



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

**Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων
Προγράμματα Μεταπτυχιακών Σπουδών
MBA Μάνατζμεντ Τουρισμού**

**«Χρηματοοικονομική ανάλυση ξενοδοχειακής μονάδας και
πρόβλεψη μελλοντικών οικονομικών στοιχείων της»**

Διπλωματική Εργασία

Του Σολωμού Αντώνιου

Επιβλέπων καθηγητής : Παναγιώτης Γ. Αρτίκης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος στην
Διοίκηση Επιχειρήσεων – Μάνατζμεντ Τουρισμού

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2016

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την ηθική και ψυχολογική στήριξη που μου παρείχε κατά τη διάρκεια των σπουδών μου αλλά και του φίλους μου για την αμέριστη συμπαράσταση τους σε όλη τη πορεία των μεταπτυχιακών σπουδών μου. Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Παναγιώτη Γ. Αρτίκη για την καθοδήγηση στην εκπόνηση και ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται τη χρηματοοικονομική ανάλυση μίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο ξενοδοχειακής μονάδας κατά τη χρονική περίοδο 2010-2014. Ακόμα επιχειρείται πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής της κατάστασης μέσω ενός δείκτη πτώχευσης. Η επιλογή της χρονικής περιόδου έγινε με βασικό μέλημα να εμφανιστούν όσον το δυνατόν πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία αλλά και να μελετηθεί η πορεία της επιχείρησης στα έτη ,όπου η Ελλάδα έχει εισέλθει σε οικονομική κρίση.

Στόχος της παρούσας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να μελετηθεί η οικονομική πορεία της ξενοδοχειακής μονάδας τα παραπάνω έτη, έτσι ώστε να προσδιοριστούν χρήσιμα συμπεράσματα για την βραχυπρόθεσμη αλλά και μακροπρόθεσμη κατάσταση της.

Αναλυτικότερα , αρχικά παρουσιάζεται το γενικό οικονομικό περιβάλλον όπου η ξενοδοχειακή μονάδα δραστηριοποιείται, μέσω της ανάλυσης της διεθνούς αλλά και ελληνικής οικονομίας. Στη συνέχεια αναλύεται ο τουριστικός κλάδος τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και σε ελληνικό. Έπειτα ακολουθεί η παρουσίαση των γενικών στοιχείων της ξενοδοχειακής μονάδας αλλά και η θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα εφαρμοστεί στην εργασία. Στη συνέχεια πραγματοποιείται η διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω των οικονομικών καταστάσεων και αριθμοδεικτών αλλά και υπολογίζεται ο δείκτης πτώχευσης z-score με σκοπό τη πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Τέλος εμφανίζονται τα συμπεράσματα από τη χρηματοοικονομική ανάλυση και το δείκτη πτώχευσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ευχαριστίες.....	3
Περίληψη.....	4
Πίνακας Περιεχομένων.....	5
Κατάλογος Πινάκων.....	10
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	11
1. Εισαγωγή.....	13
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός.....	13
1.2 Μεθοδολογία.....	13
1.3 Χρησιμότητα.....	14
1.4 Διάρθρωση Εργασίας.....	14
2. Ανάλυση Οικονομίας.....	17
2.1 Γενική Ανάλυση Οικονομίας.....	17
2.2 Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας.....	18
2.2.1 Οικονομική Δραστηριότητα.....	19
2.2.2 Απασχόληση και Ανεργία.....	20
2.2.3 Πληθωρισμός.....	20
2.3 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας.....	21
2.3.1 Οικονομική Δραστηριότητα Ελλάδος.....	23
2.3.2 Απασχόληση και Ανεργία.....	25
2.3.3 Πληθωρισμός.....	26
2.3.4 Δημόσιο Χρέους Ελληνικού Κράτους.....	27
3. Ανάλυση Τουριστικού Κλάδου.....	28
3.1 Ορισμός και Έννοια Τουρισμού.....	28
3.2 Η Ιστορία του Τουρισμού και η Εξέλιξη του Τουριστικού Φαινομένου.....	30
3.3 Ανάλυση Παγκόσμιου Τουρισμού.....	32
3.3.1 Ανάλυση Παγκόσμιου Τουρισμού ανά Εισπράξεις.....	34
3.3.2 Ανάλυση Τουρισμού στην Ευρώπη.....	36

3.4 Ανάλυση Ελληνικού Τουρισμού.....	37
3.4.1 Ελληνικός Τουρισμός και Εποχικότητα.....	39
3.4.2 Ανάλυση Ελληνικού Τουρισμού ανά Χώρα Προέλευσης.....	40
4. Γενικά Στοιχεία ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	42
4.1 Γενικά Στοιχεία Εταιρείας.....	42
4.2 Σκοποί της Εταιρείας.....	43
4.3 Διάρθρωση Εταιρείας και Διοικητικού Συμβουλίου.....	43
4.4 Διάρθρωση Μετοχικού Κεφαλαίου και Πορεία Μετοχής.....	44
4.5 Μελλοντικές Προβλέψεις και Κινήσεις.....	46
5. Χρηματοοικονομική Ανάλυση-Θεωρητική Προσέγγιση.....	47
5.1 Γενική Θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	47
5.2 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις.....	48
5.2.1 Ισολογισμός (Balance Sheet).....	48
5.2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement).....	49
5.2.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων (Profit Distribution Table)...	50
5.2.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flows Statements).....	50
5.3 Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων για τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	51
5.3.1 Διοίκηση της Επιχείρησης και Ανώτατα Διοικητικά Στελέχη.....	52
5.3.2 Μέτοχοι και Υποψήφιοι Επενδυτές.....	52
5.3.3 Δανειστές- Πιστωτές της Επιχείρησης.....	53
5.3.4 Ελεγκτές Καταστάσεων Λογιστικής Χρήσης.....	54
5.4 Μέθοδοι Αναλύσεως Λογιστικών Καταστάσεων.....	55
5.4.1 Οριζόντια Ανάλυση ή Διαχρονική Σύγκριση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	55
5.4.2 Κάθετη Ανάλυση ή Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών.....	56
5.4.3 Ανάλυση Δεικτών ή Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Τάσεις..	57
5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	58
5.5.1 Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios).....	59
5.5.1.1 Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας.....	60
5.5.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	61
5.5.2 Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).....	61

5.5.2.1 Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	63
5.5.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	64
5.5.2.3 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα.....	65
5.5.2.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	66
5.5.2.5 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων.....	66
5.5.2.6 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	67
5.5.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios).....	68
5.5.3.1 Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας.....	69
5.5.3.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	69
5.5.3.3 Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους	70
5.5.3.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	71
5.5.3.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	71
5.5.4 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).....	72
5.5.4.1 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ή Οικονομικής Αυτονομίας.....	74
5.5.4.2 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	75
5.5.4.3 Δείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια.....	75
5.5.4.4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	76
5.5.5 Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios).....	77
5.5.5.1 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	77
5.5.5.2 Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	77
5.5.5.3 Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις.....	78

6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΓΕΚΕ Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	79
6.1 Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΓΕΚΕ Α.Ε.....	79
6.2 Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε.....	80
6.2.1 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Λογιστική Τυποποίηση... ..	81
6.2.2 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Κοινά Μεγέθη.....	82
6.2.3 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες- Έτος Βάσης.....	83
6.2.4 Ανάλυση και Ερμηνεία Διαχρονικών Καταστάσεων Ισολογισμού.....	84
6.3 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως ΓΕΚΕ Α.Ε.....	87

6.3.1	Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Λογιστική Τυποποίηση.....	88
6.3.2	Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Κοινά Μεγέθη.....	89
6.3.3	Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Δείκτες- Έτος Βάσης.....	90
6.3.4	Ανάλυση και Ερμηνεία Διαχρονικών Κ.Α.Χ.....	91
6.4	Διαχρονική Ανάλυση Αριθμοδεικτών ΓΕΚΕ Α.Ε.....	92
6.4.1	Ανάλυση Δεικτών Ρευστότητας.....	94
6.4.1.1	Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας.....	94
6.4.1.2	Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	95
6.4.1.3	Σύγκριση Τρέχουσας και Άμεσης Ρευστότητας.....	96
6.4.2	Ανάλυση Δεικτών Δραστηριότητας.....	97
6.4.2.1	Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	97
6.4.2.2	Σύγκριση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου και Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	98
6.4.2.3	Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	99
6.4.2.4	Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	100
6.4.2.5	Δείκτης Μέσης Διάρκειας Επένδυσης σε Αποθέματα.....	101
6.4.2.6	Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	102
6.4.2.7	Δείκτης Μέσης Διάρκειας Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	103
6.4.2.8	Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων και Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	104
6.4.3	Ανάλυση Δεικτών Αποδοτικότητας.....	105
6.4.3.1	Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας.....	105
6.4.3.2	Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	106
6.4.3.3	Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους	107
6.4.3.4	Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	108
6.4.3.5	Σύγκριση Μικτού, Οργανικού και Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	109
6.4.3.6	Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	110
6.4.4	Ανάλυση Δεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας...111	
6.4.4.1	Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας.....	111
6.4.4.2	Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	112
6.4.4.3	Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια.....	113
6.4.4.4	Δείκτης Κάλυψης Τόκων.....	114

6.4.5	Ανάλυση Δεικτών Δαπανών Λειτουργίας.....	115
6.4.5.1	Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	115
6.4.5.2	Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις.....	116
6.4.5.3	Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις.....	117
6.4.5.4	Σύγκριση Λειτουργικών ,Διοικητικών και Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις.....	118
7.	Πρόβλεψη Χρηματοοικονομικής Κατάστασης και Χρεωκοπίας ΓΕΚΕ Α.Ε	
7.1	Εισαγωγή στη Πρόβλεψη και στο Μοντέλο Χρεωκοπίας.....	119
7.2	Θεωρητική Προσέγγιση Υποδείγματος Πρόβλεψης ALTMAN Z-SCORE..	119
7.3	Διαχρονική Εφαρμογή του Μοντέλου ALTMAN Z-SCORE στην Εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε.....	123
8.	Συμπεράσματα.....	126
9.	Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία.....	129

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Βασικά Μεγέθη Παγκόσμιας Οικονομίας κατά τα έτη 2009-2014.....	18
Πίνακας 2: Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς κατά τα έτη 2009-2014.....	22
Πίνακας 3: Διαχρονικές Διεθνής Τουριστικές Αφίξεις ανά Γεωγραφική Περιοχή...34	
Πίνακας 4: Τουριστικές Αφίξεις ανά Γεωγραφική Περιοχή στην Ευρώπη.....	36
Πίνακας 5: Τουριστικές Εισπράξεις Χωρών Ευρώπης.....	37
Πίνακας 6: Αφίξεις στην Ελλάδα ανά Χώρα Προέλευσης 2012/2013.....	40
Πίνακας 7: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε με Λογιστική Τυποποίηση	81
Πίνακας 8: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε με Κοινά Μεγέθη	82
Πίνακας 9: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε. με Δείκτες- Έτος Βάσης.....	83
Πίνακας 10: Κ.Α.Χ. ΓΕΚΕ Α.Ε με λογιστική Τυποποίηση.....	88
Πίνακας 11: Κ.Α.Χ. ΓΕΚΕ Α.Ε με Κοινά Μεγέθη.....	89
Πίνακας 12: Κ.Α.Χ. ΓΕΚΕ Α.Ε. με Δείκτες- Έτος Βάσης.....	90
Πίνακας 13: Στοιχεία για Διαχρονικό Υπολογισμό Z-score ΓΕΚΕ Α.Ε.....	123

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Η πορεία του ΑΕΠ της Ευρωζώνης και των Ηνωμένων Πολιτειών...	17
Διάγραμμα 2: Διαχρονική Παρουσίαση Ελληνικού ΑΕΠ 2009-2014.....	24
Διάγραμμα 3: Διαχρονική Παρουσίαση Ανεργίας στην Ελλάδα 2009-2014.....	25
Διάγραμμα 4: Διαχρονική Παρουσίαση Πληθωρισμού στην Ελλάδα 2009-2014....	26
Διάγραμμα 5: Διαχρονική Παρουσίαση Ελληνικού Δημόσιου Χρέους 2009-2014...27	
Διάγραμμα 6: Εισερχόμενος Τουρισμός – Διεθνής Τουριστικές Αφίξεις.....	33
Διάγραμμα 7: Διαχρονική Παρουσίαση Τουριστικών Αφίξεων στη Ελλάδα.....	38
Διάγραμμα 8: Εποχικότητα Τουρισμού στην Ελλάδα 2013/2014.....	39
Διάγραμμα 9: Πορεία Χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής ΓΕΚΕ Α.Ε.....	45
Διάγραμμα 10: Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	94
Διάγραμμα 11: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	95
Διάγραμμα 12: Σύγκριση Τρέχουσας και Άμεσης Ρευστότητας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	96
Διάγραμμα 13: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	97
Διάγραμμα 14: Σύγκριση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου και Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ΓΕΚΕ Α.Ε.....	98
Διάγραμμα 15: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΓΕΚΕ Α.Ε.....	99
Διάγραμμα 16: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων ΓΕΚΕ Α.Ε.....	100
Διάγραμμα 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Επένδυσης σε Αποθέματα ΓΕΚΕ Α.Ε..	101
Διάγραμμα 18: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων ΓΕΚΕ Α.Ε....	102

Διάγραμμα 19: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Πληρωμής Υποχρεώσεων ΓΕΚΕ Α.Ε...	103
Διάγραμμα 20: Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων και Πληρωμής Υποχρεώσεων ΓΕΚΕ Α.Ε.....	104
Διάγραμμα 21: Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	105
Διάγραμμα 22: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε.....	106
Διάγραμμα 23: Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε.....	107
Διάγραμμα 24: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε.....	108
Διάγραμμα 25: Σύγκριση Μικτού, Οργανικού και Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε.....	109
Διάγραμμα 26: Δείκτες Ιδίων Κεφαλαίων Επιχείρησης και Μετόχων ΓΕΚΕ Α.Ε...	110
Διάγραμμα 27: Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας ΓΕΚΕ Α.Ε.....	111
Διάγραμμα 28: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ΓΕΚΕ Α.Ε.....	112
Διάγραμμα 29: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια ΓΕΚΕ Α.Ε.....	113
Διάγραμμα 30: Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΓΕΚΕ Α.Ε.....	114
Διάγραμμα 31: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε.....	115
Διάγραμμα 32: Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε.....	116
Διάγραμμα 33: Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε.....	117
Διάγραμμα 34: Σύγκριση Λειτουργικών , Διοικητικών και Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε.....	118
Διάγραμμα 35: Διαχρονικό Υπόδειγμα Z-score για την Εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε.....	124

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικειμενικός Σκοπός

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως στόχο την χρηματοοικονομική ανάλυση και μελέτη της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. Η ανάλυση της εν λόγω επιχείρησης θα πραγματοποιηθεί για τη χρονική περίοδο 2010-2014 και θα έχει ως βασικό ρόλο τον προσδιορισμό πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων της οικονομικής της κατάστασης.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας θα γίνει με τη χρήση αριθμοδεικτών οι οποίοι θα υπολογιστούν για τα παραπάνω έτη και θα παρουσιαστούν διαγραμματικά. Το εργαλείο αυτό ,έχει σαν αποτέλεσμα να αποτυπώνει την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας αλλά και να προσανατολίζει την πορεία που πρέπει να ακολουθήσει στο βραχυπρόθεσμο μέλλον της.

Επιπρόσθετα στην παρούσα διπλωματική θα υπολογιστεί ο δείκτης πτώχευσης Z-score για την παραπάνω επιχείρηση με σκοπό να μελετηθεί η πιθανότητα πτώχευσης της ,για τα επόμενα χρόνια.

1.2 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία που θα εφαρμοστεί στην παρούσα διπλωματική εργασία είναι συγκριτικού χαρακτήρα και αφορά την πενταετία 2010 -2014.

Αρχικά θα εξεταστεί το οικονομικό περιβάλλον τόσο παγκόσμια όσο και εγχωρία με σκοπό την αποτύπωση των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν. Έπειτα θα παρουσιαστεί ο κλάδος του τουρισμού και πιο συγκεκριμένα στην Ελληνική επικράτεια αλλά και η ξενοδοχειακή επιχείρηση ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. Στη συνέχεια θα γίνει διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση της παραπάνω ξενοδοχειακής μονάδας μέσω αριθμοδεικτών και ανάλυσης των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων. Τέλος θα υπολογιστεί ο δείκτης πτώχευσης Z-score με στόχο την πρόβλεψη χρεωκοπίας της παραπάνω επιχείρησης. Η εργασία αναφέρεται στην χρονική περίοδο 2010-2014 και τα στοιχεία προέρχονται κυρίως από την Ελληνική Στατιστική Αρχή, το Διεθνές

Νομισματικό Ταμείο , τον Ε.Ο.Τ και από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία που δημοσιεύει η ΓΕΚΕ Α.Ε

1.3 Χρησιμότητα

Η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη και η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ για τα έτη 2010- 2014. Η οικονομική κατάσταση της παραπάνω επιχείρησης αποτελεί ένδειξη για τις τουριστικές ξενοδοχειακές μονάδες στην Ελλάδα, τα χρόνια όπου η χώρα βιώνει οικονομική κρίση και ύφεση. Είναι φανερό ότι η εργασία αυτή ως ένα σημείο, αντικατοπτρίζει την εικόνα των τουριστικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα τα χρόνια των οικονομικών μεταρρυθμίσεων της χώρας.

1.4 Διάρθρωση Εργασίας

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από οκτώ κεφάλαια τα οποία παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω:

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας αλλά και η μεθοδολογία που θα εφαρμοστεί με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων. Ακόμα παρουσιάζεται η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που πραγματοποιείτε, αλλά η διάρθρωση των κεφαλαίων της εργασίας με συνοπτική περιγραφή.

Κεφάλαιο 2 : Ανάλυση Οικονομίας

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται πληροφορίες και οικονομικά στοιχεία για το παγκόσμιο και ελληνικό περιβάλλον τα τελευταία έτη. Οι βασικοί άξονες που κινείτε η ανάλυση είναι η οικονομική δραστηριότητα, η απασχόληση , η ανεργία και ο πληθωρισμός.

Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Τουριστικού Κλάδου

Στο παρόν κεφάλαιο αρχικά παρουσιάζεται ο ορισμός του τουρισμού και η ιστορία του σαν κλάδος. Έπειτα γίνεται μια συνοπτική ανάλυση των παγκόσμιων στοιχείων του τουρισμού αλλά και των Ευρωπαϊκών δεδομένων. Τέλος παρουσιάζεται ο τουρισμός στην Ελλάδα μέσα από διαχρονική παρουσίαση των αφίξεων και την προέλευση των τουριστών στη χώρα.

Κεφάλαιο 4: Γενικά Στοιχεία για ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα ιστορικά στοιχεία της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ αλλά και στους σκοπούς και τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας. Τέλος παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία της τιμής της μετοχής της εταιρείας τα τελευταία χρόνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Θεωρητική Προσέγγιση

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πιο αναλυτικά γίνεται μία εκτενή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, των κατηγοριών των ενδιαφερομένων, των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων και τέλος των χρηματοοικονομικών δεικτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείτε χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ για τα έτη 2010-2014. Αρχικά παρουσιάζονται βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας με τη χρήση της λογιστικής τυποποίησης, των κοινών μεγεθών και των δεικτών-έτος βάσης. Στη συνέχεια πραγματοποιείτε διαχρονικός υπολογισμός από μία σειρά αριθμοδεικτών, οι οποίοι απεικονίζονται διαγραμματικά, με σκοπό την μελέτη της οικονομικής της κατάστασης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Πρόβλεψη Χρηματοοικονομικής Κατάστασης και Χρεωκοπίας ΓΕΚΕ Α.Ε

Στο παρόν κεφάλαιο αρχικά παρουσιάζεται η θεωρητική προσέγγιση του μοντέλου πτώχευσης Altman Z-score . Στη συνέχεια πραγματοποιείτε υπολογισμός και μελέτη του παραπάνω μοντέλου για την επιχείρηση ΓΕΚΕ Α.Ε με σκοπό την πρόβλεψη της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείτε η εξαγωγή συμπερασμάτων από την χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ αλλά και του μοντέλου πτώχευσης Altman Z-score που υπολογίστηκε σε αυτήν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

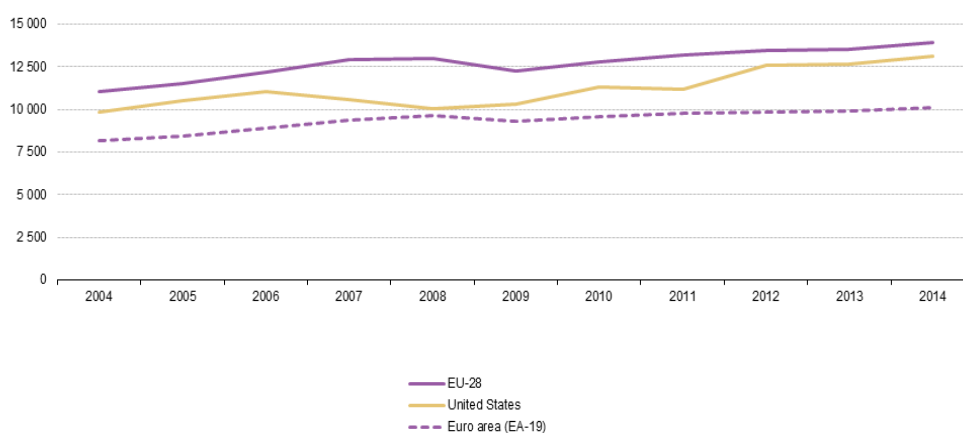
2.1 Γενική Ανάλυση Οικονομίας

Αναμφισβήτητα η παγκόσμια οικονομία από το 2007 και έπειτα ταλανίζεται από τη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση , όπου οι επιπτώσεις της ακόμα και σήμερα είναι εμφανείς σε πολλές χώρες της υφελίου. Είναι γεγονός ότι μία οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής πολύ γρήγορα επηρέασε την Ευρωζώνη με πιο εμφανή παράδειγμα την ελληνική οικονομία.

Η Ευρωπαϊκή Οικονομία κατά το έτος 2009 ήρθε αντιμέτωπη με μία από τις βαθύτερες υφέσεις στην ιστορία της καθώς το ΑΕΠ της συρρικνώθηκε κατά 4,2% όπου αποτελεί τη μεγαλύτερη μείωση στη ιστορία της Ευρωζώνης.

Η κρίση αυτή ξεκίνησε στη αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων όπου είχε σαν επακόλουθο την κατάρρευση της Αμερικανικής τράπεζας Lehman Brothers . Αυτό το συμβάν είχε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην Ευρωπαϊκή Οικονομία και κυρίως στην Ελληνική οικονομία όπου αποτέλεσε την αφορμή για την κρίση χρέους της χώρας. Η ελληνική αγορά εμφάνισε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης , τα επιτόκια δανεισμού της χώρας αυξήθηκαν σε δυσθεώρητα επίπεδα και το ΑΕΠ ακολούθησε πτωτική πορεία , δηλαδή την αντίστροφη από ότι ακουλούθησε η ανεργία. Το Ελληνικό κράτος το 2010 εντάχθηκε στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου αλλά και συνθηκολόγησε σε μία σειρά από μεταρρυθμίσεις στην Ελληνική οικονομία.

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



Source: Eurostat (online data codes: tec00001 or nama_10_gdp)

Πηγή : Eurostat statistic explain

2.2 Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας

Πίνακας 1: Βασικά Μεγέθη Παγκόσμιας Οικονομίας κατά τα έτη 2009-2014

Ετήσια Στοιχεία	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Παγκόσμια Οικονομία						
Παγκόσμιο ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)	0,03	5,43	4,22	3,42	3,30	3,43
Πληθωρισμός (%)	2,76	3,78	5,15	4,18	3,85	3,45
Εισαγωγές (% ΑΕΠ)	-10,55	12,45	6,83	2,76	3,20	3,50
Εξαγωγές (% ΑΕΠ)	-10,10	12,58	6,50	3,06	3,46	3,20
Επενδύσεις (% ΑΕΠ)	22,82	24,05	24,76	24,85	24,79	25,00
Οικονομία Ευρωζώνης						
ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)	-4,56	2,04	1,64	-0,80	-0,28	0,86
Πληθωρισμός (%)	0,31	1,61	2,72	2,50	1,34	0,43
Εισαγωγές (% ΑΕΠ)	-11,44	9,36	4,18	-1,25	1,24	4,17
Εξαγωγές (% ΑΕΠ)	-12,63	10,87	6,36	2,26	2,12	3,82
Επενδύσεις (% ΑΕΠ)	20,36	20,97	21,53	20,05	19,57	19,40
Ανεργία (%)	9,65	10,19	10,21	11,36	12,00	11,60

*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

2.2.1 Οικονομική Δραστηριότητα

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα είναι εμφανές ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ από το 2009 παρουσιάζει αυξητική πορεία. Πιο αναλυτικά τα έτη 2010 και 2011 είχε 5,43% και 4,22 % αύξηση αντίστοιχα. Αυτή η μεγάλη ποσοστιαία αύξηση οφείλεται κυρίως στις αναδυόμενες χώρες και πιο συγκεκριμένα την Κίνα και την Ινδία.

Το κράτος της Κίνας τα έτη 2010 και 2011 είχε ρυθμούς αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος του 10,6 % και 9,5 % αντίστοιχα. Σε συνδυασμό με το μέγεθος της χώρας δίνεται η απάντηση στο υψηλό ποσοστό αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Στη συνέχεια για τα υπόλοιπα έτη το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξάνεται ωστόσο με μικρότερο ρυθμό λόγω της μείωσης του ρυθμού ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών αλλά και της μείωσης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ευρωζώνης σε απόλυτους αριθμούς.

Επιπλέον οι παγκόσμιες Επενδύσεις παρουσιάζουν έναν μικρό ρυθμό αύξησης διαχρονικά ως ποσοστό του ΑΕΠ. Είναι γεγονός πάντως ότι το 2014 έφτασαν να αποτελούν το 1/4 του Παγκόσμιου Προϊόντος.

Επιπρόσθετα οι παγκόσμιες εισαγωγές και εξαγωγές μετά από τη μεγάλη ποσοστιαία μείωση που παρουσίασαν το 2009 ,έδειξαν να την καλύπτουν το 2010 με 12,45 % και 12,58 % αύξηση αντίστοιχα. Από το 2011 και μετά παρουσιάζουν ποσοστιαίες αυξήσεις ,ωστόσο με φθίνοντα ρυθμό.

Η Ευρωζώνη από την άλλη μεριά τα τελευταία έξι χρόνια βρίσκεται σε ύφεση όπου από το 2014 και μετά δείχνει να την αφήνει πίσω. Πιο αναλυτικά το 2009 όπου ήταν και η αρχή της Ευρωκρίσης το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 4,56 % , αυτό οφείλεται κυρίως στα χρηματοπιστωτικά προβλήματα που είχαν πολλές χώρες του ευρώ αλλά και στην όχι και τόσο ισχυρή εγχώρια ζήτηση και παραγωγή. Από το 2010 και μετά το ΑΕΠ της Ευρωζώνης δείχνει να ανακάμπτει με αύξηση 2,04 % λόγω κυρίως των Οικονομικών μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων σε αρκετές χώρες. Το 2012 το ΑΕΠ της Ευρωζώνης συρρικνώνεται ξανά με αποτέλεσμα καινούργια μεταρρυθμιστικά προγράμματα στις προβληματικά χρηματοπιστωτικές χώρες, όπου εν τέλει το 2014 δείχνουν να αποδίδουν και να παρουσιάζει το ΑΕΠ αύξηση 0,86 %.

Όσον αφορά τις επενδύσεις από το 2009 έως το 2014 βρίσκονται στα ίδια περίπου επίπεδα με μικρές αυξομειώσεις και αποτελούν το 1/5 του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ευρωζώνης. Οι εισαγωγές και εξαγωγές της Ευρωζώνης το 2009 παρουσίασαν περίπου την ίδια ποσοστιαία μείωση που παρουσίασαν και παγκόσμια. Από το 2010 και μετά δείχνουν ωστόσο να ανακάμπτουν με αύξηση για της εισαγωγές 9,36 % και τις εξαγωγές 10,87 %. Στην συνέχεια ωστόσο ο ρυθμός αυτός μειώνεται καθώς είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με τον ΑΕΠ όπου το 2012 παρουσίασε μείωση και δείχνει να ανακάμπτουν από το 2014 .

2.2.2 Απασχόληση και Ανεργία

Η αγορά εργασίας στην ζώνη του Ευρώ από το 2009 έως και το 2014 παρουσίασε μεταβολές. Πιο αναλυτικά το 2009 ήταν στο 9,65% του συνόλου του εργατικού δυναμικού της Ευρωζώνης, το 2010 αυξήθηκε στο 10,19 με αποκορύφωμα την αύξηση της στο 12 % το 2013. Το 2014 παραμένει στα ίδια επίπεδα με ελαφρά μείωση και πιο συγκεκριμένα αποτελεί το 11,60% .

2.2.3 Πληθωρισμός

Ο παγκόσμιος Πληθωρισμός από το 2009 έως το 2014 παρατηρείται ότι αρχικά αυξάνεται με αυξαντα ρυθμό μέχρι το 2011 και στη συνέχεια αυξάνεται με φθίνοντα. Πιο αναλυτικά το έτος 2009 η πτώση των τιμών του πετρελαίου αλλά και ενέργειες των αναπτυσσόμενων οικονομιών οδήγησαν στο χαμηλότερο ποσοστό της εξαετίας στο 2,76 %. Στη συνέχεια τη διετία 2010, 2011 δείχνει να αυξάνεται το ποσοστό του πληθωρισμού και αυτό οφείλεται κυρίως στις αυξήσεις στις διεθνείς τιμές των εμπορευμάτων. Από το 2012 και μετά ο πληθωρισμός υποχωρεί αρχικά λόγω της σταθεροποίησης των τιμών του πετρελαίου αλλά και της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Στις χώρες της ζώνης του ευρώ ο πληθωρισμός εμφανίζεται σε χαμηλά επίπεδα την εξαετία 2009 έως 2014. Πιο αναλυτικά το 2009 βρίσκεται στο 0,31% πράγμα το οποίο οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση του ΑΕΠ της Ευρωζώνης εκείνη τη χρονιά. Από την άλλη μεριά το 2010 δείχνει να ανεβαίνει και το 2011 φτάνει στο υψηλότερο ποσοστό της εξαετίας το 2,72 % . Το 2012 ωστόσο αποτελεί τη χρονιά που ξεκινάει η κάθοδος του με το 2014 να φτάνει ξανά στα επίπεδα του 2009 δηλαδή

το 0,43 %. Αυτή η πορεία του πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στα χρηματοπιστωτικά προβλήματα που παρουσίαζαν κάποιες χώρες του Ευρώ αλλά και στην σφιχτή νομισματική πολιτική που ασκεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με σκοπό την ισχυροποίηση του νομίσματος.

2.3 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας

Η Ελληνική οικονομία ως το έτος 2008 παρουσίαζε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης οι οποίοι όπως φάνηκε στην συνέχεια δεν αντικατόπτριζαν τις πραγματικές παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας. Το έτος 2009 εμφανίστηκαν σημεία ύφεσης που είχαν σαν πηγή ,από τη μία τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και από την άλλη τις σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες της Ελληνικής οικονομίας. Η ανάγκη εξυγίανσης της, οδήγησαν την ελληνική κυβέρνηση στον μηχανισμό οικονομικής στήριξης που αποτελούνταν από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο , την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να εφαρμοστούν στην χώρα μεταρρυθμιστικά οικονομικά προγράμματα όπου περιόρισαν δραστικά τις δημόσιες δαπάνες αλλά και όπως ήταν αναμενόμενο συρρίκνωσαν μέχρι και το 2013 το ΑΕΠ της Ελλάδος. Από το 2014 φαίνεται ότι σταθεροποιείτε η ύφεση και τα οικονομικά προγράμματα που εφαρμόστηκαν να αποδίδουν.

Πίνακας 2 : Η Ελληνική Οικονομία σε αριθμούς κατά τα έτη 2009 - 2014

Ετήσια Στοιχεία	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ελληνικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)	-4,39	-5,45	-8,86	-6,57	-3,89	0,77
Πληθωρισμός (%)	1,21	4,71	3,33	1,5	-1,15	1,49
Εισαγωγές (% ΑΕΠ)	-19,63	-5,48	-9,04	-9,11	-1,64	7,45
Εξαγωγές (% ΑΕΠ)	-18,46	4,63	--	1,15	2,14	8,96
Επενδύσεις (% ΑΕΠ)	18,31	16,92	15,8	13,96	11,76	10,57
Ανεργία(%)	9,61	12,71	17,86	24,44	27,46	26,49
Εργαζόμενοι(εκατομμύρια)	4,55	4,39	4,05	3,69	3,51	3,53
Έσοδα Δημοσίου (%ΑΕΠ)	38,74	41,07	43,8	45,04	45,7	45,43
Συνολικές Κρατικές Δαπάνες (%ΑΕΠ)	54,03	52,17	54,01	51,44	48,64	49,34
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	126,22	145,66	170,96	156,49	174,95	177,05
Δημόσιο Χρέος (Δισεκατομμύρια)	299,68	329,51	355,17	303,91	319,17	317,09

*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

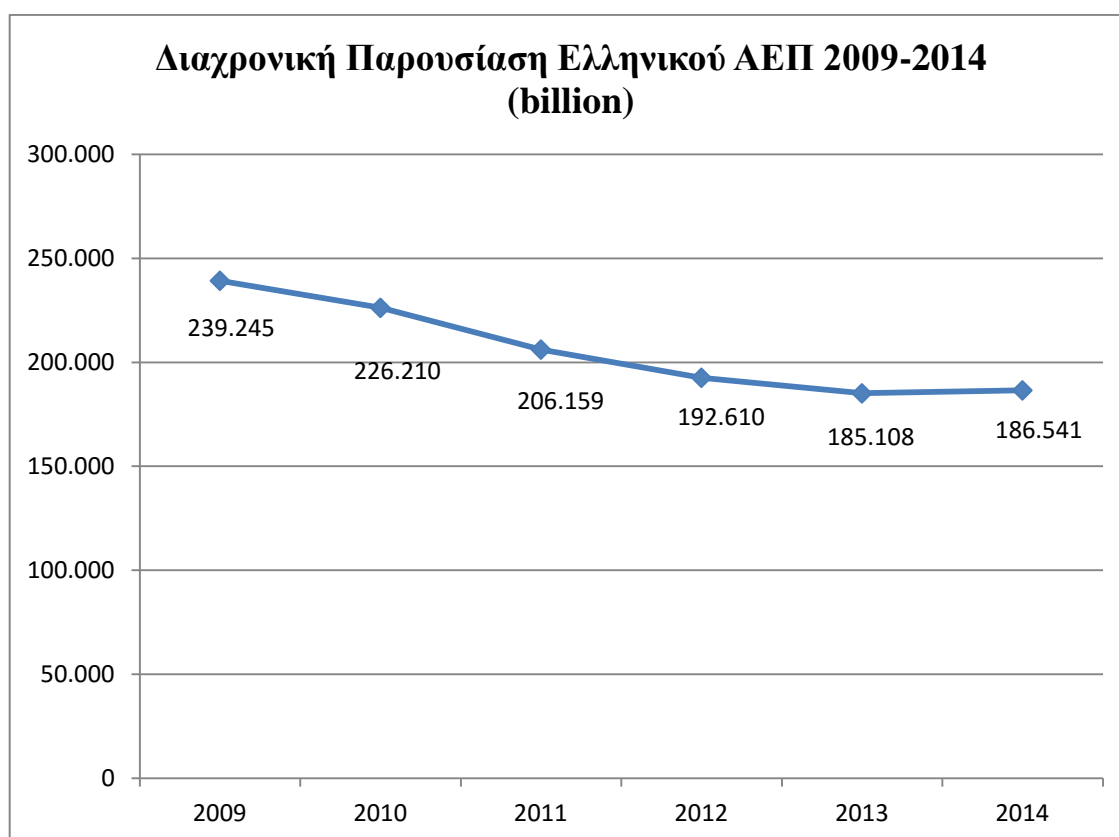
2.3.1 Οικονομική Δραστηριότητα Ελλάδος

Είναι γεγονός και σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα το Εθνικό ακαθάριστο προϊόν υπέστη σημαντικές μειώσεις, με εξαίρεση το 2014. Πιο αναλυτικά το έτος 2009 η μείωση ήταν 4,39% σε ποσοστό του ΑΕΠ όπου σε καθαρούς αριθμούς υπολογίζεται στα 10,99 δισεκατομμύρια ευρώ. Στη συνέχεια το έτος 2010 η μείωση έφτασε το 5,5 % σε ποσοστό του ΑΕΠ δηλαδή στα 13,03 δισεκατομμύρια ευρώ. Το έτος 2011 που παρουσιάζεται και η μεγαλύτερη μείωση σε ποσοστό του ΑΕΠ δηλαδή σε 8,9 % η πραγματική μείωση σε απόλυτους αριθμούς έφτασε τα 20,05 δισεκατομμύρια ευρώ. Η συνέχεια για την ελληνική οικονομία ωστόσο δεν άλλαξε πορεία, παρόλο τη μεγάλη μείωση του ΑΕΠ που είχε υποστεί επί τρία χρόνια , έτσι το έτος 2012 το ΑΕΠ σε απόλυτους αριθμούς μειώθηκε κατά 13,55 δισεκατομμύρια ευρώ και το έτος 2013 κατά 7,5 δισεκατομμύρια ευρώ. Γίνεται φανερό λοιπόν ότι το Ακαθάριστο Εθνικό προϊόν της Ελλάδος σε απόλυτους αριθμούς από το 2008 έως το 2013 μειώθηκε κατά 65,13 δισεκατομμύρια ευρώ. Το έτος 2014 ωστόσο δείχνει μία αύξηση της τάξεως του 0,77% δηλαδή σε απόλυτους αριθμούς 1,43 δισεκατομμύρια ευρώ. Το ΑΕΠ το 2014 διαμορφώθηκε στα 186.541 δισεκατομμύρια σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό ταμείο όπου αποτελεί τον έναν από τους τρεις μηχανισμούς στήριξης της Ελληνικής οικονομίας. Οπότε γίνεται εμφανές ότι το ποσό των δισεκατομμυρίων του ΑΕΠ που χάθηκαν στην πενταετία 2008-2013 αποτελεί το 34,9% του ΑΕΠ της χώρας το 2014, δηλαδή η οικονομική ύφεση μέχρι στιγμής έχει στοιχίσει πάνω από το 1/3 του Ακαθάριστου Εθνικού προϊόντος στη χώρα.

Από την άλλη μεριά μελετώντας τις εισαγωγές και εξαγωγές της ελληνικής οικονομίας παρατηρούμε ότι το έτος 2009 που αποτέλεσε και την αφετηρία της οικονομικής ύφεσης στη χώρα οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 19,6 % και οι εξαγωγές κατά 18,5 %. Στη συνέχεια από το έτος 2010 οι εισαγωγές μέχρι και το 2013 μειώνονταν κατά 5.5% , 9% , 9.11% ,1.64 ετησίως αντίστοιχα. Οι εξαγωγές ωστόσο μετά τη μεγάλη μείωση του έτους 2009 ,το έτος 2010 παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 4,63% σε ποσοστό του ΑΕΠ και μέχρι το 2013 η αύξηση αυτή ήταν θετική αν και σε μικρότερο ποσοστιαίο αριθμό. Το έτος 2014 παρατηρούμε ότι η κατάσταση αρχίζει και σταθεροποιείται και οι εισαγωγές παρουσιάζουν αύξηση 7,45% από τη μία και οι εξαγωγές αύξηση 8,96 % από την άλλη.

Όσον αφορά τις επενδύσεις στην Ελληνική οικονομία παρατηρούμε ότι διαχρονικά από το 2009 έως το 2014 παρουσιάζουν μείωση . Πιο αναλυτικά το έτος 2009 οι επενδύσεις ανέρχονται σε 18,3% σε ποσοστό του ΑΕΠ , το έτος 2010 υποχωρούν στο 16,9% σε ποσοστό του ΑΕΠ και στη συνέχεια το έτος 2011 το ποσοστό διαμορφώνεται στο 15,8%. Το έτος 2012 το ποσοστό πέφτει στο 13,96% και το έτος 2013 στο 11,76 % . Στο τελευταίο έτος που μελετάμε το 2014 το ποσοστό των επενδύσεων σε σχέση με το Ακαθάριστο προϊόν της Ελλάδος αποτελεί το 10,57% . Η μείωση από το έτος 2013 στο έτος 2014 δείχνει να είναι η μικρότερη ποσοστιαία καθώς από τη μία το ΑΕΠ έχει υποστεί τεράστιες μειώσεις σε απόλυτους αριθμούς και από την άλλη η κατάσταση στη χώρα σταθεροποιείται τόσο οικονομικά όσο και πολιτικά.

Διάγραμμα 2: Διαχρονική Παρουσίαση Ελληνικού ΑΕΠ 2009-2014

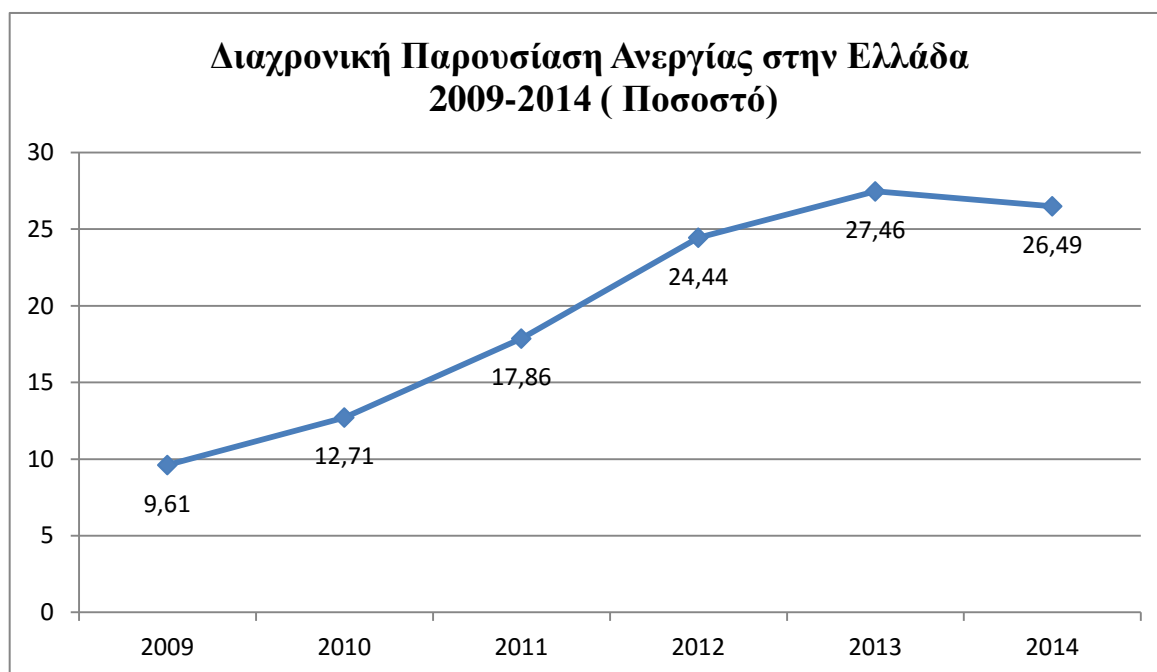


*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

2.3.2 Απασχόληση και Ανεργία

Αναμφισβήτητα η απασχόληση αποτέλεσε το μεγάλο θύμα της τεράστιας συρρίκνωσης του Ακαθάριστου Εθνικού προϊόντος την τελευταία πενταετία . Πιο αναλυτικά οι εργαζόμενοι το έτος 2009 έφταναν τα 4,55 εκατομμύρια ενώ μέσα σε 5 χρόνια το έτος 2014 η μείωση ξεπέρασε το 1 εκατομμύριο και συγκεκριμένα έφτασε τα 3,53 εκατομμύρια. Η ανεργία ακολούθησε την αντίστροφη πορεία από αυτήν των εργαζομένων και αυξήθηκε διαχρονικά από το έτος 2009. Είναι γεγονός ότι από το 9,61% στην αρχή της Ελληνικής οικονομικής κρίσης μετατοπίστηκε το έτος 2010 στο 12,7 % και στο 17,9 % το έτος 2011 . Το 2012 παρουσιάστηκε η μεγαλύτερη ποσοστιαία μεταβολή σε ένα έτος και η ανεργία έφτασε το 24,44% . Το έτος 2013 το ποσοστό της ανεργίας συνέχισε την ανοδική πορεία του φτάνοντας το 27,46% όπου ήταν και το υψηλότερο ποσοστό σε χώρα της Ευρωζώνης εκείνη τη χρονιά. Τέλος το 2014 το ποσοστό αυτό μειώνεται στο 26,49 % παραμένοντας το υψηλότερο ωστόσο στην Ευρώπη.

Διάγραμμα 3: Διαχρονική Παρουσίαση Ανεργίας στην Ελλάδα 2009-2014

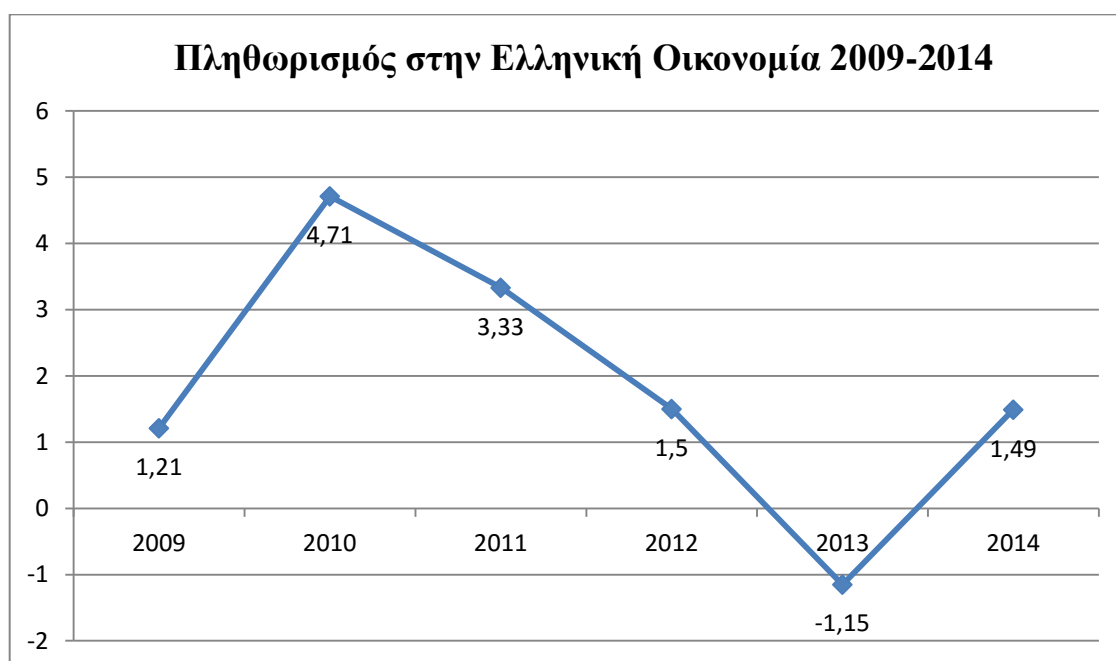


*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

2.3.3 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός στην Ελληνική οικονομία αρχικά αυξήθηκε και στην συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία στην πενταετία 2009- 2014 . Πιο αναλυτικά το 2009 διαμορφώθηκε στο 1,21 % και το έτος 2010 ανέβηκε στο 4,71 % λόγω της διοχέτευσης κεφαλαίων στην αγορά από τα νέα μεταρρυθμιστικά προγράμματα που άρχισαν να εφαρμόζονται στη χώρα. Το 2011 ωστόσο λόγω της περικοπής των δαπανών του κράτους άρχισε να μειώνεται αρχικά στο 3,33 % , το 2012 στο 1,5 % ώσπου το έτος 2013 φτάσαμε σε αποπληθωρισμό και συγκεκριμένα -1,15 % . Το 2014 επανερχόμαστε σε ένα πιο λογικό ποσοστό το 1,49 % .

Διάγραμμα 4: Διαχρονική Παρουσίαση Πληθωρισμού στην Ελλάδα 2009-2014

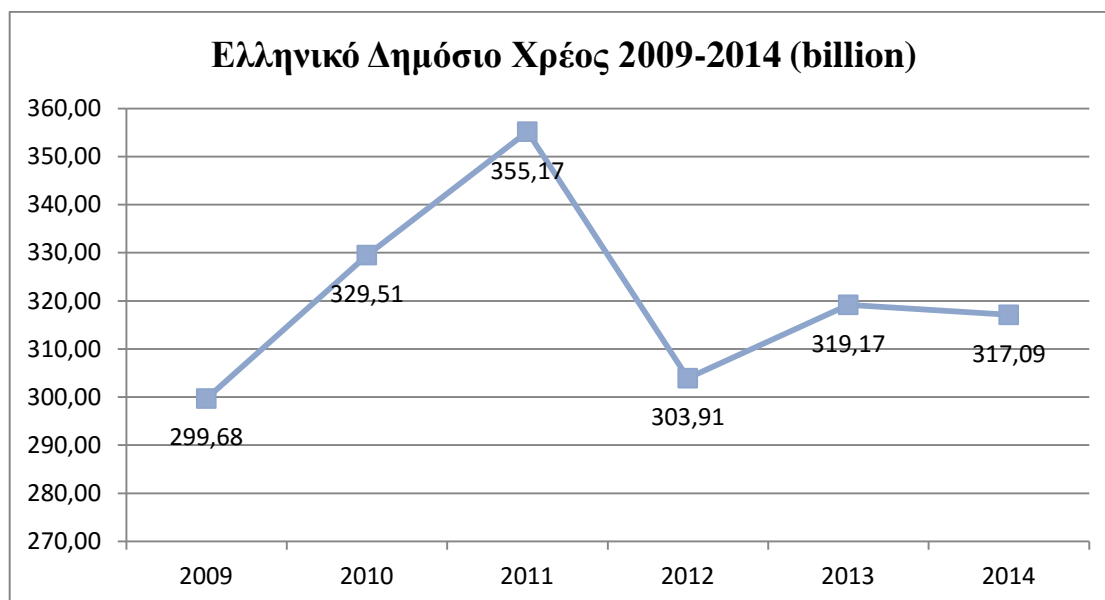


*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

2.3.4 Δημόσιο Χρέος Ελληνικού Κράτους

Όσον αφορά το Δημόσιο Ελληνικό χρέος παρουσιάζεται αρκετά υψηλό σε σχέση με το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν της Ελλάδος με αποτέλεσμα να αποτελεί ένα από τα υψηλότερα ποσοστά παγκοσμίως. Πιο αναλυτικά το ελληνικό χρέος το έτος 2009 αποτελούσε το 126,22 % του ΑΕΠ, το έτος 2010 αυτό ανέβηκε στο 145,66 % και το έτος 2011 έφτασε στο 170,96 % σε ποσοστό του ΑΕΠ . Το 2012 ωστόσο έπειτα από συμφωνία με το τριμερή μηχανισμό στήριξης της ελληνικής οικονομίας δηλαδή από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο , την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποφασίστηκε απομείωση του ελληνικού χρέους με μείωση αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα σε απόλυτους αριθμούς το δημόσιο χρέος να μειωθεί από 355,2 δισεκατομμύρια σε 303,91 δισεκατομμύρια ευρώ δηλαδή 51,29 δισεκατομμύρια ευρώ. Το ποσοστό του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ της Ελλάδος το 2012 έπεσε στο 156,49. Το 2013 ωστόσο λόγω της πολιτικής αστάθειας αλλά και λόγω της μη απόδοσης των απαιτούμενων αποτελεσμάτων από τα μεταρρυθμιστικά προγράμματα το ΑΕΠ μειώθηκε περαιτέρω με αποτέλεσμα το ποσοστό του χρέους να ανέβει στο 174,95 %. Το 2014 το ποσοστό αυτό έφτασε στο 177,05 %.

Διάγραμμα 5: Διαχρονική Παρουσίαση Ελληνικού Δημόσιου Χρέους 2009-2014



*Πηγή International Monetary Fund (ΔΝΤ) Νοέμβριος 2015

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

3.1 Ορισμός και Έννοια Τουρισμού

Πολλές προσπάθειες έχουν γίνει για να δοθεί ένας επακριβής ορισμός στην έννοια του τουρισμού. Μάλιστα θα εντοπίσουμε αρκετούς ορισμούς τόσο στην ελληνική όσο και στην διεθνή βιβλιογραφία. Μπορούμε να πούμε ότι ο τουρισμός αποτελεί πολύπλευρο κοινωνικό και οικονομικό φαινόμενο που είναι αποτέλεσμα της μεμονωμένης και ομαδικής μετακίνησης ανθρώπων, όταν αυτοί αλλάζουν το φυσικό περιβάλλον τους και τον τρόπο ζωής τους, με σκοπό να ικανοποιήσουν τις ψυχαγωγικές τους ανάγκες.

Το 1941 οι καθηγητές Hynziker και Krapf του Πανεπιστημίου της Βέρνης υποστήριξαν την άποψη πως ο τουρισμός πρέπει να οριστεί σαν το σύνολο των φαινομένων και σχέσεων που προκύπτουν από την πραγματοποίηση ενός ταξιδιού σε έναν προορισμό και τη διαμονή σε αυτόν μη μόνιμων κατοίκων του.

Το 1937 η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων της Κοινωνίας των Εθνών πρότεινε στις χώρες – μέλη της να δεχθούν ένα ορισμό που χαρακτήριζε τον τουρίστα σαν άτομο που ταξιδεύει για ένα χρονικό διάστημα 24 ωρών ή και περισσότερο σε μια χώρα διαφορετική από αυτή που διαμένει μόνιμα.

Μερικά χρόνια αργότερα και συγκεκριμένα το 1963 η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών με θέμα τα διεθνή ταξίδια και τον τουρισμό που πραγματοποιήθηκε στην Ρώμη, συμφώνησε ότι ό ορος επισκέπτης να περιγράφει κάθε άτομο που επισκέπτεται μια χώρα διαφορετική από εκείνη που διαμένει μόνιμα για οποιαδήποτε λόγο εκτός από εκείνο της άσκησης ενός επαγγέλματος για το οποίο αμείβεται με χρηματικούς πόρους της χώρας την οποία επισκέπτεται.

Για τον Ν. Αιγηνίτη, τουρισμός ονομάζεται η από χώρα σε χώρα ή από τόπο σε τόπο μετάβαση ατόμων σε ομάδες ή μεμονωμένα, με σκοπό μικρή ή μεγάλη, όχι όμως μόνιμη διαμονή για λόγους αναψυχής και όχι για παράλληλη άσκηση επαγγέλματος.

Επίσης ο Jean Medecin εκφράζει τον τουρισμό ως μια ευκαιριακή δραστηριότητα που συνίσταται στο να ταξιδεύει κανείς για διασκέδαση, ανάπαυση και γενικότερα

για εμπλουτισμό των γνώσεων και εμπειριών του από ενασχόληση δραστηριοτήτων που ως εκείνη την στιγμή δεν του είχε δοθεί η ευκαιρία να δοκιμάσει.

Ο Schwihk θέλοντας να αποδώσει τον όρο τουρισμό, τονίζει ότι αυτός προέρχεται από την κίνηση των ανθρώπων που εγκαταλείπουν πρόσκαιρα τον τόπο μόνιμης κατοικίας τους , για λόγους πνευματικούς, επαγγελματικούς και ψυχαγωγικούς.

Αν ανατρέξουμε στο λεξικό του Petite Larousse θα δούμε ότι ορίζει τον τουρισμό ως κάθε προσπάθεια αύξησης και βελτίωσης των ξενοδοχείων, την βελτίωση και αύξηση των μέσων μεταφοράς, την αξιοποίηση φυσικών, ιστορικών και αρχαιολογικών τόπων, καθώς και την δημιουργία λουτροπόλεων και τουριστικών θέρετρων.

Για τον Marrioti, ο τουρισμός είναι το σύνολο των γεγονότων που απορρέουν από την διαμονή των ξένων που ταξιδεύουν για αναψυχή , μόρφωση ή και θεραπεία , χωρίς όμως με σκοπό το κέρδος.

Ο De Magistri αποδίδοντας πληρέστερα την έννοια του τουρισμού, πιστεύει ότι είναι η κίνηση των ανθρώπων σε ξηρά , θάλασσα και αέρα, προέρχεται από την ανθρώπινη επιθυμία για αναψυχή , μόρφωση και υγεία. Είναι η διαρκής αναζήτηση του ανθρώπου για νέες εμπειρίες και συγκινήσεις με σκοπό την ψυχική και σωματική αναγέννηση του.

Τέλος σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (Π.Ο.Τ) ο τουρισμός περικλείει μια σειρά διαφόρων δραστηριοτήτων. Οι άνθρωποι μετακινούνται προσωρινά και συνειδητά σε μια ξένη χώρα, αλλάζοντας το περιβάλλον τους και τις καθημερινές συνήθειες τους, προκειμένου να παραμείνουν εκεί για ένα σχετικά μικρό χρονικό διάστημα και να αναπτύξουν δραστηριότητες που αποβλέπουν στην ψυχαγωγία τους , στον εμπλουτισμό των γνώσεων τους και πιθανόν την επιχειρηματικότητα.

Επιπρόσθετα αξίζει να αναφερθεί ότι οι άνθρωποι που επισκέπτονται μια χώρα διακρίνονται στους **τουρίστες**, που διαμένουν τουλάχιστον ένα 24ωρο και οι λόγοι επίσκεψης είναι διακοπές, επαγγελματικοί, υγείας, σπουδές, συμμετοχή σε συνέδρια, επισκέψεις φίλων ή συγγενών , θρησκευτικοί , άθληση και στους **εκδρομείς** που επισκέπτονται μια χώρα λιγότερο από ένα 24ωρο. Συνήθως αυτοί είναι οι επιβάτες κρουαζιερόπλοιων που έρχονται και φεύγουν αυθημερόν, καθώς και τα πληρώματα πλοίων και αεροπλάνων.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι ο τουρισμός είναι μία δραστηριότητα που ξεκινά με την προετοιμασία, την οργάνωση και την πραγματοποίηση του ταξιδιού. Που σχετίζεται με την επιστροφή και τις αναμνήσεις από αυτό.

Ανακεφαλαιώνοντας θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο τουρισμός αποτελεί μία υπηρεσία που μπορεί να αποφέρει υψηλά έσοδα στη χώρα που επιλέγεται σαν προορισμός. Πιο συγκεκριμένα η Ευρώπη και ειδικότερα οι μεσογειακές χώρες στηρίζουν μεγάλο ποσοστό της οικονομικής δραστηριότητας τους μέσα από επενδύσεις στην υπηρεσία του τουρισμού.

3.2 Η ιστορία του Τουρισμού και η Εξέλιξη του Τουριστικού Φαινομένου

Τουρισμός , μια λέξη που προήλθε από την αγγλική και γαλλική λέξη tour και εν συνεχεία γύρω στα 1800 παρατηρούμε την καθιέρωση του όρου «tourist» στην Αγγλία. Η έννοια αυτή ωστόσο προέρχεται από την αρχαιότητα και η ιστορία της ξεκινά πολλά χρόνια πριν. Αν προβούμε σε μια ιστορική αναδρομή θα διαπιστώσουμε ότι οι άνθρωποι πάντοτε έψαχναν νέους τόπους , νέες πατρίδες και νέους ορίζοντες. Είτε ορμώμενοι από την ανάγκη τους για εξασφάλιση τροφής , είτε νέων πόρων, είτε πάλι λόγω περιέργεια.

Στην αρχαιότητα οι Σουμέριοι με την εφεύρεση του χρήματος , της σφηνοειδούς γραφής και της ρόδας , λαμβάνουν επάξια τον τίτλο των ιδρυτών του τουρισμού. Αλλά και οι Αρχαίοι Έλληνες και οι Ρωμαίοι βρισκόταν σε διαρκή μετακίνηση για εμπορικούς και ιδιωτικούς λόγους. Το πρώτο οργανωμένο ταξίδι στην Αρχαία Ελλάδα σχετίζεται με την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, καθώς ήταν μια διεθνή εκδήλωση με ειδικό σκοπό την άθληση και την θρησκευτική εορτή . Στα χρόνια πριν την έλευση του Χριστού εύποροι πολίτες ταξίδευαν για να επισκεφτούν τα επτά θαύματα του τότε γνωστού κόσμου. Αξίζει να αναφέρουμε ότι την αρχαία Έφεσο την εποχή του Μ .Αλεξάνδρου επισκέπτονταν ετησίως, περίπου 700.000 τουρίστες, για πολιτιστικές δραστηριότητες και ψυχαγωγία. Βέβαια οι ταξιδιώτες της εποχής εκείνης ανήκαν στην άρχουσα τάξη.

Αργότερα κατά τον Μεσαίωνα αυξήθηκαν οι μετακινήσεις των επισκεπτών κυρίως των χριστιανών προς του Αγίους Τόπους και των μουσουλμάνων προς την Μέκκα, αφηφώντας τους κινδύνους της εποχής . Σαφώς σε αυτό συνέβαλλε και η ανακάλυψη

νέων τόπων καθώς βρισκόμαστε στην εποχή των εξερευνήσεων και οι ορίζοντες των ταξιδιωτών διευρύνονται.

Στην περίοδο της Αναγέννησης διαφοροποιούνται οι ανάγκες των ταξιδιών , καθώς γόνιμοι πλούσιοι οικογενειών ταξιδεύουν στην Ευρώπη για δύο – τρία χρόνια προκειμένου να διευρύνουν τους πνευματικούς τους ορίζοντες και να γίνουν αποδεκτοί στις βασιλικές αυλές. Παράλληλα διανοούμενοι, διπλωμάτες , επιχειρηματίες και καλλιτέχνες ταξιδεύουν στα γνωστά τότε κέντρα των γραμμάτων και του εμπορίου της Ευρώπης, λ.χ Ρώμη, Παρίσι, Φλωρεντία.

Ο 19^{ος} αιώνας σηματοδότησε την ανάπτυξη του τουρισμού και οδήγησε στην μελλοντική μαζικοποίησή του. Βέβαια δύο νέες τεχνολογίες θα συντείνουν στην εξέλιξη του. Η εμφάνιση του σιδηροδρόμου και η ναυπήγηση του πρώτου ατμόπλοιου, όπου ανοίγουν το δρόμο για μείωση του κόστους και του χρόνου μετακίνησης .

Η επέκταση του τουρισμού επιβάλλει και την οργάνωση της μετακίνησης και εν γένει όλου του ταξιδιού. Κάπως έτσι κάνει την εμφάνιση του το πρώτο οργανωμένο τουριστικό πρακτορείο στην Αγγλία από τον Thomas Cook το 1841. Το οποίο θα οργανώσει δύσκολα ταξίδια σε Αμερική και Ευρώπη και θα προβεί σε επιπρόσθετες υπηρεσίες προς τους πελάτες του, όπως τουριστικούς οδηγούς και συναλλαγματικές διευκολύνσεις.

Την επιχειρηματική δράση του Thomas Cook αντέγραψαν και άλλοι επιχειρηματίες σε Ευρώπη και Αμερική και τα οργανωμένα ταξίδια γίνονται πλέον προσιτά και δημοφιλή και στην μεσαία τάξη της εποχής. Ο 20^{ος} αιώνας θα ωθήσει το τουριστικό προϊόν σε αλματώδη ανάπτυξη και μάλιστα μετά την είσοδο του αυτοκινήτου και του αεροπλάνου στην ζωή των ανθρώπων. Παρατηρούμε από τις πρώτες δεκαετίες του αιώνα την εξάπλωση ξενοδοχειακών μονάδων και μεγάλων τουριστικών πρακτορείων. Πολλές πόλεις αναπτύσσουν έντονη τουριστική δραστηριότητα αποφέροντας κέρδη και νέες μορφές απασχόλησης.

Τα ανεπτυγμένα κράτη αντιλαμβάνονται έγκαιρα την αξία του τουριστικού προϊόντος και το εντάσσουν στις οικονομίες τους, διαμορφώνοντας παράλληλα και το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο που θα το προστατεύσει και θα το ενισχύσει.

Στην Ελλάδα παρότι από το 1890 εμφανίζονται σωματεία για την οργάνωση εσωτερικού τουρισμού , μόλις το 1914 συστήνεται η «Εταιρία των Φιλοξένων» και ταυτόχρονα και η πρώτη κρατική υπηρεσία με την ονομασία «Γραφείον Ξένων και

Εκθέσεων» υπαγόμενη στο υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Το βασικό όμως βήμα για τον τουρισμό θα γίνει το 1929 με την ίδρυση του ΕΟΤ «Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού» από τον Ελ. Βενιζέλο μια υπηρεσία που θα δημιουργήσει και τα πρώτα έργα υποδομής στους αρχαιολογικούς χώρους.

Ωστόσο μόλις μετά την λήξη του Β' παγκοσμίου πολέμου θα τεθεί η βάση για το σύγχρονο τουρισμό. Σε αυτό βοήθησαν αξιόλογα πρόσωπα που οργάνωσαν προγράμματα διαφημιστικής καμπάνιας στο εξωτερικό, αφίσες ξενόγλωσσες και ελληνικές, διάφορα έντυπα, κατασκευή περιπτέρων δίπλα σε αρχαιολογικούς χώρους και εξασφάλιση μεγάλων παραγωγών του Χόλυγουντ που προβάλλουν τον τουρισμό στα νησιά. Εκ παραλλήλου δε και η ιδιωτική πρωτοβουλία με την κατασκευή πρότυπων τουριστικών εγκαταστάσεων (ξενοδοχείων, εστιατορίων, κάμπινγκ, οργανωμένες ακτές).

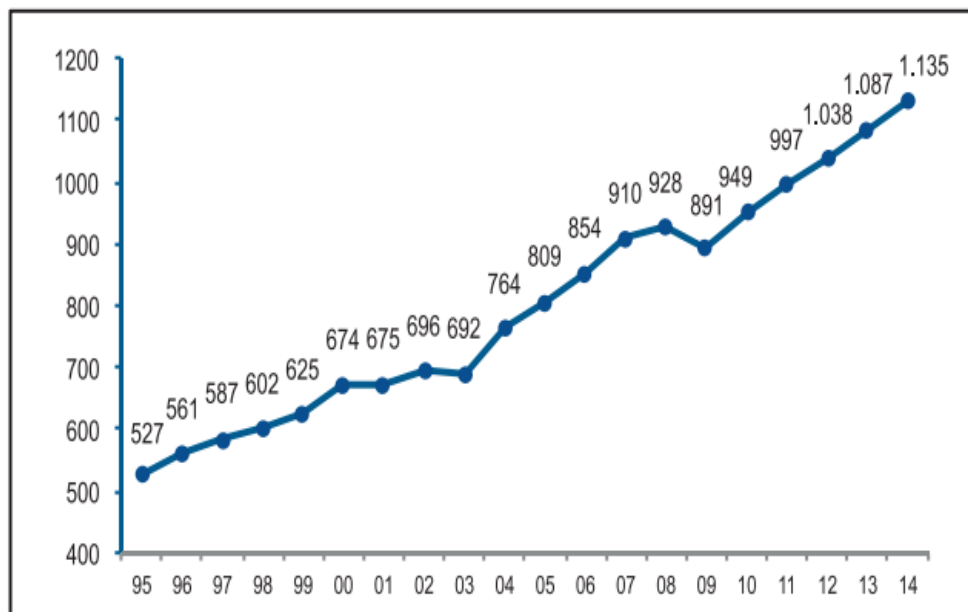
Η Ελλάδα πλέον έχει εδραιώσει την θέση της στην παγκόσμια αγορά τουρισμού και αποτελεί έναν από τους πιο δημοφιλή προορισμούς της υφηλίου. Και πως θα μπορούσε να γίνει αλλιώς, με μια ιστορία καταγεγραμμένη τεσσάρων χιλιετιών, με αναρίθμητα μνημεία και μουσεία, με παγκόσμιες αναγνωρισμένες αμμουδιές και ηλιόλουστα νησιά.

3.3 Ανάλυση Παγκόσμιου Τουρισμού

Αναμφισβήτητα ο Τουρισμός αποτελεί έναν σημαντικό τομέα της οικονομίας, για τις περισσότερες χώρες παγκοσμίως. Κάθε χρόνο όλο και περισσότεροι άνθρωποι ταξιδεύουν με αποτέλεσμα πολλές χώρες να δίνουν μεγάλο μέρος του προϋπολογισμού τους για να τις καταστήσουν ανταγωνιστικούς τουριστικούς προορισμούς. Πιο αναλυτικά και σύμφωνα με το Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού οι ταξιδιώτες κάθε χρόνο της τελευταία δεκαετία γίνονται όλο και περισσότεροι.

Διάγραμμα 6: Εισερχόμενος Τουρισμός- Διεθνής Τουριστικές Αφίξεις

World: Inbound Tourism
International Tourist Arrivals (million)



Source: World Tourism Organization (UNWTO) ©

Πηγή : Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2014)

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι μέσα σε 10 χρόνια οι διεθνής τουριστικές αφίξεις εισερχόμενων τουριστών έχουν σχεδόν διπλασιαστεί. Σε αυτό επηρέασε, ότι χώρες όπως η Κίνα και η Ινδία οι οποίες έχουν μεγάλο αριθμό πληθυσμού τα τελευταία χρόνια ταξιδεύουν όλο και περισσότερο. Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο παρακάτω πίνακας όπου παρουσιάζει διαχρονικά ανά γεωγραφική περιοχή τις τουριστικές αφίξεις

Πίνακας 3: Διαχρονικές Διεθνείς Τουριστικές Αφίξεις ανά Γεωγραφική Περιοχή

Περιοχή	Διεθνείς Τουριστικές Αφίξεις (εκατ.)							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Κόσμος	898	918	885	948	995	1.035	1.087	1135
Ευρώπη	482,9	484,4	463,5	484,4	515,6	534,1	563,8	584,0
Ασία & Ειρηνικός	182,0	184,1	181,1	204,9	218,5	233,5	248,7	263,0
Αμερική	144,0	148,0	141,7	150,6	156,1	162,7	168,2	182,0
Αφρική	43,2	44,4	45,9	49,9	49,7	53,0	55,9	56,0
Μέση Ανατολή	45,6	55,2	52,4	58,2	54,7	51,1	50,8	50,0

Πηγή : ΣΕΤΕ ,επεξεργασία στοιχείων από το Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (Ετήσια Έκθεση ,Νοέμβριος 2015)

Εύλογα κανείς παρατηρεί στο παραπάνω πίνακα ότι η Ευρώπη κατέχει τις υψηλότερες τουριστικές αφίξεις διαχρονικά σε ποσοστό που φτάνει το έτος 2014 το 51 %. Σε αυτό οφείλεται ότι περιλαμβάνει πόλεις όπως η Ρώμη , η Αθήνα και το Παρίσι που αποτελούν διαχρονικούς και επαναλαμβανόμενους προορισμούς για αρκετούς ταξιδιώτες. Στη συνέχεια δεύτερη με αρκετά μεγάλη απόσταση από το πρώτο έρχεται η Ασία και η ευρύτερη περιοχή του Ειρηνικού. Η περιοχή αυτή προσφέρει διαφορετικό τουριστικό προϊόν από την Ευρώπη και είναι εμφανές ότι το έτος 2014 οι αφίξεις της ανήλθαν στο 23 % του συνόλου. Ακόμα η Αμερική κατέχει το 16 % των συνολικών αφίξεων για το έτος 2014, η Αφρική το 5 % και η Μέση Ανατολή το 4% τον συνολικών αφίξεων.

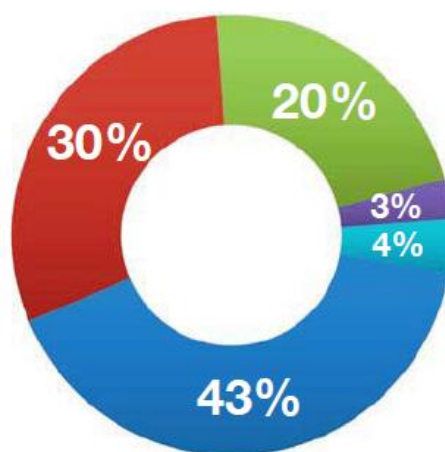
3.3.1 Ανάλυση Παγκόσμιου Τουρισμού ανά Εισπράξεις

Είναι γεγονός ότι παγκόσμια ο τουρισμός παράγει υψηλά έσοδα στις περιοχές που επιλέγουν οι ταξιδιώτες. Πιο αναλυτικά παρακάτω παρουσιάζεται μία εικόνα από το

Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού όπου δείχνει τις εισπράξεις για το έτος 2014 ανά γεωγραφική περιοχή.

Τουριστικές εισπράξεις ανά γεωγραφική περιοχή

International Tourism Receipts, 2014



Πηγή : Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (Ετήσια έκθεση 2014)

Είναι εμφανές ότι τις περισσότερες εισπράξεις τις έχει η Ευρώπη από το τουριστικό προϊόν , σε βαθμό όπου να αποτελούν το 43 % του συνόλου για το έτος 2014. Ωστόσο αν λάβουμε υπόψη ότι το 51 % των τουριστικών αφίξεων έρχεται σε αυτήν τότε εξάγουμε το συμπέρασμα ότι οι ταξιδιώτες που την επιλέγουν ξοδεύουν λιγότερα από ότι ξοδεύουν οι ταξιδιώτες που επιλεγούν την Ασία και την Αμερική σαν προορισμούς. Επιπλέον αξίζει να αναφερθεί ότι τις μικρότερες ταξιδιωτικές εισπράξεις τις παρουσιάζει η Αφρική , αυτό οφείλεται σε ένα βαθμό στις χαμηλές τιμές που εμφανίζει το τουριστικό προϊόν στις χώρες αυτές

3.3.2 Ανάλυση Τουρισμού στην Ευρώπη

Η Ευρώπη όπως προαναφέρθηκε προσελκύει πάνω από τις μισές τουριστικές αφίξεις παγκοσμίως . Ωστόσο ενδιαφέρον παρουσιάζει το πιο μέρος της ακριβώς προσελκύει τους περισσότερους ταξιδιώτες.

Πίνακας 4: Τουριστικές Αφίξεις ανά Γεωγραφική Περιοχή στην Ευρώπη

Περιοχή	Ευρωπαϊκές Τουριστικές Αφίξεις (εκατ.)						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ευρώπη	482,9	484,4	463,5	484,4	515,6	534,1	563,8
Βόρεια	62,6	60,8	57,8	62,7	64,5	65,1	68,9
Δυτική	153,9	153,2	148,5	154,4	161,5	167,2	174,5
Κεντρική & Ανατολική	96,6	100,0	92,6	94,1	102,7	111,4	119,1
Νότια & Μεσογειακή	169,9	170,4	164,5	173,3	186,9	190,4	201,4

Πηγή: ΣΕΤΕ, επεξεργασία στοιχείων από Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (Παγκόσμιο Τουριστικό Βαρόμετρο, Ιούνιος 2014)

Στο παραπάνω πίνακα είναι εύκολα αντιληπτό ότι οι μεσογειακές χώρες προσελκύουν το μεγαλύτερο αριθμό τουριστών . Σε αυτές περιλαμβάνονται η Ελλάδα, η Ιταλία και η Ισπανία. Οι τρεις τους αποτελούν καθαρά καλοκαιρινούς προορισμούς καθώς ευνοούνται από το κλίμα τους σε σχέση με τη βόρεια Ευρώπη. Η Δυτική Ευρώπη όπου παρουσιάζει και αυτή υψηλά νούμερα ταξιδιωτικών αφίξεων περιλαμβάνει τη πόλη του Παρισιού όπου ως γνωστόν αποτελεί το πρώτο τουριστικό προορισμό παγκοσμίως. Στη συνέχεια έρχεται η κεντρική Ευρώπη με τη Γερμανία να αποτελεί το βασικό συντελεστή στο σύνολο των ταξιδιωτικών αφίξεων. Τέλος η λιγότερο τουριστική περιοχή της Ευρώπης είναι η Βόρεια.

Από την άλλη μεριά οι τουριστικές εισπράξεις ανά χώρα της Ευρώπης , φέρνουν στη πρώτη θέση την Ισπανία με 60,4 δις δολάρια το έτος 2013 και τη χώρα μας στη 9^η θέση 16,1 δις δολάρια για το έτος 2013

Πίνακας 5: Τουριστικές Εισπράξεις Χωρών Ευρώπης

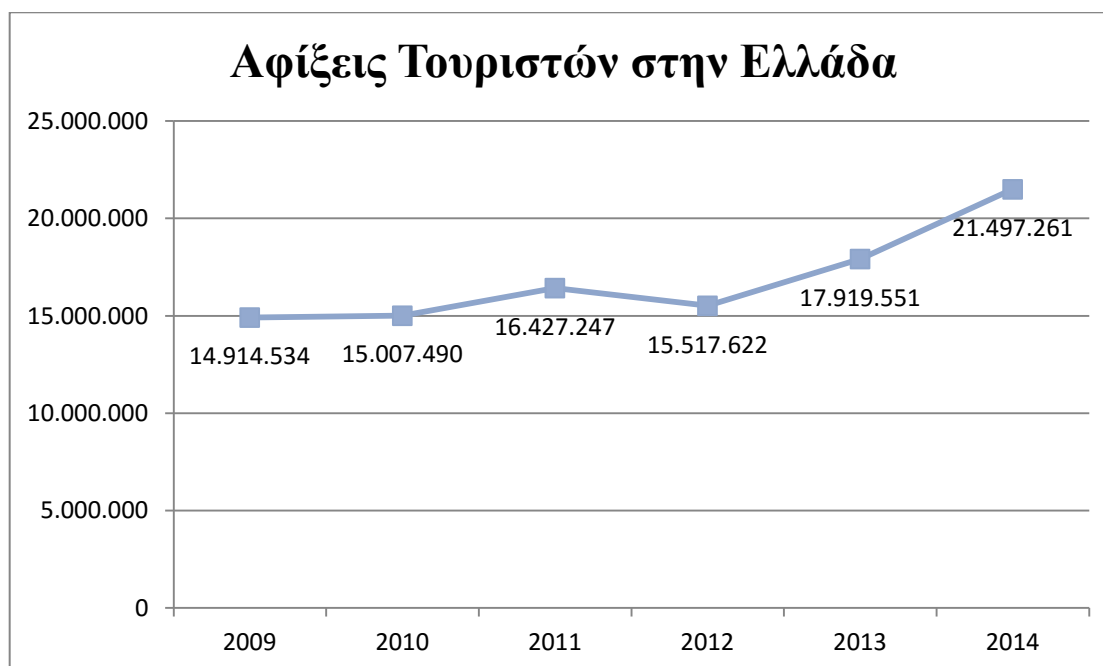
Κατάταξη Βάσει Διεθνών Τουριστικών Εισπράξεων 2010-2013					
Θέση 2013 Europe Ranking 2013	Διεθνείς Τουριστικές Εισπράξεις (δισ. US\$)				
	Χώρα	2010	2011	2012	2013
1	Ισπανία	52,5	59,9	56,3	60,4
2	Γαλλία	47,0	54,8	53,6	56,1
3	Ιταλία	38,8	43,0	41,2	43,9
4	Γερμανία	34,7	38,9	38,1	41,2
5	Ην. Βασίλειο	32,4	35,1	36,2	40,6
6	Τουρκία	22,6	25,1	25,3	28,0
7	Αυστρία	18,6	19,9	18,9	20,1
8	Ελβετία	14,9	17,5	16,0	16,6
9	Ελλάδα	12,7	14,6	13,4	16,1
10	Ολλανδία	12,9	14,3	13,7	15,6
11	Βέλγιο	10,4	11,7	13,0	13,5
12	Πορτογαλία	10,1	11,3	11,1	12,3
13	Ρωσία	8,8	11,3	10,8	12,0
14	Σουηδία	11,0	13,8	10,8	11,5
15	Πολωνία	9,5	10,7	10,9	10,9
16	Κροατία	8,3	9,2	8,8	9,6
17	Τσεχία	7,1	7,6	7,0	7,1
18	Δανία	5,9	6,6	6,6	7,0
19	Νορβηγία	4,7	5,2	5,4	5,7
20	Ουγγαρία	5,4	5,6	4,8	5,3

Πηγή ΣΕΤΕ, επεξεργασία στοιχείων από Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (Παγκόσμιο Τουριστικό Βαρόμετρο, Ιούνιος 2014)

3.4 Ανάλυση Ελληνικού Τουρισμού

Αναμφισβήτητα, ο τουρισμός βρίσκεται στο λεξιλόγιο κάθε Έλληνα καθώς από αρχαιωτάτων χρόνων η Ελλάδα είχε γίνει γνωστή σε ολόκληρο τον κόσμο για τη φιλοξενία της και την κουλτούρα του λαού της. Όπως ήταν αναμενόμενο αυτό είχε αντίκτυπο στον τουρισμό της χώρας διαχρονικά . Η Ελλάδα τα τελευταία πενήντα χρόνια έχει σταδιακή ανάπτυξη στον τουριστικό τομέα, τόσο στις εγκαταστάσεις όσο και στην ποσότητα των τουριστών που την επισκέπτονται. Κάθε χρόνο όλο και περισσότεροι επιζητούν να ταξιδέψουν στην Ελλάδα και να έρθουν σε επαφή με τον πολιτισμό, ο οποίος διαδόθηκε σε όλο τον κόσμο.

Διάγραμμα 7: Διαχρονική Παρουσίαση Τουριστικών Αφίξεων στην Ελλάδα



Πηγή: ΣΕΤΕ (Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων) Νοέμβριος 2015

Είναι εμφανές στο παραπάνω πίνακα ότι η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει άνοδο στον αριθμό τουριστών που την επισκέπτονται ετησίως. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με την γενικότερη εικόνα της χώρας λόγω των οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει την τελευταία πενταετία. Είναι γεγονός ότι το έτος 2015 αναμένεται ο αριθμός των τουριστών να είναι μεγαλύτερος από αυτόν του έτους 2014 και να πλησιάσει τα 23.000.000 τουρίστες. Ο βασικός λόγος που υπάρχει αυτή η αύξηση των τουριστών είναι αρχικά η βελτίωση των υποδομών στη χώρα αλλά και η καλύτερη διαφήμιση της στο εξωτερικό. Επιπλέον η αρνητική δημοσιότητα γύρω από τα οικονομικά θέματα της χώρας έχει βοηθήσει στον να ακουστεί η Ελλάδα σε κάθε μεριά του πλανήτη. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα όλο και περισσότεροι τουρίστες από τη μία λόγω ενδιαφέροντος και από την άλλη λόγω στήριξης της χώρας μας , να την επισκέπτονται.

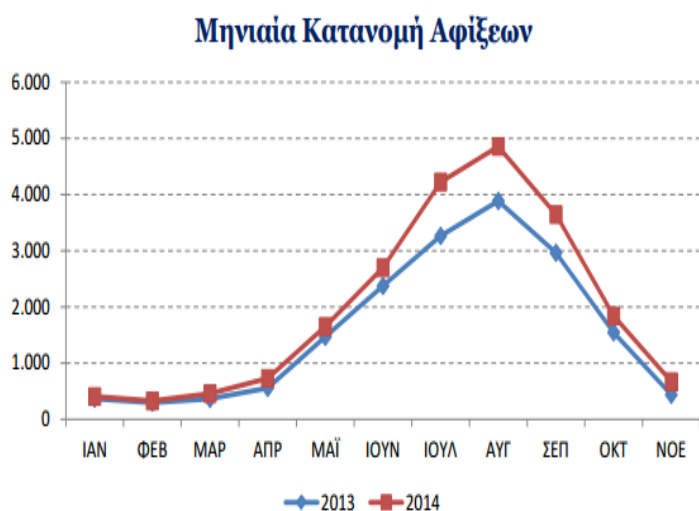
Επιπρόσθετα ένας λόγος αύξησης του αριθμού των τουριστών στην Ελλάδα είναι η προσέλκυση νέων τουριστικών αγορών τα τελευταία χρόνια .Είναι γεγονός ότι η αναδυόμενη αγορά της Κίνας και της Ινδίας έχουν συνεισφέρει στην αύξηση του αριθμού των τουριστών στην χώρα αλλά και αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι για το μέλλον του ελληνικού τουρισμού.

3.4.1 Ελληνικός Τουρισμός και Εποχικότητα

Ο Ελληνικός τουρισμός αναμφίβολα διακατέχεται από εποχικότητα και αυτό κυρίως επηρεάζεται λόγω της θέσης της χώρας ως προορισμός για τους καλοκαιρινούς μήνες. Η Ελλάδα τα βασικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που έχει έναντι των ανταγωνιστών της, εκτός από τον αρχαιολογικό θησαυρό της, είναι οι θάλασσες και οι ακτές της σε όλη την επικράτεια. Η Ελλάδα είναι η δεύτερη χώρα μετά την Ισπανία με τις περισσότερες γαλάζιες σημαίες στις παραλίες της. Πιο αναλυτικά όσον αφορά την εποχικότητα του Ελληνικού τουρισμού παρουσιάζεται το παρακάτω διάγραμμα όπου αποτελείται από τις μηνιαίες αφίξεις τουριστών για τα έτη 2013, 2014.

Διάγραμμα 8: Εποχικότητα Τουρισμού στην Ελλάδα 2013/2014

❖ Αφίξεις Εισερχόμενου Τουρισμού και Εποχικότητα στην Ελλάδα



Πηγή: ΣΕΤΕ (Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων) Νοέμβριος 2015

Όπως εύλογα μπορεί κάποιος να διαπιστώσει, οι αφίξεις των τουριστών στην Ελλάδα έρχονται κυρίως από το Μάιο έως τον Οκτώβριο. Πιο συγκεκριμένα το εξάμηνο αυτό, το 2013 ήρθε το 88,76% του συνόλου των τουριστικών αφίξεων και το 2014 το ποσοστό αυτό διαμορφώθηκε στο 87,52%. Ανακεφαλαιώνοντας παρατηρούμε ότι η Ελλάδα είναι επί το πλείστον τουριστικός προορισμός τους καλοκαιρινούς μήνες και τα επόμενα χρόνια για να αυξηθεί ο τουρισμός στη χώρα πρέπει να γίνει στόχευση στη διαμόρφωση τουριστικών καταλυμάτων για εκείνους τους μήνες.

3.4.2 Ανάλυση Ελληνικού Τουρισμού ανά Χώρα Προέλευσης

Πίνακας 6: Αφίξεις στην Ελλάδα ανά Χώρα Προέλευσης 2012/2013

Χώρα προέλευσης μη κατοίκων	Ιαν- Δεκέμβριος		Μεταβολή 2013/2012	Αναλογία % επί του συνόλου	
	2012	2013		2012	2013
I. ΕΥΡΩΠΗ	13.851.064	15.778.397	13,9	89,3%	88,1%
<i>Χώρες ΕΕ</i>	9.791.909	10.525.226	7,5	63,1%	56,7%
<i>Αυστρία</i>	236.416	236.476	0,0	1,5%	1,3%
<i>Βέλγιο</i>	326.937	344.554	5,4	2,1%	1,9%
<i>Βουλγαρία</i>	599.110	691.874	15,5	3,9%	3,9%
<i>Γαλλία</i>	977.376	1.152.217	17,9	6,3%	6,4%
<i>Γερμανία</i>	2.108.787	2.267.546	7,5	13,6%	12,7%
<i>Δανία</i>	205.194	202.477	-1,3	1,3%	1,1%
<i>Εσθονία</i>	4.757	8.094	70,2	0,0%	0,0%
<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	1.920.794	1.846.333	-3,9	12,4%	10,3%
<i>Ιρλανδία</i>	32.357	42.575	31,6	0,2%	0,2%
<i>Ισπανία</i>	155.722	91.988	-40,9	1,0%	0,5%
<i>Ιταλία</i>	848.073	964.314	13,7	5,5%	5,4%
<i>Κροατία ⁽¹⁾</i>	-	4.381	-	-	0,0%
<i>Κύπρος</i>	424.827	399.008	-6,1	2,7%	2,2%
<i>Λεττονία</i>	15.300	20.283	32,6	0,1%	0,1%
<i>Λιθουανία</i>	21.601	31.874	47,6	0,1%	0,2%
<i>Λουξεμβούργο</i>	15.192	20.498	34,9	0,1%	0,1%
<i>Μάλτα</i>	2.206	1.494	-32,3	0,0%	0,0%
<i>Ολλανδία</i>	478.483	580.867	21,4	3,1%	3,2%
<i>Ουγγαρία</i>	69.789	80.623	15,5	0,4%	0,4%
<i>Πολωνία</i>	254.682	385.474	51,4	1,6%	2,2%
<i>Πορτογαλία</i>	20.483	13.304	-35,1	0,1%	0,1%
<i>Ρουμανία</i>	230.396	278.873	21,0	1,5%	1,6%
<i>Σλοβακία</i>	44.782	46.260	3,3	0,3%	0,3%
<i>Σλοβενία</i>	35.721	18.689	-47,7	0,2%	0,1%
<i>Σουηδία</i>	319.756	368.834	15,3	2,1%	2,1%
<i>Τσεχία</i>	289.034	286.974	-0,7	1,9%	1,6%
<i>Φινλανδία</i>	154.134	139.341	-9,6	1,0%	0,8%
<i>Αλβανία</i>	469.213	504.809	7,6	3,0%	2,8%
<i>Ελβετία</i>	299.619	346.518	15,7	1,9%	1,9%

Νορβηγία	294.114	264.816	-10,0	1,9%	1,5%
Ισλανδία	2.059	1.578	-23,4	0,0%	0,0%
Ρωσία	874.787	1.352.901	54,7	5,6%	7,5%
Σερβία	620.450	778.765	25,5	4,0%	4,3%
Λοιπές χώρες Ευρώπης	1.498.913	2.003.784	33,7	9,7%	11,2%
II. ΑΣΙΑ	937.050	1.213.148	29,5	6,0%	6,8%
Ιαπωνία	8.841	13.141	48,6	0,1%	0,1%
Ιράν	13.631	5.243	-61,5	0,1%	0,0%
Ισραήλ	207.711	212.466	2,3	1,3%	1,2%
Κίνα	12.203	28.328	132,1	0,1%	0,2%
Λίβανος - Συρία	12.846	36.591	184,8	0,1%	0,2%
N. Κορέα	6.101	7.307	19,8	0,0%	0,0%
Τουρκία	602.306	831.113	38,0	3,9%	4,6%
Λοιπά κράτη Μ. Ανατολής	18.062	32.220	78,4	0,1%	0,2%
Λοιπές χώρες Ασίας	55.351	46.739	-15,6	0,4%	0,3%
III. ΑΦΡΙΚΗ	37.411	30.905	-17,4	0,2%	0,2%
Αίγυπτος - Σουδάν	4.724	4.038	-14,5	0,0%	0,0%
Νοτιοαφρικανική Ένωση	19.686	17.644	-10,4	0,1%	0,1%
Λοιπές χώρες Αφρικής	13.002	9.223	-29,1	0,1%	0,1%
IV. ΑΜΕΡΙΚΗ	558.728	754.488	35,0	3,6%	4,2%
Αργεντινή	20.207	25.488	26,1	0,1%	0,1%
Βραζιλία	31.125	27.355	-12,1	0,2%	0,2%
Μεξικό	8.067	19.863	146,2	0,1%	0,1%
Η.Π.Α.	373.831	466.520	24,8	2,4%	2,6%
Καναδάς	102.694	186.701	81,8	0,7%	1,0%
Λοιπές χώρες Αμερικής	22.805	28.560	25,2	0,1%	0,2%
V. ΩΚΕΑΝΙΑ	133.368	142.642	7,0	0,9%	0,8%
Αυστραλία	117.852	129.112	9,6	0,8%	0,7%
Λοιπές χώρες Ωκεανίας	15.516	13.530	-12,8	0,1%	0,1%
Σύνολο αφίξεων μη κατοίκων	15.517.622	17.919.580	15,5	100,0%	100,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΦΙΞΕΩΝ	16.517.622	17.919.580	16,6	100,0%	100,0%

Πηγή ΣΕΤΕ (Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων) Νοέμβριος 2015

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων τα έτη 2012, 2013 οι σημαντικότερες χώρες τουριστών για την Ελλάδα ήταν η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι συγκεκριμένες χώρες αποτελούν ακόμα και σήμερα τους βασικούς πυλώνες του Ελληνικού τουρισμού. Επιπλέον παρατηρούμε ότι σε υψηλή θέση βρίσκονται οι χώρες της Ιταλίας , της Γαλλίας και της Ρωσίας . Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι το 2014 παρουσίασαν μεγάλη αύξηση οι τουρίστες από χώρες της Ασίας και συγκεκριμένα της Κίνας και της Ινδίας . Αυτό οφείλεται σε προσπάθειες της χώρας για άνοιγμα σε νέες αγορές τουριστών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Γενικά Στοιχεία Εταιρείας

Η Εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε δραστηριοποιείται στο χώρο του τουρισμού και πιο συγκεκριμένα στο ξενοδοχειακό κλάδο . Η ξενοδοχειακή μονάδα που διαχειρίζεται η εταιρεία είναι το ξενοδοχείο President στο νομό Αττικής. Πιο αναλυτικά το President είναι το ψηλότερο ξενοδοχείο της Αθήνας και βρίσκεται στους Αμπελόκηπους στο 7ο δημοτικό διαμέρισμα του δήμου Αθηναίων. Ανεγέρθη στα τέλη της δεκαετίας του '70 και κτίστηκε σε ένα οικόπεδο όπου παλαιότερα υπήρχαν υλικά του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος.

Η τοποθεσία του θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ιδανική γιατί βρίσκεται αρκετά κοντά στο εμπορικό και οικονομικό κέντρο. Έχει εύκολη πρόσβαση στα ιστορικά μνημεία της πρωτεύουσας, σε τουριστικές και επιχειρηματικές περιοχές της Αθήνας, σε αθλητικές εγκαταστάσεις ,σε θέατρα και κινηματογράφους. Πλησίον του βρίσκονται δύο σταθμοί του μετρό (Αμπελόκηποι , Πανόρμου) που το καθιστούν εύκολα προσβάσιμο από σχεδόν το σύνολο των περιοχών της πρωτεύουσας.

Το ξενοδοχείο President είναι 21 ορόφων και ανακαινίστηκε το 2003 ,διαθέτει 516 δωμάτια με θέα στο κέντρο της Αθήνας, που εμπεριέχουν ένα σύνολο από παροχές για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Επί προσθέτως λειτουργούν και 17 ειδικά διαμορφωμένα δωμάτια για άτομα με κινητικές ιδιαιτερότητες. Ακόμα στο ξενοδοχείο λειτουργεί μπαρ στον τελευταίο όροφο δίπλα από τη πισίνα του ξενοδοχείου. Η ονομασία του είναι Penthouse 21 και είναι προσβάσιμο και για πελάτες που δεν διαμένουν στο ξενοδοχείο. Στο ισόγειο λειτουργεί το Avenue bar, το δεύτερο μπαρ της ξενοδοχειακής μονάδας.

Από την άλλη μεριά το ξενοδοχείο διαθέτει χώρο στάθμευσης αλλά και 8 αίθουσες συνεδριάσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν όλο το 24ώρο.

4.2 Σκοποί της Εταιρείας

Η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε σύμφωνα με τη διοίκηση της επικεντρώνεται στις προσπάθειες ικανοποίησης των παρακάτω σκοπών.

- Ανέγερση, οργάνωση, λειτουργία και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών συγκροτημάτων στην περιοχή της Αθήνας, τουριστικών περιπτέρων ή ξενώνων τύπου μπανγκαλόου και σε άλλες περιοχές της Ελληνικής Επικράτειας.
- Η εκμίσθωση ξενοδοχειακών ιδιοκτητών συγκροτημάτων σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς.
- Η άσκηση εν γένει πάσης ξενοδοχειακής τουριστικής επιχειρήσεως στην Ελλάδα ή το εξωτερικό.
- Η αντιπροσώπευση ξενοδοχειακών οίκων του Εξωτερικού. Η συμμετοχή και σε άλλες επιχειρήσεις που επιδιώκουν τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό.
- Η παροχή υπηρεσιών πάσης φύσεως προς ομοειδείς επιχειρήσεις και παραχώρηση προσωπικού σε ομοειδείς ξενοδοχειακές ή εν γένει τουριστικές επιχειρήσεις για την εξυπηρέτηση του σκοπού της εταιρείας εφόσον επιτρέπεται από την εργατική νομοθεσία.

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε επικεντρώνεται στη δραστηριοποίηση στο τουριστικό κλάδο, χωρίς ωστόσο να μην παραλείπει να παρακολουθεί επενδυτικές επιλογές σε παρεμφερείς δραστηριότητες.

4.3 Διάρθρωση Εταιρείας και Διοικητικού Συμβουλίου

Η ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΕΚΕ εδρεύει στην Αθήνα, Κηφισίας 43 – 11523 και είναι καταχωρημένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό 1932/06/Β/86/99 και στο Γ.Ε.ΜΗ με αριθμό 121913101000 . Η διάρκειά της είχε ορισθεί έως το 2012 και με απόφαση της έκτακτης γενικής συνέλευσης των μετόχων της 03.02.2012,

παρατάθηκε για πενήντα (50) επιπλέον έτη, αρχής γενομένης από την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών (13.02.2012)

Η θητεία του διοικητικού Συμβουλίου που εξελέγη από την έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων την 30/03/2012 λήγει την 30/03/2017 και η σύνθεση του έχει ως εξής:

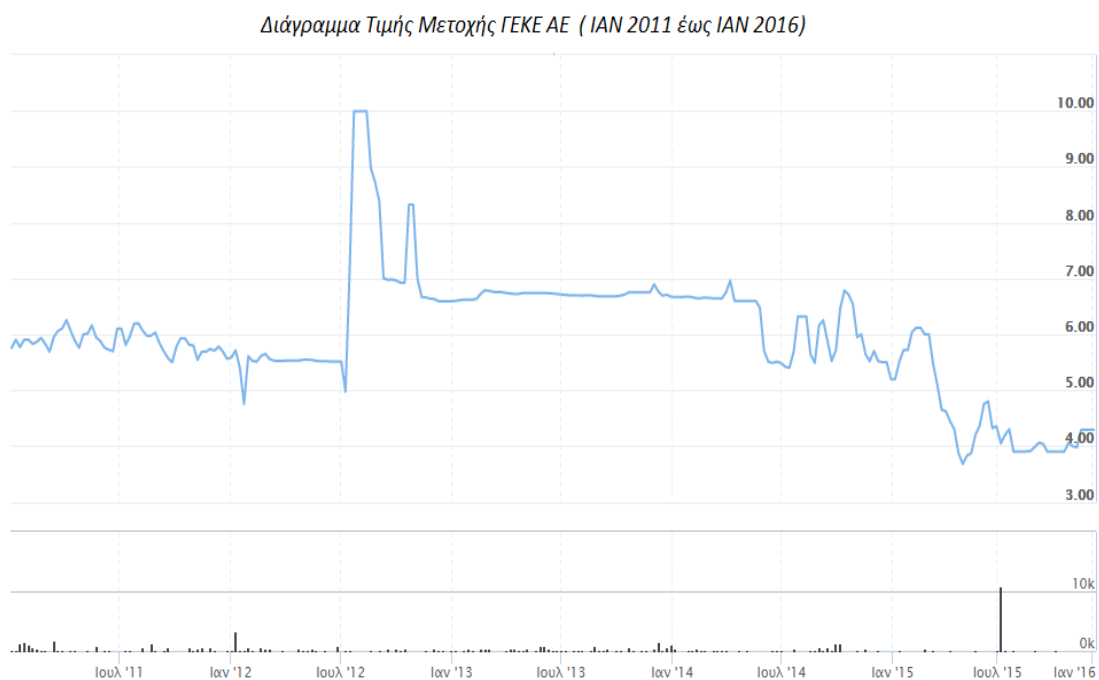
- Εμμανουήλ Μανουσάκης του Μανούσου, Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος, εκτελεστικό μέλος.
- Γεώργιος Κεφάλας του Κων/νου, εκτελεστικό μέλος.
- Δωροθέα Κεφάλα του Γεωργίου, εκτελεστικό μέλος.
- Κων/νος Κεφάλας του Γεωργίου, μη εκτελεστικό μέλος.
- Δημήτριος Μίχαλος Του Χρήστου, μη εκτελεστικό μέλος.
- Χρήστος Πάκης του Ευσταθίου, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.
- Ιωάννης Μαντούβαλος του Αποστόλου, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.

4.4 Διάρθρωση Μετοχικού Κεφαλαίου και Πορεία Μετοχής

Η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών και το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται σε 2.525.625€ διαιρούμενο σε 8.418.750 μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 η κάθε μία. Οι μετοχές της εταιρείας είναι κοινές ανώνυμες με δικαίωμα ψήφου και έχουν όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που ορίζει η νομοθεσία.

Είναι άξιο να αναφερθεί ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε την 01/06/2012 σε τακτική συνέλευση των μετόχων αποφάσισε μείωση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 12.291.375€, αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής από 1,76€ σε 0,30€. Το πόσο της μείωσης επεστράφη στους μετόχους της επιχείρησης ,με το κάθε έναν να λαμβάνει 1,46€ ανά μετοχή που είχε στην κατοχή του. Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά και σύμφωνα με το χρηματιστήριο Αθηνών η πορεία της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής .

Διάγραμμα 9: Πορεία Χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής ΓΕΚΕ Α.Ε



Πηγή : Χρηματιστήριο Αθηνών

Είναι εμφανές ότι από το 2011 έως το τέλος του 2014 η μετοχή της ΓΕΚΕ Α.Ε με εξαίρεση ένα σημείο κυμαίνεται από τα 5€ έως και τα 6,5€. Το σημείο που φαίνεται να αλλάζει αυτό, είναι από τον Ιούνιο του 2012 έως και το Σεπτέμβρη περίπου του ίδιου έτους. Ο λόγος είναι η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου που αναφέρθηκε παραπάνω αλλά και το χρονικό διάστημα που χρειάζεται για να επέλθει η κανονικότητα στην τιμή της μετοχής μετά από την απόφαση αυτή. Τέλος παρατηρούμε ότι από την αρχή του έτους 2015 έως και σήμερα η τιμή της μετοχής μειώνεται. Αυτό οφείλεται κυρίως στις οικονομικές συνθήκες που πλήττουν το ελληνικό χρηματιστήριο και γενικότερα την ελληνική οικονομία.

4.5 Μελλοντικές Προβλέψεις και Κινήσεις

Η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε σύμφωνα με το διοικητικό της συμβούλιο προβλέπει για το βραχυπρόθεσμο μέλλον τα εξής:

- Η Αττική εμφανίζει ανοδική πορεία ως τουριστικός παράγοντας και ολοένα και περισσότεροι τουρίστες επιλέγουν την Αθήνα χωρίς απαραίτητα να τη συνδυάζουν με άλλον προορισμό.
- Η Ελλάδα θα μπορούσε να εκμεταλλευτεί την κρίση στις σχέσεις Ρωσίας – Τουρκίας και να παρουσιάσει σημαντική αύξηση των Ρώσων επισκεπτών της.
- Μέσα στην επόμενη περίοδο θα μπορούσαν να αποδώσουν οι νέες επενδύσεις που υλοποιήθηκαν στους ξενοδοχειακούς χώρους (π.χ κατασκευή χώρου στάθμευσης) .
- Η εισηγμένη εταιρεία έχει ενταχθεί γενικότερα σε επιδοτούμενο κατά 20% επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 3,5 εκατ. ευρώ για την περίοδο 2014-2017. Μέχρι σήμερα έχει υλοποιηθεί περίπου το 50% του προγράμματος, ποσοστό που θα αυξηθεί το 2016.

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε αν εκμεταλλευθεί σωστά από τη μία της γενικότερη αύξηση του τουρισμού στη χώρα και από την άλλη τις επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει , θα καταφέρει να αυξήσει τα έσοδα της και ταυτόχρονα τα κέρδη της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

5.1 Γενική θεώρηση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Με τον όρο Χρηματοοικονομική ανάλυση ή financial Analysis όπως είναι διεθνώς γνωστή εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, αξιοποιώντας τα δεδομένα που λαμβάνουμε από λογιστικές καταστάσεις, από πίνακες που παρουσιάζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης καθώς και από στατιστικά στοιχεία. Σημαντικές πληροφορίες αντλούμε από δυο βασικές λογιστικές καταστάσεις : τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Η ανάλυση των παραπάνω λογιστικών καταστάσεων μας επιτρέπει να αντλήσουμε πληροφορίες για την παρούσα χρηματοοικονομική δυνατότητα της επιχείρησης και να αντιμετωπιστούν εγκαίρως τυχόν μελλοντικές δυσμενείς καταστάσεις. Για την μελέτη και αποτύπωση της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης χρησιμοποιούμε διάφορα εργαλεία όπως οι πίνακες και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Αυτό που επιτυγχάνουμε με την λογιστική ανάλυση είναι η απεικόνιση των μεταβλητών τμημάτων όπως η ρευστότητα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποδοτικότητα, η χρηματοδοτική διάρθρωση ,το περιθώριο κέρδους και ο κύκλος εργασιών.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει τα κάτωθι τέσσερα μέρη:

- Στατιστική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων
- Αριθμοδείκτες και διαχρονική μελέτη αυτών
- Παρακολούθηση κεφαλαιακών πινάκων
- Εξαγωγή συμπερασμάτων και προτάσεων

5.2 Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις

Κάθε επιχείρηση προβαίνει στην ετήσια σύνταξη έκθεσης πεπραγμένων (annual report) κατά την οποία παρουσιάζονται οι μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία , οι επενδύσεις και δραστηριότητες της επιχείρησης , αλλά και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τη δεδομένη λογιστική χρήση. Αποκτά ιδιαίτερη αξία η σύνταξη της έκθεσης πεπραγμένων, δεδομένου ότι η σύγχρονη επιχείρηση αποτελεί ένα πολυσύνθετο πλέγμα συμφερόντων , όπου κάθε μέρος επιθυμεί να γνωρίζει την παρούσα και μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Κατά την ανάλυση της έκθεσης πεπραγμένων παρατηρούμε την μελέτη τεσσάρων χρηματοοικονομικών καταστάσεων δηλ. του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, του πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων και του προσαρτήματος.

5.2.1 Ισολογισμός (Balance Sheet)

Ο Ισολογισμός είναι η συνοπτική και μεθοδική απεικόνιση της περιουσίας μιας επιχείρησης. Αποτελείται από το Ενεργητικό , το Παθητικό και την Καθαρή θέση σε μια συγκεκριμένη στιγμή όπου συνήθως είναι το τέλος του έτους. Ο ισολογισμός αποτελείται από δύο στήλες , η πρώτη ονομάζεται Ενεργητικό και αποτελείται από τα έξοδα εγκαταστάσεως, το πάγιο ενεργητικό, το κυκλοφορούν ενεργητικό και τους μεταβατικούς λογαριασμούς ενεργητικού. Από την άλλη μεριά το παθητικό αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια, τις προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα , τις υποχρεώσεις που απεικονίζονται ως βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες ανάλογα με εάν ξεπερνούν την λογιστική χρήση και τους μεταβατικούς λογαριασμούς παθητικού. Όσον αφορά τη καθαρή θέση της επιχείρησης δηλαδή τα ίδια κεφάλαια ενδέχεται να επηρεάσουν την εικόνα του ισολογισμού. Ανάλογα με το είδος της καθαρής θέσης, ο ισολογισμός μπορεί να είναι θετικός, αρνητικός ή ουδέτερος.

- **Θετικός Ισολογισμός** είναι αυτός που η καθαρή θέση είναι θετική. Πιο αναλυτικά το Ενεργητικό της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από τις υποχρεώσεις της προς τρίτους. Αποτελεί την πλειονότητα των ισολογισμών.

- **Αρνητικός ισολογισμός** είναι αυτός που η Καθαρή θέση είναι αρνητική , Δηλαδή το Ενεργητικό της επιχείρησης είναι μικρότερο από τις υποχρεώσεις προς τρίτους.
- **Ουδέτερος ισολογισμός** είναι αυτός όπου η Καθαρή Θέση είναι ίση με το μηδέν, που συνεπάγεται ότι το ενεργητικό της επιχείρησης είναι ίσο με τις υποχρεώσεις προς τρίτους.

Ο ισολογισμός αποτελεί ένα από τα παλαιότερα και ακριβέστερα λογιστικά έγγραφα. Η δημοσίευση του επιβάλλεται από το κράτος προκειμένου να ενημερωθούν οι ενδιαφερόμενοι για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

5.2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης(Income Statement)

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι μια έκθεση η οποία παρουσιάζει συνοπτικά όλους τους παράγοντες εκείνους που προσδιορίζουν το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) μιας λογιστικής περιόδου. Η παραπάνω κατάσταση αποτελείται από δύο μέρη, το πρώτο ονομάζεται οργανικό αποτέλεσμα ή αποτέλεσμα εκμετάλλευσης. Σε αυτό περιλαμβάνονται τα έσοδα και τα κόστη από τη λειτουργία της επιχείρησης. Το δεύτερο μέρος είναι το ανόργανο αποτέλεσμα, σε αυτό περιλαμβάνονται τα έσοδα και τα κόστη από έκτακτες και μη προσδοκώμενες επιλογές για την επιχείρηση. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως έχει ως σκοπό την παροχή πληροφόρησης σε όλους τους ενδιαφερόμενους της επιχείρησης. Η μελέτη της ωστόσο γίνεται διαχρονικά ή σε σύγκριση με ανταγωνίστριες επιχειρήσεις.

Μία κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μπορούμε να την συναντήσουμε σε δύο μορφές:

- Την κατάσταση οριζόντιας παράθεσης ή διάταξης όπου στο αριστερό μέρος εμφανίζονται όλοι οι παράγοντες που προκαλούν αρνητικά αποτελέσματα και στο δεξί μέρος εμφανίζονται εκείνοι οι παράγοντες που επιδρούν θετικά στο αποτέλεσμα.

- Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως κάθετης παράθεσης, όπου οι προσδιοριστικοί παράγοντες βρίσκονται ο ένας κάτω από τον άλλο μαζί με τα αντίστοιχα ποσά τους.

5.2.3 Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων (Profit Distribution Table)

Ο Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων είναι μια λογιστική κατάσταση που καταρτίζεται και δημοσιεύεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης μαζί με τις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις. Αναλύει τη διανομή κερδών που διανέμονται στους μετόχους με την μορφή του μερίσματος, καθώς και τα ποσά που κεφαλαιοποιούνται και παραμένουν στην εταιρεία ως αποθεματικό.

Ο πίνακας αυτός αποτελείται από δυο μέρη. Το πρώτο μέρος αναγράφει τα κέρδη που είναι προς διάθεση αφού αφαιρεθεί ο φόρος εισοδήματος και τα καθαρά αποτελέσματα χρήσης. Το δεύτερο μέρος προσδιορίζει το τρόπο που κατανέμονται τα κέρδη χρήσης . Οι τρεις κατηγορίες που γίνεται η κατανομή των καθαρών κερδών είναι τα μερίσματα των μετόχων, τα κεφαλαιακά αποθεματικά της επιχείρησης και τα κέρδη εις νέον που έπειτα προστίθενται στα κέρδη της νέας λογιστικής χρήσης.

Η κάθε επιχείρηση στον Πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων εμφανίζει αναλυτικά το ποσό των κερδών που διανέμει και σε ποιους το διανέμει τόσο στην τρέχουσα λογιστική χρήση όσο και στην αμέσως προηγούμενη. Ο εν λόγω πίνακας είναι μια ευκαιρία ώστε οι μέτοχοι να πληροφορηθούν το μέγεθος των κερδών, τον τρόπο διανομής τους, καθώς και το βαθμό αυτοχρηματοδότησης της επιχείρησης. Επιπρόσθετα όταν η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές από προηγούμενη χρήση προτεραιότητα έχει η χρηματοδότηση αυτών.

5.2.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flows Statements)

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι οι εισροές και οι εκροές ταμιακών διαθεσίμων και ταμιακών ισοδυνάμων μιας επιχείρησης σε μια συγκριμένη οικονομική χρήση. Βασικός σκοπός της, είναι να διευκρινίσει τους λόγους όπου παρατηρείται μεταβολή στα διαθέσιμα. Παρουσιάζει της εισπράξεις (πηγές), τις πληρωμές (χρήσεις) και την καθαρή μεταβολή στα χρηματικά διαθέσιμα . Στην χώρα μας δεν είναι υποχρεωτική η

δημοσίευση της κατάστασης ταμειακών ροών , είναι όμως τεράστια η σπουδαιότητα της, καθώς παρέχει πληροφορίες για τη ρευστότητα, την χρηματοοικονομική δραστηριότητα, την πρόβλεψη μελλοντικών κερδών και τις επενδυτικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- Λειτουργικές ροές όπου σχετίζονται με την παραγωγή και την πώληση προϊόντων καθώς και με την παροχή υπηρεσιών της επιχείρησης.
- Επενδυτικές ροές οι οποίες σχετίζονται με τις αγορές και πωλήσεις πάγιου ενεργητικού και χρεογράφων άλλων εταιρειών για μακροπρόθεσμες επενδύσεις.
- Χρηματοδοτικές ροές οι οποίες αναφέρονται στην απόκτηση ρευστών από την έκδοση μετοχών, από την επαναγορά μετοχών καθώς επίσης και από χρηματικές ροές από δημιουργία οφειλών και την εξόφληση τους.

5.3 Κατηγορίες Ενδιαφερόμενων για τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις ενδιαφέρουν κυρίως τους επιχειρηματίες που πρέπει να γνωρίζουν την πορεία της επιχείρησης. Συγχρόνως όμως ενδιαφέρουν και αρκετούς άλλους συναλλασσόμενους, τόσο εντός όσο και εκτός αυτής. Είναι τα άτομα που χρησιμοποιούν την πληροφόρηση που δίνουν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις προκειμένου να βρίσκονται σε θέση να λάβουν ορθές αποφάσεις. Τα άτομα αυτά πολλές φορές έχουν διαφορετικά συμφέροντα με αποτέλεσμα να μελετώνται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις από διαφορετική σκοπιά κάθε φορά. Οι κατηγορίες μπορούν να χωριστούν σε τέσσερα μέρη:

- Διοίκηση της επιχείρησης και ανώτατα διοικητικά στελέχη
- Μέτοχοι και υποψήφιοι επενδυτές
- Δανειστές-Πιστωτές της επιχείρησης
- Ελεγκτές καταστάσεων λογιστικής χρήσης

5.3.1 Διοίκηση της Επιχείρησης και Ανώτατα Διοικητικά Στελέχη

Η Διοίκηση ενδιαφέρεται να γνωρίζει και να αναλύει τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να λάβει επενδυτικές, χρηματοοικονομικές ή λειτουργικές αποφάσεις. Πρέπει να έχει σαφή εικόνα του επιπέδου κερδοφορίας της επιχείρησης καθώς και τη δυναμικότητα που μπορεί να επιτύχει τόσο βραχυπρόθεσμα , όσο και μακροπρόθεσμα η επιχείρηση.

Βασικός σκοπός της είναι η διενέργεια διαρκών ελέγχων των οικονομικών στοιχείων έτσι ώστε να καταλήγει σε αποφάσεις που θα διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Επιπλέον με τη διαχρονική μελέτη των οικονομικών καταστάσεων η διοίκηση αποφασίζει για το μακροπρόθεσμο μέλλον της επιχείρησης.

5.3.2 Μέτοχοι και Υποψήφιοι Επενδυτές

Οι μέτοχοι της επιχείρησης είναι εκείνοι που τοποθετούν τα κεφάλαια τους στην επιχείρηση και προσβλέπουν στο οικονομικό όφελος. Είναι φανερό ότι ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης είτε γιατί κατέχουν ήδη μετοχές είτε γιατί επιθυμούν την περαιτέρω απόκτηση αυτών. Είναι σημαντικό να γνωρίζουν την οικονομική κατάσταση γιατί έτσι ελέγχουν ταυτοχρόνως τις ενέργειες της διοίκησης, η οποία λόγω υψηλής ευχέρειας χρήσης και διάθεσης των οικονομικών πόρων, πολλές φορές συγκρούεται με τα συμφέροντα των μετόχων.

Οι μέτοχοι αποσκοπούν στην μελλοντική λήψη μερισμάτων και δικαιωμάτων από την διάθεση αποθεματικών και στην υπεραξία που μπορεί να δημιουργηθεί από μεταπώληση των μετοχών της εταιρείας. Οι μέτοχοι επειδή έχουν επενδύσει κεφάλαια ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και θέλουν να γνωρίζουν την αξία των μετοχών τους. Ενδιαφέρονται για τη θέση της εταιρείας μέσα στον κλάδο αλλά και για τα κέρδη που πιθανόν θα εμφανίσει μελλοντικά. Συνήθως η έκδοση ετήσιων ή εξαμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει τον έγκαιρο έλεγχο της διοίκησης σχετικά με την διαχείριση των κεφαλαίων που έχουν εμπιστευτεί.

Επιπρόσθετα αξίζει να αναφερθεί ότι τις οικονομικές καταστάσεις τις ελέγχουν και τις μελετούν και οι υποψήφιοι επενδυτές που αναζητούν υψηλές αποδόσεις για το κεφάλαιο τους. Οι καταστάσεις αυτές αποτελούν την εικόνα της επιχείρησης και οι υποψήφιοι επενδυτές με χρηματοοικονομική ανάλυση μπορούν να προβλέψουν τη δυνατότητα μελλοντικών κερδών για την επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερα τα προσδοκώμενα κέρδη για την επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερος ο αριθμός υποψήφιων επενδυτών.

5.3.3 Δανειστές – Πιστωτές της Επιχείρησης

Δανειστές σε μια επιχείρηση ονομάζονται εκείνοι που με τον έναν ή το άλλο τρόπο δανείζουν κεφάλαια, προκειμένου αυτή να καλύψει τις ανάγκες της σε ρευστά διαθέσιμα. Συνήθως είναι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή άλλες εταιρείες. Η επιχείρηση δε, είναι αναγκασμένη να επιστρέψει το δανειζόμενο χρηματικό ποσό, προσαυξημένο με τους τόκους του. Οι τράπεζες διαμορφώνουν το επιτόκιο δανεισμού μιας επιχείρησης ανάλογα με τη φερεγγυότητα της και το κίνδυνο επιστροφής των κεφαλαίων στη τράπεζα.

Μία δεύτερη μορφή δανεισμού μπορεί να είναι και η πίστωση, που δίδεται από τους προμηθευτές εμπορευμάτων και πρώτων υλών ή από αυτούς που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση. Συνήθως η κατηγορία αυτή των δανειστών δεν λαμβάνουν τόκο και αναμένουν την πληρωμή τους σε βραχύ χρονικό διάστημα.

Οι δανειστές ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης και αναλύοντας τις λογιστικές καταστάσεις της, ελέγχουν την ασφάλεια που αποπνέει, την θέση της μέσα στον κλάδο, καθώς και την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της, τα οποία είναι και ο βασικότερος παράγοντας εξασφάλισης των κεφαλαίων τους. Πρωταρχικό μέλημα των δανειστών είναι να ελέγχουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, για να διαπιστώσουν εάν η εταιρεία είναι σε ικανή θέση να καλύψει τις οφειλές της.

Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν οι δανειστές ποικίλλουν, ανάλογα με την χρονική διάρκεια των παρεχομένων κεφαλαίων, την φερεγγυότητα της επιχείρησης καθώς και το σκοπό για τον οποίο τη χρηματοδότησαν. Μελετώντας τις οικονομικές καταστάσεις και αφού λάβουν υπόψη τους την αποδοτικότητα αλλά και το

βραχυπρόθεσμο-μακροπρόθεσμο κίνδυνο επιβίωσης της επιχείρησης, προβαίνουν στην χορήγηση κεφαλαίου ή εγγυητικής επιστολής.

Σύμφωνα με την προθεσμία εξόφλησης των δανείων, μπορούμε να διαχωρίσουμε τους δανειστές σε δύο κατηγορίες:

- Βραχυπρόθεσμους
- Μακροπρόθεσμους

Οι βραχυπρόθεσμοι δανειστές ελέγχουν το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης καθώς και την ταχύτητα κυκλοφορίας αυτών. Ενδιαφέρονται συνήθως για την δυνατότητα που έχει η εταιρεία την οποία έχουν δανείσει, να ανταποκρίνεται πλήρως στις βραχυπρόθεσμες ανάγκες της. Κάτι που το επιτυγχάνουν μέσα από την ενδελεχή και τακτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της.

Οι μακροπρόθεσμοι δανειστές αντίθετα με τους βραχυπρόθεσμους δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην ασφαλή πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών εισροών και κεφαλαίων της επιχείρησης. Επιπλέον επικεντρώνονται στην ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη, στην δυνατότητα της να διατηρεί την υφιστάμενη κατάσταση της και ει δυνατόν να την διευρύνει, καθώς και την ικανότητα της να ανταπεξέρχεται τις στιγμές κρίσης.

5.3.4 Ελεγκτές Καταστάσεων Λογιστικής Χρήσης

Οι ελεγκτές καταστάσεων λογιστικής χρήσης είναι οι υπάλληλοι εκείνοι που διαθέτουν ειδική άδεια και εργάζονται σε ελεγκτικές εταιρείες ή στο δημόσιο. Διεξάγουν έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων και διατυπώνουν τα πορίσματά τους σχετικά με την ακρίβεια αυτών. Η διενέργεια του ελέγχου γίνεται με βάση τους νόμους, τα πρότυπα και τον κώδικα δεοντολογίας. Ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή μη λαθών τα οποία αλλοιώνουν την πραγματικότητα και χειραγωγούν τις λογιστικές καταστάσεις.

Ανάμεσα στα καθήκοντα και στις υποχρεώσεις των ελεγκτών πέραν του ενδελεχή ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων, είναι οι υποδείξεις και η επιβολή προτάσεων προς το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης.

5.4 Μέθοδοι Αναλύσεως Λογιστικών Καταστάσεων

Αναμφισβήτητα για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιούνται κάποιες μέθοδοι όπου θα παρουσιαστούν στην παρούσα ενότητα. Παρακάτω παρουσιάζονται αυτές επιγραμματικά:

- Οριζόντια ανάλυση ή Διαχρονική σύγκριση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών
- Ανάλυση δεικτών ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Από τις παραπάνω μεθόδους ανάλυσης δεν υπάρχει μία που ορίζεται σαν καλύτερη από την άλλη. Η κάθε μία έχει πλεονεκτήματα αλλά και μειονεκτήματα. Αυτό κάνει τους αναλυτές να χρησιμοποιούν όλες τις μεθόδους για να εξάγουν ασφαλή συμπεράσματα εκτιμήσεων. Ωστόσο αν αξίζει να δώσουμε ένα προβάδισμα σε κάποια μέθοδο, αυτή είναι της ανάλυσης των αριθμοδεικτών, καθώς οι αναλυτές την προτιμούν γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή παρουσιάζει κάποια στοιχεία όπου δεν είναι εύκολα αντιληπτά από τις άλλες.

5.4.1 Οριζόντια Ανάλυση ή Διαχρονική Σύγκριση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Είναι μία μέθοδος ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων όπου συγκρίνονται και διαπιστώνονται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων-στοιχείων διαχρονικά. Σε αυτήν παρατίθενται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως μιας επιχείρησης για δύο οι περισσότερα χρόνια. Παρακολουθώντας και μελετώντας την διαχρονική εξέλιξη τους ο αναλυτής μπορεί να εξάγει σε βάθος χρόνου

συμπεράσματα για την επιχείρηση. Ακόμα εκτός από ετήσια οριζόντια παράθεση των λογιστικών καταστάσεων ,μπορεί να γίνει μηνιαία , τριμηνιαία και εξαμηνιαία. Αυτό βοηθάει τον αναλυτή με το να παρακολουθεί πιο αναλυτικά τις μεταβολές που έχουν γίνει σε μία χρονιά στην επιχείρηση. Ωστόσο για να είναι εφικτή η διαχρονική σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων οφείλουν να πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων να είναι μέρος των ίδιων ομάδων στοιχείων.
- Η ταξινόμηση των στοιχείων σε όλες τις περιόδους που έχει γίνει η ανάλυση να είναι με τον ίδιο τρόπο .
- Να εφαρμόζονται οι λογιστικές αρχές σε ολόκληρη την περίοδο που μελετάται . Σε περίπτωση που έχει πραγματοποιηθεί κάποια αλλαγή να αναγράφεται με σκοπό ο αναλυτής να την λαμβάνει υπόψη του.
- Να υπάρχει επαρκής πληροφόρηση εάν έχει υπάρξει μεταβολή στη φύση των στοιχείων.

5.4.2 Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών

Η κάθετη ανάλυση ή κατάσταση κοινών μεγεθών είναι ένας τρόπος ανάλυσης όπου ένα σημαντικό μέγεθος μιας οικονομικής κατάστασης (πχ για τον ισολογισμό είναι το ενεργητικό-παθητικό , για τα αποτελέσματα χρήσης είναι οι πωλήσεις) χρησιμεύει ως βάση με σκοπό τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης να υπολογιστούν και να συγκριθούν με αυτό. Πιο αναλυτικά το στοιχείο που χρησιμοποιήθηκε ως βάση αποτυπώνεται ως 100%. Τα υπόλοιπα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης υπολογίζονται και εκφράζονται ως ποσοστά αυτού. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που αποτυπώνουν τα στοιχεία τους σε ποσοστά ή σε απόλυτους αριθμούς ονομάζονται καταστάσεις κοινού μεγέθους και ο λόγος είναι ότι υπολογίζονται πάνω σε μία βάση όπου είναι κοινή. Επιπλέον μπορεί να ονομαστούν και καταστάσεις του «100%» αλλά και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού» καθώς κάθε οικονομική κατάσταση προσδιορίζεται στο σύνολο του 100 και κάθε δεδομένο της παρουσιάζεται ως ποσοστό του 100 .Τέλος η ονομασία της

παραπάνω μεθόδου ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων οφείλεται στην κάθετη παράθεση των στοιχείων .

5.4.3 Ανάλυση Δεικτών ή Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Τάσεις

Η ανάλυση δεικτών ή χρηματοοικονομική κατάσταση τάσης επεξεργάζεται την διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Είναι άξιο να αναφερθεί ότι ο συγκεκριμένος τρόπος ανάλυσης έχει αρκετά κοινά στοιχεία με την οριζόντια ανάλυση που προαναφέρθηκε παραπάνω, καθώς και οι δύο αναλύουν την επιχείρηση σε βάθος χρόνου . Η διαφορά τους ωστόσο έχει να κάνει με την παράθεση των στοιχείων . Στην πρώτη περίπτωση ήταν αυτούσια τα στοιχεία και μπορούσαμε να διαπιστώσουμε τις μεταβολές ενώ σε αυτή θέτουμε ένα έτος σαν έτος βάσης και εξετάζουμε τη διαχρονική πορεία του μεγέθους της επιχείρησης που χρειάζεται να μελετήσουμε. Η ανάλυση δεικτών υπολογίζεται με βάση τον παρακάτω τύπο

$$(\text{Δείκτης μεταβολής})x1 = 100 * \frac{(\text{Οικονομικό Μέγεθος})x1}{(\text{Οικονομικό Μέγεθος})x0}$$

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει τη ποσοστιαία μεταβολή του οικονομικού μεγέθους το έτος x1 σε σχέση με το έτος x0 που θεωρείται το αρχικό και αποτελεί το έτος βάσης.

Με αυτόν τον τρόπο μπορούμε να μελετήσουμε διαχρονικά την εξέλιξη του οικονομικού μεγέθους μια επιχείρησης. Επιπλέον ένα ακόμα πλεονέκτημα αυτού του τρόπου ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ότι μπορεί να συγκρίνει τις εξελίξεις των οικονομικών μεγεθών σε δύο ή και περισσότερες επιχειρήσεις ,ακόμα και αν οι δείκτες έχουν υπολογιστεί με το έτος βάσης να είναι διαφορετικό στη κάθε επιχείρηση.

5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Αναμφισβήτητα οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα μέσα ελέγχου και ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Αριθμοδείκτης θεωρείται η μαθηματική σχέση ενός στοιχείου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως με κάποιο άλλο και ο τρόπος έκφραση του μπορεί να γίνει ως λόγος αλλά και ως ποσοστό επί τοις εκατό. Πολλές φορές ακόμα οι αριθμοδείκτες εκφράζονται και ως ηλίκο. Η κατάλληλη επιλογή της ομάδας των αριθμοδεικτών που θα υπολογιστούν σε μία χρηματοοικονομική ανάλυση εξαρτάται από το στόχο της έρευνας που θέλει να πραγματοποιήσει ο αναλυτής .

Τα λογιστικά στοιχεία που χρειάζονται έτσι ώστε να πραγματοποιηθεί ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών εξάγονται από :

- Τον ισολογισμό
- Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Διάφορα λογιστικά έντυπα και στοιχεία στατιστικών της μονάδας που γίνεται η μελέτη.

Ο βασικός στόχος των αριθμοδεικτών είναι η κατάλληλη παροχή ,στην επιχείρηση του σήμερα ,με πληροφορίες τόσο για την πορεία της ,όσο και για κατάλληλες μελλοντικές αποφάσεις στο μέλλον. Οι αριθμοδείκτες έχουν τη δυνατότητα να προσδιορίσουν την αλληλεξάρτηση μεταξύ των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης, να λειτουργήσουν ως μοχλός βοήθειας σε κρίσιμες αποφάσεις για τη πορεία της αλλά και να επεξηγήσουν την οικονομική κατάσταση που βρίσκεται σήμερα μέσα από συνδυασμό των οικονομικών της στοιχείων. Επιπλέον η αξία ενός αριθμοδείκτη υπολογίζεται από το πόσο μπορεί να βοηθήσει τον αναλυτή να εξάγει συμπεράσματα.

Η ανάλυση αριθμοδεικτών έχει κατά βάση αξία μόνο αν γίνεται συγκριτικά . Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να χρειάζεται να υπολογιστούν αρκετοί αριθμοδείκτες έτσι ώστε ο αναλυτής να εξάγει το συμπέρασμα του για την οικονομική κατάσταση της

επιχείρησης. Ο μεμονωμένος υπολογισμός αριθμοδείκτη τις περισσότερες φορές δεν οδηγεί στο σωστό δρόμο τον αναλυτή.

Οι δείκτες κατά κύριο λόγο χρησιμοποιούνται από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης και από τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, με σκοπό την αξιολόγηση της αποδοτικότητας, της ρευστότητας και γενικότερα της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση των αριθμοδεικτών τα ανώτατα στελέχη έχουν τη δυνατότητα να αντιλαμβάνονται την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, με αποτέλεσμα οι αποφάσεις τους για το μέλλον της να είναι όσο το δυνατόν πιο αποδοτικές για αυτήν. Οι επενδυτές από την άλλη μεριά με τη λεπτομερή ανάλυση των αριθμοδεικτών έχουν τη δυνατότητα να αξιολογούν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης με σκοπό να καταστήσουν θετική ή αρνητική μια τοποθέτηση χρημάτων πάνω σε αυτήν. Με την κατάλληλη ανάλυση ένας επενδυτής μπορεί να προβλέψει την μελλοντικές ροές της επιχείρησης αλλά και τους κινδύνους που ενέχει μία επένδυση σε αυτήν.

Ανακεφαλαιώνονται οι σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες όπου θα χρησιμοποιηθούν και για την ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας στο επόμενο κεφάλαιο μπορούν να οργανωθούν σε πέντε κατηγορίες :

- Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
- Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)
- Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)
- Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)
- Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)

5.5.1 Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Ρευστότητα μίας επιχείρησης θεωρείται η δυνατότητα μίας οικονομικής μονάδας να μπορεί να διεκπεραιώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας ρευστοποιήσιμα στοιχεία της περιουσίας της. Αναμφισβήτητα η ρευστότητα αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της επιχείρησης καθώς από αυτήν εξαρτάται η

λειτουργική ομαλότητα της. Ένα περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης αξιολογείται με βάση την ταχύτητα που μπορεί να ρευστοποιηθεί δηλαδή να μετατραπεί σε χρηματικά διαθέσιμα. Το σημαντικό ωστόσο στην παραπάνω αξιολόγηση των περιουσιακών στοιχείων είναι να έχουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης αλλά ταυτόχρονα με όσο το δυνατόν μικρότερη απώλεια αξίας. Επιπρόσθετα η ρευστότητα έχει άμεση σχέση με τη κερδοφορία της επιχείρησης. Εάν τα κυκλοφοριακά στοιχεία δεν μπορούν να μετατραπούν γρήγορα σε χρηματικά διαθέσιμα τότε οι υποχρεώσεις της επιχείρησης μπορεί να αθετηθούν ,με αποτέλεσμα οι προμηθευτές της να σταματήσουν τη συνεργασία.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μία επιχείρηση μπορεί να της αποδώσει σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των ανταγωνιστών της. Αρχικά έχοντας την απαιτούμενη ρευστότητα δεν χρειάζεται να συνάψει δάνεια για να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγει το κόστος δανεισμού. Στη συνέχεια με επαρκή ρευστότητα μια επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να επωφεληθεί από τη άμεση πληρωμή των υποχρεώσεων της, με εκπτώσεις από τους προμηθευτές και χαμηλούς τόκους από τους πιστωτές της.

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

- Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας
- Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

5.5.1.1 Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας παρουσιάζει τον αριθμό των φόρων που καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Πιο αναλυτικά παρουσιάζει την ασφάλεια της επιχείρησης ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της στο άμεσο μέλλον. Όσο πιο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια επικρατεί στην επιχείρηση και γενικότερα η εικόνα της ως προς τους εξωτερικούς επενδυτές βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο. Ο παραπάνω δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο τους κυκλοφορούντος ενεργητικού με το σύνολο των βραχυπρόθεσμών υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας} = \frac{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

5.5.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσιάζει τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να καλύπτει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα χρηματικά διαθέσιμα που έχει στο ταμείο και στις καταθέσεις όψεως των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο μεγαλύτερη ευκολία στην αποπληρωμή υποχρεώσεων έχει η επιχείρηση .

Το ύψος του δείκτη της άμεσης ρευστότητας ωστόσο δεν πρέπει να βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα ,καθώς αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση διακρατεί χρηματικά διαθέσιμα που θα μπορούσαν να έχουν επενδυθεί και να αποφέρουν αποδόσεις για την επιχείρηση. Γίνεται λοιπόν φανερό ότι ο δείκτης πρέπει να κυμαίνεται λίγο πάνω από τη μονάδα, με σκοπό να αποπληρώνονται εμπρόθεσμα οι υποχρεώσεις αλλά ταυτόχρονα να μην χάνονται επενδυτικές ευκαιρίες για την επιχείρηση. Ο παραπάνω αριθμοδείκτης υπολογίζεται αν αφαιρέσουμε από το κυκλοφορούν ενεργητικό το σύνολο των αποθεμάτων και έπειτα το αποτέλεσμα αυτό, το διαιρέσουμε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

5.5.2 Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Μία από τις σημαντικότερες ομάδες αριθμοδεικτών είναι και αυτή των δεικτών δραστηριότητας, με τους δείκτες αυτούς αποκτάμε τη δυνατότητα να υπολογίσουμε κατά πόσο τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αξιοποιούνται αποτελεσματικά

και αποφέρουν στην επιχείρηση το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Πιο αναλυτικά οι δείκτες δραστηριότητας παρουσιάζουν τον τρόπο που διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία η επιχείρηση και κατά πόσο εύκολα μπορεί να γίνει η απαραίτητη ρευστοποίηση τους με σκοπό τη μετάθεση κεφαλαίων σε καταστάσεις με μεγαλύτερη απόδοση. Επιπρόσθετα ένα ακόμα πλεονέκτημα αυτής της κατηγορίας αριθμοδεικτών είναι ότι μπορούν να εκφραστούν σε ημέρες . Αυτό επιτρέπει στην επιχείρηση και στα ανώτατα διοικητικά στελέχη να παίρνουν ορθές αποφάσεις για την παραγγελία αλλά και για την παραγωγή των προϊόντων στο διάστημα που υπάρχει έως την τελική πώληση του προϊόντος στο πελάτη.

Οι δείκτες Δραστηριότητας που θα χρησιμοποιήσουμε για να την χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι οι εξής:



- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
- Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων
- Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων

Ακόμα αξίζει να αναφερθεί ότι με τη παραπάνω κατηγορία αριθμοδεικτών είναι άρτια συνδεδεμένες οι έννοιες του λειτουργικού και ταμειακού κύκλου.

Ο λειτουργικός κύκλος (operating cycle) έχει να κάνει κυρίως με το χρονικό διάστημα από την παραλαβή των πρώτων υλών μέχρι τη στιγμή που γίνεται η πώληση του τελικού προϊόντος και πραγματοποιείται η είσπραξη . Ο λειτουργικός

κύκλος αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο καθώς βοηθάει στο να υπολογιστεί η ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και συμβάλει στην αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων. Όταν μία επιχείρηση έχει μεγάλο λειτουργικό κύκλο σημαίνει ότι υπάρχει κακή διαχείριση των αποθεμάτων και η ρευστοποίηση τους επέρχεται σε μεγάλο χρονικό διάστημα.

Όσον αφορά το ταμειακό κύκλο (cash cycle) αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που δημιουργείτε από τη στιγμή που πραγματοποιεί η επιχείρηση μια ταμειακή εκροή για να αποκτήσει τους απαιτούμενους παραγωγικούς συντελεστές, έως τη στιγμή που καταφέρνει να πωλήσει το τελικό προϊόν και να πραγματοποιηθεί ταμειακή εισροή.

Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας:

5.5.2.1 Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μας παρουσιάζει το βαθμό στον οποίο το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης συμμετέχει στις πωλήσεις . Πιο αναλυτικά, ένας χαμηλός δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας σημαίνει ότι η επιχείρηση που μελετάμε δεν χρησιμοποιεί με υψηλή ένταση τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό την πραγματοποίηση πωλήσεων. Αυτό οφείλει να κινητοποιήσει την επιχείρηση έτσι ώστε να προχωρήσει σε ρευστοποίηση κάποιων περιουσιακών της στοιχείων ή γενικότερα σε καλύτερη αξιοποίηση. Γίνεται λοιπόν φανερό ότι όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο χειρότερο είναι για τα οικονομικά της επιχείρησης. Από την άλλη μεριά αν ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει υψηλή τιμή τότε σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν δεσμεύει κεφάλαια σε περιουσιακά της στοιχεία αλλά τα χρησιμοποιεί με ορθό τρόπο έτσι ώστε να μεγιστοποιήσει τις πωλήσεις της και συγχρόνως τα έσοδα της . Ανακεφαλαιώνοντας ο αριθμοδείκτης αυτός μας εκφράζει αν η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει μεγάλες επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με το σύνολο των πωλήσεων που πετυχαίνει. Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων που πραγματοποιεί μια επιχείρηση σε μία περίοδο με το σύνολο του ενεργητικού της συγκεκριμένης χρονικής περιόδου

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Επιπλέον ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μπορεί να αναλυθεί περαιτέρω ,υπολογίζοντας τον δείκτη ταχύτητας πάγιου ενεργητικού και το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού. Με αυτόν τον τρόπο τα στελέχη τις επιχειρήσεις μπορούν να επικεντρωθούν στο σημείο του ενεργητικού με τη χαμηλότερη τιμή του δείκτη έτσι να ξεκινήσουν τη ρευστοποίηση και την αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων την επιχείρησης. Επιπλέον αυτοί οι δείκτες μπορούν να βοηθήσουν υποψήφιους επενδύτες ώστε να αντιληφτούν εις βάθος το πόσο εντατικά κάθε ομάδα περιουσιακών στοιχείων συμμετέχει στις πωλήσεις της επιχείρησης.

Ο δείκτης ταχύτητας πάγιου ενεργητικού ουσιαστικά υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του πάγιου ενεργητικού στη συγκεκριμένη χρονική περίοδο .

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού}}$$

Από την άλλη μεριά ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης σε μία χρονική περίοδο.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού}}$$

5.5.2.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μας παρουσιάζει τον αριθμό των φορών που τα αποθέματα μιας επιχείρησης ανανεώθηκαν σε σχέση με τις καθарές πωλήσεις της μέσα σε μία οικονομική χρήση. Πιο αναλυτικά ο αριθμοδείκτης αυτός συμφέρει την επιχείρηση να είναι μεγάλος , καθώς όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μικρότερο αριθμό αποθεμάτων διακρατεί η επιχείρηση σε

σχέση με τις πωλήσεις της. Αυτό σημαίνει ότι δεν δεσμεύονται υψηλά κεφάλαια σε αποθέματα στην επιχείρηση αλλά και ελαχιστοποιείτε ο κίνδυνος αλλοιώσεων ή καταστροφών αυτών. Επιπλέον η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να περιορίσει το κόστος αποθήκευσης αποθεμάτων. Από την άλλη μεριά χαμηλός δείκτης δείχνει δυσλειτουργία στο τρόπο που η επιχείρηση προγραμματίζει τη παραγωγή και τη πώληση.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης με το σύνολο των αποθεμάτων που έχει στην ίδια λογιστική χρήση.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

5.5.2.3 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα είναι ένας αριθμοδείκτης που μας δείχνει τη χρονική περίοδο που χρειάζεται η επιχείρηση να αναμένει από την αγορά των αποθεμάτων μέχρι και την τελική πώληση τους. Πιο αναλυτικά ο δείκτης υπολογίζεται σε μέρες και γενικά η επιχείρηση επιδιώκει ο αριθμός αυτός να είναι χαμηλός. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο περισσότερες μέρες τα αποθέματα παραμένουν στις αποθήκες της επιχείρησης με αποτέλεσμα να μην επιτυγχάνεται η όσο το δυνατόν καλύτερη ρευστοποίηση. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι σε χαμηλά επίπεδα η επιχείρηση αποκτά καλύτερη ρευστότητα και μπορεί να επενδύσει τα κεφάλαια της σε πιο αποδοτικές κατευθύνσεις.

Ο δείκτης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα υπολογίζεται αν πολλαπλασιάσουμε τα αποθέματα με το σύνολο των ημερών ενός έτους (365) και έπειτα τον αριθμό αυτόν τον διαιρέσουμε με τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.2.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μας δείχνει τον αριθμό των φόρων που η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της σε μία συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Πιο αναλυτικά υψηλός αριθμός σε αυτόν τον δείκτη υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις της από πελάτες. Αυτό από τη μία δίνει στην επιχείρηση τη δυνατότητα να παρουσιάζει καλύτερη ρευστότητα κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης και από την άλλη ελαχιστοποιεί το κίνδυνο πιθανών ζημιών, από μη πληρωμή οφειλών από πελάτες. Αντίθετα χαμηλός αριθμός σε αυτόν τον δείκτη δείχνει εκτός από δυσκολία ρευστότητας και κίνδυνο μη καταβολής των απαιτήσεων ,μία επιχείρηση που αντιμετωπίζει κίνδυνο να εκτεθεί οικονομικά και να καταλήξει μακροπρόθεσμα σε δύσκολες οικονομικές συνθήκες.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης με πίστωση ,με το λογαριασμό πελάτες που βρίσκεται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος λογαριασμός περιλαμβάνει τις πωλήσεις που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση σε πελάτες της και δεν έχει εισπράξει ακόμα το πόσο των πωλήσεων.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

5.5.2.5 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει το χρονικό διάστημα που χρειάζεται η επιχείρηση από το στιγμή που πραγματοποιεί μια πώληση σε κάποιο πελάτη της μέχρι τη στιγμή που εισπράττει το ποσό από την πώληση αυτή. Το διάστημα αυτό εξαρτάται από την οικονομική πολιτική που έχει θέση ως στόχο η επιχείρηση για να κρίνουμε αν είναι καλό για την οικονομικής της κατάσταση. Πιο αναλυτικά χαμηλό διάστημα είσπραξης απαιτήσεων υποδηλώνει ότι η επιχείρηση μπορεί άμεσα να έχει καλύτερη ρευστότητα αλλά και να μειώνει τη πιθανότητα επισφαλών πελατών. Από την άλλη μεριά υψηλός δείκτης αυξάνει την πιθανότητα

επισφαλών πελατών αλλά και χειροτερεύει τη ρευστότητα της επιχείρησης. Ωστόσο με την κατάλληλη οικονομική πολιτική η επιχείρηση μπορεί να θέσει διαφορετική τιμή όταν το διάστημα αυτό μεγαλώνει έτσι ώστε να αξιολογηθεί ο κίνδυνος μη πληρωμής από τους πελάτες αλλά και να μην αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας.

Ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται αν πολλαπλασιάσουμε το λογαριασμό πελάτες που βρίσκεται στο ενεργητικό του ισολογισμού της επιχείρησης, με το σύνολο των ημερών ενός έτους (365) και έπειτα τον αριθμό αυτόν τον διαιρέσουμε με τις καθαρές πωλήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί με πίστωση από την επιχείρηση.

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}$$

5.5.2.6 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων δείχνει το χρονικό διάστημα από τη στιγμή που η επιχείρηση πραγματοποιεί μια αγορά μέχρι τη στιγμή που πληρώνει το ποσό της αγοράς αυτής. Πιο αναλυτικά υψηλός δείκτης υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα για καλύτερη ρευστότητα κατά τη λογιστική της χρήσης, από την άλλη μεριά όμως πολύ υψηλός δείκτης μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε σημείο να έχει πρόβλημα να προμηθευτεί τα απαραίτητα εμπορεύματα.

Ο δείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων υπολογίζεται αν πολλαπλασιάσουμε το λογαριασμό προμηθευτές που βρίσκεται στο παθητικό του ισολογισμού της επιχείρησης, με το σύνολο των ημερών ενός έτους (365) και έπειτα τον αριθμό αυτόν τον διαιρέσουμε με τις αγορές που έχουν πραγματοποιηθεί με πίστωση από την επιχείρηση.

$$\text{Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365}{\text{Αγορές με Πίστωση}}$$

Το σημαντικότερο ωστόσο αυτού του δείκτη είναι αν τον μελετήσουμε σε συνδυασμό με το παραπάνω δείκτη της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων. Αν η

επιχείρηση καταφέρει να πληρώνει της υποχρεώσεις της σε μεγαλύτερο διάστημα από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της ,τότε οι πιθανότητες αντιμετώπισης προβλήματος ρευστότητας μειώνονται. Αντίθετα αν ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων είναι μεγαλύτερος από τη μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων τότε η επιχείρηση αντιμετωπίζει το κίνδυνο ρευστότητας.

5.5.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Αναμφισβήτητα η αποδοτικότητα μια επιχείρησης είναι ο κυρίαρχος στόχος όλων όσον εμπλέκονται με αυτήν. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μελετούν τις σχέσεις των κερδών με τα κεφάλαια που έχει διαθέσει η επιχείρηση. Για να υπολογιστεί η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης γίνεται σύγκριση του κύκλου των συναλλαγών ή γενικότερα των αποτελεσμάτων που επέτυχε η επιχείρηση, με τα διαθέσιμα κεφάλαια που επένδυσε στην χρήση αυτή. Τα βασικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για να υπολογιστούν οι δείκτες αποδοτικότητας είναι τα κέρδη και γενικότερα οι μεταβολές που θα πραγματοποιηθούν σε μία λογιστική χρήση όσον αφορά την παραγωγή και τις πωλήσεις. Οι δείκτες αποδοτικότητας που θα χρησιμοποιήσουμε για την χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι :

- Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας
- Μικτό περιθώριο κέρδους
- Οργανικό περιθώριο κέρδους
- Καθαρό περιθώριο κέρδους
- Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



5.5.3.1 Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

Ο αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας υπολογίζει την αποδοτικότητα που έχουν για την επιχείρηση τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία, ωστόσο υπολογίζει και την αποδοτικότητα που έχουν τα επιμέρους τμήματα της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ικανότητα των διοικητικών στελεχών και γενικότερα όλων των μελών της επιχείρησης στον να δημιουργούν κέρδη από τα επενδυμένα κεφαλαία (ίδια και ξένα) της επιχείρησης. Επιπρόσθετα ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για να μπορέσουμε να συγκρίνουμε διάφορες επιχείρησης του ίδιου τομέα με σκοπό να δούμε τη θέση που κατέχει η επιχείρηση μας και αν λειτουργεί αποδοτικά και αποτελεσματικά. Τέλος ένα ακόμα εργαλείο που προσθέτει ο δείκτης αυτός στα χέρια του αναλυτή είναι αν μελετηθεί διαχρονικά καθώς με αυτό τον τρόπο μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τη γενικότερη μακροπρόθεσμη εικόνα της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών με το σύνολο του καθαρού ενεργητικού (καθαρό ενεργητικό είναι ο τύπος : σύνολο ενεργητικού στην αρχή της λογιστικής χρήσης συν το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος της χρήσης και το άθροισμα αυτό το διαιρούμε δια του δύο)

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

5.5.3.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει το κατά πόσο τα μικτά κέρδη της επιχείρησης βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε. Πιο αναλυτικά υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση έχει καταφέρει και έχει περιορίσει το κόστος πωληθέντων από τη μία και από την άλλη έχει αυξήσει τις πωλήσεις τις . Το πρώτο επιτυγχάνεται με σωστό προγραμματισμό κυρίως μέσα από την επιχείρηση ενώ το δεύτερο εξαρτάται από τη τιμή που έχει καταφέρει να πωλήσει η επιχείρηση αλλά και από τη ζήτηση που υπάρχει για το προϊόν εκείνη τη λογιστική χρήση. Αντίθετα χαμηλός δείκτης παρουσιάζει κακή διαχείριση των πόρων από μέρος της διοίκησης.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι ο δείκτης αυτός αξιολογείται πιο σωστά αν γνωρίζουμε τη φύση των προϊόντων που εμπορεύεται η επιχείρηση καθώς πολλά προϊόντα έχουν χαμηλό μικτό περιθώριο κέρδους αλλά λόγω του μεγάλου όγκου των πωλήσεων οι επιχειρήσεις καταφέρνουν και πραγματοποιούν κέρδη.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

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

5.5.3.3 Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης οργανικού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό που κατέχουν τα οργανικά κέρδη σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση . Όπως και με το δείκτη του μικτού περιθωρίου κέρδους την επιχείρηση ,την ενδιαφέρει να είναι υψηλός ο δείκτης. Ωστόσο λόγω του ότι από τα μικτά κέρδη έχουν αφαιρεθεί το κόστος διάθεσης της επιχείρησης , το κόστος πωλήσεων και το κόστος διοίκησης ο δείκτης οργανικού περιθωρίου κέρδους θα είναι σαφώς μικρότερος από το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους. Γίνεται λοιπόν αντιληπτό ότι από τη διαφορά αυτών των δεικτών ο αναλυτής μπορεί να εξάγει συμπεράσματα για τα διάφορα κόστη της επιχείρησης αλλά και για την οικονομική πολιτική που ασκείτε σε αυτήν. Ο αριθμοδείκτης οργανικού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα οργανικά κέρδη με τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Οργανικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.3.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει το ποσοστό των καθαρών κερδών που πραγματοποιεί η επιχείρηση από τις πωλήσεις της και πιο συγκεκριμένα παρουσιάζει το λειτουργικό της κέρδος . Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κερδών της επιχείρησης όταν από τις πωλήσεις αφαιρεθούν αρχικά τα κόστη των πωληθέντων και στη συνέχεια τα διάφορα λειτουργικά κόστη της . Αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για την επιχείρηση καθώς δείχνει το λειτουργικό αποτέλεσμα που επίτυχε η επιχείρηση σε μία λογιστική χρήση. Επιπλέον πάνω σε αυτόν στηρίζεται η διοίκηση της επιχείρησης για να διαμορφώσει τη στρατηγική που θα ακολουθήσει τα επόμενα χρόνια. Όσο μεγαλύτερος είναι λοιπόν ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους τόσο υψηλότερα είναι και τα κέρδη της επιχείρησης. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη με τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

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

5.5.3.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει την απόδοση που έχει εξασφαλίσει η επιχείρηση από τη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της. Πιο αναλυτικά ο δείκτης αυτός αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς δείκτες στην χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης. Είναι χρήσιμος αρχικά για τη διοίκηση της επιχείρησης καθώς υψηλός δείκτης υποδηλώνει ότι τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι έχουν υψηλές αποδόσεις .

Από την άλλη μεριά ο δείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί από υποψήφιους επενδυτές σαν μέτρο σύγκρισης μεταξύ των επιχειρήσεων με σκοπό την καλύτερη τοποθέτηση των κεφαλαίων τους. Επιπλέον αξίζει να αναφερθεί ότι ο δείκτης αυτός όσο υψηλότερος είναι τόσο περισσότεροι επενδυτές θα θελήσουν να εισέλθουν στην επιχείρηση με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ίδια η αξία της .

Τέλος ο δείκτης αυτός μπορεί να εκφραστεί σε δύο επιμέρους δείκτες καθώς ο ένας εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από τη πλευρά των μετόχων και ο δεύτερος την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από τη πλευρά τη επιχείρησης. Η διαφορά ανάμεσα σε αυτούς τους δύο είναι ότι στα καθαρά κέρδη που βρίσκονται στον αριθμητή του δείκτη, για να υπολογίσουμε την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων από τη πλευρά των μετόχων πρέπει να αφαιρέσουμε το σύνολο των φόρων και τα μερίσματα των προνομιούχων μετόχων. Αντίθετα από τη πλευρά της επιχείρησης χρειάζονται τα καθαρά κέρδη προ φόρων.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη από τη πλευρά του κοινού μετόχου είναι :

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη από τη πλευρά της επιχείρησης είναι :

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

5.5.4 Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Είναι γεγονός ότι ο όρος διάρθρωση κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοεί τον τρόπο και τις μορφές χρηματοδότησης που χρησιμοποιεί για τη λειτουργία της μια επιχείρηση. Αρχικά τα κεφάλαια μιας επιχείρησης αποτελούνται από τα ίδια κεφάλαια και από τις υποχρεώσεις της, όπου χωρίζονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Το ποσοστό συμμετοχής αυτών των τριών κατηγοριών στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης το ονομάζουμε δομή των κεφαλαίων. Η δομή

αυτή είναι σημαντική καθώς παρουσιάζει τη διαφορά ανάμεσα στα ιδιόκτητα κεφάλαια και στον εξωτερικό δανεισμό της επιχείρησης.

Ωστόσο τα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης διαχωρίζονται ανάλογα με τον κίνδυνο που επιφέρουν για τους δανειστές της εν λόγω επιχείρησης. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τα επιτόκια και το κόστος δανεισμού να διαφέρει διαχρονικά για την επιχείρηση.

Όσον αφορά τους δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας μιας επιχείρησης έχουν να κάνουν με δύο τομείς. Αρχικά γίνεται μελέτη για τον τρόπο που συγκροτεί η επιχείρηση τα κεφάλαια της , δηλαδή τη συμμετοχή του δανεισμού αλλά και των μετόχων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης. Στη συνέχεια αναλύεται κατά πόσο αυτή η συμμετοχή και σε συνδυασμό με την κατάσταση της επιχείρησης μπορεί να οδηγήσει σε μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και μελλοντικά κέρδη.

Πιο αναλυτικά οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων ασχολούνται με τις πηγές κεφαλαίων αλλά και τα οφέλη που μπορεί να έχει για την επιχείρηση μία επιλογή όσον αφορά τη χρηματοδότηση μιας επένδυσης. Κάθε φορά που μία επιχείρηση χρειάζεται κεφάλαια για μια νέα επένδυση ή και γενικότερα για χρηματοδότηση , η διοίκηση αξιολογεί τις πηγές κεφαλαίων και επιλέγει συνήθως αυτή που εκφράζει καλύτερα τη σχέση του κόστους με τον κίνδυνο. Αξίζει να αναφερθεί ότι η σχέση αυτή είναι αρνητική και συνήθως γίνονται πολλές μελέτες πριν παρθεί κάποια επιχειρηματική απόφαση δανεισμού.

Όσον αφορά για του δείκτες βιωσιμότητας μιας επιχείρησης εξετάζουν κατά πόσο μπορεί μακροπρόθεσμα να εξασφαλίσει την επιβίωση αλλά και τη δημιουργία κερδών της , η επιχείρηση. Ειδικότερα γίνεται εξέταση των χειρισμών της , όσον άφορα την εξυπηρέτηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αυτές είναι οι τόκοι των δανείων , οι δανειακές δόσεις , η καταβολή των τοκομεριδίων αλλά και η καταβολή μερισμάτων στους κοινούς και προνομιακούς μετόχους. Ακόμα εξετάζεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης όσον αφορά τους εξωτερικούς επενδυτές καθώς φανερώνει τη δυνατότητα της να συνάψει μελλοντικά δάνεια και να προσελκύσει κεφάλαια με χαμηλό κόστος.

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

- Δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια ή οικονομικής αυτονομίας
- Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης
- Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια
- Δείκτης κάλυψης τόκων

5.5.4.1 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ή Οικονομικής Αυτονομίας

Ο αριθμοδείκτης Οικονομικής αυτονομίας παρουσιάζει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από ιδίους πόρους. Πιο αναλυτικά δείχνει το ποσοστό εκείνο που αποτελείται από τα κεφαλαία των μετόχων, τα κέρδη της επιχείρησης και γενικότερα από μη εξωτερικό δανεισμό. Είναι φανερό ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σύνολο αυτών, τόσο και πιο μικρός είναι ο κίνδυνος επένδυσης κεφαλαίων στην εν λόγω επιχείρηση. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ο δανεισμός της να γίνεται με χαμηλό κόστος και γενικότερα οι δανειστές της να ασκούν μικρότερη πίεση.

Ο παραπάνω δείκτης εάν είναι υψηλός σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίζεται κυρίως σε δικά της κεφάλαια για την χρηματοδότηση της. Αυτό μπορεί να έχει αποτέλεσμα με δύο όψεις, καθώς από τη μία δεν έχει πίεση από τους δανειστές της και οι τόκοι της είναι χαμηλοί, αλλά από την άλλη το κίνδυνο της επένδυσης και γενικότερα της λειτουργίας της επιχείρησης τον έχουν περισσότερο οι μέτοχοι.

Από την άλλη μεριά αν ο παραπάνω δείκτης είναι χαμηλός σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίζεται κυρίως σε εξωτερικά κεφάλαια και δάνεια. Όπως και προηγουμένως αυτό μπορεί να έχει πάλι δύο όψεις καθώς από τη μία το ρίσκο των κεφαλαίων το έχουν οι δανειστές αλλά από την άλλη η επιχείρηση έχει υψηλά κόστη σε τόκους και πίεση από τους δανειστές. Γίνεται λοιπόν φανερό ότι ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να βρίσκεται στο σημείο εκείνο που η επιχείρηση επιτυγχάνει ισορροπία μεταξύ του κινδύνου και του κόστους. Ο αριθμοδείκτης οικονομικής αυτονομίας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια με τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

5.5.4.2 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης παρουσιάζει το ποσοστό των ξένων στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός καθώς στο τέλος του έτους η επιχείρηση συγκρίνει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια καθώς προσαρμόζει το μέγεθος της οικονομικής αυτονομίας που θέλει να επιτύχει. Από την άλλη μεριά οι δανειστές ενδιαφέρονται για το δείκτη αυτό καθώς αποτελεί ένα σημάδι για την επιστροφή των κεφαλαίων τους.

Τα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης αξιολογούν τον παραπάνω δείκτη καθώς πολύ υψηλός δείκτης σημαίνει επικίνδυνη έκθεση της επιχείρησης σε εξωτερικό δανεισμό , πράγμα το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε δύσκολη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα. Από την άλλη πολύ χαμηλός δείκτης δείχνει μικρό κίνδυνο η επιχείρηση να αθετήσει τις υποχρεώσεις της με αποτέλεσμα το κόστος δανεισμού της να είναι χαμηλό. Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα ξένα κεφάλαια με τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

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

5.5.4.3 Δείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια υπολογίζεται κυρίως από τους δανειστές της επιχείρησης και παρουσιάζει ουσιαστικά την ασφάλεια που τους παρέχει η επιχείρηση. Πιο αναλυτικά ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τη βιωσιμότητα της μονάδας καθώς η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια δείχνει εάν η επιχείρηση έχει εκτεθεί σε εξωτερικό δανεισμό.

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε οι μέτοχοι της επιχείρησης συμμετέχουν με πιο πολλά κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της .Αντίθετα αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε συμβαίνει το ανάποδο και οι πιστωτές συμμετέχουν με μεγαλύτερο αριθμό κεφαλαίων από ότι οι μέτοχοι. Για να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης πρέπει να διαιρέσουμε τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

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

5.5.4.4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα από τα κέρδη που δημιουργεί σε κάθε λογιστική χρήση. Με το δείκτη αυτό η επιχείρηση μπορεί να αναληφθεί πόσο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη της χωρίς να βρεθεί σε κίνδυνο να αθετήσει τη πληρωμή των τόκων και γενικότερα των χρηματοοικονομικών της εξόδων. Η αδυναμία πληρωμής των χρηματοοικονομικών εξόδων μιας επιχείρησης μπορεί να οδηγήσει σε δυσμενές μακροπρόθεσμο μέλλον , καθώς αν οι πιστωτές της κινηθούν νομικά τότε μπορεί να οδηγηθεί στην πτώχευση. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα κέρδη προ τόκων και φόρων με τα ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = 100 * \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}$$

5.5.5 Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρουσιάζουν την οικονομική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση απέναντι στις διάφορες κατηγορίες δαπανών που έχουν να κάνουν με την λειτουργία της. Επιπλέον παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην ισορροπία αυτών των δαπανών με τη γενικότερη οικονομική της κατάσταση.

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας που θα χρησιμοποιήσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση της ξενοδοχειακής μονάδας είναι οι εξής.

- Δείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις
- Δείκτης διοικητικών εξόδων προς πωλήσεις
- Δείκτης εξόδων διάθεσης προς πωλήσεις

5.5.5.1 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων παρουσιάζει τη σχέση των λειτουργικών εξόδων με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός έχει αξία αν μελετάται διαχρονικά καθώς παρουσιάζει αν τα κόστη αυξήθηκαν ή μειώθηκαν στο ίδιο ποσοστό με τα λειτουργικά έξοδα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.5.2 Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Ο δείκτης διοικητικών εξόδων προς πωλήσεις παρουσιάζει το ποσοστό των διοικητικών εξόδων στο σύνολο των πωλήσεων μιας επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση. Ο δείκτης αυτός μελετάται διαχρονικά και αποτελεί εργαλείο για να

αναπροσαρμοστεί το συνολικό κόστος σε περιόδους ύφεσης για την επιχείρηση. Ο παραπάνω αριθμοδείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα διοικητικά έξοδα με της καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{Διοικητικά Έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5.5.3 Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης εξόδων διάθεσης προς πωλήσεις παρουσιάζει το ποσοστό των εξόδων διάθεσης στο σύνολο των πωλήσεων μιας επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση. Τα έξοδα διάθεσης είναι εκείνα τα έξοδα που δαπανά η επιχείρηση έτσι ώστε να προωθήσει το προϊόν της . Ο δείκτης αυτός μελετάται διαχρονικά και αναπροσαρμόζεται αναλόγως την στρατηγική της επιχείρησης. Ο παραπάνω αριθμοδείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα έξοδα διάθεσης με της καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης σε μία λογιστική χρήση.

Ο τύπος που υπολογίζει τον παραπάνω δείκτη είναι :

$$\text{Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις} = 100 * \frac{\text{Έξοδα Διάθεσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

6.1 Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση ΓΕΚΕ Α.Ε

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. Η ανάλυση θα επεκταθεί όχι μόνο στην τελευταία λογιστική χρήση δηλαδή το έτος 2014 αλλά θα ξεκινήσει από το έτος 2010. Με την μελέτη των τελευταίων πέντε λογιστικών χρήσεων θα μπορούσαμε να συγκρίνουμε αλλά και να αναλύσουμε εις βάθος την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Αρχικά παρουσιάζονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως της επιχείρησης για την τελευταία πενταετία. Η ανάλυση τους γίνεται μέσα από 3 μορφές παρουσίασης :

- Λογιστική τυποποίηση
- Ανάλυση κοινού μεγέθους
- Ανάλυση δεικτών- έτος βάσης

Στη συνέχεια παρουσιάζονται διαχρονικά αριθμοδείκτες της εταιρείας με σκοπό να μελετηθεί η οικονομική της κατάσταση αλλά και να προσανατολιστούν τα δυνατά και αδύνατα χρηματοοικονομικά της σημεία. Οι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν για τα τελευταία πέντε χρόνια θα παρουσιαστούν διαγραμματικά με στόχο να εξάγουμε συμπεράσματα για τη στρατηγική της επιχείρησης. Η διαγραμματική απεικόνιση ωστόσο δεν θα πραγματοποιηθεί με γνώμονα μόνο το χρόνο αλλά και σε συνδυασμό μεταξύ των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν κατανέμονται σε πέντε κατηγορίες και αποτελούν τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες, οι κατηγορίες είναι οι εξής:

- Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
- Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)
- Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)
- Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)
- Δείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)

6.2 Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι ισολογισμοί της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε για τα έτη 2010 -2014 . Η ανάλυση θα πραγματοποιηθεί στις ακόλουθες μορφές :

- Λογιστική τυποποίηση : Οι καταστάσεις όπως παρατίθενται στην ετήσια οικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- Ανάλυση κοινού μεγέθους : Κάθε στοιχείο του ενεργητικού θα παρουσιάζεται ως ποσοστό του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του παθητικού.
- Ανάλυση δεικτών- έτος βάσης: Στοιχεία διαδοχικών Ισολογισμών ως ποσοστά των αντίστοιχων ετών βάσεως. Στη συγκεκριμένη περίπτωση το έτος βάσης θα οριστεί το μικρότερο δηλαδή το 2010.

Στη συνέχεια θα γίνει ανάλυση και ερμηνεία των διαχρονικών ισολογισμών με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων.

6.2.1 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Λογιστική Τυποποίηση

Πίνακας 7: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε με Λογιστική Τυποποίηση

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Ενσώματα Πάγια	80.667.371	80.903.661	72.397.348	72.662.708	73.475.391
Ασώματα Πάγια	30.010	32.314	22.824	15.073	11.993
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.576	5.576	5.576	5.576	5.576
Αποσβέσεις	11.684.244	12.908.582	8.950.812	9.817.473	10.661.164
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	69.018.713	68.032.970	63.474.935	62.865.884	62.831.796
Αποθέματα	124.774	114.922	78.931	81.663	85.116
Απαιτήσεις	1.866.462	2.313.987	1.053.971	670.619	718.646
Χρεόγραφα	11.600.952	0	0	0	0
Χρηματικά Διαθέσιμα	1.198.111	16.383.109	5.163.082	3.745.684	4.426.474
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	14.790.299	18.812.019	6.295.984	4.497.966	5.230.236
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	78.065.469	82.921.196	68.398.392	66.418.278	65.974.045
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	83.809.012	86.844.988	69.770.920	67.363.851	68.062.033
Μετοχικό Κεφάλαιο	14.817.000	14.817.000	2.525.625	2.525.625	2.525.625
Αποθεματικά	47.935.389	50.958.201	48.288.053	44.874.741	44.874.741
Κέρδη εις Νέον	-1.175.764	4.184.104	5.417.861	3.716.065	3.393.074
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	61.576.625	69.959.305	56.231.538	51.116.431	50.793.440
Αναβαλλόμενη φορολογική Υποχρέωση	15.204.985	12.254.039	11.503.824	14.917.953	14.797.452
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.283.859	707.852	663.030	383.894	383.153
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16.488.844	12.961.890	12.166.854	15.301.847	15.180.605
Προμηθευτές	401.047	831.430	292.532	275.784	416.333
Υποχρεώσεις από Φόρους	827.484	2.523.607	661.919	150.000	896.999
Διάφορες Υποχρεώσεις	4.515.012	568.755	418.077	519.789	774.656
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.743.543	3.923.793	1.372.527	945.573	2.087.988
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	83.809.012	86.844.988	69.770.920	67.363.851	68.062.033

6.2.2 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Κοινά Μεγέθη

Πίνακας 8: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε με Κοινά Μεγέθη

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Ενσώματα Πάγια	96,25%	93,16%	103,76%	107,87%	107,95%
Ασώματα Πάγια	0,04%	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Αποσβέσεις	13,94%	14,86%	12,83%	14,57%	15,66%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	82,35%	78,34%	90,98%	93,32%	92,32%
Αποθέματα	0,15%	0,13%	0,11%	0,12%	0,13%
Απαιτήσεις	2,23%	2,66%	1,51%	1,00%	1,06%
Χρεόγραφα	13,84%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρηματικά Διαθέσιμα	1,43%	18,86%	7,40%	5,56%	6,50%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	17,65%	21,66%	9,02%	6,68%	7,68%
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	93,15%	95,48%	98,03%	98,60%	96,93%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μετοχικό Κεφάλαιο	17,68%	17,06%	3,62%	3,75%	3,71%
Αποθεματικά	57,20%	58,68%	69,21%	66,62%	65,93%
Κέρδη εις Νέον	-1,40%	4,82%	7,77%	5,52%	4,99%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	73,47%	80,56%	80,59%	75,88%	74,63%
Αναβαλλόμενη φορολογική Υποχρέωση	18,14%	14,11%	16,49%	0,00%	21,74%
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,53%	0,82%	0,95%	0,00%	0,56%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	19,67%	14,93%	17,44%	22,72%	22,30%
Προμηθευτές	0,48%	0,96%	0,42%	0,41%	0,61%
Υποχρεώσεις από Φόρους	0,99%	2,91%	0,95%	0,22%	1,32%
Διάφορες Υποχρεώσεις	5,39%	0,65%	0,60%	0,77%	1,14%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,85%	4,52%	1,97%	1,40%	3,07%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

6.2.3 Διαχρονική Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες- Έτος Βάσης

Πίνακας 9: Ισολογισμοί ΓΕΚΕ Α.Ε με Δείκτες -Έτος Βάσης

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Ενσώματα Πάγια	100	100,29	89,75	90,08	91,08
Ασώματα Πάγια	100	107,68	76,05	50,23	39,96
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	100	100,00	100,00	100,00	100,00
Αποσβέσεις	100	110,48	76,61	84,02	91,24
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100	98,57	91,97	91,09	91,04
Αποθέματα	100	92,10	63,26	65,45	68,22
Απαιτήσεις	100	123,98	56,47	35,93	38,50
Χρεόγραφα	100	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρηματικά Διαθέσιμα	100	1367,41	430,94	312,63	369,45
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	100	127,19	42,57	30,41	35,36
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	100	106,22	87,62	85,08	84,51
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	103,62	83,25	80,38	81,21
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	100,00	17,05	17,05	17,05
Αποθεματικά	100	106,31	100,74	93,62	93,62
Κέρδη εις Νέον	100	-355,86	-460,80	-316,06	-288,58
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100	113,61	91,32	83,01	82,49
Αναβαλλόμενη φορολογική Υποχρέωση	100	80,59	75,66	98,11	97,32
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	100	55,13	51,64	29,90	29,84
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	78,61	73,79	92,80	92,07
Προμηθευτές	100	207,31	72,94	68,77	103,81
Υποχρεώσεις από Φόρους	100	304,97	79,99	18,13	108,40
Διάφορες Υποχρεώσεις	100	12,60	9,26	11,51	17,16
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	68,32	23,90	16,46	36,35
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100	103,62	83,25	80,38	81,21

6.2.4 Ανάλυση και Ερμηνεία Διαχρονικών Καταστάσεων Ισολογισμού

Οι ισολογισμοί της ΓΕΚΕ Α.Ε αναλύοντας τους διαχρονικά , παρουσιάζουν διάφορες μεταβολές σε σημαντικά στοιχεία της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι το σύνολο του ενεργητικού ,όπως και του παθητικού παρουσιάζουν μία υψηλή μεταβολή από τη λογιστική χρήση του 2011 σε αυτή του 2012 . Η μεταβολή αυτή είναι μείωση κατά 19,66 % σε σχέση με τη λογιστική χρήση του 2011. Παρατηρώντας τους ισολογισμούς διαπιστώνουμε ότι ο βασικός λόγος ,είναι ότι η επιχείρηση μείωσε τα χρηματικά της διαθέσιμα με σκοπό να καλύψει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της , όπως και ένα μέρος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ωστόσο το μεγάλο μέρος των χρηματικών διαθεσίμων φαίνεται ότι πήγε στους μετόχους της επιχείρησης. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μειώθηκε κατά ένα πολύ μεγάλο μέρος τη λογιστική χρήση του 2012. Ο λόγος φαίνεται ότι είναι η γενικότερη αστάθεια αλλά και η ύφεση που επικρατούσε στην ελληνική οικονομία.

Πάγιο Ενεργητικό

Όσον αφορά το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης παρατηρούμε ότι τα τελευταία πέντε χρόνια παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα . Η υψηλότερη μεταβολή εμφανίζεται από τη λογιστική χρήση του 2011 σε αυτήν του 2012. Εκείνη τη περίοδο παρατηρούμε μία μείωση των ενσώματων παγίων κατά 8 περίπου εκατομμύρια ευρώ χωρίς ωστόσο να είναι τόσο αισθητή αυτή η μεταβολή στο σύνολο του παγίου ενεργητικού λόγω μικρότερων αποσβέσεων. Οι αποσβέσεις εκείνη τη χρονιά μειώθηκαν κατά 3 περίπου εκατομμύρια. Το πάγιο ενεργητικό το 2010 αποτελούσε το 82,35 % του συνόλου του ενεργητικού όπου με τις παραπάνω μεταβολές το 2014 αποτελεί το 92,32%.

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Όσον αφορά το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης παρατηρούμε ότι τη λογιστική χρήση του 2011 αυξήθηκε έναντι της χρήσης του 2010 .Ωστόσο η συνέχεια δεν ήταν ανάλογη, συγκεκριμένα το έτος 2012 η μείωση ήταν αρκετά υψηλή με αποτέλεσμα να μειωθεί στο 1/3 σε σχέση με το έτος 2011. Πιο αναλυτικά

η επιχείρηση το 2010 είχε στη κατοχή της χρεόγραφα αξίας 11.600.952 ευρώ . Τη λογιστική χρήση του 2011 η διοίκηση παίρνει απόφαση και τα πωλεί με αποτέλεσμα να εισρεύσουν στα ταμεία της περίπου 15 εκατομμύρια ευρώ. Αυτή η υπεραξία στη πώληση των χρεογράφων ήταν ο σημαντικότερος παράγοντας της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στη συνέχεια η επιχείρηση τη λογιστική χρήση του 2012 μείωσε τα χρηματικά διαθέσιμα κατά περίπου 11 εκατομμύρια ευρώ για τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Για τις λογιστικές χρήσεις του 2013 και 2014 παρατηρούμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης κυμάνθηκε στα ίδια επίπεδα με τη λογιστική χρήση του 2012. Το κυκλοφορούν ενεργητικό το 2010 αποτελούσε το 17,65 % του συνόλου του ενεργητικού, λόγω των μεταβολών που αναλύθηκαν παραπάνω το 2014 αποτελεί το 7,68 %.

Ίδια Κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης στις λογιστικές χρήσεις που μελετάμε παρατηρούμε ότι αρχικά αυξήθηκαν και έπειτα μειώθηκαν. Πιο αναλυτικά τη λογιστική χρήση του 2011 είναι εμφανή μία αύξηση κατά 9,5 περίπου εκατομμύρια ευρώ. Αυτό οφείλεται στο ότι αρχικά αυξήθηκαν τα αποθεματικά και εν συνεχεία τα αποτελέσματα εις νέον από αρνητικά έγιναν θετικά. Στη λογιστική χρήση του 2012 παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατά περίπου 13,5 εκατομμύρια ευρώ. Ο βασικός λόγος αυτής της μείωσης είναι η μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου που αναλύθηκε παραπάνω. Για τις λογιστικές χρήσεις του 2013 και 2014 παρατηρούμε μία σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το 2012 που οφείλεται στη σταδιακή μείωση των αποτελεσμάτων εις νέον. Τα ίδια κεφάλαια το 2010 αποτελούσαν το 73,47 % του συνόλου του παθητικού , το ποσοστό αυτό μετά από πέντε χρόνια παρέμεινε στα ίδια επίπεδα και το 2014 αποτελούσαν το 74,63 %

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι άξιον να αναφερθεί ότι η επιχείρηση έχει εξαιρετικά μικρό επίπεδο δανεισμού και ξένων κεφαλαίων. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι η επιχείρηση το έτος 2011 μείωσε τις αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις της κατά 3 περίπου εκατομμύρια . Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη γενικότερη μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ωστόσο

από το έτος 2013 είναι εμφανές ότι η επιχείρηση συσσωρεύει ξανά φορολογικές υποχρεώσεις με αποτέλεσμα οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της να αυξάνονται στα ίδια περίπου επίπεδα του έτος 2010. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις το έτος 2010 αποτελούσαν το 19,67% του συνόλου του παθητικού, το 2011 υποχώρησαν στο 14,93% , ωστόσο το έτος 2014 το ποσοστό ανέβηκε στο 22,30 % του παθητικού.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης παρατηρούμε ότι από τη λογιστική χρήση του 2010 έως και τη χρήση του 2013 μειώνονται σταδιακά. Ωστόσο τη λογιστική χρήση του 2014 αυτό παύει να ισχύει. Πιο αναλυτικά το έτος 2011 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται κατά 1,8 εκατομμύρια περίπου λόγω του ότι η επιχείρηση εξοφλεί διάφορες υποχρεώσεις που έχουν να κάνουν με ασφαλιστικούς οργανισμούς και γενικότερα πιστωτές της. Το έτος 2012 , όπως και το έτος 2013 παρατηρούμε ότι η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης συνεχίζεται ωστόσο αυτή τη φορά η μείωση οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εξόφληση φόρων. Το έτος 2014 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται ξανά λόγω των φόρων αλλά και των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις ΓΕΚΕ ΑΕ το έτος 2010 αποτελούσαν το 6,85 % του συνόλου του παθητικού της επιχείρησης. Έπειτα από τη σταδιακή μείωση τους το 2013 αποτελούσαν το 1,4% του παθητικού . Ωστόσο το έτος 2014 αποτέλεσαν το 3,07% του συνόλου του παθητικού της επιχείρησης.

6.3 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως ΓΕΚΕ Α.Ε.

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως για τις τελευταίες πέντε λογιστικές χρήσεις ,δηλαδή για τα έτη 2010 – 2014. Οι μορφές που θα εξεταστούν τα αποτελέσματα χρήσεως είναι οι εξής :

- Λογιστική τυποποίηση : Οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως όπως παρατίθενται στην ετήσια οικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- Ανάλυση κοινού μεγέθους : Κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως θα εκφράζεται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων .
- Ανάλυση δεικτών- έτος βάσης: Στοιχεία διαδοχικών καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστά των αντίστοιχων ετών βάσεως. Στη συγκεκριμένη περίπτωση το έτος βάσης θα οριστεί το μικρότερο δηλαδή το 2010.

Τέλος θα γίνει ανάλυση και ερμηνεία των διαχρονικών καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων.

6.3.1 Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Λογιστική Τυποποίηση

Πίνακας 10: ΚΑΧ ΓΕΚΕ Α.Ε με Λογιστική Τυποποίηση

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρές Πωλήσεις	11.095.387	11.646.565	9.536.968	7.546.218	9.121.646
Κόστος Πωληθέντων	7.318.198	7.756.303	6.834.478	5.325.722	5.816.082
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	3.777.188	3.890.262	2.702.489	2.220.496	3.305.564
Έξοδα Διοίκησης	512.956	449.878	308.249	823.254	1.047.635
Έξοδα Διάθεσης	42.937	17.864	17.458	120.514	267.907
Λοιπά Έσοδα	96.748	760.938	232.524	96.782	0
Λοιπά Έξοδα	111.057	29.469	139.917	56.822	243.758
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	3.206.987	4.153.989	2.469.389	1.316.687	1.746.264
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	1.524.735	3.747.627	2.343.739	357.511	539.911
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	4.886.335	1.134.804	1.354.990	869.222	89.979
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-3.361.600	2.612.823	988.749	-511.711	449.932
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-154.613	6.766.812	3.458.138	804.976	2.196.196
Φόροι	1.077.334	1.406.945	777.531	272.537	2.494.911
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-1.231.947	5.359.867	2.680.607	532.439	-298.715
Μέρισμα	0	3.367.500	2.441.437	532.065	-298.865
Παρακρατούμενα κέρδη	0	1.992.367	239.170	374	0

6.3.2 Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Κοινά Μεγέθη

Πίνακας 11: ΚΑΧ ΓΕΚΕ Α.Ε με Κοινά Μεγέθη

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρές Πωλήσεις	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος Πωληθέντων	66,0%	66,6%	71,7%	70,6%	63,8%
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	34,0%	33,4%	28,3%	29,4%	36,2%
Έξοδα Διοίκησης	4,6%	3,9%	6,1%	0,8%	0,4%
Έξοδα Διάθεσης	0,4%	0,2%	0,2%	1,6%	2,9%
Λοιπά Έσοδα	0,9%	6,5%	2,4%	1,3%	0,0%
Λοιπά Έξοδα	1,0%	0,3%	1,5%	0,8%	2,7%
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	28,9%	35,7%	25,9%	17,4%	19,1%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	13,7%	32,2%	24,6%	4,7%	5,9%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	44,0%	9,7%	14,2%	11,5%	1,0%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-30,3%	22,4%	10,4%	-6,8%	4,9%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-1,4%	58,1%	36,3%	10,7%	24,1%
Φόροι	9,7%	12,1%	8,2%	3,6%	27,4%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	-11,1%	46,0%	28,1%	7,1%	-3,3%
Μέρισμα	0,0%	28,9%	25,6%	7,1%	-3,3%
Παρακρατούμενα κέρδη	0,0%	17,1%	2,5%	0,0%	0,0%

6.3.3 Διαχρονική Ανάλυση Κ.Α.Χ με Δείκτες- Έτος βάσης

Πίνακας 12: ΚΑΧ ΓΕΚΕ Α.Ε με Δείκτες Έτος Βάσης

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρές Πωλήσεις	100	104,97	85,95	68,01	82,21
Κόστος Πωληθέντων	100	105,99	93,39	72,77	79,47
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	100	102,99	71,55	58,79	87,51
Έξοδα Διοίκησης	100	87,70	60,09	160,49	204,23
Έξοδα Διάθεσης	100	41,61	40,66	280,68	623,95
Λοιπά Έσοδα	100	786,51	240,34	100,03	0,00
Λοιπά Έξοδα	100	26,54	125,99	51,17	219,49
ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100	129,53	77,00	41,06	54,45
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	100	245,79	153,71	23,45	35,41
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	100	23,22	27,73	17,79	1,84
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	100	-77,73	-29,41	15,22	-13,38
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100	-4.376,61	-2.236,64	-520,64	-1.420,45
Φόροι	100	130,60	72,17	25,30	231,58
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	100	-435,07	-217,59	-43,22	24,25
Μέρισμα	Δεν μπορεί να υπολογιστεί λόγω μηδενικού έτους βάσης				
Παρακρατούμενα κέρδη	Δεν μπορεί να υπολογιστεί λόγω μηδενικού έτους βάσης				

6.3.4 Ανάλυση και Ερμηνεία Διαχρονικών Κ.Α.Χ.

Τα αποτελέσματα χρήσεως της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι παρουσίασαν μεταβολές τα τελευταία πέντε χρόνια. Βασικός παράγοντας που επηρέασε σε αυτό είναι η γενικότερη οικονομική αστάθεια στην ελληνική οικονομία. Ο τουρισμός, που αποτελεί το τομέα που δραστηριοποιείται η επιχείρησή μας, όπως ήταν αναμενόμενο επηρεάστηκε από την ύφεση αλλά και την αρνητική εικόνα της χώρας. Πιο αναλυτικά αν σχολιάσουμε τις πωλήσεις της επιχείρησης παρατηρούμε ότι 2010 έως το 2013 ακολουθούν πτωτική πορεία, ωστόσο το 2014 βλέπουμε ότι οι πωλήσεις αυξάνονται στα επίπεδα του 2012, πράγμα το οποίο δείχνει σημάδια βελτίωσης. Ωστόσο όσον αφορά τα κέρδη προ φόρων παρατηρούμε ότι εκτός του έτους 2010 τις υπόλοιπες χρονιές ήταν θετικά.

Μικτά Κέρδη

Τα μικτά κέρδη της επιχείρησης παρατηρούμε ότι ακολουθούν από το έτος 2010 έως και το έτος 2014 την ίδια πορεία με τις καθαρές πωλήσεις. Αυτό οφείλεται στο ότι το κόστος του προϊόντος παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο διαχρονικά. Τα μικτά κέρδη αποτελούσαν το 2010 το 34% των πωλήσεων και έπειτα από μεταβολές το 2014 κατάφεραν να αποτελούν το 36,2 %.

Κέρδη Εκμετάλλευσης

Όσον αφορά τα κέρδη εκμετάλλευσης παρατηρούμε ότι η επιχείρηση το 2011 τα αύξησε σε σχέση με το 2010. Αυτό οφείλεται κυρίως στα λοιπά έσοδα που είχε από δραστηριότητες που δεν ήταν η κύρια λειτουργία του ξενοδοχείου. Το 2012 και 2013 παρατηρούμε ότι τα κέρδη εκμετάλλευσης μειώνονται σταδιακά. Αυτό οφείλεται στο ότι μειώθηκαν οι πωλήσεις και συνάμα μειώθηκαν τα μικτά κέρδη. Ωστόσο παρατηρούμε ότι η διοίκηση της επιχείρησης προσπάθησε να μειώσει τα έξοδα με περικοπές στο προσωπικό αλλά και γενικότερων λειτουργιών της.

Χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα

Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης παρατηρούμε ότι έχει έντονες μεταβολές . Η επιχείρηση διαχρονικά από το έτος 2010 μειώνει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα εξοφλώντας τόκους και άλλα . Ωστόσο τα χρηματοοικονομικά της έσοδα δεν μπορούν να προσαρμοστούν στη στρατηγική της επιχείρησης, καθώς εξαρτώνται από τη γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας.

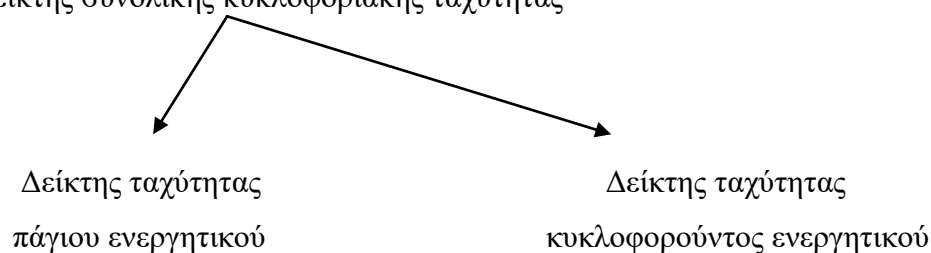
Καθαρά Κέρδη

Τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης παρατηρούμε ότι τα έτη 2010 και 2014 είναι αρνητικά και αυτό οφείλεται κυρίως στη συσσώρευση φόρων που έχει προκύψει και πρέπει να εξοφληθούν. Τα υπόλοιπα έτη είναι θετικά με αποτέλεσμα η επιχείρηση να δίνει το μεγαλύτερο μέρος τους σε μερίσματα στους μετόχους και το υπόλοιπο να διακρατεί η ίδια.

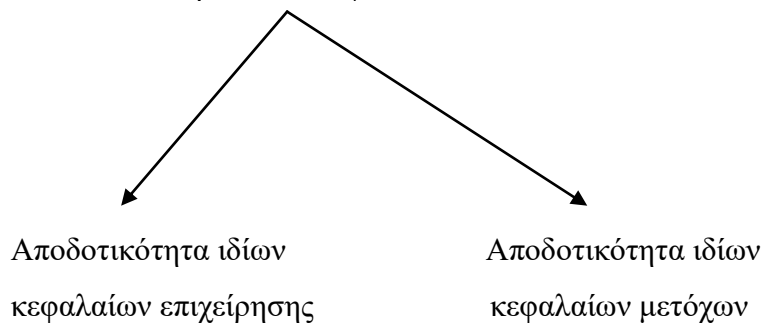
6.4 Διαχρονική Ανάλυση Αριθμοδεικτών ΓΕΚΕ Α.Ε

Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί ανάλυση με αριθμοδείκτες για την επιχείρηση ΓΕΚΕ ΑΕ. Η ανάλυση θα γίνει από τη λογιστική χρήση του 2010 έως τη χρήση του 2014. Οι αριθμοδείκτες που θα υπολογιστούν είναι οι εξής:

- Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας
- Δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας



- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
- Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων
- Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων
- Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας
- Μικτό περιθώριο κέρδους
- Οργανικό περιθώριο κέρδους
- Καθαρό περιθώριο κέρδους
- Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



- Δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια ή οικονομικής αυτονομίας
- Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης
- Δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια
- Δείκτης κάλυψης τόκων
- Δείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις
- Δείκτης διοικητικών εξόδων προς πωλήσεις
- Δείκτης εξόδων διάθεσης προς πωλήσεις

6.4.1 Ανάλυση Δεικτών Ρευστότητας

Στο παρόν κεφάλαιο θα μελετηθεί η ρευστότητα της ΓΕΚΕ Α.Ε για τα έτη 2010 - 2014 .Οι δείκτες που θα υπολογιστούν και θα παρουσιαστούν είναι της τρέχουσας και της άμεσης ρευστότητας. Τέλος θα παρουσιαστούν σε διάγραμμα οι δύο δείκτες μαζί με σκοπό την από κοινού μελέτη.

6.4.1.1 Δείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Διάγραμμα 10: Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας ΓΕΚΕ Α.Ε

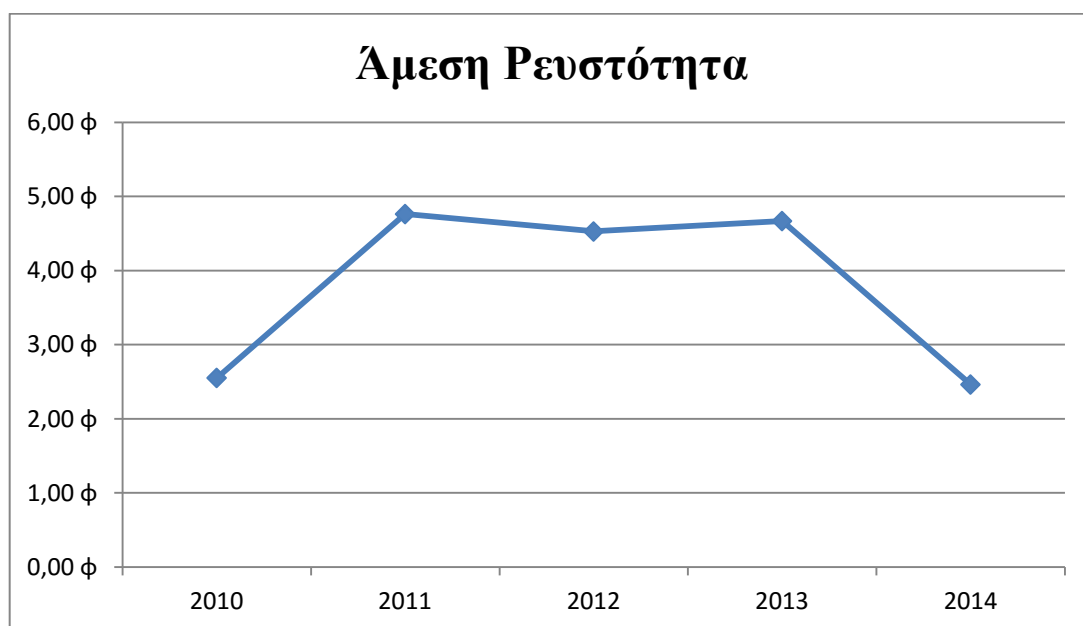


ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2010	2011	2012	2013	2014
	2,58 φ	4,79 φ	4,59 φ	4,76 φ	2,50 φ

Παρατηρώντας την τρέχουσα ρευστότητα της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε τα τελευταία πέντε χρόνια είναι εμφανές ότι βρίσκεται συνεχώς πάνω από 2,5 φορές. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύπτει με σχετική άνεση της υποχρεώσεις της. Ιδιαίτερα τα έτη 2011 , 2012 ,2013 ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας έχει υπερβεί τις 4,5 φορές. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία είχε προσανατολίσει την οικονομική πολιτική της με σκοπό να διακρατεί ρευστά διαθέσιμα. Τέλος το έτος 2014 ο δείκτης μειώνεται στις 2,5 φορές κυρίως λόγω των συσσωρευμένων φορολογικών υποχρεώσεων.

6.4.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Διάγραμμα 11: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΓΕΚΕ ΑΕ

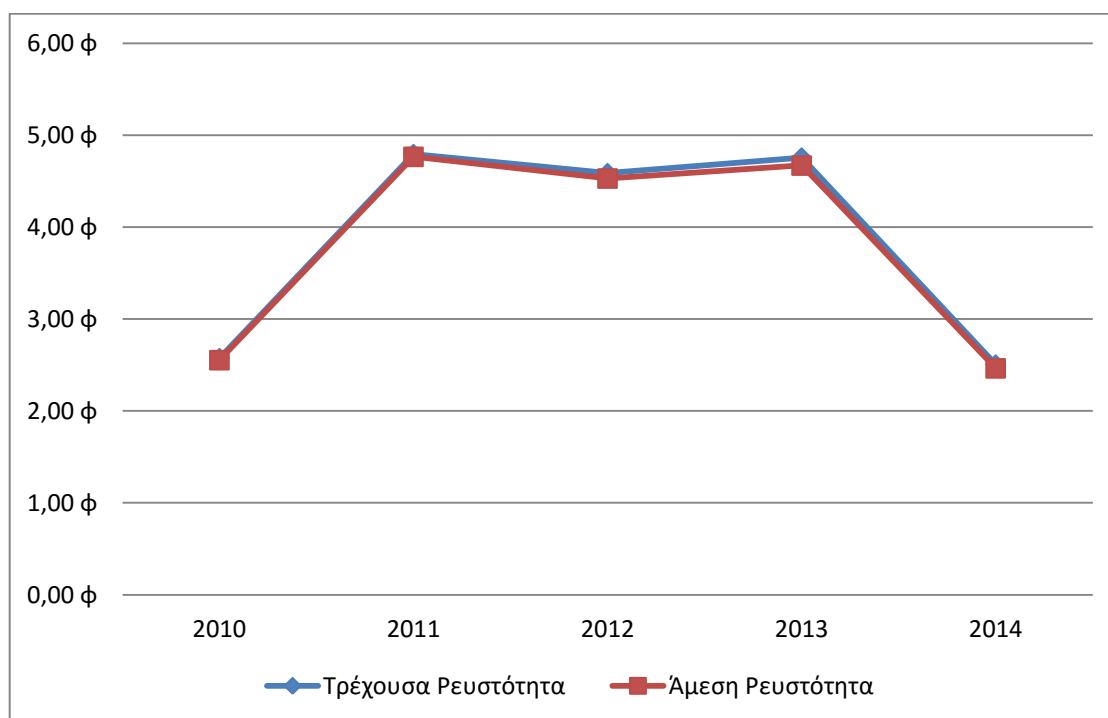


ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2010	2011	2012	2013	2014
	2,55 φ	4,77 φ	4,53 φ	4,67 φ	2,46 φ

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρατηρούμε ότι διαγράφει σχεδόν την ίδια πορεία με το δείκτης τρέχουσας ρευστότητας. Αρχικά το έτος 2010 βρίσκεται στις 2,55 φορές και έπειτα για την επόμενη τριετία υπερβαίνει τις 4,5 φορές. Είναι εμφανές ότι η εταιρεία είχε επικεντρωθεί στην διακράτηση ρευστού λόγω της οικονομικής αβεβαιότητας της χώρας.

6.4.1.3 Σύγκριση Τρέχουσας και Άμεσης Ρευστότητας

Διάγραμμα 12: Σύγκριση Τρέχουσας και Άμεσης ρευστότητας ΓΕΚΕ Α.Ε



	2010	2011	2012	2013	2014
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,58 φ	4,79 φ	4,59 φ	4,76 φ	2,50 φ
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2,55 φ	4,77 φ	4,53 φ	4,67 φ	2,46 φ

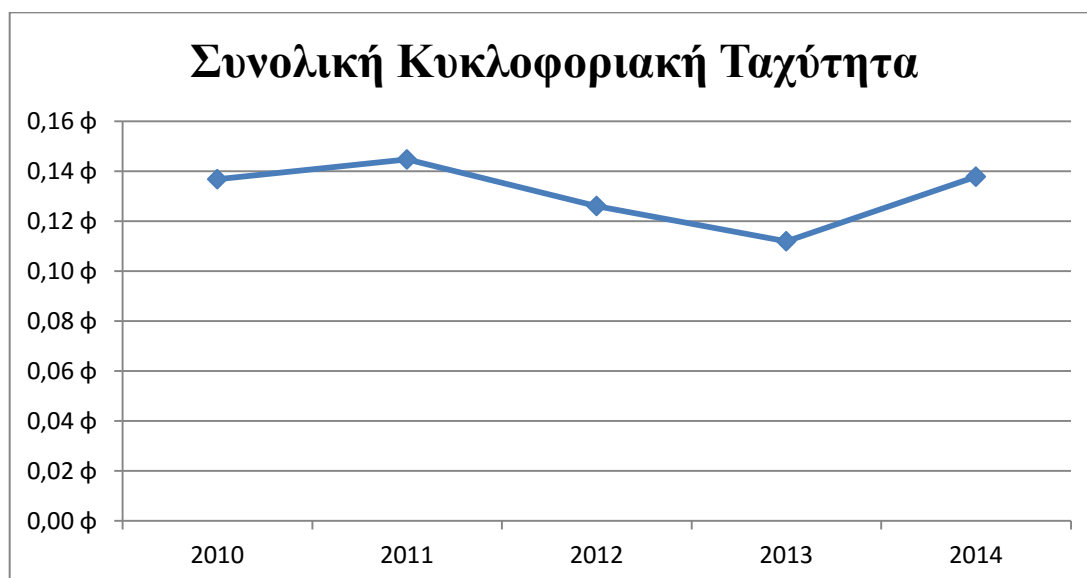
Παρατηρώντας του δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας τα τελευταία χρόνια για την επιχείρηση γίνεται εμφανή ότι ακολουθούν την ίδια πορεία στο χρόνο. Επιπλέον είναι εμφανές ότι η διαφορά τους είναι αρκετά μικρή, αυτό ισχύει κυρίως λόγω της φύσης της επιχείρησης καθώς οι ξενοδοχειακές μονάδες δεν είναι δυνατόν να διακρατούν αποθέματα . Γίνεται λοιπόν φανερό ότι η υψηλή ρευστότητα που παρουσιάζει η εταιρεία έχει διπλό όφελος καθώς άμεσα μπορεί να αποπληρώσει της υποχρεώσεις της αλλά και να εναποθέσει χρήματα σε επενδυτικές ευκαιρίες.

6.4.2 Ανάλυση Δεικτών Δραστηριότητας

Στο παρόν κεφάλαιο θα μελετηθεί η δραστηριότητα της επιχείρησης μέσα από του δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αλλά και της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων και πληρωμής υποχρεώσεων. Επιπλέον θα υπολογιστεί η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα . Τέλος θα υπάρξει σύγκριση για τη κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και της μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων με αυτής της είσπραξης των απαιτήσεων.

6.4.2.1 Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Διάγραμμα 13: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ΓΕΚΕ Α.Ε

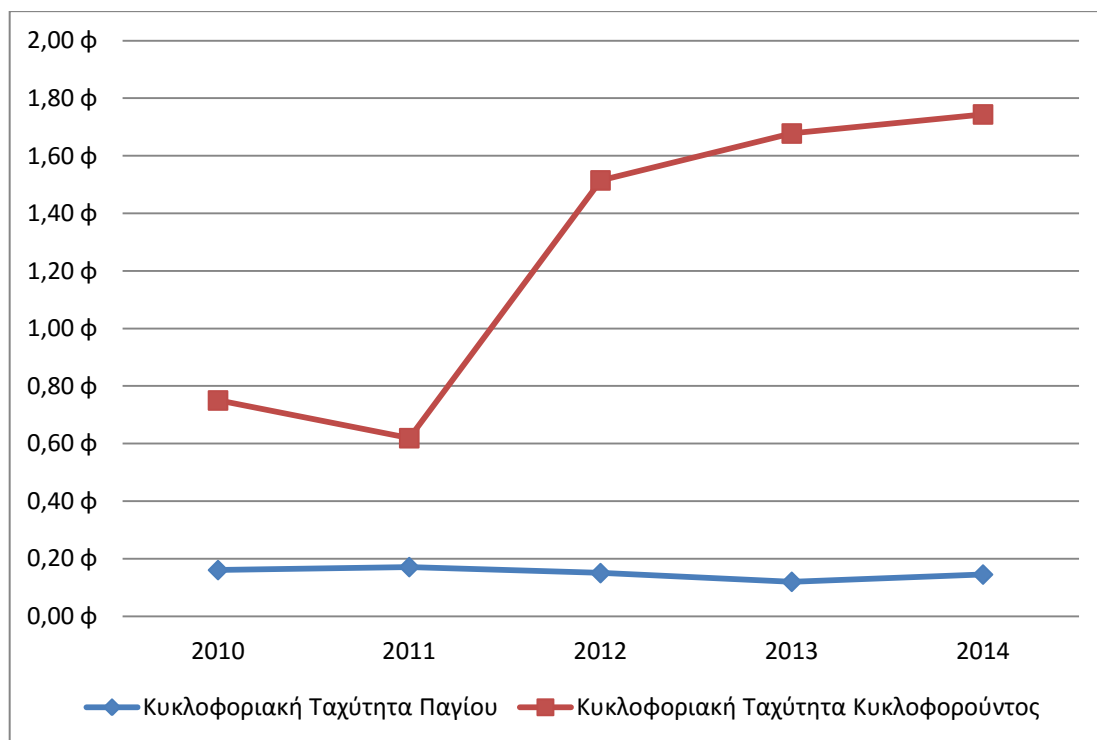


	2010	2011	2012	2013	2014
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	0,14 φ	0,14 φ	0,13 φ	0,11 φ	0,14 φ

Μελετώντας τη κυκλοφοριακή ταχύτητα της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι εμφανίζει χαμηλές τιμές. Ο βασικός λόγος είναι η φύση της εταιρείας , καθώς οι ξενοδοχειακές μονάδες έχουν υψηλό πάγιο ενεργητικό με αποτέλεσμα οι πωλήσεις τους να είναι πολύ μικρό ποσοστό επί αυτού. Πιο αναλυτικά βλέπουμε ότι το καθαρό ενεργητικό της επιχείρησης είναι σχεδόν 7 φορές μεγαλύτερο από τις πωλήσεις σε κάθε λογιστική χρήση.

6.4.2.2 Σύγκριση Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου και Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Διάγραμμα 14: Σύγκριση Κυκλοφοριακή Ταχύτητας Παγίου και Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ΓΕΚΕ Α.Ε

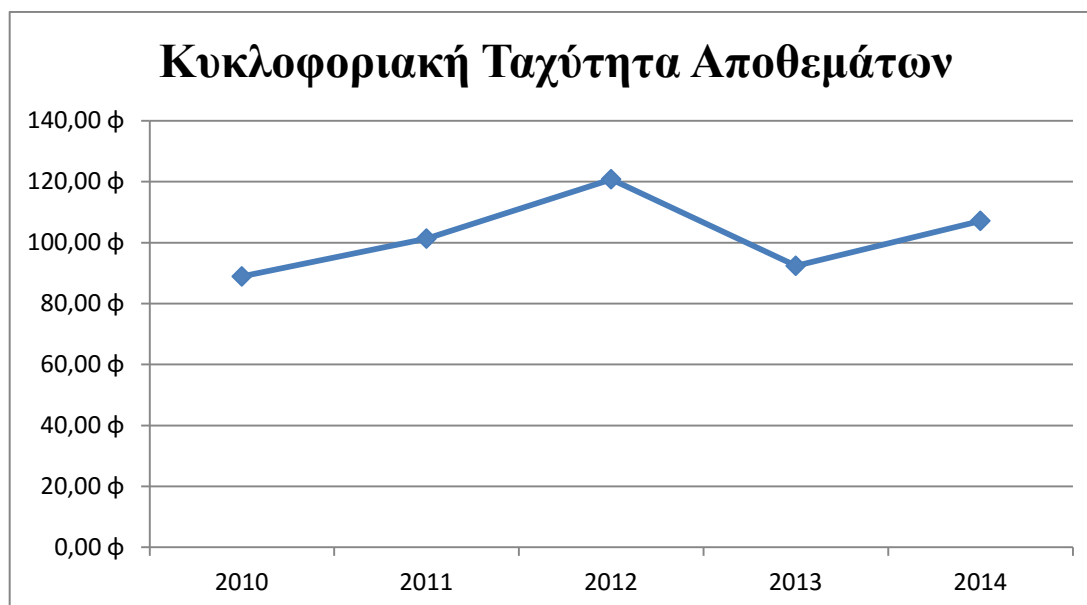


	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,16 φ	0,17 φ	0,15 φ	0,12 φ	0,15 φ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,75 φ	0,62 φ	1,51 φ	1,68 φ	1,74 φ

Αναλύοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα του παγίου και κυκλοφορούντος ενεργητικού παρατηρούμε ότι η διαφορά είναι εμφανής. Το κυκλοφορούν ενεργητικό έχει υψηλότερη ταχύτητα λόγω του ότι είναι πολύ μικρότερο από ότι το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης. Ωστόσο λόγω του ότι μελετάμε ξενοδοχειακή επιχείρηση και τα δύο μέρη του συνόλου ενεργητικού παρουσιάζουν σχετικά χαμηλή ταχύτητα σε σχέση με επιχειρήσεις σε άλλους τομείς.

6.4.2.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Διάγραμμα 15: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ΓΕΚΕ Α.Ε

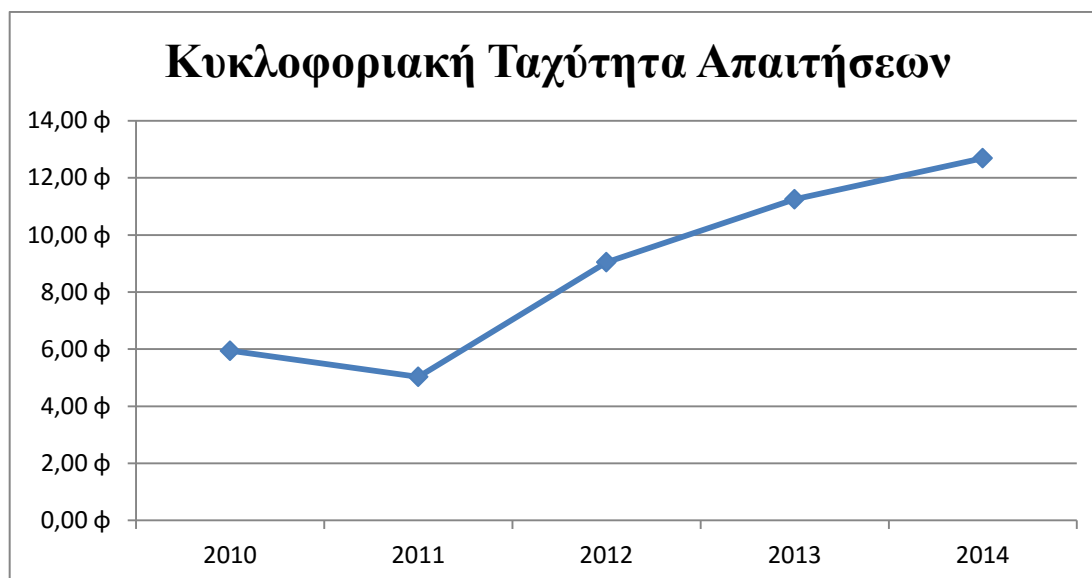


	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	88,92 φ	101,34 φ	120,83 φ	92,41 φ	107,17 φ

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της εταιρείας ΓΕΚΕ ΑΕ τα τελευταία χρόνια παρατηρούμε ότι είναι αρκετά υψηλή και συγκεκριμένα το έτος 2012 υπερβαίνει τις 120 φορές . Ο βασικός λόγος είναι το ότι ως ξενοδοχειακή μονάδα δεν μπορεί να διακρατεί αποθέματα ,παρά μόνον κάποια λίγα που τη βοηθούν στην λειτουργία της. Ωστόσο μπορούμε να πούμε ότι η επιχείρηση από το 2012 λόγω των οικονομικών συνθηκών που επικρατούσαν στη χώρα μείωσε τα αποθέματα της σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι μειώθηκαν οι πωλήσεις της.

6.4.2.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Διάγραμμα 16: Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων ΓΕΚΕ Α.Ε

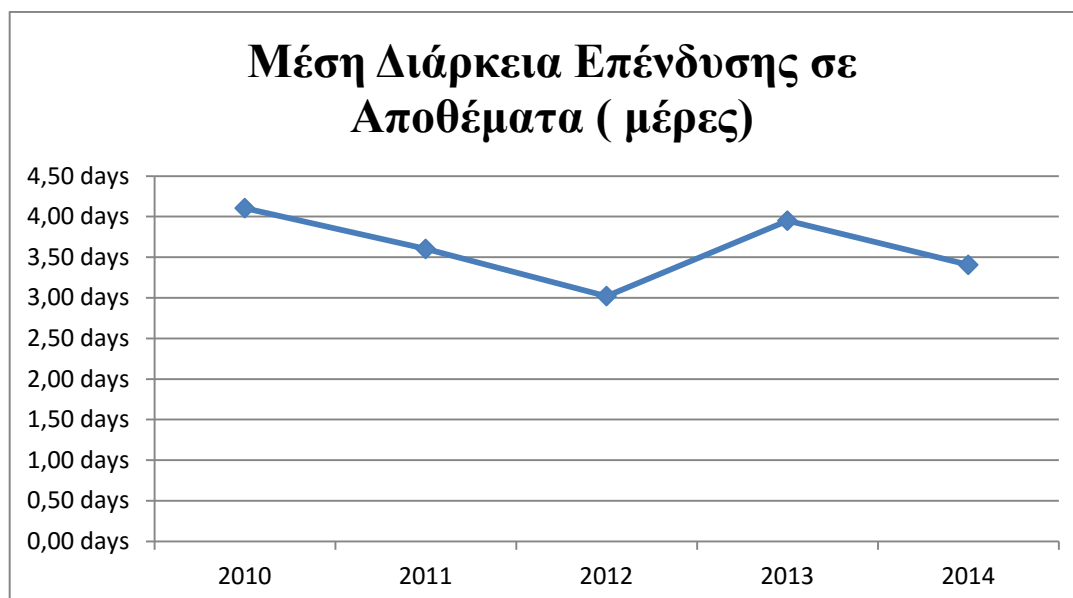


	2010	2011	2012	2013	2014
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5,94 φ	5,03 φ	9,05 φ	11,25 φ	12,69 φ

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι τα έτη 2010 και 2011 βρισκόταν ανάμεσα στις 5 και 6 φορές. Ωστόσο στη συνέχεια από το 2012 βλέπουμε ότι σταδιακά ανεβαίνει και το έτος 2014 έχει φτάσει στις 12,69 φορές. Η επιχείρηση σταδιακά εισπράττει περισσότερες απαιτήσεις από πελάτες και γενικότερα φαίνεται ότι ακολουθεί μία πολιτική αντίθετη στη πίστωση. Ο λόγος οφείλεται στις οικονομικές συνθήκες της Ελλάδας καθώς η ρευστότητα έχει αποκτήσει κυρίαρχη στρατηγική στις περισσότερες επιχειρήσεις της χώρας.

6.4.2.5 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Επένδυσης σε Αποθέματα

Διάγραμμα 17: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Επένδυσης σε Αποθέματα ΓΕΚΕ Α.Ε

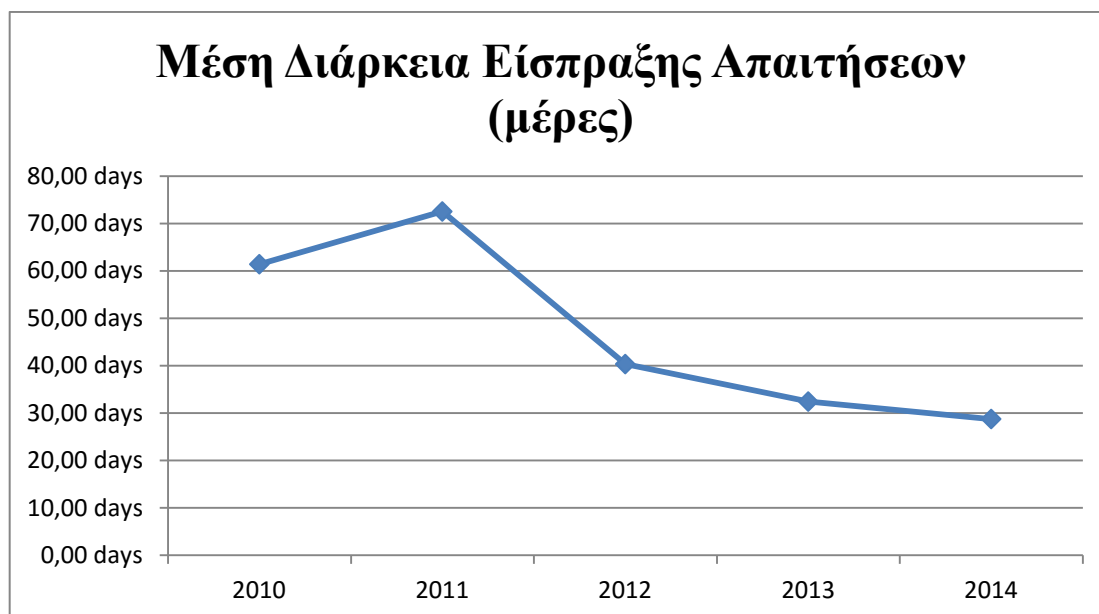


	2010	2011	2012	2013	2014
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4,10μ	3,60μ	3,02μ	3,95μ	3,41μ

Παρατηρώντας το δείκτη μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα βλέπουμε ότι κυμαίνεται τα τελευταία χρόνια ανάμεσα στις 3 και 4 ημέρες. Αυτό σημαίνει ότι τα αποθέματα δεν μένουν στην αποθήκη της επιχείρησης για περισσότερο διάστημα από αυτό. Ο δείκτης λόγω του ότι αναφερόμαστε σε ξενοδοχειακή μονάδα είναι αρκετά καλός καθώς δεν δεσμεύει κεφάλαια σε αποθέματα αλλά και δεν δημιουργούνται ελλείψεις που θα έβαζαν σε κίνδυνο τη λειτουργία της επιχείρησης.

6.4.2.6 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων

Διάγραμμα 18: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων ΓΕΚΕ Α.Ε

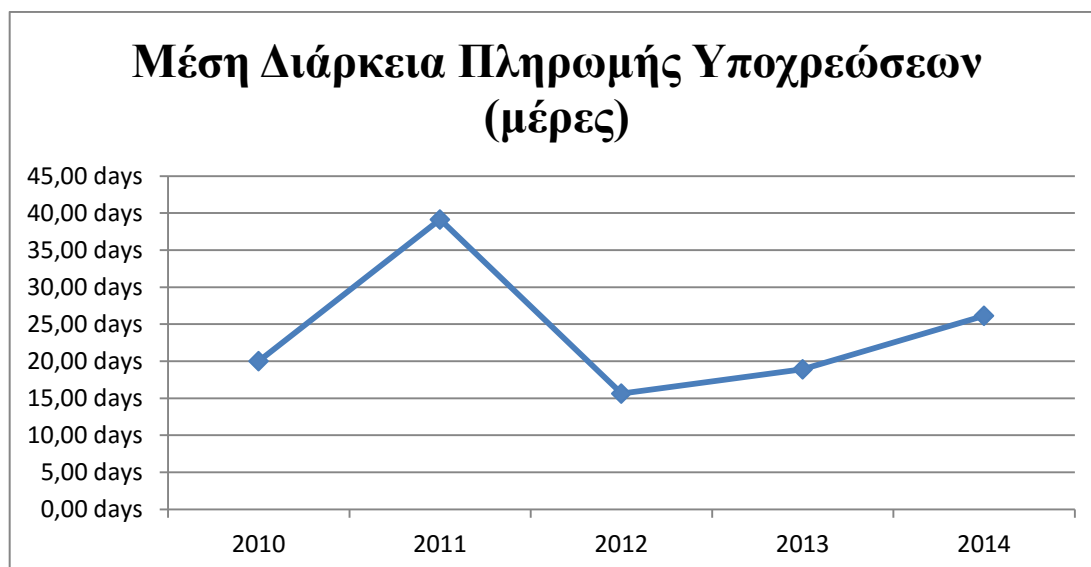


	2010	2011	2012	2013	2014
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	61,40μ	72,52μ	40,34μ	32,44μ	28,76μ

Παρατηρώντας τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της ΓΕΚΕ Α.Ε τα τελευταία χρόνια βλέπουμε ότι ακολουθείτε μία πολιτική με σκοπό να εισπράττονται πιο γρήγορα. Είναι γεγονός ότι από το 2010 η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων έχει μειωθεί το 2014 περισσότερες από τις μισές μέρες. Ο λόγος αυτής της θεαματικής μείωσης βρίσκεται στο γεγονός ότι η εταιρεία τα τελευταία χρόνια επιχειρεί να δώσει βαρύτητα στην αυξημένη ρευστότητα της.

6.4.2.7 Δείκτης Μέσης Διάρκειας Πληρωμής Υποχρεώσεων

Διάγραμμα 19: Δείκτης Μέσης Διάρκειας Πληρωμής Υποχρεώσεων ΓΕΚΕ Α.Ε

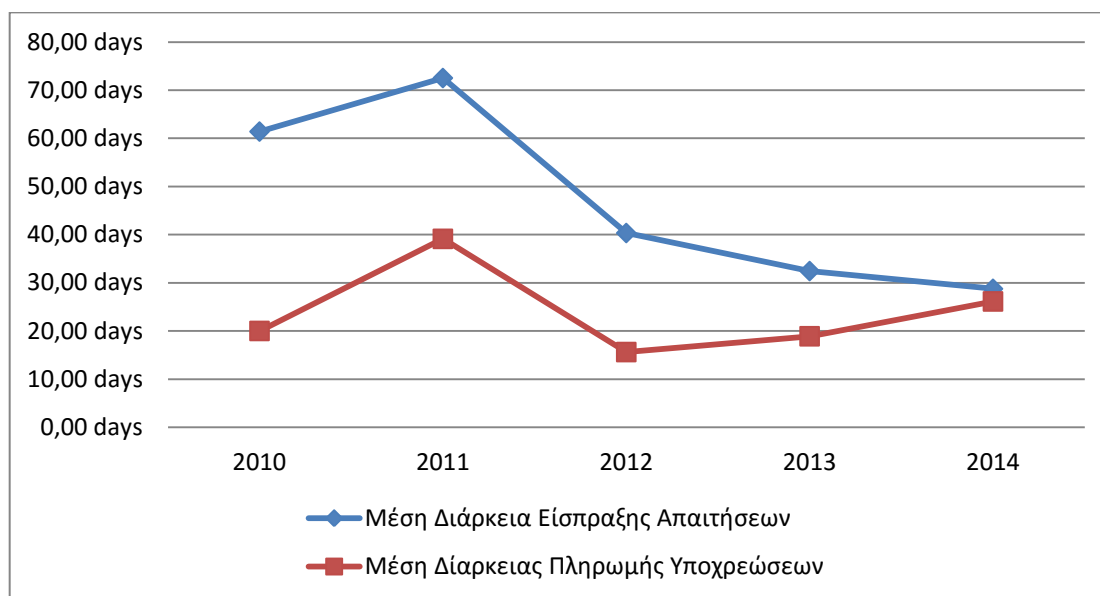


	2010	2011	2012	2013	2014
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	20,00μ	39,13μ	15,62μ	18,90μ	26,13μ

Η μέσης διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι ακολουθεί μία περίεργη πορεία. Αρχικά το 2011 σχεδόν διπλασιάζεται σε σχέση με το 2010. Στη συνέχεια ωστόσο και σε συνδυασμό με την γενικότερη πολιτική της επιχείρησης ως προς τη ρευστότητα, φαίνεται ότι ο μέσος αριθμός πληρωμής υποχρεώσεων μειώνεται. Πιο αναλυτικά το 2012 βρίσκεται στις 15,62 μέρες και στη συνέχεια τα έτη 2013 και 2014 ανεβαίνει στις 18,90μ και στις 26,13 αντίστοιχα.

6.4.2.8 Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων και Πληρωμής Υποχρεώσεων

Διάγραμμα 20: Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων και Πληρωμής Υποχρεώσεων ΓΕΚΕ Α.Ε



	2010	2011	2012	2013	2014
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	61,40μ	72,52μ	40,34μ	32,44μ	28,76μ
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	20,00μ	39,13μ	15,62μ	18,90μ	26,13μ

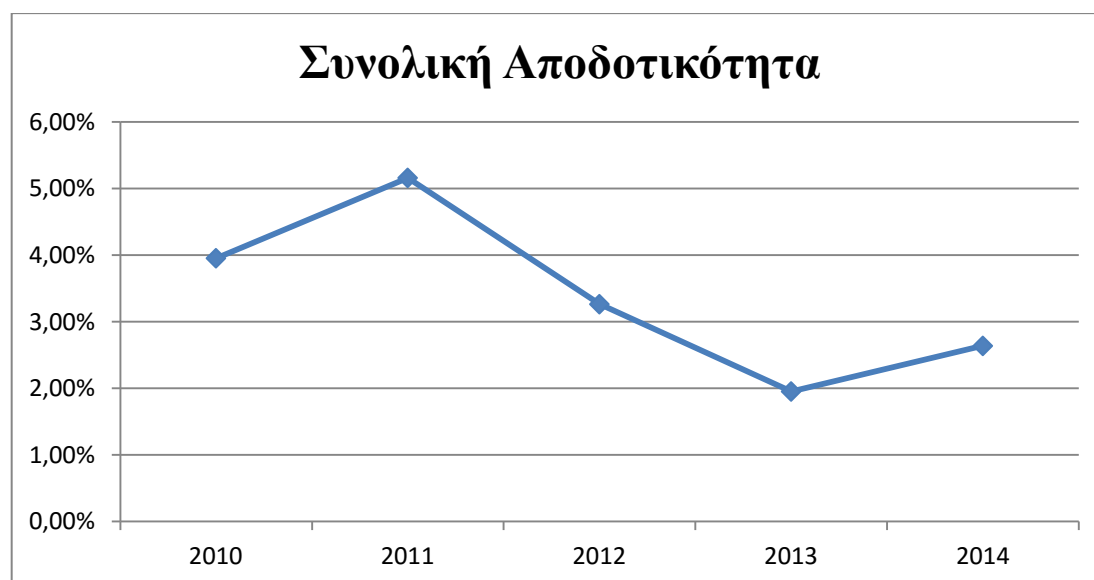
Συγκρίνοντας τη μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων και πληρωμής υποχρεώσεων της ΓΕΚΕ Α.Ε μπορούμε να εξάγουμε αρκετά συμπεράσματα για τη πολιτική της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά το έτος 2010 και 2011 οι δύο καμπύλες ακολουθούν σχεδόν την ίδια πορεία με την καμπύλη της είσπραξης απαιτήσεων να είναι πιο πάνω σε σχέση με της πληρωμής υποχρεώσεων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πληρώνει τις υποχρεώσεις της σε πιο γρήγορο διάστημα από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της. Στη συνέχεια ωστόσο παρατηρούμε ότι η εταιρεία επιχειρεί να εφαρμόσει μία πολιτική όπου θα εισπράττει και θα πληρώνει στο ίδιο χρονικό διάστημα. Είναι γεγονός ότι από το 2012 η διαφορά ανάμεσα στις δύο καμπύλες μειώνεται σταδιακά από 24,72μ σε 13,54μ το έτος 2013 και σε 2,63μ το έτος 2014. Αυτή η μείωση αποτελεί ένα ακόμα εργαλείο στη καλύτερη ρευστότητα της επιχείρησης.

6.4.3 Ανάλυση Δεικτών Αποδοτικότητας

Στο παρόν κεφάλαιο θα υπολογιστούν για έτη 2010 έως 2014 οι αριθμοδείκτες συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε αλλά και οι δείκτες μικτού, οργανικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους. Επιπλέον θα μελετηθεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τόσο της επιχείρησης όσο και των μετόχων αυτής.

6.4.3.1 Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

Διάγραμμα 21: Δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας ΓΕΚΕ Α.Ε

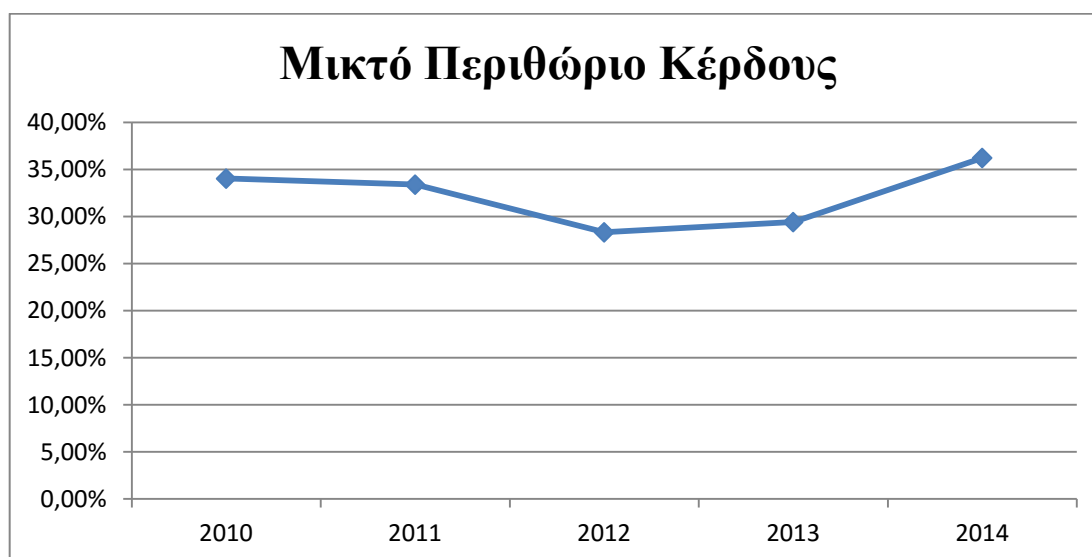


ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	2010	2011	2012	2013	2014
	3,95%	5,16%	3,26%	1,95%	2,64%

Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε τα τελευταία χρόνια παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αρκετές αυξομειώσεις . Αρχικά βλέπουμε ότι το 2011 υπάρχει μία αύξηση της συνολικής αποδοτικότητας σε σχέση με το 2010 η οποία οφείλεται κυρίως στην είσπραξη κάποιων οργανικών εσόδων από δραστηριότητες που δεν έχουν να κάνουν με την βασική αγορά της επιχείρησης. Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι η αποδοτικότητα μειώνεται λόγω κυρίως των μειωμένων κερδών , ωστόσο το έτος 2014 φαίνεται ότι η κατάσταση σταθεροποιείται και η απόδοση της επιχείρησης ανεβαίνει στο 2,64%.

6.4.3.2 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 22: Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε

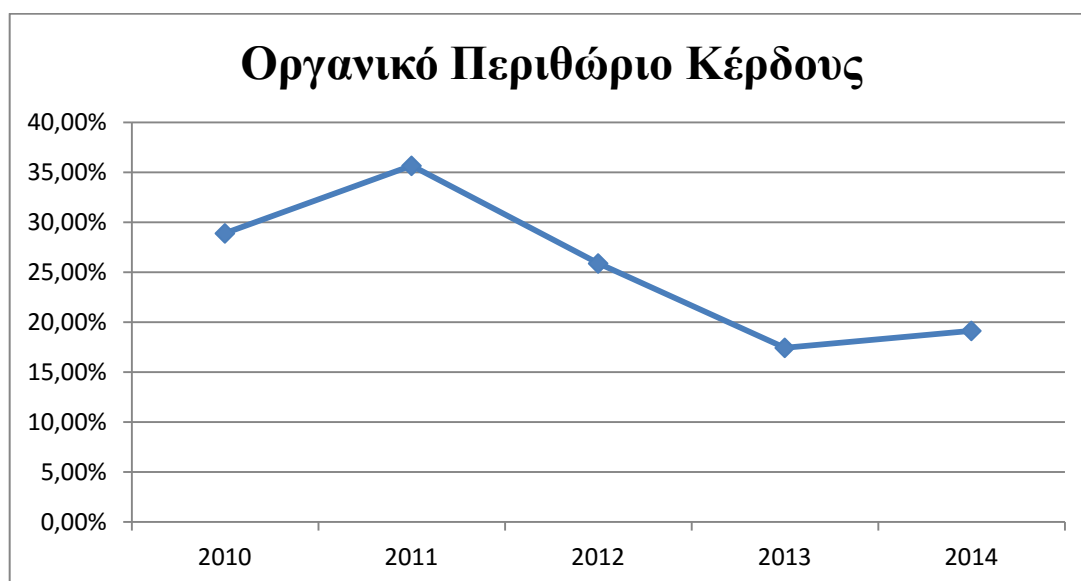


ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2010	2011	2012	2013	2014
	34,04%	33,40%	28,34%	29,43%	36,24%

Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι αρχικά μειώνεται και στη συνέχεια αυξάνεται. Πιο αναλυτικά από το έτος 2010 έως το 2012 το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, καθώς μειώνονται οι πωλήσεις σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι συρρικνώνεται το κόστος πωληθέντων. Ωστόσο στη συνέχεια η επιχείρηση από τη μία καταφέρνει να αυξήσει τις πωλήσεις της και από την άλλη μειώνει σε μεγαλύτερο βαθμό το κόστος πωληθέντων με αποτέλεσμα το μικτό περιθώριο κέρδους το έτος 2014 να αποτελεί το 36,24% των πωλήσεων.

6.4.3.3 Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 23: Δείκτης Οργανικού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε



ΟΡΓΑΝΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2010	2011	2012	2013	2014
	28,90%	35,67%	25,89%	17,45%	19,14%

Το οργανικό περιθώριο κέρδους της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι αρχικά αυξάνεται και στη συνέχεια μειώνεται . Πιο αναλυτικά το έτος 2011 παρατηρούμε ότι αυξάνεται κατά 6.77% σε σχέση με το έτος 2010. Ο λόγος οφείλεται στην παρουσία υψηλών λοιπών οργανικών εσόδων . Ωστόσο στη συνέχεια και λόγω των χαμηλών πωλήσεων το οργανικό περιθώριο κέρδους μειώνεται στο 25,89% το έτος 2012. Τα έτη 2013 και 2014 το οργανικό περιθώριο κέρδους έχει φτάσει στο 17,45% και στο 19,14 % αντίστοιχα λόγω των υψηλών εξόδων διοίκησης που παρουσιάζει η επιχείρηση αυτές τις δύο χρονιές.

6.4.3.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 24: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε

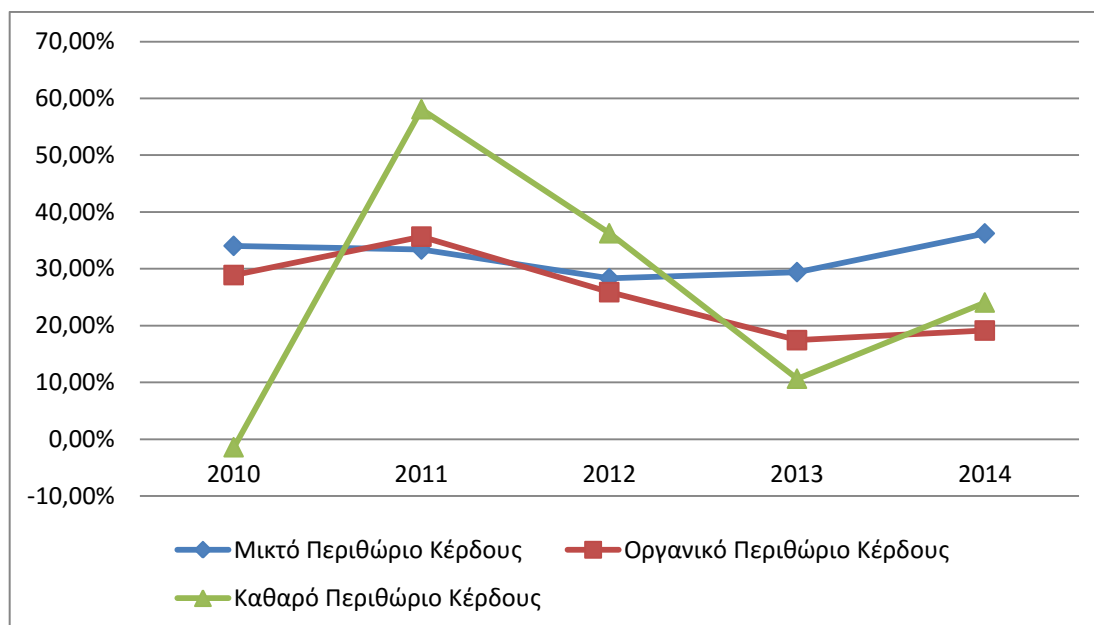


ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2010	2011	2012	2013	2014
	-1,39%	58,10%	36,26%	10,67%	24,08%

Το καθαρό περιθώριο κέρδους της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι το έτος 2010 είναι αρνητικό καθώς τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης είναι πολύ υψηλά με αποτέλεσμα να υπερβαίνουν τα οργανικά κέρδη της λογιστικής χρήσης. Ωστόσο το έτος 2011 παρατηρούμε ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους αποτελεί το 58,10 % των πωλήσεων. Αυτό οφείλεται σε δύο παράγοντες, πρώτον η επιχείρηση έχει υψηλά λοιπά οργανικά έσοδα και δεύτερο τα χρηματοοικονομικά έσοδα είναι πολύ μεγαλύτερα από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και γενικότερα αρκετά μεγάλο ποσό σε σχέση με τις πωλήσεις της λογιστικής χρήσης. Το έτος 2012 το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται λόγω των χαμηλότερων χρηματοοικονομικών εσόδων σε σχέση με το 2011 ,ενώ στη συνέχεια τα έτη 2013 και 2014 το ποσοστό αυτό μειώνεται περαιτέρω κυρίως λόγω των υψηλών εξόδων διοικήσεως.

6.4.3.5 Σύγκριση Μικτού, Οργανικού και Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Διάγραμμα 25: Σύγκριση Μικτού, Οργανικού και Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΓΕΚΕ Α.Ε



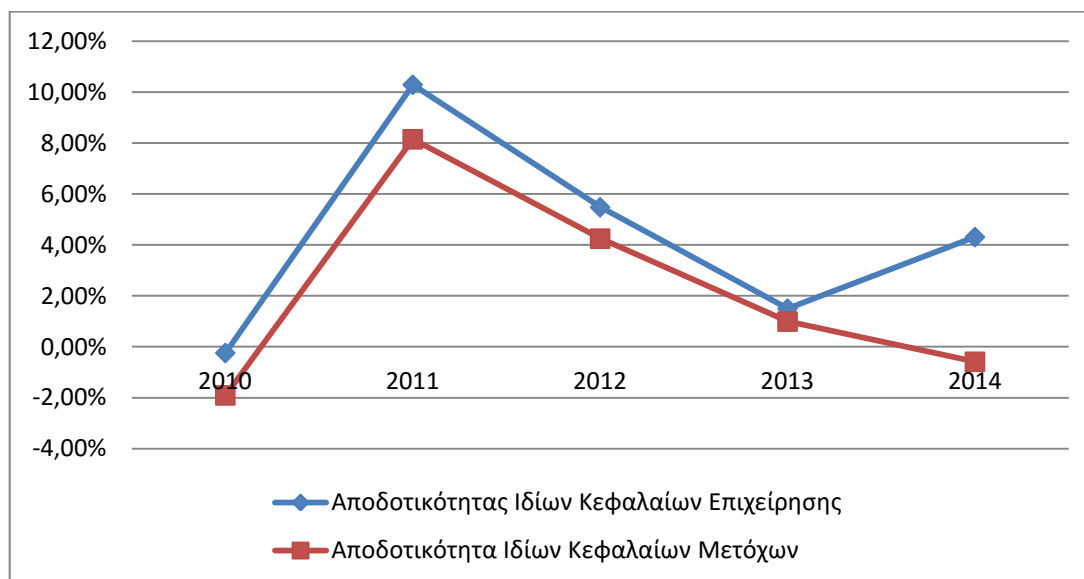
	2010	2011	2012	2013	2014
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	34,04%	33,40%	28,34%	29,43%	36,24%
ΟΡΓΑΝΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	28,90%	35,67%	25,89%	17,45%	19,14%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-1,39%	58,10%	36,26%	10,67%	24,08%

Παρατηρώντας την πορεία των τριών περιθωρίων κέρδους της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε τα έτη 2010-2014 μπορούν να εξαχθούν αρκετά συμπεράσματα για τα έσοδα και έξοδα της επιχείρησης. Αρχικά το έτος 2010 βλέπουμε ότι μεγάλη απόσταση που χωρίζει το καθαρό περιθώριο με το οργανικό ,οφείλεται στα υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης. Το έτος 2011 παρατηρούμε κάτι αρκετά σπάνιο σε μία επιχείρηση, το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι υψηλότερο από το οργανικό , όπου αυτό με τη σειρά του είναι υψηλότερο από το μικτό. Αυτό οφείλεται στα υψηλά χρηματοοικονομικά έσοδα και στα υψηλά λοιπά οργανικά έσοδα της λογιστικής χρήσης. Από το έτος 2012 βλέπουμε ότι τα χρηματοοικονομικά έσοδα αρχίζουν και μειώνονται με αποτέλεσμα το έτος 2013 το καθαρό περιθώριο κέρδους να είναι το χαμηλότερο. Τέλος το έτος 2014 παρατηρούμε ότι τα οργανικά έξοδα

είναι αρκετά υψηλά αλλά και τα χρηματοοικονομικά έσοδα μεγαλύτερα των χρηματοοικονομικών εξόδων.

6.4.3.6 Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Διάγραμμα 26: Δείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Επιχείρησης και Μετόχων ΓΕΚΕ Α.Ε



	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	-0,24%	10,29%	5,48%	1,50%	4,31%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	-1,91%	8,15%	4,25%	0,99%	-0,59%

Μελετώντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από τη σκοπιά της επιχείρησης αλλά και από αυτή των μετόχων μπορούν να εξαχθούν τα εξής συμπεράσματα. Αρχικά το έτος 2010 λόγω ζημιών η επιχείρηση εμφανίζει αρνητική αποδοτικότητα. Το έτος 2011 η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης φτάνει το 10,29% ενώ αυτή των μετοχών το 8,15% . Τα ποσοστά αυτά δείχνουν πολύ θετικά σημάδια για την πορεία της επιχείρησης και για την προσέλκυση νέων κεφαλαίων. Ωστόσο τα έτη 2012 και 2013 ακολουθήτε σταδιακή μείωση των ποσοστών για λόγους που προαναφέρθηκαν και στην ανάλυση των περιθωρίων κέρδους. Το έτος 2014 αξίζει να αναφερθεί ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης είναι θετική ωστόσο αυτή των μετόχων είναι αρνητική. Πιο συγκεκριμένα η διαφορά

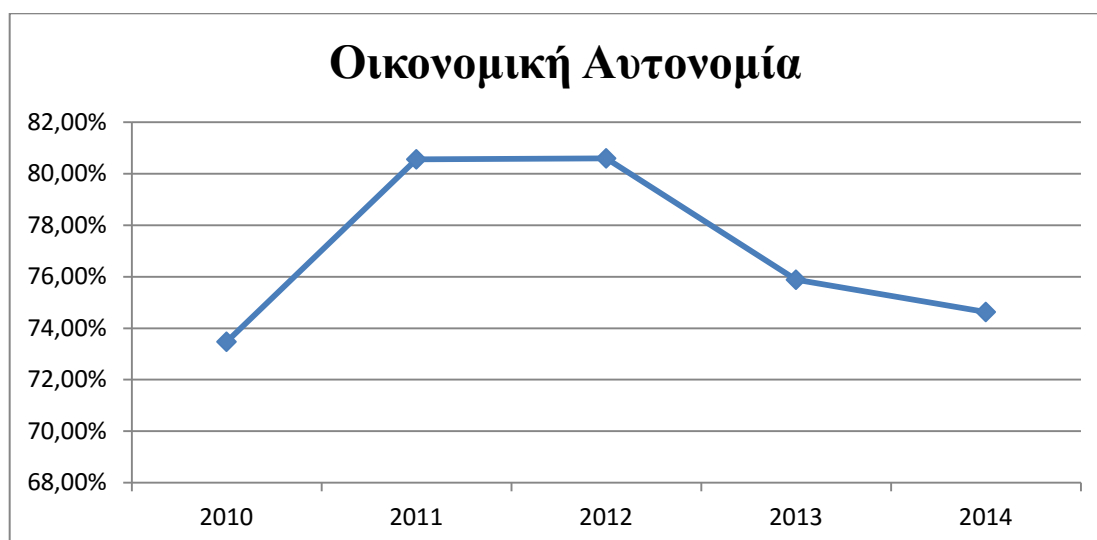
ανάμεσα στις δύο καμπύλες είναι της τάξεως του 4,9 %. Αυτό οφείλεται στους συσσωρευμένους φόρους που εξοφλεί η επιχείρηση εκείνη τη λογιστική χρήση.

6.4.4 Ανάλυση Δεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας

Στο παρόν κεφάλαιο θα υπολογιστούν αρχικά οι δείκτες οικονομικής αυτονομίας και δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης. Στη συνέχεια θα γίνει υπολογισμός και μελέτη του δείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια και τέλος θα μελετηθεί ο δείκτης κάλυψης τόκων της επιχείρησης.

6.4.4.1 Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας

Διάγραμμα 27: Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας ΓΕΚΕ Α.Ε



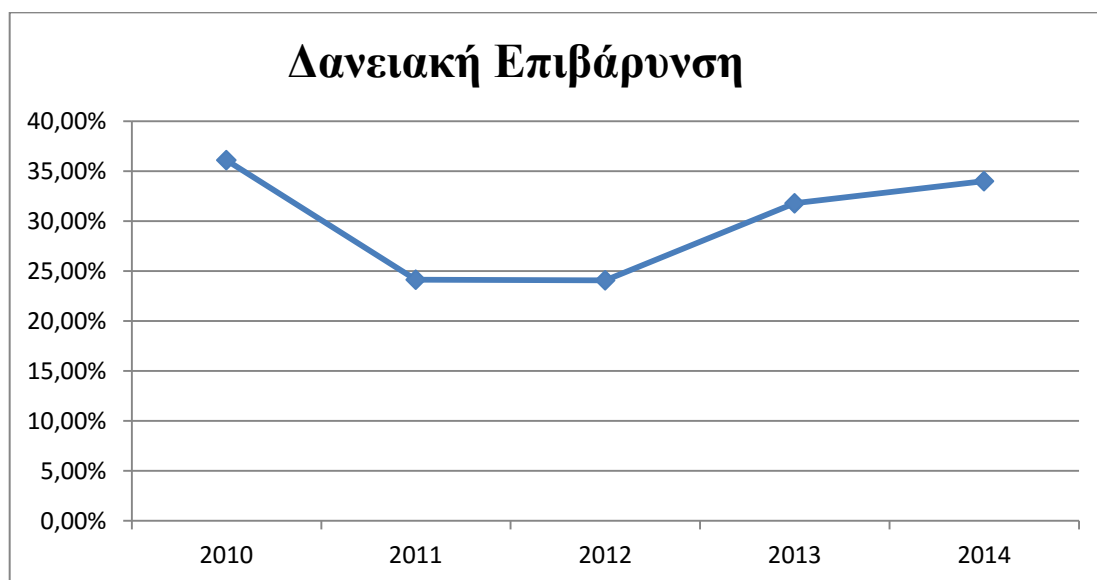
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ	2010	2011	2012	2013	2014
	73,47%	80,56%	80,59%	75,88%	74,63%

Ο δείκτης οικονομικής αυτονομίας της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι βρίσκεται σε αρκετά υψηλό επίπεδο τα χρόνια 2010-2014. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι το 2010 τα 3/4 των κεφαλαίων της επιχείρησής προέρχονταν από ίδια κεφάλαια. Αυτό καταστεί την επιχείρηση μη εξαρτώμενη από τον εξωτερικό δανεισμό. Τα έτη 2011 και 2012 τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αποτελούσαν κάτι λίγο παραπάνω από τα 4/5 των συνολικών κεφαλαίων. Τέλος τα έτη 2013 και 2014 ο

δείκτης οικονομική αυτονομίας σταθεροποιείται γύρω στο 75 % ,δηλαδή στα επίπεδα του έτους 2010.

6.4.4.2 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Διάγραμμα 28: Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ΓΕΚΕ Α.Ε



	2010	2011	2012	2013	2014
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	36,11%	24,14%	24,08%	31,79%	34,00%

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια. Πιο αναλυτικά τα ξένα κεφάλαια το έτος 2010 αποτελούν το 36,11 % των ιδίων κεφαλαίων, στη συνέχεια το ποσοστό αυτό τα έτη 2011 και 2012 φτάνει περίπου το 24%. Ωστόσο τα έτη 2013 και 2014 το ποσοστό της δανειακής επιβάρυνσης ανεβαίνει στο 31,79% και 34% αντίστοιχα. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και κυρίως ότι τα ξένα της κεφάλαια είναι σχεδόν το 1/3 των ιδίων.

6.4.4.3 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια

Διάγραμμα 29: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια ΓΕΚΕ Α.Ε



ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2010	2011	2012	2013	2014
		2,77	4,14	4,15	3,15

Ο δείκτης ιδίων προς ξένων κεφαλαίων της ΓΕΚΕ Α.Ε δείχνει τη γενικότερη εικόνα που επικρατεί στην επιχείρηση ως προς το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που διακρατεί. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι τα τελευταία χρόνια τα ίδια κεφάλαια είναι σχεδόν τριπλά από τα ξένα της επιχείρησης. Είναι ενδεικτικό ότι τα έτη 2011 και 2012 τα ίδια κεφάλαια ήταν παραπάνω από 4 φορές μεγαλύτερα από τα ξένα. Τέλος το έτος 2014 βλέπουμε ότι τα ίδια κεφάλαια είναι 2,94 φορές μεγαλύτερα από τα ξένα. Η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε διατηρώντας αυτό το δείκτη ,σε αυτά τα επίπεδα δείχνει ότι δεν βασίζεται σε εξωτερικό δανεισμό αλλά και ότι η μελλοντική στρατηγική της στηρίζεται στα ίδια κεφάλαια που διακρατεί.

6.4.4.4 Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Διάγραμμα 30: Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΓΕΚΕ Α.Ε



ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ	2010	2011	2012	2013	2014
		0,66φ	3,66φ	1,82φ	1,51φ

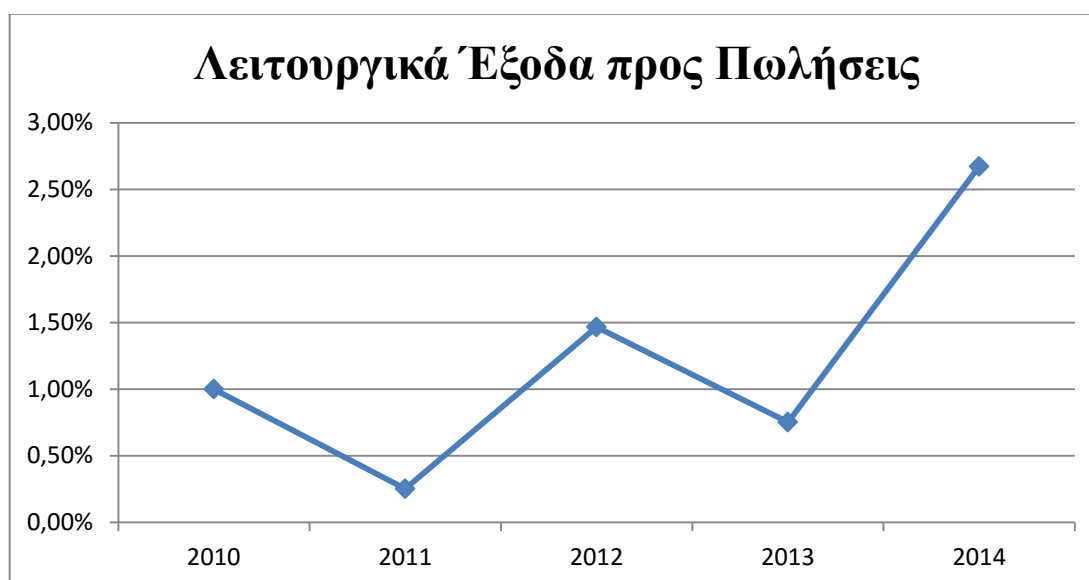
Ο δείκτης κάλυψης τόκων της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε δείχνει αν η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τους τόκους της από το οργανικό της αποτέλεσμα. Πιο αναλυτικά το έτος 2010 η επιχείρηση έχει υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα , με αποτέλεσμα να μπορεί να καλύψει η επιχείρηση από τα κέρδη εκμετάλλευσης μόνο το 66% των χρηματοοικονομικών εξόδων. Ωστόσο τα έτη 2011 , 2012 και 2013 η επιχείρηση φαίνεται ότι μπορεί να καλύψει πάνω από 1,5 φορές τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Το έτος 2014 ο δείκτης αποκτά αρκετά υψηλή τιμή σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και συγκεκριμένα 19,41 φορές κάλυψης τόκων. Αυτό οφείλεται στα πολύ χαμηλά χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης για τη συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

6.4.5 Ανάλυση Δεικτών Δαπανών Λειτουργίας

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται ανάλυση και μελέτη των δεικτών δαπανών λειτουργίας της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε για τα έτη 2010-2014 .Αρχικά υπολογίζεται ο δείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις , στη συνέχεια ο δείκτης διοικητικών εξόδων προς πωλήσεις και ο δείκτης εξόδων διάθεσης προς πωλήσεις. Τέλος παρουσιάζονται και συγκρίνονται σε ένα διάγραμμα και οι τρεις παραπάνω δείκτες με σκοπό την από κοινού μελέτη των οργανικών εξόδων της επιχείρησης.

6.4.5.1 Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προ Πωλήσεις

Διάγραμμα 31: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε

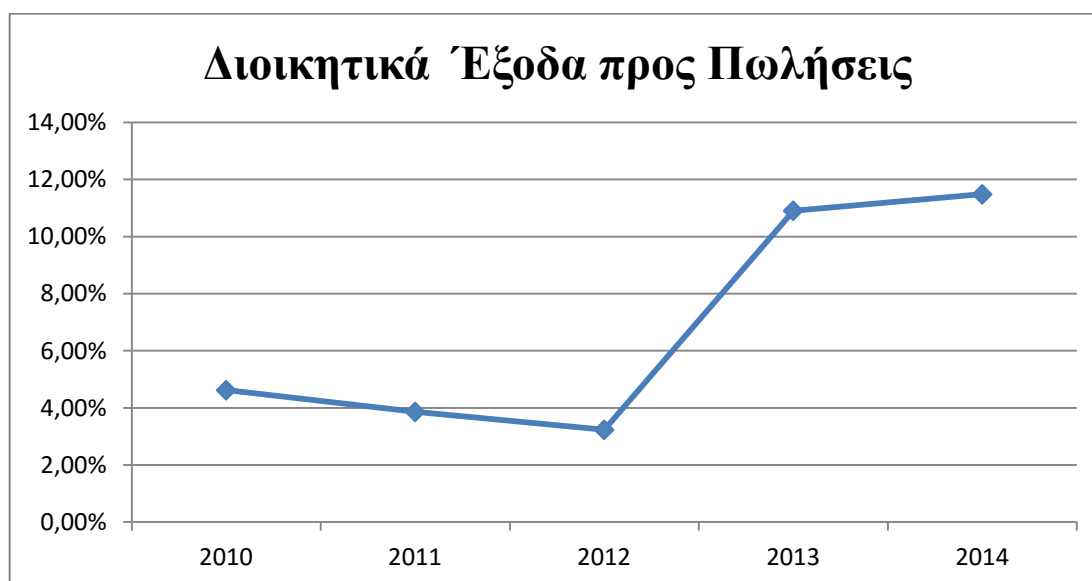


ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2010	2011	2012	2013	2014
	1,00%	0,25%	1,47%	0,75%	2,67%

Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Πιο αναλυτικά από το έτος 2010 έως το 2013 τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης ήταν λιγότερα από το 1,5% των πωλήσεων. Ωστόσο το έτος 2014 βλέπουμε ότι ο δείκτης φτάνει στο 2,67% λόγω υψηλών λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης εκείνη τη λογιστική χρήση.

6.4.5.2 Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Διάγραμμα 32: Δείκτης Διοικητικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε

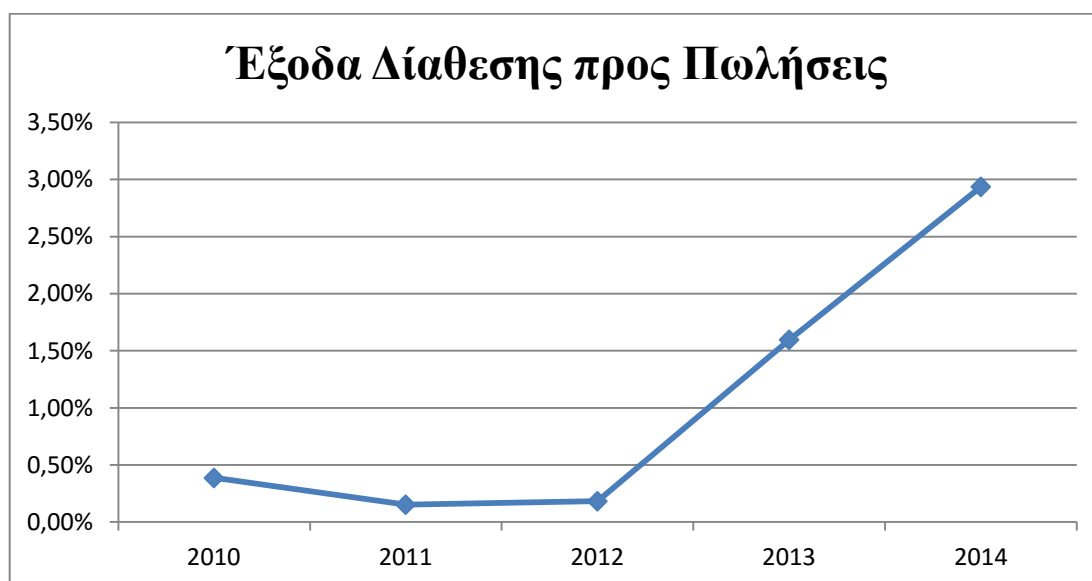


	2010	2011	2012	2013	2014
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	4,62%	3,86%	3,23%	10,91%	11,49%

Ο δείκτης διοικητικών εξόδων προς πωλήσεις της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε δείχνει το κόστος του προσωπικού και κυρίως της διοίκησης της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά παρατηρούμε ότι από το έτος 2010 έως το έτος 2012 η εταιρεία επιχειρεί να μειώσει το κόστος διοίκησης λόγω των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στην Ελλάδα αλλά και γενικότερα της στρατηγικής που εφαρμόζει για αύξηση της ρευστότητας. Τα έτη 2013 και 2014 ο δείκτης διοικητικών εξόδων σχεδόν τριπλασιάζεται σε σχέση με το έτος 2012. Αυτό ίσως οφείλεται σε πρόσληψη πιο εξειδικευμένου προσωπικού με σκοπό αύξηση των μελλοντικών κερδών.

6.4.5.3 Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις

Διάγραμμα 33: Δείκτης Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε

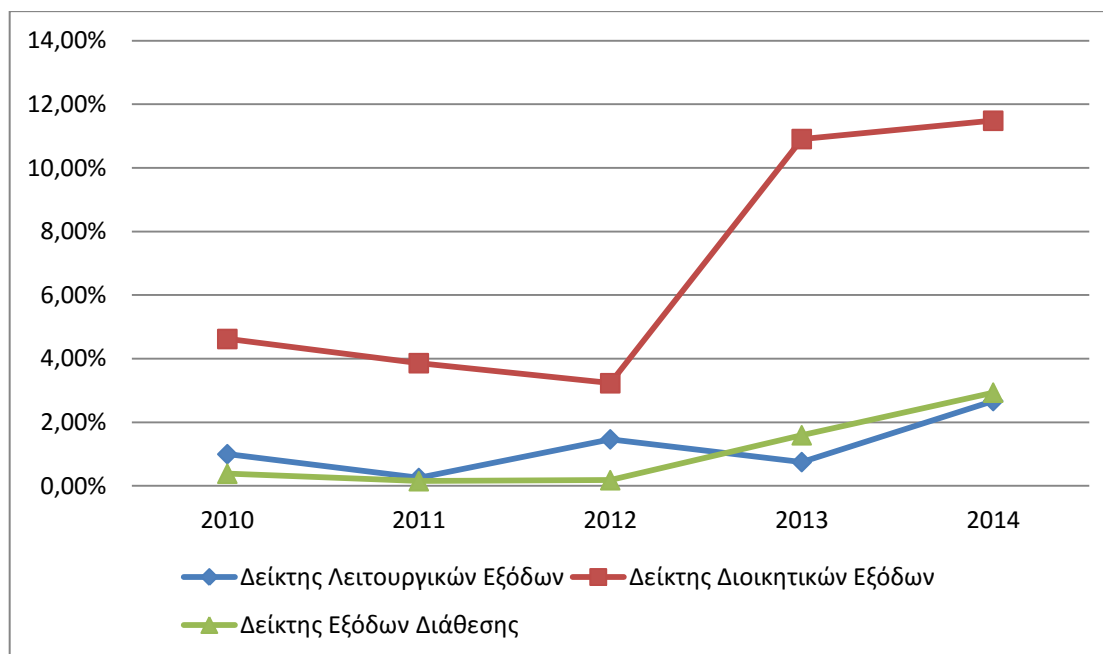


	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,39%	0,15%	0,18%	1,60%	2,94%

Ο δείκτης εξόδων διάθεσης προς πωλήσεις της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι αρχικά βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα , ωστόσο στη συνέχεια σταδιακά ανεβαίνει. Πιο αναλυτικά τα έτη 2010, 2011 και 2012 τα έξοδα διάθεσης αποτελούν πολύ χαμηλά ποσά σε σχέση με το σύνολο των πωλήσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Ωστόσο από το έτος 2013 παρατηρούμε ότι το ποσοστό του δείκτη ανεβαίνει με αποτέλεσμα το 2014 να βρίσκεται στο 2,94%. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση ξοδεύει χρήματα με σκοπό τη διαφήμιση ,που θα της αποφέρει στο μέλλον αυξημένες πωλήσεις και συνάμα περισσότερα κέρδη.

6.4.5.4 Σύγκριση Λειτουργικών , Διοικητικών και Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις

Διάγραμμα 34: Σύγκριση Λειτουργικών, Διοικητικών και Εξόδων Διάθεσης προς Πωλήσεις ΓΕΚΕ Α.Ε



	2010	2011	2012	2013	2014
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1,00%	0,25%	1,47%	0,75%	2,67%
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	4,62%	3,86%	3,23%	10,91%	11,49%
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,39%	0,15%	0,18%	1,60%	2,94%

Συγκρίνοντας τους τρεις παραπάνω δείκτες της ΓΕΚΕ Α.Ε μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για τα οργανικά κόστη της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά είναι εμφανές ότι το διοικητικό κόστος είναι το υψηλότερό σε σχέση με τα λειτουργικά και τα έξοδα διάθεσης. Επιπλέον το κόστος διοίκησης τα έτη 2013 και 2014 είναι αρκετά υψηλότερο από τα λειτουργικά και τα έξοδα διάθεσης μαζί. Συγκεκριμένα το 2013 είναι 4,64 φορές μεγαλύτερο από το σύνολο των άλλων δύο κατηγοριών και το έτος 2014 είναι 2,04 φορές. Από την άλλη μεριά τα λειτουργικά έξοδα μέχρι και το έτος 2012 είναι μεγαλύτερα από τα έξοδα διάθεσης, ωστόσο από το έτος 2013 η κατάσταση αυτή αλλάζει και τα έξοδα διάθεσης υπερβαίνουν τα λειτουργικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ ΓΕΚΕ Α.Ε.

7.1 Εισαγωγή στη Πρόβλεψη και στο Μοντέλο Χρεωκοπίας.

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθεί και θα επιχειρηθεί διαχρονικός υπολογισμός του μοντέλου Altman Z score για χρεωκοπία της ΓΕΚΕ Α.Ε.

Πιο αναλυτικά θα παρουσιαστεί η θεωρητική προσέγγιση του μοντέλου Altman Z – score αλλά και θα γίνει ανάλυση του πολυμεταβλητού υποδείγματος . Στη συνέχεια θα εφαρμοστεί το υπόδειγμα αυτό για τις λογιστικές χρήσης 2010-2014 της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε. Ο σκοπός του υπολογισμού αυτού διαχρονικά ,είναι για να διαπιστώσουμε την επιτυχία του στην πρόβλεψη αλλά και για να παρουσιαστεί διαγραμματικά με σκοπό την επί μέρους μελέτη αυτού. Τέλος θα παρουσιαστεί η μελλοντική κατάσταση της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε με βάση το μοντέλο Altman Z-score .

7.2 Θεωρητική Προσέγγιση Υποδείγματος Πρόβλεψης ALTMAN Z-SCORE

Ο Altman είναι γεγονός ότι ήταν ο πρώτος που επιχείρησε την Πολλαπλή Διαχωριστική Ανάλυση (MDA -Multiple Discriminant Analysis). Πιο συγκεκριμένα επιχείρησε να ταξινομήσει εταιρείες σε πτωχευμένες ή μη, με ένα συνδυαστικό Z-score. Το συνδυαστικό Z-score αποτελούνταν από ένα σύνολο αριθμοδεικτών για την κάθε επιχείρηση όπου με διαδοχικούς υπολογισμούς έφτανε στη τελική πρόβλεψη.

Το αρχικό δείγμα που χρησιμοποίησε ο Altman αποτελούνταν από 66 εταιρείες . Οι μισές από αυτές αποτελούσαν την ομάδα των πτωχευμένων και είχαν πτωχεύσει τη χρονική περίοδο 1946-1965. Οι άλλες μισές θεωρούνταν υγιείς εταιρείες και περιλάμβαναν επιχειρήσεις από το βιομηχανικό τομέα. Έπειτα επιχείρησε να συλλέξει στοιχεία των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων ,όπου σε αυτό βοήθησε το εγχειρίδιο των Moodys αλλά και να ορίσει έτος προ πτώχευσης , όπου σε αυτό χρησιμοποίησε τη τελευταία δημοσιευμένη λογιστική χρήση.

Η κατάλληλη επιλογή των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιούνταν σαν ανεξάρτητες μεταβλητές στο πολυμεταβλητό υπόδειγμα Z-score προήλθε από μία

αρχική λίστα 22 αριθμοδεικτών οι οποίοι είχαν ομαδοποιηθεί σε 5 κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές ήταν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

- Ρευστότητας (Liquidity)
- Αποδοτικότητα (Profitability)
- Μόχλευσης (Leverage)
- Φερεγγυότητας (Solvency)
- Δραστηριότητας (Activity)

Οι παραπάνω 5 αριθμοδείκτες σε σχέση με το σύνολο των 22 είχαν την δύναμη συνδυαστικά να μεγιστοποιούν την προβλεπτική ικανότητα της εξίσωσης. Ωστόσο είναι άξιο να αναφερθεί ο τρόπος που ο Altman έφτασε σε αυτή την παραδοχή. Η διαδικασία που εφάρμοσε παρουσιάζεται παρακάτω.

- Μελετούσε την στατιστική σημαντικότητα σε εναλλακτικές συναρτήσεις που εφάρμοζε, με στόχο τη παρατήρηση του επηρεασμού της κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής που εμπεριεχόταν σε αυτές.
- Μελετούσε την ακρίβεια στις προβλέψεις που είχαν οι διάφορες συναρτήσεις.
- Μελετούσε και την αλληλοσυσχέτιση των μεταβλητών σε κάθε συνάρτηση και προχωρούσε σε αξιολόγηση.
- Βασίστηκε στην κρίση και στην εμπειρία που είχε σαν μελετητής.

Η συνάρτηση που κατέληξε ο Altman μετά από χρόνια ερευνών είχε την ακόλουθη μορφή

$$Z = 0,012(X1) + 0,014(X2) + 0,033(X3) + 0,006(X4) + 0,999(X5)$$

Όπου :

Z = Συνδυαστικός δείκτης (Z-score).

X1 = Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο ενεργητικού

Working Capital / Total Assets,

X2 = Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο ενεργητικού

Retaining Earnings / Total Assets,

X3 = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο ενεργητικού

Earnings before interest and Taxes/ Total Assets,

X4 = Τρέχουσα αξία μετοχών / Λογιστική αξία Συνολικών Υποχρεώσεων

Market Value Equity / Total Debts,

X5 = Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού

Sales / Total Assets,

Γίνεται εμφανές ότι το Z-score υπόδειγμα, είναι μία γραμμική εξίσωση στην οποία 5 αριθμοδείκτες με συντελεστές στάθμισης αθροίζονται, έτσι ώστε να αποτελέσουν ένα εργαλείο όπου θα χωρίσουν τις εταιρείες σε οικονομικά υγιείς και οικονομικά ασθενείς.

Επιπρόσθετα σκοπός του Altman μέσω της πολλαπλής διαχωριστικής ανάλυσης ήταν να βρει ανεξάρτητες μεταβλητές που θα συνέφεραν τα μέγιστα ως προς την προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου όταν υπολογίζονταν από κοινού. Πολλές ανεξάρτητες μεταβλητές όταν η μελέτη γινόταν ξεχωριστά σε αυτές είχαν μεγάλη στατιστική σημαντικότητα ,ωστόσο σε συνδυαστικό επίπεδο τα αποτελέσματα στην πρόβλεψη δεν απέδιδαν τα αναμενόμενα.

Γίνεται λοιπόν φανερό ότι επιδίωξη του Altman ήταν η αναζήτηση εκείνων των δεικτών οι οποίοι θα προσέφεραν τη μεγαλύτερη ομοιογένεια ως προς την προβλεπτική χρηματοοικονομική πορεία μιας επιχείρησης.

Ο Altman χρησιμοποίησε τεστ σημαντικότητας (F-value, T-test) προκειμένου να προβεί σε επαλήθευση ως προς τη σημαντικότητα των μεταβλητών αλλά και για να

μειώσει τα λάθη ως προς την ταξινόμηση των εταιρειών . Η κατάληξη αυτής της έρευνας ήταν να παρουσιάσει τρία επίπεδα για το αποτέλεσμα του Z-score. Τα οποία είναι τα εξής :

- **Z < 1,81** Η εταιρεία αντιμετωπίζει υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας
- **1,81 < Z < 2,67** Δεν μπορεί να γίνει ασφαλής πρόβλεψη (γκρι περιοχή)
- **Z > 2.67** Η εταιρεία δεν κινδυνεύει με χρεοκοπία για τα επόμενα 2 χρόνια

Η πρόβλεψη του μοντέλου που δημιούργησε ο Altman μπορεί να προβλέψει με επιτυχία για τα επόμενα δύο χρόνια περίπου την πορεία της επιχείρησης. Μετά το διάστημα αυτό η πιθανότητα λάθους ανεβαίνει σε υψηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να μην είναι ασφαλής για συμπεράσματα.

Ανακεφαλαιώνοντας το παραπάνω υπόδειγμα αποτέλεσε την αρχή των μοντέλων πολλαπλής διαχωριστικής ανάλυσης ως προς την πρόβλεψη για πτώχευση σε μία εταιρεία. Ο Altman ωστόσο με την πάροδο των χρόνων δέχτηκε επικρίσεις από άλλους ερευνητές της εποχής . Αρχικά το 1976 ο Deakin αμφισβήτησε το μοντέλο καθώς υποστήριξε ότι παραβιαζόταν η πολυμεταβλητή κανονικότητα. Έπειτα ο Moyer το 1977 αμφισβήτησε την ικανότητα του μοντέλου να προβλέπει σωστά την πτώχευση μιας εταιρείας. Ωστόσο λόγω του ότι το θεωρητικό πλαίσιο που εφάρμοσε ο Altman ήταν σε σωστή κατεύθυνση, το μοντέλο του επικράτησε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 80.

Το 2000 το μοντέλο άλλαξε ως προς κάποιο σημείο ,καθώς ο Altman από τη μία ενσωμάτωσε στο μοντέλο του το μοντέλο ZETA και από την άλλη έλαβε υπόψη του διάφορα σχόλια ερευνητών. Η τελική μορφή του μοντέλου του σήμερα είναι :

$$Z = 1,2 (X1) + 1,4 (X2) + 3,3 (X3) + 0,6 (X4) + 1,0 (X5)$$

7.3 Διαχρονική Εφαρμογή του Μοντέλου ALTMAN Z-SCORE στην Εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιαστεί αναλυτικά η τυπολογία του Altman Z-score για την εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε. Στη συνέχεια θα υπολογιστεί το μοντέλο για τα έτη 2010-2014 με σκοπό την διαγραμματική απεικόνιση και τη διαχρονική μελέτη. Παρακάτω παρουσιάζεται ένας πίνακας με τα μεγέθη που θα χρησιμοποιηθούν στο υπόδειγμα Z-score για τη κάθε χρονιά.

Πίνακας 13: Στοιχεία για Διαχρονικό Υπολογισμό Z-score ΓΕΚΕ Α.Ε.

	2010	2011	2012	2013	2014
Κεφάλαιο Κίνησης (Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)	9.046.756	14.888.226	4.923.457	3.552.393	3.142.248
Παρακρατηθέντα Κέρδη-Αποθεματικά	47.935.389	50.958.201	48.288.053	44.874.741	44.874.741
Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων	3.206.987	4.153.989	2.469.389	1.316.687	1.746.264
Σύνολο Ενεργητικού	83.809.012	86.844.988	69.770.920	67.363.851	68.062.033
Πωλήσεις	11.095.387	11.646.565	9.536.968	7.546.218	9.121.646
Τρέχουσα Αξία Μετοχών	5,88	7,02	6,59	6,67	5,20
Αριθμός Μετοχών	8.418.750	8.418.750	8.418.750	8.418.750	8.418.750
Λογιστική Αξία Συνολικών Υποχρεώσεων	22.232.387	16.885.683	13.539.381	16.247.420	17.268.593

$$\begin{aligned} \text{Z-score 2010} &= 1,2 (9.046.756/83.809.012) + 1,4 (47.935.389/83.809.012) + 3,3 \\ &(3.206.987/83.809.012) + 0,6 ((5,88*8.418.750)/22.232.387) + 1,0 \\ &(11.095.387/83.809.012) = 2,52 \end{aligned}$$

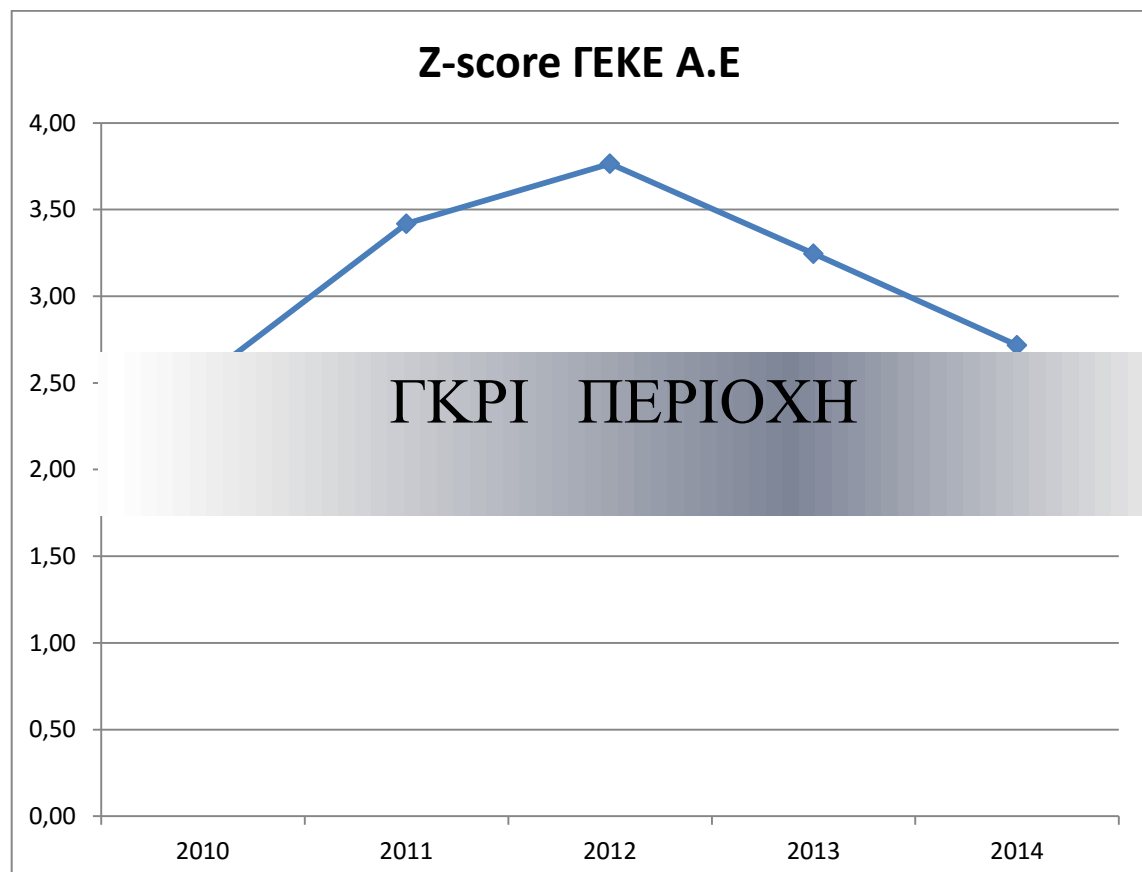
$$\begin{aligned} \text{Z-score 2011} &= 1,2 (14.888.226/86.844.988) + 1,4 (50.958.201/86.844.988) + 3,3 \\ &(4.153.989/86.844.988) + 0,6 ((7,02*8.418.750)/16.885.683) + 1,0 \\ &(11.646.565/86.844.988) = 3,42 \end{aligned}$$

$$\underline{\text{Z-score 2012}} = 1,2 (4.923.457/69.770.920) + 1,4 (48.288.053/69.770.920) + 3,3 (2.469.389/69.770.920) + 0,6 ((6,59*8.418.750)/13.539.381) + 1,0 (9.536.968/69.770.920) = 3,77$$

$$\underline{\text{Z-score 2013}} = 1,2 (3.552.393/67.363.851) + 1,4 (44.874.741/67.363.851) + 3,3 (1.316.687/67.363.851) + 0,6 ((6,67*8.418.750)/16.247.420) + 1,0 (7.546.218/67.363.851) = 3,25$$

$$\underline{\text{Z-score 2014}} = 1,2 (3.142.248/68.062.033) + 1,4 (44.874.741/68.062.033) + 3,3 (1.746.264/68.062.033) + 0,6 ((5,20*8.418.750)/17.268.593) + 1,0 (9.121.646/68.062.033) = 2,72$$

Διάγραμμα 35: Διαχρονικό Υπόδειγμα Z-score για την Εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε



	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Z SCORE ΓΕΚΕ Α.Ε	2,52	3,42	3,77	3,25	2,72

Το υπόδειγμα Z-score της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι το έτος 2010 είναι στο 2,52 δηλαδή μικρότερο 2,71 ,άρα η εταιρεία βρίσκεται στη γκρι περιοχή και δεν μπορεί να εξαχθεί συμπέρασμα. Στη συνέχεια ωστόσο και μέχρι το 2014 το υπόδειγμα δίνει μεγέθη μεγαλύτερα του 2,71 . Αυτό σημαίνει ότι τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρεία με βάση το υπόδειγμα βρίσκονται σε αρκετά θετικό σημείο και η χρεωκοπία δεν αποτελεί άμεσο ενδεχόμενο για την επιχείρηση. Το έτος 2014 το υπόδειγμα Z-score υπολογίζεται στο 2,72 , αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση για τα επόμενα δύο χρόνια περίπου δεν αντιμετωπίζει το κίνδυνο χρεωκοπίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν τα βασικά συμπεράσματα που εξήχθησαν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε ,για την ξενοδοχειακή μονάδα κατά τη χρονική περίοδο 2010-2014 .Αρχικά μέσα από την ανάλυση της διεθνούς και ελληνικής οικονομίας παρατηρήσαμε ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007 δεν έχει ξεπεραστεί ακόμα σε ένα σύνολο χωρών όπου μέσα σε αυτό ανήκει και η Ελλάδα.. Η περίοδος ύφεσης που διανύει η χώρα μας έχει επηρεάσει το σύνολο των κλάδων της ελληνικής οικονομίας συμπεριλαμβανομένου και του κλάδου του τουρισμού. Είναι γεγονός ότι η οικονομική κρίση που πλήττει την Ελλάδα έχει επηρεάσει την εικόνα της χώρας ως τουριστικό προορισμό . Ωστόσο από το 2013 και μετά αυτή η εικόνα φαίνεται να αλλάζει με αποτέλεσμα ο αριθμός των ετήσιων αφίξεων να παρουσιάζει συνεχή άνοδο. Τα έσοδα του τουριστικού προϊόντος στην Ελλάδα χρόνο με το χρόνο παρουσιάζουν αύξηση με αποτέλεσμα ο κλάδος να προσελκύει επενδύσεις και να αποτελεί μια αντίθεση στην γενικότερη αρνητική οικονομική εικόνα της χώρας.

Όσον αφορά την ανάλυση και μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της ξενοδοχειακής μονάδας ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρήσαμε ότι η εταιρεία από το 2010 και έπειτα ακολούθησε μία στρατηγική με στόχο την καλύτερη ρευστότητα και τη μείωση εξόδων. Είναι εμφανές ότι μέσα στο 2011 μετέτρεψε ένα σύνολο χρεογράφων σε χρηματικά διαθέσιμα ,όπου στην συνέχεια το 2012 το ίδιο ποσό περίπου αποτέλεσε μείωση του μετοχικού κεφαλαίου. Ακόμα τα έξοδα της επιχείρησης ακολούθησαν μία πολιτική περικοπής μέχρι και το 2012 , ωστόσο στη συνέχεια σε συνδυασμό με την αύξηση της ζήτησης τουριστικών καταλυμάτων τα ποσά αυξήθηκαν με απώτερο στόχο την καλύτερη λειτουργία της επιχείρησης και τη μεγιστοποίηση κερδών. Επίσης τα συνολικά κέρδη προ φόρων της επιχείρησης κάθε χρόνο ήταν θετικά με μόνη εξαίρεση το έτος 2010 λόγω των υψηλών χρηματοοικονομικών εξόδων που είχε η εταιρεία.

Όσον αφορά τους δείκτες ρευστότητας της επιχείρησης παρατηρούμε ότι από το έτος 2010 στο έτος 2011 ο δείκτης σχεδόν διπλασιάζεται . Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία επιδίωκε να έχει όσο το δυνατόν καλύτερη ρευστότητα αλλά και να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σύντομα, κυρίως λόγω της γενικότερης οικονομικής αβεβαιότητας που υπήρχε στην Ελλάδα. Κατά το τελευταίο έτος της

μελέτης παρατηρούμε ότι ο δείκτης μειώνεται λόγω του ότι η οικονομία στη χώρα σταθεροποιείται.

Από την άλλη μεριά οι δείκτες δραστηριότητας παρουσιάζουν μία θετική εικόνα για την υπό μελέτη επιχείρηση. Πιο αναλυτικά η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσιάζει μία μείωση από το έτος 2011 έως το έτος 2013, ωστόσο το έτος 2014 φαίνεται ότι επανέρχεται στα επίπεδα του έτους 2010. Επίσης λόγω του ότι η επιχείρηση είναι ξενοδοχειακή μονάδα η κυκλοφοριακές ταχύτητες αλλά και τα αποθέματα είναι σε χαμηλά επίπεδα. Τέλος παρατηρούμε ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μια στρατηγική χρόνο με το χρόνο, έτσι ώστε να μειώσει την μέση είσπραξη απαιτήσεων από τη μία και να αυξήσει τη μέση πληρωμή υποχρεώσεων από την άλλη με απώτερο σκοπό να βρίσκονται στα ίδιο επίπεδο.

Οι δείκτες αποδοτικότητας της επιχείρησης ΓΕΚΕ Α.Ε παρατηρούμε ότι επηρεάστηκαν σε μεγάλο επίπεδο από τη γενικότερη οικονομική εικόνα που επικρατούσε στην Ελλάδα. Η συνολική αποδοτικότητα της εταιρείας φαίνεται ότι μειώθηκε μέσα στην πενταετία, όπως και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους παρέμεινα περίπου στα ίδια επίπεδα διαχρονικά με κάποιες μικρές εξαιρέσεις.

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας από την άλλη δείχνουν την επιχείρηση να στηρίζεται κατά βάση σε δικά της κεφάλαια για την λειτουργία της. Πιο αναλυτικά ο δείκτης αυτονομίας είναι διαχρονικά περίπου στο 75% ενώ ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια κυμαίνεται από το 2,77 έως και το 4,15.

Όσον αφορά του δείκτες δαπανών λειτουργίας είναι εμφανές ότι τα διοικητικά έξοδα είναι το μεγαλύτερο ποσοστό των εξόδων της επιχείρησης αλλά και ότι τα έξοδα διάθεσης το έτος 2014 αυξήθηκαν με σκοπό η εταιρεία να προσελκύσει μεγαλύτερο αριθμό τουριστών λόγω της αυξημένης προσφοράς αυτών.

Μέσα από την ανάλυση του z-score για την υπό μελέτη πενταετία παρατηρούμε ότι με εξαίρεση το 2010 ο δείκτης βρίσκεται πάνω από το 2,71 πράγμα το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει κίνδυνο χρεωκοπίας για τα επόμενα χρόνια. Είναι άξιο να αναφερθεί ότι το έτος 2012 που αποτέλεσε τη χρονιά με την εντονότερη ύφεση για την Ελλάδα, ο δείκτης z-score της ΓΕΚΕ Α.Ε βρισκόταν στο 3,77 πράγμα το οποίο σημαίνει ότι η διοίκηση προνόησε έτσι ώστε να θωρακίσει την επιχείρηση από τυχόν οικονομικούς κινδύνους.

Ανακεφαλαιώνοντας , οι προοπτικές του κλάδους του τουρισμού στην Ελλάδα για τα επόμενα χρόνια αναμένονται αρκετά θετικές. Οι ετήσιες αφίξεις αναμένεται να ακολουθήσουν αυξητική πορεία ,όπως και τα έσοδα από αυτές. Η εταιρεία ΓΕΚΕ Α.Ε παρουσιάζει αρκετά θετική εικόνα ,αν λάβει κανείς υπόψη του την χρονική περίοδο που γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και είναι γεγονός ότι τα επόμενα χρόνια θα αποτελεί μια υγιή ελληνική επιχείρηση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- Λαζαρίδης Γιάννης ,Παπαδόπουλος Δημήτρης « Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Θεσσαλονίκη, 2005
- Gonedes Niholas J, Doruch Nicholas, Μαγγίνα Αναστασία Γ. « Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων: Χρηματοοικονομική Λογιστική και Αγορά Κεφαλαίου» , Αθήνα , Αντώνης Ν. Σάκκουλας , 1993
- Walsh Ciaran, Τρουπάκης Αθανάσιος, « Αριθμοδείκτες και Management: Ανάλυση, Σύγκριση και Έλεγχος των Μεγεθών που Προσδιορίζουν την Αξία της Επιχείρησης» Αθήνα, Πατάκης , 2000
- Ξανθάκης Μανώλης , Αλεξάκης Χρήστος, « Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων» ,Αθήνα ,2006

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- Stephen Ross , Randolph Westerfield, Bradford Jordan « Fundamentals of Corporate Finance» ,1999
- Peterson Drake Pamela « Financial Management and Analysis» New York , 1994
- Beaver W. « Financial Ratios as Predictors of Failure»,1966
- Altman « Financial Ratios» ,1968

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

- Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία : ec.europa.eu/eurostat
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο : www.imf.org
- Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού : www2.unwto.org/
- Χρηματιστήριο Αθηνών : www.ase.gr
- Specisoft A.E : www.specisoft.gr
- Financial Ratio Tutorial – Investopedia: www.investopedia.com
- Financial Analysis – Encyclopedia- Business Terms: www.inc.com
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων : www.sete.gr
- Τράπεζα της Ελλάδος: www.bankofgreece.gr
- Ελληνική Στατιστική Αρχή : www.statistics.gr
- Ξενοδοχειακή Μονάδα President: www.president.gr

Για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας χρησιμοποιήθηκαν οι δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ για τα έτη 2010-2014.