενοδοχείου περιλαμβάνουν:

- Αίθουσα πολλαπλών χρήσεων 320 m², η οποία χρησιμοποιείται ως αίθουσα συνεδρίων και συναντήσεων.
- Διάδρομοι δωματίων-Χολ 1050 m²
- Αίθουσα αλληλογραφίας 173 m²

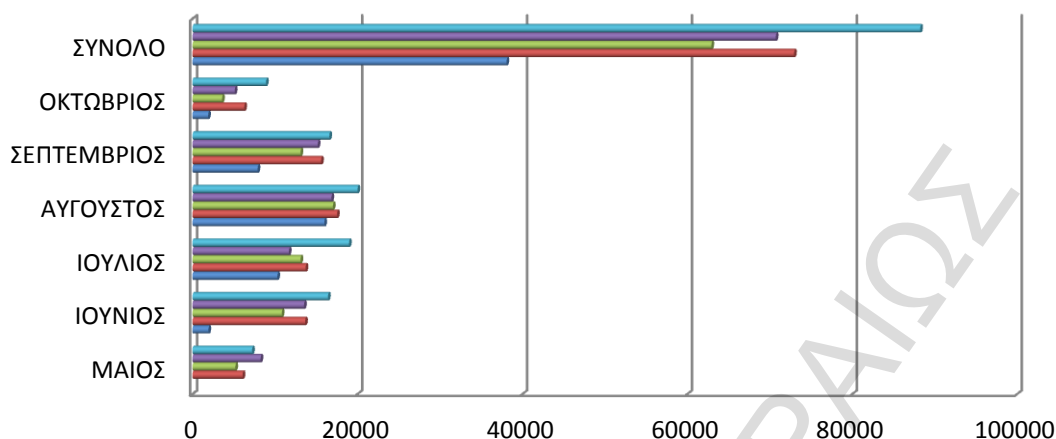
- Βεράντες εστιατορίων 210 m²
- Snack bar 200 m²
- Βεράντες bungalows 336 m²
- Εστιατόριο 423 m²
- Lobby καταστημάτων 260 m²
- Μαγειρείο 351 m²
- Καταστήματα 107 m²
- Σαλόνι 297 m²
- Κεντρικό Χολ. 210 m²
- Μπαρ 85 m²
- Κοινόχρηστα W.C 56 m²
- Νυκτερινό κέντρο 264 m²
- Αίθουσα παιχνιδιών 308 m²

Η δόμηση του οικοπέδου έχει εξαντληθεί με αποτέλεσμα να μην υπάρχει υπόλοιπο δόμησης.

Στο γράφημα που ακολουθεί παρατηρούμαι την πορεία του ξενοδοχείου σε διανυκτερεύσεις την πενταετία 2007 - 2011. Το γράφημα δείχνει πως κυμάνθηκαν οι διανυκτερεύσεις μετά από την ανακαίνιση μέχρι και το 2011. Είναι αντιληπτό ότι το 2007 είναι η χειρότερη χρονιά της πενταετίας, αφού πραγματοποίησε 38.098 διανυκτερεύσεις. Αυτό οφείλεται στο ότι το ξενοδοχείο δεν είχε ολοκληρώσει όλες τις εργασίες ανακαίνισης και άρχισε την λειτουργία του από τον Ιούνιο, πράγμα που είχε σαν αποτέλεσμα μειωμένες αφίξεις τουριστών καθ' όλη τη διάρκεια της θερινής σεζόν.

Από το 2008 μέχρι το 2010 η ξενοδοχειακή μονάδα Caravia Beach Hotel καταφέρνει να έχει σχεδόν διπλάσιο αριθμό διανυκτερεύσεων σε σχέση με το 2007, καθώς βρίσκεται σε πλήρη λειτουργία από αρχές Μαΐου μέχρι τέλος Οκτωβρίου. Παρατηρείται επίσης σε όλα τα έτη μια εποχικότητα που εμφανίζεται τον Αύγουστο, όπως και στα περισσότερα ξενοδοχεία στην Ελλάδα. Βέβαια όπως φαίνεται από το γράφημα η εξετάζουσα ξενοδοχειακή μονάδα καταφέρνει να έχει πολύ υψηλές διανυκτερεύσεις και τον Σεπτέμβριο, κάτι που δεν συνηθίζεται λόγω της εποχικότητας.

Διανυκτερεύσεις 5ετίας 2007 - 2011



	ΜΑΙΟΣ	ΙΟΥΝΙΟΣ	ΙΟΥΛΙΟΣ	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ
■ 2011	7.248	16.452	18.994	20.031	16.612	8.931	88.268
■ 2010	8.271	13.550	11.707	16.874	15.210	5.143	70.755
■ 2009	5.211	10.845	13.117	17.050	13.116	3.608	62.947
■ 2008	6.098	13.682	13.736	17.547	15.614	6.295	72.972
■ 2007		1.952	10.312	16.006	7.916	1.912	38.098

Διάγραμμα 4 : Διανυκτερεύσεις ξενοδοχείου Caravia Beach Hotel 2007-2011
πηγή : Οικονομικά Στοιχεία Ξενοδοχείου

Τέλος, ιδιαίτερα σημαντική χρονιά ήταν το 2011 αφού το ξενοδοχείο έκανε ρεκόρ διανυκτερεύσεων(88.268) όχι μόνο πενταετίας, αλλά από την δημιουργία του. Παρ' όλη την οικονομική κρίση και τα αρνητικά στοιχεία για τον τουρισμό δείχνει να μην επηρεάζεται.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα εξετάσουμε αναλυτικά τα οικονομικά στοιχεία του ξενοδοχείου και θα μάθουμε περισσότερα για την υπό εξέταση ξενοδοχειακή μονάδα.

Βιβλιογραφία 3^{ου} Κεφαλαίου

1. Κλαδική μελέτη της εταιρείας ICAP GROUP, με διακριτικό τίτλο «Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις», Οκτώβριος 2012.
2. Κλαδική μελέτη της εταιρείας Stochasis, με διακριτικό τίτλο «Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις», Αύγουστος 2011.
3. Οικονομικά Στοιχεία του Ξενοδοχείου «Caravia Beach Hotel».
4. Τεχνικές Εκθέσεις πολιτικού μηχανικού Στέλιου Φάρκωνα

Ιστοσελίδες

1. http://www.hellastat.com/resources/hotels_el2.pdf
2. <http://news.in.gr/economy/article/?aid=1231183083>
3. <http://www.sete.gr/default.php?pname=EllinikosTourismos&la=1>
4. <http://www.slideshare.net/fullscreen/setegreece/sete2012final/2>
5. <http://www.inews.gr/141/Eurostat-meiothikan-oi-dianykterefseis-sta-xenodocheia-to-2010.htm>

Κεφάλαιο 4

Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Ξενοδοχειακής μονάδας «Caravia Beach Hotel»

4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας «Caravia Beach Hotel» χρησιμοποιώντας ως εργαλείο τους αριθμοδείκτες οι οποίοι παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της εξετάζουσας επιχείρησης θα γίνει για την πενταετία 2007-2011. Τα δεδομένα για την χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης πάρθηκαν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεις της επιχείρησης.

Σ' αυτό το κεφάλαιο καταρχάς θα εξετάσουμε ανά κατηγορία αριθμοδεικτών τα αποτελέσματα της υπό εξέτασης επιχείρησης. Θα γίνει διαχρονική ανάλυση για την πενταετία 2007-2011, όπως επίσης και διεπιχειρησιακή ανάλυση σε σχέση με τον κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.

4.2 Ανάλυση Κοινών Μεγεθών Ισολογισμών

Με μια πρώτη ματιά των καταστάσεων Κοινών Μεγεθών (όλες οι καταστάσεις βρίσκονται στο Παράρτημα) μπορεί κάποιος να παρατηρήσει ότι η ξενοδοχειακή μονάδα Caravia Beach Hotel δεν μεταβάλλει ιδιαίτερα τα ποσοστά των λογαριασμών του Ενεργητικού και του Παθητικού ως προς το σύνολο. Μπορεί να εμφανίζονται μεγάλες μεταβολές αυξήσεων ή μειώσεων σε κάποια στοιχεία (για παράδειγμα τα κτήρια από 115.963€ το 2007 αυξήθηκαν σε 11.845.106€ το 2011) παρόλα αυτά οι ποσοστώςεις αυξομειώνονται σε πολύ μικρό βαθμό. Αυτό φανερώνει μάλλον μια σταθερή χρηματοοικονομική στρατηγική.

Πίνακας 4 : Τάση Παγίου- Κυκλοφορούντος Ενεργητικού%

	2007	2008	2009	2010	2011
Πάγιο	91,3	95,7	92,1	90,9	89,3
Κυκλοφορούν	8,7	4,3	2,5	5,2	8,3

Από τον παραπάνω πίνακα φαίνεται καθαρά ότι την πενταετία 2007-2011 το πάγιο ενεργητικό αποτελεί κατά μέσο όρο το 93% του συνολικού ενεργητικού ενώ το

κυκλοφορούν μόλις 7%. Στο κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων είναι απόλυτα φυσικό το πάγιο ενεργητικό να είναι αρκετά υψηλό, αφού η λειτουργία τους βασίζεται σε υπηρεσίες που προσφέρονται μέσω αυτών των εγκαταστάσεων σε τουρίστες. Πρέπει να τονισθούν επίσης οι μεταβολές στα έπιπλα που το 2007 ανέρχονταν σε 89.134€ ενώ το 2008 έφτασαν τα 2.458.557€ και το 2011 μειώθηκαν σε 1.178.833€. Παρόμοιες μεταβολές συναντάμε και στα μηχανήματα που από 21.376€ το 2007, φτάνουν το 1.823.546€ και το 2011 μειώνονται πάλι σε 743.269€.

Τα διαθέσιμα που κρατά η εξεταζόμενη επιχείρηση κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά ποσοστά που φτάνουν περίπου το 3,5% καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Τα αποθέματα επίσης βρίσκονται σε πολύ χαμηλά ποσοστά.

Όσον αφορά το Παθητικό η διάρθρωση Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων φαίνεται τον παρακάτω συνοπτικό πίνακα.

Πίνακας 5 : Τάση Ιδίων - Ξένων Κεφαλαίων %

	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια	42,6	47,0	59,2	68,2	79,3
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	44,9	40,5	30,3	22,2	11,8
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12,3	12,3	10,3	9,6	8,8

Το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων αποτελείται από το μετοχικό κεφάλαιο, το οποίο διαχρονικά αυξάνεται. Επίσης ρόλο στην αύξηση του παίζουν και οι επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις συνοψίζονται κυρίως στο Ομολογιακό Δάνειο που το μέγεθος του το 2009 φτάνει τα 2.040.000€ ποσό αρκετά χαμηλό (ασφαλές) αν σκεφτεί κανείς ότι το σύνολο του Παθητικού ανέρχεται σε 19.808.519€. Επίσης μειώνεται διαχρονικά, ενώ το σύνολο του Παθητικού παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Όσον αφορά το βραχυπρόθεσμο δανεισμό από Τράπεζες μειώνεται διαχρονικά με σταθερό ρυθμό, όπως φαίνεται στο παραπάνω πίνακα. Χαρακτηριστικά από 9.140.063€ το 2007 μειώθηκαν σε 2.126.158€ το 2011.

Μέσω των Καταστάσεων Τάσης θα ελέγξουμε αν ικανοποιούνται οι τρεις αρχές Χρηματοδοτικής Ισορροπίας. Η πρώτη αρχή που πρέπει να πληρείται είναι η αξία των Παγίων να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας (ίδια και ξένα κεφάλαια). Η αρχή αυτή δεν εκπληρώνεται σε κανένα έτος. Για παράδειγμα το 2007 τα Πάγια ανέρχονται σε 91,3% του Ενεργητικού ενώ τα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι 42,6% + 12,3% δηλαδή 54,9%. Στην δεύτερη αρχή πρέπει το κυκλοφορούν

ενεργητικό να καλύπτεται επίσης από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Όπως γίνεται αντιληπτό δεν είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί αυτή η αρχή αφού δεν έχει ικανοποιηθεί η πρώτη. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελεί πολύ μικρό ποσοστό των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας. Ωστόσο αυτά πρέπει πρώτα να καλύπτουν τα Πάγια. Στην τρίτη αρχή πρέπει τα πάγια να καλύπτονται από τα Ίδια Κεφάλαια. Εκ των πραγμάτων ούτε αυτό είναι εφικτό, εφόσον δεν ικανοποιείται ούτε καν η πρώτη αρχή.

Συμπερασματικά το ξενοδοχείο Caravia Beach Hotel ενώ διατηρεί μια σταθερή χρηματοοικονομική πολιτική στη διάρθρωση των λογαριασμών Ενεργητικού και Παθητικού, ωστόσο δεν πληροί καμία από τις τρεις αρχές Χρηματοδοτικής Ισορροπίας.

4.3 Ανάλυση Κοινών Μεγεθών Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης Caravia Beach Hotel

Για την Ανάλυση Κοινών Μεγεθών των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης θέτουμε ως λογαριασμό βάσης για κάθε έτος τον συνολικό κύκλο εργασιών (πωλήσεις) και όλοι οι λογαριασμοί μελετούνται σαν ποσοστό του κύκλου εργασιών. Ο παρακάτω πίνακας διατυπώνει τα διάφορα είδη κερδών της επιχείρησης Caravia Beach Hotel ως ποσοστό των πωλήσεων.

Πίνακας 6 : Κέρδη ως Ποσοστό των Πωλήσεων

	2007	2008	2009	2010	2011
Μικτά Κέρδη	14,8	29,8	19,4	6,3	26,0
Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	-6,0	-17,6	-28,6	-24,2	0,3
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	-5,1	-17,3	-29,8	-25,0	-0,45
Κέρδη προ Φόρων	-5,1	-17,3	-29,8	-25,0	-0,45

Τα διάφορα είδη κερδών διαμορφώνονται σαν ποσοστά σύμφωνα με τις πωλήσεις του κάθε έτους που αντιπροσωπεύουν το 100% κάθε χρονιάς. Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα πρέπει να τονίσουμε :

Καταρχήν τα μικτά κέρδη δείχνουν ως ποσοστό επί των πωλήσεων ότι αυξάνονται από 14,8% το 2007 σε 29,8% το 2008. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων και στο σταθερό κόστος πωληθέντων. Την διετία 2009-2010 παρόλο που

αυξάνονται οι πωλήσεις διαχρονικά, η αύξηση του κόστους πωληθέντων επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τα μικτά κέρδη. Το 2011 των ποσοστό των μικτών κερδών επί των πωλήσεων με 26% αποτελεί μια πολύ καλή επίδοση αφού διατηρήθηκε το κόστος πωληθέντων σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Τα κέρδη εκμετάλλευσης της επιχείρησης την περίοδο 2007-2010 κυμαίνονται σε αρνητικά ποσοστά αφού εκτός από το κόστος πωληθέντων ενσωματώνονται και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διαθέσεως, μαζί με χρεωστικούς τόκους. Το 2011 είναι η μόνη χρονιά που έχουμε κέρδη της τάξεως του 0,3% δείχνοντας ότι η ξενοδοχειακή μονάδα αρχίζει να λειτουργεί πιο αποτελεσματικά.

Τα οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα επί των πωλήσεων καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Το 2011 εμφανίζει τεράστια βελτίωση παρόλο που είναι στο -0,45%. Όπως γίνεται και αντιληπτό από τον παραπάνω πίνακα, τα οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα δεν διαφέρουν πολύ από τα κέρδη εκμετάλλευσης που σημαίνει ότι έχουν μηδαμινά έκτακτα αποτελέσματα.

Τα κέρδη προ φόρων είναι ακριβώς τα ίδια με τα οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα αφού οι αποσβέσεις ενσωματώνονται στο λειτουργικό κόστος.

4.4 Ανάλυση Καταστάσεων Τάσης (Καταστάσεις με βάση την Ανάλυση Αριθμοδεικτών)

Μέσω των καταστάσεων τάσης θα μπορέσουμε να εξετάσουμε διαχρονικά τις μεταβολές των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και να καταλήξουμε σε χρήσιμα συμπεράσματα για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Η δημιουργία αυτών των καταστάσεων απαιτεί την επιλογή ενός έτους βάσης, το οποίο στην παρούσα διπλωματική εργασία επιλέγεται να είναι το 2007 (το πρώτο έτος της εξεταζόμενης πενταετίας).

Θα αναλυθούν επομένως οι διαχρονικές μεταβολές των λογαριασμών επί τις % σε σχέση με το έτος βάσης 2007.

4.5 Ανάλυση Τάσης Ισολογισμών Caravia Beach Hotel

Όσον αφορά το Συνολικό Ενεργητικό ή Παθητικό η ποσοστιαία μεταβολή του σε σχέση με το έτος βάσης 2007 είναι συνέχεια φθίνουσα. Το 2008 έχουμε μείωση της τάξεως του 0,5%, το 2009 μείωση 2,7%, το 2010 μείωση 7% και το 2011 μείωση 11,6%. Αυτό οφείλεται κυρίως λόγω των ενσώματων ακινητοποιήσεων του παγίου ενεργητικού, οι οποίες μετά τις αποσβέσεις από 18.600.138€ το 2007 μειώθηκαν σε 16.055.863€. Η ανακαίνιση του ξενοδοχείου το 2007 παρόλο που αύξησε πρόωρα

την αξία των παγίων προ αποσβέσεων, δεν βοήθησε να διατηρηθεί η αξία των παγίων στοιχείων του ενεργητικού σε αυτά τα επίπεδα.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι μεταβολές των γενικών κατηγοριών του Ενεργητικού σε σχέση με το 2007 επί τις %, ωστόσο στο παράρτημα εμφανίζονται αναλυτικά οι μεταβολές όλων των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

Πίνακας 7 : Ανάλυση Δεικτών Ενεργητικού σε Σχέση με το Έτος Βάσης 2007

	2007	2008	2009	2010	2011
Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	100,0	69,7	39,9
Πάγιο Ενεργητικό	100,0	104,2	98,2	92,6	86,4
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100,0	49,0	27,7	55,5	84,6

Στα έξοδα εγκατάστασης χρησιμοποιήθηκε ως έτος βάσης το 2009 καθώς δεν υπήρχαν πριν από το συγκεκριμένο έτος.

Όσον αφορά το Παθητικό εκτός από τις γενικές κατηγορίες που εμφανίζονται στο παρακάτω πίνακα αξίζει να σημειωθεί ότι το μετοχικό κεφάλαιο στην πενταετία 2007-2011 σημείωσε αύξηση της τάξεως του 46,7%. Επίσης σημαντική αύξηση είχαμε και στις επιχορηγήσεις επενδύσεων που την εξεταζόμενη πενταετία αυξήθηκαν 246,5%. Από 2.172.322€ το 2007, έφτασαν τα 7.526.546€ το 2011. Ένας άλλος λογαριασμός με ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι οι διάφοροι πιστωτές που από 2.150.560€ το 2007, το 2011 μηδενίζεται.

Πίνακας 8 : Ανάλυση Δεικτών Παθητικού σε σχέση με το Έτος Βάσης 2007 (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια	100,0	109,5	135,1	148,6	164,1
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100,0	100,0	81,6	72,4	63,2
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100,0	89,8	65,8	46,0	23,3

Από τα στοιχεία του Παθητικού τα ίδια κεφάλαια εμφανίζουν μια αύξηση της τάξεως του 64,1%, δηλαδή από 8.698.467€ το 2007 φτάνουν τα 14.277.431€ το 2011. Αντίθετα οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις διαχρονικά μειώνονται φτάνοντας το 63,2% το 2011. Την ίδια πορεία ακολουθούν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειούμενες σε ποσοστό 23,3% το 2011 σε σχέση με το έτος βάσης 2007.

4.6 Ανάλυση Τάσης Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης Caravia Beach Hotel

Η ανάλυση Τάσης των καταστάσεων Αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζει μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών από έτος σε έτος ώστε το 2011 να έχουμε πωλήσεις της τάξεως του 137,7% σε σχέση με το έτος βάσης 2007. Παράλληλα με την διαχρονική αύξηση των πωλήσεων, εξίσου μεγάλες αυξήσεις σημειώθηκαν και στο κόστος πωληθέντων. Το 2008 είχαμε αύξηση 50,8%, το 2009 αύξηση 48,3%, το 2010 αύξηση 91,8% και το 2011 τη μεγαλύτερη αύξηση με 107,3%. Είναι φανερό ότι αυτό θα επηρεάσει τις διάφορες κατηγορίες κερδών, αφού παρ' όλη τη αύξηση των πωλήσεων δεν επιτυγχάνεται μια σταθεροποίηση ή ακόμα και μείωση του κόστους πωληθέντων της ξενοδοχειακής μονάδας.

Το μικτό κέρδος σε ποσοστά είναι κυρίως αυξανόμενο με μια μόνο μείωση το 2010 της τάξεως του 26,8% λόγω της μείωσης των πωλήσεων και της αύξησης του κόστους πωληθέντων. Η μεγαλύτερη αύξηση εμφανίζεται το 2011 με 318,7%.

Στη συνέχεια όσον αφορά τα έξοδα διοίκησης και λειτουργίας, η ποσοστιαία αύξηση τους είναι αρκετά μεγαλύτερη από την αύξηση του μικτού κέρδους, άρα τα κέρδη εκμεταλλεύσεως εμφανίζουν ακόμα μεγαλύτερη μείωση σε σχέση με το έτος βάσης 2007. Τα κέρδη εκμετάλλευσης εμφανίζουν σε ποσοστό αρνητικό πρόσημο, αφού τα έξοδα διοίκησης και λειτουργίας είναι υψηλά δημιουργώντας ζημίες. Το 2011 τα κέρδη εκμετάλλευσης έχουν θετικό πρόσημο και ανέρχονται σε 12.025€.

Τα καθαρά αποτελέσματα προ φόρων εμφανίζονται σε ποσοστό επίσης με αρνητικό πρόσημο και οι ζημιές από -120.410€ το 2007 μεγαλώνουν μέχρι και -764.374€ το 2010. Το 2011 παρόλο που συνεχίζει να έχει ζημίες, αυτές έχουν μειωθεί σε ποσοστό 85,2%. Συνοπτικός πίνακας με τις μεταβολές εμφανίζεται παρακάτω.

Πίνακας 9 : Ανάλυσης Δεικτών ΚΑΧ σε σχέση με το Έτος Βάσης 2007 (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
Κύκλος Εργασιών	100,0	183,0	156,7	174,3	237,7
Μικτά Αποτελέσματα	100,0	367,7	204,5	73,2	418,7
Κέρδη Εκμετάλλευσης	(100,0)	(422,3)	(580,6)	(550,2)	208,9
Κέρδη προ Φόρων	(100,0)	(462,3)	(675,3)	(634,8)	(14,8)

4.7 Ανάλυση Αριθμοδεικτών Caravia Beach Hotel

4.7.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

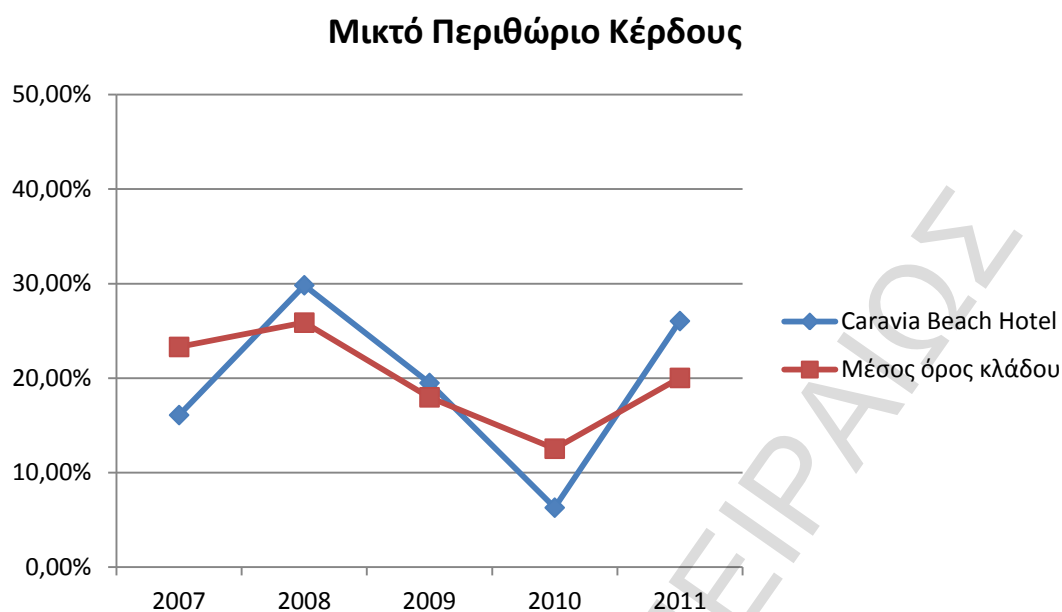
Πίνακας 10 : Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας Caravia Beach Hotel
2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Συνολική Αποδοτικότητα(%)	1,38	4,74	3,57	1,01	6,06

Ο αριθμοδείκτης της συνολικής αποδοτικότητας της ξενοδοχειακής μονάδας «Caravia Beach Hotel» για την τετραετία 2007-2010 κυμαίνεται σε θετικά επίπεδα. Η τιμή του αριθμοδείκτη από 1,38% το 2007 αυξάνεται σε 4,74% και 3,57% το 2008 και το 2009 αντίστοιχα. Το 2010 παρατηρείται μια πτώση στο 1,01% που οφείλεται στη δυσανάλογη αύξηση του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις. Το 2011 η επιχείρηση έχει το μεγαλύτερο δείκτη συνολικής αποδοτικότητας στη πενταετία(6,06%), δείχνοντας την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Επίσης οι τιμές του αριθμοδείκτη του ξενοδοχείου έχουν ανάλογη πορεία με το μέσο όρο του κλάδου. Από το 3,74% για το 2008, ο αριθμοδείκτης του κλάδου μειώνεται στο 1,74% το 2009 και συνεχίζει στο 0,28% το 2010. Το 2011 ο μέσος όρος του κλάδου κινήθηκε σε αρνητικά επίπεδα στο -2,87% σε αντίθεση με την επιχείρηση που σημείωσε ρεκόρ συνολικής αποδοτικότητας για την εξεταζόμενη πενταετία. Βέβαια οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης είναι ελαφρώς μεγαλύτερες από του κλάδου δείχνοντας για άλλη μια φορά την σωστή αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Διάγραμμα 5 : Σχέση Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Caravia Beach Hotel με το μέσο όρο του κλάδου, 2007-2011

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel τη τετραετία 2007-2010 κυμαίνεται σε θετικά επίπεδα αν και η μείωση του διαχρονικά μέχρι και το 2010 φανερώνει αδυναμία της επιχείρησης να ελέγξει το κόστος πωληθέντων και κατ' επέκταση να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις τις και στα λειτουργικά της έξοδα. Είναι χαρακτηριστικό ότι από 16,09% του 2007, ο αριθμοδείκτης υποχώρησε στο 6,29% το 2010. Ο αριθμοδείκτης το 2011 αυξάνεται στο 26,04% λόγω της αναλογικά μεγαλύτερης αύξησης των πωλήσεων σε σχέση με το κόστος πωληθέντων.

Στην διεπιχειρησιακή ανάλυση του αριθμοδείκτη σε σχέση με τον κλάδο των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης τη διετία 2008-2009 κινείται σε ελαφρώς ανώτερα επίπεδα σε σχέση με τον κλάδο. Για παράδειγμα το 2008 ο αριθμοδείκτης της επιχείρησης το 2008 είναι 29,83 ενώ του κλάδου 25,87%. Παρόλα αυτά το 2010, ο αριθμοδείκτης της επιχείρησης (6,29%) υποχώρησε κάτω από το μέσο όρο του κλάδου (12,53%). Το 2011 η θεαματική αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης σε 26,04% ξεπερνάει το μέσο όρο του κλάδου κατά 6 μονάδες περίπου δείχνοντας ότι η εξετάζουσα επιχείρηση βρίσκεται ανάμεσα στις πιο κερδοφόρες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Πίνακας 11 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους(%)	-6,86	-17,33	-29,57	-24,99	-0,42

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης διαχρονικά δεν παρουσιάζει καθόλου καλή εικόνα σε σχέση με τον αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους πράγμα που υποδηλώνει τη μη αποδοτική λειτουργία της επιχείρησης. Το 2007 ο αριθμοδείκτης από -6,86% μεταβάλλεται με αρνητικό ρυθμό φτάνοντας το -24,99% το 2010. Η δυσμενής πορεία του αριθμοδείκτη είναι απόρροια, κυρίως, των διαχρονικά αυξήσεων των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης, όπως επίσης και του ποσοστού του κόστους πωληθέντων που μεγαλώνει με μεγαλύτερο ρυθμό απ' ότι οι πωλήσεις. Τα έκτακτα αποτελέσματα της επιχείρησης επηρεάζουν σε πολύ μικρό βαθμό τον αριθμοδείκτη. Το 2011 ο αριθμοδείκτης είναι -0,42% πράγμα που δείχνει ότι η επιχείρηση αρχίζει να λειτουργεί με πιο αποδοτικό τρόπο. Αυτό οφείλεται κυρίως στο μεγάλο ποσοστό μεικτού κέρδους και στη σταθεροποίηση του ποσοστού των λειτουργικών εξόδων (Έξοδα διοικητικής λειτουργίας, Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως).

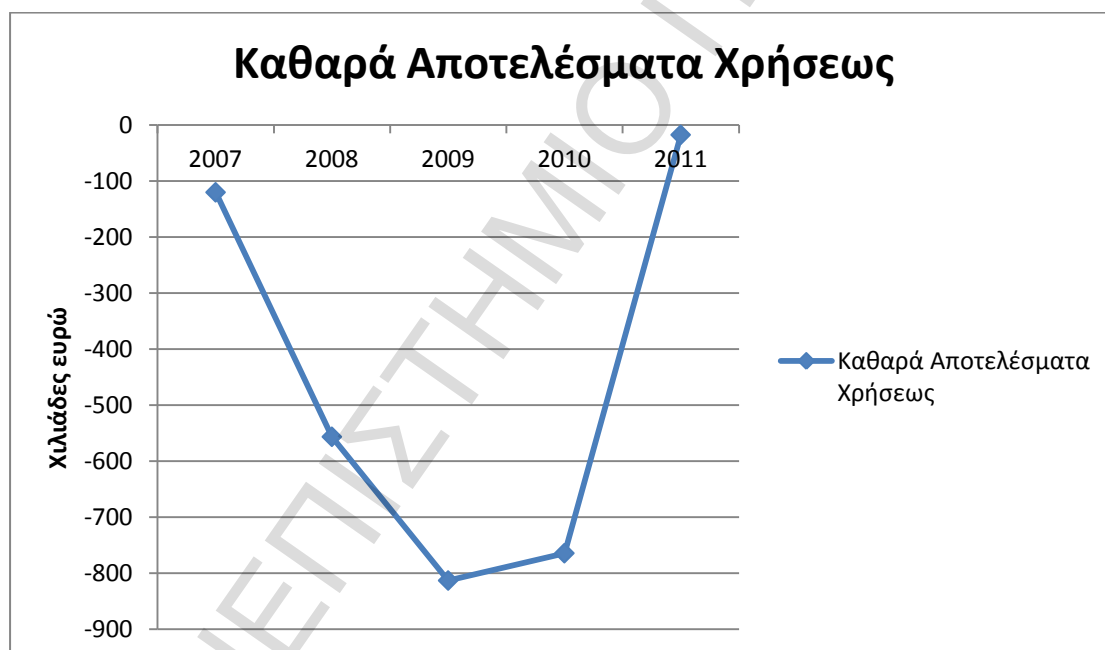
Όσον αφορά την διεπιχειρησιακή ανάλυση του αριθμοδείκτη, παρατηρούμε ότι ο κλάδος κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα όπως και οι τιμές του αριθμοδείκτη της επιχείρησης. Βέβαια οι τιμές του αριθμοδείκτη της επιχείρησης είναι πολύ χαμηλότερες από του κλάδου. Το 2008 ο κλάδος έχει μέσο όρο -0,01% ενώ η επιχείρηση -17,33%. Αυτό όπως είπαμε και προηγουμένως είναι αποτέλεσμα του μεγαλύτερου ποσοστού λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο κλάδος έχει μειούμενη πορεία που το 2010 φτάνει το -9,56%, ενώ η επιχείρηση την ίδια χρονιά συνεχίζει σε μεγάλα ποσοστά αρνητικού καθαρού περιθωρίου κέρδους που αγγίζουν το -24,99%. Το 2011 το περιθώριο καθαρού κέρδους του κλάδου συνεχίζει στο -13,07%, αντίθετα με την επιχείρηση που για πρώτη χρονιά μέσα στη πενταετία 2007 -2011 έχει μεγαλύτερο ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους(-0,42%).

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων(Return on Equity)

Πίνακας 12 : Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
R.O.E.(%)	-1,38	-5,84	-6,92	-5,91	-0,12

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της εξεταζόμενης επιχείρησης κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα. Όπως παρατηρούμε από το -1,38% το 2007, ο αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων έχει μια πιο δυσμενή πορεία, η οποία κράτησε μια τετραετία, φτάνοντας το 2010 στο -5,91%. Το 2011 ο αριθμοδείκτης έχει την καλύτερη τιμή, στο -0,12%. Η τιμή του αριθμοδείκτη για το 2011, που είναι μικρότερη ακόμα και από την τιμή του κλάδου(-4,79%), οφείλεται κυρίως στο ότι η επιχείρηση βελτίωσε κατά πολύ τα καθαρά αποτελέσματα χρήσης της, όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 6 : Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως «Caravia Beach Hotel»

Η ύπαρξη αρνητικού δείκτη φανερώνει προβλήματα όσον αφορά την παραγωγικότητα της επιχείρησης, τη διοίκηση της, την αναποτελεσματικότητα στη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και τέλος είναι και απόρροια των δυσμενών οικονομικών συνθηκών των τελευταίων ετών.

Ο κλάδος των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων κυμαίνεται επίσης σε αρνητικά επίπεδα αλλά όχι του ύψους της εξετάζουσας επιχείρησης. Το 2008 ο αριθμοδείκτης του κλάδου βρίσκεται στο -0,01%, φτάνοντας ακόμα και το -4,79% το 2011. Όπως

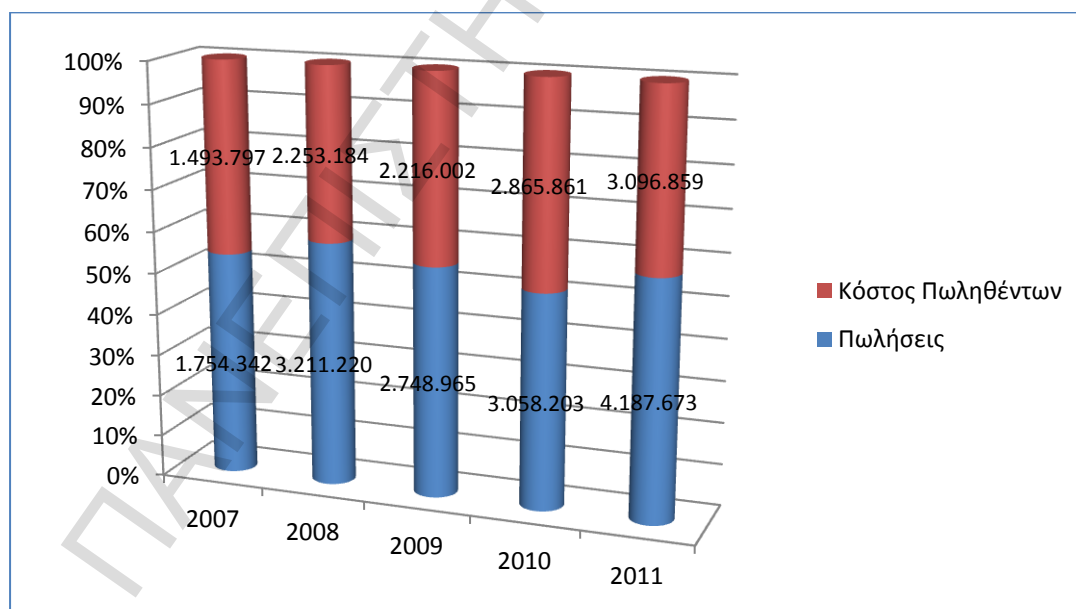
παρατηρούμε όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου παρουσιάζουν αρνητικά καθαρά αποτελέσματα χρήσεως(ζημιές) δείχνοντας αδυναμία να λειτουργήσουν αποτελεσματικά.

Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων

Πίνακας 13 : Αριθμοδείκτης Κόστους Πωληθέντων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Κόστος Πωληθέντων(%)	85,14	70,16	80,61	93,71	73,95

Ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων της επιχείρησης κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα την εξετάζουσα πενταετία δείχνοντας τη σχέση μεταξύ πωλήσεων και κόστους πωληθέντων(Διάγραμμα 7). Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται πάνω από το 70%, με το 2010 να έχουμε τον υψηλότερο δείκτη στο 93,71%. Τόσο υψηλοί δείκτες μας δείχνουν ότι η επιχείρηση έχει αδυναμία στην αποτελεσματικότητα ελέγχου του κόστους πωληθέντων. Το κόστος πωληθέντων αποτελεί βασικό κριτήριο στο να καταφέρει η επιχείρηση να έχει καλύτερη κερδοφορία. Όσο πιο αποτελεσματικά καταφέρει να το μειώσει διατηρώντας σταθερές τις πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη κερδοφορία θα επιτύχει.



Διάγραμμα 7 : Σχέση Πωλήσεων - Κόστους Πωληθέντων

4.7.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Πίνακας 14 : Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	0,086	0,158	0,139	0,161	0,23

Διαχρονικά ο αριθμοδείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας έχει μια ανοδική πορεία που υποδηλώνει την ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της, γεγονός που οδηγεί σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Το 2011 είναι 0,23 όπου αποτελεί τη μεγαλύτερη τιμή της πενταετίας.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Πίνακας 15 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,99	3,718	5,44	3,12	2,8

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης από το 2007 που είναι στο 0,99 έχει μια ανοδική πορεία φτάνοντας ακόμα και το 5,44 το 2009. Από το 2009 μέχρι το 2011 υπάρχει πάλι μια πτωτική τάση καταλήγοντας στο 2,8. Οι υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν ότι η ξενοδοχειακή μονάδα χρησιμοποιεί τα στοιχεία που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό της με αποδοτικό τρόπο.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού

Πίνακας 16 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού	0,094	0,165	0,1428	0,177	0,26

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού της επιχείρησης την πενταετία 2007-2011, έχει μια ανοδική πορεία που μας δείχνει την ολοένα και πιο εντατική χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, οδηγώντας σε μια αυξανόμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Σε σύγκριση με το κλάδο από το 2007 μέχρι το 2009 η επιχείρηση κυμαινόταν σε χαμηλότερα επίπεδα που σημαίνει ότι δε χρησιμοποιούσε τα πάγια στοιχεία της τόσο εντατικά όσο ο κλάδος (υπερεπένδυση κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία). Το 2010 ο μέσος όρος του κλάδου(0,18) είναι πολύ κοντά στη τιμή του αριθμοδείκτη της επιχείρησης(0,177) που σημαίνει ότι σωστά εκμεταλλεύεται το πάγιο ενεργητικό της.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Πίνακας 17 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	105,19	169	110,13	119,53	220,21

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel, καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, κάτι το οποίο είναι αποτέλεσμα ενός πολύ χαμηλού διατηρητέου επιπέδου αποθεμάτων.

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων είναι υψηλός αφού η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματα της πολύ συχνά. Σαν ξενοδοχειακή μονάδα κάνει συχνές παραγγελίες τη θερινή σεζόν σε μικρές ποσότητες ανάλογα με τις ανάγκες που έχει, κάτι το οποίο είναι αρκετά δαπανηρό (αυξημένη τιμή αγοράς, αυξημένα έξοδα πώλησης, αυξημένα έξοδα διαχείρισης) και αρκετές φορές οδηγεί σε ανεπάρκεια αποθεμάτων, συνεπώς απώλεια πωλήσεων και αποδοτικότητας.

Βέβαια ταυτόχρονα η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματα της πιο αποτελεσματικά και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητα της. Χαρακτηριστικά το 2011 ο

μέσος όρος του κλάδου ήταν 13 φορές ενώ της εξετάζουσας επιχείρησης 220,21 φορές.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Πίνακας 18 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,645	6,24	10,53	15,14	4,08

Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων από το 2007 μέχρι το 2010, μας δείχνει ότι η επιχείρηση εισπράττει γρηγορότερα τις απαιτήσεις της και, συνεπώς, βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της, αλλά παράλληλα η αύξηση αυτή φτάνει σε σημείο να ξεπερνάει κατά πολύ το μέσο όρο του κλάδου, δημιουργώντας στην επιχείρηση μια αδυναμία χορήγησης επαρκών πιστώσεων, κυρίως λόγω έλλειψης κεφαλαίων κίνησης. Το 2011 ο δείκτης της επιχείρησης μειώνεται στις 4,08 φορές, κάτι το οποίο μπορεί να χαρακτηριστεί ευνοϊκή εξέλιξη αφού πλησιάζει το μέσο όρο του κλάδου (3,13φορές).

4.7.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Πίνακας 19 : Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Ημέρες	222	59	35	24	89

Όπως είδαμε στο κεφάλαιο 2, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων αποτελεί έναν πιο κατανοητό τρόπο μέτρησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η ξενοδοχειακή μονάδα το 2007 εισπράττει κάθε 222 ημέρες κάτι το οποίο δεν βοηθάει καθόλου στο να έχει ρευστότητα και να μπορεί να πληρώνει τις υποχρεώσεις της χωρίς καθυστερήσεις. Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων βελτιώθηκε σε μεγάλο βαθμό το 2008 σε 59 ημέρες όντας καλύτερη και από το μέσο όρο του κλάδου που εκείνη τη χρονιά ήταν διπλάσιος (117 ημέρες). Το 2010 η ξενοδοχειακή μονάδα καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της κάθε 24 ημέρες δείχνοντας ότι η πιστωτική πολιτική της λειτουργεί

με αποτελεσματικό τρόπο. Το 2011 ο αριθμοδείκτης επιδεινώθηκε φτάνοντας τις 89 ημέρες, πλησιάζοντας το μέσο όρο του κλάδου (115 ημέρες). Αυτή η επιδείνωση των συναλλακτικών όρων στη μέση περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων εκφράζει σε μεγαλύτερο βαθμό τη πιστωτική πολιτική του κλάδου, η οποία ωστόσο πρέπει να επανεξεταστεί με σκοπό τη βελτίωση της «χρηματοοικονομικής του υγείας». Ο αριθμοδείκτης της εξετάζουσας επιχείρησης, με εξαίρεση το 2007, κινείται σε πολύ καλύτερα επίπεδα σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου της πενταετίας που κυμαίνεται στους έξι μήνες.

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Αποθεμάτων

Πίνακας 20 : Μέση Διάρκεια Είσπραξης Αποθεμάτων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Ημέρες	4	2	4	3	2

Όπως είδαμε και παραπάνω στον αριθμοδείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, όσο μεγαλύτερος ήταν, τόσο μικρότερη αντίστοιχα θα είναι η μέση διάρκεια είσπραξης αποθεμάτων. Οι τιμές του αριθμοδείκτη για τη πενταετία κυμαίνονται από 2 έως 4 ημέρες, που σημαίνει ότι η ξενοδοχειακή μονάδα δεν διατηρεί καθόλου αποθέματα στις αποθήκες της, ανανεώνοντας τα συνεχώς. Ο κλάδος των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων το 2011 ως μέση διάρκεια είσπραξης των αποθεμάτων είχε τις 27 ημέρες, δείχνοντας ξεκάθαρα τη μεγάλη διαφορά με την επιχείρηση που χρησιμοποιεί τα αποθέματα της πιο αποτελεσματικά έχοντας καλύτερη ρευστότητα.

Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων

Πίνακας 21 : Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Ημέρες	2421	933	1059	717	323

Όπως παρατηρούμε η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων είναι υπερβολικά υψηλή φτάνοντας το 2007 τα 6,7 χρόνια. Αυτό οφείλεται κυρίως στο μεγάλο ποσό των υποχρεώσεων σε σχέση με τις πωλήσεις. Χαρακτηριστικά το 2007 το σύνολο των υποχρεώσεων ανερχόταν σε 11.640.065 εκατομμύρια ευρώ και οι πωλήσεις εκείνης της χρονιάς ανήλθαν σε 1.754.342 εκατομμύρια ευρώ. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας οι υποχρεώσεις μειώνονται και οι πωλήσεις αυξάνονται, γι' αυτό

βλέπουμε τη μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων να φτάνει το 2011 τις 323 ημέρες. Το σύνολο των υποχρεώσεων ανερχόταν σε 3.706.161 εκατομμύρια και οι πωλήσεις σε 4.187.673 εκατομμύρια. Βέβαια σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου η επιχείρηση πληρώνει της υποχρεώσεις της αρκετά καθυστερημένα. Το 2011 ο μέσος όρος του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων εξοφλούσε τους προμηθευτές κάθε περίπου 92 ημέρες.

4.7.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Βλέποντας τη κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης είναι εύκολο να διαπιστώσουμε αν εξαρτάται περισσότερο από τα κεφάλαια των μετόχων της ή από ξένο δανεισμό. Ο παρακάτω πίνακας μας δείχνει σε ποσοστά από τι αποτελείται η ξενοδοχειακή μονάδα, διαχρονικά τη πενταετία 2007-2011. Το διάστημα 2007-2008 η επιχείρηση είναι ελαφρώς εξαρτώμενη από ξένα κεφάλαια αλλά η συνεχόμενη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσα από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και επιχορηγήσεις, σε συνδυασμό με την μείωση του ομολογιακού δανείου και κάποιες βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, οδήγησαν την επιχείρηση το 2011 να μην εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από ξένα κεφάλαια, παρά μόνο ενός ποσοστού της τάξεως του 20,63%.

Πίνακας 22 : Σχέση Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων (%)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια(%)	42,71	47,04	59,5	68,24	79,37
Ξένα Κεφάλαια(%)	57,29	52,96	40,5	31,76	20,63

Στο παρακάτω πίνακα βλέπουμε τη διαχρονική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που βοήθησε την ξενοδοχειακή μονάδα να μην εξαρτάται από ξένο δανεισμό, αυξάνοντας τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστά άνω του 50% από το 2009 και μετά.

Πίνακας 23 : Μετοχικό Κεφάλαιο Caravia Beach Hotel

Έτος	2007	2008	2009	2010	2011
Αριθμός μετοχών	3.556.150	3.556.150	4.284.150	4.284.150	5.217.332
Τιμή μετοχής	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.227.540	5.227.540	6.297.700	6.297.700	7.669.478

Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια Κεφάλαια

Πίνακας 24 : Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια Κεφάλαια του Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Δείκτης	0,47	0,49	0,64	0,75	0,89

Ο αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια κεφάλαια κινείται ανοδικά την εξεταζόμενη περίοδο, που σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη προς αυτή τη κατεύθυνση οφείλεται κυρίως στην αύξηση των κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων αλλά επίσης με την παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών και τη δημιουργία νέων εγκαταστάσεων. Ο αριθμοδείκτης από το 0,47 το 2007 σχεδόν διπλασιάζεται το 2011. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η χρηματοδότηση των παγίων κεφαλαίων γίνεται κυρίως μέσω των ιδίων κεφαλαίων.

Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά

Πίνακας 25 : Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά του Caravia Beach Hotel 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
%	42,7	47,0	59,3	68,2	79,3

Ο αριθμοδείκτης των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια την διετία 2007-2008 μας δείχνει ότι η ξενοδοχειακή μονάδα τροφοδοτεί το ενεργητικό της κυρίως από τους βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους πιστωτές της, αφού τα ποσοστά είναι μικρότερα του 50%. Από το 2009 μέχρι το 2011, ο αριθμοδείκτης αυξάνεται διαχρονικά φτάνοντας και το 79,3% δείχνοντας ότι τα ξένα κεφάλαια δεν αποτελούν πλέον κύρια πηγή τροφοδότησης του ενεργητικού. Ο λόγος που δημιουργείται αυτή η κατάσταση, είναι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και δημιουργία αποθεματικών, όπως επίσης και μείωση των ξένων κεφαλαίων με τη μείωση των τραπεζικών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του ομολογιακού δανείου.

Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια

**Πίνακας 26 : Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια του Caravia Beach Hotel
2007-2011**

	2007	2008	2009	2010	2011
Λόγος	0,75	1,16	1,47	2,15	3,85

Ο παραπάνω πίνακας μας παρουσιάζει κατά πόσο μπορεί η εξετάζουσα επιχείρηση να παρέχει ασφάλεια στους δανειστές της. Με εξαίρεση το 2007, το διάστημα 2008-2011 η ξενοδοχειακή μονάδα παρέχει μεγάλη ασφάλεια στους πιστωτές της. Οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Η θετική αυτή μεταβολή οφείλεται στη μείωση των υποχρεώσεων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Το 2011 ο αριθμοδείκτης έχει τιμή 3,85 που σημαίνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων της επιχείρησης καλύπτεται από 3,85 μονάδες ιδίων κεφαλαίων. Οι τιμές του αριθμοδείκτη της επιχείρησης είναι καλύτερες από το μέσο όρο του κλάδου, που εμφανίζουν ότι η πλειονότητα των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων εξαρτώνται από τραπεζικό δανεισμό, αφού οι τιμές είναι μικρότερες της μονάδας. Το 2011 ο μέσος όρος του κλάδου έχοντας τιμή 1,08, εμφανίζει μια ευνοϊκή μεταβολή, δείχνοντας ότι αρχίζει να υπάρχει μια ασφάλεια προς τους πιστωτές του κλάδου. Παρ' όλα αυτά η ξενοδοχειακή μονάδα με τιμή 3,85 δείχνει να καταφέρνει να έχει μεγάλη ανεξαρτησία κινήσεων όσον αφορά τους πιστωτές της.

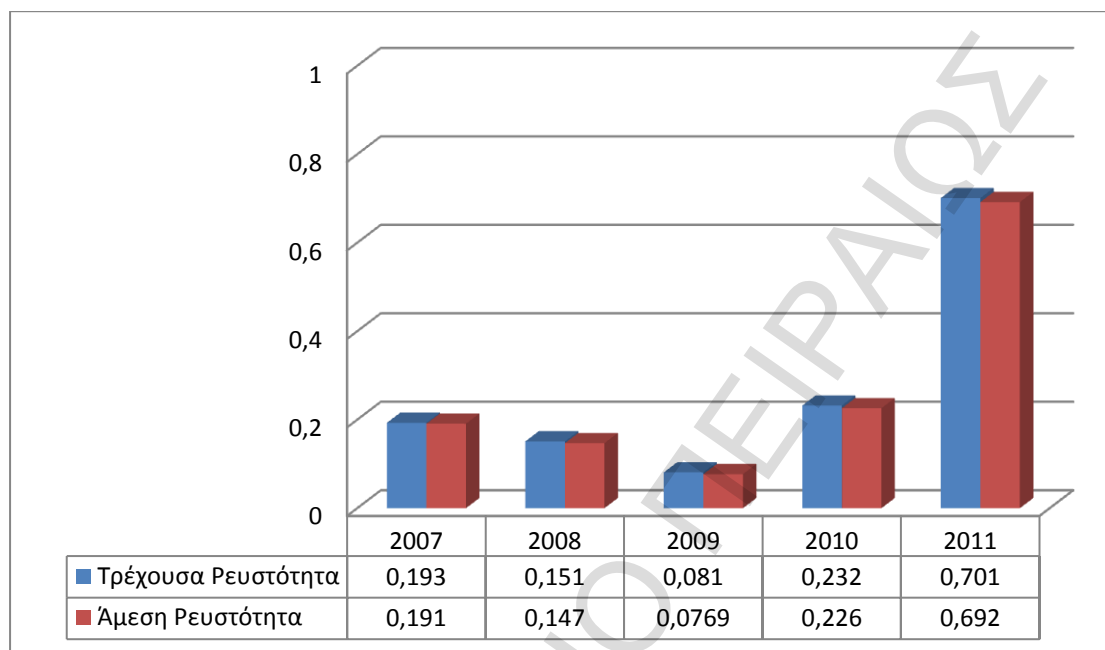
4.7.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης της τρέχουσας ρευστότητας κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, έχοντας επίσης και μια πτωτική πορεία διαχρονικά από το 2007 μέχρι και το 2009. Αυτό μας δείχνει ότι δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Σημαντικό ρόλο παίζει επίσης και η εποχικότητα που παρατηρείται, καθώς το ξενοδοχείο είναι ανοιχτό μόνο έξι μήνες το χρόνο. Από το 2010 αρχίζει να έχει μια ανοδική πορεία, που φτάνει το 2011 να είναι 0,701, δείχνοντας τη ορθότερη λειτουργία της ξενοδοχειακής μονάδας αφού αρχίζει να διατηρεί κυκλοφοριακά στοιχεία για την ικανότητα πληρωμής υποχρεώσεων όποτε χρειαστεί.

Την πενταετία 2007 - 2011 ο μέσος όρος του κλάδου της τρέχουσας ρευστότητας κυμάνθηκε σε σταθερά επίπεδα (από 0,9 έως 1). Η εξεταζόμενη ξενοδοχειακή

μονάδα το 2011 αρχίζει να πλησιάζει το μέσο όρο του κλάδου (0,97). Οι συνθήκες ρευστότητας που επικρατούν είναι σχετικά σταθερές, ωστόσο δεν παρέχουν το περιθώριο ασφάλειας για να αντιμετωπιστούν πιθανές ανεπιθύμητες εξελίξεις στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον.



Διάγραμμα 8 : Τρέχουσα και Άμεση Ρευστότητα Caravia Beach Hotel 2007-2011

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας της εξεταζόμενης ξενοδοχειακής μονάδας όπως παρατηρούμε και στο γράφημα είναι σχεδόν ίδιος με τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, στο τέλος της θερινής σεζόν με το κλείσιμο του ξενοδοχείου, τα εμπορεύματα που δεν έχουν χρησιμοποιηθεί επιστρέφουν στις εταιρίες απ' όπου αγοράστηκαν, εκτός από εκείνα τα οποία δεν δικαιολογούν επιστροφή. Συνεπώς, το ξενοδοχείο διατηρεί ένα πολύ μικρό ποσοστό αποθεμάτων στο τέλος κάθε έτους που κάνει την τρέχουσα ρευστότητα να μην διαφέρει σημαντικά από την άμεση.

Επομένως, όπως φαίνεται και στο γράφημα, η πορεία του δείκτη της άμεσης ρευστότητας κινείται ανάλογα με τον δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας. Το 2007 με 2010 κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και το 2011 φτάνει το 0,692 δείχνοντας να καλυτερεύει η βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Ο μέσος όρος του κλάδου είναι πολύ καλύτερος το 2007 μέχρι το 2010 (από 0,95 έως 0,87) σε σχέση με τη εξετάζουσα επιχείρηση. Μόνο το 2011 ο μέσος όρος του κλάδου (0,94) είναι πιο κοντά με την άμεση ρευστότητα της επιχείρησης, δείχνοντας την καλύτερη πορεία της.

4.8 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Ξενοδοχείου «Caravia Beach Hotel»

Το τελευταίο εργαλείο που επιλέχθηκε για την ανάλυση των καταστάσεων της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel είναι ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων. Το εργαλείο αυτό είναι συμπληρωματικό των αριθμοδεικτών και μας πληροφορεί για το ποιες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο και από που χρηματοδοτήθηκαν αυτές οι επενδύσεις. Ο παρακάτω πίνακας αποτελεί τον αναλυτικό πίνακα κίνησης κεφαλαίων για την πενταετία 2007-2011.

Πίνακας 27 : Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Caravia Beach Hotel

	ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ							
	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Έξοδα Εγκατάστασης			1.072.051	20,95				
Οικόπεδα	242.385	1,33	160.000	3,13				
Κτήρια	11.673.676	63,95	712.664	13,92				
Μηχανήματα	1.802.170	9,87						
Έπιπλα	2.369.423	12,98						
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις			9.944	0,19	1.072	0,04		
Αποθέματα	2.317	0,02	5.967	0,12	624	0,02		
Πελάτες	286.409	1,57			46.764	1,75	73.180	2,24
Γραμμάτια Εισπρακτέα							14.629	0,45
Επιταγές Εισπρακτέες							71.528	2,19
Χρεώστες Διάφοροι			63.874	1,25			663.868	20,29
Ταμείο	11.076	0,06	14.818	0,29			36.780	1,12
Καταθέσεις όψεως					556.935	20,86		
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού			4.730	0,09				
Για μείωση των υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές	455.155	2,49	128.502	2,51	9.323	0,35	8.408	0,26
Επιταγές Πληρωτέες							79.532	2,43
Τραπ. Λογ/σμοί Βραχ. Υποχρεώσεων	1.389.516	7,61	1.927.412	37,67	1.339.358	50,16		
Υποχρεώσεις από Φόρους	17.991	0,09			37.527	1,41	1.953	0,06
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί					1.459	0,06		
Πιστωτές Διάφοροι			540.052	10,55	446.961	16,74	2.092.009	63,94
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα			17.164	0,34				
Μακρ. Υποχρ. (Ομολογιακό Δάνειο)			460.000	8,99	230.000	8,61	230.000	7,02
Μετ. Λογ/σμοί Παθητικού	5.796	0,03						
Σύνολο	18.255.914	100,00	5.117.178	100,00	2.670.023	100,00	3.271.887	100,00

Πηγές Χρηματοδότησης:								
Από αύξηση των στοιχείων παθητικού:								
Τραπ. Λογ/σμοί Βραχ. Υποχρεώσεων							1.285	0,04
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	2.368	0,02	1.419	0,03			3.380	0,11
Πιστωτές Διάφοροι	928.462	5,09						
Επιταγές Πληρωτέες			133.970	2,62	13.693	0,51		
Προκαταβολές Πελατών					7.780	0,29	102.896	3,14
Υποχρεώσεις από Φόρους			36.000	0,71				
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση			230.000	4,49				
Ίδια Κεφάλαια	831.261	4,55	2.222.199	43,43	1.171.553	43,88	1.353.951	41,38
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:								
Έξοδα Εγκατάστασης					325.596	12,19	319.134	9,75
Κτήρια					294.156	11,02	363.041	11,09
Μηχανήματα			437.169	8,54	286.867	10,75	356.241	10,89
Μεταφορικά μέσα	9.903	0,05	2.718	0,05				
Έπιπλα			396.791	7,75	457.250	17,13	425.683	13,01
Ακινήτοποιήσεις	15.278.761	83,69	1.196.012	23,37				
Αποθέματα							6.568	0,21
Πελάτες			334.079	6,53				
Χρεώστες Διάφοροι	820.696	4,49			88.674	3,32		
Ταμείο					24.453	0,91		
Καταθέσεις όψεως	379.732	2,08	126.821	2,48			339.711	10,38
Λοιπ. Μετ. Λογ/σμοί Ενεργητικού	4.730	0,03						
Σύνολο	18.255.913	100,00	5.117.178	100,00	2.670.022	100,00	3.271.890	100,00

Για την περίοδο 2007-2008 για την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού απαιτήθηκαν κεφάλαια (χρήσεις κεφαλαίων) για κτήρια σε ποσοστό 63,95% και σε έπιπλα 12,98%. Πρέπει να αναφερθεί ότι το 2007 ήταν η χρονιά της ανακαίνισης του ξενοδοχείου. Για την μείωση των υποχρεώσεων χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια κυρίως για τους τραπεζικούς λογαριασμούς βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με 7,61%.

Οι πηγές χρηματοδότησης σε μικρό ποσοστό προήλθαν από την αύξηση των στοιχείων του παθητικού, οι οποίες ήταν οι διάφοροι πιστωτές με 5,09% και μέσω των ιδίων κεφαλαίων με 4,55%. Η κυριότερη πηγή χρηματοδότησης για αυτή τη περίοδο προήλθε μέσω των ακινήτοποιήσεων με 83,69%.

Για την περίοδο 2008-2009 απαιτήθηκαν κεφάλαια, για πρώτη φορά μέσα στην εξαετία, για έξοδα εγκατάστασης με 20,95%. Επίσης για την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού χρησιμοποιήθηκαν κεφάλαια για κτήρια με ποσοστό 13,92%. Το μεγαλύτερο ποσό που απαιτήθηκε ήταν κυρίως για τους τραπεζικούς

βραχυχρόνιους λογαριασμούς με 37,67% και σε μικρότερο βαθμό για τους διάφορους πιστωτές με 10,55% και του ομολογιακού δανείου με 8,99%.

Οι πηγές χρηματοδότησης της τρέχουσας περιόδου έγιναν κυρίως μέσω των ιδίων κεφαλαίων με 43,43% δείχνοντας την ένεση ρευστότητας που πραγματοποιήθηκε από τη διοίκηση μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Μειώσεις στοιχείων του ενεργητικού είχαμε στις ακινητοποιήσεις με 23,37%, με σαφώς μικρότερη συμβολή από τη προηγούμενη διετία. Επίσης μειώσεις είχαμε σε μηχανήματα με 8,54%, έπιπλα με 7,75% και στους πελάτες με 6,53%.

Για την περίοδο 2009-2010, οι αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού εμφανίζονται κυρίως στις καταθέσεις όψεως με 20,86%. Το μεγαλύτερο μέρος των χρήσεων κεφαλαίων έγινε στη μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης όσον αφορά τους τραπεζικούς βραχυχρόνιους λογαριασμούς με 50,16%, τους διάφορους πιστωτές με 16,74% και το ομολογιακό δάνειο με 8,61%.

Οι πηγές χρηματοδότησης για αυτή τη περίοδο προήλθαν σε μεγάλο βαθμό από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης με 43,88%. Ο λόγος της διατήρησης του ποσοστού σε αυτά τα επίπεδα και το 2009-2010 οφείλεται στις επιχορηγήσεις επενδύσεων του πάγιου ενεργητικού. Μειώσεις στα στοιχεία του ενεργητικού παρατηρήθηκαν στα έξοδα εγκατάστασης με 12,19%, στα κτήρια με 11,02%, στα μηχανήματα με 10,75% και στα έπιπλα με 17,13%.

Τη διετία 2010-2011, τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν εμφανίζονται για πρώτη φορά μέσω των αυξήσεων των στοιχείων του ενεργητικού των διάφορων χρεωστών με 20,29%. Οι χρήσεις κεφαλαίων παρατηρούνται στις μειώσεις υποχρεώσεων κατά κύριο λόγο και πιο συγκεκριμένα στους διάφορους πιστωτές με 63,94% και δευτερεύοντος λόγω του ομολογιακού δανείου με 7,02%.

Οι πηγές χρηματοδότησης εξαρτώνται πάλι κυρίως από τα ίδια κεφάλαια με 41,38% αφού πραγματοποιήθηκε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Τέλος υπήρξαν μειώσεις στα έξοδα εγκατάστασης με 9,75%, στα κτήρια με 11,09%, στα μηχανήματα με 10,89%, στα έπιπλα με 13,01% και στις καταθέσεις όψεως με 10,38%.

Τέλος τα ποσά σε απόλυτες τιμές για κάθε έτος που απαιτήθηκαν για επενδύσεις ή τουλάχιστον οι μεταβολές σαν σύνολο των λογαριασμών που κινήθηκαν είναι οι ακόλουθοι:

- 2007-2008 → 18.255.913€
- 2008-2009 → 5.117.178€
- 2009-2010 → 2.670.022€
- 2010-2011 → 3.271.890€

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Βιβλιογραφία 4^{ου} Κεφαλαίου

1. Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις «Caravia Beach Hotel» (Ισολογισμοί)
2. Κλαδική μελέτη της εταιρείας ICAP GROUP, με διακριτικό τίτλο «Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις», Οκτώβριος 2012.
3. Κλαδική μελέτη της εταιρείας Stochasis, με διακριτικό τίτλο «Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις», Αύγουστος 2011.
4. Νικήτας Α. Νιάρχος, «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997.
5. Πρόδρομος Γ. Ευθύμογλου, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τεύχος Α, Πειραιάς 2000.
6. Ανδρέας Ι. Νικολάου, «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999.
7. Γεώργιος Π. Αρτίκης, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», εκδόσεις Interbooks 2003.

Κεφάλαιο 5

Παρουσίαση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας

5.1 Εισαγωγικά

Οι οικονομικοί στόχοι των επιχειρήσεων, κατά ένα μεγάλο ποσοστό, εκφράζονται μέσα από μια σειρά μέτρων. Τα στρατηγικά σχέδια κυρίως βασίζονται στην αύξηση των κερδών ή του μεριδίου αγοράς. Οι επιχειρήσεις μπορούν να αξιολογήσουν τα μεμονωμένα προϊόντα ή τις γραμμές παραγωγής τους βάσει των ακαθάριστων περιθωρίων ή των ταμειακών ροών. Επιπλέον, το κόστος του κεφαλαίου που απαιτήθηκε για την επένδυση σπάνια λαμβάνεται υπόψη στις διάφορες μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των επενδύσεων. Για όλους τους παραπάνω λόγους, έχει επικρατήσει η άποψη από τα ανώτερα στελέχη πως η αγορά ενδιαφέρεται μόνο για τα άμεσα κέρδη, αν και δεν αποδεικνύεται πουθενά πως η επιτυχία μιας διοίκησης φαίνεται από τα κέρδη που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις.

Το βασικότερο όλων όμως είναι πως η αύξηση κερδών στηρίζεται στην υπερεπένδυση σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στο στάδιο ωρίμανσης και όχι σε εταιρίες αστέρια. Το παράδοξο βέβαια είναι πως αρκετά συχνά τα ανώτερα εταιρικά στελέχη πληρώνονται για αυτό το σκοπό ενώ και οι ίδιοι οι ιδιοκτήτες αδιαφορούν άθελά τους για τη δημιουργία αξίας που ίσως αποτελεί το βασικότερο αξίωμα της χρηματοοικονομικής διοίκησης. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι πολύ συχνά η αξία να καταστρέφεται.

Ένας μεγάλος αριθμός χρηματοοικονομικών δεικτών που βασίζονται μόνο στα λογιστικά κέρδη έχουν υιοθετηθεί τα τελευταία χρόνια από τις επιχειρήσεις, όπως η αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (**Return On Equity**), η αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων (**Return On Assets**), η απόδοση των επενδύσεων (**Return on Investment**), κέρδη ανά μετοχή και άλλα. Παρόλο που όλοι οι δείκτες οργανώνονται γύρω από τον ίδιο σκοπό, κανένας δεν λαμβάνει υπόψη το κόστος κεφαλαίων τόσο των ξένων όσο και των ιδίων. Το κόστος κεφαλαίων θεωρείται ουσιαστικά ότι δεν επηρεάζει καθόλου την επένδυση, υποθέτοντας ότι είναι δωρεάν. Έτσι, δυο επιχειρήσεις που εμφανίζουν την ίδια κερδοφορία με τα παραπάνω μέτρα αποδοτικότητας θεωρούνται εξίσου επιτυχημένες, αδιαφορώντας για το εάν το κόστος κεφαλαίου που επενδύθηκε στη μία είναι κατά πολύ μεγαλύτερο από την άλλη.

Επομένως, οι τιμές των μετοχών, άρα και η αξία μιας επιχείρησης, καθορίζονται πραγματικά (για τις ώριμες αγορές) από τα μετρητά που δημιουργούνται από τα επενδυμένα κεφάλαια λαμβανομένου του κινδύνου που εμπεριέχουν και του χρόνου πραγματοποίησης της επένδυσης. Η αγορά πλέον δεν αναζητά λογιστικά κέρδη, αλλά δημιουργία αξίας. Το ερώτημα που τίθεται λοιπόν είναι πώς μπορούν οι παρούσες αξίες ροών, οι όποιες είναι αληθινά η καρδιά της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης, να γίνουν ο σωστός οδηγός για το χρηματοοικονομικό σύστημα διαχείρισης. Η απάντηση είναι αρκετά απλή, βάσει της αμερικάνικης εταιρίας συμβούλων **Stern Stewart & Company**, και λέγεται Οικονομική Προστιθέμενη Αξία με βασικό σκεπτικό ότι το κέρδος μιας επένδυσης είναι το χρηματικό ποσό που δημιουργείται πάνω από το κόστος της επένδυσης. Επίσης η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία αποτρέπει τους διευθυντές από τη σκέψη ότι το κεφάλαιο είναι ελεύθερο (είτε ίδιο είτε ξένο). Στη συνέχεια θα γίνει αναλυτική παρουσίαση της μεθόδου της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, όπως επίσης και η εκτίμηση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας της εξεταζόμενης ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel.

5.2 Ορισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας

Η οικονομική προστιθέμενη αξία αποτελεί έναν σύγχρονο δείκτη μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με την **Stern Stewart & Company** η **EVA (Economic Value Added)** ορίζεται ως η διαφορά των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων και του συνολικού κεφαλαιακού κόστους της επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα υπάρχουν δύο τρόποι να οριστεί η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία: ο λογιστικός και ο χρηματοοικονομικός.

Από λογιστικής πλευράς, η EVA είναι απλά το καθαρό λειτουργούν κέρδος μετά από τους φόρους μείον το κόστος κεφαλαίου:

$$EVA = NOPAT - WACC \times Ke$$

Όπου **WACC** είναι το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου από την εταιρική χρηματοδότηση, το **Ke** δείχνει το ποσό καθαρού επενδυμένου κεφαλαίου και το **NOPAT** δείχνει το καθαρό λειτουργικό κέρδος προ φόρων. Πιο απλά, η EVA είναι το καθαρό λειτουργικό κέρδος μείον της κατάλληλης εκείνης δαπάνης για το κόστος ευκαιρίας όλου του κεφαλαίου που επενδύεται σε μια επιχείρηση. Υπό αυτήν τη μορφή, η EVA είναι το ποσό που υπερβαίνει το ελάχιστο ποσό που οι

μέτοχοι και οι δανειστές θα μπορούσαν να πάρουν από μια επένδυση σε άλλους τίτλους συγκρίσιμου κινδύνου. Όταν το EVA είναι θετικό έχουμε δημιουργία αξίας και όταν το EVA είναι αρνητικό απορρίπτουμε την επένδυση (μείωση αξίας). Θετική τιμή για την EVA προκύπτει όταν η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και σηματοδοτεί τη δημιουργία αξίας από την επιχείρηση [$ROIC > WACC$]. Στην περίπτωση αντιστροφής της ανισότητας, δηλαδή $ROIC < WACC$, η αξία της επιχείρησης μειώνεται, ακόμα και αν αυτή παράγει θετικά κέρδη, γεγονός που αποκαλύπτεται με τη χρήση της EVA, ενώ η χρήση κάποιας λογιστικής μεθόδου αποτίμησης θα συγκάλυπτε την καταστροφή της αξίας της επιχείρησης.

Όσον αφορά την χρηματοοικονομική ερμηνεία του EVA, ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους αναλυτές και τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων παρουσιάζει όταν συσχετίζεται άμεσα με τη δημιουργία πλούτου μέσω της καθαρής παρούσας αξίας. Σε αυτό το πλαίσιο, η καθαρή παρούσα αξία (ή MVA, για την προστιθέμενη αγοραία αξία,) μπορεί να εκφραστεί ως παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών EVA:

$$NPV = MVA = \text{Παρούσα αξία της αναμενόμενης EVA}$$

5.3 Χαρακτηριστικά της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας

Τα χαρακτηριστικά που καθιστούν την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία τον ενδεδειγμένο δείκτη μέτρησης της απόδοσης σε μια επιχείρηση είναι τα εξής:

- Οι λογιστικοί και οικονομικοί δείκτες μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης οι οποίοι είτε εξαρτώνται από τα λογιστικά κέρδη και τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων, που είναι στοιχεία που μπορούν να χειραγωγηθούν από τη Διοίκηση της επιχείρησης, είτε εξαρτώνται από την αγοραία τιμή της μετοχής, η οποία μπορεί να επηρεάζεται από παράγοντες που είναι άσχετοι με την απόδοση της εταιρίας. Η οικονομική προστιθέμενη αξία, στηριζόμενη στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων, δεν εξαρτάται από την αγορά ενώ δεν επηρεάζεται και από τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης.
- Η οικονομική προστιθέμενη αξία μπορεί να μετρηθεί για κάθε επίπεδο και κάθε οντότητα μιας επιχείρησης, όπως τμήματα, θυγατρικές, γεωγραφική περιοχή, μάρκα, προϊόν κ.λπ. με εξαίρεση ορισμένους δείκτες, όπως η

αγοραία προστιθέμενη αξία που εξαρτάται από τις αγοραίες τιμές της μετοχής και κατά συνέπεια μπορεί να υπολογισθεί μόνο για τα τμήματα (όπως για θυγατρικές) μιας επιχείρησης που διαπραγματεύονται σε αγορά κεφαλαίου. Παράλληλα, αθροίζοντας τις ΟΠΑ των επιμέρους στοιχείων, προκύπτει η ΟΠΑ του συνόλου. Έτσι, αν υπολογισθούν οι ΟΠΑ για κάθε γεωγραφική περιοχή που δραστηριοποιείται μια επιχείρηση, μπορεί να προκύψει η ΟΠΑ ολόκληρης της επιχείρησης.

- Η οικονομική προστιθέμενη αξία στηρίζεται στο οικονομικό και όχι στο λογιστικό κέρδος, που σημαίνει πως λαμβάνει υπόψη και το κόστος που έχουν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης.
- Η αξία μιας επιχείρησης βασίζεται στην προεξόφληση των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών και με τη μέθοδο αυτή οι αναλυτές και οι αγορές στηρίζονται για να υπολογίσουν την εσωτερική αξία της επιχείρησης. Η οικονομική προστιθέμενη αξία είναι απόλυτα συμβατή με τα αποτελέσματα της μεθόδου προεξόφλησης ταμειακών ροών και δίνουν ακριβώς την ίδια αξία για την επιχείρηση.
- Η ισοδυναμία της μεθόδου της προεξόφλησης ταμειακών ροών με την προεξόφληση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας είναι πάρα πολύ σημαντική διότι δείχνει ακριβώς πως ο δείκτης της οικονομικής προστιθέμενης αξίας βρίσκεται σε απόλυτη ευθυγράμμιση με την αξία μιας επιχείρησης, με αποτέλεσμα κατά τον υπολογισμό του να εμφανίζεται και η αξία που παρήχθη από την επιχείρηση στη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης.
- Η συμβατότητα των δύο δεικτών με την αξία μιας επιχείρησης έρχεται σε αντίθεση με την μέτρηση της απόδοσης της επιχείρησης διότι σε αυτήν την περίπτωση ενδείκνυται η χρήση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας καθώς η ελεύθερη ταμειακή ροή μπορεί εύκολα να χειραγωγηθεί από τη Διοίκηση της επιχείρησης. Αρκεί η αναβολή μιας επένδυσης, ώστε να μην πραγματοποιηθεί ταμειακή εκροή και κατά συνέπεια να εμφανισθεί βελτιωμένη η απόδοση της επιχείρησης.

5.4 Από ποιούς Παράγοντες Επηρεάζεται η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία

Βασικό πλεονέκτημα της οικονομικής προστιθέμενης αξίας αποτελεί ο εντοπισμός των κύριων οδηγών αξίας σε μία επιχείρηση, χωρίς ιδιαίτερη χρήση των μαθηματικών, με αποτέλεσμα να θεωρείται ένα σημαντικό μέγεθος αποτίμησης της παραγόμενης αξίας από την επιχείρηση. Έτσι, αν τα στελέχη εστιάσουν τη προσοχή τους στους παράγοντες που προσδιορίζουν τους οδηγούς αξίας, εξασφαλίζουν πως μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης. Οι οδηγοί αξίας είναι:

- *Ο ρυθμός ανάπτυξης των εσόδων, των κερδών και του λειτουργικού ενεργητικού.*
- *Η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC)*
- *Το κόστος κεφαλαίου (WACC)*

Από τα παραπάνω εξάγεται το συμπέρασμα πως αν μια επιχείρηση για κάθε ευρώ που έχει επενδύσει, κερδίζει υψηλότερο κέρδος, θα αξίζει περισσότερο από κάποια άλλη με μικρότερη απόδοση. Αντίστοιχα, μια εταιρία με μικρούς ρυθμούς ανάπτυξης θα αξίζει λιγότερο από κάποια άλλη με υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (βασική προϋπόθεση αποτελεί οι εταιρίες να έχουν ίδιο πριμ **(ROIC - WACC)** το οποίο είναι μεγαλύτερο του μηδενός).

Εν κατακλείδι, οι παράγοντες που καθορίζουν την αξία μιας επιχείρησης είναι η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (σε σχέση με το κόστος κεφαλαίου) και ο ρυθμός ανάπτυξης. Για να αυξηθεί λοιπόν ο πλούτος των μετοχών, η διοίκηση μιας επιχείρησης πρέπει να κάνει τα ακόλουθα:

- *Να αυξήσει την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου της.*
- *Να μειώσει το κόστος του κεφαλαίου της.*
- *Να διασφαλίσει την μεγαλύτερη απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου της σε σχέση με το κόστος κεφαλαίου της.*
- *Να αυξάνει τον ρυθμό ανάπτυξης της μόνο όταν η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου της είναι μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου. Στην αντίθετη περίπτωση, η αύξηση των μεγεθών θα καταστρέφει τον πλούτο των μετόχων.*

5.5 Χρήσεις της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας

Πολλές επιχειρήσεις υιοθετούν την προσέγγιση της ΟΠΑ, που αναφέρεται στο γεγονός πως μια επιχείρηση δεν είναι αληθινά κερδοφόρα εκτός αν η, μετά τη φορολόγηση, εισροή της στο κεφάλαιο είναι μεγαλύτερη από το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου (**WACC**). Σήμερα η διάκριση μπορεί να γίνει ανάμεσα σε δύο βασικές χρήσεις της ΟΠΑ την **εσωτερική** και την **εξωτερική**. Οι διευθυντές επιχειρήσεων χρησιμοποιούν την ΟΠΑ εσωτερικά ως ένα εργαλείο λήψης αποφάσεων, ενώ η εξωτερική χρήση γίνεται από τους οικονομικούς αναλυτές και επενδυτές που χρησιμοποιούν την ΟΠΑ για να λάβουν τις αποφάσεις τοποθέτησης ή μη κεφαλαίων σε μία εταιρία.

5.5.1 Εσωτερική χρήση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας

Σαν διοικητικό εργαλείο, η ΟΠΑ χρησιμοποιείται από τη διοίκηση μιας επιχείρησης ως εργαλείο λήψης σημαντικών αποφάσεων. Η παρότρυνση των εργαζομένων που ενδιαφέρονται για την παραγωγή αξίας με παροχή οικονομικών κινήτρων, αποτελεί ένα σημαντικό συστατικό επιτυχίας της μεθόδου. Η χορήγηση μετοχών της εταιρίας αποτελεί έναν ακόμα ικανό τρόπο για να μπορέσουν κυρίως οι υπάλληλοι να αισθανθούν πιο κοντά στην επιχείρηση και να δημιουργήσουν αξία.

Απώτερος σκοπός της εφαρμογής της ΟΠΑ είναι να κάνει όλους τους εργαζόμενους μιας επιχείρησης, να ενεργήσουν προς όφελος της ίδιας της επιχείρησης και όχι τόσο για προσωπικό τους όφελος. Η σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να απαλειφθεί μόνο αν οι ιδιοκτήτες δώσουν την δυνατότητα στους διευθυντές να αισθανθούν ως ιδιοκτήτες και όταν τα επιδόματα που δίνονται είναι σύμφωνα μόνο με τη δημιουργία αξίας. Αυτή η φιλοσοφία έρχεται να διορθώσει τις εσφαλμένες αποφάσεις που έπαιρναν τα τελευταία χρόνια ανώτερα διοικητικά στελέχη, που ενδιαφέρονταν μόνο για την αύξηση του κύκλου εργασιών και των λογιστικών κερδών. Ενέργεια που δεν οδηγεί πάντα μια επιχείρηση στην επιτυχία.

5.5.2 Εξωτερική χρήση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας

Η εξωτερική χρήση της ΟΠΑ έγκειται στην σωστή αξιολόγηση της αξίας μιας επιχείρησης. Τα παραδοσιακά μέτρα αξιολόγησης είναι επιρρεπή στις διαστρεβλώσεις που δημιουργούνται από τον νομοθέτη και από τα ανώτερα στελέχη, και μπορούν πολύ εύκολα να κρύψουν την πραγματικότητα μέσω κάποιων μικρών αλλά σημαντικών αλλαγών.

Οι επενδυτές και οι αναλυτές, μέσω της σύγκρισης εταιριών στη βάση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, μπορούν να «αποφύγουν» εταιρίες που αδιαφορούν ή μειώνουν αξία και να επενδύσουν τα χρήματά τους σε εταιρίες με ελπιδοφόρο μέλλον. Η μέθοδος της ΟΠΑ έχει το πλεονέκτημα ότι αποβλέπει σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα σε σύγκριση με το βραχυπρόθεσμο ορίζοντα των υπολοίπων μεθόδων (**E/S, ROI**).

Η «κύρια» δαπάνη είναι η πιο διακριτική και σημαντική πτυχή της ΟΠΑ. Λογιστικά οι περισσότερες επιχειρήσεις εμφανίζονται κερδοφόρες αλλά πολλές δεν είναι στην πραγματικότητα.

Η ΟΠΑ διορθώνει αυτό το λάθος και αναγνωρίζει ότι όταν χρησιμοποιούν οι διευθυντές το κεφάλαιο πρέπει να πληρώσουν μια αμοιβή. Με άλλα λόγια, οι μέτοχοι είναι αυτοί που καθορίζουν το κέρδος της επιχείρησης. Εάν οι μέτοχοι αναμένουν, για παράδειγμα, μια επιστροφή 10% στην επένδυσή τους, θα "βγάλουν τα χρήματα" μόνο μέχρι το σημείο που το μερίδιο μετά τη φορολόγηση λειτουργικών κερδών τους υπερβαίνει 10% του κεφαλαίου που επένδυσαν.

Η **Stern Stewart & Company** ανέπτυξε την μεθοδολογία της EVA για να βοηθήσει τους διευθυντές να ενσωματώσουν δύο βασικές αρχές της χρηματοδότησης στη λήψη απόφασής τους.

- Η πρώτη είναι ότι ο αρχικός οικονομικός στόχος οποιασδήποτε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων του,
- Η δεύτερη είναι ότι η αξία μιας επιχείρησης εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο οι επενδυτές αναμένουν τα μελλοντικά κέρδη να υπερβούν και όχι να υποληφθούν του κόστους του κεφαλαίου.

5.6 Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας

Η οικονομική προστιθέμενη αξία υπολογίζει την αξία που παρήχθη από την επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Η οικονομική προστιθέμενη αξία υπολογίζεται όπως είδαμε προηγουμένως από τον τύπο :

$$EVA = NOPAT - WACC \times K_e$$

5.6.1 Υπολογισμός Επενδυμένων Κεφαλαίων

Ο υπολογισμός των επενδυμένων κεφαλαίων μπορεί να γίνει με δυο τρόπους, οι οποίοι είναι :

- η **Asset Approach**
- και η **Financial Approach**

Στον παρακάτω πίνακα γίνεται αναλυτική παρουσίαση αυτών των δυο μεθόδων :

Πίνακας 28 : Μέθοδοι Υπολογισμού Επενδυμένων Κεφαλαίων

Asset Approach	Financial Approach
Πάγιο Ενεργητικό	Μετοχικό Κεφάλαιο (λογιστική αξία)
+ κυκλοφορούν ενεργητικό	Μακροπρόθεσμο χρέος (λογιστική αξία)
+ κεφαλαιοποιημένα έξοδα R&A	Βραχυπρόθεσμο χρέος (λογιστική αξία)
+ παρούσα αξία λειτουργικών μισθώσεων	+ κεφαλαιοποιημένα έξοδα R&A
+ προβλέψεις	+ παρούσα αξία λειτουργικών μισθώσεων
- έξοδα πληρωτέα	+ προβλέψεις
- ακινητοποιήσεις υπό εξέλιξη	- έξοδα πληρωτέα
- δεδουλευμένα έξοδα	- ακινητοποιήσεις υπό εξέλιξη
	- δεδουλευμένα έξοδα
= Επενδυμένα Κεφάλαια	= Επενδυμένα Κεφάλαια

5.6.2 Υπολογισμός Καθαρών Λειτουργικών Κερδών μετά Φόρων

Για να υπολογιστούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά Φόρων υπάρχουν επίσης δύο τρόποι :

- Η **bottom-up approach**
- και η **top down approach**

Πίνακας 29 : Μέθοδοι Υπολογισμού Καθαρών Λειτουργικών Κερδών μετά Φόρων

Bottom-up Approach	Top Down Approach
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	Πωλήσεις
+ έξοδα R&D τρέχουσας χρήσης	- κόστος πωληθέντων
+ απόσβεση goodwill	- έξοδα διοίκησης
- φόροι λειτουργικοί	- αποσβέσεις
	+ άλλα λειτουργικά κέρδη
	+ έξοδα R&D τρέχουσας χρήσης
	+ απόσβεση goodwill
	- φόροι λειτουργικοί
= NOPAT	= NOPAT

Όπου οι λειτουργικοί φόροι ισούνται με τους φόρους χρήσης μείον τους φόρους μη λειτουργικών δραστηριοτήτων, συν τις φοροαλλαγές από τόκους.

5.6.3 Η Απόδοση του Επενδυμένου Κεφαλαίου

Η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (**ROIC**), ισούται με τον λόγο των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων (**NOPAT**) προς το ολικό λειτουργικό ενεργητικό της επιχείρησης (**Operating capital**). Δηλαδή:

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{OPERATING CAPITAL}$$

Η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου δείχνει πόσο καθαρό λειτουργικό κέρδος μετά φόρων παράγεται από κάθε μονάδα που έχει επενδυθεί στο ολικό λειτουργικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την παραγωγικότητα του λειτουργικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Δηλαδή όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης απόδοσης επενδυμένων κεφαλαίων, τόσο υψηλότερη είναι η λειτουργική παραγωγικότητα της επιχείρησης.

5.6.4 Υπολογισμός του Κόστους Κεφαλαίου

Οι εταιρίες δημιουργούν αξία για τους μετόχους όταν δημιουργούν περισσότερα έσοδα από ό,τι τα κεφάλαια που επένδυσαν συμπεριλαμβανομένου και του κόστους κεφαλαίου. Με τον όρο κόστος κεφαλαίου μίας επένδυσης εννοείται το επιτόκιο

επιστροφής που αναμένει να λάβει ο επενδυτής από άλλη επένδυση παρόμοιου κινδύνου.

Το κόστος του συνολικού κεφαλαίου της εταιρίας βγαίνει από τον ακόλουθο τύπο:

$$WACC = \kappa\mu * MK / MK + \Delta K + \kappa\delta * \Delta K / MK + \Delta K$$

όπου:

WACC = το συνολικό κόστος της εταιρίας (Weighted-averaged cost of capital)

$\kappa\mu$ = το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου

$\kappa\delta$ = το κόστος του ομολογιακού κεφαλαίου

MK = η αξία του μετοχικού κεφαλαίου

ΔK = η αξία του δανειακού κεφαλαίου

Το κόστος δανεισμού εύκολα υπολογίζεται από τα δάνεια που έχει πάρει η επιχείρηση. Εάν έχει πάρει ένα δάνειο είναι το επιτόκιο του δανείου. Αν έχει πάρει περισσότερα, τότε πρέπει να υπολογιστεί το μέσο σταθμικό επιτόκιο των επιμέρους δανείων. Κάθε δάνειο ανάλογα με το ύψος του θα έχει και διαφορετική στάθμιση στο συνολικό κόστος.

Για τον υπολογισμό του κόστους Ιδίων Κεφαλαίων θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα CAPM που βασίστηκε στη θεωρία του **Harry Markowitz** και του **James Tobin**.

Έτσι λοιπόν

$$E(R) = R_f + \beta [(E(R_m) - R_f)]$$

Όπου

$E(R)$ είναι η αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης ,

R_f η απόδοση μιας risk-free επένδυσης (π.χ. ομόλογο ελληνικού δημοσίου)

β ο συσχετισμένος κίνδυνος της εταιρίας

$E(R_m)$ η αναμενόμενη απόδοση αγοράς

(Young, O'Byrne 2000 σελ 165)

Όταν η αγορά ισορροπεί, η απόδοση κάθε επένδυσης πρέπει να είναι ανάλογη του συντελεστή **beta**, δηλαδή του συστηματικού κινδύνου της επένδυσης. Ο

συστηματικός κίνδυνος μίας μετοχής μπορεί εύκολα να υπολογιστεί από μία παλινδρόμηση των αποδόσεων της μετοχής πάνω στην απόδοση της αγοράς.

5.7 Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας για τη Ξενοδοχειακή μονάδα «Caravia Beach Hotel»

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως η οικονομική προστιθέμενη αξία υπολογίζει την αξία που παράγεται από μια επιχείρηση σε μια δεδομένη χρονική περίοδο και πως η σχέση υπολογισμού της, είναι:

$$EVA = \text{Operating Capital} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Όπου **Operating Capital** είναι το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο της επιχείρησης, **ROIC** είναι η απόδοση στο επενδυμένο κεφάλαιο, ενώ το **WACC** είναι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Υπολογισμός Λειτουργικού Επενδυμένου Κεφαλαίου (Operating Invested Capital)

Για τον υπολογισμό των επενδυμένων κεφαλαίων θα χρησιμοποιηθεί η Asset approach (Προσέγγιση με βάση τα περιουσιακά στοιχεία). Σύμφωνα με την οποία :

Πίνακας 30 : Επενδυμένα Κεφάλαια για Caravia Beach Hotel

ASSET APPROACH					
	2007	2008	2009	2010	2011
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.138	19.399.128	18.249.047	17.211.845	16.066.879
+ Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.289	963.661	487.420	978.616	1.492.325
+ Κεφαλαιοποιημένα Έξοδα R&A					
+ Παρούσα Αξία Λειτουργικών Μισθώσεων					
+ Προβλέψεις	20.098	20.098	2.934	2.934	2.934
- Έξοδα Πληρωτέα					
- Ακινήτοποιήσεις υπό Εξέλιξη	16.085.911	612.906	76.731	76.731	76.731
- Δεδουλευμένα Έξοδα					
Επενδυμένα Κεφάλαια	4.298.614	19.669.981	18.652.726	18.116.664	17.485.407

Υπολογισμός Καθαρών Λειτουργικών Κερδών Μετά Φόρων

Για τον υπολογισμό των Καθαρών Λειτουργικών Κερδών Μετά Φόρων θα χρησιμοποιηθεί η Bottom-up approach.

Επομένως έχουμε :

Πίνακας 31 : Πίνακας Υπολογισμού Λειτουργικών Κερδών Μετά Φόρων

	2007	2008	2009	2010	2011
€	-40.073,96	-477.112,23	-705.170,83	-656.405,81	111.398,26

Κατά τον υπολογισμό των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές προσαρμογές :

Στις Αμερικάνικες Λογιστικές Καταστάσεις υπάρχει αντίστοιχος λογαριασμός για τα λειτουργικά κέρδη (Operating Profits). Στο Ελληνικό Λογιστικό σχέδιο όμως δε συμβαίνει το ίδιο. Για τον υπολογισμό λοιπόν των λειτουργικών κερδών μπορούν να χρησιμοποιηθούν τα μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης, τα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης, είτε τα καθαρά κέρδη χρήσης.

Στη περίπτωση της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel χρησιμοποιήθηκαν τα μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως.

Έτσι λοιπόν ο υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας επηρεάζεται σημαντικά από τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως. Ο λόγος για την συγκεκριμένη επιλογή δε μπορεί να είναι άλλος από το ότι τα ποσά για έξοδα διοικητικής λειτουργίας και λειτουργίας διαθέσεως επηρεάζουν, έντονα πολλές φορές τα αποτελέσματα χρήσεως και ακολούθως και όλες τις επενδυτικές δραστηριότητες. Επίσης πρέπει να τονίσουμε το πόσο σημαντικά επηρεάζεται μια ξενοδοχειακή μονάδα από τις δυο κατηγορίες αυτών των εξόδων.

Σύμφωνα με την Stern Stewart & Company η εφαρμογή των περισσότερων λογιστικών προσαρμογών απαιτεί πληροφόρηση μέσα από την επιχείρηση, που δεν αποτυπώνεται πάνω στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Επίσης επηρεάζει πολύ λίγο τα αποτελέσματα της οικονομικής προστιθέμενης αξίας, συγκριτικά με την πολυπλοκότητα που δημιουργείται πάνω στην εκτίμηση της.

Υπολογισμός Απόδοσης Επενδυμένου κεφαλαίου

Πίνακας 32 : Πίνακας Υπολογισμού Απόδοσης Επενδυμένου Κεφαλαίου

	2007	2008	2009	2010	2011
%	-0,9	-2,4	-3,7	-3,6	0,6

Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων (WACC)

Τέλος για να υπολογιστεί το κόστος κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθεί ο εξής τύπος.

$$WACC = K_{\mu} * MK / MK + \Delta K + K_{\delta} * \Delta K / MK + \Delta K$$

ή αναλυτικότερα

$$WACC = K_{\mu} * MK / MK + \Delta K + A\pi^{\delta av} (1 - \Phi \Sigma) * \Delta K / MK + \Delta K$$

Όπου : WACC = το συνολικό κόστος της εταιρίας (Weighted-averaged cost of capital)

K_{μ} = το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου

K_{δ} = το κόστος δανεισμού κεφαλαίου

$$K_{\delta} = A\pi^{\delta av} (1 - \Phi \Sigma)$$

MK = η αξία του μετοχικού κεφαλαίου

ΔK = η αξία του δανειακού κεφαλαίου

$A\pi^{\delta av}$ = απόδοση του δανείου

$\Phi \Sigma$ = ο φορολογικός συντελεστής των κερδών

Για τον υπολογισμό της Απόδοσης του δανείου θα χρησιμοποιηθεί ο τύπος :

$$A\pi^{\delta av} = \text{Τόκοι Χρεωστικοί} / \text{Ύψος του Δανείου}$$

Υπολογίζεται ο λόγος των χρηματοοικονομικών εξόδων (τόκων) προς το συνολικό ύψος των δανείων που έχει συνάψει η ξενοδοχειακή μονάδα Caravia Beach.

Για να υπολογιστεί το κόστος Ιδίων Κεφαλαίων θα χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα **CAPM**.

Έτσι λοιπόν :

$$E(R) = R_f + \text{beta} [(E(R_m) - R_f)]$$

Όπου $E(R)$ είναι η αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης ,

R_f η απόδοση μιας risk-free επένδυσης (π.χ. ομόλογο ελληνικού δημοσίου)

Beta ο συσχετισμένος κίνδυνος της εταιρίας

E(Rm) η αναμενόμενη απόδοση αγοράς

Αναλυτικότερα, για την απόδοση χωρίς κίνδυνο (r_f), χρησιμοποιήθηκαν τα επιτόκια διάθεσης των ετήσιων εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου που εκδόθηκαν όσο το δυνατό πιο κοντά στη λήξη κάθε έτους (αφού ο υπολογισμός της οικονομικής προστιθέμενης αξίας γίνεται με βάσει τις οικονομικές καταστάσεις που αφορούν τις χρήσεις που λήγουν στις 31/12 κάθε έτους) και αντλήθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος. Λόγω έλλειψης στοιχείων για το 2009 και 2011 χρησιμοποιήθηκαν τριμηνιαία, ενώ για το 2010 εξαμηνιαία γραμμάτια. Ως ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς χρησιμοποιήθηκε το 4,10% σε όλα τα έτη που αντλήθηκε από δημοσιευμένο άρθρο με τίτλο « Equity Risk Premiums (ERP) : Determinants, Estimation and Implications - The 2012 Edition». Πρέπει να τονίσουμε επίσης δεδομένης της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης που βρίσκεται η Ελλάδα, η απόδοση χωρίς κίνδυνο και το ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς των τελευταίων ετών δεν ανταποκρίνονται στη πραγματικότητα.

Όταν η αγορά ισορροπεί, η απόδοση κάθε επένδυσης πρέπει να είναι ανάλογη του συντελεστή **beta**, δηλαδή του συστηματικού κινδύνου της επένδυσης. Ο συστηματικός κίνδυνος μίας μετοχής μπορεί εύκολα να υπολογιστεί από μία παλινδρόμηση των αποδόσεων της μετοχής πάνω στην απόδοση της αγοράς. Η εκτίμηση του Beta πραγματοποιήθηκε χρησιμοποιώντας ιστορικά στοιχεία για την απόδοση των μετοχών και του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

Πίνακας 33 : Πίνακας Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων

	2007	2008	2009	2010	2011
Συμμετοχή Ίδιων Κεφαλαίων	42,71%	47,04%	59,5%	68,24%	79,37%
Συμμετοχή Ξένων Κεφαλαίων	57,29%	52,96%	40,5%	31,76%	20,63%
Κόστος Ίδιων Κεφαλαίων					
Risk free	4,18%	5,09%	0,35%	4,82%	4,68%
Beta	1,1075	1,0185	0,8368	0,7481	0,6632
Market risk premium	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%
Κόστος Ι. Κ.	4,09%	4,08%	3,48%	4,28%	4,29%
Κόστος Ξένων Κεφαλαίων					
Απόδοση Δανείων	4,00%	4,00%	3,00%	6,00%	7,00%
Φ. Σ.	25%	25%	25%	24%	23%
Κόστος Ξ. Κ. μετά φόρων	3,00%	3,00%	2,00%	5,00%	5,00%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου	3,46%	3,51%	2,88%	4,51%	4,44%

Τελικός Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας (EVA)

Συνδυάζοντας όλα τα προηγούμενα δεδομένα για την περίπτωση της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel, η οικονομική προστιθέμενη αξία προκύπτει ως εξής :

Πίνακας 34 : Πίνακας Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας Caravia Beach Hotel

Ο.Π.Α. Caravia Beach Hotel					
	2007	2008	2009	2010	2011
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.138	19.399.128	18.239.103	17.211.845	16.066.879
+ Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.289	863.661	487.420	978.616	1.492.325
+ Κεφαλαιοποιημένα Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης	0	0	0	0	0
+ Παρούσα Αξία Λειτουργικών Μισθώσεων	0	0	0	0	0
+ Προβλέψεις	20.098	20.098	2.934	2.934	2.934
- Έξοδα Πληρωτέα	0	0	0	0	0
- Ακινήτοποιήσεις υπό Εκτέλεση	16.085.911	612.906	76.731	76.731	76.731
- Δεδουλευμένα Έξοδα	0	0	0	0	0
ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.298.614	19.669.981	18.652.726	18.116.664	17.485.407
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων					
+ Έξοδα R & D τρέχουσας χρήσης	0	0	0	0	0
+ Απόσβεση goodwill	0	0	0	0	0
- Φόροι Λειτουργικοί					
ΚΑΘΑΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-40.073,96	-477.112,23	-705.170,83	-656.405,81	111.398,26
ROIC=NOPAT/OPERATING CAPITAL	-0,9%	-2,4%	-3,7%	-3,6%	0,6%
WACC=Κμ *MK/MK+ΔK+κδ(1-ΦΣ)-ΔK/ MK+ΔK	3,46%	3,51%	2,88%	4,51%	4,44%
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΗΝΗ ΑΞΙΑ	-187.710,7	-1.162.359,8	-1.227.918,4	-1.469.167,1	-671.535,2

Το 2007 η εξετάζουσα ξενοδοχειακή μονάδα έχασε αξία ίση με 187.710 ευρώ. Από την πενταετία που μελετήσαμε είναι η μόνη χρονιά που η αξία που καταστρέφεται είναι αντιπροσωπευτικά η μικρότερη. Κύριος λόγος αυτού του φαινομένου είναι η ανακαίνιση που έγινε τη περίοδο 2006-2007 με την ύπαρξη των ακινήτοποιήσεων υπό εκτέλεση. Επίσης σε σημαντικό βαθμό ρόλο έπαιξε ο χαμηλότερος κύκλος εργασιών και τα έξοδα λειτουργίας διαθέσεως τα οποία είναι πάρα πολύ υψηλά.

Τη τριετία 2008-2010 η επιχείρηση έχασε αξία ίση με 1.162.359, 1.227.918 και 1.469.167 ευρώ αντίστοιχα. Παρόλο τον αυξημένο κύκλο εργασιών και στις τρεις χρονιές τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και λειτουργίας διαθέσεως αυξήθηκαν σε

μεγάλο βαθμό. Επίσης το μέσο σταθμικό κόστος του κεφαλαίου συνεχίζει να μην είναι βιώσιμο με αποτέλεσμα να εμφανίζει και ζημίες στα αποτελέσματα χρήσης της.

Στο κλείσιμο της πενταετίας η επιχείρηση καταστρέφει αξία ίση με 671.535 ευρώ πέφτοντας στο μισό σε σχέση με τη προηγούμενη χρονιά. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 1.129.470 ευρώ από το 2010. Παρόλα αυτά ο αυξημένος κύκλος εργασιών δεν τη βοηθάει αρκετά ώστε να ξεπεράσει τα διάφορα κεφαλαιακά διαρθρωτικά της προβλήματα με αποτέλεσμα το κόστος κεφαλαίου να συνεχίζει να μην είναι βιώσιμο.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΝ

Βιβλιογραφία 5^{ου} Κεφαλαίου

1. Αλεξάκης Δημήτριος, Διπλωματική Εργασία «ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ»
2. Ζαχαρούλα Γκότση, Διπλωματική Εργασία «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ COCA COLA ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.»
3. Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις «Caravia Beach Hotel»
4. Young S. David, O'Byrne F. Stephen. (2000). «EVA and Value Based Management» McGraw-Hill Education

Ιστοσελίδες

1. <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/4449/1/Christeas.pdf>
2. <http://www.sternstewart.com>

Κεφάλαιο 6 Συμπεράσματα

6.1 Συμπεράσματα

Μέσα από τις χρηματοοικονομικές λογιστικές καταστάσεις βγήκαν χρήσιμα συμπεράσματα, για την διαχρονική αλλά και για την διεπιχειρησιακή πορεία της επιχείρησης Caravia Beach Hotel.

- Για μια επιχείρηση που ανήκει στο ξενοδοχειακό κλάδο έχει καταφέρει να εξαρτάται σε πολύ μικρό βαθμό από τα δανειακά της κεφάλαια.
- Διατηρεί όπως το σύνολο του κλάδου το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της σε πάγια στοιχεία άνω του 90%.
- Παρόλο που διατηρεί μια σταθερή χρηματοοικονομική πολιτική στη διάρθρωση των λογαριασμών Ενεργητικού και Παθητικού, ωστόσο δεν πληροί καμία από τις τρεις αρχές Χρηματοδοτικής Ισορροπίας.
- Παρουσιάζει ζημιές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας 2007-2011 με τη τελευταία χρονιά να εμφανίζει τη μικρότερη κυρίως λόγω του ρεκόρ κύκλου εργασιών στα 4.187.673 ευρώ.
- Όσον αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας η επιχείρηση κινείται σε γενικές γραμμές ανάλογα με το κλάδο. Σε κάποιες περιπτώσεις όπως στο δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους για το 2011, ξεπερνάει το μέσο όρο του κλάδου κατά 6% δείχνοντας ότι βρίσκεται ανάμεσα στις πιο κερδοφόρες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Ενώ αντίθετα στο δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους δεν παρουσιάζει καθόλου καλή εικόνα εμφανίζοντας τη μη αποδοτική λειτουργία της.
- Εμφανίζει πολύ υψηλά κόστη πωληθέντων σε κάθε έτος αδυνατώντας να εφαρμόσει αποτελεσματικό έλεγχο.
- Οι δείκτες δραστηριότητας εμφανίζουν κυρίως ανοδικές πορείες φανερώνοντας την χρησιμοποίηση των στοιχείων της ξενοδοχειακής μονάδας με αποδοτικό τρόπο.
- Οι δείκτες αποτελεσματικότητας είναι από τους καλύτερους του κλάδου.
- Οι συνθήκες ρευστότητας που επικρατούν είναι σχετικά σταθερές, ωστόσο δεν παρέχουν το περιθώριο ασφάλειας για να αντιμετωπιστούν πιθανές ανεπιθύμητες εξελίξεις στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον.

Βέβαια μέσω της φιλοσοφίας των επιχειρήσεων για συνεχή αύξηση των κερδών και συνεπώς της αξίας των επιχειρήσεων τους, τα διοικητικά στελέχη, πρέπει να έχουν ένα τρόπο να υπολογίζουν ποσοτικά αυτή την αξία. Αυτή την αξία αναλαμβάνει να υπολογίσει η οικονομική προστιθέμενη αξία, που προσφέρει τα πιο αξιόπιστα αποτελέσματα υπολογίζοντας εκτός από την αξία των επιχειρήσεων και το κόστος κεφαλαίου(ιδίων και δανειακών κεφαλαίων) που στη μέθοδο των λογιστικών καταστάσεων θεωρείται δωρεάν και δεν υπολογίζεται. Συνεπώς η μέθοδος της οικονομικής προστιθέμενης αξίας απεικονίζει με πιο αντικειμενικό τρόπο την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης δημιουργώντας μια πληροφόρηση που θα τη βοηθήσει στη σωστή λήψη αποφάσεων. Ορισμένα σημαντικά συμπεράσματα που βγάλαμε για την εξεταζόμενη επιχείρηση είναι :

- Η επιχείρηση χάνει αξία σε κάθε έτος της εξεταζόμενης πενταετίας.
- Βασικός παράγοντας αυτού του φαινομένου είναι η μεγάλη τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου που υπάρχει σε σχέση με την απόδοση στο επενδυμένο κεφάλαιο.
- Σε σχέση με άλλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις η αξία που καταστρέφεται αναλογικά είναι πιο μικρή κάτι το οποίο είναι θετικό.

Παράρτημα

Ανάλυση Δεικτών

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

	2007	2008	2009	2010	2011
Συνολική Αποδοτικότητα(%)	1,38	4,74	2,7	1,01	6,06

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους(%)	-6,86	-17,33	-29,57	-24,99	-0,42

Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

	2007	2008	2009	2010	2011
Μεικτό Περιθώριο Κέρδους(%)	-2,28	-14,85	-25,65	-21,46	2,66

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων(Return on Equity)

	2007	2008	2009	2010	2011
R.O.E.(%)	-1,38	-5,84	-6,92	-5,91	-0,12

Δείκτης Κόστους Πωληθέντων

	2007	2008	2009	2010	2011
Κόστος Πωληθέντων(%)	85,14	70,16	80,61	93,71	73,95

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Μετρείται σε πόσες φορές κυκλοφορεί το κάθε είδος σε σχέση με τις πωλήσεις

	2007	2008	2009	2010	2011
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	0,086	0,158	0,139	0,161	0,23
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,99	3,718	5,44	3,12	2,8
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού	0,094	0,165	0,1428	0,177	0,26
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	105,19	169	110,13	119,53	220,21
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	1,645	6,24	10,53	15,14	4,08

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης

	2007	2008	2009	2010	2011
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης	-0,24	-0,44	-0,50	-0,95	-6,61

Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

	2007	2008	2009	2010	2011
Μέρες	222	59	35	24	89

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Αποθεμάτων

	2007	2008	2009	2010	2011
Μέρες	4	2	4	3	2

Μέση Διάρκεια Πληρωμής των Υποχρεώσεων

	2007	2008	2009	2010	2011
Μέρες	2421	933	1059	717	323

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια Κεφάλαια

	2007	2008	2009	2010	2011
Δείκτης	0,47	0,49	0,64	0,75	0,89

Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά

	2007	2008	2009	2010	2011
%	42,7	47,0	59,3	68,2	79,3

Ίδια Κεφάλαια προς Ξένα Κεφάλαια

	2007	2008	2009	2010	2011
	0,75	1,16	1,47	2,15	3,85

Κεφαλαιακή Διάρθρωση

	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια(%)	42,71	47,04	59,5	68,24	79,37
Ξένα Κεφάλαια(%)	57,29	52,96	40,5	31,76	20,63

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα

	2007	2008	2009	2010	2011
Άμεση Ρευστότητα	0,1912	0,1479	0,0769	0,2268	0,6929
Τρέχουσα Ρευστότητα	0,1930	0,1513	0,0810	0,2329	0,7018

Μετοχικό Κεφάλαιο

Έτος	2007	2008	2009	2010	2011
Αριθμός μετοχών	3.556.150	3.556.150	4.284.150	4.284.150	5.217.332
Τιμή μετοχής	1,47	1,47	1,47	1,47	1,47
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.227.540	5.227.540	6.297.700	6.297.700	7.669.478

Κάθετη Παράθεση Ισολογισμού

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Έξοδα Ίδρυσης	0	0	286.552	199.270	118.305
Τόκοι Δανείων	0	0	106.105	494.205	309.016
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	679.394	52.980	0
Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	1.072.051	746.455	427.321
Οικόπεδα	1.809.537	2.051.922	2.211.922	2.211.922	2.211.922
Κτήρια	115.963	11.789.639	12.502.303	12.208.147	11.845.106
Μηχανήματα	21.376	1.823.546	1.386.377	1.099.510	743.269
Μεταφορικά Μέσα	12.621	2.718	0	0	0
Έπιπλα	89.134	2.458.557	2.061.766	1.604.516	1.178.833
Ακίνητοποιήσεις	16.551.504	1.272.743	76.731	76.731	76.731
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	0	0	9.944	11.016	11.016
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.135	19.399.125	18.249.043	17.211.845	16.066.876
Αποθέματα	16.676	18.993	24.960	25.584	19.016
Πελάτες	73.446	359.855	25.776	72.540	145.720
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0	0	0	0	14.629
Επιταγές Εισπρακτέες	0	0	0	0	71.528
Χρεώστες Διάφοροι	974.909	154.213	218.087	129.413	793.281
Χρεώγραφα	18.110	18.110	18.110	18.110	18.110
Ταμείο	14.724	25.800	40.618	16.165	52.945
Καταθέσεις όψεως	666.421	286.689	159.868	716.803	377.092
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.286	863.660	487.419	978.615	1.492.325
Λοιποί Μετ. Λογ/σμοί	0	-4.730	0	0	0

Ενεργ.					
Σύνολο Ενεργητικού	20.364.421	20.258.055	19.808.513	18.936.916	17.986.518
Προμηθευτές	1.127.984	672.829	544.327	535.004	526.596
Επιταγές Πληρωτέες	0	0	133.970	147.663	68.131
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	5.813.551	4.424.035	2.496.623	1.157.265	1.158.550
Προκαταβολές Πελατών	0	0	0	7.780	110.676
Υποχρεώσεις από φόρους	25.007	7.016	43.016	5.489	3.536
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	22.961	25.329	26.748	25.289	28.669
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	0	0	230.000	230.000	230.000
Πιστωτές Διάφοροι	2.150.560	3.079.022	2.538.970	2.092.009	0
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9.140.063	8.208.231	6.013.654	4.200.499	2.126.158
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	11.198.467	12.029.728	13.791.927	14.733.480	15.857.431
Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	20.098	20.098	2.934	2.934	2.934
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.227.540	5.227.540	6.297.700	6.297.700	7.669.478
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	2.172.322	3.469.750	5.525.397	7.490.572	7.526.546
Αποθεματικά	1.633.147	1.723.619	1.633.147	1.633.147	1.597.173
Ζημίες	-334.542	-891.181	-1.704.317	-2.497.939	-2.515.766
Ίδια Κεφάλαια	8.698.467	9.529.728	11.751.927	12.923.480	14.277.431
Ομολογιακό δάνειο	2.500.000	2.500.000	2.040.000	1.810.000	1.580.000
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	2.500.000	2.500.000	2.040.000	1.810.000	1.580.000
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	11.198.467	12.029.728	13.791.927	14.733.480	15.857.431

Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Έξοδα Ίδρυσης	0,0	0,0	1,5	1,0	0,6
Τόκοι Δανείων	0,0	0,0	0,5	2,6	1,8
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	0,0	0,0	3,4	0,3	0,0
Έξοδα Εγκατάστασης	0,0	0,0	5,4	3,9	2,4
Οικόπεδα	8,9	10,1	11,2	11,7	12,3
Κτήρια	0,5	58,1	63,2	64,5	65,8
Μηχανήματα	0,2	9,0	6,8	5,8	4,1
Μεταφορικά Μέσα	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Έπιπλα	0,4	12,0	10,5	8,4	6,6
Ακινητοποιήσεις	81,1	6,3	0,3	0,4	0,4
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Πάγιο Ενεργητικό	91,3	95,7	92,1	90,9	89,3

Αποθέματα	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Πελάτες	0,3	1,8	0,1	0,4	0,8
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Επιταγές Εισπρακτέες	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Χρεώστες Διάφοροι	4,8	0,7	1,1	0,7	4,3
Χρεώγραφα	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Ταμείο	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Καταθέσεις όψεως	3,3	1,5	0,9	3,7	2,3
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	8,7	4,3	2,5	5,2	8,3
Σύνολο Ενεργητικού	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Προμηθευτές	5,5	3,3	2,7	2,8	2,9
Επιταγές Πληρωτέες	0,0	0,0	0,7	0,8	0,4
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	28,6	21,8	12,6	6,1	6,4
Προκαταβολές Πελατών	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6
Υποχρεώσεις από φόρους	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	0,0	0,0	1,2	1,2	1,3
Πιστωτές Διάφοροι	10,6	15,2	12,8	11,0	0,0
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	44,9	40,5	30,3	22,2	11,8
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	54,9	59,3	69,5	77,8	88,1
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Μετοχικό Κεφάλαιο	25,7	26	31,8	33,3	42,6
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	10,7	17,1	28,0	39,7	41,8
Αποθεματικά	7,8	8,3	8,0	8,4	8,8
Ζημίες	(1,6)	(4,4)	(8,6)	(13,2)	(13,9)
Ίδια Κεφάλαια	42,6	47,0	59,2	68,2	79,3
Ομολογιακό δάνειο	12,3	12,3	10,3	9,6	8,8
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	12,3	12,3	10,3	9,6	8,8
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	54,9	59,3	69,5	77,8	88,1

Ανάλυση Τάσης Ισολογισμών Caravia Beach Hotel

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Έξοδα Ίδρυσης	0,0	0,0	100,0	69,6	41,3
Τόκοι Δανείων	0,0	0,0	100,0	465,7	291,2
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	0,0	0,0	100,0	7,8	0,0
Έξοδα Εγκατάστασης	0,0	0,0	100,0	69,7	39,9
Οικόπεδα	100,0	113,3	122,2	122,2	122,2
Κτήρια	100,0	10.166,7	10.781,2	10.527,6	10.214,5
Μηχανήματα	100,0	8.530,8	6.485,6	5.143,6	3.477,1

Μεταφορικά Μέσα	100,0	21,6	0,0	0,0	0,0
Έπιπλα	100,0	2.758,2	2.313,1	1.800,1	1.322,5
Ακίνητοποιήσεις	100,0	54,5	3,3	3,3	3,3
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	100,0	100,0	129,9	144	144
Πάγιο Ενεργητικό	100,0	104,2	98,2	92,6	86,4
Αποθέματα	100,0	113,8	149,6	153,4	114
Πελάτες	100,0	489,9	35,1	98,8	198,4
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Επιταγές Εισπρακτέες	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Χρεώστες Διάφοροι	100,0	15,9	22,4	13,3	81,4
Χρεώγραφα	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ταμείο	100,0	175,2	275,8	109,7	359,5
Καταθέσεις όψεως	100,0	43,1	24,0	107,5	56,6
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100,0	49,0	27,7	55,5	84,6
Σύνολο Ενεργητικού	100,0	99,5	97,3	93,0	88,4
Προμηθευτές	100,0	59,7	48,3	47,5	46,7
Επιταγές Πληρωτέες	0,0	0,0	100,0	110,2	50,9
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	100,0	76,1	43,0	20,0	20,0
Προκαταβολές Πελατών	0,0	0,0	0,0	100,0	1422,5
Υποχρεώσεις από φόρους	100,0	28,1	172,0	22,0	14,2
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	100,0	110,3	116,5	110,1	124,8
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	0,0	0,0	100,0	100,0	100,0
Πιστωτές Διάφοροι	100,0	143,2	118,1	97,3	0,0
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100,0	89,8	65,8	46,0	23,3
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	100,0	107,4	123,1	131,6	141,6
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	100,0	100,0	14,6	14,6	14,6
Μετοχικό Κεφάλαιο	100,0	100,0	120,5	120,5	146,7
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	100,0	159,7	254,3	344,8	346,5
Αποθεματικά	100,0	105,5	100,0	100,0	97,8
Ζημίες	(100,0)	(266,4)	(509,4)	(746,7)	(752,0)
Ίδια Κεφάλαια	100,0	109,5	135,1	148,6	164,1
Ομολογιακό δάνειο	100,0	100,0	81,6	72,4	63,2
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	100,0	100,0	81,6	72,4	63,2
Απασχοληθέντα Κεφάλαια	100,0	107,4	123,1	131,6	141,6

Σε παρένθεση μιλάμε για αρνητικές τιμές

Αποτελέσματα Χρήσης σε κάθετη μορφή Caravia Beach Hotel

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρές Πωλήσεις	1.754.342	3.211.220	2.748.965	3.058.203	4.187.673
Κόστος Πωληθέντων	1.493.797	2.253.184	2.216.002	2.865.861	3.096.859
Μικτά Αποτελέσματα Εκμ/σεως	260.545	958.035	532.962	192.341	1.090.813
Άλλα Έσοδα Εκμ/σεως	21.799	3.591	2.888	0	0
Έξοδα Διοίκησης	(28.648)	(48.885)	(134.831)	(232.431)	(238.026)
Έξοδα Λειτ. Διαθέσεως	(293.770)	(1.389.853)	(1.106.191)	(616.316)	(741.388)
Μερικά Αποτελέσματα Εκμ/σης	-40.073	-477.112	-705.170	-656.405	111.398
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0	0	0	25.609	10.602
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	(94.409)	(90.760)	(75.657)	(109.197)	(109.975)
Ολικά Αποτελέσματα(ζημιές) εκμεταλλεύσεως	-134.483	-567.872	-780.828	-739.993	12.025
Έκτακτα Έσοδα	14.072	12.297	7.589	0	334
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0	(1.063)	(31.697)	(8.065)	(26.998)
Έκτακτες Ζημιές	0	0	0	(6.001)	0
Έξοδα Προηγούμενων Χρήσεων	0	0	(8.199)	(10.313)	(3.187)
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα(ζημιές)	-120.410	-556.638	-813.136	-764.374	-17.826
Σύνολο Αποσβέσεων Παγίων Στοιχείων					
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	-120.410	-556.638	-813.136	-764.374	-17.826

KAX - Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρές Πωλήσεις	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Κόστος Πωληθέντων	85,2	70,2	80,6	93,7	74,0
Μικτά Αποτελέσματα Εκμ/σεως	14,8	29,8	19,4	6,3	26,0
Άλλα Έσοδα Εκμ/σεως	1,3	0,2	0,1	0,0	0,0
Έξοδα Διοίκησης	1,6	1,5	5,0	7,6	5,7
Έξοδα Λειτ. Διαθέσεως	16,7	43,3	40,3	20,2	17,7
Μερικά Αποτελέσματα	-0,6	-14,8	-25,8	-21,5	2,6

Εκμ/σης					
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,0	0,0	0,0	0,9	0,3
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	5,4	2,8	2,8	3,6	2,6
Ολικά Αποτελέσματα(ζημιές) εκμεταλλεύσεως	-6,0	-17,6	-28,6	-24,2	0,3
Έκτακτα Έσοδα	0,9	0,4	0,3	0,0	0,05
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0,0	0,1	1,2	0,3	0,7
Έκτακτες Ζημιές	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Έξοδα Προηγούμενων Χρήσεων	0,0	0,0	0,3	0,3	0,1
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα(ζημιές)	-5,1	-17,3	-29,8	-25,0	-0,45
Σύνολο Αποσβέσεων Παγίων Στοιχείων					
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	-5,1	-17,3	-29,8	-25,0	-0,45

ΚΑΧ - Ανάλυση δεικτών

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρές Πωλήσεις	100,0	183,0	156,7	174,3	237,7
Κόστος Πωληθέντων	100,0	150,8	148,3	191,8	207,3
Μικτά Αποτελέσματα Εκμ/σεως	100,0	367,7	204,5	73,2	418,7
Άλλα Έσοδα Εκμ/σεως	100,0	16,5	13,3	0,0	0,0
Έξοδα Διοίκησης	100,0	170,6	470,6	811,3	830,9
Έξοδα Λειτ. Διαθέσεως	100,0	473,1	376,5	209,8	252,4
Μερικά Αποτελέσματα Εκμ/σης	(100,0)	(1190,6)	(1759,7)	(1638,0)	477,9
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,0	0,0	0,0	100,0	41,4
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	100,0	96,1	80,3	115,7	116,5
Ολικά Αποτελέσματα(ζημιές) εκμεταλλεύσεως	(100,0)	(422,3)	(580,6)	(550,2)	208,9
Έκτακτα Έσοδα	100,0	87,4	54,0	0,0	2,4
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα	0,0	100,0	2981,8	758,7	2539,8
Έκτακτες Ζημιές	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
Έξοδα Προηγούμενων Χρήσεων	0,0	0,0	100,0	125,8	38,9
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα(ζημιές)	(100,0)	(462,3)	(675,3)	(634,8)	(14,8)

Σύνολο Αποσβέσεων Παγίων Στοιχείων					
Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων	(100,0)	(462,3)	(675,3)	(634,8)	(14,8)

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2007	2008	Μεταβολή
Έξοδα Ίδρυσης	0	0	
Τόκοι Δανείων	0	0	
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	
Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	
Οικόπεδα	1.809.537	2.051.922	+242.385
Κτήρια	115.963	11.789.639	+11.673.676
Μηχανήματα	21.376	1.823.546	+1.802.170
Μεταφορικά Μέσα	12.621	2.718	-9.903
Έπιπλα	89.134	2.458.557	+2.369.423
Ακινητοποιήσεις	16.551.504	1.272.743	-15.278.761
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	0	0	
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.135	19.399.125	+798.990
Αποθέματα	16.676	18.993	+2.317
Πελάτες	73.446	359.855	+286.409
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0	0	
Επιταγές Εισπρακτέες	0	0	
Χρεώστες Διάφοροι	974.909	154.213	-820.696
Χρεώγραφα	18.110	18.110	0
Ταμείο	14.724	25.800	+11.076
Καταθέσεις όψεως	666.421	286.689	-379.732
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.286	863.660	-900.626
Λοιποί Μετ. Λογ/σμοί Ενεργ.	0	-4.730	-4730
Σύνολο Ενεργητικού			
Προμηθευτές	1.127.984	672.829	-455.155
Επιταγές Πληρωτέες	0	0	0
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	5.813.551	4.424.035	-1.389.516
Προκαταβολές Πελατών	0	0	0
Υποχρεώσεις από φόρους	25.007	7.016	-17.991
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	22.961	25.329	+2.368
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	0	0	0
Πιστωτές Διάφοροι	2.150.560	3.079.022	+928.462
Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	20.098	20.098	0
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.227.540	5.227.540	0
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	2.172.322	3.469.750	+1.297.428
Αποθεματικά	1.633.147	1.723.619	+90.472

Ζημίες	-334.542	-891.181	?
Ίδια Κεφάλαια	8.698.467	9.529.728	+831.261
Ομολογιακό δάνειο	2.500.000	2.500.000	0
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	2.500.000	2.500.000	0

Λογαριασμοί	2008	2009	Μεταβολή
Έξοδα Ίδρυσης	0	286.552	
Τόκοι Δανείων	0	106.105	
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	0	679.394	
Έξοδα Εγκατάστασης	0	1.072.051	+1.072.051
Οικόπεδα	2.051.922	2.211.922	+160.000
Κτήρια	11.789.639	12.502.303	+712.664
Μηχανήματα	1.823.546	1.386.377	-437.169
Μεταφορικά Μέσα	2.718	0	-2.718
Έπιπλα	2.458.557	2.061.766	-396.791
Ακινητοποιήσεις	1.272.743	76.731	-1.196.012
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	0	9.944	+9.944
Πάγιο Ενεργητικό	19.399.125	18.249.043	-1.150.082
Αποθέματα	18.993	24.960	+5.967
Πελάτες	359.855	25.776	-334.079
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0	0	
Επιταγές Εισπρακτέες	0	0	
Χρεώστες Διάφοροι	154.213	218.087	+63.874
Χρεώγραφα	18.110	18.110	0
Ταμείο	25.800	40.618	+14.818
Καταθέσεις όψεως	286.689	159.868	-126.821
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	863.660	487.419	
Λοιποί Μετ. Λογ/σμοί Ενεργ.	-4.730	0	+4730
Σύνολο Ενεργητικού	20.258.055	19.808.513	
Προμηθευτές	672.829	544.327	-128.502
Επιταγές Πληρωτέες	0	133.970	+133.970
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	4.424.035	2.496.623	-1.927.412
Προκαταβολές Πελατών	0	0	
Υποχρεώσεις από φόρους	7.016	43.016	+36.000
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	25.329	26.748	+1.419
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	0	230.000	+230.000
Πιστωτές Διάφοροι	3.079.022	2.538.970	-540.052
Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	20.098	2.934	-17.164
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.227.540	6.297.700	1.070.160
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	3.469.750	5.525.397	+2.055.647
Αποθεματικά	1.723.619	1.633.147	-90.472

Ζημίες	-891.181	-1.704.317	
Ίδια Κεφάλαια	9.529.728	11.751.927	+2.222.199
Ομολογιακό δάνειο	2.500.000	2.040.000	-460.000
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	2.500.000	2.040.000	

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2009	2010	Μεταβολή
Έξοδα Ίδρυσης	286.552	199.270	
Τόκοι Δανείων	106.105	494.205	
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	679.394	52.980	
Έξοδα Εγκατάστασης	1.072.051	746.455	-325.596
Οικόπεδα	2.211.922	2.211.922	0
Κτήρια	12.502.303	12.208.147	-294.156
Μηχανήματα	1.386.377	1.099.510	-286.867
Μεταφορικά Μέσα	0	0	0
Έπιπλα	2.061.766	1.604.516	-457.250
Ακινητοποιήσεις	76.731	76.731	0
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	9.944	11.016	+1.072
Πάγιο Ενεργητικό	18.249.043	17.211.845	-1.037.198
Αποθέματα	24.960	25.584	+624
Πελάτες	25.776	72.540	+46.764
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0	0	0
Επιταγές Εισπρακτέες	0	0	0
Χρεώστες Διάφοροι	218.087	129.413	-88.674
Χρεώγραφα	18.110	18.110	0
Ταμείο	40.618	16.165	-24.453
Καταθέσεις όψεως	159.868	716.803	+556.935
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	487.419	978.615	
Λοιποί Μετ. Λογ/σμοί Ενεργ.	0	0	0
Σύνολο Ενεργητικού	19.808.513	18.936.916	-871.597
Προμηθευτές	544.327	535.004	-9.323
Επιταγές Πληρωτέες	133.970	147.663	+13.693
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	2.496.623	1.157.265	-1.339.358
Προκαταβολές Πελατών	0	7.780	+7.780
Υποχρεώσεις από φόρους	43.016	5.489	-37.527
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	26.748	25.289	-1.459
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	230.000	230.000	0
Πιστωτές Διάφοροι	2.538.970	2.092.009	-446.961
Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	2.934	2.934	0
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.297.700	6.297.700	
Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	5.525.397	7.490.572	
Αποθεματικά	1.633.147	1.633.147	

Ζημίες	-1.704.317	-2.497.939	
Ίδια Κεφάλαια	11.751.927	12.923.480	+1.171.553
Ομολογιακό δάνειο	2.040.000	1.810.000	-230.000
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	2.040.000	1.810.000	

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2010	2011	Μεταβολή
Έξοδα Ίδρυσης	199.270	118.305	
Τόκοι Δανείων	494.205	309.016	
Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	52.980	0	
Έξοδα Εγκατάστασης	746.455	427.321	-319.134
Οικόπεδα	2.211.922	2.211.922	0
Κτήρια	12.208.147	11.845.106	-363.041
Μηχανήματα	1.099.510	743.269	-356.241
Μεταφορικά Μέσα	0	0	0
Έπιπλα	1.604.516	1.178.833	-425.683
Ακινητοποιήσεις	76.731	76.731	0
Συμμετοχές σε Λοιπές Επιχ.	11.016	11.016	0
Πάγιο Ενεργητικό	17.211.845	16.066.876	-1.144.969
Αποθέματα	25.584	19.016	-6.568
Πελάτες	72.540	145.720	+73.180
Γραμμάτια Εισπρακτέα	0	14.629	+14.629
Επιταγές Εισπρακτέες	0	71.528	+71.528
Χρεώστες Διάφοροι	129.413	793.281	+663.868
Χρεώγραφα	18.110	18.110	0
Ταμείο	16.165	52.945	+36.780
Καταθέσεις όψεως	716.803	377.092	-339.711
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	978.615	1.492.325	
Λοιποί Μετ. Λογ/σμοί Ενεργ.	0	0	0
Σύνολο Ενεργητικού	18.936.916	17.986.518	-950.398
Προμηθευτές	535.004	526.596	-8.408
Επιταγές Πληρωτέες	147.663	68.131	-79.532
Τράπ. λ/μοί βραχ/σμων υποχρεώσεων	1.157.265	1.158.550	+1.285
Προκαταβολές Πελατών	7.780	110.676	+102.896
Υποχρεώσεις από φόρους	5.489	3.536	-1.953
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	25.289	28.669	+3.380
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση	230.000	230.000	0
Πιστωτές Διάφοροι	2.092.009	0	-2.092.009
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.200.499	2.126.158	
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	14.733.480	15.857.431	
Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	2.934	2.934	0
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.297.700	7.669.478	

Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	7.490.572	7.526.546	
Αποθεματικά	1.633.147	1.597.173	
Ζημίες	-2.497.939	-2.515.766	
Ίδια Κεφάλαια	12.923.480	14.277.431	+1.353.951
Ομολογιακό δάνειο	1.810.000	1.580.000	-230.000
Ξένα Μακροπρ. Κεφάλαια	1.810.000	1.580.000	

Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων Ξενοδοχείου Caravia Beach Hotel

	ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ							
	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Έξοδα Εγκατάστασης			1.072.051	20,95				
Οικόπεδα	242.385	1,33	160.000	3,13				
Κτήρια	11.673.676	63,95	712.664	13,92				
Μηχανήματα	1.802.170	9,87						
Έπιπλα	2.369.423	12,98						
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις			9.944	0,19	1.072	0,04		
Αποθέματα	2.317	0,02	5.967	0,12	624	0,02		
Πελάτες	286.409	1,57			46.764	1,75	73.180	2,24
Γραμμάτια Εισπρακτέα							14.629	0,45
Επιταγές Εισπρακτέες							71.528	2,19
Χρεώστες Διάφοροι			63.874	1,25			663.868	20,29
Ταμείο	11.076	0,06	14.818	0,29			36.780	1,12
Καταθέσεις όψεως					556.935	20,86		
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού			4.730	0,09				
Για μείωση των υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές	455.155	2,49	128.502	2,51	9.323	0,35	8.408	0,26
Επιταγές Πληρωτέες							79.532	2,43
Τραπ. Λογ/σμοί Βραχ. Υποχρεώσεων	1.389.516	7,61	1.927.412	37,67	1.339.358	50,16		
Υποχρεώσεις από Φόρους	17.991	0,09			37.527	1,41	1.953	0,06
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί					1.459	0,06		
Πιστωτές Διάφοροι			540.052	10,55	446.961	16,74	2.092.009	63,94
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα			17.164	0,34				
Μακρ. Υποχρ.			460.000	8,99	230.000	8,61	230.000	7,02

(Ομολογιακό Δάνειο)									
Μετ. Λογ/σμοί Παθητικού	5.796	0,03							
Σύνολο	18.255.914	100,00	5.117.178	100,00	2.670.023	100,00	3.271.887	100,00	
Πηγές Χρηματοδότησης:									
Από αύξηση των στοιχείων παθητικού:									
Τραπ. Λογ/σμοί Βραχ. Υποχρεώσεων							1.285	0,04	
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	2.368	0,02	1.419	0,03			3.380	0,11	
Πιστωτές Διάφοροι	928.462	5,09							
Επιταγές Πληρωτέες			133.970	2,62	13.693	0,51			
Προκαταβολές Πελατών					7.780	0,29	102.896	3,14	
Υποχρεώσεις από Φόρους			36.000	0,71					
Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση			230.000	4,49					
Ίδια Κεφάλαια	831.261	4,55	2.222.199	43,43	1.171.553	43,88	1.353.951	41,38	
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:									
Έξοδα Εγκατάστασης					325.596	12,19	319.134	9,75	
Κτήρια					294.156	11,02	363.041	11,09	
Μηχανήματα			437.169	8,54	286.867	10,75	356.241	10,89	
Μεταφορικά μέσα	9.903	0,05	2.718	0,05					
Έπιπλα			396.791	7,75	457.250	17,13	425.683	13,01	
Ακίνητοποιήσεις	15.278.761	83,69	1.196.012	23,37					
Αποθέματα							6.568	0,21	
Πελάτες			334.079	6,53					
Χρεώστες Διάφοροι	820.696	4,49			88.674	3,32			
Ταμείο					24.453	0,91			
Καταθέσεις όψεως	379.732	2,08	126.821	2,48			339.711	10,38	
Λοιπ. Μετ. Λογ/σμοί Ενεργητικού	4.730	0,03							
Σύνολο	18.255.913	100,00	5.117.178	100,00	2.670.022	100,00	3.271.890	100,00	

Πίνακας Επενδυμένων Κεφαλαίων της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel

ASSET APPROACH					
	2007	2008	2009	2010	2011
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.138	19.399.128	18.249.047	17.211.845	16.066.879
+ Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.289	963.661	487.420	978.616	1.492.325
+ Κεφαλαιοποιημένα Έξοδα R&A					
+ Παρούσα Αξία Λειτουργικών Μισθώσεων					
+ Προβλέψεις	20.098	20.098	2.934	2.934	2.934
- Έξοδα Πληρωτέα					
- Ακίνητοποιήσεις υπό Εξέλιξη	16.085.911	612.906	76.731	76.731	76.731
- Δεδουλευμένα Έξοδα					
Επενδυμένα Κεφάλαια	4.298.614	19.669.981	18.652.726	18.116.664	17.485.407

Υπολογισμός Καθαρών Λειτουργικών Κερδών μετά Φόρων

	2007	2008	2009	2010	2011
	-40.073,96	-477.112,23	-705.170,83	-656.405,81	111.398,26

Υπολογισμός Απόδοσης Επενδυμένου Κεφαλαίου (ROIC) της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel

	2007	2008	2009	2010	2011
	-0,009	-0,024	-0,037	-0,036	0,006

Υπολογισμός Απόδοσης Δανείου

	2007	2008	2009	2010	2011
	0,04	0,04	0,03	0,06	0,07

Υπολογισμός Κόστους Δανειακού-Ξένου Κεφαλαίου

	2007	2008	2009	2010	2011
	0,03	0,03	0,02	0,05	0,05

Υπολογισμός Κόστους Μετοχικού Κεφαλαίου

	2007	2008	2009	2010	2011
	0,04091399	0,040816009	0,0348821	0,042813457	0,042953231

Υπολογισμός Συντελεστή Beta

	2007	2008	2009	2010	2011
	1,107513	1,018585	0,836856	0,748131	0,663236

Υπολογισμός WACC

	2007	2008	2009	2010	2011
	0,03466774	0,035093084	0,028830509	0,04509479	0,044405468

Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) της ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel

	2007	2008	2009	2010	2011
Συμμετοχή Ίδιων Κεφαλαίων	42,71%	47,04%	59,5%	68,24%	79,37%
Συμμετοχή Ξένων Κεφαλαίων	57,29%	52,96%	40,5%	31,76%	20,63%
Κόστος Ίδιων Κεφαλαίων					
Risk free	4,18%	5,09%	0,35%	4,82%	4,68%
Beta	1,1075	1,0185	0,8368	0,7481	0,6632
Market risk premium	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%
Κόστος Ι.Κ.	4,09%	4,08%	3,48%	4,28%	4,29%
Κόστος Ξένων Κεφαλαίων					
Απόδοση Δανείων	4,00%	4,00%	3,00%	6,00%	7,00%
Φορολογικός Συντελεστής	25%	25%	25%	24%	23%
Κόστος Ξ.Κ. μετά φόρων	3,00%	3,00%	2,00%	5,00%	5,00%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου	3,46%	3,51%	2,88%	4,51%	4,44%

**Υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας της
ξενοδοχειακής μονάδας Caravia Beach Hotel**

Ο.Π.Α. Caravia Beach Hotel

	2007	2008	2009	2010	2011
Πάγιο Ενεργητικό	18.600.138	19.399.128	18.239.103	17.211.845	16.066.879
+ Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.764.289	863.661	487.420	978.616	1.492.325
+ Κεφαλαιοποιημένα Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης	0	0	0	0	0
+ Παρούσα Αξία Λειτουργικών Μισθώσεων	0	0	0	0	0
+ Προβλέψεις	20.098	20.098	2.934	2.934	2.934
- Έξοδα Πληρωτέα	0	0	0	0	0
- Ακίνητοποιήσεις υπό Εκτέλεση	16.085.911	612.906	76.731	76.731	76.731
- Δεδουλευμένα Έξοδα	0	0	0	0	0
ΕΠΕΝΔΕΔΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.298.614	19.669.981	18.652.726	18.116.664	17.485.407
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων					
+ Έξοδα R & D τρέχουσας χρήσης	0	0	0	0	0
+ Απόσβεση goodwill	0	0	0	0	0
- Φόροι Λειτουργικοί					
ΚΑΘΑΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-40.073,96	-477.112,23	-705.170,83	-656.405,81	111.398,26
ROIC=NOPAT/OPERATING CAPITAL	-0,009	-0,024	-0,037	-0,036	0,006
WACC=Κμ *ΜΚ/ΜΚ+ΔΚ+κδ(1-ΦΣ)-ΔΚ/ΜΚ+ΔΚ	0,03466774	0,035093084	0,028830509	0,04509479	0,044405468
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ	-187.710,7	-1.162.359,8	-1.227.918,4	- 1.469.167,1	-671.535,2

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΛΕΙΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2007			ΠΟΣΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2006			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2007	2006
	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣ.	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣ.	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ			
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							Α. ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
II. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ							I. ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ		
1 ΓΗΨΕΔΑ ΟΙΚΟΠΕΔΑ	1.809.537,78	0,00	1.809.537,78	1.809.537,78	0,00	1.809.537,78	1. ΚΑΤΑΒΛΗΜΕΝΟ (3556150 ΜΤΧ ΤΩΝ 1,47)	5.227.540,50	5.227.540,50
3 ΚΤΙΡΙΑ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ	5.988.449,44	5.872.485,67	115.963,77	5.988.449,44	5.863.366,93	125.082,51	III. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ		
4 ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΕΓΚ/ΣΕΙΣ	346.145,87	324.769,22	21.376,65	346.145,87	310.874,92	35.270,95	ΔΙΑΦ. ΑΠΟ ΑΝΑΠΡ. ΠΑΓΙΩΝ Ν.2065/1992	35.974,03	35.974,03
5 ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	65.840,81	53.218,85	12.621,96	65.840,81	53.218,85	12.621,96	IV. ΑΠΘΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
6 ΕΠΙΠΛΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	1.676.894,63	1.587.760,28	89.134,35	1.665.378,69	1.500.922,40	164.456,29	1 ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΘΘΕΜΑΤΙΚΟ	146.216,39	146.216,39
7 ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΥΠΟ ΕΚΤΕΛΕΣΗ	16.085.911,14	0,00	16.085.911,14	2.321.110,62	0,00	2.321.110,62			
8 ΑΣΩΜ. ΑΚΙΝΗΣΕΙΣ-ΕΞ. ΠΟΛ. ΑΠΟΣΒ.	692.447,05	234.503,81	457.943,24	0,00	0,00	0,00	5 ΑΦΟΡΟΥ. ΑΠΘΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΙΔ. ΔΙΑΤ. Ν.	1.450.957,28	1.450.957,28
9 ΣΥΜΜΕΣ & ΛΟΙΠ. ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.650,00	7.650,00	0,00	7.650,00	7.650,00	0,00	ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	2.172.322,33	90.472,33
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>26.672.876,72</u>	<u>8.072.737,83</u>	<u>18.600.138,89</u>	<u>12.204.111,21</u>	<u>7.728.383,10</u>	<u>4.475.728,11</u>	V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ		
							ΥΠΟΛΟΙΠ. ΖΗΜΙΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-120.410,38	
							ΥΠΟΛΟΙΠ. ΖΗΜΙΩΝ ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	-214.132,55	-214.132,55
								-334.542,93	-214.132,55

Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. ΑΠΘΘΕΜΑΤΑ							ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	<u>8.698.467,60</u>	<u>6.737.027,98</u>
1. ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ		13.491,85		13.105,26					
2. ΑΝΑΛΩΣΙΜΑ ΥΛΙΚΑ		3.185,00		0,00					
		<u>16.676,85</u>		<u>13.105,26</u>					
II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ							B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
1. ΠΕΛΑΤΕΣ		73.446,25		28.081,92			1. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΑΠΟΖΗΜ. ΠΡΟΣΩΠ.	2.934,70	2.934,70
2. ΧΡΕΩΣΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΩΝ		974.909,93		118.452,03			2. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΙΣΦ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	17.163,31	17.163,31
II. ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ								<u>20.098,01</u>	<u>20.098,01</u>
3. ΛΟΙΠΑ ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ		18.110,05		18.110,05			Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
		<u>1.066.466,23</u>		<u>164.644,00</u>			I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
							1. ΟΜΟΛΟΓΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	2.500.000,00	0,00
							II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
							1. ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	1.127.984,42	315.736,97
							3. ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	5.813.551,62	739.107,60
V. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ							5. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ ΤΕΛΗ	25.007,80	122.160,73
1. ΤΑΜΕΙΟ		14.724,66		4.195,88			6. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ	22.961,77	19.984,63
3. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΧΡΕΩΣ		666.421,37		3.307.672,33			4. ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΩΝ	2.150.580,46	5.815,46
		<u>681.146,03</u>		<u>3.311.868,21</u>			ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	<u>11.640.065,87</u>	<u>1.202.805,36</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		<u>1.784.289,11</u>		<u>3.489.617,47</u>			Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
							2. ΕΞΟΔΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ	5.796,52	5.414,21
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		<u>20.364.428,00</u>		<u>7.965.345,58</u>			ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>20.364.428,00</u>	<u>7.965.345,58</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ			ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
1. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ						ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ/ΓΤΑ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	-120.410,38	201.237,61
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.764.342,94		2.423.950,96			ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠ/ΤΩΝ ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΣ	-214.132,55	-354.976,10
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1.493.797,12		1.779.283,45			ΣΥΝΟΛΟ	-334.542,93	-153.738,49
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΕΩΣ	280.545,82		644.667,51			ΜΕΙΟΝ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ν.Π.	0,00	-60.394,06
ΠΛΕΟΝ 1. ΑΛΛΑ ΕΞΟΔΑ ΕΚΜ/ΣΕΩΣ	21.799,67		7.275,95			ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-334.542,93	-214.132,55
ΣΥΝΟΛΟ	282.345,49		651.943,46					
ΜΕΙΟΝ 1. ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚ. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	28.648,76		94.946,68			H ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤ/ΤΩΝ ΓΙΝΕΤΑΙ ΩΣ ΕΞΗΣ		
ΜΕΙΟΝ 3. ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤ. ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ	293.770,69	322.419,45	306.599,94	401.546,62		1. ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΘΘΕΜΑΤΙΚΟ	0,00	0,00
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ	-40.073,96		250.396,84			3. ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΖΗΜΙΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-334.542,93	-214.132,55
ΜΕΙΟΝ 3. ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ	-94.409,19		49.159,23			4. ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΟ ΑΠΘΘΕΜΑΤΙΚΟ	0,00	0,00
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ	-134.483,15		201.237,61			8. ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΑΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	0,00	0,00
ΠΛΕΟΝ ΕΚΤΑΚΤΑ ΕΞΟΔΑ						ΣΥΝΟΛΟ	-334.542,93	-214.132,55
1. ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΑ ΕΞΟΔΑ	14.072,77		0,00					
ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤ/ΓΤΑ	-120.410,38		201.237,61					
ΜΕΙΟΝ ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒ. ΠΑΓ. ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	217.518,50		202.849,58					
ΜΕΙΟΝ ΟΙ ΑΠΟ ΑΥΤΕΣ ΕΝΣΩΜ. ΣΤΟ Λ ΚΟΣΤΟΣ	217.518,50		202.849,58					
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	<u>-120.410,38</u>		<u>201.237,61</u>					

ΑΘΗΝΑ 25 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2008

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & ΑΡΧΗΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΜΕΝΤΙΠΟΥΡΣ Α.Ε.
 ΓΟΥΡ/ΚΕΣ & ΕΞΟΔ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ
 ΜΑΡΜΑΡΙ 40110 Τ.Θ.300-Τ.Θ.28
 ΤΗΛ: 267300-1.41294
 ΑΦΜ: 094063777-ΔΟΥ ΚΩ

ΕΝΑΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΠΡΩΪΤΑΜΕΝΟΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΚΩΝ/ΝΟΣ ΠΟΙΜΕΝΙΔΗΣ
 ΑΔΤ Α 029414

ΔΡΟΣΙΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
 ΑΔΤ Κ 388937

MENTITOUPE AE

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008-30η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1ης ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2008 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΛΕΙΟΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2008			ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΛΕΙΟΜ. ΧΡΗΣΕΩΣ 2008
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις				I. Μετοχικό Κεφάλαιο (3.556.150 μετοχές προς 1,47 ευρώ εκάστη)	
1.Γήπεδα-Οικόπεδα	2.051.922,52	0	2.051.922,52	1. Καταβλημένο	5.227.540,50
3.Κτίρια και τεχνικά έργα	17.749.610,43	5.959.970,96	11.789.639,47	III. Διαφορές αναπροσαρμογής επιχορηγήσεις επενδύσεων	
4. Μηχ/τα -τεχνικές εγκ/σεις-λοιπός εξοπλισμός μηχανολογικός	2.625.622,28	802.075,76	1.823.546,52	Διαφ. από αναπρ. παγίων Ν.2064/1992	35.974,03
5.Μεταφορικά μέσα	65.840,81	63.122,03	2.718,78	IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	4.535.744,95	2.077.187,92	2.458.557,03	1. Τακτικό αποθεματικό	146.216,39
7.Ακιν. Υπο εκτ. & προκ. κτισ. παγίων	612.906,33	0,00	612.906,33	5. Αφορ. αποθεμ. ειδικών διατ. νόμων	1.541.429,61
8. Ασιμ. ακιν/σεις-εξ. πολ. αποσβ.	1.108.382,05	456.194,24	652.187,81	Επιχ/σεις παγίων επενδύσεων	3.469.750,00
9. Συμ/χες & λοιπές μακρ/σμες απαιτήσεις	7.650,00	0,00	7.650,00		5.157.396,00
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII)	28.757.679,37	9.358.550,91	19.399.128,46	V. Αποτελέσματα σε νέο	
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				Υπόλ. ζημιών χρήσεως εις νέο	-556.638,69
I. Αποθέματα				Υπόλ. ζημιών προηγ. χρήσεων	-334.542,93
1. Εμπορεύματα			15.693,14		-891.181,62
2. Αναλώσιμα υλικά			3.300,00		
			18.993,14	Σύνολο ιδίων Κεφαλαίων (ΑI+ΑIII+ΑIV+AV)	9.529.728,91
II. Απαιτήσεις				Β. ΠΡΟΒΛ. ΓΙΑ ΚΙΝΔ. & ΕΞΟΔΑ	
1. Πελάτες			359.855,41	1. Προβλέψεις για αποζημ. προσωπ.	2.934,70
11. Χρεώστες διάφοροι			154.213,83	2. Προβλέψεις για επισφ. απαιτήσεις	17.163,31
			514.069,24		20.098,01
III. Χρεόγραφα				Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
3. Λοιπά χρεόγραφα			18.110,05	I. Μεθεσμεσ υποχρεώσεις	
				1. Ομολογιακό δάνειο	2.500.000,00
IV. Διαθέσιμα				II. Ειθεσμεσ υποχρεώσεις	
1. Ταμείο			25.800,21	1. Προμηθευτές	672.829,92
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			286.689,23	3. Τράπεζες λογ. βραχυπρ. υποχρεώσεων	4.424.035,85
			312.489,44	5. Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	7.016,08
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIV)			863.661,87	6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	25.329,24
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				11. Πιστωτές διάφοροι	3.079.022,19
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού			-4.730,13	Σύνολο Υποχρεώσεων	8.208.233,28
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ+Δ+Ε)			20.258.060,20	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Γ)	20.258.060,20
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008 (01/01/2008-31/12/2008)				ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ	ΠΟΣΑ ΚΛΕΙΟΜ. ΧΡΗΣΕΩΣ 2008			Καθαρά αποτίτ/τα (ζημιές) χρήσεως	-556.638,69
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			3.211.220,00	Υπόλοιπο ζημιών προηγ. χρήσεων	-334.542,93
Μείον: Κόστος πωλήσεων			2.253.184,68	Σύνολο(Ζημιές εις νέον)	-891.181,62
Μικτά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			958.035,32	Μείον: Φόρος εισοδήματος Ν.Π.	0
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			3.591,86	Ζημιές εις νέον	-891.181,62
Σύνολο			961.626,98		
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	48.885,56			H διάθεση αποτίτων γίνεται ως εξής:	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	1.389.853,65		1.438.739,21	3. Υπόλοιπο ζημιών εις νέο	-891.181,62
Μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			-477.112,23		-891.181,62
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα			90.760,06		
Ολικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			-567.872,29		
II. ΠΛΕΟΝ ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ					
1. Έκτακτα ανόργανα έσοδα	12.297,21				
Μείον : 1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	1.063,61		11.233,60		
Οργανικά & έκτακτα αποτίτ/τα εκμ/σεως			-556.638,69		
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	1.292.631,30				
Μείον: Οι από αυτές ενσ. στο λοιπ. Κόστος	1.292.631,30		0,00		
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΙΤ/ΤΑ (ΖΗΜΙΑ) ΧΡΗΣΕΩΣ			-556.638,69		

ΜΕΝΤΙΠΟΥΡΣ Α.Ε.
Α.Μ.Α.Ε 64031/80/Β/07/25

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010
 32η ΕΤΑΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2010		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2009		Ποσά κλειόμενης	Ποσά προηγ.
	Αξία κτήσης	Αναπ. Υπόλ.	Αξία κτήσης	Αναπ. Υπόλ.	χρήσεως 2010	χρήσεως 2009
Β. ΞΕΘΑΔ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ						
1. Έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης	436.410,76	237.140,25	199.270,51	149.858,10	286.552,66	
3. Τόκοι Δανείων κατασκευαστικής περιόδου	265.628,08	212.648,02	52.980,06	159.522,40	106.105,68	
4. Λοιπα Έξοδα εγκατάστασης	925.942,88	431.737,34	494.205,54	246.548,75	679.394,12	
	<u>1.627.981,72</u>	<u>881.525,61</u>	<u>746.456,11</u>	<u>555.929,26</u>	<u>1.072.052,46</u>	<u>6.297.700,50</u>
Γ. ΠΛΗΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
II. Ενομήσιμες ακινήτοποιήσεις						
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	2.211.922,52	0,00	2.211.922,52	0,00	2.211.922,52	35.974,03
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	18.549.760,20	6.341.612,23	12.208.147,97	18.549.760,20	6.047.456,25	7.490.572,83
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπά μηχανολογικά εξοπλισμός	2.644.482,08	1.544.971,34	1.099.510,74	2.644.482,08	1.258.104,26	146.216,39
5. Μεταφορικά μέσα	65.840,81	65.840,80	0,01	65.840,81	65.840,81	0,00
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	4.623.444,75	3.016.928,50	1.604.516,25	4.599.178,67	2.537.411,72	1.450.957,28
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτίεση και προκαταβολές	76.731,94	0,00	76.731,94	76.731,94	0,00	1.597.173,67
	<u>28.172.182,30</u>	<u>10.971.352,87</u>	<u>17.208.829,43</u>	<u>28.147.916,22</u>	<u>9.908.813,04</u>	<u>1.450.957,28</u>
Sύνολο ενσώματων ακινήτοποιήσεων (Γ- II)					<u>76.731,94</u>	<u>1.597.173,67</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθ. Χρηματοοικ. απαιτήσεις						
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	11.016,00				9.944,00	
Sύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓI + ΓII)	<u>17.211.845,43</u>				<u>18.249.047,18</u>	
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα	7.392,27				23.100,13	
4. Πρώτες και βοηθ. ύλες-Αναλ. υλ.-Ανταλ. και είδη ασπκ.	18.192,42				1.860,00	
	<u>25.584,69</u>				<u>24.960,13</u>	
II. Απαιτήσεις						
1. Πελάτες	89.704,05				42.939,81	
11. Χρεώστες διάφοροι	<u>17.163,31</u>				<u>17.163,31</u>	
IV. Χρεωγράφα						
3. Λοιπα χρεωγράφα	72.540,74				25.776,50	
	<u>129.413,09</u>				<u>218.087,42</u>	
V. Διαθέσιμα						
1. Ταμείο	18.110,05				243.863,92	
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	<u>18.110,05</u>				<u>18.110,05</u>	
Sύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIV+ΔV)					<u>40.618,17</u>	
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ)	<u>18.936.918,51</u>				<u>19.808.519,91</u>	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
I. Κεφάλαιο μετοχικό (4.284.150 μετοχές των 1,47 ευρώ)						
1. Καταβληθέν						
III. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις Επενδύσεων						
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπων περιουσιακών στοιχείων						
3. Επιχορηγήσεις επένδυσης παγίου ενέργ.						
IV. Αποθεματικά κεφάλαια						
1. Τακτικό αποθεματικό						
5. Αφορολόγητα αποθεματικά εδ. διατ. Νομών						
V. Αποσβέσματα εις νέο						
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο						
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων						
Sύνολο ιδίων κεφαλ. (A+III+IV+V)						
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ						
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού						
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
1. Ουλολογικά δάνεια						
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
1. Προμηθευτές						
2α. Επιπλέον πληρωμές						
3. Τράπεζες & λοιποί βραχυπρόθεσμοι υποχρ.						
4. Προκαταβολές πελατών						
5. Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη						
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί						
7. Μακρ. Υποχρ. Πληρ. Επ. Χρήση						
8. Πιστωτικές διαφορές						
Sύνολο υποχρεώσεων (Γ+II)						
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+Γ)						

ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑΙ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΜΕΝΤΙΤΟΥΡΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Α.Μ.Α.Ε 64031/80/Β/07/25
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

33η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2011 – 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010	Αντιστάσεις	Αντιβάρσεις	Αξία κτήσης	Αξία κτήσης	Αντιβάρσεις	Αντιβάρσεις	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010
Β. ΕΣΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ										
1. Εσοδα έσοδη και παροχές εγκατάστασης	444.307,73	326.001,79	118.305,94	118.305,94	436.410,76	237.140,25	199.270,51	199.270,51	7.659.478,04	6.297.700,50
3. Τόκοι Δικαιωμάτων Πνευματικής Περιόδου	923.946,86	616.923,92	309.016,96	309.016,96	525.942,88	431.737,34	494.205,94	494.205,94		
4. Άλλα Εσοδα εγκατάστασης	1.370.250,00	942.827,74	427.322,98	427.322,98	205.628,08	212.648,02	52.990,06	52.990,06		
					<u>1.627.251,72</u>	<u>661.926,51</u>	<u>246.456,11</u>	<u>246.456,11</u>		
Γ. ΛΟΓΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ										
Γ.1. Ενδομήτρες ακινητοποιήσεις										
1. Γηπέδα - Οικόπεδα	2.211.922,52	0,00	11.841,52	11.841,52	2.211.922,52	0,00	2.211.922,52	0,00	35.974,03	35.974,03
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	18.570.946,95	6.725.740,65	11.845.106,30	11.845.106,30	18.549.760,20	6.341.612,23	12.208.147,97	12.208.147,97	7.490.572,83	7.490.572,83
4. Μηχανήματα-τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπών μηχανολογικών εξοπλισμών	2.645.722,60	1.902.452,74	743.269,86	743.269,86	2.644.482,08	1.544.971,34	1.099.510,74	1.099.510,74	7.526.546,86	7.526.546,86
5. Μεταφορικά μέσα	65.840,81	65.840,80	0,01	0,01	65.840,80	65.840,80	0,00	0,00	146.216,39	146.216,39
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός και προκαταβολές	4.658.478,33	3.479.645,04	1.178.833,29	1.178.833,29	4.623.444,75	3.018.928,50	1.604.516,25	1.604.516,25	1.450.957,28	1.450.957,28
7. Ακινήτοποιησεις υπό εκτέλεση	76.731,94	0,00	76.731,94	76.731,94	76.731,94	0,00	76.731,94	0,00	1.597.173,67	1.597.173,67
Σύνολο ενδομήτρων ακινητοποιήσεων (Γ.1)	<u>26.229.553,15</u>	<u>12.178.629,23</u>	<u>16.055.865,92</u>	<u>16.055.865,92</u>	<u>28.172.182,30</u>	<u>10.971.352,87</u>	<u>17.200.839,43</u>	<u>17.200.839,43</u>		
Γ.2. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθ. Χρηματοοικ. απαιτήσεις										
Σύνολο πάσης ενεργητικού (Γ.1 + Γ.2)	11.016,00	11.016,00								
Γ.3. Αποθέματα										
1. Εμπορεύματα	162.884,04	162.884,04	5.383,40	5.383,40	162.884,04	162.884,04	162.884,04	162.884,04	1.450.957,28	1.450.957,28
4. Πρώτες και βοηθ. ύλες-ήνολα, υλ.-αντικαλ. και σιδη. σκελ.	17.163,31	17.163,31	19.653,32	19.653,32	19.653,32	19.653,32	19.653,32	19.653,32	1.597.173,67	1.597.173,67
Γ.4. Απαιτήσεις										
1. Πελάτες	145.720,73	145.720,73	13.066,99	13.066,99	145.720,73	145.720,73	145.720,73	145.720,73	2.934,70	2.934,70
2. Γραμμάτια εισπρακτέα										
- Στο γκαρσονιέρο	14.629,73	14.629,73								
30. Έπιπλα, επίπλωμα, επίπλωμα	71.528,72	71.528,72								
31. Επιδόματα, εισπρακτέα	793.281,44	793.281,44								
11. Χρεωστικές διαφορές	1.028.160,62	1.028.160,62								
ΙV. Χρεωστικά										
3. Λοιπα χρεωστικά	18.110,05	18.110,05								
V. Διαθέσιμα										
1. Ταμείο	52.945,90	52.945,90								
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	377.092,20	377.092,20								
Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικού (Δ.1+Δ.2+Δ.3+Δ.4)	<u>430.038,10</u>	<u>430.038,10</u>	<u>1.494.325,49</u>	<u>1.494.325,49</u>	<u>430.038,10</u>	<u>430.038,10</u>	<u>430.038,10</u>	<u>430.038,10</u>		
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ)	<u>17.986.528,31</u>	<u>17.986.528,31</u>								

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010
Α. ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Κεφάλαιο μετοχικό (5.217.332 μετοχές των 1,47 ευρώ)	52.990,06	52.990,06
1. Καταβλημένο		
ΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις Επενδύσεων		
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας άλλων περιουσιακών στοιχείων		
3. Επιχορηγ. επένδυσης παύσης έργου		
ΙV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1. Τεκνικά αποθεματικά		
5. Αφρολόγητα αποθεματικά εφ. διατ. Νομικών		
V. Αποθελίματα εις νέο		
Υπόλοιπα ζημιών χρήσεως εις νέο	76.731,94	76.731,94
Υπόλοιπα ζημιών προηγούμενων χρήσεων	11.016,00	11.016,00
Σύνολο όλων κεφαλ. (Α.1+Α.2+Α.3+Α.4+V)	<u>7.211.825,43</u>	<u>7.211.825,43</u>
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ		
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	7.392,27	7.392,27
Γ. ΥΠΟΧΡΕΨΕΙΣ		
Γ.1. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Ουλολογικά δάνεια	18.192,42	18.192,42
Γ.2. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμήθειες	25.584,69	25.584,69
2α. Επιδόματα πληρωτέα		
3. Τραπεζικές Υποχρ. βραχυπρόθ. υποχρ.	89.704,05	89.704,05
4. Πρωτοκαταβ. πελατών	17.163,31	17.163,31
5. Υποχρεώσεις από φορολογ. δήλ.		
6. Λοιπά οφειλόμενα	129.413,09	129.413,09
8. Παροχές διαφόρων	291.958,63	291.958,63
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ.1+Γ.2)	<u>370.616,97</u>	<u>370.616,97</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Γ)	<u>18.936.918,51</u>	<u>18.936.918,51</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010
Γ. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως		
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	4.187.673,35	3.058.203,05
Μείον: Κόστος πωληθέντων	3.096.859,62	2.855.861,34
Μικτό αποτέλεσμα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	1.090.813,73	192.341,71
Μείον: Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	238.026,61	232.431,18
3. Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	741.388,86	616.316,34
Μερίκο αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	111.399,26	-656.405,81
ΠΛΕΟΝ: 4. Πιστωτικο τόκοι και συναφή έσοδα	10.602,03	25.609,16
Μείον: 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	109.975,27	109.197,09
Ολικό αποτέλεσμα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	<u>12.025,02</u>	<u>-739.953,74</u>
ΙΙ. ΠΛΕΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα		
3. Έσοδα	334,32	0,00
Μείον:		
1. Έκτακτα και αναοργανωτικά έξοδα	26.998,65	8.065,01
2. Έκτακτες ζημιές	0,00	6.001,90
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	30.165,76	-29.851,44
3. Έξοδα και έκτακτα αποτελέσματα	<u>-56.164,41</u>	<u>-43.854,35</u>
Οργανικό και έκτακτο αποτέλεσμα	<u>1.299.355,54</u>	<u>1.388.136,18</u>
Μείον: Ουλολόγητα εισπρακτέα στο Λειτουργικό κεφάλαιο	1.529.355,54	1.529.355,54
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΖΗΜΙΩΣ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΦΕΡΩΝ	<u>-264.374,15</u>	<u>-764.374,15</u>

ΠΑΝΑΚΑΣ ΔΙΑΦΕΡΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2011	Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2010
Κεφάλαια αποτελέσματα (κέρδη/ζημιές) χρήσεως	2.497.940,51	1.704.317,83
Μείον: Υπόλοιπο αποτελέσματος (ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	0,00	39.248,53
Μείον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	2.497.940,51	-2.497.940,51
Ζημιές εις νέο:		
Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ. & Δ/ΝΣΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΣ		
ΕΝΑ ΜΕΛΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.		
ΑΡΓΥΡΕΛΙΑ ΚΟΥΚΟΥΡΗ		
Ο ΛΟΓΙΤΗΣ		
ΜΙΧΑΗΛΗΣ ΣΑΒΒΑΣ		