ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΣΤΟ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

του

ΖΑΧΑΡΙΑ Α. ΓΑΤΣΙΟΥ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού

διπλώματος ειδίκευσης στη Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων και Οργανισμών

Επιβλέπων καθηγητής: Κρουστάλης Ιωάννης

Σεπτέμβριος 2020

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Ιωάννη Κρουστάλη για την πολύτιμη βοήθεια του κατά το χρονικό διάστημα εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας και τον προσωπικό χρόνο που αφιέρωσε.

Επίσης, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου σε όλους τους καθηγητές που συμμετείχαν στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα για τις πολύτιμες γνώσεις που μου μετέδωσαν καθ΄ όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την υποστήριξη που μου παρείχε όλα αυτά τα χρόνια.

Περίληψη

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση ξενοδοχειακών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο νομό Θεσσαλονίκης. Συγκεκριμένα επιλέχθηκαν τρία ξενοδοχεία, το Μακεδονία Παλλάς, το Πόρτο Παλλάς και το Νικόπολις. Και τα τρία ξενοδοχεία ανήκουν στην κατηγορία των 5 αστέρων και προσφέρουν υψηλό επίπεδο υπηρεσιών. Η ανάλυση βασίστηκε στην ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών και αφορά τα έτη 2015 έως 2018. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που υποχρεούνται να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις στο Γ.ΕΜ.Η. Αρχικά, τονίζεται η ιδιαίτερη σημασία του τουρισμού για την εθνική οικονομία της Ελλάδας και παρουσιάζονται στοιχεία για τον ξενοδοχειακό κλάδο στην Ελλάδα αλλά και ειδικότερα στον νομό Θεσσαλονίκης, ο οποίος αποτελεί και το αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας. Επίσης, παρουσιάζονται εκτενώς οι τρεις υπό μελέτη ξενοδοχειακές μονάδες. Έπειτα, αναπτύσσεται ο ρόλος των οικονομικών καταστάσεων και οι μέθοδοι ανάλυσης τους, με έμφαση στην μέθοδο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με χρήση αριθμοδεικτών. Στη συνέχεια, αφού αναλυθούν οι οικονομικές καταστάσεις των τριών επιλεγόμενων ξενοδοχείων, με την μέθοδο της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, ακολουθεί συγκριτική αξιολόγηση των τριών μονάδων. Τα ευρήματα της ανάλυσης φανερώνουν την υψηλή εξάρτηση των ξενοδοχειακών μονάδων από ξένα κεφάλαια, καθώς και την υπερεπένδυση τους σε πάγια στοιχεία. Οι αυξανόμενες ροές τουριστών στην πόλη της Θεσσαλονίκης τα τελευταία χρόνια επέδρασαν θετικά στα έσοδα των ξενοδοχείων, με εξαίρεση το Macedonia Palace, ενώ η κερδοφορία τους επηρεάστηκε έντονα από το μεγάλο ύψος των χρηματοοικονομικών εξόδων, ως αποτέλεσμα των υψηλών δανειακών τους υποχρεώσεων.

Σημαντικοί όροι: Ξενοδοχείο, Θεσσαλονίκη, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Ρευστότητα, Αποδοτικότητα, Κερδοφορία, Κεφαλαιακή διάρθρωση

Abstract

The objective of this dissertation is the financial analysis of hotel companies operating in the regional unit of Thessaloniki. Specifically, three hotels were selected, Makedonia Palace, Porto Palace and Nikopolis Hotel. All three hotels belong to the category of 5 stars hotels and offer a high level of service. The analysis was based on the financial ratios analysis and concerns the years 2015 to 2018. The data were taken from the annual financial statements that companies are required to publish in the General Commercial Registry (G.E.MI.). Initially, the special importance of tourism for the national economy of Greece is emphasized and data are presented for the hotel industry in Greece and especially in the prefecture of Thessaloniki, which is the subject of this study. Furthermore, the three hotel units under study are presented in detail. After that, the role of financial statements and the methods of their analysis are developed, with emphasis on the method of financial analysis using ratios. Then, after analyzing the financial statements of the three selected hotels, using the financial ratios, a comparative evaluation of the three units follows. The findings of the analysis reveal the high dependence of the hotels on foreign capital, as well as their overinvestment in fixed assets. The increasing tourist flows in the city of Thessaloniki in recent years have had a positive effect on hotel revenues, with the exception of Macedonia Palace, while their profitability has been strongly affected by the high level of financial expenses, as a result of their high debt obligations.

Key words: Hotel, Thessaloniki, Financial Analysis, Ratios, Liquidity, Profitability, Leverage, Capital Structure

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες ... ii
Περίληψη ... iii
Abstract ... iv
Κατάλογος Πινάκων ... vii
Κατάλογος Διαγραμμάτων ... viii
Κατάλογος Εικόνων ... ix
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ... 1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ... 1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ... 3
Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ... 3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ... 7
Ο ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ... 7
3.1 Ιστορικά στοιχεία ... 7
3.2 Ο ξενοδοχειακός κλάδος σήμερα ... 8
3.3 Ο ξενοδοχειακός κλάδος στον νομό Θεσσαλονίκης ... 25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ... 32
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ... 32
4.1 Makedonia Palace ... 32
4.2 Porto Palace ... 34
4.2 Nikopolis Hotel ... 35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ... 36
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ... 36
5.1 Παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων ... 36
5.1.1 Ισολογισμός ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ... 38
5.1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων ... 40
5.1.3 Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης ... 42
5.1.4 Κατάσταση Χρηματοροών ... 43
5.1.5 Το προσάρτημα ... 44
5.2 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) ... 44
5.3 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων ... 46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ... 49
ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ... 49
6.1 Συγκριτικές Καταστάσεις ... 50
6.2 Καταστάσεις Τάσεως ... 50

6.3 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους 51
6.4 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων με χρήση αριθμοδεικτών 52
6.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios) 53
6.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity or Efficiency ratios) 57
6.4.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (Leverage Ratios) και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας (Coverage Ratios) 66
6.4.4 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας (Profitability ratios) 72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 78
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ 78
7.1 Εισαγωγή-Μεθοδολογία 78
7.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Makedonia Palace 78
7.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Porto Palace 91
7.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Nikopolis Hotel 104
7.4 Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών ξενοδοχείων 116
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 127
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ 127
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 132
Α. Οικονομικές καταστάσεις Makedonia Palace 132
Β. Οικονομικές καταστάσεις Porto Palace 136
Γ. Οικονομικές καταστάσεις Nikopolis Hotel 142

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.1 Αφίξεις, Έσοδα και Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (2015-2019)..... 5
Πίνακας 3.1 Ξενοδοχειακό δυναμικό Ελλάδας..... 10
Πίνακας 3.2 Διαχρονική Εξέλιξη του Ξενοδοχειακού δυναμικού 1990 -2016 11
Πίνακας 3.3 Μέση Πληρότητα ανά κατηγορία ξενοδοχείων (Μάιος)..... 15
Πίνακας 3.4 Μέση Πληρότητα ανά κατηγορία ξενοδοχείων (Αύγουστος) 15
Πίνακας 3.5 Μέση τιμή διάθεσης δίκλινου δωματίου (€)..... 16
Πίνακας 3.6 Μέσο Έσοδο ανά Δωμάτιο με βάση την Κατηγορία του Ξενοδοχείου 18
Πίνακας 3.7 GRI ξενοδοχείων Ελλάδας και ανταγωνιστών 20
Πίνακας 3.8 Δείκτες ποιότητας ξενοδοχείων Ελλάδας και ανταγωνιστών 21
Πίνακας 3.9 Συγκεντρωτικός πίνακας χρηματοοικονομικής απόδοσης ελληνικών ξενοδοχείων 25
Πίνακας 3.10 Ξενοδοχειακό δυναμικό περιφέρειας Κεντρικής Μακεδονίας 26
Πίνακας 3.11 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού Θεσσαλονίκης 2010-2019 27
Πίνακας 3.12 Ξενοδοχεία 5 αστέρων στην περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης 28
Πίνακας 3.13 Αφίξεις, Διανυκτερεύσεις και Πληρότητα ξενοδοχείων Θεσσαλονίκης, 2010-2018 28
Πίνακας 3.14 GRI Θεσσαλονίκης και ανταγωνιστικών πόλεων..... 30
Πίνακας 3.15 Δείκτες ποιότητας ξενοδοχείων Θεσσαλονίκης και ανταγωνιστικών πόλεων 31
Πίνακας 5.1 Υποχρέωση σύνταξης οικονομικών καταστάσεων ανά κατηγορία μεγέθους 37
Πίνακας 7.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Makedonia Palace..... 79
Πίνακας 7.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Makedonia Palace..... 80
Πίνακας 7.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Makedonia Palace 85
Πίνακας 7.4 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Makedonia Palace..... 89
Πίνακας 7.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Porto Palace..... 91
Πίνακας 7.6 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Porto Palace 93
Πίνακας 7.7 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Porto Palace 98
Πίνακας 7.8 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Porto Palace 101
Πίνακας 7.9 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Nikopolis Hotel 104
Πίνακας 7.10 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Nikopolis Hotel..... 105
Πίνακας 7.11 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Nikopolis Hotel 110
Πίνακας 7.12 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Nikopolis Hotel..... 113

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2.1 Αφίξεις και Έσοδα (2015-2019) 5
Διάγραμμα 2.2 Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (2015-2019) 5
Διάγραμμα 3.1 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού 2012-2018..... 12
(Μονάδες) 12
Διάγραμμα 3.2 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού – 2012-2018..... 12
(Δωμάτια) 12
Διάγραμμα 3.3 Διανυκτερεύσεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου 13
Διάγραμμα 3.4 Διάρθρωση διανυκτερεύσεων..... 13
Διάγραμμα 3.5 Διαχρονική Εξέλιξη της Σύνθεσης του Ελληνικού Ξενοδοχειακού κλάδου..... 14
Διάγραμμα 3.6 Μεσοσταθμική Τιμή και Πληρότητα: Διαχρονική Εξέλιξη - Μάιος 16
Διάγραμμα 3.7 Μεσοσταθμική Τιμή και Πληρότητα: Διαχρονική Εξέλιξη - Αύγουστος..... 17
Διάγραμμα 3.8 Μέσος όρος δαπάνης ανακαίνισης ανά δωμάτιο τη διετία 2017–2018..... 19
Διάγραμμα 3.9 Απασχόληση ανά παραγωγικό κλάδο 19
Διάγραμμα 3.10 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού Θεσσαλονίκης 2010-2019 27
Διάγραμμα 3.11 Διανυκτερεύσεις Αλλοδαπών – Ημεδαπών στα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης, 2010-2018 29
Διάγραμμα 3.12 Ποσοστό πληρότητας των ξενοδοχείων της Θεσσαλονίκης..... 30
Διάγραμμα 7.1 Δείκτες Ρευστότητας Makedonia Palace 79
Διάγραμμα 7.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Makedonia Palace 81
Διάγραμμα 7.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Makedonia Palace 81
Διάγραμμα 7.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Makedonia Palace 82
Διάγραμμα 7.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Makedonia Palace 83
Διάγραμμα 7.6 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Makedonia Palace 83
Διάγραμμα 7.7 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Makedonia Palace 84
Διάγραμμα 7.8 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Makedonia Palace 85
Διάγραμμα 7.9 Δείκτης Χρέους Makedonia Palace 86
Διάγραμμα 7.10 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Makedonia Palace..... 86
Διάγραμμα 7.11 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Makedonia Palace..... 87
Διάγραμμα 7.12 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Makedonia Palace..... 88
Διάγραμμα 7.13 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Makedonia Palace 88
Διάγραμμα 7.14 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Makedonia Palace..... 90
Διάγραμμα 7.15 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Makedonia Palace 90
Διάγραμμα 7.16 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Makedonia Palace 91
Διάγραμμα 7.17 Δείκτες Ρευστότητας Porto Palace 92
Διάγραμμα 7.18 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Porto Palace 94
Διάγραμμα 7.19 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Porto Palace 94
Διάγραμμα 7.20 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Porto Palace..... 95
Διάγραμμα 7.21 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Porto Palace 95
Διάγραμμα 7.22 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Porto Palace 96
Διάγραμμα 7.23 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Porto Palace 97
Διάγραμμα 7.24 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Porto Palace 97
Διάγραμμα 7.25 Δείκτης Χρέους Porto Palace 98
Διάγραμμα 7.26 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Porto Palace..... 99
Διάγραμμα 7.27 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Porto Palace..... 99
Διάγραμμα 7.28 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Porto Palace..... 100

Διάγραμμα 7.29 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Porto Palace 101
Διάγραμμα 7.30 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Porto Palace 102
Διάγραμμα 7.31 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Porto Palace 103
Διάγραμμα 7.32 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Porto Palace 103
Διάγραμμα 7.33 Δείκτες Ρευστότητας Nikopolis Hotel 105
Διάγραμμα 7.34 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Nikopolis Hotel 106
Διάγραμμα 7.35 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Nikopolis Hotel 106
Διάγραμμα 7.36 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Nikopolis Hotel 107
Διάγραμμα 7.37 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Nikopolis Hotel 107
Διάγραμμα 7.38 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Nikopolis Hotel 108
Διάγραμμα 7.39 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Nikopolis Hotel 109
Διάγραμμα 7.40 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Nikopolis Hotel 109
Διάγραμμα 7.41 Δείκτης Χρέους Nikopolis Hotel 110
Διάγραμμα 7.42 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Nikopolis Hotel 111
Διάγραμμα 7.43 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Nikopolis Hotel 112
Διάγραμμα 7.44 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Nikopolis Hotel 112
Διάγραμμα 7.45 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Nikopolis Hotel 113
Διάγραμμα 7.46 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Nikopolis Hotel 114
Διάγραμμα 7.47 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Nikopolis Hotel 115
Διάγραμμα 7.48 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Nikopolis Hotel 116
Διάγραμμα 7.49 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας – Σύγκριση 117
Διάγραμμα 7.50 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας - Σύγκριση 117
Διάγραμμα 7.51 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού- Σύγκριση 118
Διάγραμμα 7.52 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης- Σύγκριση 119
Διάγραμμα 7.53 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων- Σύγκριση 119
Διάγραμμα 7.54 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων - Σύγκριση 120
Διάγραμμα 7.55 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών- Σύγκριση 121
Διάγραμμα 7.56 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια- Σύγκριση 122
Διάγραμμα 7.57 Δείκτης Κάλυψης Χρέους- Σύγκριση 123
Διάγραμμα 7.58 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση 124
Διάγραμμα 7.59 Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση 124
Διάγραμμα 7.60 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση 125
Διάγραμμα 7.61 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού- Σύγκριση 126
Διάγραμμα 7.62 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων- Σύγκριση 126

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 2.1 Απόδοση Ελληνικού Τουρισμού 6
Εικόνα 3.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες ελληνικών ξενοδοχείων 22
Εικόνα 3.2 Χρηματοοικονομικοί δείκτες ελληνικών ξενοδοχείων ανά μέγεθος ξενοδοχείου ... 22
Εικόνα 3.3 ROI ανά περιοχή, κατηγορία και μέγεθος ξενοδοχείου 23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Χωρίς αμφιβολία ο τουρισμός αποτελεί διαχρονικά βασικό πυλώνα οικονομικής ανάπτυξης για την χώρα μας, συμβάλλοντας στην αύξηση των κρατικών εσόδων, στη δημιουργία θέσεων εργασίας και στην ανάπτυξη των τοπικών οικονομιών. Ακόμα και στην πρόσφατη περίοδο της οικονομικής ύφεσης που διένυσε η χώρα, ο κλάδος του τουρισμού αποδείχτηκε ιδιαίτερα ανθεκτικός ανακάμπτοντας ταχύτατα, ενώ τα τελευταία χρόνια σημείωσε εξαιρετικές επιδόσεις καταγράφοντας ρεκόρ αφίξεων από διεθνείς τουρίστες.

Ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί βασική συνιστώσα του τουρισμού και έχει καθοριστική σημασία για την προώθηση του τουριστικού προϊόντος της χώρας. Όπως κάθε επιχείρηση έτσι και τα ξενοδοχεία τα τελευταία χρόνια καλούνται να αντιμετωπίσουν αυξημένους κινδύνους, χρηματοοικονομικούς και μη, όπως το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, την δυσκολία πρόσβασης σε χρηματοδότηση, κινδύνους ρευστότητας, πιστωτικό κίνδυνο κ.ά. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος μπορεί να επηρεαστεί έντονα από απρόβλεπτους παράγοντες όπως αποδείχτηκε πρόσφατα με την εξάπλωση του COVID-19 που αποτέλεσε μεγάλη πληγή για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Για την αντιμετώπιση όλων αυτών των απειλών σημαντικό ρόλο παίζει η χρηματοοικονομική θέση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, η κεφαλαιακή τους διάρθρωση, η κερδοφορία, η ρευστότητα κοκ. Πηγή άντλησης όλων αυτών των πληροφοριών αποτελούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιριών. Μέσα από την πληροφόρηση που παρέχεται από αυτές είναι δυνατή η ανάλυση της χρηματοοικονομικής θέσης των εταιριών και η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Η ανάλυση διευκολύνει τους μάνατζερς στη λήψη των απαραίτητων αποφάσεων για την κατάλληλη κατανομή των πόρων και την μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίσει με αποτελεσματικότητα τους κινδύνους του περιβάλλοντος της.

Στο πλαίσιο αυτό, με την παρούσα εργασία θα εξεταστεί η χρηματοοικονομική θέση των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων της Θεσσαλονίκης, παίρνοντας ως μελέτη περίπτωσης τρεις μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες της πόλης, μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης με αριθμοδείκτες. Επίσης, θα παρουσιαστεί η πορεία των επιχειρήσεων για τα χρόνια μετά την οικονομική κρίση, την περίοδο 2015 έως

2018, και θα εξεταστεί αν ακολούθησαν πορεία ανάλογη της θετικής πορείας του τουρισμού στην χώρα κατά την περίοδο αυτή, όπου κάθε χρόνος σημείωνε νέο ρεκόρ σε σχέση με τον προηγούμενο. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφερθεί ότι τα τρία επιλεγόμενα ξενοδοχεία, Makedonia Palace, Porto Palace, Nikopolis Hotel, είναι τα μόνα ξενοδοχεία κατηγορίας 5 αστέρων και μορφής Ανώνυμης Εταιρίας στον νομό Θεσσαλονίκης τα οποία δεν ανήκουν σε κάποιον όμιλο, αλλά δημοσιεύουν αυτόνομα οικονομικές καταστάσεις, γεγονός που διευκολύνει την ανάλυση της παρούσας έρευνας και αποτελεί και τον λόγο επιλογής τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ο τουρισμός επιδρά με διάφορους τρόπους στις εθνικές οικονομίες των χωρών. Οι τουρίστες καταναλώνουν μια πληθώρα προϊόντων και υπηρεσιών, όπως φαγητό, διαμονή, μετακίνηση και υπηρεσίες ψυχαγωγίας. Αυτή η ζήτηση σε συνδυασμό με την εγχώρια ζήτηση έχει αντίκτυπο στην οικονομία και στην δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Ο τουριστικός κλάδος δημιουργεί επίσης ζήτηση και σε άλλους κλάδους της οικονομίας, όπως οι κατασκευές, η γεωργία, η βιομηχανία και το εμπόριο. Επίσης, ενισχύονται οι υποδομές για τον τοπικό πληθυσμό, όπως για παράδειγμα οι δρόμοι, τα αεροδρόμια, η υγεία και η ενέργεια. Αυτές οι δραστηριότητες συμβάλλουν στον εθνικό πλούτο και στο εισόδημα των νοικοκυριών. Ακόμη, μέσω του τουρισμού αυξάνονται τα έσοδα του κράτους από φόρους και δασμούς. Τα έσοδα και η εργασία που προέρχεται από τον τουρισμό μπορούν να βοηθήσουν στην χρηματοδότηση συστημάτων υγείας και κοινωνικής ασφάλισης. Επιπλέον, ο διεθνής τουρισμός παρέχει ισχυρά ξένα νομίσματα στις χώρες-προορισμούς και συμβάλλει θετικά στο ισοζύγιο πληρωμών. Η επίδραση λοιπόν του τουρισμού στις εθνικές οικονομίες μπορεί να είναι είτε άμεση είτε έμμεση. Η άμεση επίδραση αναφέρεται στην αξία που προστίθεται στον κλάδο, στις συναλλαγές των τοπικών επιχειρήσεων και στους φόρους. Η έμμεση επίδραση αφορά όλες τις συναλλαγές με άλλους κλάδους μέσα στην εθνική οικονομία που είναι απαραίτητες ώστε να παραχθεί το αποτέλεσμα του τουριστικού κλάδου. Αξίζει να αναφερθεί επίσης, ότι ο τουρισμός συμβάλλει θετικά στην περιφερειακή ανάπτυξη των χωρών μέσω της κατανομής των κρατικών εσόδων στις διάφορες γεωγραφικές περιοχές και πόλεις.

Η Ελλάδα αποτελεί μια χώρα με μακρόχρονη παράδοση στον τομέα του τουρισμού και της φιλοξενίας. Σύμφωνα με τον Μπουχάλη (2001, σ.449) το ελληνικό τουριστικό προϊόν είναι μια μίξη φυσικών, πολιτιστικών και ιστορικών ελκυστικοτήτων που συναντώνται σε ολόκληρη τη χώρα. Τα βασικά στοιχεία του ελληνικού τουρισμού είναι ο «Ήλιος και θάλασσα» αλλά και η πλούσια ιστορία και κουλτούρα της χώρας. Η σπουδαιότητα του τουρισμού για την οικονομία αναδείχθηκε ιδιαίτερα έπειτα από την περίοδο της οικονομικής ύφεσης που διένυσε η χώρα, όπου ο τουριστικός κλάδος συνέχισε να συμβάλλει καθοριστικά στην οικονομία της χώρας παρά τις μικρές,

σχετικά με τους υπόλοιπους κλάδους, απώλειες κατά την περίοδο 2009 έως 2013, και επανέκαμψε γρήγορα από το 2012 παρουσιάζοντας συνεχώς ανοδική πορεία μέχρι και σήμερα.

Σύμφωνα με το Economic Impact Report (EIR) 2020 του Παγκόσμιου Συμβουλίου Τουρισμού και Ταξιδιών (World Travel & Tourism Council -WTTC) η συνολική συμμετοχή του τουρισμού στο ΑΕΠ της χώρας για το 2019 ήταν 39,1 δισ. ευρώ ή 20,8%, μεγαλύτερη κατά 12,1% συγκριτικά με το 2018, ξεπερνώντας την ανάπτυξη της συνολικής οικονομίας για τρίτη συνεχόμενη χρονιά. Τα έσοδα από τον εισερχόμενο τουρισμό έφτασαν τα 17,7 δις. ευρώ, έναντι 15,8 δις το 2018. Σύμφωνα με το Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών - ΙΟΒΕ (2012), κάθε € 1 που δημιουργεί η τουριστική δραστηριότητα, δημιουργεί έμμεση και προκαλούμενη πρόσθετη οικονομική δραστηριότητα € 1,2 και άρα, συνολικά, δημιουργεί € 2,2 ΑΕΠ. Δηλαδή, ο πολλαπλασιαστής της τουριστικής δραστηριότητας ανέρχεται σε 2,2. Ιδιαίτερα σημαντική είναι επίσης η συμβολή του τουρισμού στην απασχόληση. Το 2019 ο αριθμός των απασχολουμένων στον τομέα του τουρισμού ανήλθε στις 850.000 που αντιπροσωπεύει το 21.7% της συνολικής απασχόλησης στην χώρα.

Όσον αφορά τις αφίξεις, ο εισερχόμενος τουρισμός την περίοδο 2016-2019 στην Ελλάδα συνέχισε την ανοδική πορεία που ξεκίνησε το 2012. Το 2017 υπήρξε αύξηση 9,7% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, το 2018 οι αφίξεις έφτασαν τις 30,1 εκατ. (+10.8%), ενώ το 2019 σημειώθηκε νέο ρεκόρ αφίξεων που έφτασε τα 31,3 εκατ., χωρίς να περιλαμβάνονται οι αφίξεις από κρουαζιέρα. (Έρευνα Συνόρων, ΤτΕ). Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (World Tourism Organization - WTO) η χώρα μας καταλαμβάνει την 13^{η} θέση παγκοσμίως στην κατάταξη των χωρών που φιλοξένησαν τους περισσότερους τουρίστες το 2018. Οι αφίξεις των αλλοδαπών τουριστών εμφανίζουν έντονη εποχικότητα με το 80,2% αυτών να πραγματοποιούνται από τον Απρίλιο έως τον Σεπτέμβριο. Το 2019 καταγράφηκαν 21,5 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις (+3,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος), μεταβολή που οφείλεται κυρίως στην αύξηση αφίξεων στα αεροδρόμια της Αθήνας(+12%) και της Θεσσαλονίκης(+8,1%). Η μέση κατά κεφαλή δαπάνη (ΜΚΔ) ανήλθε στα 564 ευρώ, από τα 520 το 2018 και τα 522 ευρώ το 2017.

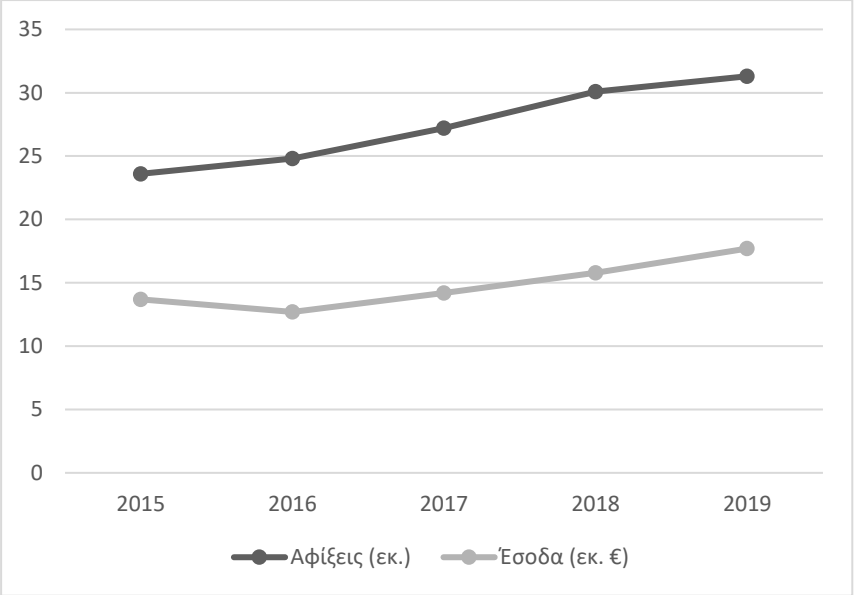
Στον πίνακα 1.1 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά οι αφίξεις, τα έσοδα και η μέση κατά κεφαλή δαπάνη για την περίοδο 2015 έως 2019. Στη συνέχεια, στα διαγράμματα 1.1 και 1.2 παρουσιάζεται η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας των μεγεθών.

Πίνακας 2.1 Αφίξεις, Έσοδα και Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (2015-2019)

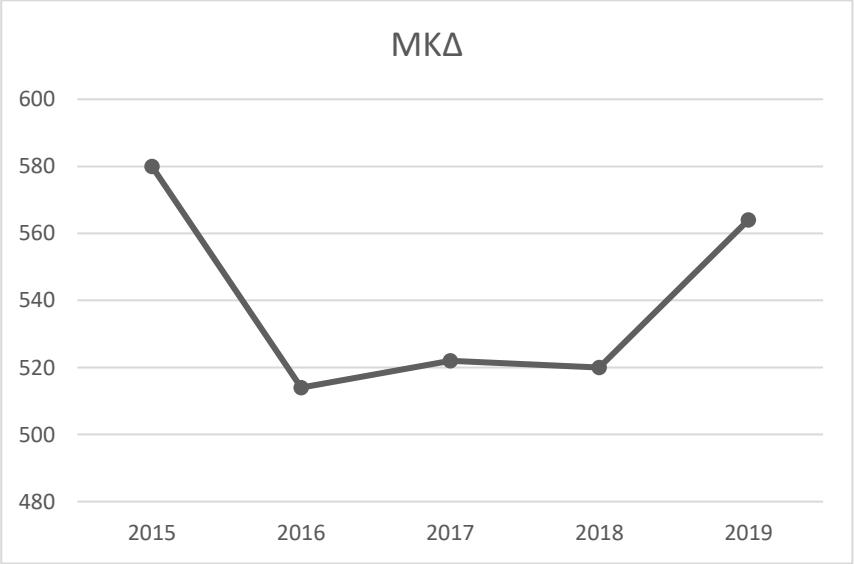
	2015	2016	2017	2018	2019
Αφίξεις (εκ. €)	23,6	24,8	27,2	30,1	31,3
Έσοδα (εκ. €)	13,7	12,7	14,2	15,8	17,7
ΜΚΔ (€)	580	514	522	520	564

Πηγή: Έρευνα Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος

*Τα στοιχεία για την Κρουαζιέρα δεν περιλαμβάνονται

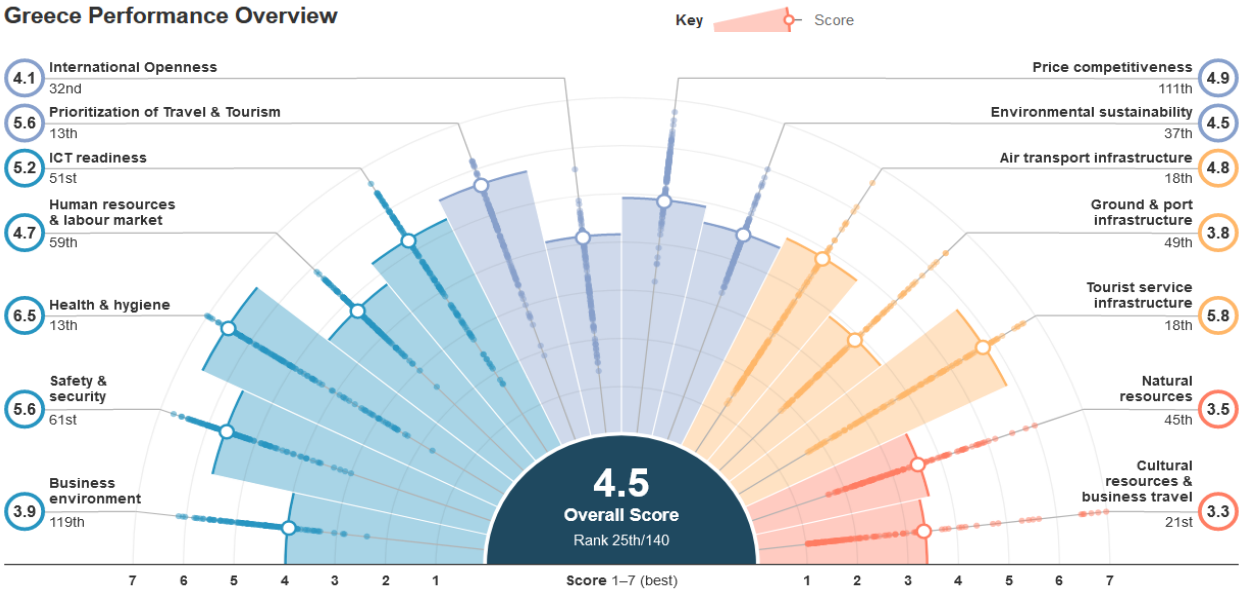


Διάγραμμα 2.1 Αφίξεις και Έσοδα (2015-2019)



Διάγραμμα 2.2 Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (2015-2019)

Όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τουρισμού, σύμφωνα με το Travel & Tourism Competitiveness Report του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum) για το 2019 η Ελλάδα καταλαμβάνει την 25η θέση ανάμεσα σε 140 χώρες. Στην παρακάτω εικόνα παρουσιάζεται ειδικότερα η απόδοση του τουριστικού κλάδου της Ελλάδας σε κάθε τομέα.



Εικόνα 2.1 Απόδοση Ελληνικού Τουρισμού

Πηγή: Travel & Tourism Competitiveness Index 2019, WEF

Παρατηρούμε ότι η χώρα σημειώνει υψηλή απόδοση στους τομείς της υγείας και υγιεινής (13η θέση), στην διαθεσιμότητα και ποιότητα αεροπορικών υποδομών (18η) και στην ποιότητα των τουριστικών υποδομών (18η). Ωστόσο, μπορούμε να συμπεράνουμε από τα στοιχεία της εικόνας πως ένα μεγάλο πρόβλημα για τον ελληνικό τουρισμό είναι το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον, όπου η χώρα καταλαμβάνει την 119η θέση. Με άλλα λόγια, η δυσκολία έναρξης μια νέας επιχείρησης, τα αυξημένα κόστη ανάληψης επιχειρηματικής δραστηριότητας, η αυξημένη φορολογία και τα εμπόδια που δημιουργεί η νομοθεσία αποτρέπουν τις ξένες επενδύσεις στον ελληνικό τουριστικό κλάδο. Επίσης, σημαντικός παράγοντας που μειώνει την ανταγωνιστικότητα του τουριστικού κλάδου είναι η ανταγωνιστικότητα των τιμών, όπου η Ελλάδα καταλαμβάνει την 111η θέση. Οι υψηλές τιμές των εισιτηρίων, των καυσίμων και των καταλυμάτων, οι οποίες συχνά δεν συνάδουν με την παρεχόμενη ποιότητα, στρέφουν τους τουρίστες προς γειτονικές χώρες-προορισμούς με αποτέλεσμα την απώλεια εσόδων για το κράτος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 Ιστορικά στοιχεία

Ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας και αναπόσπαστο κομμάτι του τουρισμού. Τουρισμός χωρίς ξενοδοχειακές μονάδες δεν μπορεί να υπάρξει. Η Ελλάδα έχει μακραίωνη παράδοση στην φιλοξενία ήδη από τα αρχαία χρόνια. Η φιλοξενία στην Αρχαία Ελλάδα θεωρούνταν πράξη αρετής και η μη σωστή αντιμετώπιση των ξένων αμάρτημα. Η φιλοξενία ενός ξένου ονομαζόταν «εστιάν» ή «ξενίζειν» ή «ξενοδοχείν». Οι ελληνικές πόλεις όταν υπήρχαν εορτές, αθλητικές εκδηλώσεις και πανηγυρισμοί δεχόταν αντιπροσωπείες από άλλες πόλεις. Τότε ορισμένοι πολίτες, με την μεσολάβηση της πολιτείας, ορίζονταν υπεύθυνοι για την φιλοξενία των ξένων και έτσι δημιουργήθηκε ο θεσμός της δημόσιας φιλοξενίας. Αργότερα, με το πέρασμα των χρόνων εμφανίστηκαν τα πρώτα δημόσια και ιδιωτικά ξενοδοχεία, που ονομαζόταν «πανδοχεία» ή «καταγώγια». Τα καταγώγια ήταν χτισμένα κοντά σε ναούς και σε περιοχές όπου διοργανώνονταν αγώνες και εορτές, όπως στην Αρχαία Ολυμπία, στην Επίδαυρο, στους Δελφούς, κλπ. Τα καταγώγια ήταν συνήθως πολυτελή πέτρινα διώροφα ή τριώροφα κτίρια όπως το καταγώγιο της Επιδαύρου με δυναμικότητα 100 δωματίων και 200 κλινών. Η λέξη καταγώγιο προέρχεται από το κατάγομαι και την εποχή εκείνη δεν εξέφραζε κάποια αρνητική έννοια. Σε αντίθεση με τα καταγώγια, τα οποία συνήθως ήταν αφιλοκερδή και δημόσια, τα πανδοχεία ήταν κερδοσκοπικά και ιδιωτικά, ενώ ανάλογα με τις παροχές και την πολυτέλειά τους διακρίνονταν σε διάφορες κατηγορίες. Κάποια παρείχαν μόνο διανυκτέρευση, ενώ κάποια άλλα προσέφεραν και διατροφή και άλλες υπηρεσίες που κάλυπταν τις ανάγκες των ταξιδιωτών. Στην Αρχαία Ελλάδα υπήρχε και ο θεσμός του φιλοδωρήματος, με τον ίδιο ρόλο που έχει και σήμερα, δηλαδή την απόπειρα του ταξιδιώτη να εξασφαλίσει καλύτερη εξυπηρέτηση.

Έπειτα, στην περίοδο του Βυζαντίου συναντάμε των θεσμό των ξενώνων, οι οποίοι δημιουργήθηκαν από την εκκλησία και είχαν κυρίως φιλανθρωπικό χαρακτήρα. Τα καταλύματα στην Κωνσταντινούπολη, το σημαντικότερο τότε εμπορικό κέντρο του κόσμου όπου συνέρρεε πλήθος ξένων από διάφορα μέρη του κόσμου, δεν επαρκούσαν για να φιλοξενήσουν όλους τους ταξιδιώτες. Την εποχή της Τουρκοκρατίας, τα πανδοχεία έπαψαν σταδιακά να λειτουργούν, ενώ οι ξενώνες κατασχέθηκαν ή

καταστράφηκαν και τη φιλοξενία προσέφεραν τα «Χάνια» και τα «Καραβάν Σεράϊα». Τα «χάνια» ήταν φτωχικά κτίσματα στην ύπαιθρο κτισμένα σε στρατηγικά σημεία από το τουρκικό κράτος ή από τούρκους μεγιστάνες. Ήταν συνήθως ισόγεια με ένα πατάρι στο βάθος όπου κοιμόταν ο ιδιοκτήτης. Στο χώρο του ισογείου υπήρχε η κουζίνα και εκεί οι ταξιδιώτες έτρωγαν και κοιμόταν στο έδαφος αφού δεν υπήρχαν κρεβάτια. Τα «καραβάν σεράια» ήταν αρχικά αξιόλογα διώροφα κτίσματα, τα οποία αποτελούνταν από τέσσερα κτίρια που διαμόρφωναν μία εσωτερική αυλή. Στο ισόγειο υπήρχαν οι στάβλοι και στον όροφο δωμάτια για τους ταξιδιώτες, οι οποίοι είτε πλήρωναν ελάχιστα για την διαμονή τους, είτε δεν πλήρωναν καθόλου αν ήταν φτωχοί. Μετά την απελευθέρωση το 1828, ελάχιστα χάνια απέμειναν στις πόλεις και στην ύπαιθρο.

Το πρώτο ξενοδοχείο ιδρύθηκε το 1834 στο Ναύπλιο με την επωνυμία «Ξενοδοχείον του Λονδίνου», και έπειτα το 1840 λειτούργησε επίσης στο Ναύπλιο το ξενοδοχείο «Αφθονία». Το 1835 η Αθήνα αποκτάει το δικό της ξενοδοχείο, με την επωνυμία «Νέον Ξενοδοχείον» ή «Albergo Nuovo”. Το 1878 λειτούργησε σαν ξενοδοχείο η ιστορική «Μεγάλη Βρετανία» που συναντάμε μέχρι σήμερα στην περιοχή του Συντάγματος. Το 1917 άνοιξε απέναντι από το Πολυτεχνείο το «Ατένε Παλλάς», το πρώτο κτίριο της Αθήνας κτισμένο με μπετόν και την ίδια εποχή λειτούργησε στο Ν. Φάληρο το ξενοδοχείο «Ακταίον», το πολυτελέστερο ξενοδοχείο της εποχής με 80 δωμάτια. Το 1924 στην Ελλάδα υπήρχαν 1090 ξενοδοχεία με μέσο όρο 11 δωμάτια το καθένα. Η κατάκτηση του εργατικού δικαιώματος των διακοπών σε συνδυασμό με την ανάπτυξη των μεταφορικών μέσων οδήγησε σταδιακά στο φαινόμενο του μαζικού τουρισμού με συνέπεια την δημιουργία πολλών τουριστικών επιχειρήσεων. Την δεκαετία του 1950 με το κρατικό πρόγραμμα των ξενοδοχείων «Ξενία» δημιουργούνται σε στρατηγικά σημεία της χώρας πολλές ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις με σκοπό την ανάδειξη του φυσικού κάλους και των αρχαιοτήτων σε ολόκληρη την υφήλιο. Η Ελλάδα λοιπόν καθίσταται διεθνής τουριστικός προορισμός και προσελκύει ολοένα και περισσότερους τουρίστες κάθε χρόνο. Ο θεσμός των ξενοδοχείων «Ξενία» παρήκμασε την δεκαετία του 1990 με το τελευταίο να λειτουργεί το 1997 στο Παλιούρι.

3.2 Ο ξενοδοχειακός κλάδος σήμερα

Σήμερα, ο ξενοδοχειακός κλάδος στην Ελλάδα απαρτίζεται από 9.971 μονάδες συνολικής δυναμικότητας 856.347 κλινών, συνεπώς αποτελεί μια τεράστια υποδομή για την χώρα. Τα ξενοδοχειακά καταλύματα είναι βασικός παράγοντας επιλογής ταξιδιωτικού προορισμού για τους τουρίστες και γι’ αυτόν τον λόγο το 40%-50% της

τουριστικής δαπάνης αφορά τα καταλύματα. Ο ξενοδοχειακός κλάδος συνεισφέρει 3,5% στο ΑΕΠ με κύκλο εργασιών 5,7 δισ. ευρώ ετησίως. Οι επενδύσεις στον κλάδο την τελευταία δεκαετία είναι υψηλές και συνεχίστηκαν ακόμα και μέσα στην κρίση, συνοδεύτηκαν μάλιστα από αξιοσημείωτη αναδιάρθρωση με αύξηση της αναλογίας ξενοδοχείων υψηλής κατηγορίας και μείωση των καταλυμάτων χαμηλότερης κατηγορίας. Ειδικότερα, σύμφωνα με το Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας (ΞΕΕ) την περίοδο 2010-2018 ο αριθμός κλινών αυξήθηκε περίπου κατά 28 χιλ. Η αύξηση αυτή προκύπτει κυρίως από την αύξηση των δωματίων 5* που ανήλθε σε 20,5 χιλ., ενώ τα δωμάτια 3* και 4* αυξήθηκαν με πιο ήπιο ρυθμό (+6,9 χιλ. και + 7,8 χιλ. αντίστοιχα). Αντιθέτως, ο αριθμός δωματίων των 2* παρουσίασε μείωση κατά 8,3 χιλ., ενώ ο αριθμός δωματίων 1* οριακά αυξήθηκε (+1,3 χιλ.). Τα στοιχεία αυτά μας δείχνουν ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος στην Ελλάδα ανανεώνεται και αναβαθμίζεται συνεχώς προσαρμοζόμενος στις απαιτήσεις των πελατών οι οποίοι επιζητούν υψηλό επίπεδο προσφερόμενων υπηρεσιών και άριστη εξυπηρέτηση για την κάλυψη των αναγκών τους.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το ξενοδοχειακό δυναμικό στο σύνολο της επικράτειας και ανά περιφέρεια. Παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη συγκέντρωση (περίπου 70%) της προσφοράς σε τέσσερις περιφέρειες. Συγκεκριμένα, στην περιφέρεια Κρήτης υπάρχουν 1.619 μονάδες και 96,367 κλίνες, στην περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου 2.154 μονάδες και 111.512 κλίνες, στην Κεντρική Μακεδονία 1.175 μονάδες και 46.221 κλίνες και στα νησιά του Ιονίου 980 μονάδες και 101.405 κλίνες. Η χαμηλότερη δυναμικότητα παρατηρείται στην περιφέρεια Δυτικής Μακεδονίας με μόλις 125 μονάδες και 6.466 κλίνες, στην περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας με 274 μονάδες και 19.563 κλίνες και στην περιφέρεια Ηπείρου με 433 μονάδες και 18.171 κλίνες.

Πίνακας 3.1 Ξενοδοχειακό δυναμικό Ελλάδας

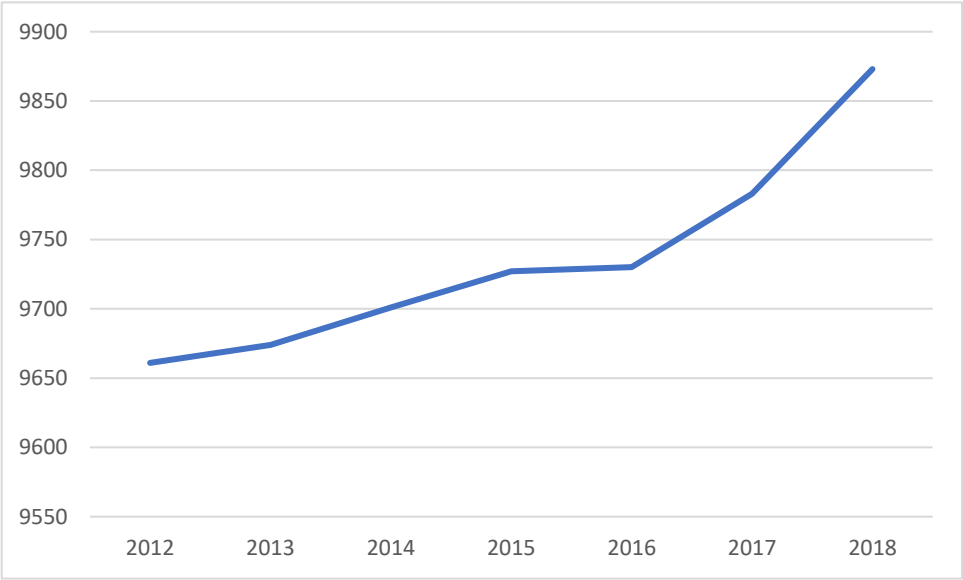
2019							
ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ		**5***	**4***	**3***	**2***	**1***	**Γενικό άθροισμα**
ΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΑΚΗΣ	Μονάδες	12	31	115	156	72	386
	Δωμάτια	1.185	2.038	3.577	3.361	1.100	11.261
	Κλίνες	2.463	4.191	7.045	6.521	2.144	22.364
ΑΤΤΙΚΗΣ	Μονάδες	38	127	157	241	112	675
	Δωμάτια	6.594	9.962	7.063	7.327	2.181	33.127
	Κλίνες	12.640	19.238	13.118	13.518	4.385	62.899
ΒΟΡΕΙΟΥ ΑΙΓΑΙΟΥ	Μονάδες	8	35	134	170	40	387
	Δωμάτια	939	1.839	4.677	3.937	614	12.006
	Κλίνες	1.909	3.515	9.029	7.386	1.167	23.006
ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	Μονάδες	4	44	105	97	24	274
	Δωμάτια	1.461	2.604	3.188	2.426	295	9.974
	Κλίνες	3.127	5.183	6.036	4.639	578	19.563
ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ	Μονάδες	3	16	58	37	11	125
	Δωμάτια	61	373	1.439	732	233	2.838
	Κλίνες	137	807	3.157	1.582	783	6.466
ΗΠΕΙΡΟΥ	Μονάδες	14	103	165	128	23	433
	Δωμάτια	1.052	2.096	3.237	2.189	373	8.947
	Κλίνες	2.184	4.435	6.564	4.261	727	18.171
ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ	Μονάδες	29	116	141	195	74	555
	Δωμάτια	1.487	3.582	3.983	4.350	1.351	14.753
	Κλίνες	3.038	7.187	7.865	8.352	2.751	29.193
ΙΟΝΙΩΝ ΝΗΣΩΝ	Μονάδες	62	157	251	437	73	980
	Δωμάτια	9.156	13.133	14.076	13.624	1.456	51.445
	Κλίνες	18.924	25.890	27.658	26.090	2.843	101.405
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ	Μονάδες	55	130	282	332	376	1.175
	Δωμάτια	9.307	10.332	10.079	8.638	7.865	46.221
	Κλίνες	19.497	20.710	20.367	17.047	15.415	93.036
ΚΡΗΤΗΣ	Μονάδες	128	330	392	589	180	1.619
	Δωμάτια	23.027	31.936	17.395	19.461	4.548	96.367
	Κλίνες	48.061	63.189	32.838	34.899	8.612	187.599
ΝΟΤΙΟΥ ΑΙΓΑΙΟΥ	Μονάδες	220	394	534	802	204	2.154
	Δωμάτια	31.949	34.893	20.532	20.941	3.197	111.512
	Κλίνες	66.412	70.705	40.151	40.130	6.283	223.681
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ	Μονάδες	29	134	238	218	66	685
	Δωμάτια	2.949	4.746	6.406	4.902	850	19.853
	Κλίνες	6.287	9.403	12.733	9.311	1.650	39.384
ΣΤΕΡΕΑΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	Μονάδες	8	47	157	249	62	523
	Δωμάτια	685	3.008	4.982	5.622	1.088	15.385
	Κλίνες	1.511	5.933	9.460	10.630	2.046	29.580
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑΣ	**Μονάδες**	**610**	**1.664**	**2.729**	**3.651**	**1.317**	**9.971**
	Δωμάτια	**89.852**	**120.542**	**100.634**	**97.510**	**25.151**	**433.689**
	Κλίνες	**186.190**	**240.386**	**196.021**	**184.366**	**49.384**	**856.347**

Πηγή: Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο της Ελλάδας (ΞΕΕ)

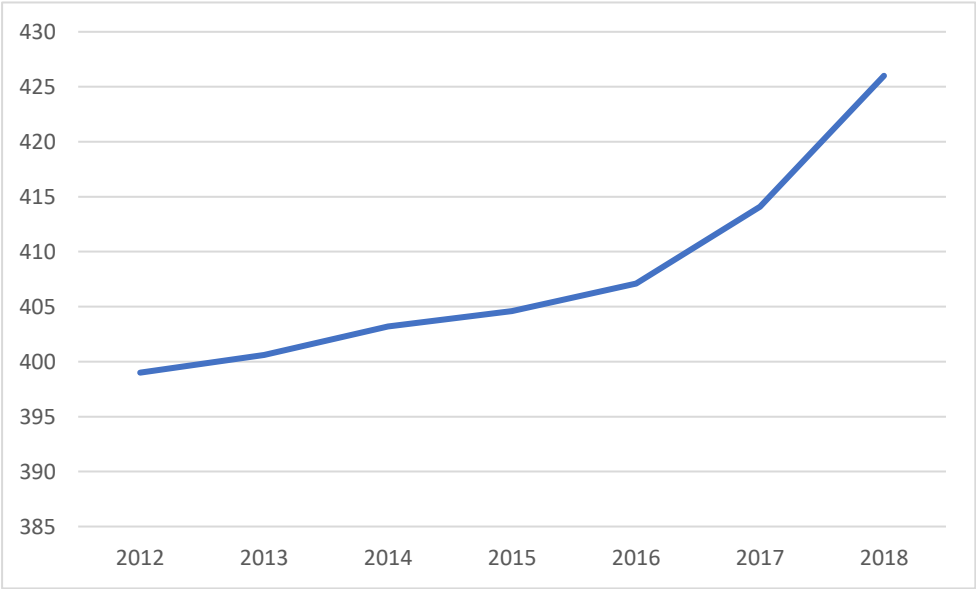
Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.2 και στα Διαγράμματα 3.1 και 3.2 το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας παρουσιάζει συνεχή ανοδική πορεία. Κατά την περίοδο 2000-2018, οι ξενοδοχειακές μονάδες αυξήθηκαν κατά 22,6%, ενώ σε όρους δωματίων η αύξηση ανέρχεται σε 31,7%. Την περίοδο 2012-2018 παρατηρούμε αύξηση 2% σε όρους μονάδων και 6,8% σε όρους δωματίων. Το 2018 το μέσο μέγεθος των ξενοδοχείων, σύμφωνα με το ΞΕΕ, είναι 43 δωμάτια.

Πίνακας 3.2 Διαχρονική Εξέλιξη του Ξενοδοχειακού δυναμικού 1990 -2016

Έτος	*Μονάδες*	*Δωμάτια*
1990	6423	224,9
1995	7387	281,6
2000	7856	309,1
2001	8073	320,5
2002	8285	329,4
2003	8527	339,5
2004	8843	351,9
2005	9036	358,7
2006	9110	364,2
2007	9207	368
2008	9227	375,1
2009	9559	383
2010	9732	397,7
2011	9653	396,2
2012	9661	399
2013	9674	400,6
2014	9701	403,2
2015	9727	404,6
2016	9730	407,1
2017	9783	414,1
2018	9873	426



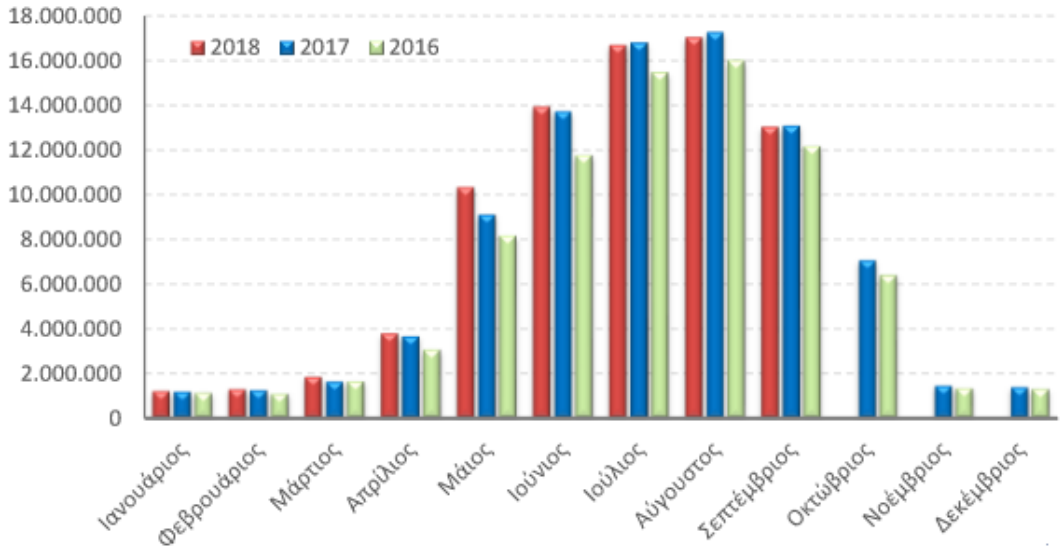
Διάγραμμα 3.1 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού 2012-2018 (Μονάδες)



Διάγραμμα 3.2 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού – 2012-2018 (Δωμάτια)

Πηγή: Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας (ΞΕΕ)

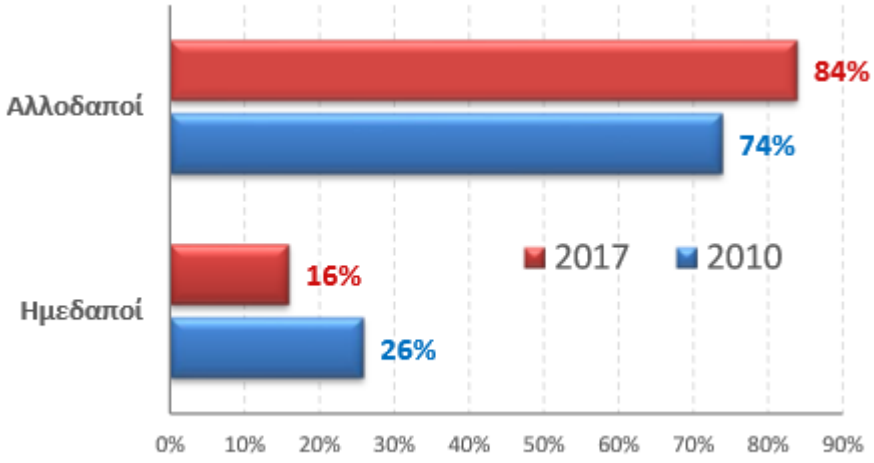
Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το Διάγραμμα 3.3 την περίοδο 2016-2018 το φαινόμενο της εποχικότητάς παραμένει αμετάβλητο, με εξαίρεση τη σταθερή αύξηση των διανυκτερεύσεων τον μήνα Μάιο. Το 55% των συνολικών διανυκτερεύσεων πραγματοποιείται το τρίμηνο Ιουνίου-Αυγούστου.



Διάγραμμα 3.3 Διανυκτερεύσεις στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

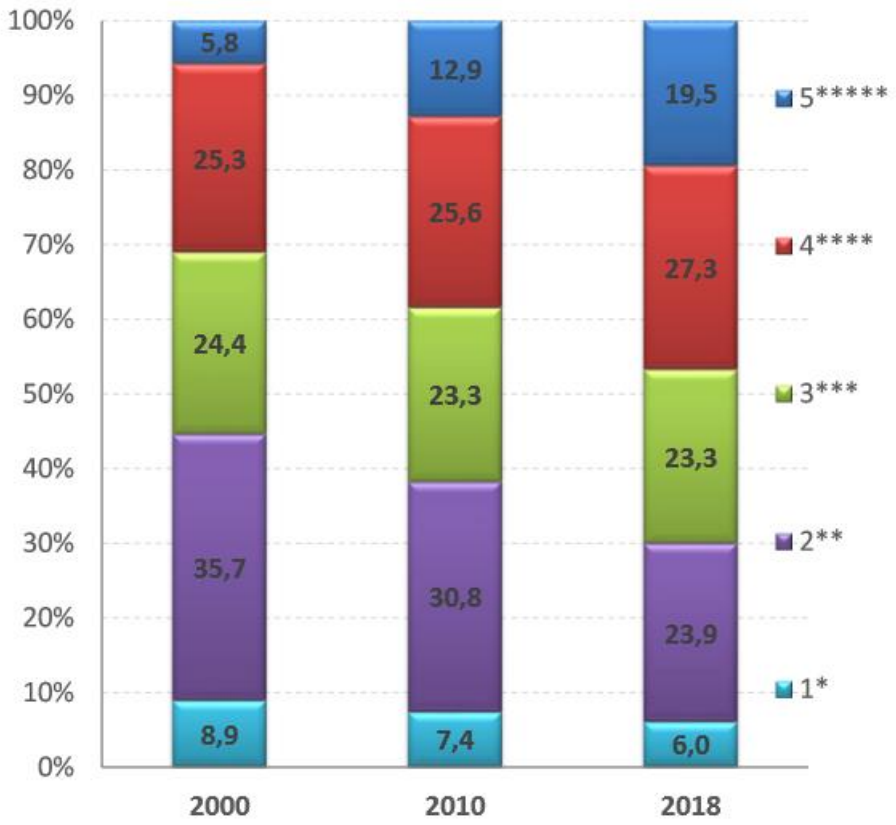
Την περίοδο 2010-2017 παρατηρείται αύξηση των διανυκτερεύσεων των αλλοδαπών τουριστών κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες. (Διάγραμμα 3.4) Αντίθετα, υπάρχει μείωση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες στις διανυκτερεύσεις ημεδαπών τουριστών.



Διάγραμμα 3.4 Διάρθρωση διανυκτερεύσεων

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, από το 2000 παρατηρείται σταθερή αναβάθμιση του ξενοδοχειακού κλάδου. Το 2000 μόλις το 5,8% του συνολικού δυναμικού αποτελούσαν τα ξενοδοχεία 5 αστέρων. Το 2018 σημειώνεται υπερτριπλασιασμός του ποσοστού των ξενοδοχείων 5 αστέρων που φτάνει το 19,5%, ενώ παράλληλα μειώνεται το ποσοστό ξενοδοχείων χαμηλότερης κατηγορίας. (6% από 8,9% το 2000).



Διάγραμμα 3.5 Διαχρονική Εξέλιξη της Σύνθεσης του Ελληνικού Ξενοδοχειακού κλάδου

Πηγή: ΞΕΕ

Στους πίνακες που ακολουθούν καταγράφεται η μέση πληρότητα των ξενοδοχείων ανά κατηγορία για τους μήνες Μάϊο και Αύγουστο του 2017 και 2018. Παρατηρούμε μεγάλη διακύμανση μεταξύ των δύο μηνών γεγονός που ερμηνεύεται από την εποχικότητα που παρατηρείται στον ελληνικό τουρισμό, όπως έχουμε αναφέρει και σε προηγούμενα διαγράμματα. Τον μήνα Αύγουστο σχεδόν το σύνολο των ξενοδοχειακών

μονάδων εμφανίζουν πληρότητα άνω του 80%, ενώ τα ξενοδοχεία 5 αστέρων φαίνεται να έχουν μεγαλύτερη πληρότητα από τα μικρότερης κατηγορίας καταλύματα.

Πίνακας 3.3 Μέση Πληρότητα ανά κατηγορία ξενοδοχείων (Μάιος)

ΜΑΪΟΣ

05/18	2017	2018
5*****	71,23%	74,00%
4****	66,85%	69,85%
3***	56,37%	56,66%
2**	43,14%	43,56%
1*	34,68%	33,89%
Σταθμ. Μ.Ο.	50,34%	51,67%

Πίνακας 3.4 Μέση Πληρότητα ανά κατηγορία ξενοδοχείων (Αύγουστος)

ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ

08/18	2017	2018
5*****	90,51%	87,74%
4****	90,78%	89,67%
3***	84,07%	82,16%
2**	82,11%	80,75%
1*	84,11%	78,09%
Σταθμ. Μ.Ο.	84,64%	82,58%

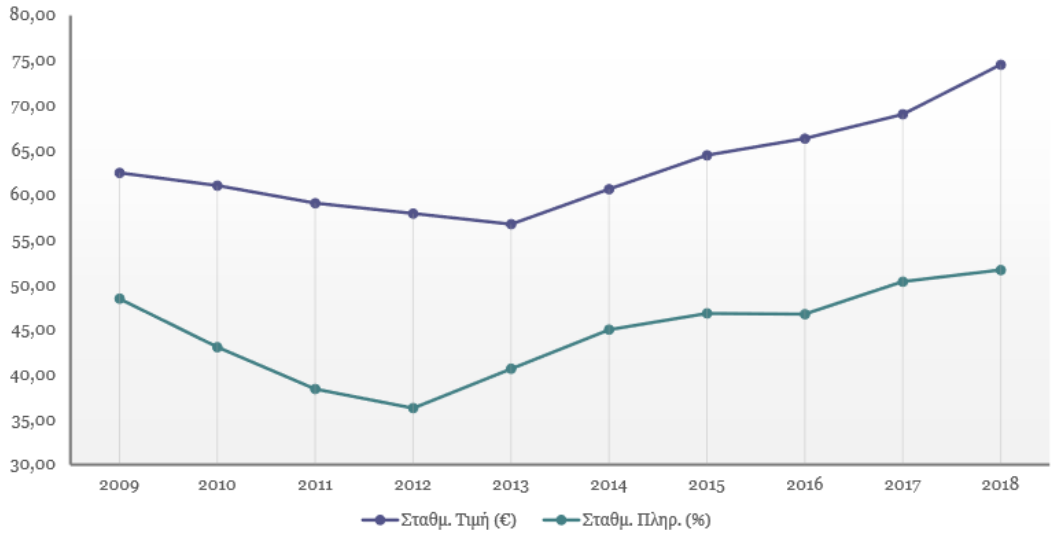
Πηγή: ΙΤΕΠ, Έρευνα πεδίου στα ξενοδοχεία της Ελλάδας 2018.

Στον Πίνακα 3.4 βλέπουμε την μέση τιμή διάθεσης ενός δίκλινου δωματίου. Παρατηρούμε μια συνεχώς ανοδική πορεία στις τιμές των δωματίων την περίοδο 2016-2018. Αν κοιτάξουμε και τα Διαγράμματα 3.6 και 3.7 βλέπουμε ότι την περίοδο 2009-2018 η τιμή διάθεσης ενός δίκλινου δωματίου το Μάιο αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,8%, αντιθέτως η πληρότητα αυξανόταν με 0,6%. Ομοίως τον Αύγουστο, η τιμή ενός δίκλινου δωματίου αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,2%, ενώ η πληρότητα με μόλις 0,5%.

Πίνακας 3.5 Μέση τιμή διάθεσης δίκλινου δωματίου (€)

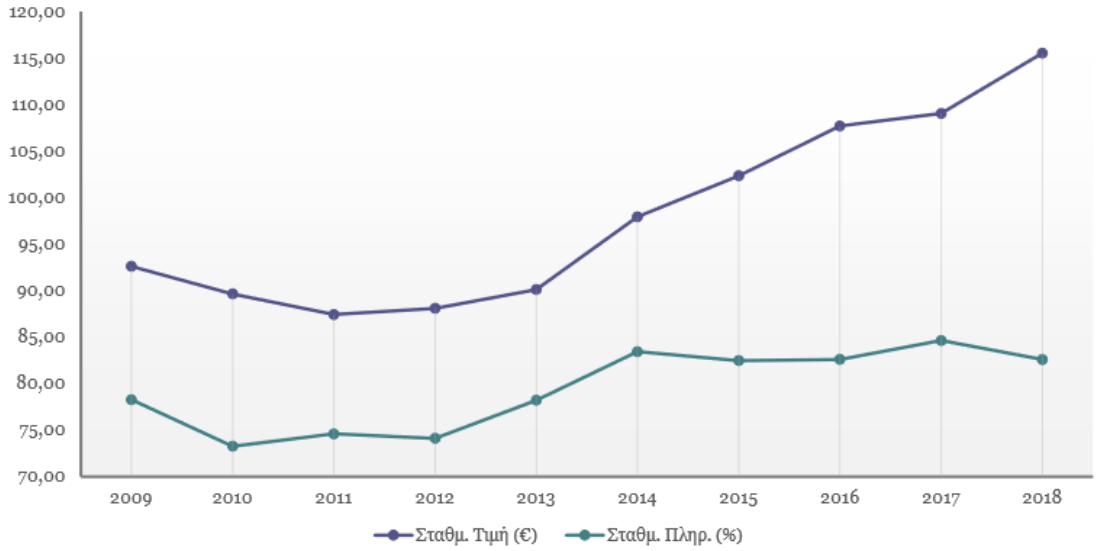
Κατηγορία	Μάιος			Δ%		Αύγουστος			Δ%	
	2016	2017	2018	17/16	18/17	2016	2017	2018	17/16	18/17
5*	119,1	116,9	122,2	-1,87	4,49	219,8	213,5	203,3	-2,86	-4,77
4*	74,0	79,5	91,3	7,46	14,83	122,9	124,8	138,7	1,56	11,16
3*	54,1	56,0	56,4	3,50	0,64	77,4	76,1	79,4	-1,76	4,34
2*	45,3	45,1	43,6	-0,54	-3,34	66,0	63,7	67,3	-3,36	5,57
1*	35,2	36,4	37,6	3,49	3,46	50,1	55,4	58,1	10,48	4,99
Μεσο-σταθμικό Σύνολο	**66,3**	**69,0**	**74,2**	**4,07**	**8,00**	**107,7**	**109,0**	**115,5**	**1,24**	**5,95**

Πηγή: ΙΤΕΠ, Έρευνα πεδίου στα ξενοδοχεία της Ελλάδας 2018.



Διάγραμμα 3.6 Μεσοσταθμική Τιμή και Πληρότητα: Διαχρονική Εξέλιξη - Μάιος

Πηγή: ΙΤΕΠ, Έρευνα πεδίου στα ξενοδοχεία της Ελλάδας 2018.



Διάγραμμα 3.7 Μεσοσταθμική Τιμή και Πληρότητα: Διαχρονική Εξέλιξη - Αύγουστος

Πηγή: ΙΤΕΠ, Έρευνα πεδίου στα ξενοδοχεία της Ελλάδας 2018.

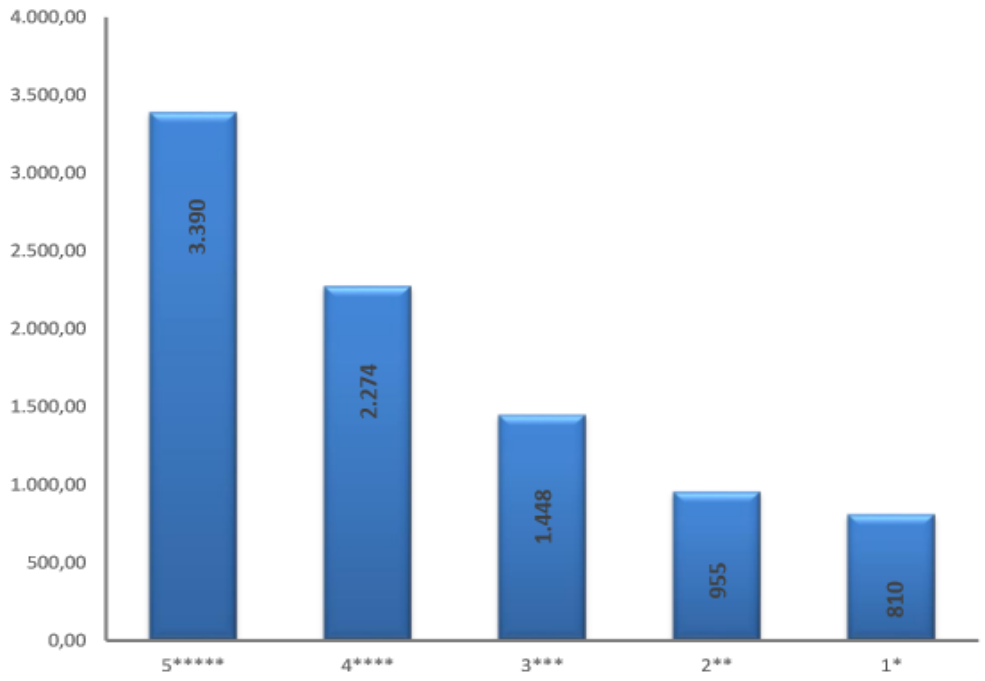
Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα μέσα έσοδα ανά δωμάτιο για κάθε κατηγορία ξενοδοχείου την περίοδο 2016-2018. Σε όλες τις κατηγορίες παρατηρούμε αυξητική πορεία των εσόδων ανά δωμάτιο. Η αύξηση ωστόσο του μέσου εσόδου δεν συνεπάγεται και ανάλογη αύξηση της κερδοφορίας των ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων, καθώς τα τελευταία χρόνια έχουν υποστεί σημαντικές φορολογικές επιβαρύνσεις (αύξηση συντελεστών ΦΠΑ, ΕΝΦΙΑ, φόρος διαμονής κλπ.).

Πίνακας 3.6 Μέσο Έσοδο ανά Δωμάτιο με βάση την Κατηγορία του Ξενοδοχείου

Κατηγορία ξενοδοχείου	2018	2017	2016	Δ% 2018/17
5*****	33.458,5	31.259,4	27.401,8	7,0%
4****	23.999,9	21.424,2	17.414,9	12,0%
3***	11.306,5	10.577,5	10.400,1	6,9%
2**	6.184,9	5.615,3	5.719,7	10,1%
1*	4.287,4	4.213,3	3.124,2	1,8%
Σύνολο	**17.432,4**	**15.428,4**	**13.242,8**	**13,0%**

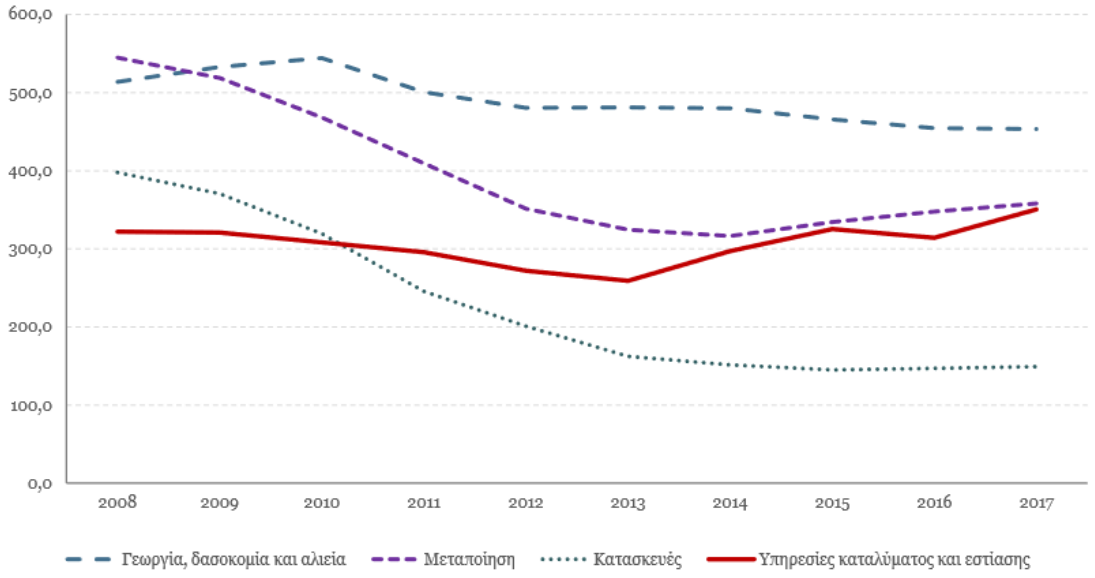
Πηγή: ΙΤΕΠ, Έρευνα πεδίου στα ξενοδοχεία της Ελλάδας 2018.

Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων (ΙΤΕΠ), πάνω από 1,6 δις ευρώ δαπανήθηκαν από τα ελληνικά ξενοδοχεία για ανακαινίσεις και επισκευές την περίοδο 2017-2018. Αυτό οδηγεί σε πολλαπλασιαστικά οφέλη για το σύνολο της οικονομίας και την απασχόληση. Ο μέσος όρος δαπάνης ανά δωμάτιο, όπως μπορούμε να δούμε στο Διάγραμμα 3.8, κυμαίνεται από 810€ έως 3.390€ στα ξενοδοχεία 1 και 5 αστέρων αντίστοιχα. Το ποσοστό των εσόδων που δαπανάται για ανακαινίσεις και επισκευές κυμαίνεται από 10% για τα ξενοδοχεία 5 αστέρων έως 19% για τα ξενοδοχεία 1 αστέρων.



Διάγραμμα 3.8 Μέσος όρος δαπάνης ανακαίνισης ανά δωμάτιο τη διετία 2017–2018

Η απασχόληση στις επιχειρήσεις καταλύματος-εστίασης την περίοδο 2008 έως 2017, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκε κατά 9% ενώ στους άλλους βασικούς παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας (κατασκευές, μεταποίηση, γεωργία) υπήρξε μείωση της απασχόλησης κατά 62%, 34% και 12% αντίστοιχα (Διάγραμμα 3.9), γεγονός που καταδεικνύει την σημαντικότητα του ξενοδοχειακού κλάδου για την ελληνική οικονομία.



Διάγραμμα 3.9 Απασχόληση ανά παραγωγικό κλάδο

Με βάση τον Γενικό Δείκτη Ικανοποίησης (GRI) πελατών ξενοδοχείων η Ελλάδα καταλαμβάνει την 1η θέση για το 2019 μεταξύ των ανταγωνιστικών χωρών με 87,1%. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από την ReviewPro, εταιρεία που ειδικεύεται στην μέτρηση της online φήμης των ξενοδοχείων, μέσω ανάλυσης των σχολίων και κριτικών των πελατών σε πλατφόρμες κοινωνικής δικτύωσης, ιστοσελίδες OTAs (online travel agencies) και ιστοσελίδες αξιολόγησης ξενοδοχείων. Για τον υπολογισμό έχουν αναλυθεί τα στοιχεία 1.126 ξενοδοχείων από την Ελλάδα και 2.504 ξενοδοχείων από 16 ανταγωνιστικούς προορισμούς στην Γαλλία, την Ιταλία, την Ισπανία, την Κροατία την Κύπρο και την Τουρκία. Όπως μπορούμε να δούμε στον πίνακα που ακολουθεί, στη δεύτερη θέση μετά την Ελλάδα βρίσκεται η Κροατία με 85,5% ενώ ακολουθεί η Κύπρος με 85,3% και η Ισπανία με 85,0%.

Πίνακας 3.7 GRI ξενοδοχείων Ελλάδας και ανταγωνιστών

2019	Ελλάδα	Τουρκία	Ιταλία	Γαλλία	Ισπανία	Κύπρος	Κροατία
Ιανουάριος	86,4%	81,6%	84,1%	80,2%	84,8%	84,6%	84,5%
Φεβρουάριος	86,7%	82,2%	84,3%	80,2%	84,9%	85,2%	84,8%
Μάρτιος	86,8%	82,7%	84,3%	79,9%	84,9%	85,5%	85,3%
Απρίλιος	86,7%	82,8%	83,6%	79,4%	84,8%	85,3%	85,9%
Μάιος	87,3%	83,2%	84,1%	80,3%	85,5%	86,0%	85,7%
Ιούνιος	87,9%	83,5%	84,1%	78,6%	85,3%	86,3%	85,1%
Ιούλιος	87,7%	82,6%	84,5%	78,8%	85,0%	85,7%	85,3%
Αύγουστος	86,9%	81,1%	84,4%	77,8%	84,4%	84,4%	84,8%
Σεπτέμβριος	86,9%	80,8%	84,0%	77,8%	84,6%	84,7%	85,3%
Οκτώβριος	87,2%	81,4%	83,5%	77,9%	84,7%	85,2%	86,0%
Νοέμβριος	87,2%	82,3%	84,3%	78,4%	85,0%	85,0%	86,6%
Δεκέμβριος	87,4%	83,1%	84,7%	79,0%	85,5%	85,9%	86,9%
Μέσος Όρος	**87,1%**	**82,3%**	**84,2%**	**79,0%**	**85,0%**	**85,3%**	**85,5%**

Πηγή: ReviewPro - Επεξεργασία στοιχείων: INSETE Intelligence

Στον Πίνακα 3.5 παρουσιάζονται οι επιμέρους δείκτες (καθαριότητα, φαγητό-ποτό, τοποθεσία, εξυπηρέτηση, σχέση ποιότητας-τιμής και διασκέδαση) της Ελλάδας και των ανταγωνιστών της για το έτος 2019. Όπως φαίνεται τα ελληνικά ξενοδοχεία κατέχουν την πρώτη θέση στο κριτήριο καθαριότητας με 90,3% και στο κριτήριο της εξυπηρέτησης με 88,8%. Όσον αφορά την τοποθεσία των ξενοδοχείων φαίνεται να υστερεί από τους ανταγωνιστές καταλαμβάνοντας την 6η θέση με 86,6%, έπειτα από την Τουρκία (89,3%), την Ισπανία (88,3%), την Κύπρο (88%), τη Γαλλία (87%) και την Ιταλία (86,8%). Στην κατηγορία φαγητού-ποτού και δωματίου η Ελλάδα καταλαμβάνει την δεύτερη θέση, ενώ στην σχέση ποιότητας-τιμής την τρίτη θέση. Τέλος ως προς την

διασκέδαση πρώτη είναι η Τουρκία με 83,6%, ακολουθεί η Κύπρος με 80,7% και έπειτα η Ελλάδα με 77,6%.

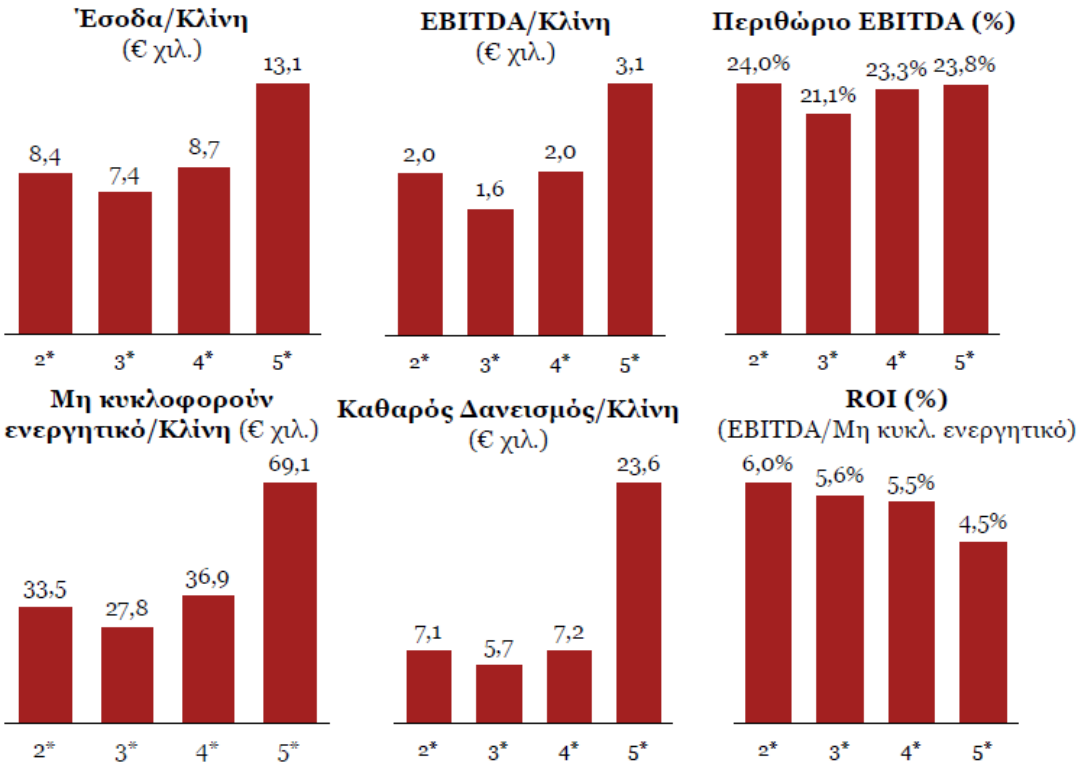
Πίνακας 3.8 Δείκτες ποιότητας ξενοδοχείων Ελλάδας και ανταγωνιστών

2019	Ελλάδα	Τουρκία	Ιταλία	Γαλλία	Ισπανία	Κύπρος	Κροατία
Καθαριότητα	90,3%	86,1%	89,1%	82,0%	87,7%	89,3%	86,8%
Φαγητό-Ποτό	83,9%	83,1%	82,6%	75,0%	82,1%	86,8%	79,4%
Τοποθεσία	86,6%	89,3%	86,8%	87,0%	88,3%	88,0%	86,2%
Εξυπηρέτηση	88,8%	86,0%	85,9%	80,2%	86,3%	87,6%	81,0%
Σχέση Ποιότητας-Τιμής	84,4%	85,2%	81,5%	77,5%	81,4%	85,6%	79,8%
Δωμάτιο	83,6%	82,3%	83,1%	77,6%	81,8%	84,8%	75,1%
Διασκέδαση	77,6%	83,6%	77,1%	-	77,2%	80,7%	76,8%
GRI	**87,1%**	**82,3%**	**84,2%**	**79,0%**	**85,0%**	**85,3%**	**85,5%**

Πηγή: ReviewPro - Επεξεργασία στοιχείων: INSETE Intelligence

Χρηματοοικονομική απόδοση ελληνικών ξενοδοχείων

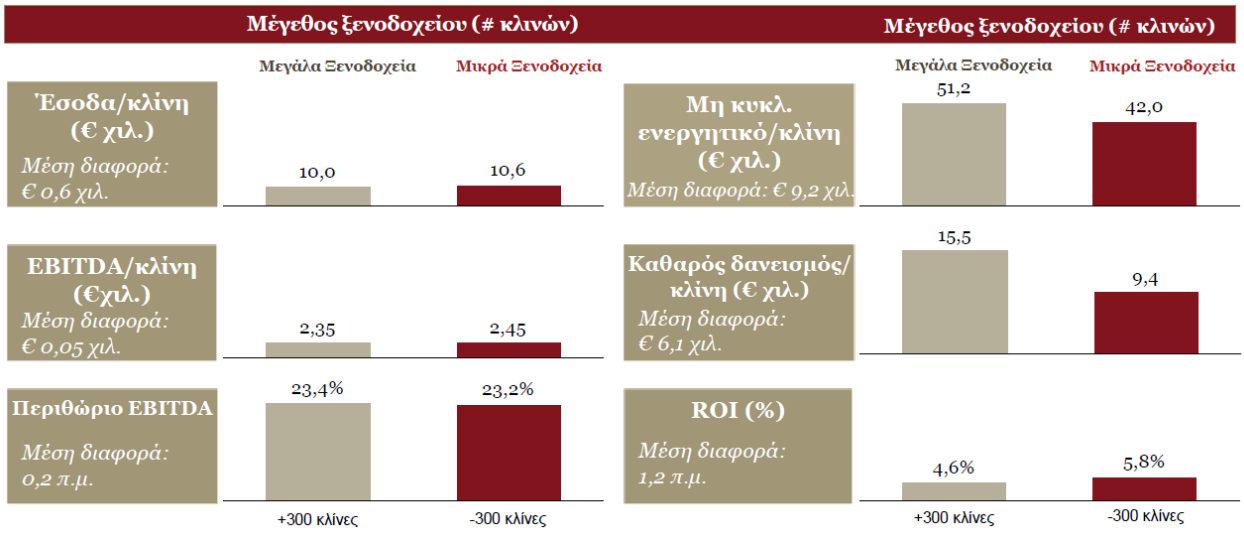
Στην εικόνα που ακολουθεί παρουσιάζονται στοιχεία από έρευνα της PwC σε 1.258 ξενοδοχεία σε όλη την Ελλάδα με ετήσια έσοδα άνω του € 1 εκ.. Όπως φαίνεται τα ξενοδοχεία 2, 3 και 4 αστέρων παρουσιάζουν παρόμοια κερδοφορία και έσοδα ανά κλίνη. Το περιθώριο EBITDA (Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων) είναι αρκετά παρόμοιο για τις διαφορετικές κατηγορίες ξενοδοχείων. Στα ξενοδοχεία στην κατηγορία 5 αστέρων παρατηρούμε δυσανάλογα υψηλότερες επενδύσεις ανά κλίνη από τα άλλα, με αποτέλεσμα να υπολείπονται σε κεφαλαιακή απόδοση (ROI). Επίσης, τα ξενοδοχεία 5 αστέρων εμφανίζουν πολύ υψηλότερο δανεισμό σε σχέση με τα ξενοδοχεία χαμηλότερης κατηγορίας.



Εικόνα 3.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες ελληνικών ξενοδοχείων

Πηγή: PwC

Στην επόμενη εικόνα όπου παρουσιάζονται δείκτες για τα μικρά και μεγάλα ξενοδοχεία, σε όρους αριθμού κλινών, φαίνεται πως εμφανίζουν παρόμοια λειτουργική κερδοφορία, ωστόσο τα μεγάλα ξενοδοχεία παρουσιάζουν μεγαλύτερες επενδύσεις και χρέος, ενώ υστερούν από τις μικρές μονάδες σε κεφαλαιακή απόδοση.



Εικόνα 3.2 Χρηματοοικονομικοί δείκτες ελληνικών ξενοδοχείων ανά μέγεθος ξενοδοχείου

Πηγή: PwC

Στην Εικόνα 3.3 παρουσιάζεται η κεφαλαιακή απόδοση (Return of Investment – ROI) ανά περιοχή, κατηγορία και μέγεθος ξενοδοχείου. Βλέπουμε πως ο πρωταρχικός καθοριστικός παράγοντας της οικονομικής απόδοσης ενός ξενοδοχείου είναι ο προορισμός, και ακολουθεί το μέγεθος και η κατηγορία. Τα ξενοδοχεία που βρίσκονται σε κύριους προορισμούς εμφανίζουν πολύ υψηλή οικονομική απόδοση, ενώ ξενοδοχεία σε περιοχές της Κεντρικής και Δυτικής Ελλάδας, αλλά και στην Κεντρική Μακεδονία δεν παρουσιάζουν υψηλές αποδόσεις ανεξάρτητα από το είδος του ξενοδοχείου.

	Περιφέρειες	2*		3*		4*		5*		Μέσος όρος
		Μεγάλη	Μικρή	Μεγάλη	Μικρή	Μεγάλη	Μικρή	Μεγάλη	Μικρή	
Κύριοι Προορισμοί	Νότιο Αιγαίο	7%	15%	6%	67%	7%	30%	6%	20%	20%
	Κρήτη	5%	11%	5%	13%	11%	11%	7%	11%	9%
	Ιόνια Νησιά		8%	9%	8%	4%	9%	5%	13%	8%
	Αττική		6%	5%	19%	5%	9%	3%	3%	7%
	Κεντρική Μακεδονία	1%	3%	7%	9%	6%	2%	3%	7%	5%
Δευτερεύοντες Προορισμοί	Πελοπόννησος			4%	35%	-3%	3%	-3%	30%	11%
	Ανατολική Μακεδονία και Θράκη		7%	-1%	18%	7%	5%		3%	7%
	Ήπειρος		1%		1%		27%	2%	2%	7%
	Θεσσαλία		9%		2%	4%	6%	13%	7%	7%
	Βόρειο Αιγαίο		2%		5%		5%	6%	11%	6%
	Δυτική Μακεδονία				1%		4%		4%	3%
	Δυτική Ελλάδα		2%		-2%	3%	3%	5%	5%	3%
	Κεντρική Ελλάδα			Μ/Δ*	2%	Μ/Δ*	1%	2%	3%	-21%
	Μέσος όρος	**4%**	**6%**	**5%**	**15%**	**5%**	**10%**	**5%**	**9%**	

ROI ≥ 6% ROI < 6% * Το δείγμα είναι μικρό

Εικόνα 3.3 ROI ανά περιοχή, κατηγορία και μέγεθος ξενοδοχείου

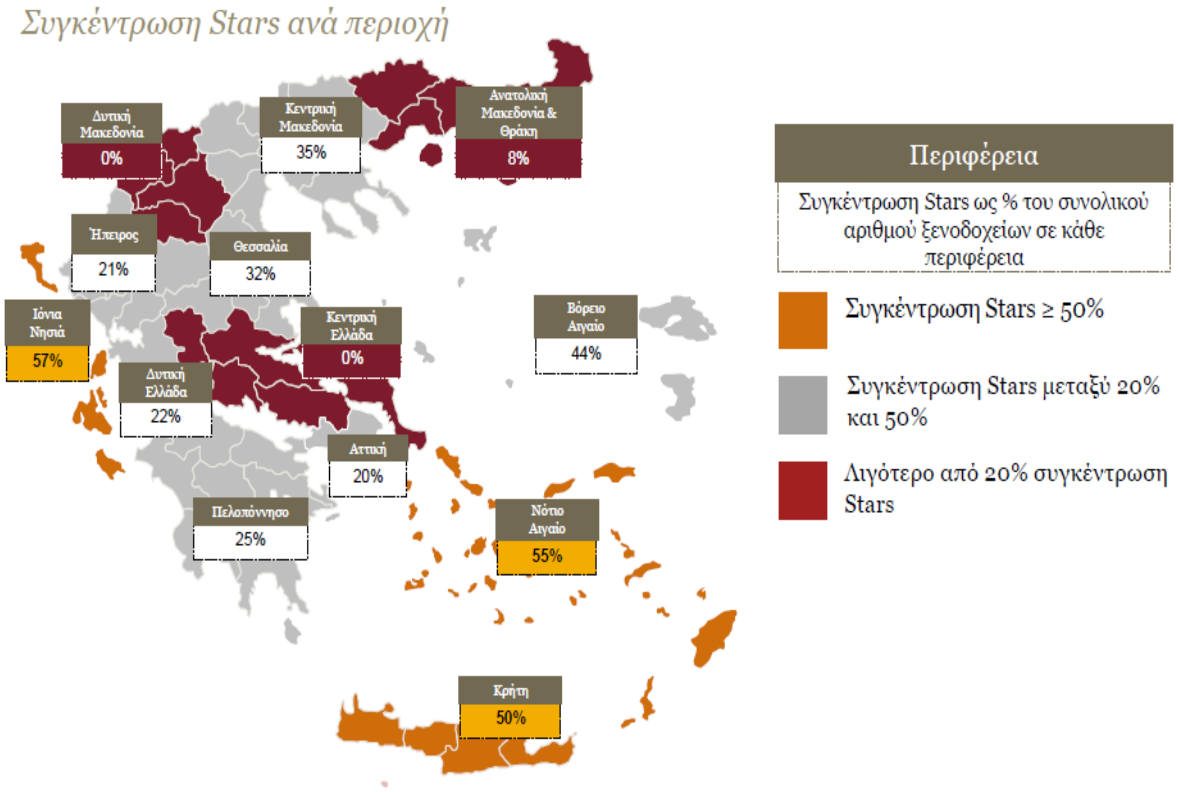
Πηγή: PwC

Η έρευνα της PwC χωρίζει τα ξενοδοχεία σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με την ανταγωνιστικότητα τους:

- Stars: Πρόκειται για εταιρείες με συστηματική αύξηση εσόδων/κερδοφορίας και βιώσιμο χρέος
- Grey: Εταιρείες που υστερούν σε σχέση με τα Stars σε ένα ή δύο κριτήρια ανταγωνιστικότητας
- Zombies: Εταιρείες με χαμηλά έσοδα, αρνητική ή μηδενική κερδοφορία και μη βιώσιμο χρέος

Σύμφωνα με τα στοιχεία της PwC οι εταιρείες Zombies αντιπροσωπεύουν το 28% των 5* ξενοδοχείων. Όσον αφορά το μέγεθος, τα μεγάλα ξενοδοχεία έχουν συνολικά κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερα Zombies από ότι τα μικρά ξενοδοχεία. Όπως

μπορούμε να δούμε στην Εικόνα 3.4 που ακολουθεί τα Stars βρίσκονται κυρίως στους κύριους προορισμούς, ενώ η Κεντρική Ελλάδα και η Δυτική Μακεδονία δεν διαθέτουν ξενοδοχεία Stars.



Εικόνα 3.4 Συγκέντρωση ξενοδοχείων «Stars» ανά περιοχή

Πηγή: PwC

Από τον συγκεντρωτικό πίνακα που ακολουθεί μπορούμε να βγάλουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική απόδοση των ξενοδοχείων. Καθώς πηγαίνουμε από τα περισσότερο προς τα λιγότερο ανταγωνιστικά ξενοδοχεία παρατηρούμε τα εξής:

- Τα έσοδα αυξάνονται με εξαίρεση τα πραγματικά «Zombie» ξενοδοχεία (με δείκτη ανταγωνιστικότητας 1)
- Το περιθώριο EBITDA μειώνεται
- Η κερδοφορία μειώνεται

- Το πάγιο ενεργητικό αυξάνεται
- Δεσμεύεται περισσότερο κεφάλαιο και απασχολείται περισσότερο δυναμικό
- Το χρέος αυξάνεται

Τα ξενοδοχεία Stars συμπερασματικά κάνουν χρήση λιγότερων πάγιων περιουσιακών στοιχείων και απασχολούν πιο παραγωγικά τα κεφάλαιά τους από τις εταιρείες Zombie.

Πίνακας 3.9 Συγκεντρωτικός πίνακας χρηματοοικονομικής απόδοσης ελληνικών ξενοδοχείων

* € εκ.	Stars			Grey				Zombies		
Δείκτης Ανταγωνιστικότητας\Τυπική Εταιρεία	27	18	12	9	8	6	4	3	2	1
Έσοδα (€ εκ.)	3,6	4,3	5,3	3,2	5,9	4,0	4,8	4,0	5,3	2,0
CAGR '08-'15	23%	12%	11%	9%	6%	8%	5%	14%	2%	-5%
EBITDA (€ εκ.)	1,2	1,4	1,4	1,0	1,5	1,0	0,9	0,3	0,9	-0,4
Περιθώριο EBITDA	33%	33%	27%	31%	25%	26%	18%	7%	18%	-20%
EBT (€ εκ.)	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,0	-1,1	-0,8	-1,1
Πάγιο ενεργητικό (€ εκ.)	8,7	15,4	22,3	8,8	24,0	19,0	24,0	29,5	36,4	16,7
Απόδοση επένδυσης (ROI)	14%	9%	6%	11%	6%	5%	4%	1%	3%	-2%
Απασχολούμενα Κεφάλαια (€ εκ.)	5,6	11,6	15,3	4,3	16,0	12,1	17,7	25,8	32,5	11,4
ROCE	16%	8%	5%	15%	4%	5%	2%	-3%	0%	-7%
Καθαρός Δανεισμός (€ εκ.)	-0,3	1,0	3,6	0,7	5,3	5,3	8,3	11,1	19,9	5,5
Καθαρός Δανεισμός/EBITDA	-0,2	0,7	2,5	0,7	3,6	5,1	9,5	38,8	21,1	-14,0
# εργαζομένων	5	9	22	23	25	20	22	22	35	19
# ξενοδοχείων	139	189	221	87	80	143	109	61	139	90
# κλινών	21.200	44.767	68.283	19.373	23.722	37.478	37.323	17.888	43.546	25.768

3.3 Ο ξενοδοχειακός κλάδος στον νομό Θεσσαλονίκης

Ο νομός Θεσσαλονίκης είναι ο μεγαλύτερος νομός της βόρειας Ελλάδας με πρωτεύουσα την πόλη της Θεσσαλονίκης και προσελκύει ολοένα και περισσότερους επισκέπτες κάθε χρόνο. Οι αμέτρητες επιλογές για διασκέδαση, η γαστρονομία, η κουλτούρα και η πολιτιστική κληρονομιά της καθιστούν την Θεσσαλονίκη ελκυστικό προορισμό για ξένους τουρίστες και όχι μόνο. Η Θεσσαλονίκη αποτελεί ιδανικό προορισμό για σύντομες αποδράσεις (city break) και επαγγελματικά ταξίδια, ιδίως την περίοδο διεξαγωγής της Διεθνούς Εκθέσεως Θεσσαλονίκης, ενώ βασικό πλεονέκτημα της αποτελεί η εγγύτητα σε κοντινές τουριστικές περιοχές, όπως η Χαλκιδική. Την τελευταία δεκαετία η αύξηση της τουριστικής κίνησης στην Θεσσαλονίκη είναι εντυπωσιακή. Σύμφωνα με την Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ) οι διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Θεσσαλονίκη το 2019 έφτασαν τις 2.341.743 από 1.133.704 το 2010, δηλαδή διπλασιάστηκαν σε λιγότερο από μία δεκαετία. Όσον αφορά τις αεροπορικές αφίξεις εσωτερικού αυτές έφτασαν τις 1.070.857 από 809.869 που ήταν το 2010. Για την κάλυψη των αυξανόμενων τουριστικών ροών σημαντικό ρόλο παίζει η ξενοδοχειακή υποδομή της πόλης.

Στον Πίνακα 3.7 παρουσιάζεται το ξενοδοχειακό δυναμικό στην περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας. Παρατηρούμε πως η περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης, η οποία αποτελεί και την περιοχή που θα αναλύσουμε στην παρούσα εργασία, είναι τρίτη όσον αφορά το ξενοδοχειακό δυναμικό, έπειτα από τις περιφερειακές ενότητες της Χαλκιδικής και της Πιερίας, με 145 μονάδες, 8.088 δωμάτια και 15.339 κλίνες. Η πλειοψηφία των μονάδων είναι κατηγορίας 3 αστέρων, ενώ μόνο 15 είναι 5 αστέρων και τα περισσότερα βρίσκονται στο κέντρο της πόλης.

Πίνακας 3.10 Ξενοδοχειακό δυναμικό περιφέρειας Κεντρικής Μακεδονίας

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Ξενοδοχειακό δυναμικό 2019							
Περιφερειακή Ενότητα		**5***	**4***	**3***	**2***	**1***	**Σύνολο**
Ημαθίας	Μονάδες	0	4	21	6	0	**31**
	Δωμάτια	0	83	461	151	0	**695**
	Κλίνες	0	169	964	286	0	**1.419**
Θεσσαλονίκης	Μονάδες	15	31	42	25	32	**145**
	Δωμάτια	2.034	2.159	2.308	836	751	**8.088**
	Κλίνες	3.839	3.944	4.461	1.588	1.507	**15.339**
Κιλκίς	Μονάδες	0	0	9	4	4	**17**
	Δωμάτια	0	0	252	133	55	**440**
	Κλίνες	0	0	515	353	103	**971**
Πέλλας	Μονάδες	0	7	32	16	9	**64**
	Δωμάτια	0	207	684	277	166	**1.334**
	Κλίνες	0	430	1.396	606	337	**2.769**
Πιερίας	Μονάδες	4	21	62	125	163	**375**
	Δωμάτια	598	1.290	1.713	3.317	3.280	**10.198**
	Κλίνες	1.250	2.723	3.631	6.503	6.509	**20.616**
Σερρών	Μονάδες	0	6	19	6	2	**33**
	Δωμάτια	0	299	457	179	95	**1.030**
	Κλίνες	0	690	956	392	193	**2.231**
Χαλκιδικής	Μονάδες	36	61	97	150	166	**510**
	Δωμάτια	6.675	6.294	4.204	3.745	3.518	**24.436**
	Κλίνες	14.408	12.754	8.444	7.319	6.766	**49.691**
Σύνολο	**Μονάδες**	**55**	**130**	**282**	**332**	**376**	**1.175**
	Δωμάτια	**9.307**	**10.332**	**10.079**	**8.638**	**7.865**	**46.221**
	Κλίνες	**19.497**	**20.710**	**20.367**	**17.047**	**15.415**	**93.036**

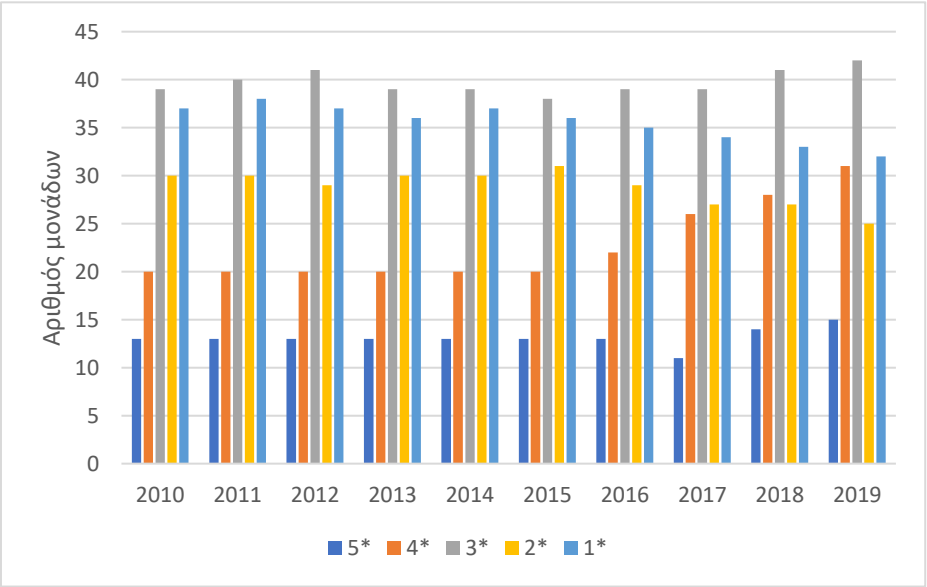
Πηγή: Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας (ΞΕΕ)

Στον πίνακα και στο διάγραμμα που ακολουθούν παρατηρούμε ότι την περίοδο 2010-2019 οι ξενοδοχειακές μονάδες στην περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης αυξήθηκαν

από 139 σε 145. Ο αριθμός των ξενοδοχείων 5 αστέρων παραμένει σχεδόν ο ίδιος, ενώ υπάρχει σημαντική αύξηση των ξενοδοχείων 4 αστέρων. Στον πίνακα 3.9 παρουσιάζονται ονομαστικά τα ξενοδοχεία κατηγορίας 5 αστέρων στην περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης.

Πίνακας 3.11 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού Θεσσαλονίκης 2010-2019

	5*	4*	3*	2*	1*	ΣΥΝΟΛΟ
2010	13	20	39	30	37	**139**
2011	13	20	40	30	38	**141**
2012	13	20	41	29	37	**140**
2013	13	20	39	30	36	**138**
2014	13	20	39	30	37	**139**
2015	13	20	38	31	36	**138**
2016	13	22	39	29	35	**138**
2017	11	26	39	27	34	**137**
2018	14	28	41	27	33	**143**
2019	15	31	42	25	32	**145**



Διάγραμμα 3.10 Διαχρονική εξέλιξη ξενοδοχειακού δυναμικού Θεσσαλονίκης 2010-2019

Πηγή: Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας (ΞΕΕ)

Πίνακας 3.12 Ξενοδοχεία 5 αστέρων στην περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης

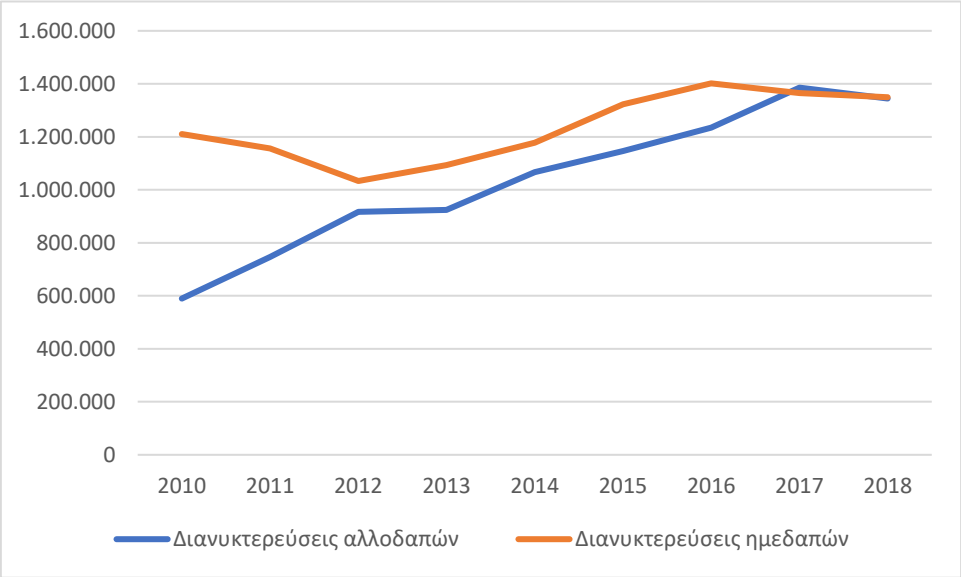
Makedonia Palace
Electra Palace
Grand Hotel Palace
Mediterranean Palace
The Met Hotel
The Excelsior Hotel
Porto Palace
Daios Lyxury Living Hotel
Antigon Urban Chic Hotel
Andromeda Hotel
Lazart Hotel
Holiday Inn Thessaloniki
Hyatt Regency Thessaloniki
Nikopolis Hotel
Wellness Santa Hotel

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με τις αφίξεις και διανυκτερεύσεις ημεδαπών και αλλοδαπών στην Θεσσαλονίκη, όπως και την πληρότητα των ξενοδοχειακών μονάδων για την περίοδο 2010-2018.

Πίνακας 3.13 Αφίξεις, Διανυκτερεύσεις και Πληρότητα ξενοδοχείων Θεσσαλονίκης, 2010-2018

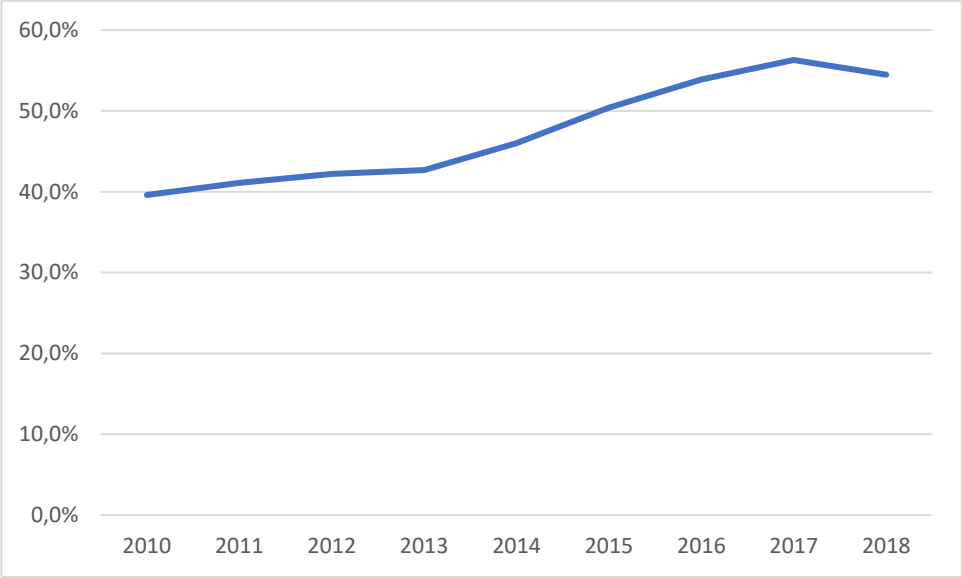
	2010	***2011***	***2012***	***2013***	***2014***	***2015***	***2016***	***2017***	***2018***
Αφίξεις αλλοδαπών	275.414	336.160	360.304	430.811	505.398	557.419	547.178	607.401	619.567
Αφίξεις ημεδαπών	615.418	593.287	531.159	571.477	615.283	689.306	714.038	699.740	699.060
Διανυκτερεύσεις αλλοδαπών	589.662	746.983	916.847	924.735	1.067.034	1.146.885	1.234.236	1.385.705	1.344.422
Διανυκτερεύσεις ημεδαπών	1.210.281	1.156.017	1.033.336	1.093.721	1.177.883	1.322.745	1.401.725	1.364.814	1.349.494
Πληρότητα	39,6%	41,1%	42,2%	42,7%	46,0%	50,4%	53,9%	56,3%	54,5%

Όπως παρατηρούμε και στο Διάγραμμα 3.11 οι διανυκτερεύσεις αλλοδαπών σε ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης ακολουθούν από το 2010 συνεχώς ανοδική πορεία, το 2017 μάλιστα ξεπερνούν για πρώτη φορά τις διανυκτερεύσεις ημεδαπών ενώ το 2018 βρίσκονται στα ίδια περίπου επίπεδα. Οι διανυκτερεύσεις ημεδαπών, αν και μέχρι το 2012 παρουσιάζουν μείωση, γεγονός που σχετίζεται με τον περιορισμό των ταξιδιών των Ελλήνων κατοίκων κατά την περίοδο της κρίσης, στη συνέχεια ακολουθούν και αυτές ανοδική πορεία έως το 2017, όπου παρατηρείται ξανά μια μείωση. Είναι ξεκάθαρο ότι για πολλά χρόνια τα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης βασίζονταν κυρίως στους Έλληνες πελάτες, ωστόσο τα τελευταία χρόνια φαίνεται πως προσελκύουν ολοένα και περισσότερους ξένους επισκέπτες. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην προσπάθεια προβολής και ανάδειξης της πόλης της Θεσσαλονίκης τα τελευταία χρόνια ως έναν ταξιδιωτικό προορισμό και στην ανάπτυξη της εξωστρέφειας της.



Διάγραμμα 3.11 Διανυκτερεύσεις Αλλοδαπών – Ημεδαπών στα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης, 2010-2018

Όσον αφορά την πληρότητα των ξενοδοχειακών καταλυμάτων, όπως παρατηρούμε στο Διάγραμμα 3.12 από το 2010 τα ξενοδοχειακά καταλύματα της Θεσσαλονίκης έχουν αυξήσει την πληρότητα τους κατά 16 περίπου ποσοστιαίες μονάδες, με μια μικρή πτώση το 2018, όπου η πληρότητα ανέρχεται στο 54,5%.



Διάγραμμα 3.12 Ποσοστό πληρότητας των ξενοδοχείων της Θεσσαλονίκης

Σχετικά με τον γενικό δείκτη ικανοποίησης (GRI) που αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα, η Θεσσαλονίκη για το 2019 κατατάσσεται τρίτη με ποσοστό 83,5%. Την πρώτη θέση καταλαμβάνει η Αθήνα με 86% και ακολουθεί η Βαρκελώνη με 84,8%.(Πίνακας 3.11)

Πίνακας 3.14 GRI Θεσσαλονίκης και ανταγωνιστικών πόλεων

2019	Αθήνα	Κων/πολη	Ρώμη	Βαρκελώνη	Θεσσαλονίκη	Μπολόνια	Σμύρνη	Μασσαλία
Ιανουάριος	86,9%	82,4%	82,8%	85,5%	83,4%	83,3%	81,1%	80,2%
Φεβρουάριος	87,5%	83,2%	83,5%	85,8%	84,3%	82,9%	80,1%	80,2%
Μάρτιος	86,8%	83,5%	83,2%	84,8%	84,7%	82,7%	80,0%	79,9%
Απρίλιος	85,3%	82,8%	81,5%	84,9%	82,7%	82,0%	79,1%	79,4%
Μάιος	85,0%	82,5%	81,4%	84,5%	82,7%	82,4%	79,0%	80,3%
Ιούνιος	85,1%	83,1%	81,3%	84,2%	83,8%	82,6%	80,4%	78,6%
Ιούλιος	85,9%	82,1%	82,5%	84,3%	84,0%	84,3%	79,4%	78,8%
Αύγουστος	86,2%	80,5%	83,5%	84,8%	84,5%	84,5%	79,8%	77,8%
Σεπτέμβριος	85,7%	80,6%	83,1%	84,6%	83,9%	83,2%	78,7%	77,8%
Οκτώβριος	84,7%	81,6%	81,2%	83,6%	83,0%	82,0%	79,4%	77,9%
Νοέμβριος	86,0%	82,5%	81,8%	84,5%	82,2%	82,6%	79,8%	78,4%
Δεκέμβριος	86,9%	83,5%	82,7%	85,6%	82,9%	83,6%	80,6%	79,0%
Μέσος Όρος	**86,0%**	**82,4%**	**82,3%**	**84,8%**	**83,5%**	**83,0%**	**79,8%**	**79,0%**

Πηγή: ReviewPro - Επεξεργασία στοιχείων: INSETE Intelligence

Στις επιμέρους κατηγορίες, τα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης καταλαμβάνουν την πρώτη θέση προτίμησης όσον αφορά το φαγητό-ποτό με ποσοστό 90,1%, ενώ πολύ

υψηλή αξιολόγηση έχουν και στις κατηγορίες καθαριότητας και διασκέδασης. Εκεί που υστερούν τα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης σε σχέση με τις ανταγωνίστριες πόλεις φαίνεται να είναι η σχέση ποιότητας-τιμής (81,4%) και τα δωμάτια (79,9%).

Πίνακας 3.15 Δείκτες ποιότητας ξενοδοχείων Θεσσαλονίκης και ανταγωνιστικών πόλεων

2019	Αθήνα	Κων/πολη	Ρώμη	Βαρκελώνη	Θεσσαλονίκη	Μπολόνια	Σμύρνη	Μασσαλία
Καθαριότητα	90,5%	90,9%	88,7%	88,4%	90,5%	86,6%	88,9%	82,0%
Φαγητό-Ποτό	88,3%	83,5%	78,9%	80,5%	90,1%	76,9%	82,0%	75,0%
Τοποθεσία	88,0%	92,2%	87,5%	90,0%	87,6%	87,5%	88,3%	87,0%
Εξυπηρέτηση	87,5%	88,4%	85,7%	85,9%	84,9%	83,1%	85,7%	80,2%
Σχέση Ποιότητας-Τιμής	82,4%	88,4%	83,1%	81,2%	81,4%	80,9%	85,1%	77,5%
Δωμάτιο	81,6%	86,3%	82,2%	82,2%	79,9%	80,1%	79,3%	77,6%
Διασκέδαση	75,7%	73,5%	93,6%	78,8%	90,1%	-	81,9%	-
GRI	**86,0%**	**82,4%**	**82,3%**	**84,8%**	**83,5%**	**83,0%**	**79,8%**	**79,0%**

Πηγή: ReviewPro - Επεξεργασία στοιχείων: INSETE Intelligence

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ

Στις ενότητες που ακολουθούν γίνεται μια αναλυτική παρουσίαση των τριών ξενοδοχειακών μονάδων, Makedonia Palace, Porto Palace και Nikopolis Hotel, τα οποία αποτελούν το αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας.

4.1 Makedonia Palace

MAKEDONIA PALACE

Το ξενοδοχείο «Μακεδονία Παλλάς» αποτελεί εδώ και δεκαετίες σημείο αναφοράς για την πόλη της Θεσσαλονίκης και είναι το πρώτο πεντάστερο ξενοδοχείο που απέκτησε η πόλη. Άρχισε να χτίζεται το 1962 και εγκαινιάστηκε την εποχή της χούντας, τον Αύγουστο του 1972. Το κτίριο είναι έργο του αρχιτέκτονα Κωνσταντίνου Δοξιάδη κατασκευάστηκε από την τεχνική εταιρεία Αλεξίου η οποία το λειτούργησε έως το 1994 όταν με νέο διαγωνισμό πέρασε στα χέρια του ομίλου Δασκαλαντωνάκη (Classical Hotels, Grecotel). Σήμερα το ξενοδοχείο ανήκει στην εταιρεία «ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» συμφερόντων του επιχειρηματία Ιβάν Σαββίδη. Η εταιρία ιδρύθηκε στις 19/12/2013 με έδρα τη Θεσσαλονίκη και η κύρια δραστηριότητα της είναι η διαχείριση του ξενοδοχείου Μακεδονία Παλλάς, το οποίο μίσθωσε από το ΙΚΑ/ΕΤΑΜ για 30 έτη με δικαίωμα επέκταση για άλλα 10 έτη ύστερα από αμοιβαία συμφωνία μεταξύ των συμβαλλομένων.

Το εμβληματικό ξενοδοχείο βρίσκεται στην Λεωφόρο Μεγάλου Αλεξάνδρου 2, στην περιοχή της νέας παραλίας, σε κοντινή απόσταση από τον Λευκό Πύργο. Στο παρελθόν έχει φιλοξενήσει μεγάλες προσωπικότητες του πολιτισμού και αθλητισμού, διασημότητες και σταρ του Χόλυγουντ, πολιτικούς και αρχηγούς κρατών, ενώ συνεχίζει μέχρι σήμερα να αποτελεί ένα από τα δημοφιλέστερα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης.

Αποτελείται από 9 ορόφους με εμβαδόν 1604 τ.μ. ο καθένας. Ανακαινίστηκε πλήρως το 1995, το 2003 πραγματοποιήθηκε μια δεύτερη ανακαίνιση, ενώ το 2017 έγινε μια ριζική αναμόρφωση συνολικού κόστους 12,4 εκατ. ευρώ, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό μέρος του κτιρίου. Αποτελείται από 276 δωμάτια και σουίτες με θέα την πόλη ή την θάλασσα. Τα δωμάτια προσφέρουν εκλεπτυσμένη ατμόσφαιρα και κομψότητα και είναι ιδανικά είτε για τον ταξιδιώτη αναψυχής, είτε για τον business traveler. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα του ξενοδοχείου είναι η τοποθεσία του αφού βρίσκεται σε πολύ κοντινή απόσταση από το κέντρο της πόλης, διαθέτει ξεχωριστή θέα στην θάλασσα και στην νέα παραλία που αναβαθμίστηκε τα τελευταία χρόνια έπειτα από τα έργα ανάπλασης που πραγματοποιήθηκαν εκεί. Οι πελάτες του ξενοδοχείου μπορούν να απολαύσουν το γεύμα τους ή το ποτό τους σε ένα από τα εστιατόρια που διαθέτει, όπως το Salonica Restaurant, το Navona και το Enatos, το οποίο βρίσκεται στον τελευταίο όροφο του ξενοδοχείου. Ακόμη το ξενοδοχείο διαθέτει αίθουσα συνεδρίων χωρητικότητας 610 ατόμων, γυμναστήριο, παραδοσιακό hammam και δυνατότητα διοργάνωσης οποιασδήποτε κοινωνικής εκδήλωσης. Επίσης, το ξενοδοχείο διοργανώνει εκδρομές και snow-trips στην βόρεια Ελλάδα, περιηγήσεις στην πόλη της Θεσσαλονίκης, wine tours καθώς και ιδιωτικές κρουαζιέρες. Η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα υψηλή με αποτέλεσμα το ξενοδοχείο να λαμβάνει πολύ θετικές κριτικές και υψηλή αξιολόγηση από τους πελάτες, που το καθιστούν μία από τις κορυφαίες επιλογές για διαμονή στην Θεσσαλονίκη.

4.2 Porto Palace

PORTO PALACE
HOTEL THESSALONIKI

Το 5 αστέρων ξενοδοχείο Porto Palace ανήκει στην εταιρία με την επωνυμία «Σ. ΚΑΙ Α. ΜΑΜΑΔΑΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΕΣ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.» και διακριτικό τίτλο «HOTEL PORTO». Ιδιοκτήτες του είναι οι κύριοι Μαμαδάς Αθανάσιος και Δημήτριος. Βρίσκεται στην οδό 26ης Οκτωβρίου 65, στην δυτική Θεσσαλονίκη κοντά στο λιμάνι και στεγάζεται σε ένα ιστορικό κτήριο του 1913 που το κάνει να ξεχωρίζει διατηρώντας τη βιομηχανική του αρχιτεκτονική.

Διαθέτει 2 ορόφους με 176 δωμάτιά κατηγορίας Superior, Deluxe, Business καθώς και τις πολυτελείς σουίτες Junior, Executive, Presidential και Vice Presidential. Τα δωμάτια είναι πλήρως ανακαινισμένα με μοντέρνα διακόσμηση, με το υλικό του ξύλου να κυριαρχεί. Ως ένα από τα πολυτελέστερα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης, προσφέρει στους πελάτες του πολύ υψηλό επίπεδο υπηρεσιών και καλύπτει κάθε ανάγκη. Το ξενοδοχείο είναι ιδανικό για την διοργάνωση συνεδριακών και κοινωνικών εκδηλώσεων, αφού διαθέτει 5 πλήρως εξοπλισμένες αίθουσες συναντήσεων και 5 μεγάλες συνεδριακές. Η ξενοδοχειακή αίθουσα Grand Pietra Hall αποτελεί την μεγαλύτερη στην Θεσσαλονίκη, αλλά και σε ολόκληρη την βόρεια Ελλάδα με χωρητικότητα έως και 2.500 ατόμων. Επίσης, το ξενοδοχείο διαθέτει σύγχρονο γυμναστήριο, μπαρ, το Zaytinia Restaurant και το και το Ursa Minor Roof Top Bar Restaurant με μοναδική θέα. Ακόμη διαθέτει ανοιχτό χώρο στάθμευσης με χωρητικότητα 300 αυτοκινήτων. Απέχει 2,5 χλμ. από την πλατεία Αριστοτέλους, ενώ προσφέρει στους επισκέπτες την δυνατότητα δωρεάν μεταφοράς με ιδιόκτητο λεωφορείο.

4.2 Nikopolis Hotel

Το ξενοδοχείο Nikopolis ανήκει στην εταιρία με την επωνυμία «ΝΙΚΟΠΟΛΙΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», με το διακριτικό τίτλο ΝΙΚΟΠΟΛΙΣ Α.Ε. Ξεκίνησε την λειτουργία του το 2000 με έδρα τον Δήμο Πυλαίας - Χορτιάτη. Το ξενοδοχείο Nikopolis χαρακτηρίζεται ως Boutique City Resort 5 αστέρων και είναι χτισμένο σε έκταση 25 στρεμμάτων στην περιοχή της Πυλαίας, πολύ κοντά στο αεροδρόμιο «Μακεδονία».

Διαθέτει 99 υπερπολυτελή δωμάτια και σουίτες με μοναδική αρχιτεκτονική και διακόσμηση που περιβάλλονται από μια αξιόλογη συλλογή έργων τέχνης. Διαθέτει μπαρ και εστιατόρια, όπως το Dome Restaurant και το Kasai Teppanyaki & Sushi με ιαπωνική κουζίνα, αλλά και σύγχρονες αίθουσες συνεδρίων και εκδηλώσεων. Οι πελάτες έχουν την δυνατότητα να απολαύσουν εξατομικευμένες θεραπείες χαλάρωσης και ευεξίας στο Aqua Spa του ξενοδοχείου, αλλά και να αθληθούν στα γήπεδα τέννις που διαθέτει. Η τοποθεσία σε μια ιδιαίτερα αναπτυγμένη εμπορική περιοχή, κοντά στο αεροδρόμιο και 8 χλμ. από το κέντρο της πόλης καθιστά το ξενοδοχείο Nikopolis ιδανικό προορισμό για business travelers. Το 2016 ξεκίνησε ένα πρόγραμμα ανακαίνισης και συνολικού rebranding του ξενοδοχείου που διήρκεσε 1,5 χρόνο και ολοκληρώθηκε στα τέλη Σεπτεμβρίου 2017. Η ανακαίνιση είχε επίκεντρο τους κοινόχρηστους χώρους και τα εστιατόρια και είχε ως βασικό άξονα το στοιχείο του νερού, το οποίο κυριαρχεί στους εξωτερικούς χώρους. Μάλιστα το ξενοδοχείο Nikopolis διαθέτει μία από τις μεγαλύτερες εξωτερικές πισίνες στα Βαλκάνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

5.1 Παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων

Για την αξιολόγηση της απόδοσης μιας επιχείρησης και την λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων είναι καθοριστικής σημασίας η πληροφόρηση που παρέχει η λογιστική μέσω των οικονομικών καταστάσεων που συντάσσουν οι επιχειρήσεις. Πρόκειται για πίνακες-αναφορές που περιλαμβάνουν κεφαλαιώδους σημασίας λογαριασμούς της οικονομικής μονάδας και αποσκοπούν στην πληροφόρηση όλων των ενδιαφερόμενων μερών, μέσα και έξω από την επιχείρηση. Οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται πρωτίστως για τους χρηματοδότες της οικονομικής μονάδας (πιστωτές και μετόχους) για το λόγο αυτό ονομάζονται και χρηματοοικονομικές καταστάσεις (financial statements) ενώ η λογιστική που ασχολείται με την κατάρτισή τους καλείται χρηματοοικονομική λογιστική. (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο «ΔΛΠ 1», οι οικονομικές καταστάσεις είναι «μία δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οντότητας». Ο ρόλος των οικονομικών καταστάσεων είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους διάφορους χρήστες που αφορούν την χρηματοοικονομική θέση, την αποδοτικότητα και τις ταμειακές ροές της οντότητας, ώστε να είναι ικανοί να λάβουν τις απαραίτητες οικονομικές αποφάσεις. (Καραγιώργος, 2014). Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τις υποχρεώσεις, τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα και τα έξοδα, αλλά και τα κέρδη ή ζημίες της επιχείρησης και άλλες μεταβολές των κεφαλαίων.

Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ) προβλέπονταν η σύνταξη των εξής οικονομικών καταστάσεων :

α) Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσεως
β) Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως
γ) Ο πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων
δ) Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως
ε) Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως

Ωστόσο, από 1 Ιανουαρίου 2015 με βάση τον νόμο 4308/2014 για τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ) οι οικονομικές καταστάσεις που υποχρεούνται να συντάσσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις περιλαμβάνουν:

α) Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

β) Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων

γ) Την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης

δ) Την Κατάσταση Χρηματοροών

ε) Το Προσάρτημα

Οι οικονομικές οντότητες έχουν την υποχρέωση σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων ανάλογα με την κατηγορία μεγέθους τους. Οι επιχειρήσεις ταξινομούνται σε κατηγορίες μεγέθους βάση κριτηρίων όπως το σύνολο ενεργητικού τους, το καθαρό ύψους του κύκλου εργασιών και ο μέσος όρος απασχολουμένων κατά την διάρκεια μιας περιόδου. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι υπόχρεοι σύνταξης καταστάσεων ανά κατηγορία κατάστασης και ανά μέγεθος της οικονομικής οντότητας.

Πίνακας 5.1 Υποχρέωση σύνταξης οικονομικών καταστάσεων ανά κατηγορία μεγέθους

	Κατηγορία μεγέθους				
	Πολύ μικρές				
	άρθρο 1 παρ. 2.γ	άρθρο 1 παρ. 2.α και 2.β	Μικρές	Μεσαίες	Μεγάλες
Κατάσταση αποτελεσμάτων	√	√	√	√	√
Προσάρτημα ή Σημειώσεις	√	√	√	√	√
Ισολογισμός		√	√	√	√
Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης				√	√
Κατάσταση χρηματοροών					√

Πηγή: Ν.4308/2014

Ακολουθεί η παρουσίαση της κάθε μιας οικονομικής κατάστασης ξεχωριστά.

5.1.1 Ισολογισμός ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

Ο Ισολογισμός αποτελεί την απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Αποτελείται από δύο μέρη, το Ενεργητικό και το Παθητικό. Στο Παθητικό καταγράφονται οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η επιχείρηση, ενώ στο Ενεργητικό το που έχουν επενδυθεί αυτά τα κεφάλαια, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία που αποκτήθηκαν από την αξιοποίηση των κεφαλαίων.

Τα στοιχεία του Ενεργητικού διαχωρίζονται σε κυκλοφορούντα και μη κυκλοφορούντα. Για να οριστεί ένα περιουσιακό στοιχείο ως κυκλοφορούν θα πρέπει να πληροί ένα από τα παρακάτω κριτήρια (Νόμος υπ' αριθ. 4308, Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα) :

α) αναμένεται να ρευστοποιηθεί η προορίζεται για πώληση ή ανάλωση εντός του συνήθους λειτουργικού κύκλου της επιχείρησης

β) κατέχεται για εμπορικούς κυρίως λόγους

γ) αναμένεται να διακανονιστεί μέσα σε δώδεκα μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού

δ) είναι μετρητά ή ταμειακά ισοδύναμα

Όλα τα υπόλοιπα στοιχεία κατατάσσονται ως μη κυκλοφορούντα.

Βασικά στοιχεία του κυκλοφορούντος Ενεργητικού είναι:

- Τα ταμειακά διαθέσιμα ή τα ταμειακά ισοδύναμα της εταιρίας
- Τα αποθέματα, δηλαδή εμπορεύματα, πρώτες ύλες, έτοιμα και ημιτελή προϊόντα
- Τα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα, όπως έντοκα γραμμάτια, ομόλογα και μετοχές
- Οι εμπορικές απαιτήσεις (γραμμάτια εισπρακτέα, επιταγές κ.ά.)

Τα στοιχεία του κυκλοφορούντος Ενεργητικού αποτελούν το κεφάλαιο κίνησης της εταιρίας.

Βασικά στοιχεία του μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού είναι:

- Ενσώματα πάγια π.χ. ακίνητα και εξοπλισμός
- Άυλα πάγια στοιχεία, όπως δαπάνες ανάπτυξης, εμπορικά σήματα και πνευματικά δικαιώματα

- Μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, π.χ. συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις

Το Παθητικό διακρίνεται στις Υποχρεώσεις ή Ξένα Κεφάλαια, που αφορούν τις οφειλές της επιχείρησης έναντι τρίτων, και στην Καθαρή Θέση ή Ίδια Κεφάλαια, όπου περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις της επιχείρησης στους μετόχους της.

Βασική αρχή της Λογιστικής είναι ότι το Ενεργητικό ισούται πάντα με το Παθητικό, δηλαδή με το άθροισμα των Υποχρεώσεων (που συχνά αναφέρεται ως Πραγματικό Παθητικό) και της Καθαρής Θέσης:

Ενεργητικό = Υποχρεώσεις + Καθαρή Θέση

ή

Καθαρή Θέση = Ενεργητικό – Υποχρεώσεις

Οι υποχρεώσεις διαχωρίζονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Για να οριστεί μια υποχρέωση ως βραχυπρόθεσμη θα πρέπει να πληροί ένα από τα παρακάτω κριτήρια (Νόμος υπ' αριθ. 4308, Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα):

α) αναμένεται να διακανονιστεί κατά τη διάρκεια του κύκλου εκμετάλλευσης της επιχείρησης

β) κατέχεται για εμπορικούς κυρίως λόγους

γ) αναμένεται να διακανονιστεί μέσα σε δώδεκα μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού

δ) η εταιρία δεν έχει δικαίωμα αναβολής του διακανονισμού για τουλάχιστον δώδεκα μήνες μετά την ημερομηνία του ισολογισμού

Όλες οι υπόλοιπες υποχρεώσεις θεωρούνται μακροπρόθεσμες.

Τα βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν:

- Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια (περιλαμβάνει και το βραχυπρόθεσμο μέρος των μακροπρόθεσμων δανείων)
- Εμπορικές υποχρεώσεις προς προμηθευτές
- Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη

- Μερίσματα πληρωτέα
- Προκαταβολές πελατών

Βασικά στοιχεία μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι:

- Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια
- Τα ομολογιακά δάνεια
- Οι κρατικές επιχορηγήσεις

Η Καθαρή Θέση (ή Ίδια Κεφάλαια) είναι το δικαίωμα επί των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μετά την αφαίρεση όλων των υποχρεώσεων της. Περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες κεφαλαίου που συνεισφέρουν οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Τα βασικά στοιχεία της Καθαρής Θέσης είναι το μετοχικό κεφάλαιο και το αποθεματικό. Το μετοχικό κεφάλαιο αναφέρεται στο ποσό των χρημάτων που συνεισφέρουν οι μέτοχοι της εταιρίας στο ξεκίνημα και κατά τη λειτουργία της και μεταβάλλεται μόνο εάν οι μέτοχοι αποφασίσουν να συνεισφέρουν περισσότερα κεφάλαια στην εταιρία. Το αποθεματικό αποτελεί το τμήμα της αξίας που προέκυψε μέσω της λειτουργίας της επιχείρησης και δεν διανεμήθηκε στους μετόχους, αλλά παρακρατήθηκε για μελλοντική χρήση. Το αποθεματικό μεταβάλλεται κάθε χρόνο ανάλογα με την απόδοση της επιχείρησης και με το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλονται προς τους μετόχους.

5.1.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων παρουσιάζει τα αποτελέσματα της λειτουργίας της επιχείρησης για μια χρονική περίοδο, συνήθως ένα έτος, δείχνει ουσιαστικά την αποδοτικότητα της εταιρίας σε μια χρήση. Μέσω της Κατάστασης Αποτελεσμάτων προσδιορίζεται το τελικό καθαρό αποτέλεσμα της επιχείρησης. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων εμφανίζει τα έσοδα και τα έξοδα που προέκυψαν σε μια διαχειριστική χρήση. Τα έσοδα της επιχείρησης προκύπτουν από την πώληση εμπορευμάτων, την παροχή υπηρεσιών και τα κέρδη χρηματοοικονομικών επενδύσεων. Τα έξοδα δημιουργούνται λόγω της κατανάλωσης απαραίτητων πόρων για τη λειτουργία της επιχείρησης, όπως η αγορά πρώτων υλών, η ενέργεια, η πληρωμή ενοικίων και προσωπικού κ.ά. Από την διαφορά μεταξύ εσόδων και εξόδων προκύπτουν τα κέρδη ή οι ζημίες της επιχείρησης, δηλαδή η επιτυχία ή αποτυχία των εργασιών της στο τέλος μιας χρήσης. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων είναι ένας προσωρινός λογαριασμός το υπόλοιπο του οποίου μεταφέρεται στον Ισολογισμό στο τέλος κάθε περιόδου και συγκεκριμένα στην Καθαρή Θέση. Συνεπώς, ανάλογα με τα κέρδη ή τις ζημίες της

επιχείρησης αυξάνεται ή μειώνεται η Καθαρή της Θέση. Η διαφορά της Καθαρής Θέσης δύο περιόδων ισούται με το ύψος των κερδών (ή ζημιών) της τελευταίας περιόδου. Η αναγνώριση και καταγραφή των εσόδων και εξόδων γίνεται την στιγμή που πραγματοποιούνται, ανεξάρτητα από το πότε γίνεται η είσπραξη ή πληρωμή των χρηματικών ποσών, με βάση την αρχή του δεδουλευμένου.

Υπάρχουν δύο τρόποι παρουσίασης των εξόδων σε μια Κατάσταση Αποτελεσμάτων, η ταξινόμηση κατά είδος και η ταξινόμηση κατά λειτουργία.

Στην κατά είδος ταξινόμηση η οικονομική οντότητα συναθροίζει τα έξοδα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων με βάση την φύση τους (π.χ. αποσβέσεις, παροχές εργαζομένων, κόστη διαφήμισης και αγορές υλικών). Η εφαρμογή αυτής της μεθόδου είναι σχετικά απλή αφού δεν απαιτείται ο επιμερισμός των εξόδων στις επιμέρους λειτουργίες της επιχείρησης. Είναι χρήσιμο να αναφερθεί ότι η κατά είδος Κατάσταση Αποτελεσμάτων στην ουσία αποτελεί μια σύνοψη της καταργηθείσας «Κατάστασης Λογαριασμού Γενικής Εκμετάλλευσης» του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ).

Ένα παράδειγμα της Κατάστασης Αποτελεσμάτων με την μέθοδο της κατά είδος ταξινόμησης παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

Πίνακας 5.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων (έξοδα κατά είδος)

Έσοδα		X
Λοιπά έσοδα		X
Μεταβολές στα αποθέματα ετοίμων και υπό επεξεργασία προϊόντων	X	
Πρώτες ύλες και αναλώσιμα υλικά	X	
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	X	
Αποσβέσεις	X	
Άλλα έξοδα	X	
Σύνολο εξόδων		(X)
Κέρδη προ φόρων		X

Στην δεύτερη μέθοδο παρουσίασης των εξόδων τα έξοδα κατατάσσονται σε κατηγορίες ανάλογα με την λειτουργία τους, ως μέρος του κόστους πωληθέντων ή για παράδειγμα του κόστους διάθεσης ή διοικητικής λειτουργίας. Παρόλο που αυτή η μέθοδος μπορεί να παρέχει περισσότερο εξειδικευμένη πληροφόρηση στους χρήστες, έχει το

μειονέκτημα ότι ο επιμερισμός του κόστους ανά λειτουργία μπορεί να γίνει αυθαίρετα και μπορεί να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό σε υποκειμενικά κριτήρια.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται ένα παράδειγμα Κατάστασης Αποτελεσμάτων με την μέθοδο της ταξινόμησης κατά λειτουργία.

Πίνακας 5.3 Κατάσταση Αποτελεσμάτων (έξοδα κατά λειτουργία)

Έσοδα	X
Κόστος Πωληθέντων	(X)
Μικτό κέρδος	X
Λοιπά Έσοδα	X
Έξοδα διάθεσης	(X)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(X)
Άλλα έξοδα	(X)
Κέρδη προ φόρων	X

Η επιλογή της μεθόδου ταξινόμησης των εξόδων, κατά είδος ή κατά λειτουργία, εξαρτάται τόσο από ιστορικούς παράγοντες και από τον επιχειρηματικό κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρία, όσο και από το είδος της επιχείρησης. Επειδή και οι δύο μέθοδοι έχουν τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους, η διοίκηση της κάθε επιχείρησης θα πρέπει να επιλέγει την μέθοδο που παρουσιάζει πιο αξιόπιστα την επιχειρηματική της δραστηριότητα.

5.1.3 Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης

Η κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης αποτελεί μια νέα κατάσταση που αντικαθιστά τον «Πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων» του ΕΓΛΣ και καταρτίζεται από τις « Μεσαίες » και τις «Μεγάλες » οντότητες. Η κατάσταση αυτή παρέχει μια πληρέστερη πληροφόρηση για τα συστατικά της καθαρής θέσης. Συγκεκριμένα, παρουσιάζει αναλυτικά την κίνηση όλων των λογαριασμών της καθαρής θέσης στη διάρκεια μιας περιόδου και τις μεταβολές από το υπόλοιπο έναρξης στο υπόλοιπο λήξης, ώστε να υπάρχει πλήρης διαφάνεια για το πώς μεταβλήθηκαν τα σχετικά κονδύλια.

5.1.4 Κατάσταση Χρηματοροών

Η Κατάσταση Χρηματοροών (ή Κατάσταση Ταμειακών Ροών) αποτελεί επίσης μια νέα κατάσταση, η οποία συντάσσεται μόνο από τις «Μεγάλες» οντότητες. Σε αυτήν περιλαμβάνονται οι ταμειακές ροές (εισροές και εκροές) μιας περιόδου, οι οποίες διαχωρίζονται σε τρεις κατηγορίες:

α) ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες,

β) ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες και

γ) ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προκύπτουν από τις κύριες δραστηριότητες δημιουργίας εσόδων της επιχείρησης, για παράδειγμα εισπράξεις από πώληση αγαθών και υπηρεσιών, εισπράξεις από αμοιβές, προμήθειες, δικαιώματα εκμετάλλευσης, πληρωμές τοις μετρητοίς προς προμηθευτές και εργαζομένους, πληρωμές ή επιστροφές φόρων εισοδήματος κ.ά.

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες αφορούν την απόκτηση ή διάθεση ενσώματων, άυλων και χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης. Παράδειγμα αποτελούν οι πληρωμές για αγορά ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού ή εισπράξεις από την πώληση τους, εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, ταμειακές προκαταβολές και δάνεια προς τρίτους κ.ά.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες προέρχονται από συναλλαγές που μεταβάλλουν το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης, για παράδειγμα εισπράξεις μετρητών από έκδοση μετοχών και άλλων συμμετοχικών τίτλων, πληρωμές στους μετόχους για απόκτηση ή επιστροφή των μετοχών τους, πληρωμή μερισμάτων, εξόφληση δανείων κ.ά.

Η Κατάσταση Χρηματοροών παρέχει χρήσιμη πληροφόρηση στους χρήστες σχετικά με τις συναλλαγές που επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα και βοηθά στην αξιολόγηση της ικανότητας δημιουργίας ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων από την επιχείρηση. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέχρι και την εισαγωγή των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων με τον Ν.4308/2014, μόνο οι εταιρίες οι οποίες ως μητρικές κατάρτιζαν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις υποχρεούνταν να συντάσσουν την συγκεκριμένη κατάσταση. Επίσης, η κατάρτιση της Κατάστασης Χρηματοροών από τις μητρικές γινόταν με την άμεση μέθοδο, ενώ πλέον, όπως αναφέρει η λογιστική οδηγία εφαρμογής του Ν.4308/2014 “η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζεται με την

έμμεση μέθοδο που είναι η πλέον συνήθης". Η διαφορά μεταξύ της άμεσης και της έμμεσης μεθόδου κατάρτισης της Κατάστασης Χρηματοροών, αφορά τον διαφορετικό τρόπο παρουσίασης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

5.1.5 Το προσάρτημα

Το προσάρτημα (ή Σημειώσεις) περιλαμβάνει αναλύσεις, περιγραφές και διευκρινήσεις σχετικά με τους λογαριασμούς των υπολοίπων χρηματοοικονομικών καταστάσεων ώστε να μειωθεί η ασάφεια ή η παρερμηνεία των δεδομένων που παρουσιάζονται. Το προσάρτημα παρέχει πρόσθετη πληροφόρηση σχετικά με τις λογιστικές αρχές, τους κανόνες και τα πρότυπα που ακολουθήθηκαν κατά την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Τα ποιοτικά και ποσοτικά δεδομένα του Προσαρτήματος συντελούν στην ακριβέστερη κατανόηση και ερμηνεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης της επιχείρησης.

5.2 Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ)

Η λογιστική πληροφόρηση που παρέχεται από τις οικονομικές καταστάσεις στα ενδιαφερόμενα μέρη θα πρέπει να επιτρέπει την συγκριτική αξιολόγηση των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό κάθε χώρα ανέπτυξε τα δικά της εθνικά Λογιστικά Πρότυπα έτσι ώστε να υπάρχει ένας κοινός τρόπος παρουσίασης των οικονομικών στοιχείων και συναλλαγών των εγχώριων επιχειρήσεων (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Ωστόσο, η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες δεν είναι εύκολη, καθώς τα Λογιστικά Πρότυπα που εφαρμόζει η κάθε χώρα μπορεί να διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό μεταξύ τους, λόγω της ιδιομορφίας της κάθε χώρας, του διαφορετικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος και του νομοθετικού πλαισίου. Σήμερα με την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και την συνεπαγόμενη ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου που τους επιτρέπει να μειώνουν σημαντικά το κόστος. Παράλληλα πολλές επιχειρήσεις επεκτείνουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες τους διεθνώς παράγοντας τα προϊόντα τους σε άλλες χώρες, ενώ πολλοί ξένοι επενδυτές συμμετέχουν στο κεφάλαιο εγχώριων επιχειρήσεων. (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Για την ορθή κατανόηση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών είναι αναγκαία η υιοθέτηση κοινών λογιστικών

προτύπων, ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια και να αποφεύγονται περιπτώσεις διαστρέβλωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Για την εναρμόνιση των εθνικών Λογιστικών Προτύπων συστάθηκε το 1973 η Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Committee-IASC), η οποία το 2001 αντικαταστάθηκε από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board-IASB), με σκοπό την θέσπιση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), ή Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), όπως ονομάζονται σήμερα. Τα ΔΠΧΑ αποτελούν ένα ενιαίο σύνολο Λογιστικών Προτύπων υψηλής ποιότητας και εφαρμοστέων παγκοσμίως που συντάσσονται βάσει ξεκάθαρα διατυπωμένων αρχών. (Καραγιώργος, 2017). Η υιοθέτηση τους οδηγεί σε ομοιομορφία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων που επιτρέπει την ακριβή πληροφόρηση και συγκρισιμότητα επιχειρήσεων σε διεθνές επίπεδο. Τα ΔΠΧΑ εφαρμόζονται σε περισσότερες από 110 χώρες παγκοσμίως, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην Ελλάδα τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα έγιναν γνωστά από το Σώμα Ορκωτών Λογιστών (σήμερα Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών) το 1974, όταν άρχισε να τα μεταφράζει και να τα διανέμει στον επιχειρηματικό και επιστημονικό κόσμο της χώρας (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005) και θεσμοθετήθηκαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το άρθρο 1 του νόμου 2992/2002 που προέβλεπε την έναρξη εφαρμογής τους από τον Ιανουάριο του 2003. Τελικά, λόγω δυσκολιών εφαρμογής τους που παρουσιάστηκαν, ορίστηκε η έναρξη υιοθέτησης τους τον Ιανουάριο του 2005 με τον νόμο 3229/2004 (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005). Κάθε επιχείρηση που δεν υποχρεούται από τον νόμο να συντάσσει τις οικονομικές της καταστάσεις βάσει των ΔΠΧΑ μπορεί, με απόφαση της διοίκησής της, να εφαρμόζει προαιρετικά τα ΔΠΧΑ όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σε αυτή την περίπτωση οι επιχειρήσεις έχουν την υποχρέωση εφαρμογής τους για πέντε συνεχόμενα έτη από την πρώτη εφαρμογή τους.

Οι οικονομικές καταστάσεις που υποχρεούνται να συνάσσουν οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) είναι οι εξής:

α) Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

β) Κατάσταση Συνολικών Εσόδων

γ) Κατάσταση Ταμειακών Ροών

δ) Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

ε) Σημειώσεις

Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό πως παρόλο που μέχρι το 2014 οι διαφορές στις συντασσόμενες καταστάσεις των επιχειρήσεων που εφάρμοζαν το ΕΓΛΣ και αυτών που εφάρμοζαν τα ΔΠΧΑ ήταν σημαντικές, σήμερα με τον νόμο 4308/2014 υπάρχουν μικρές διαφορές μεταξύ των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (ΕΛΠ) και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής αναφοράς (ΔΠΧΑ). Πρόκειται ουσιαστικά για δύο πανομοιότυπα λογιστικά πρότυπα. Η διαφορά τους έγκειται κυρίως στην διαφορετική λογιστική αντιμετώπιση ορισμένων γεγονότων και περιπτώσεων.

Συγκεκριμένα, η «Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης» αντιστοιχεί στον «Ισολογισμό», η «Κατάσταση Συνολικών Εσόδων» στην «Κατάσταση Αποτελεσμάτων», ενώ οι «Σημειώσεις» αποτελούν το αντίστοιχο του «Προσαρτήματος», στις οποίες ωστόσο περιλαμβάνονται περισσότερες πληροφορίες και διευκρινήσεις από όσες απαιτούν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.

5.3 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών δεν μπορούν πολλές φορές να οδηγήσουν από μόνα τους στη λήψη αποφάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία της επιχείρησης από τα ενδιαφερόμενα μέρη, εντός και εκτός της επιχείρησης. Για την αποκάλυψη τάσεων και συσχετίσεων μέσα στην επιχείρηση οι λαμβάνοντες αποφάσεις βασίζονται στην ανάλυση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εταιριών. Η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2005) είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, αλλά και άλλες πηγές που συνδέονται με την επιχείρηση, και δημιουργεί πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των τάσεων και σχέσεων μεταξύ των διάφορων χρηματοοικονομικών δεδομένων. Μέσω της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων προσδιορίζεται η σταθερότητα και η δυνατότητα επιβίωσης μια επιχείρησης και αξιολογείται η αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα της. Η πληροφόρηση που αντλείται από την ανάλυση οικονομικών καταστάσεων συμβάλλει στην μέτρηση της επίδοσης της επιχείρησης στο παρελθόν, στην αξιολόγηση

της παρούσας κατάστασης, αλλά και στην πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Ο αναλυτής των οικονομικών καταστάσεων συγκεντρώνει πληροφορίες σχετικά με τις μεταβολές στα οικονομικά μεγέθη, στις τάσεις και στις σχέσεις των μεγεθών και στη συνέχεια ερευνά για ποιον λόγο έγιναν αυτές οι μεταβολές. Σημαντικό ρόλο κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων παίζει η κρίση και η εμπειρία του αναλυτή (Νιάρχος, 2004).

Τα ενδιαφερόμενα μέρη που χρησιμοποιούν την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων για την πληροφόρηση τους είναι: οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι πιστωτές/προμηθευτές, οι εργαζόμενοι, η διοίκηση, οι πελάτες, οι δημόσιες υπηρεσίες και διάφορες άλλες ομάδες χρηστών. Ειδικότερα,

- Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την επίτευξη κερδών και την θετική πορεία της εταιρίας στο μέλλον. Συγκεκριμένα, μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οι μέτοχοι μπορούν να ελέγξουν τις ενέργειες και επιλογές της διοίκησης, ώστε να φανερωθεί αν αυτές οδηγούν σε αύξηση της αξίας των μετοχών τους και μεγιστοποίηση των πλούτου τους.
- Οι δυνητικοί επενδυτές αναλύουν την κερδοφορία και τις μελλοντικές προοπτικές μιας επιχείρησης και αποφασίζουν αν θα συμμετέχουν με το κεφάλαιο τους σε αυτήν. Οι επενδυτές μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με την συμπερίληψη των μετοχών μιας εταιρίας στο χαρτοφυλάκιο τους. Ένας επενδυτής μπορεί να επιλέγει να επενδύσει στις μετοχές μια επιχείρησης με βάση την μερισματική απόδοση ή το επιθυμητό επίπεδο κινδύνου (Γκίκας, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010).
- Οι πιστωτές/προμηθευτές επιθυμούν να γνωρίζουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης και την δυνατότητα της να καλύπτει τις βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, ώστε να είναι σε θέση να καθορίσουν τα επιτόκια δανεισμού και το ύψος των παρεχόμενων πιστώσεων και να ζητήσουν ενδεχόμενες εξασφαλίσεις. Καθώς η σχέση μεταξύ επιχειρήσεων και προμηθευτών είναι συνήθως συνεχής και μακροχρόνια, μέσω της ανάλυσης οι προμηθευτές μπορούν να λάβουν αποφάσεις σχετικά με την συνέχιση της συνεργασίας τους με την επιχείρηση και τον καθορισμό των απαιτούμενων όρων συνεργασίας. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, επομένως, αποτελεί σημαντικό εργαλείο εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου.
- Οι εργαζόμενοι μιας επιχείρησης ενδιαφέρονται για τη βιωσιμότητα και την κερδοφορία της εταιρίας, ώστε να διασφαλίζεται η πληρωμή των μισθών τους

και των ασφαλιστικών εισφορών από την επιχείρηση. Επίσης, ιδιαίτερα σημαντική είναι η πληροφόρηση που μπορούν να λάβουν από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων όταν διαπραγματεύονται νέες συμβάσεις εργασίας (Γκίκας, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010). Όταν η επιχείρηση εμφανίζει υψηλή αποδοτικότητα και κερδοφορία, οι εργαζόμενοι είναι σε θέση να διεκδικήσουν αυξήσεις των μισθών τους. Επιπλέον, η συνεχής θετική πορεία μιας επιχείρησης δημιουργεί στους εργαζομένους προοπτικές επαγγελματικής εξέλιξης.

- Η διοίκηση της επιχείρησης μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων ελέγχει τη συνολική πορεία και κατάσταση της εταιρίας και σχεδιάζει την στρατηγική που θα ακολουθήσει η επιχείρηση στο μέλλον. Η ανάλυση είναι καίριας σημασίας για τη λήψη χρηματοοικονομικών, επενδυτικών και λειτουργικών αποφάσεων, όπως για παράδειγμα οι αποφάσεις για συγχωνεύσεις και εξαγορές, για την κεφαλαιακή δομή, την μερισματική πολιτική κ.ά. Επιπλέον, η διοίκηση ενδιαφέρεται για την αποδοτικότητα των κεφαλαίων ειδικά όταν οι αμοιβές τους είναι συνδεδεμένες με αυτόν τον δείκτη.
- Οι πελάτες ενδιαφέρονται για την βιωσιμότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης, ειδικά όταν τα προϊόντα που αγοράζουν περιλαμβάνουν μακροχρόνιες εγγυήσεις ή προσδοκούν μακροχρόνια εξυπηρέτηση.
- Τέλος, οι δημόσιες υπηρεσίες και φορείς μέσω της ανάλυσης λαμβάνουν αποφάσεις για το νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρηματικών κλάδων, για τον καθορισμό των τιμών ορισμένων προϊόντων, για την διασφάλιση υγιούς ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων ή για την έγκριση εισαγωγής μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση διακρίνουμε δύο τύπους ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων (Νιάρχος, 2004):

- Η εσωτερική ανάλυση, η οποία διενεργείται από ομάδες μέσα στην επιχείρηση, όπως η διοίκηση. Βοηθάει στον έλεγχο των διαδικασιών που ακολουθούνται, στην μέτρηση της αποδοτικότητας και στον προσδιορισμό των προοπτικών της εταιρίας.
- Η εξωτερική ανάλυση, η οποία γίνεται από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως πιστωτές και επενδυτές. Μέσω αυτής προσδιορίζεται ο πιστωτικός κίνδυνος, οι επενδυτικές ευκαιρίες και η αποδοτικότητα της γενικότερα. Οι εξωτερικοί αναλυτές στηρίζονται αποκλειστικά στα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που υποχρεούνται να δημοσιεύουν οι εταιρίες, καθώς και σε εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της επιχείρησης.

Ανάλογα με την προσέγγιση που ακολουθείται, η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων διακρίνεται σε οριζόντια και κάθετη. Η οριζόντια ανάλυση αναφέρεται στην ανάλυση που βασίζεται σε διαχρονικά στοιχεία πολλών χρονικών περιόδων, ενώ η κάθετη ανάλυση στηρίζεται σε δεδομένα μιας μόνο διαχειριστικής χρήσης. Βασικές μέθοδοι οριζόντιας ανάλυσης είναι οι συγκριτικές καταστάσεις και οι καταστάσεις τάσης, ενώ κύρια τεχνική κάθετης ανάλυσης αποτελούν οι καταστάσεις κοινού μεγέθους. Ωστόσο, η πιο διαδεδομένη μέθοδος ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί η ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών.

Συνοψίζοντας, οι κύριες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται παραδοσιακά για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι εξής:

1. Συγκριτικές καταστάσεις,
2. Καταστάσεις τάσεως,
3. Καταστάσεις κοινού μεγέθους και
4. Αριθμοδείκτες

Ακολουθεί μια αναλυτική παρουσίαση της κάθε μεθόδου ανάλυσης ξεχωριστά.

6.1 Συγκριτικές Καταστάσεις

Συγκριτικές καταστάσεις καλούνται οι οικονομικές καταστάσεις που απεικονίζουν δεδομένα για δύο οι περισσότερες χρονικές περιόδους, καθώς και τις μεταβολές μεταξύ των χρονικών περιόδων. Το ελληνικό νομικό πλαίσιο υποχρεώνει τις εταιρίες να δημοσιεύουν τις καταστάσεις τους ως συγκριτικές καταστάσεις, παρουσιάζοντας τα οικονομικά μεγέθη της τρέχουσας αλλά και της προηγούμενης χρήσης. (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Οι μεταβολές παρουσιάζονται με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

1. Ως απόλυτη μεταβολή, δηλαδή παρουσιάζεται η διαφορά μεταξύ των χρηματικών ποσών ενός λογαριασμού μεταξύ της προηγούμενης και της κλειόμενης χρήσης. Η απόλυτη μεταβολή υπολογίζεται ως εξής:

$$Μέγεθος_t - Μέγεθος_{t-1}$$

2. Ως σχετική μεταβολή. Για τον υπολογισμό της διαιρούμε την απόλυτη μεταβολή με το μέγεθος βάσης και πολλαπλασιάζουμε επί εκατό, όπως παρακάτω:

$$\frac{Μέγεθος_t - Μέγεθος_{t-1}}{Μέγεθος_{t-1}} \times 100$$

3. Ως λόγος (δείκτης), διαιρώντας το μέγεθος της τρέχουσας χρήσης με το μέγεθος μιας προηγούμενης χρήσης, δηλαδή:

$$\frac{Μέγεθος_t}{Μέγεθος_{t-1}}$$

Η ανάλυση με την τεχνική των συγκριτικών καταστάσεων επιτρέπει τον εντοπισμό των μεταβολών και την αξιολόγηση των τάσεων συγκρίνοντας τα οικονομικά δεδομένα μιας επιχείρησης σε βάθος χρόνου.

6.2 Καταστάσεις Τάσεως

Οι καταστάσεις τάσεως αποτελούν μια εναλλακτική μέθοδο οριζόντιας ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Όταν η περίοδος ανάλυσης που μας ενδιαφέρει αφορά περισσότερες από δύο διαχειριστικές χρήσεις, τότε ενδείκνυται η χρήση της τεχνικής των καταστάσεων τάσεως. Στο πλαίσιο αυτής της μεθόδου, τα δεδομένα της κάθε χρονικής περιόδου εκφράζονται ως ποσοστό των μεγεθών ενός κοινού έτους το οποίο ορίζεται ως έτος βάσης. Το έτος βάσης αποτελεί το σημείο αναφοράς και είναι σημαντικό να αντιπροσωπεύει μια ομαλή και τυπική διαχειριστική χρήση της

επιχείρησης. Η μέθοδος αυτή συχνά ονομάζεται και ποσοστά τάσης ή σειρές δεικτών τάσης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Για τον υπολογισμό των ποσοστιαίων μεταβολών απαιτείται αρχικά να επιλεχθεί το έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα μεγέθη των επόμενων ετών εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του έτους βάσης. Αυτό γίνεται μέσω της διαίρεσης του ποσού ενός στοιχείου μιας χρήσης με το ποσό του στοιχείου στο έτος βάσης και έπειτα πολλαπλασιασμού του πηλίκου με το εκατό, όπως στον παρακάτω τύπο:

$$\frac{Μέγεθος_t}{Μέγεθος_{t_B}} \times 100$$

όπου t_B το έτος βάσης που έχουμε ορίσει.

Η τεχνική των καταστάσεων τάσεως δίνει την ευκαιρία στον αναλυτή να συγκρίνει μακροπρόθεσμα τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης, τις μεταβολές στα έσοδα και τα κέρδη αλλά και μεταβολές στην σύνθεση μιας ομάδας στοιχείων όπως π.χ. το κεφάλαιο κίνησης, ώστε να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τις διαδικασίες και τεχνικές που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης ώστε να αντιμετωπίσει αντιξοότητες που προκύπτουν διαχρονικά.

6.3 Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους

Καταστάσεις κοινού μεγέθους ονομάζονται οι οικονομικές καταστάσεις που απεικονίζουν το κάθε στοιχείο της κατάστασης μιας συγκεκριμένης διαχειριστικής χρήσης ως ποσοστό ενός συνολικού μεγέθους της κατάστασης. Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν, όπως έχει ειπωθεί και προηγουμένως, μια τεχνική κάθετης ανάλυσης.

Για την ανάλυση κοινού μεγέθους αρχικά επιλέγεται το συνολικό μέγεθος αναφοράς μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης. Το συνολικό αυτό μέγεθος μπορεί είναι το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των υποχρεώσεων ή της καθαρής θέσης από τον ισολογισμό ή το σύνολο των καθαρών πωλήσεων από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Έπειτα, το κάθε στοιχείο της κατάστασης διαιρείται με το ποσό του μεγέθους αναφοράς και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται με το εκατό, όπως ακολούθως:

$$\frac{Μέγεθος_t}{Συνολικό\ μέγεθος_t} \times 100$$

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο για τους αναλυτές, οι οποίοι μπορούν να μελετήσουν την παρούσα χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και να εξετάσουν την αποδοτικότητα της. Πρόκειται ουσιαστικά για μια ανάλυση της εσωτερικής δομής μιας οικονομικής κατάστασης. Επίσης, η μέθοδος των καταστάσεων κοινού μεγέθους επιτρέπει την σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και διαφορετικού μεγέθους.

6.4 Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων με χρήση αριθμοδεικτών

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες αποτελεί την πιο ευρύτατα διαδεδομένη μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης. (Νούλας, 2019) Οι αριθμοδείκτες φανερώνουν τη σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων οικονομικών μεγεθών μια επιχείρησης. Πρόκειται ουσιαστικά για ένα πηλίκο που έχει ως αριθμητή ή παρονομαστή διάφορα κονδύλια από της οικονομικές καταστάσεις μια εταιρίας, συνήθως από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Μέσω τον δεικτών μειώνεται σημαντικά η πολυάριθμη πληροφόρηση που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις, τα στοιχεία των οποίων δεν μπορούν από μόνα τους να δώσουν τις απαραίτητες πληροφορίες και να οδηγήσουν τον αναλυτή στην εξαγωγή συμπερασμάτων. Αντίθετα, οι αριθμοδείκτες δίνουν την δυνατότητα της ουσιαστικής ανάλυσης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, προσδιορισμού ενδεχόμενων αδυναμιών και αξιολόγησης σημαντικών μεταβλητών όπως η ρευστότητα, η φερεγγυότητα και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Τα δεδομένα που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις επιτρέπουν την δημιουργία ενός μεγάλου αριθμού χρηματοοικονομικών δεικτών. Ωστόσο, ο αναλυτής θα πρέπει να επιλέγει τους δείκτες εκείνους που έχουν νόημα και αξία για την ανάλυση και σχετίζονται με το αντικείμενο της επιχείρησης και τα χαρακτηριστικά του κλάδου. (Νούλας,2019). Επιπλέον, σύμφωνα με τους Λαζαρίδη και Παπαδόπουλο (2005), τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του κάθε δείκτη θα πρέπει να έχουν μεταξύ τους κάποια λογική σχέση. Ειδικότερα, θα πρέπει να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους, δηλαδή να προκύπτει μια οικονομική σχέση από την συσχέτιση τους, να βασίζονται σε κοινές αξίες και να βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους, που σημαίνει ότι τα μεγέθη μεταβάλλονται με τρόπο ο οποίος είναι δυνατό να προσδιορισθεί.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η τιμή ενός μεμονωμένου αριθμοδείκτη δεν οδηγεί σε ουσιαστική πληροφόρηση για την χρηματοοικονομική θέση μιας οικονομικής μονάδας. Απαιτείται, λοιπόν, ο προσδιορισμός ενός σημείου αναφοράς ή μιας βάσης

συγκριτικής αξιολόγησης. Η σύγκριση μπορεί να γίνει είτε με βάση την τιμή ενός δείκτη σε προηγούμενες χρονικές περιόδους, είτε με βάση την τιμή του αριθμοδείκτη του παραγωγικού κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Στην πρώτη περίπτωση, ο αναλυτής είναι σε θέση να μελετήσει την πορεία της επιχείρησης σε ορισμένους τομείς διαχρονικά, να προσδιορίσει τις τάσεις και βάσει αυτών να προβλέψει την μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία της επιχείρησης. Στην δεύτερη περίπτωση, εξετάζεται η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο καθώς και οι τομείς στους οποίους υπερέχει ή χωλαίνει η επιχείρηση έναντι των ανταγωνιστριών εταιριών. Έτσι, η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να λάβει αποφάσεις για τις διαδικασίες και στρατηγικές που πρέπει να ακολουθήσει ώστε να αντιμετωπιστούν τυχόν αδυναμίες.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να χωριστούν σε κατηγορίες βάση ορισμένων κριτηρίων. Στην βιβλιογραφία επικρατεί ο διαχωρισμός των αριθμοδεικτών με κριτήριο τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Έτσι λοιπόν μπορούμε να ομαδοποιήσουμε τους αριθμοδείκτες στις εξής κατηγορίες:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**, οι οποίοι φανερώνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**, οι οποίοι δείχνουν σε ποιο βαθμό η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία.
- **Αριθμοδείκτες Χρέους και Μακροπρόθεσμής Φερεγγυότητας**, οι οποίοι μετρούν τον βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια, καθώς και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές υποχρεώσεις της.
- **Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας**, οι οποίοι καταδεικνύουν την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί ικανοποιητικά κέρδη.

Ακολουθεί μια λεπτομερής ανάλυση της κάθε κατηγορίας αριθμοδεικτών.

6.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Οι πιο γνωστοί δείκτες ρευστότητας είναι ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας, ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας και ο δείκτης Διαθεσίμων.

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας, ή έμμεσης ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης, όπως συχνά ονομάζεται, υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$Γενική\ ή\ Έμμεση\ Ρευστότητα = \frac{Κυκλοφορούν\ Ενεργητικό}{Βραχυπρόθεσμες\ Υποχρεώσεις}$$

Ο δείκτης αυτός μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αναφέρονται σε υποχρεώσεις που πρέπει να καλυφθούν σε διάστημα μικρότερο των 12 μηνών, όπως για παράδειγμα πιστώσεις προς τους προμηθευτές, τραπεζικά δάνεια ή το βραχυπρόθεσμο μέρος των μακροχρόνιων δανείων. Βασικά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, οι απαιτήσεις και τα αποθέματα. Έτσι, ο δείκτης γενικής ρευστότητας μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$Γενική\ ή\ Έμμεση\ Ρευστότητα = \frac{Ταμειακά\ διαθέσιμα\ και\ Ισοδύναμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα}{Βραχυπρόθεσμες\ Υποχρεώσεις}$$

ή

$$Γενική\ ή\ Έμμεση\ Ρευστότητα = \frac{Κεφάλαιο\ Κίνησης}{Βραχυπρόθεσμες\ Υποχρεώσεις}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και συνεπώς το περιθώριο ασφαλείας των πιστωτών (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008), οι οποίοι αξιολογούν τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση είναι ικανή να αποπληρώσει τις απαιτήσεις τους εντός ενός προκαθορισμένου χρόνου και μέσω της ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ωστόσο, πολύ υψηλές τιμές του δείκτη δεν είναι πάντα επιθυμητές, καθώς μπορεί να υποδεικνύουν ότι η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται

αποτελεσματικά τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία. Ειδικότερα, πολύ υψηλές τιμές του δείκτη μπορεί να οφείλονται σε υψηλές τιμές των αποθεμάτων ή του ταμείου, καταδεικνύοντας ότι η επιχείρηση δεσμεύει πόρους σε λογαριασμούς που δεν δημιουργούν αξία αντί να επανεπενδύσει τα χρήματα ή να μοιράσει μερίσματα στους μετόχους (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Επίσης, αιτία μπορεί να είναι η υψηλή τιμή των απαιτήσεων που ενδεχομένως σημαίνει ότι η επιχείρηση δυσκολεύεται να εισπράξει από τους πελάτες της ή παρέχει σε αυτούς μεγάλες πιστώσεις. Αντιθέτως, χαμηλές τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας υποδεικνύουν αδυναμία της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αντιμετωπίζοντας προβλήματα ρευστότητας.

Γενικότερα, τιμές μεταξύ 1.3 και 2 θεωρούνται αποδεκτές για τις περισσότερες επιχειρήσεις. Τιμή ίση με 2 σημαίνει ότι η αξία των ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων είναι διπλάσια από την αξία των υποχρεώσεων της τρέχουσας χρήσης. Βέβαια, για την αξιολόγηση ενός δείκτη θα πρέπει πάντα να λαμβάνεται υπόψιν η αντίστοιχη τιμή του δείκτη του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση. Χαμηλότερες τιμές από την μέση τιμή του κλάδου υποδηλώνουν πως η επιχείρηση πιθανώς να αντιμετωπίσει δυσκολία στην εξόφληση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές της.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick or Acid Ratio)

Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας μετράει τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα πιο άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία. Αυτά είναι τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και οι καθαρές απαιτήσεις, ενώ τα αποθέματα δεν συμπεριλαμβάνονται. Οι καθαρές απαιτήσεις αναφέρονται στις απαιτήσεις που δεν είναι επισφαλείς ως προς την είσπραξη τους ή επίδικες (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Επίσης δεν περιλαμβάνονται τα γραμμάτια σε καθυστέρηση, η αναβαλλόμενη φορολογία καθώς και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού(π.χ. προπληρωμένα έξοδα ή προκαταβολές πελατών). Επομένως, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται με την παρακάτω σχέση.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα} - \text{Πρ.Έξοδα} - \text{Αν.Φορολογία}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας φανερώνει την φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τους πιστωτές της. Μια τιμή του δείκτη ίση με το 1 θεωρείται ικανοποιητική και υποδεικνύει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης επαρκούν για την εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Χαμηλότερες τιμές φανερώνουν αδυναμία και κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων. Αν η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις μέσω των ρευστοποιήσιμων περιουσιακών της στοιχείων αναγκάζεται να προβεί σε ρευστοποίηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή δημιουργία χρέους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Επίσης μια χαμηλή τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας μπορεί να υποδεικνύει ότι η επιχείρηση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στα αποθέματα για την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της, ωστόσο μια μεγάλη πτώση των πωλήσεων μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική μεταβολή των ταμειακών ροών και να έχει ολέθριες συνέπειες για την επιβίωση της εταιρίας. Πολύ υψηλές τιμές, όπως και στον δείκτη γενικής ρευστότητας, προβληματίζουν τους πιστωτές και επενδυτές καθώς ενδεχομένως οφείλονται σε αναποτελεσματική διαχείριση του ταμείου και των απαιτήσεων των πελατών.

Δείκτης Διαθεσίμων (Cash Ratio)

Ο δείκτης Διαθεσίμων, ο οποίος αποκαλείται και δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας, αποτελεί έναν πιο αυστηρό δείκτη από τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, καθώς για τον υπολογισμό του λαμβάνονται υπόψιν μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, όπως φαίνεται στην παρακάτω σχέση.

$$\begin{array}{c} \textit{Δεικτης Διαθεσίμων} \\ = \dfrac{\textit{Ταμειακά διαθέσιμα και Ισοδύναμα}}{\textit{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις} - \textit{Προκαταβολές Πελατών}} \end{array}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας αποκλειστικά το ταμείο της. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7 (ΔΛΠ 7) τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα «περιλαμβάνουν τα μετρητά, τις καταθέσεις όψεως καθώς και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστοποίησης που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε γνωστά ποσά μετρητών και υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους». Παραδείγματα αποτελούν τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα εμπορικά χρεόγραφα, τα έντοκα γραμμάτια κ.ά.

Ο δείκτης διαθεσίμων χρησιμοποιείται λιγότερο συχνά από τους άλλους δύο δείκτες ρευστότητας και το επίπεδο της τιμής του εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Συνήθως μία τιμή πάνω από 0,2 θεωρείται ικανοποιητική. Πολύ υψηλές τιμές υποδεικνύουν υπερβολικά υψηλή διακράτηση ρευστών διαθεσίμων που μπορεί να ερμηνεύεται ως έλλειψη επενδυτικής δραστηριότητας από την επιχείρηση. Πολλές φορές επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη διαθεσίμων κρίνονται κατάλληλες για συγχωνεύσεις ή εξαγορές, ώστε να εκμεταλλευτούν οι αγοραστές την επάρκεια ρευστών διαθεσίμων σε αυτές και να χρηματοδοτήσουν δικά τους επιχειρηματικά σχέδια (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015).

6.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity or Efficiency ratios)

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής ταχύτητας, όπως αλλιώς ονομάζονται, αξιολογούν τον βαθμό που η επιχείρηση αξιοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την δημιουργία εσόδων μέσω των πωλήσεων προϊόντων και της παροχής υπηρεσιών. Μετρά με άλλα λόγια την συχνότητα εμφάνισης μιας δραστηριότητας, όπως η είσπραξη απαιτήσεων από τους πελάτες, σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Η ανάλυση μπορεί να αφορά τόσο την διαχείριση του συνόλου του ενεργητικού, όσο και των επιμέρους στοιχείων του, δηλαδή του πάγιου ενεργητικού και του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συνεπώς, με βάση τα παραπάνω, μπορούμε να διαχωρίσουμε τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας σε δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων και σε δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του Ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας Ενεργητικού φανερώνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τα στοιχεία του ενεργητικού της για την δημιουργία πωλήσεων. Υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Ενεργητικού = \frac{Πωλήσεις}{Σύνολο\ Ενεργητικού}$$

Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Ο δείκτης παρουσιάζει σημαντικές διαφορές μεταξύ των διαφορετικών κλάδων. Έτσι εταιρίες λιανικού εμπορίου και βασικών καταναλωτικών αγαθών που παρουσιάζουν χαμηλές επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία αλλά έχουν υψηλές πωλήσεις, εμφανίζουν υψηλό δείκτη

κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Αντιθέτως, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και εταιρίες ακινήτων παρουσιάζουν χαμηλό δείκτη. Συνεπώς, η ανάλυση έχει νόημα μόνο όταν διενεργείται για επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο παραγωγικό κλάδο. Ο δείκτης αυτός σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) δεν μπορεί να προβλέψει το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης, καθώς υψηλές πωλήσεις δεν συνεπάγονται απαραίτητα αυξημένα κέρδη, έτσι θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους δείκτες κερδοφορίας.

Ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων

Ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου των παγίων υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Συνόλου\ Παγίων = \frac{Πωλήσεις}{Σύνολο\ Παγίων}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα πάγια της για την δημιουργία εσόδων. Μπορεί να βοηθήσει καθοριστικά στην διαδικασία λήψης αποφάσεων σχετικά με το ύψος των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία μέσα σε μια επιχείρηση, ειδικά σε επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου όπου οι επενδύσεις κεφαλαίων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία είναι υψηλές. Συνήθως είναι επιθυμητές υψηλές τιμές του δείκτη που καταδεικνύουν ότι η επιχείρηση δεν δεσμεύει πολλούς πόρους σε πάγια στοιχεία. Αντιθέτως, ένας χαμηλός δείκτης υποδηλώνει υπερεπένδυση σε πάγια ή αναποτελεσματική διαχείριση τους για δημιουργία εσόδων. Ωστόσο, πολλές φορές οι επενδύσεις σε πάγια καθυστερούν στην ανάπτυξη εσόδων από πωλήσεις όταν πρόκειται για παραγωγή προϊόντων που απαιτούν πολύ χρόνο ή όταν το προϊόν βρίσκεται στην φάση εισαγωγής και αναμένεται να δημιουργήσει πωλήσεις στο μέλλον (Νιάρχος, 2004).

Άλλοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την τιμή του δείκτη παγίων, σύμφωνα με τους Γκίκα, Παπαδάκη & Σιουγλέ (2010) είναι:

- η πολιτική αποτίμησης της αξίας των παγίων, για παράδειγμα αποτίμηση στην εύλογη αξία σε περίοδο υψηλού πληθωρισμού συντελεί στην αύξηση της αξίας των παγίων που έχει ως επακόλουθο χαμηλές τιμές του δείκτη.
- η μέθοδος απόσβεσης, για παράδειγμα επιχειρήσεις που κατέχουν παλαιό εξοπλισμό και κτίρια, χρησιμοποιώντας μια μέθοδο φθίνουσας απόσβεσης, παρουσιάζουν χαμηλή λογιστική αξία των ενσώματων παγίων και επομένως υψηλές τιμές του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων.

- Η για οποιοδήποτε λόγο παύση της παραγωγικής διαδικασίας, πχ λόγω απεργιών που οδηγεί σε μείωση των πωλήσεων.
- Η χρήση βραχυχρόνιας μίσθωσης, δηλαδή διάρκειας μικρότερης των δώδεκα μηνών που δεν παρέχει δικαίωμα αγοράς του περιουσιακού στοιχείου, δεν απαιτεί αναγνώριση του περιουσιακού στοιχείου στον ισολογισμό (με βάση το ΔΠΧΑ 16).

Για μια πιο αυστηρή και εξειδικευμένη ανάλυση, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας συνόλου παγίων μπορεί να διαχωριστεί στους δύο παρακάτω δείκτες:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Ενσώματων\ Παγίων = \frac{Πωλήσεις}{Ενσώματα\ Πάγια}$$

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Άυλων\ Παγίων = \frac{Πωλήσεις}{Άυλα\ Πάγια}$$

Ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζεται ως εξής:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Κυκλοφορούντος\ Ενεργητικού = \frac{Πωλήσεις}{Κυκλοφορούν\ Ενεργητικό}$$

Μία υψηλή τιμή του παραπάνω δείκτη φανερώνει την αποτελεσματική αξιοποίηση του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την δημιουργία εσόδων από πωλήσεις. Βέβαια, οι αναλυτές για να κατανοήσουν καλύτερα την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, χρησιμοποιούν συνήθως δείκτες που αναφέρονται στα επιμέρους στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι πιο ευρύτατα χρησιμοποιούμενοι είναι οι παρακάτω:

- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως,
- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και οι ημέρες αποθεμάτων,
- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και οι ημέρες απαιτήσεων,
- ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών και οι ημέρες πίστωσης και

- ο ταμειακός κύκλος

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Working Capital Turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Καθαρού\ Κεφαλαίου\ Κίνησης = \frac{Πωλήσεις}{Καθαρό\ Κεφάλαιο\ Κίνησης}$$

Ο δείκτης αυτός φανερώνει τον βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης του καθαρού κεφαλαίου κίνησης για την δημιουργία πωλήσεων. Ο όρος καθαρό κεφάλαιο κίνησης αναφέρεται στην διαφορά μεταξύ του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Για μια επιχείρηση είναι πολύ σημαντικό να διαθέτει επαρκές κεφάλαιο κίνησης ώστε να χρηματοδοτεί απρόσκοπτα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες χωρίς την ανάγκη πρόσθετης χρηματοδότησης, να μπορεί να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες έκτακτες ανάγκες ή ζημίες, ειδικά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, και να ανταποκρίνεται σε όλες τις οικονομικές υποχρεώσεις της. Βέβαια, όταν μια επιχείρηση διατηρεί πολύ υψηλό επίπεδο καθαρού κεφαλαίου κίνησης, μπορεί να ερμηνευθεί από τους επενδυτές ότι η επιχείρηση δεσμεύει άσκοπα κεφάλαια τα οποία είναι σε αδράνεια και δεν αξιοποιούνται για επενδυτικές ή άλλες δραστηριότητες που συμβάλλουν στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να συγκρίνεται με τις τιμές του δείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση, με την μέση τιμή του δείκτη μιας ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με τις τιμές του δείκτη παρελθόντων ετών για να αξιολογηθεί αν βρίσκεται στα επιθυμητά επίπεδα. Μια υψηλή τιμή του δείκτη φανερώνει ότι η επιχείρηση μπορεί να λειτουργήσει αποδοτικά δημιουργώντας έσοδα από πωλήσεις προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών. Ωστόσο, μια πολύ υψηλή του δείκτη ίσως δείχνει ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης που διαθέτει η επιχείρηση είναι ανεπαρκές. Αντίθετα, χαμηλές τιμές του δείκτη μπορεί να υποδηλώνουν αναποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων ή κακή πολιτική πιστώσεων προς τους προμηθευτές και τους πελάτες (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015).

***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων* (Inventory Turnover Ratio)**

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μετράει πόσες φορές κατά μέσο όρο μια επιχείρηση πουλάει τα αποθέματα της σε μια διαχειριστική χρήση. Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιείται η παρακάτω σχέση:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Αποθεμάτων = \frac{Κόστος\ Πωληθέντων}{Αποθέματα}$$

Τα αποθέματα σε μια εμπορική επιχείρηση αφορούν τα εμπορεύματα, ενώ σε μια βιομηχανική περιλαμβάνουν τις πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα και τα έτοιμα προϊόντα. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι για τον υπολογισμό του παραπάνω δείκτη στον παρονομαστή χρησιμοποιείται, όταν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, ο μέσος όρος των αποθεμάτων μιας περιόδου, δηλαδή το άθροισμα των αποθεμάτων αρχής και των αποθεμάτων τέλους διαιρεμένο με το 2.

Χαμηλές τιμές του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων οφείλονται σε υψηλό επίπεδο αποθεμάτων ή αδυναμία στην δημιουργία πωλήσεων. Η παρακράτηση υψηλών αποθεμάτων μπορεί να οφείλεται σε αναποτελεσματική διαχείριση από την εταιρία και συνεπάγεται υψηλό κόστος και δέσμευση πόρων σε δραστηριότητες που δεν παράγουν αξία, αλλά και ενδεχόμενο κίνδυνο απαξίωσης της αξίας τους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Συνεπώς, είναι προτιμότερο για μια επιχείρηση να εμφανίζει υψηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων που σημαίνει ότι διατηρεί χαμηλά αποθέματα και γλιτώνει κόστος. Μια επιχείρηση μπορεί να εφαρμόζει ένα σύστημα διαχείρισης αποθεμάτων, όπως το σύστημα just-in-time, για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της, διατηρώντας ελάχιστο ύψος αποθεμάτων και πετυχαίνοντας μείωση του κόστους παραγωγής και λειτουργίας (Νούλας, 2019). Βέβαια, πολύ υψηλές τιμές του δείκτη, λόγω χαμηλού παρονομαστή, δηλαδή αποθεμάτων, μπορεί να οδηγήσουν σε αδυναμία μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί σε μια πιθανή αύξηση της ζήτησης για τα προϊόντα της.

Για να καθορίσει μια επιχείρηση το κατάλληλο ύψος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων οφείλει να αντισταθμίσει το κόστος από την διατήρηση αποθεμάτων με τα οφέλη που προκύπτουν από την πραγματοποίηση πωλήσεων. Σε κάθε περίπτωση, ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται με την τιμή του δείκτη του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Αν ο δείκτης μιας επιχείρησης είναι χαμηλότερος από τον αντίστοιχο των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, η εταιρία θα

πρέπει να προσαρμοστεί στις συνθήκες του κλάδου και να βελτιώσει τις διαδικασίες και τα συστήματα που ακολουθεί για την διαχείριση των αποθεμάτων της.

Ημέρες Αποθεμάτων (Inventory Turnover Time Period)

Διαιρώντας τον αριθμό ημερών μιας περιόδου με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων προκύπτει ο μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων σε μια επιχείρηση, ή οι ημέρες αποθεμάτων. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$Ημέρες\ Αποθεμάτων = \frac{Αριθμός\ Ημερών\ Περιόδου}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Αποθεμάτων}$$

Ειδικότερα, για μια περίοδο ενός έτους η σχέση εκφράζεται όπως παρακάτω:

$$Ημέρες\ Αποθεμάτων = \frac{365}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Αποθεμάτων}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες μέρες απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων. Η σχέση είναι αντιστρόφως ανάλογη με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, συνεπώς είναι επιθυμητό να λαμβάνει χαμηλές τιμές. Όταν απαιτείται μικρό χρονικό διάστημα για την πώληση των αποθεμάτων, μειώνονται τα κόστη διατήρησης αποθεμάτων, για παράδειγμα τα κόστη που συνδέονται με ενοίκια, ασφάλειες, εργαλεία και συντήρηση. Επίσης, υπάρχει συχνή εισροή χρημάτων στην επιχείρηση με αποτέλεσμα την αύξηση της ρευστότητας, την δημιουργία εσόδων και την επίτευξη κερδών, ενώ αυξάνεται η ανταπόκριση στη ζήτηση των πελατών, γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό σε εταιρίες μόδας και τεχνολογίας.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Ratio)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μετράει πόσες φορές στην διάρκεια μιας χρονικής περιόδου η επιχείρηση εισπράττει μετρητά από τις απαιτήσεις των πελατών και υπολογίζεται με την παρακάτω σχέση:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Απαιτήσεων = \frac{Πωλήσεις}{Απαιτήσεις}$$

Στον παρονομαστή του κλάσματος χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των απαιτήσεων μιας περιόδου, ο οποίος υπολογίζεται διαιρώντας το άθροισμα των απαιτήσεων αρχής και των απαιτήσεων τέλους με το 2. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας

απαιτήσεων φανερώνει τον βαθμό αποτελεσματικότητας της επιχείρησης όσον αφορά την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες της.

Υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια συντηρητική πολιτική όσον αφορά την παροχή πιστώσεων στους πελάτες της ή ότι οι πελάτες της είναι υψηλής πιστωτικής ικανότητας, δηλαδή είναι σε θέση να ξεπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους προς την επιχείρηση εγκαίρως. Ωστόσο, μια πολύ αυστηρή πιστωτική πολιτική μπορεί να έχει ως συνέπεια την στροφή των πελατών προς ανταγωνιστικές επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν μεγαλύτερες πιστώσεις. Μια υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί επίσης να υποδεικνύει αδυναμία της επιχείρησης να χορηγήσει πιστώσεις (Νιάρχος, 2004). Αντιθέτως, μια χαμηλή τιμή του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μπορεί να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση ακολουθεί χαλαρή πιστωτική πολιτική έναντι των πελατών της ώστε να αυξήσει τις πωλήσεις της. Επιπλέον, μπορεί να οφείλεται σε αναποτελεσματικότητα της επιχείρησης όσον αφορά την είσπραξη των απαιτήσεων ή αδυναμία των πελατών να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους λόγω οικονομικής δυσπραγίας τους.

Ημέρες Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Time Period)

Για τον υπολογισμό του δείκτη Ημέρες Απαιτήσεων διαιρούμε τον αριθμό ημερών μιας περιόδου με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, όπως φαίνεται παρακάτω:

$$Ημέρες\ Απαιτήσεων = \frac{Αριθμός\ Ημερών\ Περιόδου}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Απαιτήσεων}$$

Ειδικότερα, για μια περίοδο ενός έτους η σχέση εκφράζεται ως εξής:

$$Ημέρες\ Απαιτήσεων = \frac{365}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Απαιτήσεων}$$

Ο δείκτης αυτός φανερώνει πόσες μέρες απαιτούνται για την εξόφληση των εισπρακτέων λογαριασμών από τους πελάτες της επιχείρησης. Ο δείκτης είναι αντιστρόφως ανάλογος του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, συνεπώς είναι επιθυμητό να λαμβάνει χαμηλές τιμές. Η ανάλυση του παραπάνω δείκτη αποκτά ιδιαίτερη σημασία αν συγκριθεί με τους όρους που τίθενται στους πελάτες σχετικά με τις παρεχόμενες πιστώσεις. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση παρέχει πίστωση 50 ημερών στους πελάτες της, ενώ με βάση τον υπολογισμό του δείκτη οι ημέρες

απαιτήσεων ανέρχονται σε 70, θα πρέπει να ερευνηθεί η αιτία καθυστέρησης είσπραξης. Μια επιχείρηση μπορεί να παρέχει μεγαλύτερη πίστωση σε πελάτες υψηλής αξίας οι οποίοι δημιουργούν υψηλά έσοδα για την επιχείρηση. Σε κάθε περίπτωση, οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων σε ημέρες θα πρέπει να αξιολογούνται στο πλαίσιο του παραγωγικού κλάδου που ανήκει η επιχείρηση, ή ακόμα καλύτερα σε σχέση με ανταγωνιστικές επιχειρήσεις ίδιου μεγέθους και όμοιας δομής.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών (Accounts Payable Turnover Ratio)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών καταδεικνύει πόσες φορές στην διάρκεια μιας περιόδου η επιχείρηση αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές. Υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Προμηθευτών = \frac{Αγορές}{Προμηθευτές}$$

Επειδή οι αγορές δεν εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις, είναι αναγκαίο να υπολογιστούν ως εξής:

$$Αγορές = Κόστος\ Πωληθέντων + Τελικό\ Απόθεμα - Αρχικό\ Απόθεμα$$

Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι στον αριθμητή του κλάσματος πρέπει να χρησιμοποιούνται μόνο οι αγορές με πίστωση, ενώ στον παρονομαστή χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των προμηθευτών της περιόδου ((Προμηθευτές αρχής + Προμηθευτές τέλους) / 2). Στην βιβλιογραφία πολλές φορές ως αριθμητής χρησιμοποιείται μόνο το κόστος πωληθέντων.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών μετράει την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα και την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης συνεπώς είναι προτιμότερο να λαμβάνει υψηλές τιμές. Ο δείκτης βοηθάει τους επενδυτές να αξιολογήσουν αν η επιχείρηση έχει στην διάθεση της επαρκή μετρητά και έσοδα για να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές. Οι προμηθευτές εξετάζουν αν η επιχείρηση είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της εγκαίρως.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα χρέη της και δημιουργεί ταμειακές ροές. Έτσι, είναι ευκολότερο να διαπραγματευτεί ευνοϊκούς όρους με τους προμηθευτές και να συνάψει επικερδείς συμφωνίες (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Επίσης, μπορεί να οφείλεται στην απαίτηση

των προμηθευτών για έγκαιρες πληρωμές ή στο ότι οι επιχειρήσεις αποπληρώνουν γρήγορα τους προμηθευτές ώστε να επωφεληθούν από εκπτώσεις. Μία χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να αποτελεί σημάδι προβλημάτων ρευστότητας και δυσμενούς οικονομικής κατάστασης. Ωστόσο, κάποιες φορές οι χαμηλές τιμές του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών είναι αποτέλεσμα αποτελεσματικών διαπραγματεύσεων και σύναψης ευνοϊκών όρων με τους προμηθευτές, που επιτρέπουν στην επιχείρηση να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις τις σε μεταγενέστερο χρόνο. Οι μεγάλες εταιρίες λόγω της ισχυρότερης διαπραγματευτικής τους δύναμης, παρουσιάζουν συνήθως χαμηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

Ημέρες Πίστωσης (Accounts Payable Turnover in Days)

Οι ημέρες πίστωσης αφορούν την μέση περίοδο πληρωμής των πληρωτέων λογαριασμών σε ημέρες και υπολογίζεται με την παρακάτω σχέση:

$$Ημέρες\ Πίστωσης = \frac{Αριθμός\ Ημερών\ Περιόδου}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Προμηθευτών}$$

Όταν η περίοδος που μας ενδιαφέρει είναι ένα έτος η σχέση εκφράζεται ως εξής:

$$Ημέρες\ Πίστωσης = \frac{365}{Κυκλοφοριακή\ Ταχύτητα\ Προμηθευτών}$$

Ο δείκτης αυτός φανερώνει πόσες μέρες παρέχουν πίστωση οι προμηθευτές στην επιχείρηση ή διαφορετικά πόσες μέρες παραμένει απλήρωτη μια υποχρέωση προς τους προμηθευτές κατά μέσο όρο. Έχει αντιστρόφως ανάλογη σχέση με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών, για το λόγο αυτό θα πρέπει να λαμβάνει χαμηλές τιμές. Βέβαια, η αξιολόγηση του δείκτη θα πρέπει να γίνεται πάντα σε σύγκριση με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αφού μία υψηλή τιμή του παραπάνω δείκτη μπορεί να οφείλεται σε σύναψη ευνοϊκών όρων αποπληρωμής.

Ταμειακός Κύκλος (Cash Conversion Cycle - CCC)

Ο Ταμειακός Κύκλος εκφράζει την χρονική διάρκεια σε μέρες που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε ταμειακές ροές από πωλήσεις, δηλαδή τον χρόνο από την αγορά αποθεμάτων έως την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Για τον προσδιορισμό του ταμειακού κύκλου λαμβάνονται υπόψιν ο χρόνος που απαιτείται για την πώληση των αποθεμάτων, ο χρόνος που απαιτείται για την είσπραξη των

απαιτήσεων από τους πελάτες και η χρονική διάρκεια αποπληρωμής των προμηθευτών. Ο ταμειακός κύκλος υπολογίζεται μέσω της παρακάτω μαθηματικής σχέσης:

$$Ταμειακός\ Κύκλος = Ημέρες\ Αποθεμάτων + Ημέρες\ Απαιτήσεων - Ημέρες\ Πίστωσης$$

Ο ταμειακός κύκλος έχει άμεση σχέση με την διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο ταμειακός κύκλος, τόσο μεγαλύτερη είναι η ανάγκη δέσμευσης ποσών σε κεφάλαιο κίνησης (Γκίκας, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010). Ένας σύντομος ταμειακός κύκλος φανερώνει μια υγιή επιχείρηση, Ο δείκτης αυτός διαφέρει από κλάδο σε κλάδο λόγω της διαφορετικής φύσης των δραστηριοτήτων της κάθε επιχείρησης. Για παράδειγμα, ένα σούπερ μάρκετ, λόγω του σύντομου χρόνου πώλησης των αποθεμάτων και της είσπραξης των απαιτήσεων την ίδια στιγμή που γίνεται η πώληση, και παράλληλα των μεγάλων πιστώσεων που παρέχουν οι προμηθευτές παρουσιάζει πολύ μικρό ταμειακό κύκλο, ή ακόμα και αρνητικό ταμειακό κύκλο. Ουσιαστικά, σε αυτές τις επιχειρήσεις οι προμηθευτές είναι αυτοί που χρηματοδοτούν τις επενδύσεις σε αποθέματα και απαιτήσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εταιρίας που λειτουργεί με αρνητικό ταμειακό κύκλο είναι η γνωστή εταιρία Amazon.

Οι αναλυτές εξετάζουν τις τιμές του ταμειακού κύκλου διαχρονικά, αλλά και σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές, ώστε να αξιολογήσουν την λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Επίσης, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι ο δείκτης του ταμειακού κύκλου δεν έχει νόημα για επιχειρήσεις που δεν διαχειρίζονται αποθέματα, όπως εταιρίες λογισμικού, ασφαλιστικές ή συμβουλευτικές εταιρίες.

6.4.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (Leverage Ratios) και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας (Coverage Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας εξετάζουν τον βαθμό που μια επιχείρηση χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της και την δυνατότητα της να ανταποκριθεί στις δανειακές της υποχρεώσεις στο μέλλον. Οι δείκτες αυτοί, σε αντίθεση με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, μας δίνουν πληροφορίες σχετικά με την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Στην βιβλιογραφία αναφέρονται συχνά και ως αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας ή δείκτες κάλυψης χρέους.

Οι σημαντικότεροι είναι οι εξής:

- Δείκτης Χρέους
- Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων
- Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων
- Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια
- Δείκτης Κάλυψης Τόκων
- Δείκτης Κάλυψης Τόκων με μετρητά
- Δείκτης Κάλυψης Χρέους

Δείκτης Χρέους (Debt ratio)

Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο του χρέους με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού, όπως παρακάτω:

$$\textit{Δείκτης Χρέους} = \frac{\textit{Συνολικό Χρέος}}{\textit{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης χρέους φανερώνει τον βαθμό στον οποίο τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης χρηματοδοτούνται από έκδοση χρέους. Το συνολικό χρέος αναφέρεται στις τοκοφόρες υποχρεώσεις μια εταιρίας, δηλαδή στα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια και στα ομόλογα. Ο δείκτης χρέους είναι πολύ σημαντικός για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας της επιχείρησης και του πιστωτικού κινδύνου. Μια τιμή μικρότερη από 1 σημαίνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι περισσότερα από το χρέος της, συνεπώς αν πωληθούν επαρκούν για την κάλυψη των δανεικών της υποχρεώσεων. Ωστόσο, αν η τιμή του δείκτη είναι εξαιρετικά χαμηλή ίσως να δείχνει ότι η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύεται την έκδοση χρέους ως πηγή χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων της ή ακόμη ότι αδυνατεί αποκτήσει πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Τιμές μεγαλύτερες από το 1 υποδηλώνουν υψηλό κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και χρεοκοπίας, ενώ το ρίσκο για επένδυση σε αυτή ή χρηματοδότηση της είναι μεγάλο για τους επενδυτές και δανειστές. Όπως όλοι οι αριθμοδείκτες, έτσι και ο δείκτης χρέους θα πρέπει να αξιολογείται στο πλαίσιο πολλών χρονικών περιόδων ώστε να φανεί αν ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος της επιχείρησης βελτιώνεται ή το αντίθετο.

Αν στον αριθμητή του κλάσματος συμπεριληφθούν και οι μη τοκοφόρες υποχρεώσεις της εταιρίας (π.χ. μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών κ.ά.), τότε προκύπτει ο δείκτης υποχρεώσεων ο οποίος παίρνει την παρακάτω μορφή:

$$\textit{Δείκτης Υποχρεώσεων} = \frac{\textit{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\textit{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης υποχρεώσεων καταδεικνύει την διάρθρωση του κεφαλαίου της επιχείρησης, και συγκεκριμένα σε ποιο βαθμό το ενεργητικό της επιχείρησης χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια.

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων (Equity ratio)

Ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\textit{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\textit{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\textit{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός φανερώνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που χρηματοδοτείται μέσω των κεφαλαίων που προσφέρουν οι μέτοχοι της εταιρίας. Υψηλές τιμές του δείκτη ιδίων κεφαλαίων είναι προτιμότερες και δείχνουν ότι οι επενδυτές πιστεύουν στην επιχείρηση και γι' αυτό είναι πρόθυμοι να διαθέσουν τα κεφάλαια τους σε αυτήν. Επίσης, ένας υψηλός δείκτης φανερώνει στους πιστωτές υψηλή βιωσιμότητα της επιχείρησης και χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο ώστε να δανείσουν μελλοντικά στην επιχείρηση.

Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων (Equity multiplier)

Αντιστρέφοντας τον αριθμητή και τον παρονομαστή του Δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προκύπτει ο Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων, ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$$\textit{Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\textit{Σύνολο Ενεργητικού}}{\textit{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

ή

$$\textit{Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{1}{\textit{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων αποτελεί έναν δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης και όπως και ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων, καταδεικνύει το βαθμό που τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης έχουν χρηματοδοτηθεί από τα κεφάλαια των μετόχων. Οι επενδυτές επιζητούν γενικά χαμηλές τιμές του πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων που δείχνουν ότι η επιχείρηση βασίζεται περισσότερο στα Ίδια Κεφάλαια παρά στην έκδοση χρέους. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση έχει μικρές δανειακές υποχρεώσεις, όπως αποπληρωμή τόκων, ωστόσο μπορεί να αποτελεί σημάδι αδυναμίας πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση και χαμηλών προοπτικών ανάπτυξης (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Από την άλλη πλευρά, ένας υψηλός δείκτης αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο για τους δανειστές της επιχείρησης. Ωστόσο,

μια υψηλή τιμή του πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων δεν είναι ανησυχητική όταν η επιχείρηση εμφανίζει μια σταθερή κερδοφορία που της επιτρέπει να καλύπτει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Σε κάθε περίπτωση, λοιπόν, θα πρέπει να εξετάζονται διάφορες παράμετροι για την εύρεση της κατάλληλης τιμής του δείκτη.

Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity ratio)

Υπολογίζεται διαιρώντας το συνολικό χρέος με το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων, όπως παρακάτω:

$$Χρέος\ προς\ Ίδια\ Κεφάλαια = \frac{Συνολικό\ Χρέος}{Σύνολο\ Ιδίων\ Κεφαλαίων}$$

Ο δείκτης αυτός αποτελεί μέτρο της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης. Φανερώνει τον βαθμό στον οποίο η λειτουργία της επιχείρησης στηρίζεται στην έκδοση χρέους ή στα ίδια κεφάλαια των μετόχων. Η χρηματοδότηση μέσω έκδοσης χρέους συνεπάγεται αυξημένο κίνδυνο σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να δημιουργεί υψηλές ταμειακές ροές και αυξημένα κόστη που είναι δύσκολο να καλυφθούν σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν έχει την αναμενόμενη πορεία (Νούλας, 2019). Ωστόσο, οι τόκοι που υποχρεούται να πληρώνει η επιχείρηση εκπίπτουν από την φορολογία, ενώ άλλο ένα πλεονέκτημα είναι η αυξημένη πληροφόρηση που παρέχεται σχετικά με την στρατηγική της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, η χρηματοδότηση μέσω Ιδίων Κεφαλαίων δεν απαιτεί επιστροφή χρημάτων ή πληρωμή κεφαλαίων ανά τακτά χρονικά διαστήματα, έτσι η επιχείρηση έχει στην διάθεση της κεφάλαια τα οποία μπορεί να επενδύσει για την ανάπτυξη της.

Ένας υψηλός δείκτης μπορεί να είναι επιθυμητός για μια σταθερή επιχείρηση και συμβάλει στην αύξηση της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity – ROE), μέσω της μόχλευσης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Ωστόσο για μια αδύναμη επιχείρηση ένας υψηλός δείκτης, δηλαδή υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο και μειώνει την μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης. Η κατάλληλη τιμή του δείκτη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση.

Αν στον αριθμητή του κλάσματος αντί για το συνολικό χρέος, το οποίο αναφέρεται στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις και στα ομόλογα, προσθέσουμε και τις υπόλοιπες υποχρεώσεις, δηλαδή λογαριασμούς πληρωτέους,

μερίσματα πληρωτέα, προεισπραχθέντα έσοδα κ.λπ., τότε προκύπτει ο δείκτης Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια, δηλαδή:

$$Συνολικές\ Υποχρεώσεις\ προς\ Ίδια\ Κεφάλαια = \frac{Σύνολο\ Υποχρεώσεων}{Σύνολο\ Ιδίων\ Κεφαλαίων}$$

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Times Interest Earned ratio)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται διαιρώντας τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης, δηλαδή τα κέρδη προ φόρων και τόκων, με τα έξοδα για τόκους, όπως φαίνεται παρακάτω:

$$Δείκτης\ Κάλυψης\ Τόκων = \frac{Κέρδη\ προ\ Φόρων\ και\ Τόκων}{Τόκοι\ Έξοδα}$$

ή εναλλακτικά,

$$Δείκτης\ Κάλυψης\ Τόκων = \frac{Καθαρά\ Κέρδη + Φόροι\ Έξοδα + Τόκοι\ Έξοδα}{Τόκοι\ Έξοδα}$$

Ο δείκτης κάλυψης τόκων καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των δανειακών της υποχρεώσεων μέσω των κερδών της. Με άλλα λόγια, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μια επιχείρηση θα μπορούσε να καλύψει τους τόκους των δανείων της από τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 2 σημαίνει πως τα κέρδη προ φόρων και τόκων μιας επιχείρησης είναι διπλάσια από ότι οι τόκοι των δανείων της. Ο υπολογισμός του δείκτη κάλυψης τόκων βοηθάει στον προσδιορισμό του ύψους των επιτοκίων, αλλά και στο μέγεθος της δανειοδότησης στην οποία θα μπορούσε να ανταποκριθεί η επιχείρηση.

Γενικά, είναι προτιμότερες υψηλές τιμές του δείκτη κάλυψης τόκων αφού φανερώνουν χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και προστασία των πιστωτών. Ένας υψηλός δείκτης συνεπάγεται μικρή πιθανότητα πτώχευσης και καθιστά την επιχείρηση μια ασφαλή επενδυτική επιλογή για τους επενδυτές, ενώ αυξάνει την προθυμία των δανειστών να παρέχουν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση. Ωστόσο, μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη δεν είναι πάντα επιθυμητή, αφού μπορεί να δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης δεν εκμεταλλεύεται αποδοτικά τα κεφάλαια της και δεν επανεπενδύει με σκοπό την ανάπτυξη της επιχείρησης, με αρνητικές επιπτώσεις για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της. Από την άλλη πλευρά, μια χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία της επιχείρησης να καλύψει τις δανειακές τις υποχρεώσεις,

ειδικά σε περιόδους διακύμανσης της κερδοφορίας (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Δείκτης Κάλυψης Τόκων με μετρητά (Cash Coverage ratio)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων με μετρητά αποτελεί έναν πιο συντηρητικό δείκτη και καταδεικνύει τον βαθμό που η επιχείρηση μπορεί να ξεπληρώσει τους τόκους των δανείων της μέσω των διαθέσιμων ρευστών της. Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\textit{Δείκτης Κάλυψης Τόκων με μετρητά} = \frac{\textit{Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα}}{\textit{Τόκοι Έξοδα}}$$

Μια τιμή του δείκτη ίση με 1 ή μεγαλύτερη προσφέρει ένα ικανοποιητικό επίπεδο ασφάλειας στους πιστωτές. Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού που αναφέρεται στην βιβλιογραφία περιλαμβάνει τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων στον αριθμητή του κλάσματος, δεδομένου ότι οι αποσβέσεις αποτελούν ένα μη χρηματικό έξοδο. Με βάση αυτή τη προσέγγιση ο δείκτης κάλυψης τόκων με μετρητά εκφράζεται ως εξής:

$$\textit{Δείκτης Κάλυψης Τόκων με μετρητά} = \frac{\textit{Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων}}{\textit{Τόκοι Έξοδα}}$$

Δείκτης Κάλυψης Χρέους (Debt Service Coverage ratio)

Ο δείκτης κάλυψης χρέους καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις δανειακές τις υποχρεώσεις, τόσο τα χρεολύσια, όσο και τους τόκους, μέσω των λειτουργικών κερδών της. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\textit{Δείκτης Κάλυψης Χρέους} = \frac{\textit{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\textit{Σύνολο Δανειακών Υποχρεώσεων}}$$

Μία τιμή του δείκτη κοντά στο 1 σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι ευάλωτη σε περίπτωση μείωσης των ταμειακών ροών της και ενδεχομένως να χρειαστεί πρόσθετη χρηματοδότηση για να ανταποκριθεί στις δανειακές της υποχρεώσεις. Υψηλότερες τιμές του δείκτη δείχνουν χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και διευκολύνουν την πρόσβαση σε δανειοδότηση. Χαμηλότερες τιμές φανερώνουν αδυναμία της επιχείρησης στην δημιουργία επαρκών ταμειακών ροών για την εξυπηρέτηση των χρεών της.

6.4.4 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας (Profitability ratios)

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας (ή Αποδοτικότητας) φανερώνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη και αξία για τους μετόχους της. Οι πιο σημαντικοί και ευρύτερα διαδεδομένοι δείκτες κερδοφορίας είναι οι εξής:

- **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**
- **Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους**
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**
- **Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού**
- **Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων**
- **Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων**

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin ratio)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη μιας επιχείρησης με τις πωλήσεις, όπως φαίνεται στον παρακάτω τύπο:

$$Μικτό\ Περιθώριο\ Κέρδους = \frac{Μικτά\ Κέρδη}{Πωλήσεις}$$

Τα μικτά κέρδη είναι η διαφορά μεταξύ των εσόδων και του κόστους πωληθέντων, δηλαδή όλων των δαπανών που σχετίζονται με την παραγωγή, όπως π.χ. τα έξοδα προσωπικού, κόστος πρώτων υλών κ.λπ. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους καταδεικνύει τα κέρδη που επιτυγχάνει η επιχείρηση μετά την αφαίρεση του κόστους παραγωγής και τον βαθμό που η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τους παραγωγικούς πόρους για την δημιουργία κερδών. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης, τόσο πιο αποδοτική θεωρείται η επιχείρηση. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Επίσης, η τιμή του δείκτη θα πρέπει να αξιολογείται πάντα σε σύγκριση με μια ομάδα ανταγωνιστικών επιχειρήσεων ή με την μέση τιμή του κλάδου. Αν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη του κλάδου, ενδεχομένως να σημαίνει ότι τα προϊόντα της επιχείρησης πωλούνται σε χαμηλότερη τιμή από ότι αυτά των ανταγωνιστών. Ένας τρόπος λοιπόν για να βελτιώσει μια επιχείρηση την τιμή του δείκτη είναι να αυξήσει την τιμή των προϊόντων της. Ωστόσο, σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να διασφαλίσει ότι δεν θα μειωθεί η ζήτηση, και ως επακόλουθο οι πωλήσεις, λόγω μιας αύξησης της τιμής. Εναλλακτικά, η επιχείρηση μπορεί να μειώσει το κόστος παραγωγής της ώστε να αυξηθεί η τιμή του δείκτη. Αυτό

μπορεί να γίνει μέσω αποτελεσματικότερης διαχείρισης των παραγωγικών συντελεστών, μέσω επίτευξης ευνοϊκότερων συμφωνιών με τους προμηθευτές ώστε να μπορεί να αγοράζει πρώτες ύλες σε χαμηλότερη τιμή, αλλά και με την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας (Νιάρχος, 2004).

Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους (Operating Profit Margin ratio)

Για τον υπολογισμού του δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους διαιρούμε τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις.

$$Λειτουργικό\ Περιθώριο\ Κέρδους = \frac{Λειτουργικά\ Κέρδη}{Πωλήσεις}$$

Τα λειτουργικά κέρδη είναι τα κέρδη προ φόρων και τόκων, ή διαφορετικά, η διαφορά των μικτών κερδών από τα λειτουργικά έξοδα. Τα λειτουργικά έξοδα αναφέρονται στα γενικά έξοδα και στα έξοδα διοίκησης και διάθεσης, π.χ. στα ενοίκια, στα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης κ.ο.κ. Ο αριθμοδείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσα κέρδη δημιουργεί μια επιχείρηση από τις κύριες δραστηριότητες της σε σχέση με τα συνολικά της έσοδα. Ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τους επενδυτές και τους πιστωτές αφού τους επιτρέπει να ελέγξουν το ποσό των εσόδων που έχει στη διάθεση της μια επιχείρηση για να αποπληρώσει τα μη λειτουργικά της κόστη (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015). Επιπροσθέτως, ο δείκτης φανερώνει αν τα κέρδη της επιχείρησης προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες τις ή από διαφορετικές πηγές, όπως οι διάφορες επενδύσεις (Νούλας, 2019).

Αξίζει ακόμη να σημειωθεί ότι τα λειτουργικά κόστη είναι συνήθως μεταβλητά και συνεπώς ελέγχονται ευκολότερα από την διοίκηση μιας επιχείρησης, σε αντίθεση με τα κόστη παραγωγής τα οποία μπορεί να είναι σταθερά και αμετάβλητα. Η διοίκηση μιας επιχείρησης μπορεί να αποφασίσει σχετικά με το πόσα χρήματα θα ξοδέψει για μισθούς, ενοίκια, διαφήμιση κ.λπ., επηρεάζοντας το λειτουργικό κόστος της επιχείρησης και ως επακόλουθο τα λειτουργικά της κέρδη. Έτσι, ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης στην διαχείριση των εξόδων και στη δημιουργία κερδών.

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin ratio)

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το ποσό του καθαρού κέρδους που δημιουργείται ως ποσοστό των συνολικών εσόδων και υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης με τις πωλήσεις.

$$Καθαρό\ Περιθώριο\ Κέρδους = \frac{Καθαρά\ Κέρδη}{Πωλήσεις}$$

Τα καθαρά κέρδη είναι η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων και των συνολικών εξόδων μιας επιχείρησης. Προκύπτουν αν στα λειτουργικά κέρδη συνυπολογιστούν τα κέρδη ή οι ζημίες από επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, τα κέρδη ή οι ζημίες από πωλήσεις παγίων, οι χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι και οι φόροι. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους καταδεικνύει τα κέρδη που απομένουν στην επιχείρηση αν αφαιρεθούν όλα της τα έξοδα και εκφράζει την συνολική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης Ένας δείκτης ίσος με 20% σημαίνει ότι για κάθε 1 ευρώ εσόδων από πωλήσεις η επιχείρηση κερδίζει 0,2 ευρώ σε καθαρό κέρδος.

Η χρήση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους θα πρέπει να γίνεται στο πλαίσιο μιας συνολικής ανάλυσης αποδοτικότητας, εξετάζοντας τον παράλληλα με τους δείκτες μικτού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους μπορεί να επηρεαστεί από διάφορες παραμέτρους που μπορεί να διαστρεβλώνουν το αποτέλεσμα του. Για παράδειγμα, η πώληση ενός πάγιου στοιχείου μπορεί να αυξήσει σημαντικά τα καθαρά κέρδη χωρίς αυτό να συνεπάγεται αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων από την διοίκηση. Επίσης η χρηματοδότηση μέσω έκδοσης χρέους μπορεί να μειώσει την τιμή του δείκτη, αφού συνεπάγεται αυξημένα έξοδα εξυπηρέτησης του δανείου, και άρα μείωση των καθαρών κερδών, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποτελεί μια λανθασμένη στρατηγική επιλογή, αφού ενδεχομένως δημιουργεί θετικές προοπτικές για το μέλλον και μακροπρόθεσμα οφέλη (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015).

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets - ROA)

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με το σύνολο του ενεργητικού.

$$Απόδοση\ Ενεργητικού = \frac{Καθαρά\ Κέρδη}{Συνολικό\ Ενεργητικό}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός καταδεικνύει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για την δημιουργία κερδών. Εκφράζει, δηλαδή, τις μονάδες κερδών που επιτυγχάνει μια επιχείρηση για κάθε νομισματική μονάδα που επενδύεται σε στοιχεία του ενεργητικού. Αποτελεί ένα μέσο αξιολόγησης της απόδοσης των συνολικών επενδυμένων κεφαλαίων σε μια επιχείρηση. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού, τόσο πιο αποδοτική θεωρείται μια επιχείρηση, αυξάνοντας έτσι τις ευκαιρίες χρηματοδότησης τόσο από επενδυτές, όσο και από τους πιστωτές της.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η τιμή του δείκτη επηρεάζεται σημαντικά από τον παραγωγικό κλάδο στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση, λόγω των διαφορετικών αναγκών σε στοιχεία ενεργητικού. Εταιρίες που ανήκουν σε έναν κλάδο εντάσεως κεφαλαίου, π.χ. μια κατασκευαστική εταιρία, που απαιτεί μεγάλες επενδύσεις σε πάγια στοιχεία, εμφανίζουν συνήθως χαμηλό δείκτη απόδοσης ενεργητικού, αντίθετα με εταιρίες σε κλάδους εντάσεως εργασίας.

Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity – ROE)

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη μείον τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Μερίσματα προνομιούχων μετοχών}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Συνήθως στον παρονομαστή χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων (άθροισμα ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους μιας χρήσης διαιρεμένο με το 2). Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι μέτοχοι στην επιχείρηση για την δημιουργία κερδών. Με άλλα λόγια, φανερώνει πόσες χρηματικές μονάδες κερδών επιτυγχάνει μια επιχείρηση για κάθε μια που επενδύουν οι μέτοχοι. Οι επενδυτές προτιμούν υψηλούς δείκτες καθώς υποδηλώνουν ότι τα κεφάλαια τους αξιοποιούνται αποτελεσματικά και ανταμείβονται για το ρίσκο που έχουν αναλάβει. Κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη στις ευρωπαϊκές εταιρίες κυμαίνεται μεταξύ 7% και 13% (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2016), ενώ σε μακροπρόθεσμο επίπεδο η μέση τιμή του δείκτη των 500 μεγαλύτερων (βάσει κεφαλαιοποίησης) αμερικανικών εταιριών (S&P 500) είναι 14%. Υψηλές τιμές του δείκτη μπορεί επίσης να υποδηλώνουν μεγάλη εξάρτηση της επιχείρηση από ξένα κεφάλαια, γεγονός που την καθιστά αφερέγγυα στα μάτια των επενδυτών. Για το λόγο

αυτό είναι απαραίτητο η ανάλυση να γίνεται παράλληλα με την εξέταση των αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης.

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό του βιώσιμου ρυθμού ανάπτυξης (sustainable growth rate). Ο βιώσιμος ρυθμός ανάπτυξης εκφράζει τον ρυθμό που μια επιχείρηση μπορεί να αναπτύσσεται χωρίς να χρησιμοποιεί εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, δηλαδή έκδοση μετοχών ή χρέους. Ο υπολογισμός του γίνεται με την παρακάτω σχέση:

$$\begin{aligned} &Βιώσιμος\ Ρυθμός\ Ανάπτυξης \\ &= Απόδοση\ Ιδίων\ Κεφαλαίων \\ &\times Ποσοστό\ Παρακρατηθέντων\ Κερδών \end{aligned}$$

Το ποσοστό παρακρατηθέντων κερδών αναφέρεται στα κέρδη που παρακρατούνται ή επανεπενδύονται από την επιχείρηση για την μελλοντική ανάπτυξη της. Ο βιώσιμος ρυθμός ανάπτυξης χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις για τον σχεδιασμό μακροπρόθεσμης ανάπτυξης και τον προσδιορισμό των κατάλληλων στρατηγικών χρηματοδότησης και πολιτικών διανομής μερισμάτων στους μετόχους. Η εσωτερική χρηματοδότηση καθίσταται πολλές φορές δύσκολη λόγω διακυμάνσεων στις συνθήκες της αγοράς και στις ταμειακές ροές της επιχείρησης. Ένας υψηλός βιώσιμος ρυθμός ανάπτυξης αυξάνει τον κίνδυνο για τους πιστωτές, αφού μπορεί να δείχνει ότι η επιχείρηση επανεπενδύει μεγάλο μέρος των κερδών της με αποτέλεσμα πιθανή καθυστέρηση αποπληρωμής των υποχρεώσεων της.

Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return on Capital Employed ratio)

Ο δείκτης απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων υπολογίζεται με τον εξής τύπο:

$$Απόδοση\ Απασχολούμενων\ Κεφαλαίων = \frac{Κέρδη\ προ\ Φόρων\ και\ Τόκων}{Απασχολούμενα\ Κεφάλαια}$$

Τα απασχολούμενα κεφάλαια υπολογίζονται αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το σύνολο του ενεργητικού, ή διαφορετικά, προσθέτοντας τα ίδια κεφάλαια με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός φανερώνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα κεφάλαια της, τόσο αυτά που εισφέρουν οι μέτοχοι όσο και αυτά που αντλεί από εξωτερική χρηματοδότηση, για την πραγματοποίηση κερδών. Ο επενδυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη για την αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας της επιχείρησης, αφού ο δείκτης περιλαμβάνει και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, σε αντίθεση με τον δείκτη απόδοσης ιδίων

κεφαλαίων. Ο δείκτης είναι επιθυμητό να λαμβάνει υψηλές τιμές, ωστόσο η ανάλυση θα πρέπει πάντα να γίνεται αξιολογώντας και τους υπόλοιπους δείκτες κερδοφορίας, αλλά και σε σύγκριση με τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι δείκτες κερδοφορίας εκφράζονται συνήθως ως ποσοστό επι τοις εκατό και θα πρέπει να λαμβάνουν υψηλότερες τιμές από το κόστος δανεισμού (επιτόκιο δανεισμού) μιας επιχείρησης για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της, ώστε να επιτυγχάνονται κέρδη και όχι απώλειες χρημάτων.

Ανάλυση DuPont

Μέσω της ανάλυσης DuPont ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων διασπάται σε τρία μέρη, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους, την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού και τον Πολλαπλασιαστή Ιδίων Κεφαλαίων. Ειδικότερα, ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων, σύμφωνα με την ανάλυση DuPont εκφράζεται με την παρακάτω σχέση:

$$Απόδοση\ Ιδίων\ Κεφαλαίων = \frac{Καθαρά\ Κέρδη}{Πωλήσεις} \times \frac{Πωλήσεις}{Ενεργητικό} \times \frac{Ενεργητικό}{Ίδια\ Κεφάλαια}$$

Η ανάλυση αυτή επιτρέπει τον προσδιορισμό των ξεχωριστών παραγόντων που επηρεάζουν την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και δίνει τη δυνατότητα εντοπισμού των δυνάμεων και αδυναμιών μιας επιχείρησης. Συγκεκριμένα, καταδεικνύει ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από την αποδοτικότητα δημιουργίας κερδών από τις πωλήσεις, από την αποτελεσματικότητα διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και από την χρηματοοικονομική μόχλευση, δηλαδή τον βαθμό εξάρτησης από εξωτερική χρηματοδότηση. Ο διαχωρισμός αυτός επιτρέπει στην διοίκηση μιας εταιρίας να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τους τρόπους βελτίωσης του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, ώστε να επιτυγχάνονται υψηλές αποδόσεις για τους μετόχους και να διασφαλίζονται τα κέρδη τους (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2015).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ

7.1 Εισαγωγή-Μεθοδολογία

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των τριών ξενοδοχείων, Makedonia Palace, Porto Palace και Nikopolis Hotel. Η ανάλυση έγινε με την χρήση της μεθόδου ανάλυσης με χρήση αριθμοδεικτών και αφορά την περίοδο 2015 έως 2018. Ο υπολογισμός των δεικτών βασίστηκε στους τύπους και στις παρατηρήσεις που διατυπώθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο (Κεφάλαιο 6). Τα δεδομένα αντλήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τις οποίες υποχρεούνται να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.). Συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκε η Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης (Ισολογισμός), καθώς και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων της κάθε εταιρίας. Θα πρέπει να σημειωθεί πως τα ξενοδοχεία Makedonia Palace και Porto Palace συντάσσουν και δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ε.Λ.Π.), ενώ το ξενοδοχείο Nikopolis χρησιμοποιεί τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.).

Στις ενότητες που ακολουθούν παρατίθενται τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών του κάθε ξενοδοχείου ξεχωριστά σε συγκεντρωτικούς πίνακες και στη συνέχεια παρουσιάζονται οι βασικότεροι από τους αριθμοδείκτες σε μορφή διαγραμμάτων για την καλύτερη κατανόηση και ερμηνεία τους. Έπειτα ακολουθεί μια σύγκριση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των τριών ξενοδοχείων σε κοινή διαγραμματική απεικόνιση.

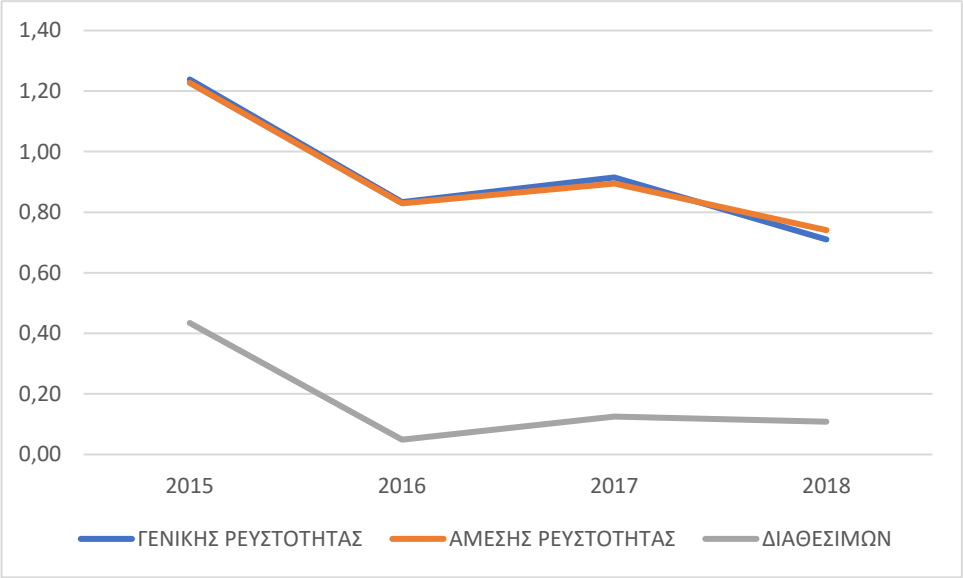
7.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Makedonia Palace

Στον Πίνακα 7.1 και στο Διάγραμμα 7.1 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας του ξενοδοχείου Makedonia Palace.

Πίνακας 7.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Makedonia Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,24	0,83	0,92	0,71
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,23	0,83	0,89	0,74
ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	0,43	0,05	0,13	0,11

Όπως μπορούμε να δούμε οι δείκτες ρευστότητας της εταιρίας ακολουθούν μια πτωτική πορεία στην διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.



Διάγραμμα 7.1 Δείκτες Ρευστότητας Makedonia Palace

Ειδικότερα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας το 2015 λαμβάνει μια πολύ ικανοποιητική τιμή (1,24) που σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει με άνεση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ στη συνέχεια ακολουθεί καθοδική πορεία με εξαίρεση μια μικρή αύξηση το 2017 που οφείλεται κυρίως σε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Από το 2016 και έπειτα η τιμή του δείκτη λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας ως αποτέλεσμα της συνεχούς αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης και συγκεκριμένα των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας λαμβάνει παραπλήσιες τιμές με τον δείκτη γενικής ρευστότητας και ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία. Το γεγονός αυτό μπορεί να

δικαιολογηθεί από την φύση του κλάδου των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ο οποίος δεν απαιτεί την ύπαρξη μεγάλων αποθεμάτων, συνεπώς δεν επηρεάζει ιδιαίτερα το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.

Όσον αφορά τον δείκτη διαθεσίμων, με εξαίρεση το έτος 2015 όπου παρουσιάζει ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο, τα επόμενα έτη λαμβάνει ιδιαίτερα χαμηλές τιμές. Η μεγαλύτερη πτώση καταγράφεται το 2016, όπου η τιμή του δείκτη είναι μόλις 0,05 που υποδηλώνει ότι το ύψος των ταμειακών διαθεσίμων της επιχείρησης δεν της επιτρέπει να ανταποκριθεί άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

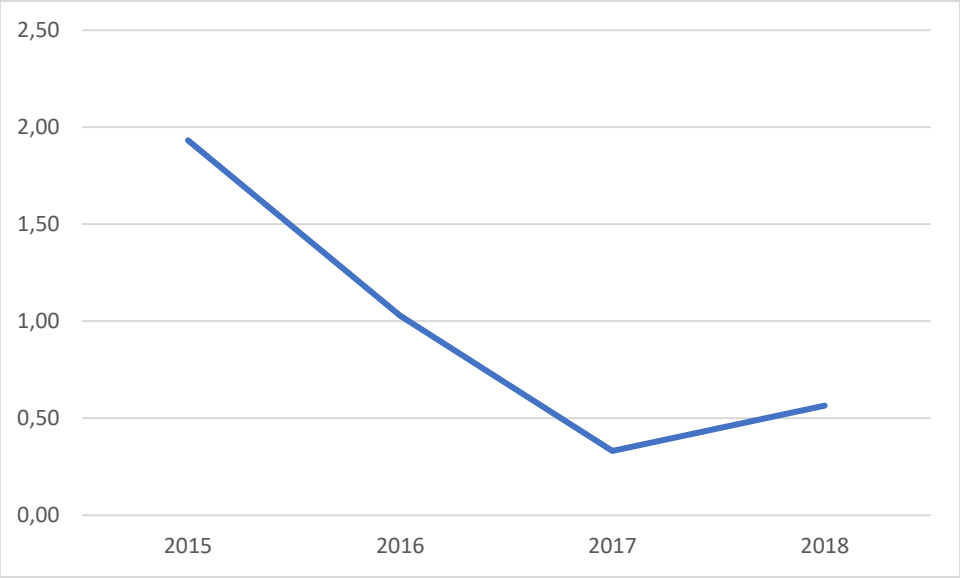
Στον Πίνακα 7.2 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας του ξενοδοχείου Makedonia Palace και στη συνέχεια οι σημαντικότεροι από αυτούς απεικονίζονται διαγραμματικά.

Πίνακας 7.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Makedonia Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,93	1,03	0,33	0,56
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	7,49	1,68	0,44	0,73
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ	2,60	2,65	1,32	2,45
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	13,53	-13,32	-23,14	-5,99
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	89,74	120,50	57,27	77,61
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	4,07	3,03	6,37	4,70
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8,49	5,34	4,22	5,05
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	42,98	68,33	86,55	72,24
ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	16,26	16,09	19,44	18,91
ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ	22,45	22,69	18,78	19,30
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	24,60	48,68	74,14	57,65

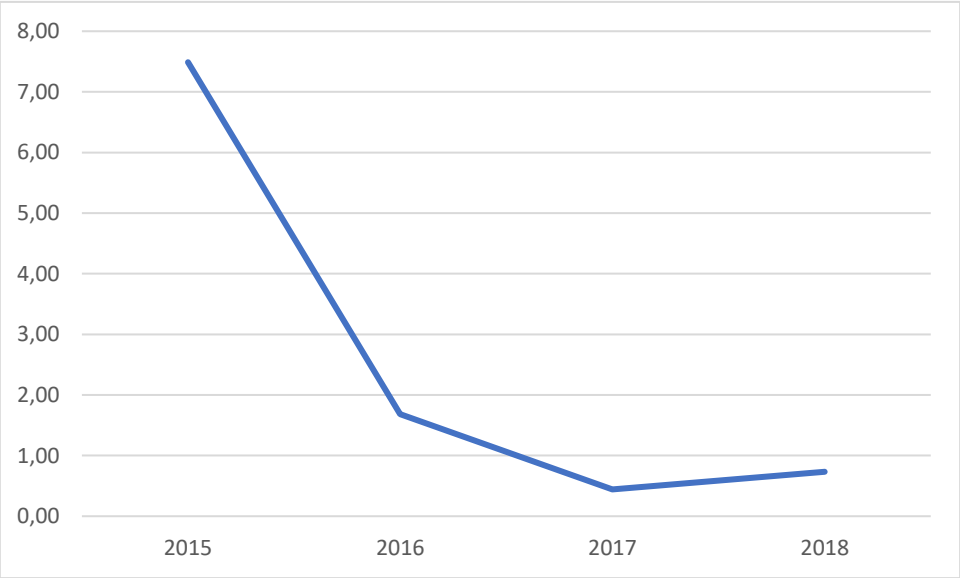
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού φανερώνει την ικανότητα αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων για την δημιουργία πωλήσεων. Το 2015 ο δείκτης λαμβάνει μια πολύ υψηλή τιμή (1,93) ωστόσο ακολουθεί μια κατακόρυφη πτώση τα δύο επόμενα έτη φτάνοντας μέχρι και το 0,33 το 2017, λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών αλλά κυρίως εξαιτίας της πολύ μεγάλης αύξησης του

ενεργητικού. Παρακάτω θα δούμε αν η μεταβολή του δείκτη επηρεάστηκε περισσότερο από αυξήσεις στα κυκλοφορούντα ή στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης. Το έτος 2018 παρατηρείται μια ανάκαμψη της τιμής του δείκτη (0,56) λόγω σημαντικής αύξησης των εσόδων.



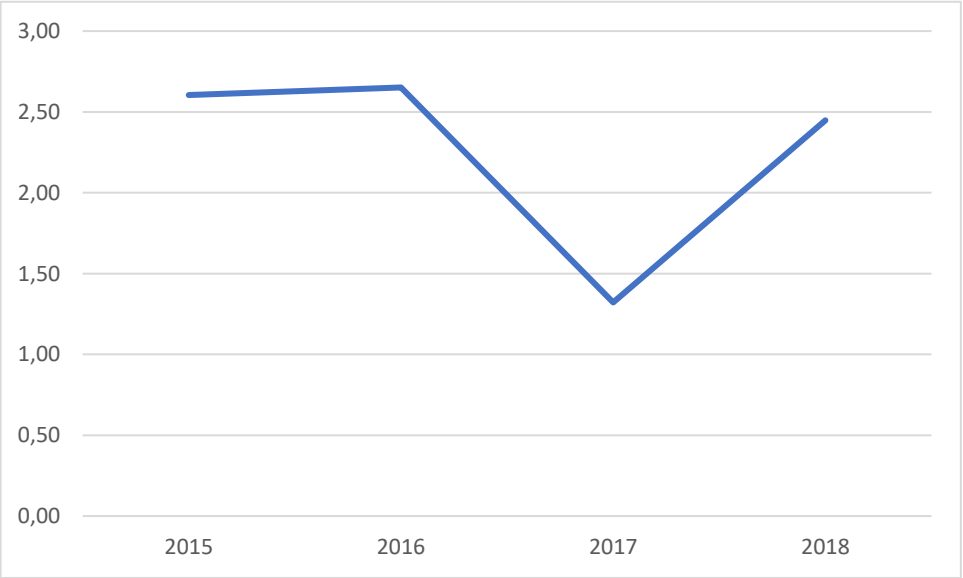
Διάγραμμα 7.2 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Makedonia Palace

Στο Διάγραμμα 7.3 βλέπουμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων ακολουθεί την ίδια τάση με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Αιτία είναι η κατακόρυφη αύξηση των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης από το 2016 και έπειτα που πιθανόν συνδέεται με την μεγάλης κλίμακας ανακαίνιση που ξεκίνησε το 2016 η ξενοδοχειακή μονάδα.



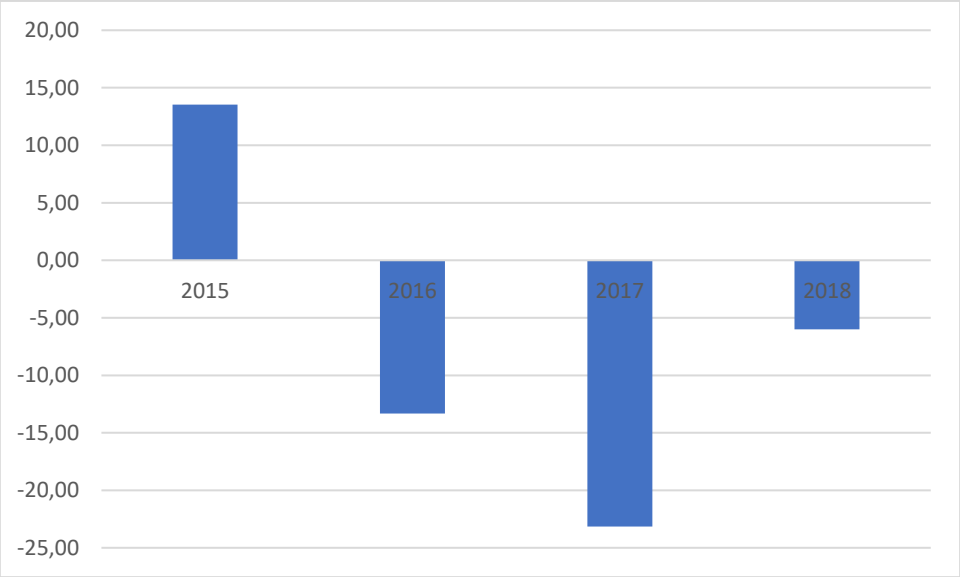
Διάγραμμα 7.3 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Makedonia Palace

Όσον αφορά τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού (Διάγραμμα 7.4), αυτός παρουσιάζει μια πολύ καλή εικόνα λαμβάνοντας όλα τα έτη τιμές κοντά στο 2,5 ωστόσο το έτος 2017 παρατηρείται μια πτώση (1,32) λόγω μείωση του κύκλου εργασιών και παράλληλης αύξησης των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης. Τα διαγράμματα που ακολουθούν θα βοηθήσουν στην πληρέστερη κατανόηση της αποτελεσματικότητας αξιοποίησης των κυκλοφορούντων στοιχείων από την επιχείρηση για την δημιουργία εσόδων.



Διάγραμμα 7.4 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Makedonia Palace

Παρατηρώντας το Διάγραμμα 7.5 βλέπουμε πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως της εταιρίας από το 2016 και έπειτα λαμβάνει τιμές κάτω του μηδενός. Το 2015 η τιμή του δείκτη είναι ιδιαίτερα υψηλή, φανερώνοντας την ικανότητα της επιχείρησης να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της μέσω του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως. Στην συνέχεια, ωστόσο, η συνεχής αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά ένα ποσοστό μεγαλύτερο από την αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων οδηγεί σε αρνητικές τιμές του δείκτη, με αποκορύφωμα το έτος 2017 όπου η τιμή του φτάνει στο -23,14. Το 2018 παρατηρείται μια μεγάλη βελτίωση της τιμής του δείκτη (-5,99) σε σχέση με το προηγούμενο έτος, που οφείλεται στην μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών της επιχείρησης (από 7.575.731,65 το 2017 σε 12.405.860,56 το 2018).



Διάγραμμα 7.5 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Makedonia Palace

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, όπως μπορούμε να δούμε και στο Διάγραμμα 7.6 που ακολουθεί, ο δείκτης λαμβάνει πολύ υψηλές τιμές καταδεικνύοντας ότι η επιχείρηση διατηρεί ελάχιστο ύψος αποθεμάτων, επιβεβαιώνοντας τον ισχυρισμό ότι το γεγονός αυτό αποτελεί χαρακτηριστικό του ξενοδοχειακού κλάδου. Παρόλα αυτά το 2017 ο δείκτης παρουσιάζει σημαντική μείωση (57,27 από 120,5 το 2016) που οφείλεται σε αύξηση του ύψους των αποθεμάτων το έτος αυτό, ωστόσο από το 2018 φαίνεται να ακολουθεί ξανά ανοδική τάση.

Διάγραμμα 7.6 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Makedonia Palace

Μελετώντας τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (Διάγραμμα 7.7) παρατηρούμε μια καθοδική πορεία από το 2015 έως το 2017 και μια μικρή βελτίωση το 2018. Ο δείκτης αυτός, όπως έχει αναφερθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο, δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της σε μια χρήση. Τα ευρήματα δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά για την επιχείρηση. Συγκεκριμένα, το 2016 η τιμή του δείκτη είναι μόλις 4,22 που σημαίνει ότι η επιχείρηση εισπράττει σχεδόν 4 φορές τις απαιτήσεις των πελατών της μέσα στην χρήση. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε προβλήματα ρευστότητας των πελατών της επιχείρησης, αλλά ενδεχομένως να αποτελεί και χαρακτηριστικό του κλάδου, γεγονός που θα διαφανεί αφού εξεταστούν οι δείκτες και των υπόλοιπων ξενοδοχείων. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι οι απαιτήσεις των ξενοδοχείων αφορούν κυρίως απαιτήσεις από τουριστικά πρακτορεία με τα οποία συνάπτουν συμβόλαια με συγκεκριμένους όρους που καθορίζουν κάθε πότε διακανονίζεται μια απαίτηση.

Διάγραμμα 7.7 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Makedonia Palace

Στο Διάγραμμα 7.8 παρουσιάζεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει σταθερότητα διαχρονικά και λαμβάνει αρκετά ικανοποιητικές τιμές, που σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της έγκαιρα. Ειδικότερα, ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 16,09 (το 2016) έως 19,44 (το 2017), αποδεικνύοντας την υψηλή πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

Διάγραμμα 7.8 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Makedonia Palace

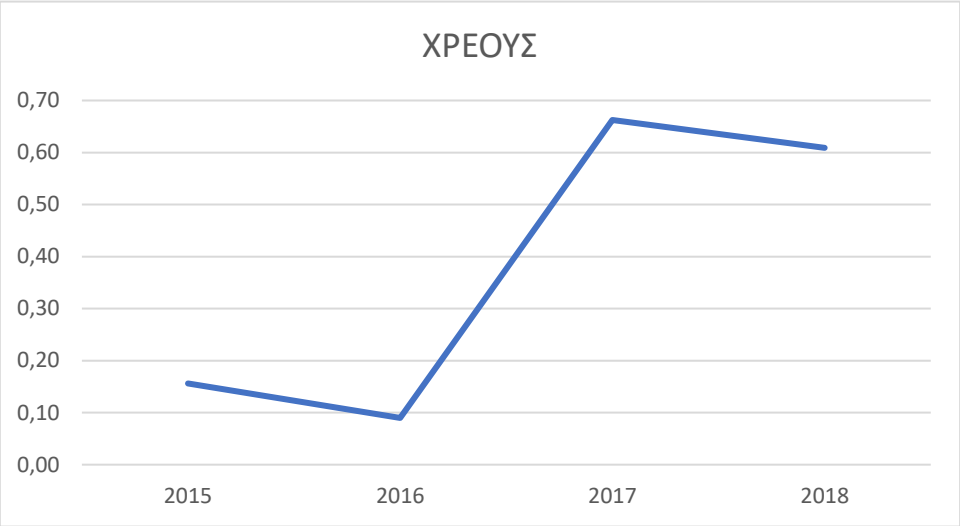
Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας της εταιρίας.

Πίνακας 7.3 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Makedonia Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΧΡΕΟΥΣ	0,16	0,09	0,66	0,61
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,05	0,33	0,09	0,15
ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3,17	0,27	7,38	3,98
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-1,59	-6,47	-6,80	-1,46
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΜΕΤΡΗΤΑ	2,02	0,52	1,61	0,83
ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΕΟΥΣ	-0,28	-1,53	-0,21	-0,10

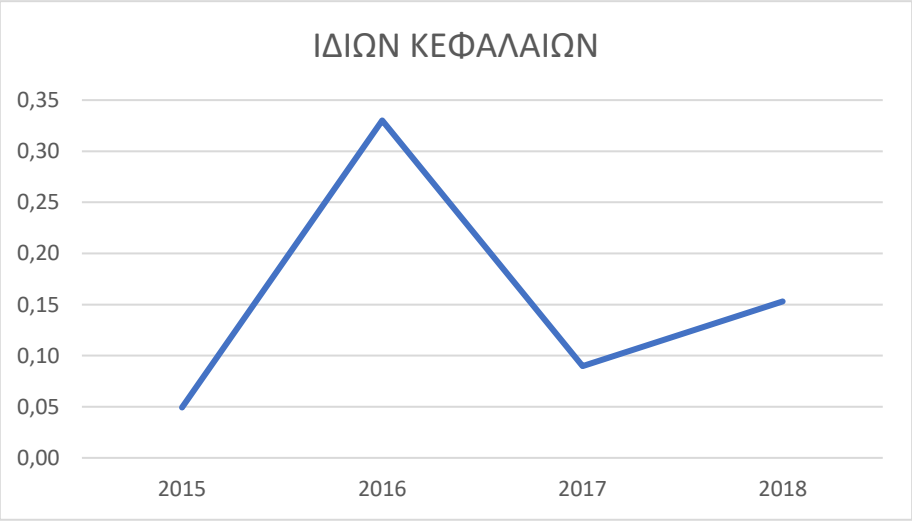
Όπως μπορούμε να δούμε στον Πίνακα 7.3, αλλά και στο Διάγραμμα 7.9, ο δείκτης χρέους της επιχείρησης παρουσιάζει αυξομειώσεις στην περίοδο 2015 έως 2018. Γενικά, η τιμή του δείκτη βρίσκεται κάτω από την μονάδα, γεγονός πολύ θετικό αφού καταδεικνύει χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο για την εταιρία, αν και περισσότερο οφείλεται στο μεγάλο μέγεθος του συνολικού ενεργητικού της εταιρίας. Το 2017 παρατηρείται

μια σημαντική αύξηση της τιμής του δείκτη (0,66 από 0,09 το 2016) που οφείλεται σε τραπεζικές δανειακές υποχρεώσεις που ανέλαβε η επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, το σύνολο των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της επιχείρησης από 760.500 το 2016 έφτασε στα 15.147.075 το επόμενο έτος.



Διάγραμμα 7.9 Δείκτης Χρέους Makedonia Palace

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 7.10) ακολουθεί μια αντίθετη πορεία από τον δείκτη χρέους. Έτσι βλέπουμε ότι το 2016 η τιμή του δείκτη έχει μεγάλη άνοδο φτάνοντας στο 0,33 από 0,05 το 2015. Το 2017, ωστόσο, παρατηρείται σημαντική μείωση του δείκτη (0,09) που προέκυψε λόγω μείωσης των συνολικών ιδίων κεφαλαίων και παράλληλα μεγάλης αύξησης του συνόλου του ενεργητικού. Η αξία του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης από 8.465.924 το 2016 αυξήθηκε κατακόρυφα το 2017 φτάνοντας στα 22.863.057.

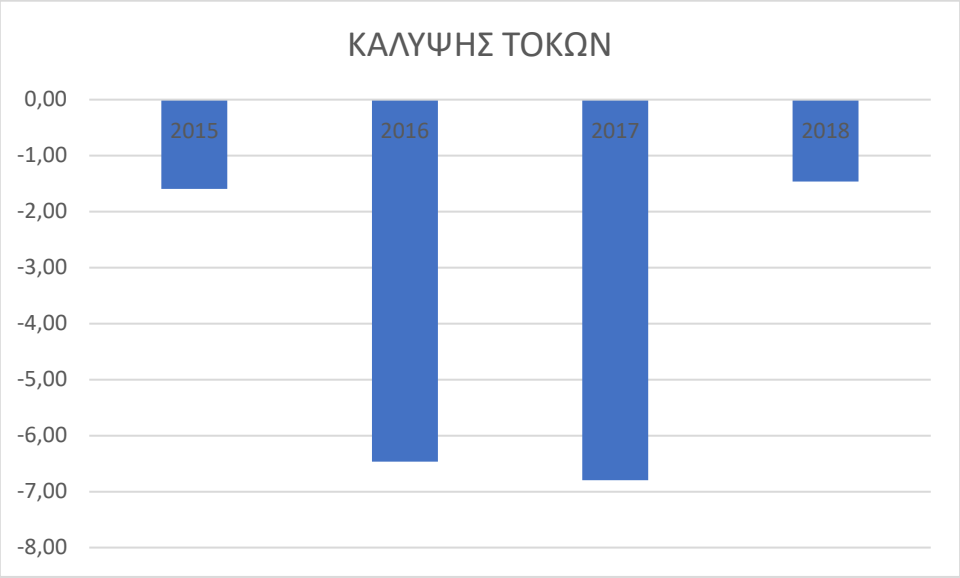


Διάγραμμα 7.10 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Makedonia Palace

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται η πορεία του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια που μας επιτρέπει να ερευνήσουμε την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Ο δείκτης όπως μπορούμε να δούμε παρουσιάζει αυξομειώσεις στην διάρκεια της περιόδου. Το 2016 ο δείκτης ισούται με 0,27 γεγονός πολύ θετικό που καταδεικνύει χαμηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και καθιστά την επιχείρηση ιδιαίτερα φερέγγυα. Ωστόσο, το 2017, λόγω του μεγάλου ύψους των τραπεζικών δανείων, ο δείκτης αυξάνεται κατακόρυφα φτάνοντας στο 7,38 που συνεπάγεται πολύ υψηλό πιστωτικό κίνδυνο για την εταιρία. Το 2018 η τιμή του δείκτη πέφτει στο 3,98 λόγω αύξησης των ιδίων κεφαλαίων και ταυτόχρονης μείωσης του συνολικού χρέους.

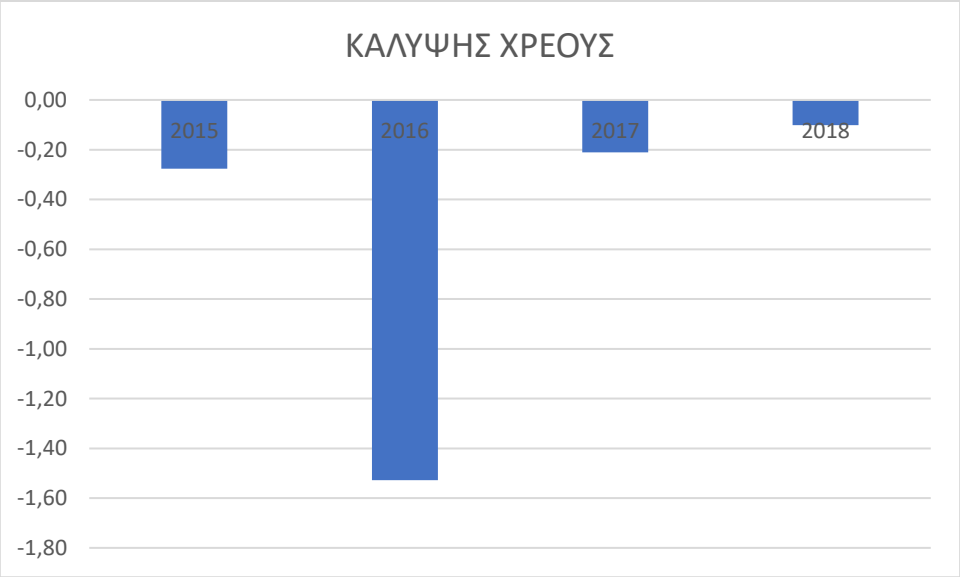
Διάγραμμα 7.11 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Makedonia Palace

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 7.12 ο δείκτης κάλυψης τόκων λαμβάνει αρνητικές τιμές κατά την τετραετία που εξετάζουμε. Αυτό οφείλεται στα αρνητικά αποτελέσματα προ φόρων και τόκων που πετυχαίνει η εταιρία. Ειδικά τα έτη 2016 και 2017 ο δείκτης λαμβάνει ιδιαίτερα άσχημη εικόνα λόγω μειωμένων κερδών (προ φόρων και τόκων) αλλά και εξαιτίας της αύξησης των χρεωστικών τόκων που συνεπάγεται η ανάληψη του τραπεζικού χρέους. Το 2018 διαφαίνεται μια σημαντική ανάκαμψη του δείκτη που οφείλεται στην μεγάλη βελτίωση των κερδών, παρόλο που τα έξοδα για τόκους συνεχίζουν να αυξάνονται. Αναλυτικότερα, τα κέρδη προ φόρων και τόκων από -3.193.641 το 2017 φτάνουν τα -1.362.952 το 2018. Αντίθετα, οι χρεωστικοί τόκοι αυξάνονται από 469.871 το 2017 σε 932.516 το επόμενο έτος.



Διάγραμμα 7.12 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Makedonia Palace

Όσον αφορά τον δείκτη κάλυψής χρέους (Διάγραμμα 7.13) και αυτός λαμβάνει αρνητικές τιμές κατά την διάρκεια της υπό μελέτη περιόδου, για τους ίδιους λόγους με τον δείκτη κάλυψης τόκων, καταδεικνύοντας πιθανή αδυναμία της επιχείρησης στην δημιουργία επαρκών χρηματικών ροών για την κάλυψη των δανεικών της υποχρεώσεων. Από το 2017 βέβαια παρατηρείται μια τάση βελτίωσης της τιμής του δείκτη φτάνοντας το 2018 στο -0,1.



Διάγραμμα 7.13 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Makedonia Palace

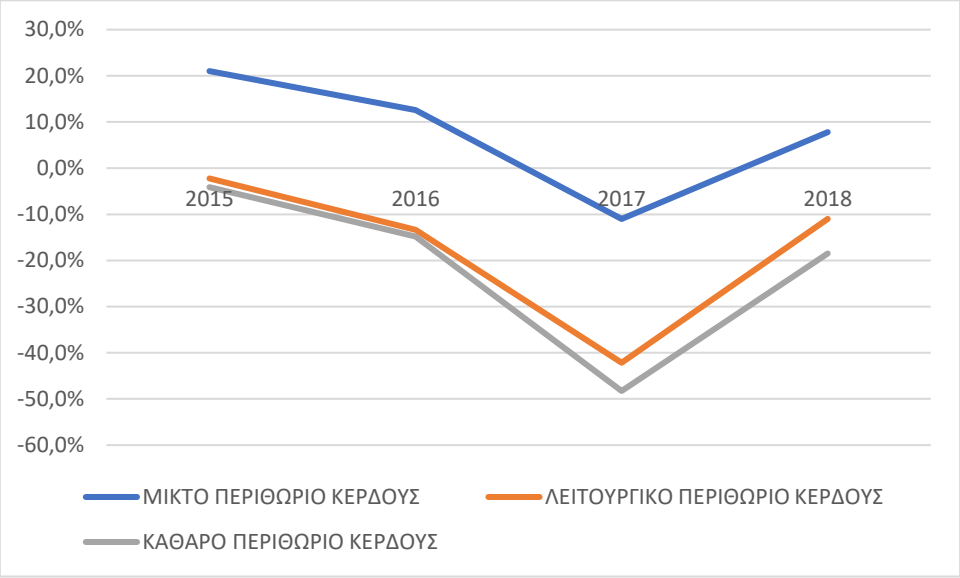
Στην συνέχεια, στον Πίνακα 7.4, μπορούμε να δούμε τους αριθμοδείκτες κερδοφορίας του ξενοδοχείου, ενώ στο Διάγραμμα 7.14 παρουσιάζεται η διαχρονική πορεία των δεικτών περιθωρίου κέρδους.

Πίνακας 7.4 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Makedonia Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	21,0%	12,6%	-11,0%	7,8%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-2,2%	-13,3%	-42,2%	-11,0%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-4,1%	-14,8%	-48,3%	-18,5%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-8,0%	-15,3%	-16,0%	-10,4%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-161,8%	-46,2%	-178,1%	-68,1%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-10,8%	-25,7%	-19,0%	-9,2%

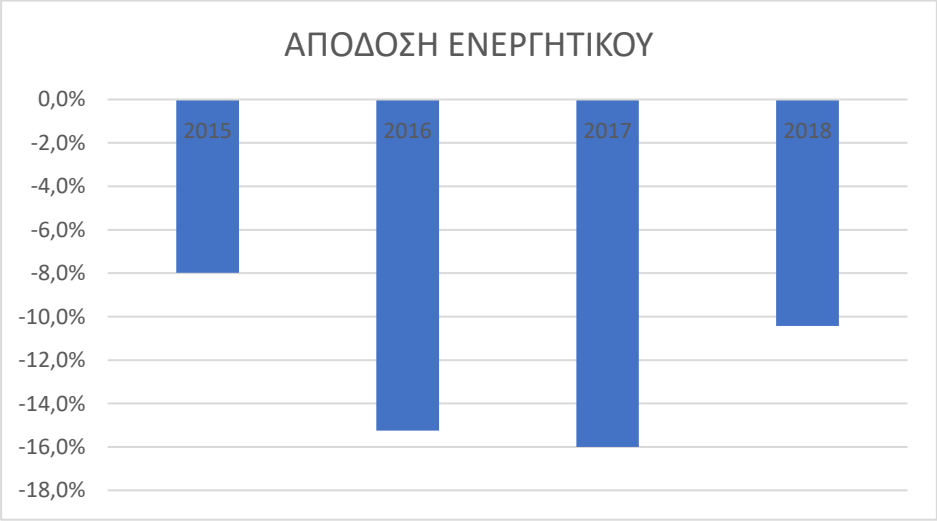
Ο δείκτης μικτού περιθωρίου ακολουθεί έως το 2017 μια καθοδική πορεία, λαμβάνοντας μάλιστα αρνητική τιμή (-11%) το 2017. Η αιτία είναι η συνεχής μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρίας και η παράλληλη αύξηση του κόστους πωληθέντων. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις της εταιρίας από 9.404.725,12 το 2015 μειώνονται σε 8.712.285,94 το 2016, και σε 7.575.731,65 το 2017. Το 2018 παρατηρείται σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών φτάνοντας στα 12.405.860,56, γι' αυτό και ο δείκτης μικτού περιθωρίου παρουσιάζει βελτίωση, παρόλο που το κόστος πωληθέντων συνεχίζει να αυξάνεται.

Όπως είναι φανερό από το Διάγραμμα 7.14 οι δείκτες λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους ακολουθούν την ίδια τάση με τον δείκτη μικτού περιθωρίου. Τα λειτουργικά έξοδα, αλλά και οι τόκοι και φόροι της επιχείρησης συνεχώς αυξάνονται με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εμφανίζει ζημίες καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου. Η χειρότερη επίδοση παρατηρείται το 2017 όπου οι δείκτες λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους λαμβάνουν τιμές -42% και -48% αντίστοιχα. Η σημαντική αύξηση των εσόδων της επιχείρησης το έτος 2018 βελτιώνει σε μεγάλο βαθμό τις τιμές των δεικτών παρόλο που τα έξοδα συνεχίζουν τα αυξάνονται, δεν εξασφαλίζουν ωστόσο μια θετικές τιμές των δεικτών λειτουργικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους.



Διάγραμμα 7.14 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Makedonia Palace

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού, όπως μπορούμε να δούμε στο Διάγραμμα 7.15, παρουσιάζει μια ιδιαίτερα άσχημη εικόνα. Η μεγάλη αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού σε συνδυασμό με τις ζημίες κάθε έτους οδηγούν σε αρνητικές τιμές του δείκτη. Φαίνεται πως η επιχείρηση αδυνατεί να επιτύχει θετικές αποδόσεις των επενδυμένων κεφαλαίων της, κυρίως λόγω των μεγάλων εξόδων της. Το 2018 μια μικρή μείωση του συνολικού ενεργητικού παράλληλα με την αύξηση των καθαρών κερδών έχουν ως αποτέλεσμα μια μικρή βελτίωση του δείκτη (από -16% σε -10% το 2018).



Διάγραμμα 7.15 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Makedonia Palace

Ομοίως, ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 7.16) εμφανίζει αρνητικές τιμές, ειδικά τα έτη 2015 και 2017, όπου λόγω του χαμηλού μεγέθους του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων και των μεγάλων ζημιών ο δείκτης λαμβάνει τιμές -161,8% και -178,1% αντίστοιχα, δημιουργώντας ενδεχομένως ανησυχία στους μετόχους της επιχείρησης σχετικά με την βιωσιμότητα της επιχείρησης και την αξία των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει σε αυτήν.

Διάγραμμα 7.16 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Makedonia Palace

7.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Porto Palace

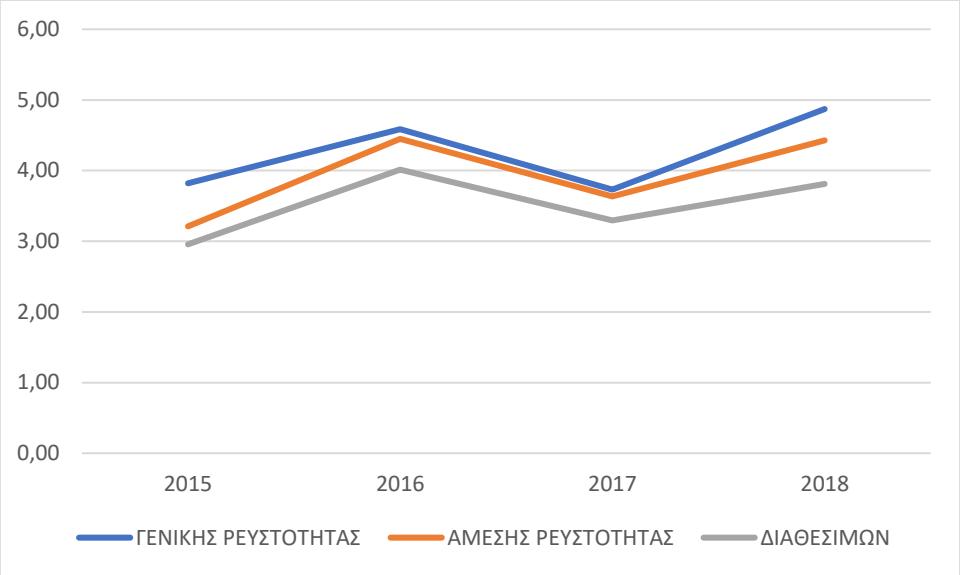
Στον Πίνακα 7.5 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας του ξενοδοχείου Porto Palace.

Πίνακας 7.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Porto Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	3,82	4,59	3,73	4,87
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	3,21	4,45	3,64	4,43
ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2,96	4,01	3,29	3,81

Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 7.18 οι δείκτες ρευστότητας της επιχείρησης παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις στην διάρκεια της περιόδου 2015-2018 και ακολουθούν μια κοινή τάση. Και οι τρεις δείκτες εμφανίζουν πολύ υψηλές τιμές

καταδεικνύοντας την υψηλή ρευστότητα της επιχείρησης και την ικανότητα της να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με άνεση.



Διάγραμμα 7.17 Δείκτες Ρευστότητας Porto Palace

Ειδικότερα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει μια αύξηση το 2016, φτάνοντας στο 4,59 και στη συνέχεια μια πτώση το 2017 (3,73), ενώ το 2018 έχει μια σημαντική άνοδο, αγγίζοντας το 4,87.

Παρόμοια είναι και η πορεία του δείκτη άμεσης ρευστότητας, με τιμές μεγαλύτερες του 3 σε όλα τα χρόνια, αφού το ύψος των αποθεμάτων της επιχείρησης παραμένει χαμηλό διαχρονικά. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2017 κατά ένα ποσοστό μεγαλύτερο της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελεί την αιτία μείωσης της τιμής του δείκτη αυτό το έτος.

Όσον αφορά τον δείκτη διαθεσίμων, η τιμή του παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα, κοντά στην τιμή των άλλων δύο δεικτών, γεγονός που υποδεικνύει ότι οι υψηλές τιμές όλων των δεικτών ρευστότητας του ξενοδοχείου Porto Palace οφείλονται κατά κύριο λόγο στην διακράτηση μεγάλου ύψους ταμειακών διαθεσίμων από την επιχείρηση. Συγκεκριμένα, ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 2,96 έως 4,01. Τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης αντιπροσωπεύουν ποσοστό άνω του 77% του συνολικού κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Στον Πίνακα 7.6 που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας του Porto Palace, ενώ ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των σημαντικότερων από αυτούς.

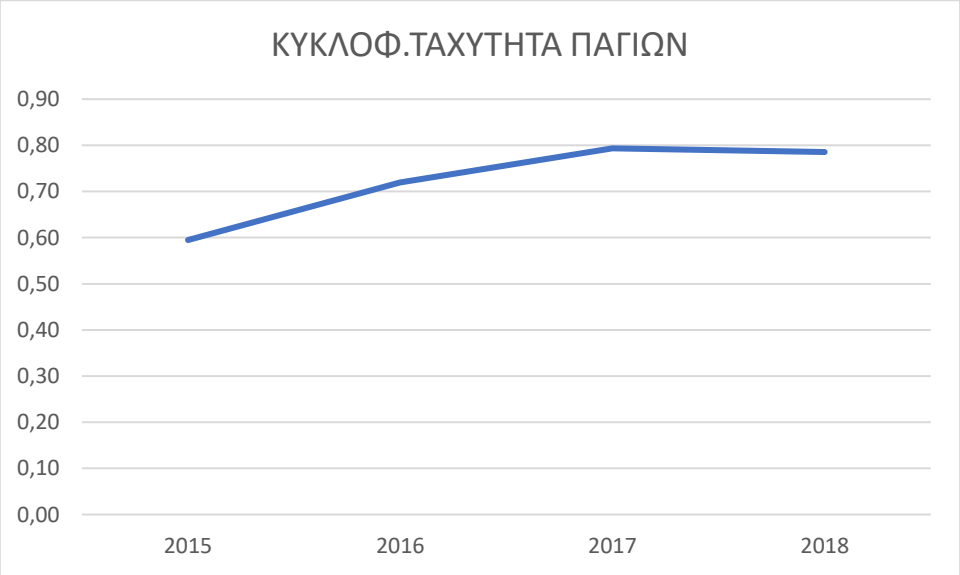
Πίνακας 7.6 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Porto Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,46	0,51	0,52	0,55
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	0,59	0,72	0,79	0,79
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ	2,06	1,71	1,47	1,80
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	2,79	2,18	2,01	2,26
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	5,33	8,69	155,75	249,80
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	68,50	42,02	2,34	1,46
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	30,90	17,96	15,98	14,15
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	11,81	20,32	22,84	25,79
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	0,59	1,55	9,18	51,83
ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ	616,29	234,96	39,78	7,04
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-535,98	-172,62	-14,59	20,21

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (Διάγραμμα 7.18) έχει μια αυξητική πορεία από το 2015 έως το 2018, ωστόσο παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Ο δείκτης λαμβάνει τιμές από 0,46 έως 0,55 καταδεικνύοντας ότι το σύνολο του ενεργητικού είναι περίπου διπλάσιο από τον κύκλο εργασιών της εταιρίας.

Διάγραμμα 7.18 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Porto Palace

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητάς παγίων παρουσιάζει άνοδο μέχρι το 2017, λόγω μείωσης των παγίων και παράλληλα αύξησης των πωλήσεων, ενώ το 2018 παραμένει σταθερός. Οι χαμηλές τιμές αυτού του δείκτη οφείλονται στην μεγάλη επένδυση σε πάγια στοιχεία, το οποίο αποτελεί χαρακτηριστικό του ξενοδοχειακού κλάδου.



Διάγραμμα 7.19 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Porto Palace

Μελετώντας το Διάγραμμα 7.20 παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού παρουσιάζει μια καλύτερη εικόνα καταδεικνύοντας την αποτελεσματική διαχείριση του συνόλου των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης για την δημιουργία εσόδων. Η καθοδική πορεία του δείκτη έως το 2017 οφείλεται σε αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης κατά ένα

ποσοστό μεγαλύτερο από την αύξηση των πωλήσεων. Το 2018 ο δείκτης βελτιώνεται φτάνοντας στο 1,8 εξαιτίας της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού (από 3.059.656,71 το 2017 στα 2.569.876,73 το 2018).

Διάγραμμα 7.20 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Porto Palace

Στο Διάγραμμα 7.21 απεικονίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως. Ο δείκτης όπως μπορούμε να δούμε λαμβάνει υψηλές τιμές διαχρονικά, άνω του 2, που σημαίνει ότι η επιχείρηση διατηρεί επαρκές καθαρό κεφάλαιο κίνησης για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της. Τα έτη 2016 και 2017 παρατηρείται μια μικρή πτώση της τιμής του δείκτη η οποία προκύπτει από την αύξηση του καθαρού κεφαλαίου κινήσεως. Στη συνέχεια ο δείκτης αυξάνεται και πάλι λαμβάνοντας τιμή 2,26 το 2018 από 2,01 το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 7.21 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Porto Palace

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (Διάγραμμα 7.22), ενώ ο δείκτης λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές τα έτη 2015 και 2016 (5,33 και 8,69 αντίστοιχα), στη συνέχεια αυξάνεται κατακόρυφα φτάνοντας στο 155,75 το 2017 και 249,8 το 2018. Οι χαμηλές τιμές των δύο πρώτων χρόνων οφείλεται στο χαμηλό ύψος του κόστους πωληθέντων της εταιρίας. Η απότομη αύξηση του κόστους πωληθέντων το 2017 (2.624.677,15 από 241.594,09 το 2016) και το 2018 (3.133.792,52), παράλληλα με την σημαντική μείωση του ύψους των αποθεμάτων διαχρονικά είχαν ως αποτέλεσμα την θεαματική βελτίωση του δείκτη.

Διάγραμμα 7.22 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Porto Palace

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (Διάγραμμα 7.23) παρουσιάζει καθοδική πορεία από το 2015 έως το 2018, φτάνοντας στο 14,15 (2018) από 30,9 (2015). Παρόλο που οι πωλήσεις της επιχείρησης συνεχώς αυξάνονται, η αύξηση των απαιτήσεων κατά ένα μεγαλύτερο ποσοστό οδηγεί σε πτώση της τιμής του δείκτη. Βέβαια, η τιμή του δείκτη παραμένει σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα όλα τα έτη φανερώνοντας την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες της.

Διάγραμμα 7.23 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Porto Palace

Στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζεται ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών. Το πολύ χαμηλό ύψος του κόστους πωληθέντων της εταιρίας το 2015 και το 2016 έχει ως αποτέλεσμα ο δείκτης να λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές τα έτη αυτά (0,59 και 1,55 αντίστοιχα). Τα επόμενα έτη η μεγάλη άνοδος του κόστους πωληθέντων αλλά και η σημαντική μείωση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές το 2018 (60.467,11 από 286.028,71 το προηγούμενο έτος) οδηγούν σε πολύ υψηλό επίπεδο την τιμή του δείκτη φτάνοντας στο 51,83. Είναι φανερό ότι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης συνεχώς βελτιώνεται.

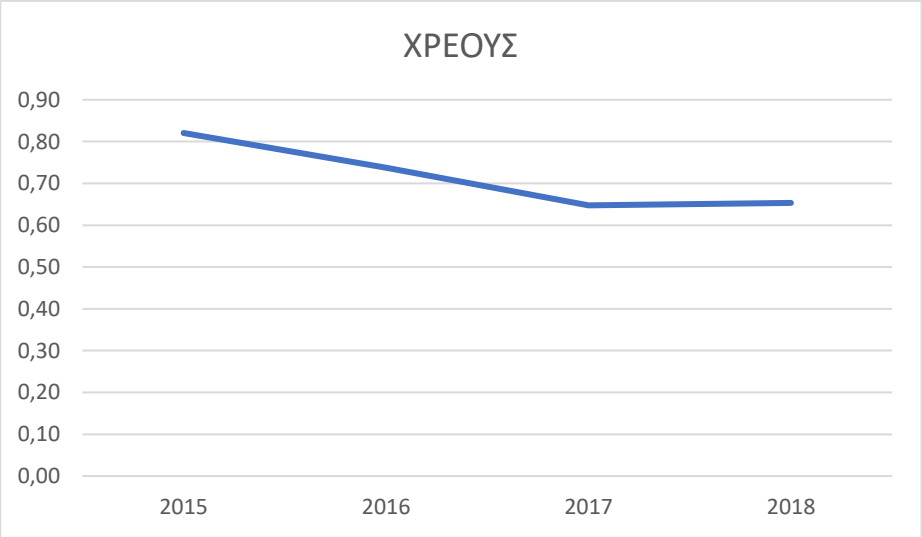
Διάγραμμα 7.24 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Porto Palace

Στη συνέχεια, στον Πίνακα 7.7, παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας του Porto Palace.

Πίνακας 7.7 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Porto Palace

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΧΡΕΟΥΣ	0,82	0,74	0,65	0,65
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,11	0,19	0,25	0,28
ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7,35	3,95	2,59	2,35
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	2,03	2,75	4,22	2,13
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΜΕΤΡΗΤΑ	4,07	5,65	10,82	9,01
ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΕΟΥΣ	0,11	0,17	0,19	0,09

Ο δείκτης χρέους, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 7.25, παρουσιάζει μια πολύ θετική εικόνα, λαμβάνοντας τιμές μικρότερες του 1 και ακολουθώντας μια καθοδική πορεία. Η διαχρονική μείωση της τιμής του δείκτη οφείλεται τόσο στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, όσο και στην συνεχή μείωση των δανειακών της υποχρεώσεων. Πιο συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο 0,82 το 2015, 0,74 το 2016, ενώ τα επόμενα έτη παραμένει σταθερός στο 0,65.



Διάγραμμα 7.25 Δείκτης Χρέους Porto Palace

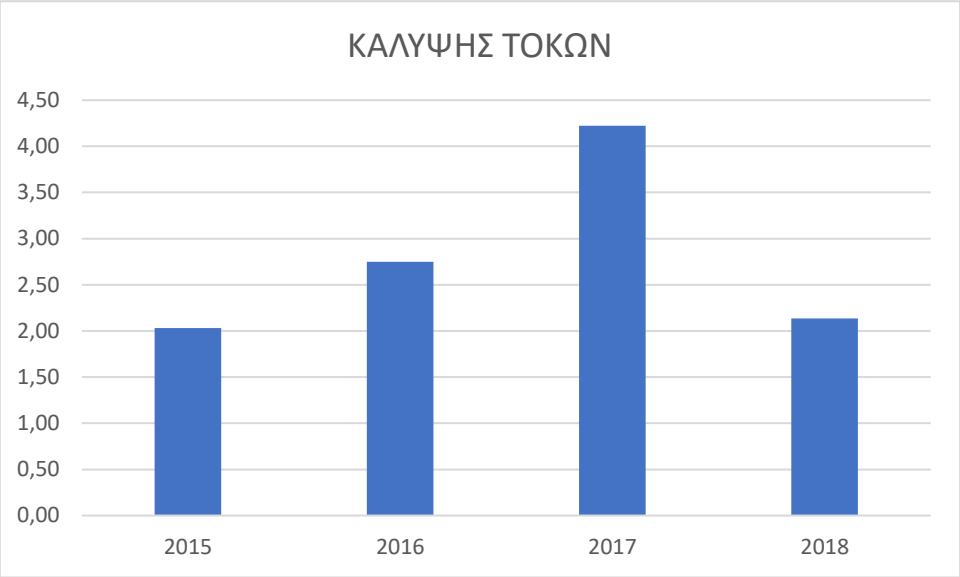
Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 7.26) ακολουθεί αντίθετη πορεία από τον δείκτη χρέους. Η τιμή του είναι αρκετά χαμηλή φανερώνοντας υψηλό πιστωτικό κίνδυνο για τους πιστωτές, ωστόσο η ανοδική του πορεία διαχρονικά δημιουργεί θετικές προοπτικές. Ειδικότερα, από 0,11 το 2015 ο δείκτης φτάνει στο 0,28 το 2018.

Διάγραμμα 7.26 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Porto Palace

Μελετώντας τόσο τον προηγούμενο δείκτη (Διάγραμμα 7.26), όσο και τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια (Διάγραμμα 7.27), μπορούμε να συμπεράνουμε την υψηλή εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια. Βέβαια, είναι ξεκάθαρο πως η κατάσταση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης τείνει να αλλάξει. Η τιμή του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια από 7,35 το 2015 μεταβάλλεται σε 2,35 το 2018, δημιουργώντας θετικές προσδοκίες για την μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης, αν η τάση αυτή συνεχιστεί στα επόμενα έτη.

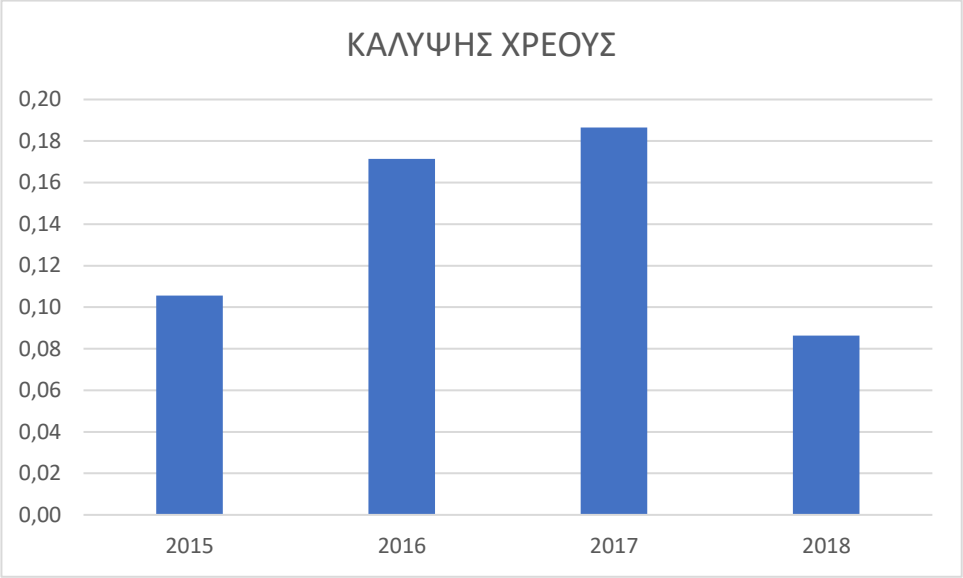
Διάγραμμα 7.27 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Porto Palace

Στο Διάγραμμα 7.28 απεικονίζεται ο δείκτης κάλυψης τόκων. Ο δείκτης λαμβάνει συνεχώς τιμές άνω του 2, γεγονός που καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις των δανείων της, συντελώντας στην προστασία των πιστωτών. Αν και ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία έως το 2017, το 2018 παρουσιάζει μια πτώση φτάνοντας στο 2,13, από 4,22 το προηγούμενο έτος παρόλο που τα έξοδα για τόκους μειώνονται. Η μείωση οφείλεται στην σημαντική συρρίκνωση των κερδών προ φόρων και τόκων (475.834,54 έναντι 1.054.113,56 το 2017).



Διάγραμμα 7.28 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Porto Palace

Παρατηρώντας το Διάγραμμα 7.29, βλέπουμε πως ο δείκτης κάλυψής χρέους παρουσιάζει μια ιδιαίτερα αρνητική εικόνα. Οι τιμές του δείκτη είναι θετικές, ωστόσο βρίσκονται πολύ κοντά στο μηδέν καθιστώντας την επιχείρηση ευάλωτη όσον αφορά την κάλυψη των συνολικών δανειακών της υποχρεώσεων. Παρόλο που το χρέος της επιχείρησης μειώνεται διαχρονικά, το μέγεθος του παραμένει σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με τα λειτουργικά κέρδη που πετυχαίνει η επιχείρηση. Ειδικά το 2018, όπου τα κέρδη προ φόρων και τόκων μειώνονται σημαντικά, ο δείκτης λαμβάνει την χαμηλότερη τιμή του στην διάρκεια της τετραετίας, δηλαδή μόλις 0.09 που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να εξυπηρετήσει μόνο το 9% του χρέους της μέσω των λειτουργικών κερδών της.



Διάγραμμα 7.29 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Porto Palace

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας της επιχείρησης.

Πίνακας 7.8 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Porto Palace

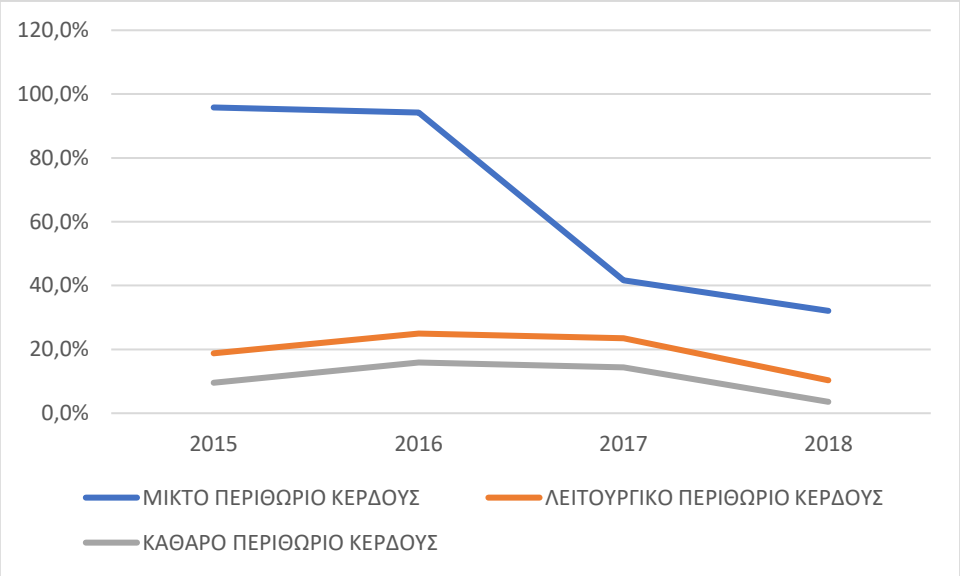
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	95,8%	94,2%	41,6%	32,1%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,8%	25,0%	23,4%	10,3%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	9,5%	15,9%	14,4%	3,6%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,4%	8,0%	7,4%	2,0%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	39,4%	43,1%	29,7%	7,0%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	9,2%	13,5%	13,3%	6,0%

Παρατηρώντας τον δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους στο Διάγραμμα 7.30, βλέπουμε ότι έχει μια πτωτική τάση, ειδικά μετά το 2017. Η μείωση οφείλεται στην μεγάλη άνοδο του κόστους πωληθέντων, παρόλο που οι πωλήσεις αυξάνονται διαχρονικά, δημιουργώντας αμφιβολίες για την αποτελεσματική διαχείριση των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης. Τα έτη 2015 και 2016 ο δείκτης λαμβάνει ιδιαίτερα υψηλές τιμές (95,8% και 94,2% αντίστοιχα), ωστόσο το 2017 η τιμή του πέφτει κάτω απ' το μισό φτάνοντας στο 41,6%, ενώ το 2018 παρουσιάζει περαιτέρω μείωση με 32,1%.

Ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει μια αύξηση το 2016 (25% από 18,8% το 2015), ωστόσο στη συνέχεια ακολουθεί πτωτική πορεία. Η αύξηση το

2016 οφείλεται στην αύξηση του μικτού κέρδους. Το 2017 παρόλο που τα λειτουργικά έξοδα μειώνονται σημαντικά, η μεγάλη μείωση του μικτού κέρδους (1.871.231,14 από 3.911.867,44 το 2016) προκαλεί μικρή μείωση της τιμής του δείκτη. Στη συνέχεια, το 2018, τόσο η μείωση του μικτού κέρδους, όσο και η αύξηση των λειτουργικών εξόδων οδηγούν την τιμή του δείκτη στο 10,3%.

Όσον αφορά τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, αυτός ακολουθεί την ίδια ακριβώς τάση με τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου για τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Η καλύτερη επίδοση του δείκτη είναι το 2016 με 15,9%, ενώ χειρότερη εικόνα παρουσιάζει το 2018 με μόλις 3,6%. Το σημαντικό είναι ότι ο δείκτης, αν και μειούμενος, παραμένει σε θετικά επίπεδα καταδεικνύοντας ότι η επιχείρηση παραμένει κερδοφόρα κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.



Διάγραμμα 7.30 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Porto Palace

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 7.31, παρουσιάζει αυξομειώσεις που σχετίζονται με την πορεία των καθαρών κερδών της επιχείρησης. Έτσι, μετά από μια αύξηση της τιμής του δείκτη το 2016, ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία, φτάνοντας το 2018 στο 2%.

Διάγραμμα 7.31 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Porto Palace

Ανάλογη είναι και η πορεία του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, όπως μπορούμε να δούμε στο Διάγραμμα 7.32. Αν και μετά το 2016 ο δείκτης ακολουθεί καθοδική πορεία, η τιμή του παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Οι υψηλές τιμές του δείκτη, αν και είναι επιθυμητές από τους μετόχους καθώς φανερώνουν την αποτελεσματική αξιοποίηση των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει, συνδέονται με την μεγάλη εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια, όπως αποδείχτηκε και από τα ευρήματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης.

Διάγραμμα 7.32 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Porto Palace

7.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Nikopolis Hotel

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας του ξενοδοχείου Nikopolis, ενώ στο Διάγραμμα 7.33 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών διαχρονικά.

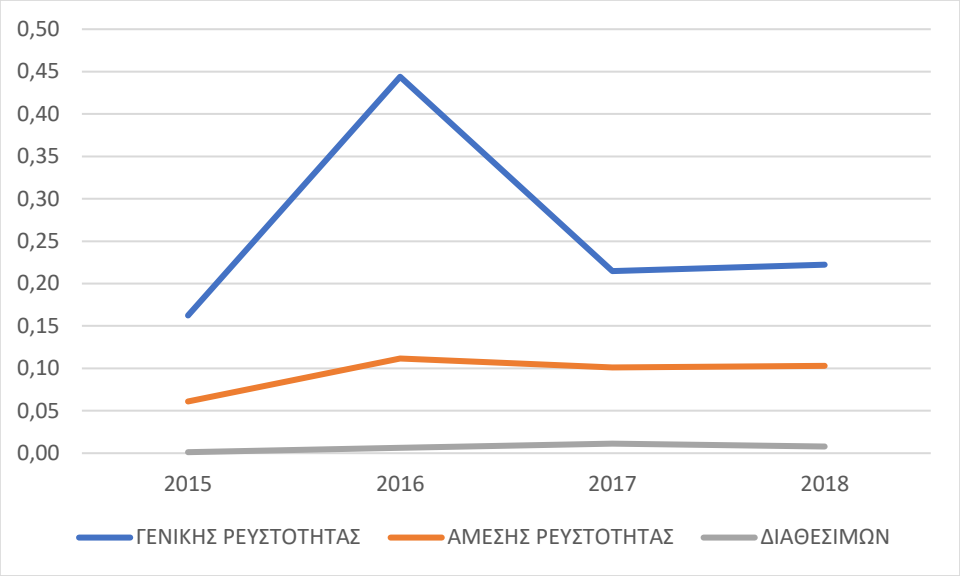
Πίνακας 7.9 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Nikopolis Hotel

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,16	0,44	0,21	0,22
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,06	0,11	0,10	0,10
ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	0,00	0,01	0,01	0,01

Όπως βλέπουμε ο δείκτης γενικής ρευστότητάς παρουσιάζει μια σημαντική άνοδο το 2016 φτάνοντας στο 0,44. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αλλά και στην κατακόρυφη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας (2.851.958,85 από 5.436.587,51 το 2015). Στη συνέχεια, το 2017 ο δείκτης παρουσιάζει μείωση, ενώ το 2018 παραμένει σταθερός. Γενικά, η τιμή του δείκτη βρίσκεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο, δημιουργώντας κινδύνους σχετικά με την εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας εμφανίζει ακόμα χειρότερη εικόνα από τον δείκτη γενικής ρευστότητας. Η τιμή του παραμένει σχεδόν σταθερή στην διάρκεια της περιόδου και κυμαίνεται κοντά στο 0,1. Φαίνεται πως η επιχείρηση διατηρεί ένα σχετικά υψηλό επίπεδο αποθεμάτων.

Όσον αφορά τον δείκτη διαθεσίμων, είναι φανερό ότι τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης είναι σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο και δεν επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται πολύ κοντά στο μηδέν.



Διάγραμμα 7.33 Δείκτες Ρευστότητας Nikopolis Hotel

Παρακάτω, στον Πίνακα 7.10, παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας της εταιρίας.

Πίνακας 7.10 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Nikopolis Hotel

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,17	0,19	0,22	0,22
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	0,18	0,20	0,23	0,23
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ	4,01	3,09	5,81	5,46
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	-0,78	-2,46	-1,59	-1,56
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	30,99	29,62	32,73	31,78
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	11,78	12,32	11,15	11,48
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	10,90	13,03	13,86	12,74
ΗΜΕΡΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	33,50	28,01	26,33	28,64
ΚΥΚΛΟΦ.ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	4,27	4,59	3,69	3,96
ΗΜΕΡΕΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ	85,41	79,47	98,81	92,14
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-40,14	-39,14	-61,33	-52,02

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (Διάγραμμα 7.34) ακολουθεί μια ανοδική πορεία έως το 2017, ενώ το 2018 παραμένει σταθερός στο 0,22. Οι τιμές του

δείκτη διαχρονικά, ωστόσο, παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η αιτία είναι το μεγάλο μέγεθος του συνόλου του ενεργητικού, αν και οι πωλήσεις κάθε έτος αυξάνονται.

Διάγραμμα 7.34 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού Nikopolis Hotel

Εξετάζοντας τον δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων, παρατηρούμε πως αυτός ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία με τον προηγούμενο δείκτη και λαμβάνει παραπλήσιες τιμές. Είναι ξεκάθαρο πως η επιχείρηση έχει υπερεπενδύσει σε πάγια στοιχεία, τα οποία ωστόσο φαίνεται να μην αξιοποιούνται αποτελεσματικά για την δημιουργία εσόδων.

Διάγραμμα 7.35 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Nikopolis Hotel

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Διάγραμμα 7.36), ο δείκτης παρουσιάζει μια πολύ καλύτερη εικόνα, λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 3,09 και 5,81. Η μείωση το 2016 όπως και το 2018 προκύπτει από αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης τα έτη αυτά.

Διάγραμμα 7.36 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντων Nikopolis Hotel

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης, όπως μπορούμε να δούμε στο Διάγραμμα 7.37, εμφανίζει όλα τα έτη αρνητικές τιμές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι πολύ μεγαλύτερες, σχεδόν τριπλάσιες, από το κυκλοφορούν ενεργητικό, κατάσταση η οποία θα πρέπει να διερευνηθεί από την διοίκηση της εταιρίας.

Διάγραμμα 7.37 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως Nikopolis Hotel

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (Διάγραμμα 7.38) παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της υπό μελέτη περιόδου. ΤΟ 2016 ο δείκτης μειώνεται φτάνοντας στο 29,62 από 30,99 το προηγούμενο έτος, λόγω της μείωση του κόστους πωληθέντων κατά ένα ποσοστό μεγαλύτερο της μείωσης των αποθεμάτων. Στη συνέχεια, το 2017 εμφανίζει σημαντική άνοδο φτάνοντας στο 32,73, ενώ το 2018 έχει μια μικρή μείωση εξαιτίας της αύξησης του ύψους των αποθεμάτων.

Διάγραμμα 7.38 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων Nikopolis Hotel

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, φαίνεται πως ο δείκτης παρουσιάζει μια σχετική σταθερότητα με μικρές μεταβολές (Διάγραμμα 7.39). Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης βρίσκονται σε ένα καλό επίπεδο και κυμαίνονται μεταξύ 10,9 και 13,86, υποδηλώνοντας ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια αποτελεσματική πολιτική παροχής πιστώσεων στους πελάτες της.

Διάγραμμα 7.39 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων Nikopolis Hotel

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών, ο οποίος απεικονίζεται στο Διάγραμμα 7.40, λαμβάνει σχετικά χαμηλές τιμές, μεταξύ 3,69 και 4,59. Οι μεταβολές που παρατηρούνται οφείλονται σε μεταβολές του λογαριασμού προμηθευτών, ο οποίος το 2016 μειώνεται (693.897,11 από 788.342,11), το 2017 αυξάνεται σε 852.268,35 και στην συνέχεια μειώνεται ξανά φτάνοντας στο 801.383,82. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη ενδεχομένως να οφείλονται σε προβλήματα ρευστότητας της επιχείρησης, όπως κατέδειξαν και τα ευρήματα της ανάλυσης των αριθμοδεικτών ρευστότητας της εταιρίας.

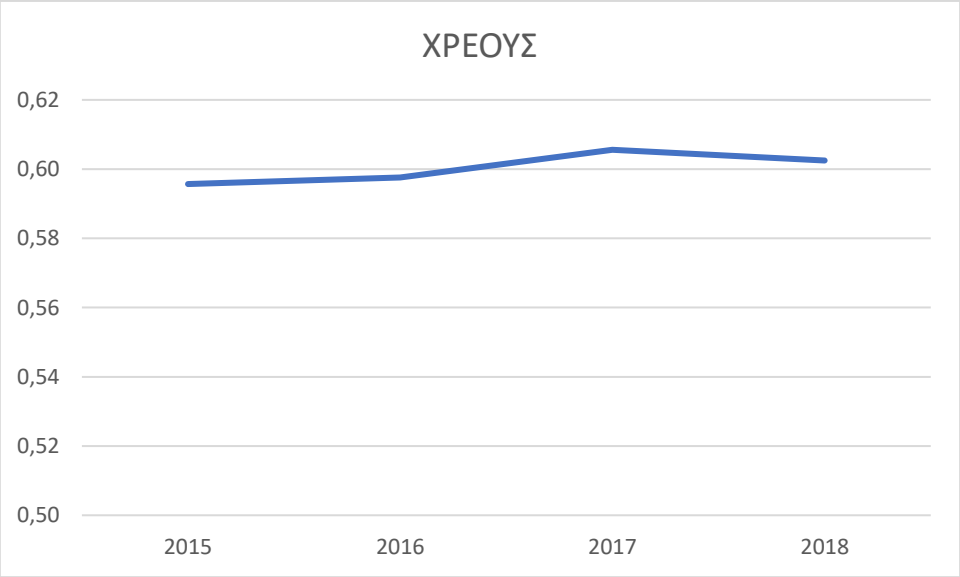
Διάγραμμα 7.40 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών Nikopolis Hotel

Ακολουθεί η παρουσίαση των αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης και μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας του ξενοδοχείου Nikopolis, οι οποίοι παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στον Πίνακα 7.11.

Πίνακας 7.11 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας Nikopolis Hotel

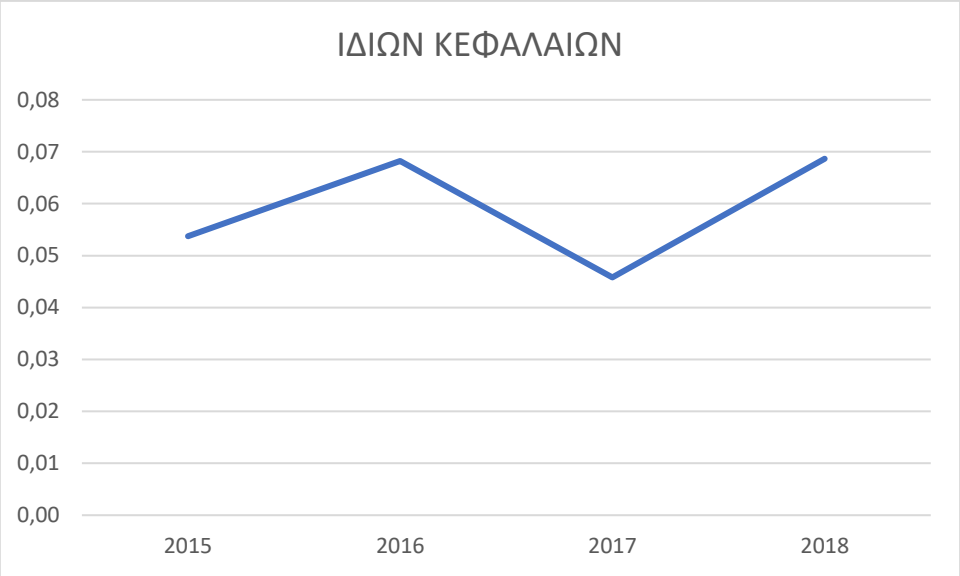
ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΧΡΕΟΥΣ	0,60	0,60	0,61	0,60
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,05	0,07	0,05	0,07
ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	11,09	8,76	13,22	8,78
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-2,92	1,06	1,89	1,20
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΜΕΤΡΗΤΑ	0,02	0,08	0,17	0,07
ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΕΟΥΣ	-0,07	0,02	0,04	0,04

Ο δείκτης χρέους (Διάγραμμα 7.41) ακολουθεί μια σταθερή πορεία λαμβάνοντας τιμές κοντά στο 0,6. Οι συνολικές δανειακές υποχρεώσεις της εταιρίας ανέρχονται κοντά στα 12 εκατ. παρουσιάζοντας μικρές αυξομειώσεις κατά την περίοδο 2016 έως 2018. Ωστόσο, το υπέρογκο μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού (κοντά στα 20 εκατ.) της εταιρίας διατηρεί τον δείκτη χρέους σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας.



Διάγραμμα 7.41 Δείκτης Χρέους Nikopolis Hotel

Όσον αφορά τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 7.42), παρατηρούμε ότι παρουσιάζει ιδιαίτερα άσχημη εικόνα λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 0,05 και 0,07. Είναι φανερό ότι τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης χρηματοδοτούνται από τα ίδια κεφάλαια με πολύ μικρό βαθμό, δημιουργώντας υψηλό πιστωτικό κίνδυνο για την εταιρία.

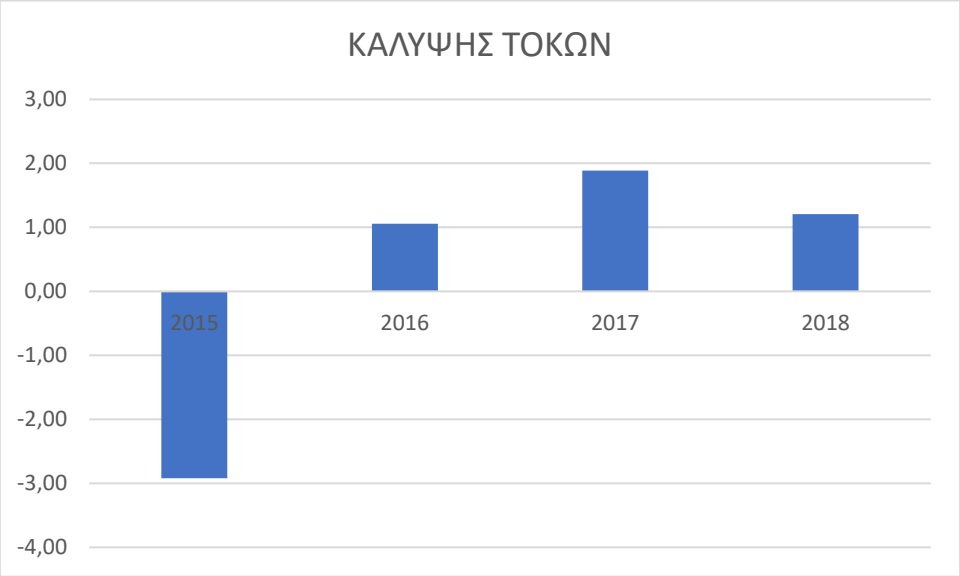


Διάγραμμα 7.42 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Nikopolis Hotel

Το παρακάτω διάγραμμα, όπου απεικονίζεται ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια, επιβεβαιώνει ότι η επιχείρηση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων. Το 2016 και το 2018 η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης οδηγεί σε μια βελτίωση της τιμής του δείκτη τα έτη αυτά, η οποία ωστόσο παραμένει σε ανησυχητικά επίπεδα και θα πρέπει να ερευνηθεί καθώς δημιουργεί ανησυχία για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

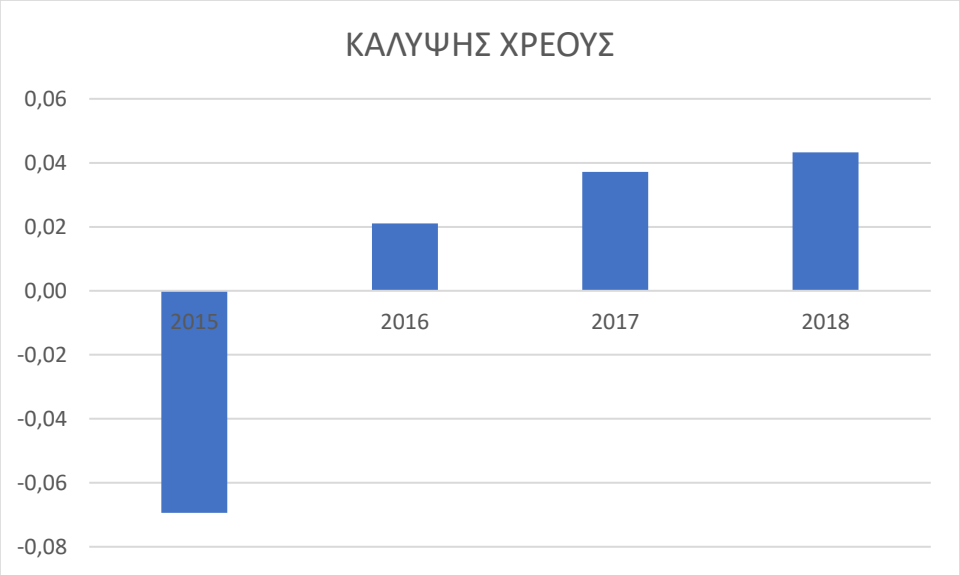
Διάγραμμα 7.43 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια Nikopolis Hotel

Ο δείκτης κάλυψής τόκων, το 2015 λαμβάνει αρνητική τιμή εξαιτίας των αρνητικών κερδών προ φόρων και τόκων αυτής της χρήσης. Ωστόσο, από το 2016 λαμβάνει θετικές τιμές λόγω των κερδών που καταφέρνει να επιτύχει η επιχείρηση, παρουσιάζοντας μια μικρή πτώση το 2018 που οφείλεται σε αύξηση των χρεωστικών τόκων, αν και τα λειτουργικά κέρδη συνεχίζουν την ανοδική πορεία.



Διάγραμμα 7.44 Δείκτης Κάλυψης Τόκων Nikopolis Hotel

Ομοίως και ο δείκτης κάλυψης χρέους, αν και λαμβάνει αρνητική τιμή το 2015, στη συνέχεια ακολουθεί μια συνεχή ανοδική πορεία. Βέβαια η τιμή του παραμένει ιδιαίτερα χαμηλή, κοντά στο 0,04, υποδηλώνοντας ότι τα λειτουργικά κέρδη της εταιρίας δεν επαρκούν για την πλήρη κάλυψη των δανειακών της υποχρεώσεων.



Διάγραμμα 7.45 Δείκτης Κάλυψης Χρέους Nikopolis Hotel

Στον Πίνακα 7.12 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας του ξενοδοχείου Nikopolis, ενώ στο Διάγραμμα 7.46 μπορούμε να δούμε την διαχρονική πορεία των δεικτών περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης.

Πίνακας 7.12 Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας Nikopolis Hotel

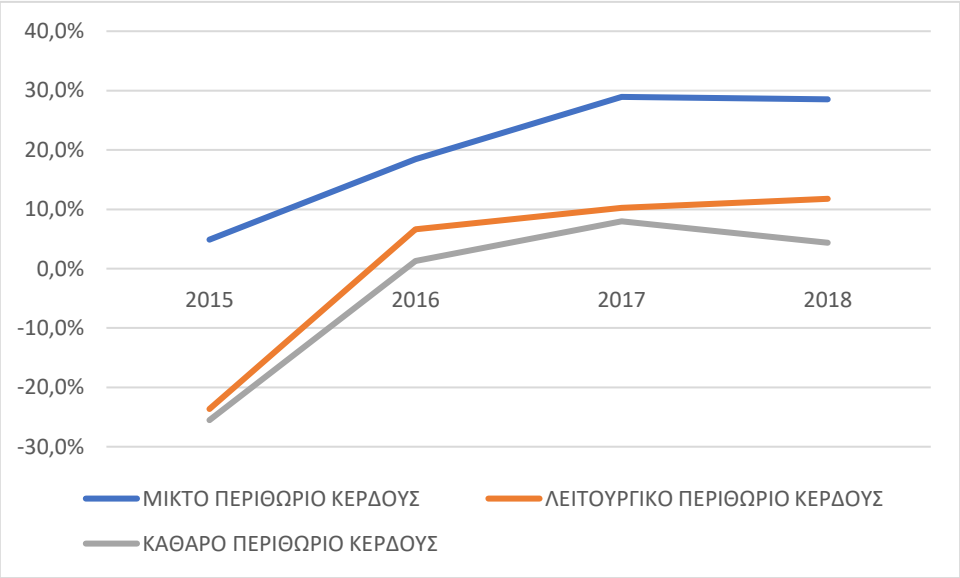
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ	2015	2016	2017	2018
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,9%	18,5%	28,9%	28,5%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-23,6%	6,6%	10,2%	11,8%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-25,5%	1,3%	8,0%	4,4%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-4,5%	0,2%	1,8%	1,0%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-83,1%	3,6%	38,3%	14,1%
ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-5,7%	1,5%	2,7%	3,2%

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου λαμβάνει μόνο θετικές τιμές στην διάρκεια της περιόδου και ακολουθεί αυξητική πορεία έως το 2017, παρουσιάζοντας μια πολύ μικρή κάμψη το 2018. Η επιχείρηση καταφέρνει να αυξάνει τις πωλήσεις της και παράλληλα να μειώνει

το κόστος πωληθέντων της κάθε έτος πετυχαίνοντας ευνοϊκές τιμές του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, ο οποίος τα τελευταία έτη κυμαίνεται κοντά στο 29%.

Όσον αφορά τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου, φαίνεται πως η επιχείρηση κατάφερε να αναστρέψει τις ζημίες του 2015, πετυχαίνοντας κέρδη και βελτιώνοντας συνεχώς την τιμή του δείκτη τα επόμενα χρόνια. Το 2018, παρόλο που τα μικτά κέρδη παρουσιάζουν μια μικρή μείωση, ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου συνεχίζει να αυξάνεται του περιορισμού των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, από -25,5% το 2015 φτάνει στο 1,3% το 2016 και 8% το 2017. Στην συνέχεια, το 2018 μειώνεται και πάλι στο 4,4%. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη οφείλονται κατά κύριο λόγο στα υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρίας, που προκύπτουν από τις δανειακές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει η επιχείρηση.

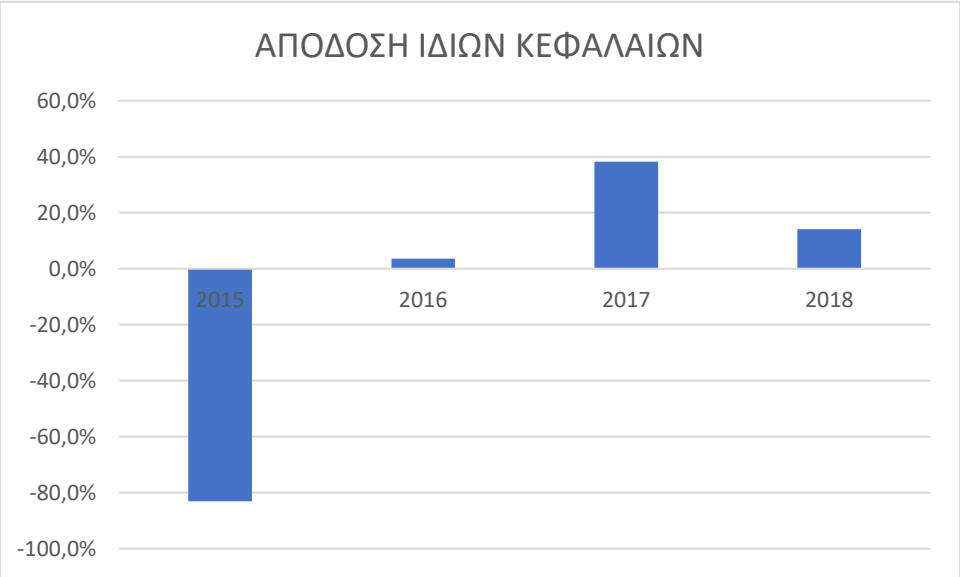


Διάγραμμα 7.46 Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους Nikopolis Hotel

Στο επόμενο διάγραμμα μπορούμε να δούμε την πορεία του δείκτη απόδοσης ενεργητικού. Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, η επιχείρηση κατάφερε να αναστρέψει το αρνητικό αποτέλεσμα του 2015, έτσι από το 2016 και έπειτα σημειώνει θετικές αποδόσεις. Ωστόσο, λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών σε σύγκριση με το μέγεθος της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, η εταιρία πετυχαίνει σχετικά χαμηλή απόδοση του ενεργητικού της, με μέγιστη απόδοση το 2% το 2017.

Διάγραμμα 7.47 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού Nikopolis Hotel

Η πορεία του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 7.48) είναι όμοια με τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού, ωστόσο ο δείκτης αυτός λαμβάνει υψηλότερες τιμές. Ιδιαίτερα το 2017 η εικόνα που παρουσιάζει ο δείκτης είναι πολύ θετική, φτάνοντας στο 38%, ενώ το επόμενο έτος η απόδοση μειώνεται στο 14%, λόγω αύξησης του ύψους των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι υψηλές τιμές του δείκτη, αν και επιθυμητές από τους επενδυτές, φανερώνουν σε έναν βαθμό την μεγάλη εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια.



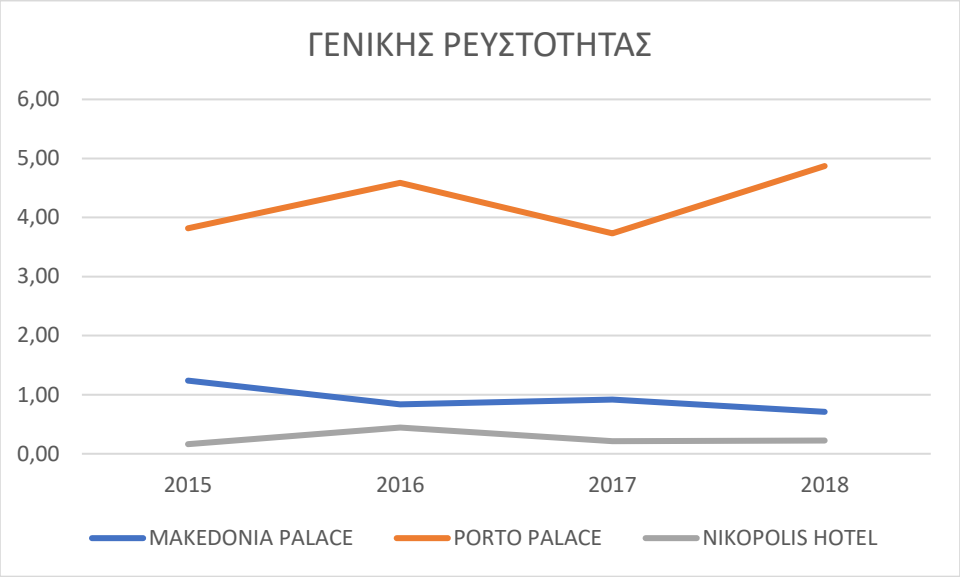
Διάγραμμα 7.48 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Nikopolis Hotel

7.4 Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των τριών ξενοδοχείων

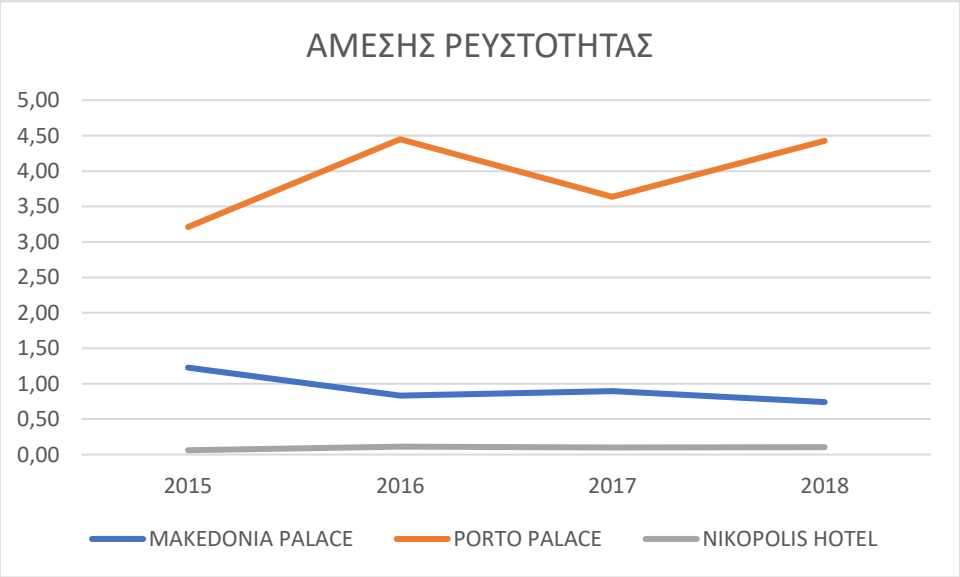
Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν κάποιοι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες των τριών ξενοδοχείων σε κοινή διαγραμματική απεικόνιση, ώστε να αντιληφθούμε τις δυνάμεις και αδυναμίες του κάθε ξενοδοχείου συγκριτικά με τα υπόλοιπα κατά την περίοδο 2015 έως 2018.

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Παρατηρώντας τόσο τον δείκτη γενικής ρευστότητας (Διάγραμμα 7.49), όσο και τον δείκτη άμεσης ρευστότητας (Διάγραμμα 7.50), γίνεται κατανοητό ότι το ξενοδοχείο Porto Palace διαθέτει σημαντικά μεγαλύτερη ρευστότητα και είναι σε θέση να ανταποκριθεί με άνεση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Ο δείκτης του ξενοδοχείου Makedonia Palace βρίσκεται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από το Porto Palace, ωστόσο κρίνεται ικανοποιητικός δεδομένου του μεγάλου χρέους της εταιρίας. Την χειρότερη εικόνα παρουσιάζει το ξενοδοχείο Nikopolis, που φαίνεται να θέτει σε κίνδυνο την ασφάλεια των πιστωτών του.



Διάγραμμα 7.49 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας – Σύγκριση



Διάγραμμα 7.50 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας - Σύγκριση

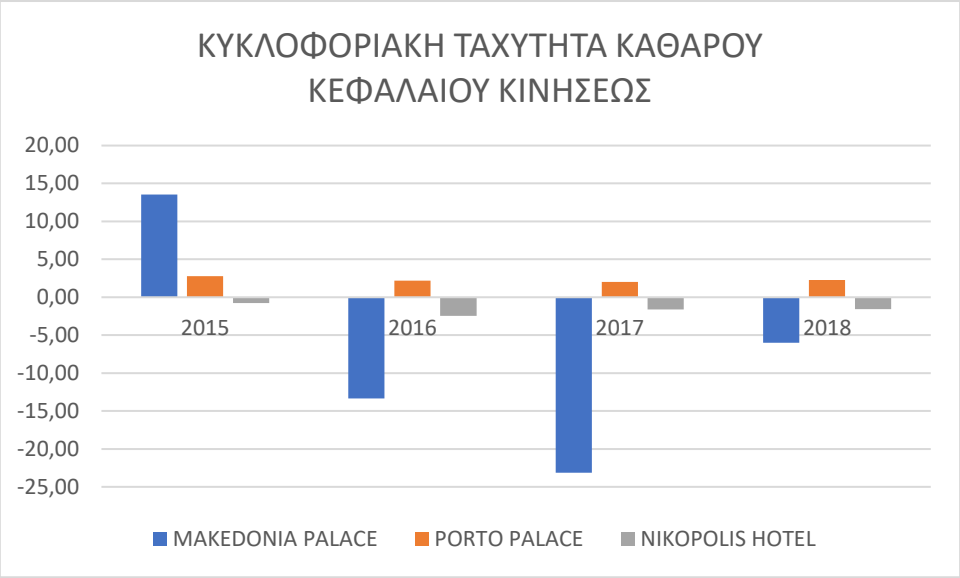
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, το Makedonia Palace φαίνεται να διαχειρίζεται πιο αποτελεσματικά τα περιουσιακά του στοιχεία σε σχέση με τα υπόλοιπα ξενοδοχεία, αν και ο δείκτης παρουσιάζει πτώση, ιδιαίτερα το 2017. Ακολουθεί το Porto Palace που φαίνεται να βελτιώνει την αποτελεσματικότητα του διαχρονικά όσον αφορά την δημιουργία πωλήσεων από την αξιοποίηση του

ενεργητικού του. Το ξενοδοχείο Nikopolis υστερεί και σε αυτόν τον δείκτη δείχνοντας ότι το μεγάλο μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού δεν είναι ικανό να δημιουργήσει τον αναμενόμενο κύκλο εργασιών.

Διάγραμμα 7.51 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού- Σύγκριση

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως (Διάγραμμα 7.52), με εξαίρεση το 2015 όπου το ξενοδοχείο Makedonia Palace υπερτερεί έναντι των άλλων, από το 2016 και έπειτα το ξενοδοχείο Porto Palace είναι το μόνο που εμφανίζει θετικές τιμές αυτού του δείκτη, που σημαίνει ότι είναι σε θέση να χρηματοδοτεί απρόσκοπτα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες χωρίς την ανάγκη πρόσθετης χρηματοδότησης. Το μεγάλο ύψος δανειακών υποχρεώσεων των άλλων ξενοδοχείων έχει ως αποτέλεσμα την ανεπάρκεια καθαρού κεφαλαίου κινήσεως που ενδεχομένως να τους δημιουργήσει προβλήματα σε πιθανές έκτακτες ανάγκες ή ζημίες μελλοντικά.

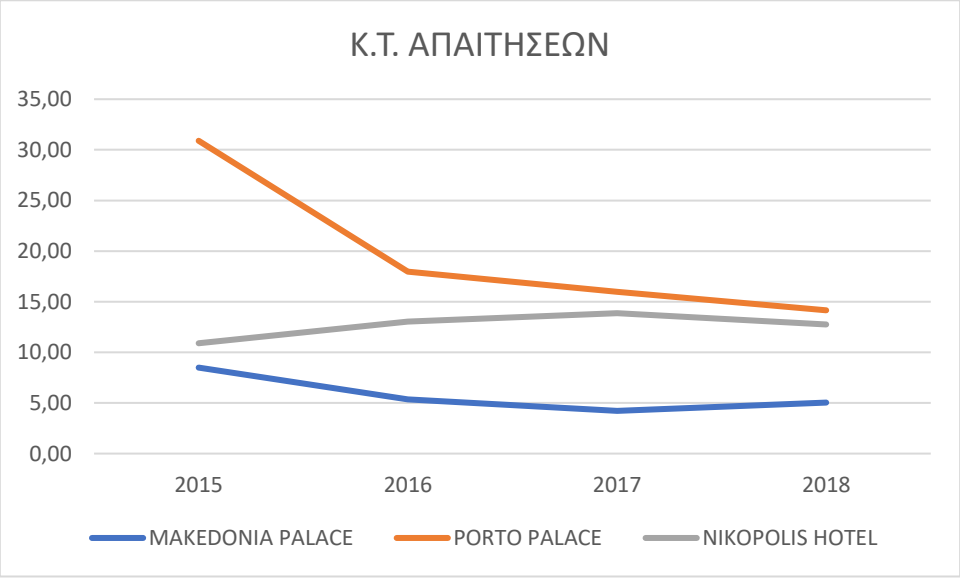


Διάγραμμα 7.52 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης- Σύγκριση

Παρατηρώντας το Διάγραμμα 7.53 βλέπουμε πως έως το 2016 το ξενοδοχείο Makedonia Palace παρουσιάζει υψηλότερες τιμές του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Το Porto Palace ωστόσο εμφανίζει το 2017 θεαματική άνοδο καταδεικνύοντας την αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεμάτων του συγκριτικά με τα άλλα δύο ξενοδοχεία. Το ξενοδοχείο Nikopolis φαίνεται να διατηρεί μια σταθερή πολιτική διατήρησης των αποθεμάτων, παρουσιάζοντας έναν χαμηλότερο δείκτη. Αξίζει να αναφερθεί, ωστόσο, πως οι δείκτες των τριών ξενοδοχείων βρίσκονται σε ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο, γεγονός που οφείλεται στη φύση του ξενοδοχειακού κλάδου, όπως έχει επανειλημμένως αναφερθεί, στον οποίο οι επιχειρήσεις δεν έχουν την ανάγκη διατήρησης ενός υψηλού επιπέδου αποθεμάτων, όπως συμβαίνει για παράδειγμα στις βιομηχανικές επιχειρήσεις.

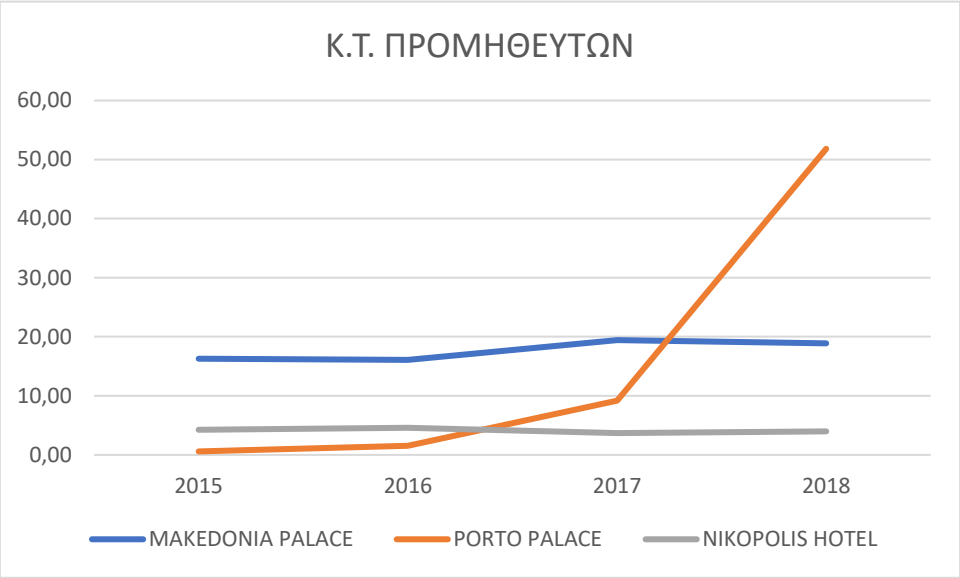
Διάγραμμα 7.53 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων- Σύγκριση

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (Διάγραμμα 7.54), είναι ξεκάθαρο ότι το ξενοδοχείο Porto Palace ακολουθεί μια αποτελεσματικότερη πολιτική αναφορικά με τις πιστώσεις που παρέχει στους πελάτες του, αν και τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει μια πτώση. Ακολουθεί το ξενοδοχείο Nikopolis το οποίο παρουσιάζει αρκετά ικανοποιητικές τιμές του δείκτη ακολουθώντας μια σταθερή πορεία. Το ξενοδοχείο Makedonia Palace φαίνεται να υστερεί στην ικανότητα του να εισπράττει τις απαιτήσεις από τους πελάτες του ανά τακτά χρονικά διαστήματα.



Διάγραμμα 7.54 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων - Σύγκριση

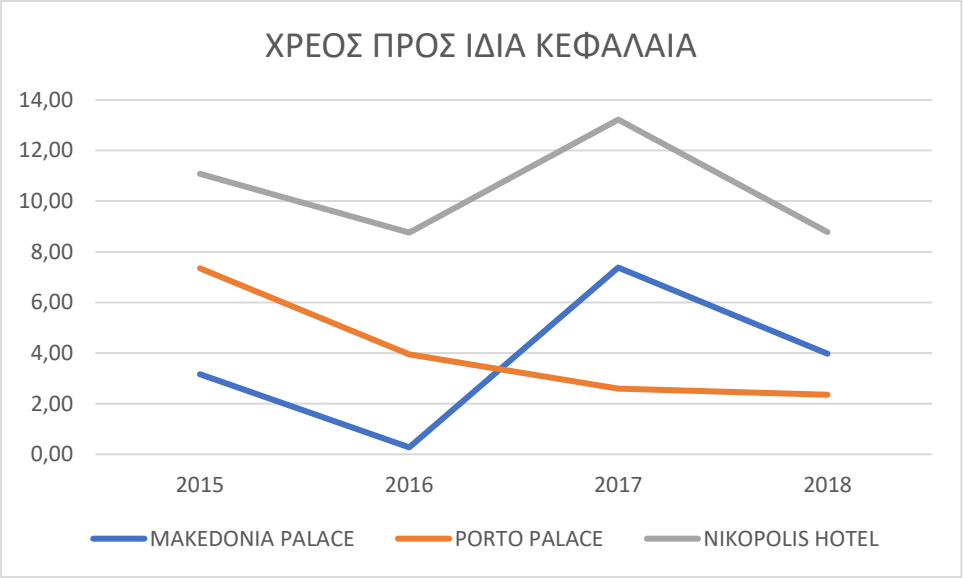
Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών (Διάγραμμα 7.55) καταδεικνύει πως έως το 2017 το ξενοδοχείο Makedonia Palace έχει μεγαλύτερη πιστοληπτική ικανότητα σε σχέση με τους ανταγωνιστές του. Αντίθετα το Porto Palace παρουσιάζει μια ιδιαίτερα αρνητική εικόνα, ωστόσο από το 2017 και έπειτα βελτιώνει σε αξιοσημείωτο βαθμό την τιμή του δείκτη, πετυχαίνοντας μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα από το Makedonia Palace. Το ξενοδοχείο Nikopolis φαίνεται να αντιμετωπίζει δυσκολίες όσον αφορά την αποπληρωμή των υποχρεώσεων έναντι των προμηθευτών του, η κατάσταση μάλιστα δεν βελτιώνεται με την πάροδο των ετών.



Διάγραμμα 7.55 Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών- Σύγκριση

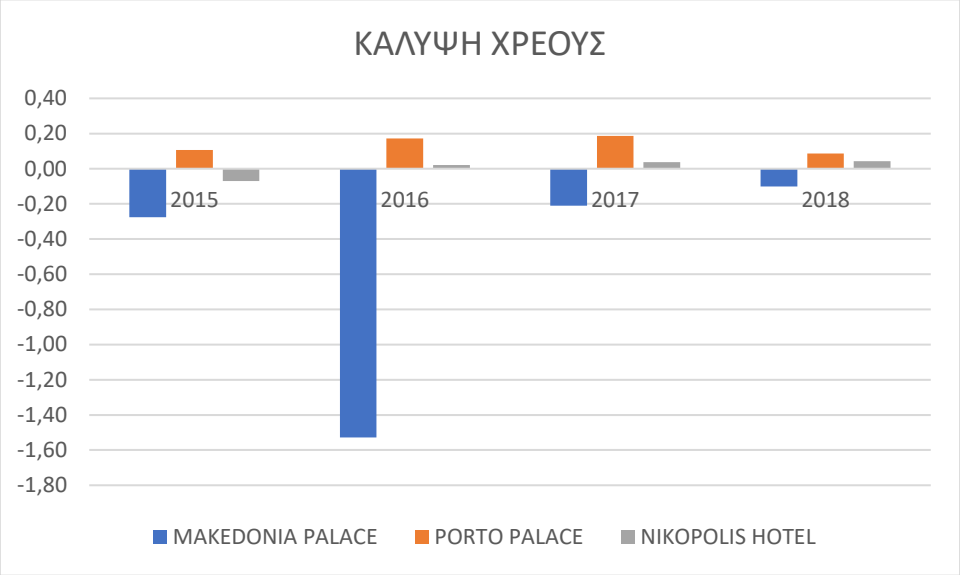
Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης και Μακροπρόθεσμης Φερεγγυότητας

Το Διάγραμμα 7.56 μας παρέχει μια πλήρη εικόνα της κεφαλαιακής διάρθρωσης των τριών επιχειρήσεων. Το ξενοδοχείο Nikopolis παρουσιάζει ανησυχητικά υψηλές τιμές του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια, αποδεικνύοντας ότι η επιχείρηση βασίζεται σε υπερβολικό βαθμό στην χρηματοδότηση μέσω ξένων κεφαλαίων. Ο δείκτης του ξενοδοχείου Makedonia Palace παρουσιάζει παρόμοια τάση με αυτή του δείκτη του Nikopolis, ωστόσο οι τιμές του βρίσκονται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Η χειρότερη εικόνα του δείκτη των δύο ξενοδοχείων παρατηρείται το έτος 2017, ενώ το επόμενο έτος φαίνεται να υπάρχει μια βελτίωση. Αντίθετα, το ξενοδοχείο Porto Palace, αν και μέχρι το 2016 παρουσιάζει υψηλό βαθμό εξάρτησης από δανειακά κεφάλαια, με την τιμή του δείκτη να βρίσκεται πάνω από αυτήν του Makedonia Palace, είναι φανερό ότι καταφέρνει τα τελευταία χρόνια να βελτιώσει την κεφαλαιακή της διάρθρωση, μειώνοντας σημαντικά τις δανειακές τις υποχρεώσεις.



Διάγραμμα 7.56 Δείκτης Χρέους προς Ίδια Κεφάλαια- Σύγκριση

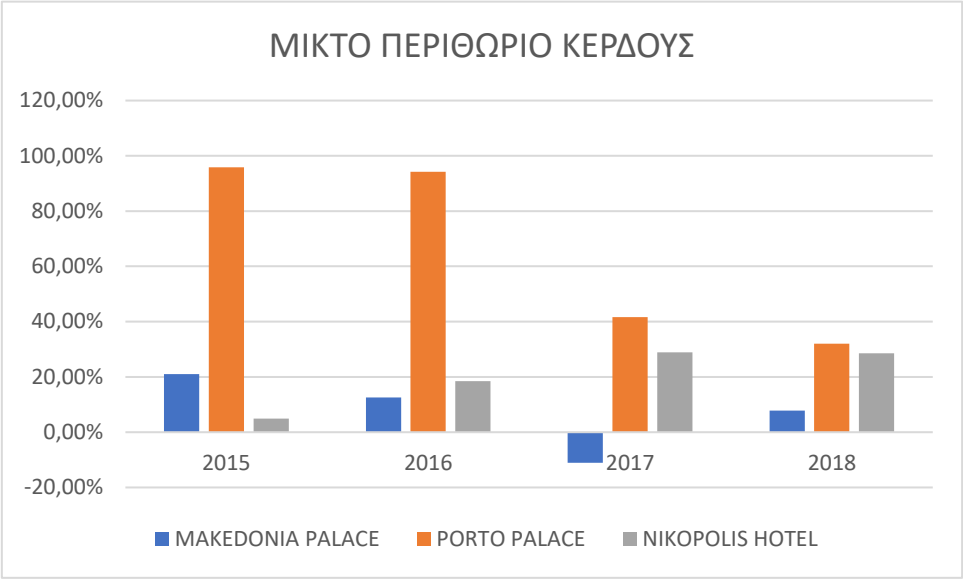
Το επόμενο διάγραμμα σχετικά με τον δείκτη κάλυψης χρέους φανερώνει πως και οι τρεις επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν δυσκολία στην δημιουργία επαρκών λειτουργικών κερδών για την κάλυψη των χρεών τους. Το ξενοδοχείο Porto Palace, παρόλο που εμφανίζει καλύτερη εικόνα σε σχέση με τα άλλα δύο ξενοδοχεία, δεν καταφέρνει να δημιουργήσει κέρδη που επιτρέπουν την πλήρη κάλυψη των δανειακών του υποχρεώσεων. Ο δείκτης του ξενοδοχείου Nikopolis μετά την αρνητική επίδοση το έτος 2015, βελτιώνεται συνεχώς, παραμένει ωστόσο σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στην χειρότερη θέση βρίσκεται το ξενοδοχείο Makedonia Palace, το οποίο δεν καταφέρνει να επιτύχει κέρδη κανένα έτος συνεπάγοντας υψηλό πιστωτικό κίνδυνο για την επιχείρηση. Η κατάσταση βέβαια τείνει να βελτιωθεί από το 2017 και έπειτα, συνεχίζοντας όμως τις αρνητικές επιδόσεις.



Διάγραμμα 7.57 Δείκτης Κάλυψης Χρέους- Σύγκριση

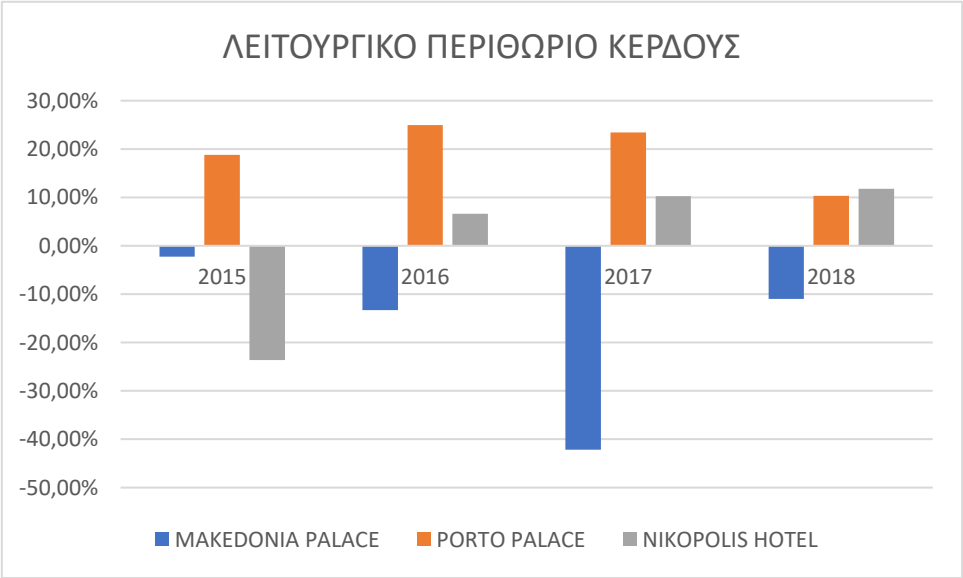
Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας

Όσον αφορά τον δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, είναι ξεκάθαρο πως το ξενοδοχείο Porto Palace εμφανίζει πιο ευνοϊκές τιμές του δείκτη σε σύγκριση με τα άλλα δύο ξενοδοχεία. Βλέπουμε ωστόσο πως ο δείκτης παρουσιάζει μια καθοδική πορεία, παρόλο που οι πωλήσεις της εταιρίας αυξάνονται. Από την άλλη πλευρά, το ξενοδοχείο Nikopolis εμφανίζει πολύ χαμηλότερες τιμές του δείκτη σε σχέση με το Porto Palace, αλλά η πορεία του είναι διαχρονικά ανοδική, το 2018 μάλιστα οι τιμές των δεικτών των δύο ξενοδοχείων είναι πολύ κοντά. Αντίθετα, το ξενοδοχείο Makedonia Palace, αν και το 2015 αποδίδει καλύτερα από το ξενοδοχείο Nikopolis, στη συνέχεια παρουσιάζει μια άσχημη εικόνα, φτάνοντας ακόμα και σε αρνητικά επίπεδα το 2017, ως αποτέλεσμα μείωσης των πωλήσεων και αύξησης του κόστους πωληθέντων. Το 2018 φαίνεται να ανακάμπτει παρουσιάζοντας μια θετική τιμή του δείκτη, ωστόσο υστερεί σημαντικά σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές του.



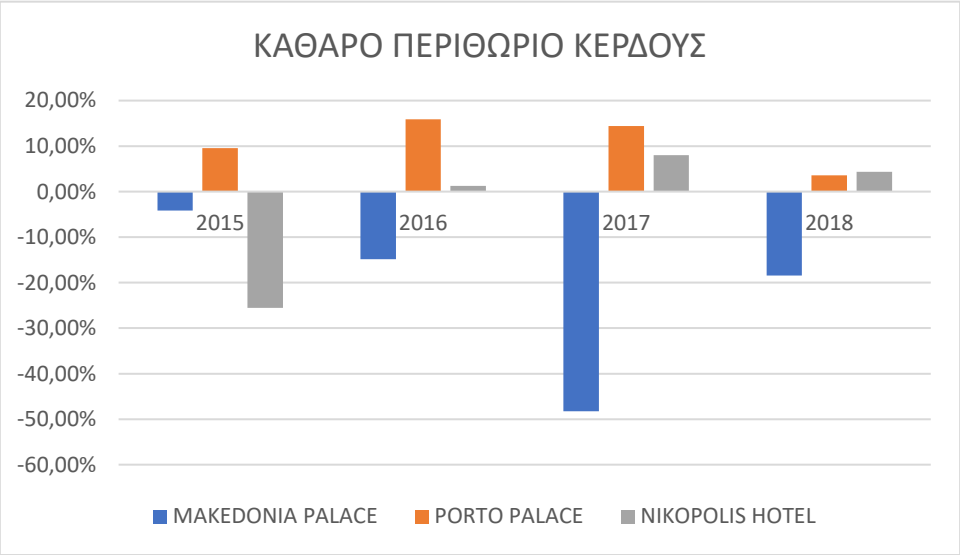
Διάγραμμα 7.58 Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση

Η πορεία του δείκτη λειτουργικού κέρδους των τριών ξενοδοχείων (Διάγραμμα 7.59) ακολουθεί σε μεγάλο βαθμό την τάση του δείκτη μικτού περιθωρίου. Αυτό που αξίζει να επισημανθεί είναι ότι το έτος 2018 το ξενοδοχείο Nikopolis εμφανίζει καλύτερη απόδοση από το ξενοδοχείο Porto Palace, όσον αφορά το λειτουργικό περιθώριο κέρδους, παρόλο που στον προηγούμενο δείκτη υστερούσε. Αυτό οφείλεται στην καλύτερη διαχείριση των λειτουργικών του εξόδων, τα οποία καταφέρνει να μειώσει, ενώ αντίθετα το ξενοδοχείο Porto Palace αυξάνει τα έξοδα που συνδέονται με τις κύριες δραστηριότητες της.



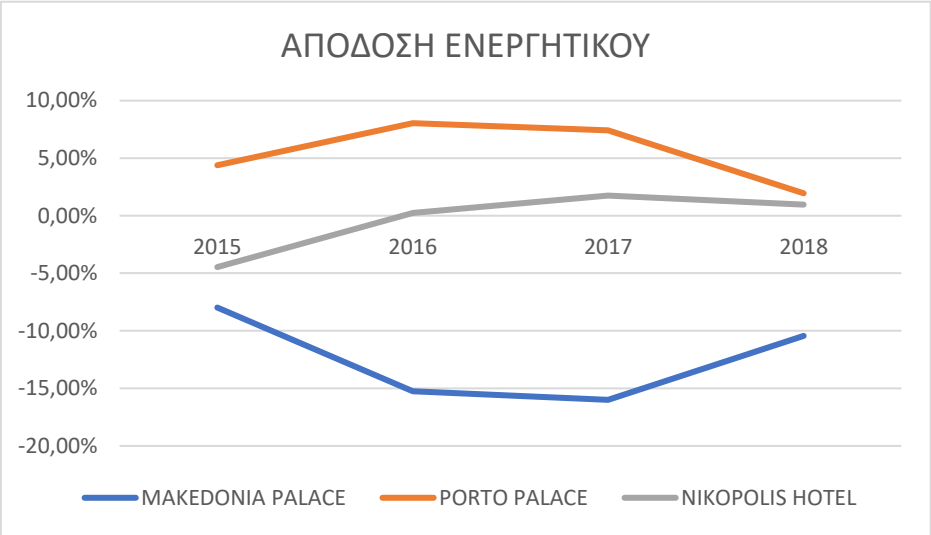
Διάγραμμα 7.59 Δείκτης Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση

Όμοια είναι και η εικόνα που παρουσιάζει ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους. Το ξενοδοχείο Porto Palace τα τελευταία χρόνια φαίνεται να περιορίζει σημαντικά το ύψος καθαρών κερδών του. Το ξενοδοχείο Makedonia Palace, από την άλλη πλευρά, εμφανίζει συνεχώς ζημίες, με αποτέλεσμα οι τιμές του δείκτη να βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κάτω του μηδενός, παρουσιάζοντας μια βελτίωση το 2018 λόγω αύξησης του κύκλου εργασιών της εταιρίας. Όσον αφορά το ξενοδοχείο Nikopolis, το 2015 εμφανίζει την χειρότερη εικόνα έχοντας αρνητικό δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Τα δύο επόμενα έτη ανακάμπτει και παρουσιάζει θετικές τιμές, ωστόσο βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με το ξενοδοχείο Porto Palace. Το 2018 αποδίδει καλύτερα από το Porto Palace, ωστόσο τα υψηλά χρηματοοικονομικά του κόστη δεν επιτρέπουν την επίτευξη υψηλών αποδόσεων.



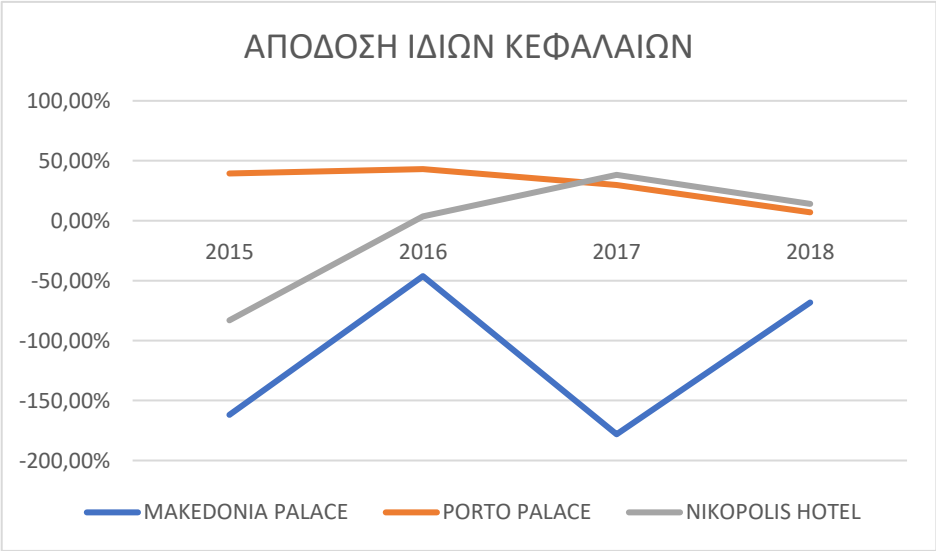
Διάγραμμα 7.60 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους- Σύγκριση

Μελετώντας την πορεία του δείκτη απόδοσης ενεργητικού (Διάγραμμα 7.61), βλέπουμε πως κανένα από τα τρία ξενοδοχεία δεν επιτυγχάνει ιδιαίτερα υψηλές αποδόσεις. Ειδικότερα, το ξενοδοχείο Porto Palace παρουσιάζει την καλύτερη εικόνα, αν και ο δείκτης από το 2017 εμφανίζει καθοδική πορεία. Ακολουθεί το ξενοδοχείο Nikopolis, το οποίο βελτιώνει διαχρονικά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων του, φτάνοντας μάλιστα το 2018 στα ίδια επίπεδο με το ξενοδοχείο Porto Palace. Το ξενοδοχείο Makedonia Palace βρίσκεται στην χειρότερη θέση συγκριτικά με τους ανταγωνιστές του, σημειώνοντας μόνο αρνητικές αποδόσεις, παρουσιάζοντας μια βελτίωση το 2018. Οι χαμηλές τιμές των δεικτών απόδοσης ενεργητικού των τριών ξενοδοχείων οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στο μεγάλο μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού των ξενοδοχειακών μονάδων που αποτελεί χαρακτηριστικό του κλάδου.



Διάγραμμα 7.61 Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού- Σύγκριση

Τέλος, στο Διάγραμμα 7.62 μπορούμε να δούμε πως μέχρι το 2016 το ξενοδοχείο Porto Palace πετυχαίνει καλύτερες αποδόσεις, όσον αφορά την αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, ωστόσο από το 2017 παρατηρούμε πως ο δείκτης του ξενοδοχείου Nikopolis βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα. Τα υψηλά ποσοστά των δεικτών οφείλονται εν μέρη στο χαμηλό ύψος ιδίων κεφαλαίων των εταιριών, υποδηλώντας την υψηλή εξάρτηση τους από εξωτερική χρηματοδότηση. Το ξενοδοχείο Makedonia Palace υστερεί έναντι των άλλων δύο ξενοδοχείων και παρουσιάζει αυξομειώσεις όσον αφορά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, που συνδέονται με την αδυναμία της επιχείρησης να επιτύχει κέρδη την περίοδο 2015-2018.



Διάγραμμα 7.62 Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων- Σύγκριση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Συνοψίζοντας τα ευρήματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των τριών ξενοδοχείων που προηγήθηκε μπορούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική θέση των ξενοδοχειακών μονάδων.

Το ξενοδοχείο Makedonia Palace φάνηκε να μην επωφελείται άμεσα από την συνεχή αύξηση των διεθνών αλλά και εγχώριων αφίξεων τουριστών στην Θεσσαλονίκη, αφού τα έσοδα του ακολούθησαν καθοδική πορεία έως και το 2017. Η μεγάλης κλίμακας ανακαίνιση αξίας 12,4 εκατ. € που ξεκίνησε το 2016 είναι φανερό ότι επηρέασε την πορεία των περισσότερων χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης, κυρίως λόγω ανάληψης υψηλών δανειακών υποχρεώσεων. Έτσι, η ρευστότητα της επιχείρησης ακολούθησε μια πτωτική πορεία, ενώ το ύψος των διαθεσίμων της βρέθηκε σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Η επιχείρηση εμφανίζεται αποτελεσματική όσον αφορά την αποπληρωμή των προμηθευτών της και την διαχείριση των αποθεμάτων της, ωστόσο υστερεί στην αποτελεσματικότητα είσπραξης των απαιτήσεων των πελατών της. Το μεγάλο χρέος της επιχείρησης δημιουργεί αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, αν και το 2018 μειώνεται σημαντικά. Η συνεχής αύξηση του κόστους πωληθέντων, σε συνδυασμό με την άνοδο των λειτουργικών εξόδων, των τόκων και των φόρων της εταιρίας τα τελευταία χρόνια, είχαν ως αποτέλεσμα την αδυναμία επίτευξης θετικών κερδών. Το 2018 η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας συνολικά παρουσιάζει μια βελτίωση. Πρέπει να τονιστεί ότι οι αρνητικοί δείκτες κερδοφορίας της επιχείρησης δεν αποτελούν απαραίτητα παράγοντα ανησυχίας για την διοίκηση της εταιρίας, καθώς η ανακαίνιση που πραγματοποιήθηκε αναμένεται να φέρει κέρδη και θετικές αποδόσεις τα επόμενα έτη. Ωστόσο, η διοίκηση θα πρέπει να εξετάσει αν έχει περιθώριο βελτίωσης του κόστους λειτουργίας της και αύξησης των εσόδων μέσω μιας πιο αποτελεσματικής τιμολογιακής πολιτικής και διαχείρισης των εξόδων της.

Το ξενοδοχείο Porto Palace πετυχαίνει διαχρονικά αύξηση των εσόδων του και παραμένει μια κερδοφόρα επιχείρηση, χωρίς ωστόσο να βελτιώνει την κερδοφορία της. Η διοίκηση της εταιρίας θα πρέπει να διαχειριστεί αποτελεσματικότερα τους πόρους της καθώς και τα λειτουργικά της έξοδα, ώστε να διασφαλιστεί η θετική απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της στο μέλλον. Η ρευστότητα της επιχείρησης είναι ιδιαίτερα υψηλή και η επιχείρηση είναι άκρως αποτελεσματική όσον αφορά την είσπραξη απαιτήσεων, την αποπληρωμή προμηθευτών και την αξιοποίηση των αποθεμάτων της.

Η διακράτηση υψηλών ταμειακών διαθεσίμων αποτελεί ένα «μαξιλάρι ασφαλείας» σε περίπτωση έκτακτων γεγονότων και υποχρεώσεων ή ενδεχομένως να προορίζεται για μελλοντικές επενδύσεις. Τέλος, αν και παρατηρήθηκε υψηλή εξάρτηση της επιχείρησης από ξένα κεφάλαια, η κεφαλαιακή της διάρθρωση φαίνεται να βελτιώνεται διαχρονικά.

Όσον αφορά το ξενοδοχείο Nikopolis, και αυτό φαίνεται να επωφελείται από την αύξηση της τουριστικής κίνησης και της πληρότητας των ξενοδοχείων της Θεσσαλονίκης (όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο 3), αυξάνοντας συνεχώς τον κύκλο εργασιών του. Ιδιαίτερη ανησυχία παρουσιάζουν η ρευστότητα της επιχείρησης και η μεγάλη εξάρτηση της από ξένα κεφάλαια. Το υψηλό χρέος της ενδεχομένως να σχετίζεται με την ανακαίνιση που πραγματοποιήθηκε το 2016 στο ξενοδοχείο. Η επιχείρηση ακολουθεί μια αποτελεσματική πολιτική αναφορικά με την είσπραξη των απαιτήσεων και την διαχείριση των αποθεμάτων της, ωστόσο φαίνεται να αντιμετωπίζει δυσκολίες στην αποπληρωμή των προμηθευτών της πιθανόν λόγω της χαμηλής ρευστότητας της, δημιουργώντας υψηλό πιστωτικό κίνδυνο. Ωστόσο, παρόλο που τα χρηματοοικονομικά της έξοδα είναι μεγάλα λόγω των υψηλών δανείων, η επιχείρηση καταφέρνει να πετυχαίνει όλο και μεγαλύτερα κέρδη κάθε χρόνο, μέσω της αποτελεσματικής διαχείρισης του λειτουργικού της κόστους και της βελτίωσης των πωλήσεων.

Τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των τριών ξενοδοχείων επιβεβαιώνουν κάποια χαρακτηριστικά γνωρίσματα του ξενοδοχειακού κλάδου όπως η υψηλή επένδυση σε πάγια στοιχεία, η διατήρηση χαμηλού επιπέδου αποθεμάτων και η υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια (όπως έδειξε και η έρευνα της PwC-Κεφάλαιο 3). Η διαχρονική αύξηση των αφίξεων τουριστών στην Θεσσαλονίκη και η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου που συντελείται τα τελευταία χρόνια φαίνεται να έφερε αυξημένα έσοδα στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, αν και η κερδοφορία τους επηρεάστηκε και από άλλους παράγοντες, κυρίως από την ανάληψη δανειακών υποχρεώσεων. Ωστόσο, ο μικρός αριθμός των ξενοδοχειακών μονάδων που αναλύθηκαν αλλά και η επιλογή μόνο υψηλής κατηγορίας ξενοδοχείων δεν επιτρέπει την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων για το σύνολο του κλάδου

Θα ήταν ενδιαφέρον να εξεταστεί μελλοντικά πως μεταβλήθηκε η χρηματοοικονομική θέση χαμηλότερης κατηγορίας ξενοδοχείων στην περιφερειακή ενότητα Θεσσαλονίκης τα τελευταία χρόνια, όπως και σε ποιο βαθμό επηρεάστηκε η οικονομική τους θέση από την πρόσφατη υγειονομική κρίση λόγω της πανδημίας του κορωνοιού.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2008). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική.* (1η έκδ.). Αθήνα: Rosili
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. & Σιουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. (1η έκδ.). Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου.
- Καραγιώργος, Θ. (2014). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Θεσσαλονίκη: Αφοί Θ. Καραγιώργου Ο.Ε.
- Καραγιώργος, Θ. & Πετρίδης, Α. (2017). *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα: Θεωρία & Πράξη.* Θεσσαλονίκη: Αφοί Θ. Καραγιώργου Ο.Ε.
- Λαζαρίδης, Γ. & Παπαδόπουλος, Δ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης.* Τεύχος Α. (2η έκδ.). Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- Νιάρχος, Ν. (2004). *Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.* (7η έκδ.). Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Νούλας, Α. (2009). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις.* Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Τζιόλα.
- Σουμπενιώτης, Δ. & Ταμπακούδης, Ι. (2015). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση.* (1η έκδ.) Θεσσαλονίκη: Συγγραφείς.

Ηλεκτρονικές πηγές:

- Νόμος υπ' αριθ. 4308/2014 (ΦΕΚ Α' 251/24-11-2014): *Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις*. Διαθέσιμο στο: https://www.taxheaven.gr/law/4308/2014
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (2020, Ιανουάριος). *Στατιστικό Δελτίο Insete Intelligence.* Διαθέσιμο στο: https://sete.gr/el/statistika-vivliothiki/statistika
- Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ). https://www.statistics.gr/
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (2019, Μάιος). *Η συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2018.* Διαθέσιμο στο: https://sete.gr/el/statistika-vivliothiki/statistika
- Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος (2019). *Ξενοδοχειακό Δυναμικό Ελλάδας.* Διαθέσιμο στο: https://www.grhotels.gr/category/epicheirimatiki-enimerosi/statistika/
- Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος (2019) *Εξελίξεις στα Βασικά Μεγέθη της Ελληνικής Ξενοδοχίας.* Διαθέσιμο στο: https://www.grhotels.gr/oi-ekselikseis-sta-vasika-megethi-tis-ellinikis-ksenodochias-to-2019/
- Ινστιτούτο του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΙΝΣΕΤΕ) (2019, Οκτώβριος). *Ακτινογραφία Εισερχόμενου Τουρισμού 2016 – 2018.* Διαθέσιμο στο: https://insete.gr/studies/%CE%B1%CE%BA%CF%84%CE%B9%CE%BD%CE%BF%CE%B3%CF%81%CE%B1%CF%86%CE%AF%CE%B1-%CE%B5%CE%B9%CF%83%CE%B5%CF%81%CF%87%CF%8C%CE%BC%CE%B5%CE%BD%CE%BF%CF%85-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%BC%CE%BF-2/

- Ινστιτούτο του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΙΝΣΕΤΕ) (2020, Φεβρουάριος). *Ανάλυση οικονομικών στοιχείων των ξενοδοχείων στην Ελλάδα – ανά προορισμό και ανά Κατηγορία Αστεριών, 2016 και 2017.* Διαθέσιμο στο: https://insete.gr/studies/hotel-study-2016-2017/
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (2018, Απρίλιος). *Οι προοπτικές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2018*. Διαθέσιμο στο: https://sete.gr/el/statistika-vivliothiki/vivliothiki/
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (2019). *Βασικά μεγέθη ελληνικού τουρισμού.* Διαθέσιμο στο: https://sete.gr/el/stratigiki-gia-ton-tourismo/vasika-megethi-tou-ellinikoy-tourismoy/
- Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού. https://www.unwto.org/statistics
- Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας. http://www.ypa.gr/editions/statistical-data/
- PwC Greece (2018) *Ελληνικός Τουρισμός: Η επόμενη μέρα.* Διαθέσιμο στο: https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/the-next-day-of-greek-tourism.html
- World Economic Forum. https://www.weforum.org/
- World Travel and Tourism Council. https://wttc.org/
- https://www.businessregistry.gr
- https://www.capital.gr/
- https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/accounting
- https://www.readyratios.com/reference/accounting
- https://www.tradegecko.com/inventory-management/
- https://www.voria.gr/
- https://makedoniapalace.com/
- https://www.portopalace.gr/
- https://www.hotel-nikopolis.com/

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Α. Οικονομικές καταστάσεις Makedonia Palace

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε.

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις
31 Δεκεμβρίου 2015
(Όλα τα ποσά σε Ευρώ)

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε. - Α.Φ.Μ. 800540290 - ΑΡ.ΓΕΜΗ 128387704000

Ισολογισμός – Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις - (Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε κόστος κτήσης)

Ποσά σε μονάδες νομίσματος παρουσίασης (Ευρώ)

Σημείωση	2015	2014
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	308.623,06	81.811,89
Ακίνητα υπο κατασκευή	184.572,99	359.569,27
Μηχανολογικός εξοπλισμός	99.955,87	106.525,98
Λοιπός εξοπλισμός	483.762,40	431.027,86
Σύνολο	***1.076.914,32***	***978.935,00***
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	112.936,71	76.223,51
Σύνολο	***112.936,71***	***76.223,51***
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	5.000,00	5.000,00
Λοιπά	61.000,00	61.000,00
Σύνολο	***66.000,00***	***66.000,00***
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**66.000,00**	**66.000,00**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	62.943,10	58.534,93
Λοιπά αποθέματα	19.831,17	20.693,63
Σύνολο	***82.774,27***	***79.228,56***
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	1.107.495,29	732.314,14
Λοιπές απαιτήσεις	423.948,24	692.105,82
Προπληρωμένα έξοδα	5.011,15	9.467,87
Δάνεια και απαιτήσεις	1.725.365,02	125.000,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	266.425,52	183.429,11
Σύνολο	***3.528.245,22***	***1.742.316,94***
Σύνολο κυκλοφορούντων	***3.611.019,49***	***1.821.545,50***
Σύνολο ενεργητικού	***4.866.870,52***	***2.942.704,01***
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	924.000,00	924.000,00
Σύνολο	***924.000,00***	***924.000,00***
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποτελέσματα εις νέο	(684.071,57)	(295.909,91)
Σύνολο	***(684.071,57)***	***(295.909,91)***
Σύνολο καθαρής θέσης	***239.928,43***	***628.090,09***
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	110.754,51	0,00
Σύνολο	***110.754,51***	***0,00***
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Κρατικές επιχορηγήσεις	1.600.365,02	0,00
Σύνολο	***1.600.365,02***	***0,00***
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Εμπορικές υποχρεώσεις	456.820,39	377.111,39
Λοιποί φόροι και τέλη	173.693,60	104.207,92
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	228.134,86	242.518,30
Λοιπές υποχρεώσεις	2.012.829,17	1.542.576,51
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	44.344,54	48.199,80
Σύνολο	***2.915.822,56***	***2.314.613,92***
Σύνολο υποχρεώσεων	***4.626.942,09***	***2.314.613,92***
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	***4.866.870,52***	***2.942.704,01***

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε. - Α.Φ.Μ. 800540290 - ΑΡ.ΓΕΜΗ 128387704000

Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία (Ποσά σε Ευρώ)

Σημείωση	2015	2014
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	9.404.725,12	7.544.352,64
Κόστος πωλήσεων	(7.428.564,82)	(5.913.664,01)
Μικτό αποτέλεσμα	**1.976.160,30**	**1.630.688,63**
Λοιπά συνήθη έσοδα	171.055,70	125.317,32
	2.147.216,00	**1.756.005,95**
Έξοδα διοίκησης	(1.381.733,32)	(899.197,61)
Έξοδα διάθεσης	(776.651,21)	(803.103,03)
Λοιπά έξοδα και ζημιές	(99.189,01)	(113.638,85)
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	(100.000,00)	0,00
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	**(210.357,54)**	**(59.933,54)**
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1.805,68	701,82
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	(179.609,80)	(236.277,23)
Αποτέλεσμα προ φόρων	**(388.161,66)**	**(295.508,95)**
Φόροι εισοδήματος	0,00	0,00
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	**(388.161,66)**	**(295.508,95)**

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε.

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις
31 Δεκεμβρίου 2016
(Όλα τα ποσά σε Ευρώ)

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε. - Α.Φ.Μ. 800540290 - ΑΡ.ΓΕΜΗ 128387704000

Ισολογισμός
Ποσά σε μονάδες νομίσματος παρουσίασης

	31.12.2016	31.12.2015
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	295.670,37	308.623,06
Ακίνητα υπό κατασκευή	4.079.598,36	184.572,99
Μηχανολογικός εξοπλισμός	91.297,26	99.955,87
Λοιπός εξοπλισμός	469.170,81	483.762,40
Σύνολο	***4.935.736,80***	***1.076.914,32***
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	178.109,33	112.936,71
Σύνολο	***178.109,33***	***112.936,71***
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Δάνεια και απαιτήσεις		
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες	5.000,00	5.000,00
Λοιπά	61.000,00	61.000,00
Σύνολο	***66.000,00***	***66.000,00***
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**5.179.846,13**	**1.255.851,03**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	45.693,38	62.943,10
Προκαταβολές για αποθέματα	596,79	0,00
Λοιπά αποθέματα	16.914,83	19.831,17
Σύνολο	***63.205,00***	***82.774,27***
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	1.631.037,75	1.107.495,29
Λοιπές απαιτήσεις	472.959,99	423.948,24
Προπληρωμένα έξοδα	22.147,10	5.011,15
Δάνεια και απαιτήσεις	904.001,30	1.725.365,02
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	192.727,56	266.425,52
Σύνολο	***3.222.873,70***	***3.528.245,22***
Σύνολο κυκλοφορούντων	***3.286.078,70***	***3.611.019,49***
Σύνολο ενεργητικού	***8.465.924,83***	***4.866.870,52***
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	4.770.000,00	924.000,00
Σύνολο	***4.770.000,00***	***924.000,00***
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποτελέσματα εις νέο	(1.975.282,17)	(684.071,57)
Σύνολο	***(1.975.282,17)***	***(684.071,57)***
Σύνολο καθαρής θέσης	***2.794.717,83***	***239.928,43***
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	130.301,32	110.754,51
Σύνολο	***130.301,32***	***110.754,51***
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Κρατικές επιχορηγήσεις	1.600.365,02	1.600.365,02
Σύνολο	***1.600.365,02***	***1.600.365,02***
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπροθέσμων δανείων	760.500,00	760.500,00
Εμπορικές υποχρεώσεις	473.352,19	456.820,39
Λοιποί φόροι και τέλη	88.706,53	173.693,60
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	244.981,02	228.134,86
Λοιπές υποχρεώσεις	2.290.924,63	1.252.329,17
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	81.479,50	44.344,54
Σύνολο	***3.939.943,87***	***2.915.822,56***
Σύνολο υποχρεώσεων	***5.670.610,21***	***4.626.942,09***
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	***8.465.328,04***	***4.866.870,52***

Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία

	1.1.2016-31.12.2016	1.1.2015-31.12.2015
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	8.712.285,94	9.404.725,12
Κόστος πωλήσεων	(7.615.978,68)	(7.428.564,82)
Μικτό αποτέλεσμα	**1.096.307,26**	**1.976.160,30**
Λοιπά συνήθη έσοδα	199.849,30	171.055,70
	1.296.156,56	**2.147.216,00**
Έξοδα διοίκησης	(1.409.307,80)	(1.381.733,32)
Έξοδα διάθεσης	(810.467,12)	(776.651,21)
Λοιπά έξοδα και ζημιές	(137.958,92)	(99.189,01)
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	(100.000,00)	(100.000,00)
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	**(1.161.577,28)**	**(210.357,54)**
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	2.276,48	1.805,68
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	(131.909,80)	(179.609,80)
Αποτέλεσμα προ φόρων	**(1.291.210,60)**	**(388.161,66)**
Φόροι εισοδήματος	0,00	0,00
Αποτέλεσμα χρήσης μετά από φόρους	**(1.291.210,60)**	**(388.161,66)**

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΠΑΛΛΑΣ Α.Ε. - Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις ΕΛΠ για τη χρήση 2017

Ισολογισμός

	Σημειώσεις	31.12.2017	31.12.2016
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία			
Ακίνητα	*3*	9.367.159,00	295.670,37
Μηχανολογικός εξοπλισμός	*3*	2.069.563,00	91.297,26
Λοιπός εξοπλισμός	*3*	3.949.064,00	469.170,81
Λοιπά ενσώματα πάγια	*3*	1.493.022,00	4.079.598,36
Σύνολο	*3*	*16.878.808,00*	*4.935.736,80*
Άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία			
Λοιπά άυλα	*4*	183.901,37	178.109,33
Σύνολο	*4*	*183.901,37*	*178.109,33*
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες		5.000,00	5.000,00
Λοιπά		63.513,00	61.000,00
Σύνολο		*68.513,00*	*66.000,00*
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		**17.131.222,37**	**5.179.846,13**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		86.902,04	45.693,00
Προκαταβολές για αποθέματα		3.213,77	596,79
Λοιπά αποθέματα		56.723,79	16.915,00
Σύνολο		*146.839,60*	*63.204,79*
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές			
Εμπορικές απαιτήσεις		1.726.199,31	1.631.037,75
Λοιπές απαιτήσεις		2.885.400,44	472.363,20
Προπληρωμένα έξοδα		90.219,71	22.147,10
Δεσμευμένες τραπεζικές καταθέσεις	*11*	125.000,00	904.001,30
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		758.176,42	192.727,56
Σύνολο		*5.584.995,88*	*3.222.276,91*
Σύνολο κυκλοφορούντων		**5.731.835,48**	**3.285.481,70**
Σύνολο ενεργητικού		**22.863.057,85**	**8.465.327,83**
		31.12.2017	**31.12.2016**
Καθαρή θέση			
Καταβεβλημένα κεφάλαια			
Κεφάλαιο	*6*	7.686.000,00	4.770.000,00
Σύνολο	*6*	*7.686.000,00*	*4.770.000,00*
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο			
Αποτελέσματα εις νέο		(5.632.688,53)	(1.975.282,17)
Σύνολο		(5.632.688,53)	(1.975.282,17)
Σύνολο καθαρής θέσης		**2.053.311,47**	**2.794.717,83**
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		136.494,01	130.301,32
Σύνολο		*136.494,01*	*130.301,32*
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια	*7*	13.217.246,00	0,00
Κρατικές επιχορηγήσεις	*7*	1.193.258,28	1.600.365,02
Σύνολο		*14.410.504,28*	*1.600.365,02*
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια		865.820,00	0,00
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων		1.064.009,00	760.500,00
Εμπορικές υποχρεώσεις		432.712,00	473.352,19
Λοιποί φόροι-τέλη		156.017,96	88.706,53
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		278.769,14	244.981,02
Λοιπές υποχρεώσεις		3.140.340,83	2.290.924,63
Κρατικές επιχορηγήσεις		203.553,37	0,00
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα		121.525,60	81.479,50
Σύνολο		*6.262.747,90*	*3.939.943,87*
Σύνολο υποχρεώσεων		**20.809.746,19**	**5.670.610,21**
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		**22.863.057,66**	**8.465.328,04**

Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Σημείωση	Σημειώσεις	2017	2016
Κύκλος εργασιών (καθαρός)		7.575.731,65	8.712.285,94
Κόστος πωλήσεων	8	(8.409.808,86)	(7.615.978,68)
Μικτό αποτέλεσμα		(834.077,21)	1.096.307,26
Λοιπά συνήθη έσοδα		374.225,52	199.849,30
		(459.851,69)	1.296.156,56
Έξοδα διοίκησης	8	(1.557.693,26)	(1.409.307,80)
Έξοδα διάθεσης	8	(983.738,92)	(810.467,12)
Λοιπά έξοδα και ζημιές	8	(202.427,18)	(137.958,92)
Απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)	8	(45.568,00)	(100.000,00)
Λοιπά έσοδα και κέρδη		55.637,60	0,00
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		(3.193.641,45)	(1.161.577,28)
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		6.106,57	2.276,48
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		(469.871,48)	(131.909,80)
Αποτέλεσμα προ φόρων		(3.657.406,36)	(1.291.210,60)

MAKEDONIA PALACE

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/2018

Ποσά σε €

		Σημ.	31/12/2018	31/12/2017
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
Ενσώματα Πάγια				
Ακίνητα		6.1	10.882.939,08	9.367.159,00
Μηχανολογικός Εξοπλισμός		6.1	1.898.191,01	2.069.563,00
Λοιπός Εξοπλισμός		6.1	4.047.790,13	3.949.064,00
Πάγια Υπό Κατασκευή		6.1	0,00	1.493.022,00
	Σύνολο		*16.828.920,22*	*16.878.808,00*
Λοιπά Άυλα		6.2	1,50	183.901,37
	Σύνολο		*1,50*	*183.901,37*
Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία				
Συμμετοχές σε Θυγατρικές, συγγενής και ΚΞ			5.000,00	5.000,00
Λοιπά			63.513,00	63.513,00
	Σύνολο		*68.513,00*	*68.513,00*
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού			**16.897.434,72**	**17.131.222,37**
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
Αποθέματα				
Πρώτες Ύλες και διάφορα Υλικά			139.252,61	86.902,04
Προκαταβολές για αποθέματα			2.601,78	3.213,77
Λοιπά αποθέματα			5.573,93	56.723,79
	Σύνολο		*147.428,32*	*146.839,60*
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία και Προκαταβολές				
Εμπορικές Απαιτήσεις		6.3	2.455.428,65	1.796.329,78
Λοιπές Απαιτήσεις		6.4	1.546.679,38	2.815.269,97
Προπληρωμένα έξοδα			17.903,47	90.219,71
Δεσμευμένες Τραπεζικές Καταθέσεις		6.5	125.000,00	125.000,00
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		6.5	774.654,61	758.176,42
	Σύνολο		*4.919.666,11*	*5.584.995,88*
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων Ενεργητικού			**5.067.094,43**	**5.731.835,48**
Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων (Ενεργητικό)			**21.964.529,15**	**22.863.057,85**
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ				
Καταβλημένα Κεφάλαια				
Κεφάλαιο		6.6	11.286.000,00	7.686.000,00
	Σύνολο		*11.286.000,00*	*7.686.000,00*
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο				
Αποτελέσματα εις νέο			-7.922.697,14	-5.632.688,53
	Σύνολο		*-7.922.697,14*	*-5.632.688,53*
Σύνολο Καθαρής Θέσης			**3.363.302,86**	**2.053.311,47**
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ				
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		6.7	227.531,76	136.494,01
Σύνολο Προβλέψεων			**227.531,76**	**136.494,01**
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Τραπεζικά Δάνεια		6.8	10.057.302,77	13.217.246,00
Κρατικές Επιχορηγήσεις		6.9	1.179.171,42	1.396.811,84
	Σύνολο		*11.236.474,19*	*14.614.057,84*
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Τραπεζικά Δάνεια		6.8	1.116.472,02	865.820,00
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων		6.8	2.198.670,98	1.064.009,00
Εμπορικές Υποχρεώσεις		6.10	605.026,16	432.712,00
Φόρος Εισοδήματος		6.12	1.000,00	0,00
Λοιποί Φόροι & Τέλη		6.12	142.888,60	156.017,96
Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης		6.12	280.073,08	278.769,14
Λοιπές υποχρεώσεις		6.11	2.273.922,10	3.140.340,83
Έξοδα χρήσεων δουλευμένα			519.167,40	121.525,60
	Σύνολο		*7.137.220,34*	*6.059.194,53*
Σύνολο Υποχρεώσεων			**18.601.226,29**	**20.809.746,38**
Σύνολο Καθαρής Θέσης, Προβλέψεων και Υποχρεώσεων			**21.964.529,15**	**22.863.057,85**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ 31/12/2018

Ποσά σε €		01/01 - 31/12/2018	01/01 - 31/12/2017
Κατάσταση αποτελεσμάτων	**Σημ.**		
Κύκλος εργασιών (Καθαρός)	6.13	12.405.860,56	7.575.731,65
Κόστος πωληθέντων	6.14	-11.442.114,07	-8.409.808,86
Μικτό κέρδος		**963.746,49**	**-834.077,21**
Λοιπά συνήθη έσοδα	6.15	636.395,26	374.225,52
Έξοδα λειτουργίας διοίκησης	6.16	-1.993.279,41	-1.557.693,26
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6.17	-1.299.372,50	-983.738,92
Λοιπά Έξοδα και Ζημίες	6.18	-129.251,49	-202.427,18
Απομειώσεις περιουσιακών Στοιχείων		0,00	-45.568,00
Λοιπά Έσοδα και Κέρδη	6.19	458.809,53	55.637,60
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		**-1.362.952,11**	**-3.193.641,45**
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		5.460,02	6.106,57
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	6.20	-932.516,52	-469.871,48
Αποτελέσματα προ φόρων		**-2.290.008,61**	**-3.657.406,36**
Αποτελέσματα περιόδου μετά από φόρους		**-2.290.008,61**	**-3.657.406,36**
Αποσβέσεις		1.083.490,60	852.721,17
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)		**-279.461,51**	**-2.340.920,28**

Β. Οικονομικές καταστάσεις Porto Palace

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/2015

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2015	31/12/2014
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	4.929.102,45	5.159.711,96
Μηχανολογικός εξοπλισμός	80.924,10	170.033,58
Λοιπός εξοπλισμός	758.455,88	765.366,93
Σύνολο	**5.768.482,43**	**6.095.112,47**
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	3.689,34	3.875,19
Σύνολο	**3.689,34**	**3.875,19**
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	281.944,07	211.998,75
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά	8.057,88	8.057,88
Σύνολο	**8.057,88**	**8.057,88**
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**6.062.173,72**	**6.319.044,29**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	28.364,31	18.247,27
Προκαταβολές για κυκλοφορούντα στοιχεία και υπηρεσίες	178.062,43	
Σύνολο	**206.426,74**	**18.247,27**
Χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Εμπορικές απαιτήσεις	116.703,29	212.492,64
Λοιπές απαιτήσεις	68.727,60	65.524,45
Προπληρωμένα έξοδα	4.068,03	
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.358.005,78	891.437,41
Σύνολο	**1.547.504,70**	**1.169.454,50**
Σύνολο κυκλοφορούντων	**1.753.931,44**	**1.187.701,77**
Σύνολο Ενεργητικού	**7.816.105,16**	**7.506.746,06**

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2015	31/12/2014
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	2.500.854,80	2.500.854,80
Σύνολο	**2.500.854,80**	**2.500.854,80**
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αφορολόγητα αποθεματικά	101.184,22	
Αποτελέσματα εις νέο	-1.729.109,02	-2.026.462,82
Σύνολο	**-1.627.924,80**	**-2.026.462,82**
Σύνολο καθαρής θέσης	**872.930,00**	**474.391,98**
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	6372055,64	6450026,91
Κρατικές επιχορηγήσεις	111.794,80	129.730,53
Αναβαλλόμενοι φόροι- Υποχρέωση		
Σύνολο	**6.483.850,44**	**6.579.757,44**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμα Τραπεζικά Δάνεια	41.325,89	76.538,61
Εμπορικές υποχρεώσεις	255.209,23	297.643,88
Λοιποί φόροι και τέλη	42.015,21	13.174,08
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	52.206,97	15.187,18
Λοιπές υποχρεώσεις	49.220,18	50.052,89
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	19.347,24	
Σύνολο	**459.324,72**	**452.596,64**
Σύνολο Υποχρεώσεων	**6.943.175,16**	**7.032.354,08**
Σύνολο Καθαρής Θέσης, Προβλέψεων και Υποχρεώσεων	**7.816.105,16**	**7.506.746,06**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

	31/12/2015	31/12/2014
Κύκλος εργασιών	3.605.553,17	3.481.759,73
Κόστος πωλήσεων	-151.148,79	-552.614,65
Μικτό Αποτέλεσμα	**3.454.404,38**	**2.929.145,08**
Άλλα έσοδα	23.115,74	1.369,50
	3.477.520,12	**2.930.514,58**
Έξοδα διάθεσης	-1.608.111,05	-1.449.406,51
Έξοδα διοίκησης	-1.125.928,92	-970.382,22
Κέρδη & ζημίες από διάθεση παγίων στοιχείων	104,79	157,50
Άλλα έξοδα και ζημιές	-84.315,86	-104.249,43
Άλλα κέρδη	17.935,73	22.811,24
Αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων	**677.204,81**	**429.445,16**
Πιστωτικοί τόκοι	19,95	44,73
Χρεωστικοί τόκοι	-333.300,75	-360.842,75
Αποτέλεσμα προ φόρων	**343.924,01**	**68.647,14**
Φόροι εισοδήματος		
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	**343.924,01**	**68.647,14**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/16

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2016	31/12/2015
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	4.698.492,94	4.929.102,45
Μηχανολογικός εξοπλισμός	72.988,44	80.924,10
Λοιπός εξοπλισμός	670.357,71	758.455,88
Σύνολο	**5.441.839,09**	**5.768.482,43**
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	4.303,89	3.689,34
Σύνολο	**4.303,89**	**3.689,34**
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	320.280,46	281.944,07
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά	8.487,88	8.057,88
Σύνολο	**8.487,88**	**8.057,88**
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**5.774.911,32**	**6.062.173,72**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	27.814,34	28.364,31
Προκαταβολές για κυκλοφορούντα στοιχεία και υπηρεσίες	0,00	178.062,43
Σύνολο	**27.814,34**	**206.426,74**
Χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Εμπορικές απαιτήσεις	231.232,20	116.703,29
Λοιπές απαιτήσεις	39.464,83	68.727,60
Προπληρωμένα έξοδα	4.758,55	4.068,03
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.129.077,83	1.358.005,78
Σύνολο	**2.404.533,41**	**1.547.504,70**
Σύνολο κυκλοφορούντων	**2.432.347,75**	**1.753.931,44**
Σύνολο Ενεργητικού	**8.207.259,07**	**7.816.105,16**

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2016	31/12/2015
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	2.500.854,80	2.500.854,80
Σύνολο	**2.500.854,80**	**2.500.854,80**
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αφορολόγητα αποθεματικά	101.184,22	101.184,22
Αποτελέσματα εις νέο	-1.069.139,78	-1.729.109,02
Σύνολο	**-967.955,56**	**-1.627.924,80**
Σύνολο καθαρής θέσης	**1.532.899,24**	**872.930,00**
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	6.050.000,00	6.372.055,64
Κρατικές επιχορηγήσεις	93.859,07	111.794,80
Αναβαλλόμενοι φόροι- Υποχρέωση		
Σύνολο	**6.143.859,07**	**6.483.850,44**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμα Τραπεζικά Δάνεια	4,67	41.325,89
Εμπορικές υποχρεώσεις	155.523,07	255.209,23
Λοιποί φόροι και τέλη	77.846,18	42.015,21
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	192.374,96	52.206,97
Λοιπές υποχρεώσεις	83.691,39	49.220,18
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	21.060,49	19.347,24
Σύνολο	**530.500,76**	**459.324,72**
Σύνολο Υποχρεώσεων	**6.674.359,83**	**6.943.175,16**
Σύνολο Καθαρής Θέσης, Προβλέψεων και Υποχρεώσεων	**8.207.259,07**	**7.816.105,16**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

	31/12/2016	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	4.153.461,53	3.605.553,17
Κόστος πωλήσεων	-241.594,09	-151.148,79
Μικτό Αποτέλεσμα	**3.911.867,44**	**3.454.404,38**
Άλλα έσοδα	22.592,92	23.115,74
	3.934.460,36	**3.477.520,12**
Έξοδα διάθεσης	-1.718.170,83	-1.608.111,05
Έξοδα διοίκησης	-1.145.312,40	-1.125.928,92
Κέρδη & ζημίες από διάθεση παγίων στοιχείων	0,00	104,79
Άλλα έξοδα και ζημιές	-52.004,99	-84.315,86
Άλλα κέρδη	17.935,73	17.935,73
Αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων	**1.036.907,87**	**677.204,81**
Πιστωτικοί τόκοι	176,86	19,95
Χρεωστικοί τόκοι	-377.115,49	-333.300,75
Αποτέλεσμα προ φόρων	**659.969,24**	**343.924,01**
Φόροι εισοδήματος		
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	**659.969,24**	**343.924,01**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/17

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2017	31/12/2016
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	4.467.883,43	4.698.492,94
Μηχανολογικός εξοπλισμός	62.954,73	72.988,44
Λοιπός εξοπλισμός	565.370,71	670.357,71
Σύνολο	**5.096.208,87**	**5.441.839,09**
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	3.497,77	4.303,89
Σύνολο	**3.497,77**	**4.303,89**
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	558.496,82	320.280,46
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά	8.487,88	8.487,88
Σύνολο	**8.487,88**	**8.487,88**
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**5.666.691,34**	**5.774.911,32**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	16.851,63	27.814,34
Προκαταβολές για κυκλοφορούντα στοιχεία και υπηρεσίες	0,00	0,00
Σύνολο	**16.851,63**	**27.814,34**
Χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Εμπορικές απαιτήσεις	281.319,43	231.232,20
Λοιπές απαιτήσεις	60.798,34	39.464,83
Προπληρωμένα έξοδα	768,06	4.758,55
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.699.919,25	2.129.077,83
Σύνολο	**3.042.805,08**	**2.404.533,41**
Σύνολο κυκλοφορούντων	**3.059.656,71**	**2.432.347,75**
Σύνολο Ενεργητικού	**8.726.348,05**	**8.207.259,07**

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2017	31/12/2016
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	2.500.854,80	2.500.854,80
Σύνολο	**2.500.854,80**	**2.500.854,80**
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αφορολόγητα αποθεματικά	101.184,22	101.184,22
Αποτελέσματα εις νέο	-421.548,79	-1.069.139,78
Σύνολο	**-320.364,57**	**-967.955,56**
Σύνολο καθαρής θέσης	**2.180.490,23**	**1.532.899,24**
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	5.650.000,00	6.050.000,00
Κρατικές επιχορηγήσεις	75.923,34	93.859,07
Αναβαλλόμενοι φόροι- Υποχρέωση		
Σύνολο	**5.725.923,34**	**6.143.859,07**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμα Τραπεζικά Δάνεια	0,75	4,67
Εμπορικές υποχρεώσεις	286.028,71	155.523,07
Λοιποί φόροι και τέλη	208.291,70	77.846,18
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	155.871,76	192.374,96
Λοιπές υποχρεώσεις	152.252,06	83.691,39
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	17.489,50	21.060,49
Σύνολο	**819.934,48**	**530.500,76**
Σύνολο Υποχρεώσεων	**6.545.857,82**	**6.674.359,83**
Σύνολο Καθαρής Θέσης, Προβλέψεων και Υποχρεώσεων	**8.726.348,05**	**8.207.259,07**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

	31/12/2017	31/12/2016
Κύκλος εργασιών	4.495.908,29	4.153.461,53
Κόστος πωλήσεων	-2.624.677,15	-241.594,09
Μικτό Αποτέλεσμα	**1.871.231,14**	**3.911.867,44**
Άλλα έσοδα	500,00	22.592,92
	1.871.731,14	**3.934.460,36**
Έξοδα διάθεσης	-499.708,56	-1.718.170,83
Έξοδα διοίκησης	-336.159,63	-1.145.312,40
Κέρδη & ζημίες από διάθεση παγίων στοιχείων	1.166,87	0,00
Άλλα έξοδα και ζημιές	-851,99	-52.004,99
Άλλα κέρδη	17.935,73	17.935,73
Αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων	**1.054.113,56**	**1.036.907,87**
Πιστωτικοί τόκοι	258,12	176,86
Χρεωστικοί τόκοι	-249.634,98	-377.115,49
Αποτέλεσμα προ φόρων	**804.736,70**	**659.969,24**
Φόροι εισοδήματος	-157.145,71	
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	**647.590,99**	**659.969,24**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ της 31/12/18

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2018	31/12/2017
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	4.732.560,28	4.467.883,43
Μηχανολογικός εξοπλισμός	58.939,88	62.954,73
Λοιπός εξοπλισμός	506.660,70	565.370,71
Σύνολο	**5.298.160,86**	**5.096.208,87**
Άυλα πάγια στοιχεία		
Λοιπά άυλα	2.811,48	3.497,77
Σύνολο	**2.811,48**	**3.497,77**
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	566.555,47	558.496,82
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά	8.487,88	8.487,88
Σύνολο	**8.487,88**	**8.487,88**
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	**5.876.015,69**	**5.666.691,34**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα		
Εμπορεύματα	12.545,31	16.851,63
Προκαταβολές για κυκλοφορούντα στοιχεία και υπηρεσίες	0,00	0,00
Σύνολο	**12.545,31**	**16.851,63**
Χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Εμπορικές απαιτήσεις	326.055,92	281.319,43
Λοιπές απαιτήσεις	220.343,01	60.798,34
Προπληρωμένα έξοδα	1.036,97	768,06
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.009.895,52	2.699.919,25
Σύνολο	**2.557.331,42**	**3.042.805,08**
Σύνολο κυκλοφορούντων	**2.569.876,73**	**3.059.656,71**
Σύνολο Ενεργητικού	**8.445.892,42**	**8.726.348,05**

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2018	31/12/2017
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	2.500.854,80	2.500.854,80
Σύνολο	**2.500.854,80**	**2.500.854,80**
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αφορολόγητα αποθεματικά	101.184,22	101.184,22
Αποτελέσματα εις νέο	-256.795,82	-421.548,79
Σύνολο	**-155.611,60**	**-320.364,57**
Σύνολο καθαρής θέσης	**2.345.243,20**	**2.180.490,23**
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	5.515.083,18	5.650.000,00
Κρατικές επιχορηγήσεις	57.987,61	75.923,34
Αναβαλλόμενοι φόροι- Υποχρέωση		
Σύνολο	**5.573.070,79**	**5.725.923,34**
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμα Τραπεζικά Δάνεια	1,64	0,75
Εμπορικές υποχρεώσεις	60.467,11	286.028,71
Λοιποί φόροι και τέλη	144.940,53	208.291,70
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	119.256,56	155.871,76
Λοιπές υποχρεώσεις	169.018,19	152.252,06
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	33.894,40	17.489,50
Σύνολο	**527.578,43**	**819.934,48**
Σύνολο Υποχρεώσεων	**6.100.649,22**	**6.545.857,82**
Σύνολο Καθαρής Θέσης, Προβλέψεων και Υποχρεώσεων	**8.445.892,42**	**8.726.348,05**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ κατά ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

	31/12/2018	31/12/2017
Κύκλος εργασιών	4.613.850,89	4.495.908,29
Κόστος πωλήσεων	-3.133.792,52	-2.624.677,15
Μικτό Αποτέλεσμα	**1.480.058,37**	**1.871.231,14**
Άλλα έσοδα	11.500,00	500,00
	1.491.558,37	**1.871.731,14**
Έξοδα διάθεσης	-602.672,83	-499.708,56
Έξοδα διοίκησης	-398.358,12	-336.159,63
Κέρδη & ζημίες από διάθεση παγίων στοιχείων		1.166,87
Άλλα έξοδα και ζημιές	-32.628,61	-851,99
Άλλα κέρδη	17.935,73	17.935,73
Αποτέλεσμα προ φόρων και τόκων	**475.834,54**	**1.054.113,56**
Πιστωτικοί τόκοι	148,83	258,12
Χρεωστικοί τόκοι	-229.029,08	-249.634,98
Αποτέλεσμα προ φόρων	**246.954,29**	**804.736,70**
Φόροι εισοδήματος	-82.201,32	-157.145,71
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	**164.752,97**	**647.590,99**

Γ. Οικονομικές καταστάσεις Nikopolis Hotel

Κατάσταση Οικονομικής θέσης

Περιουσιακά στοιχεία	**ΣΗΜ.**	**31.12.2014**	**31.12.2014**
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	4.1	19.329.952,99	15.879.456,13
Άϋλα περιουσιακά στοιχεία	4.2	0,17	66,83
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.5	0,00	0,00
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.3	41.415,00	41.415,00
Σύνολο		**19.371.368,16**	**15.920.937,96**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	4.4	108.702,31	104.877,74
Απαιτήσεις από πελάτες	4.6	325.055,84	385.848,65
Λοιπά κυκλοφορειακά στοιχεία	4.7	442.550,54	739.449,94
Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.8	6.516,65	35.010,58
Σύνολο κυκλοφορούντων		**882.825,34**	**1.265.186,91**
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		**20.254.193,50**	**17.186.124,87**
Ιδία κεφάλαια και υποχρεώσεις			
Ιδία κεφάλαια αποδιδόμενη στους μετόχους της μητρικής			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.9	1.001.000,00	1.001.000,00
Αποθεματικά (διάφορα)	4.10	791.060,55	723.000,00
Αποθεματικά εύλογης αξίας	4.10	4.565.231,20	1.732.922,01
Αποτελέσματα εις νέον		-5.268.890,31	-4.364.875,11
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		**1.088.401,44**	**-907.953,10**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	4.11	9.170.043,21	8.958.303,11
Αναβαλλόμενος φόρος	4.5	2.520.079,88	1.583.135,56
Προβλέψεις/Λοιπές Μακρ/σμες υποχρεώσεις	4.12	2.039.081,47	2.031.135,00
Σύνολο Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		**13.729.204,56**	**12.572.573,67**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	4.13	788.342,11	541.255,04
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.11	2.895.119,54	3.713.108,43
Λοιπές Υποχρεώσεις	4.14	1.753.125,86	1.267.140,83
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		**5.436.587,51**	**5.521.504,30**
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		**20.254.193,50**	**17.186.124,87**

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	ΣΗΜ.	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014
Κύκλος εργασιών	4.15	3.541.812,05	3.666.100,05
Κόστος πωλήσεων	4.16	-3.368.790,30	-3.479.400,24
Μικτά κέρδη / (ζημιές)		**173.021,75**	**186.699,82**
Άλλα έσοδα	4.19	44.097,51	13.580,55
Έξοδα διοικήσεως	4.17	-237.627,70	-248.446,77
Έξοδα διαθέσεως	4.18	-341.781,82	-379.739,08
Άλλα έξοδα	4.19	-475.146,14	-519.484,81
Ζημίες προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		**-837.436,40**	**-947.390,29**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.20	-286.555,84	-358.133,23
Χρηματοοικονομικά έσοδα	4.20	62,66	0,43
Ζημία προ φόρων		**-1.123.929,58**	**-1.305.523,09**
Μείον / Πλέον : Φόροι	4.21	219.914,37	-47.969,08
Ζημία μετά από φόρους (Α)		**-904.015,21**	**-1.353.492,17**
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) περιόδου καθαρά από φόρους (Β)			
Κονδύλια που δεν θα μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Κονδύλια που ενδέχεται να μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		2.832.309,19	0,00
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Α)+(Β)		**1.928.293,98**	**-1.353.492,17**
Ζημιές ανά μετοχή (€/μετοχή)	4.22	**-0,4516**	**-0,6761**
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		**-245.407,92**	**-303.735,19**

Κατάσταση Οικονομικής θέσης

Περιουσιακά στοιχεία	**ΣΗΜ.**	**31.12.2016**	**31.12.2015**
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	4.1	19.239.775,45	19.329.952,99
Άϋλα περιουσιακά στοιχεία	4.2	0,17	0,17
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.3	10.915,00	41.415,00
Σύνολο		**19.250.690,62**	**19.371.368,16**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	4.4	107.584,81	108.702,31
Απαιτήσεις από πελάτες	4.6	299.940,61	325.055,84
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.7	840.059,30	442.550,54
Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.8	18.469,43	6.516,65
Σύνολο κυκλοφορούντων		**1.266.054,15**	**882.825,34**
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		**20.516.744,77**	**20.254.193,50**
Ιδία κεφάλαια και υποχρεώσεις			
Ιδία κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.9	1.001.000,00	1.001.000,00
Αποθεματικά διάφορα	4.10	1.052.582,57	791.060,55
Αποθεματικά εύλογης αξίας	4.10	4.565.231,20	4.565.231,20
Αποτελέσματα εις νέον		-5.218.844,90	-5.268.890,31
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		**1.399.968,87**	**1.088.401,44**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	4.11	11.988.170,88	9.170.043,21
Αναβαλλόμενος φόρος	4.5	2.483.885,98	2.520.079,88
Προβλέψεις/Λοιπές Μακρ/σμες υποχρεώσεις	4.12	1.792.760,19	2.039.081,47
Σύνολο Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		**16.264.817,05**	**13.729.204,56**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	4.13	693.897,11	788.342,11
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.11	271.347,79	2.895.119,54
Λοιπές Υποχρεώσεις	4.14	1.886.713,95	1.753.125,86
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		**2.851.958,85**	**5.436.587,51**
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		**20.516.744,77**	**20.254.193,49**

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	ΣΗΜ.	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Κύκλος εργασιών	4.15	3.908.326,04	3.541.812,05
Κόστος πωλήσεων	4.16	-3.187.079,45	-3.368.790,30
Μικτά κέρδη		**721.246,59**	**173.021,75**
Άλλα έσοδα	4.19	195.197,51	44.097,51
Έξοδα διοικήσεως	4.17	-220.740,40	-237.627,70
Έξοδα διαθέσεως	4.18	-334.980,40	-341.781,82
Άλλα έξοδα	4.19	-102.342,15	-475.146,14
Κέρδη / (Ζημιά) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		**258.381,14**	**-837.436,40**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.20	-244.529,63	-286.555,84
Χρηματοοικονομικά έσοδα	4.20	0,00	62,66
Κέρδη / (Ζημία) προ φόρων		**13.851,51**	**-1.123.929,58**
Μείον / Πλέον : Φόροι	4.21	36.193,89	219.914,37
Κέρδη / (Ζημία) μετά από φόρους (Α)		**50.045,40**	**-904.015,21**
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) περιόδου καθαρά από φόρους (Β)			
Κονδύλια που δεν θα μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Κονδύλια που ενδέχεται να μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	2.832.309,19
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		**50.045,40**	**1.928.293,98**
Κέρδη / (Ζημιά) ανά μετοχή (€/μετοχή)	4.22	**0,0250**	**-0,4516**
Κέρδη / (Ζημιά) προ φόρων, χρημ/κών, επενδ/κών αποτ/των και αποσβέσεων (EBITDA)		**724.884,52**	**-245.407,92**

Κατάσταση Οικονομικής θέσης

Περιουσιακά στοιχεία	**ΣΗΜ.**	**31.12.2017**	**31.12.2016**
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	4.1	19.380.025,89	19.239.775,45
Άϋλα περιουσιακά στοιχεία	4.2	4.514,81	0,17
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.3	14.636,30	10.915,00
Σύνολο		**19.399.177,00**	**19.250.690,62**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	4.4	96.182,13	107.584,81
Απαιτήσεις από πελάτες	4.5	319.516,67	299.940,61
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.6	307.180,27	840.059,30
Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.7	39.951,95	18.469,43
Σύνολο κυκλοφορούντων		**762.831,02**	**1.266.054,15**
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		**20.162.008,02**	**20.516.744,77**
Ιδία κεφάλαια και υποχρεώσεις			
Ιδία κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.8	1.001.000,00	1.001.000,00
Αποθεματικά διάφορα	4.9	299.363,24	1.052.582,57
Αποθεματικά εύλογης αξίας	4.9	4.488.693,14	4.565.231,20
Αποτελέσματα εις νέον		-4.865.622,93	-5.218.844,90
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		**923.433,45**	**1.399.968,87**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	4.10	11.872.188,31	11.988.170,88
Αναβαλλόμενος φόρος	4.11	2.420.428,50	2.483.885,98
Προβλέψεις/Λοιπές Μακρ/σμες υποχρεώσεις	4.12	1.393.970,22	1.792.760,19
Σύνολο Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		**15.686.587,03**	**16.264.817,05**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	4.13	847.268,35	693.897,11
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	4.10	337.537,38	271.347,79
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.14	2.367.181,81	1.886.713,96
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		**3.551.987,54**	**2.851.958,86**
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		**20.162.008,02**	**20.516.744,77**

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	ΣΗΜ.	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	4.15	4.430.096,49	3.908.326,04
Κόστος πωλήσεων	4.16	-3.148.340,44	-3.187.079,45
Μικτά κέρδη		**1.281.756,05**	**721.246,59**
Άλλα έσοδα	4.19	139.645,29	195.197,51
Έξοδα διοικήσεως	4.17	-367.126,45	-220.740,40
Έξοδα διαθέσεως	4.18	-511.090,06	-334.980,40
Άλλα έξοδα	4.19	-89.761,21	-102.342,15
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		**453.423,62**	**258.381,15**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.20	-240.197,17	-244.529,63
Χρηματοοικονομικά έσοδα	4.20	0,00	0,00
Κέρδη προ φόρων		**213.226,45**	**13.851,52**
Μείον / Πλέον : Φόροι	4.21	139.995,55	36.193,89
Κέρδη μετά από φόρους (Α)		**353.222,00**	**50.045,41**
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) περιόδου καθαρά από φόρους (Β)			
Κονδύλια που δεν θα μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Κονδύλια που ενδέχεται να μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		**353.222,00**	**50.045,41**
Κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	4.22	**0,1764**	**0,0250**
Κέρδη προ φόρων, χρημ/κών, επενδ/κών αποτ/των και αποσβέσεων (EBITDA)		**927.034,63**	**724.884,53**

Α. Κατάσταση Χρηματοοικονομικής θέσης

Περιουσιακά στοιχεία	**ΣΗΜ.**	**31.12.2018**	**31.12.2017**
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4.1	19.221.757,43	19.380.025,89
Άϋλα περιουσιακά στοιχεία	4.2	3.472,97	4.514,81
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.3	16.437,34	14.636,30
Σύνολο		**19.241.667,74**	**19.399.177,00**
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	4.4	99.878,75	96.182,13
Απαιτήσεις από πελάτες	4.5	348.427,48	319.516,67
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.6	337.071,60	307.180,27
Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.7	28.384,35	39.951,95
Σύνολο κυκλοφορούντων		**813.762,18**	**762.831,02**
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		**20.055.429,92**	**20.162.008,02**
Ιδία κεφάλαια και υποχρεώσεις			
Ιδία κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.8	1.001.000,00	1.001.000,00
Αποθεματικά	4.9	299.363,24	299.363,24
Αποθεματικά εύλογης αξίας	4.9	4.748.215,79	4.488.693,14
Αποτελέσματα εις νέον		-4.671.707,51	-4.865.622,92
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		**1.376.871,52**	**923.433,46**
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.10	11.746.357,72	11.872.188,31
Αναβαλλόμενος φόρος	4.11	2.055.734,88	2.420.428,50
Προβλέψεις/Λοιπές Μακρ/σμες υποχρεώσεις	4.12	1.212.909,38	1.393.970,22
Σύνολο Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		**15.015.001,98**	**15.686.587,03**
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	4.13	801.383,82	852.268,35
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4.10	337.037,55	337.537,38
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.14	2.525.135,05	2.362.181,81
Σύνολο Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		**3.663.556,42**	**3.551.987,54**
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		**20.055.429,92**	**20.162.008,02**

Β. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων

	ΣΗΜ.	1/1-31/12/2018	1/1-31/12/2017
Κύκλος εργασιών	4.15	-4.440.183,24	-4.430.096,49
Κόστος πωλήσεων	4.16	-3.174.494,01	-3.148.340,44
Μικτά κέρδη		**1.265.689,23**	**1.281.756,05**
Άλλα έσοδα	4.17	142.145,32	139.645,29
Έξοδα διοικήσεως	4.16	-345.026,49	-367.126,45
Έξοδα διαθέσεως	4.16	-431.576,14	-511.090,06
Άλλα έξοδα	4.17	-108.732,69	-89.761,21
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		**522.499,22**	**453.423,62**
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.18	-433.754,77	-240.197,17
Χρηματοοικονομικά έσοδα	4.18	0,00	0,00
Κέρδη προ φόρων		**88.744,45**	**213.226,45**
Μείον / Πλέον : Φόροι	4.19	105.170,97	139.995,55
Κέρδη μετά από φόρους (Α)		**193.915,42**	**353.222,00**
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) περιόδου καθαρά από φόρους (Β)			
Αναβαλλόμενος φόρος επί του αποθεματικού εύλογης αξίας λόγω μεταβολής φορολογικών συντελεστών		259.522,65	0,00
Κονδύλια που δεν θα μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Κονδύλια που ενδέχεται να μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		0,00	0,00
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		**453.438,07**	**353.222,00**
Κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	4.20	**0,0969**	**0,1764**
Κέρδη προ φόρων, χρημ/κών, επενδ/κών αποτ/των και αποσβέσεων (EBITDA)		**1.018.203,11**	**927.034,63**