



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Φορολογική
Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών
Αποφάσεων

Διπλωματική Εργασία

«Αναδιάρθρωση ομολογιακού Δανείου στις τουριστικές επιχειρήσεις και
μελέτη περίπτωσης »

Του
Σπυρίδωνος Αρμένη

Επιβλέπων Καθηγητής: Ιωάννης Ταμπακούδης

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Διοίκηση Επιχειρήσεων.

Θεσσαλονίκη, Ιούλιος 2022

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με ακραίο κι επώδυνο τρόπο έγινε αντιληπτό σε όλους μας, ότι ακόμα και στον αιώνα της πληροφόρησης με τις ασύλληπτα ταχύτατες αντιδράσεις μπορεί ένα και μόνο γεγονός να ανατρέψει σε άφατο βαθμό μια καλοστημένη πραγματικότητα, σε κάθε τομέα δραστηριοποίησης, συμπεριλαμβανομένου και του Τουριστικού τομέα στον οποίο και αναφέρεται το παρόν πόνημα.

Με την εμφάνιση της Πανδημίας COVID-19 πολλές τουριστικές επιχειρήσεις υποχρεώθηκαν είτε να κλείσουν είτε να υπερχρεωθούν λόγω των οριζόντιων μέτρων προστασίας που επέβαλαν σχεδόν ταυτόχρονα οι κυβερνήσεις ως έκτακτο μέτρο για τον περιορισμό μετάδοσης της νόσου. Η ακραία και ραγδαία ταυτόχρονη μείωση τουριστικών ροών στην χώρα μας ήταν ένας από τους μεγαλύτερους καταλύτες για τον μηδενισμό του εγχώριου τουριστικού τζίρου.

Σε δεύτερο χρόνο διαπιστώνεται ωστόσο, ότι η ψυχραιμία, ευελιξία ότι ο προσεκτικός σχεδιασμός μπορούν να επιβληθούν των δυσχερειών και να υπερισχύσουν.

Η εργασία μελετά την προσπάθεια αναδιάρθρωσης χρέους ξενοδοχειακής μονάδας με τη χρήση επιχειρηματικού πλάνου και αφορά, το πώς σε καιρούς χαλεπούς η ανασύνταξη δυνάμεων, ο επαναπροσδιορισμός στόχων και η διατήρηση δυνατών συμμαχιών μπορεί να οδηγήσει σε ανάκαμψη μιας επιχείρησης.

Το πρώτο μέρος είναι αφιερωμένο στα βασικά θεωρητικά σημεία που απασχολούν την παρούσα ερευνητική προσπάθεια.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται, ο Τουρισμός γενικά και η συμβολή του τουριστικού προϊόντος στην οικονομία της χώρας. Αναφέρεται επίσης η σημασία διαρκούς οικονομικής τόνωσης του κλάδου και οι βασικότεροι τρόποι χρηματοδότησης αυτού.

Στο δεύτερο κεφάλαιο του πρώτου μέρους, γίνεται εκτενής αναφορά στον Ομολογιακό δανεισμό σαν μια από τις συχνότερες μορφές αναζήτησης χρηματοδότησης αλλά και γιατί αποτελεί το κύριο τρόπο δανεισμού για την επιχείρηση, η περίπτωση της οποίας μελετάται εδώ. Γίνεται τέλος, ιδιαίτερη αναφορά στην αναδιάρθρωση ενός χρέους και την προσπάθεια αναζωογόνησης των επιχειρήσεων, με κύριο εργαλείο την εκπόνηση ενός άρτιου επιχειρηματικού σχεδίου.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται πρακτικά, με τη μελέτη περίπτωσης, η εφαρμογή όσων αναφέρουμε σε θεωρητικό επίπεδο στο πρώτο μέρος της εργασίας. Η εξαγωγή συμπερασμάτων γίνεται καθ' όλη την εξέλιξη της μελέτης συγκριτικά με την παράθεση των ειδικών στοιχείων, ενώ στο τέλος της εκπόνησης παρουσιάζονται κάποια γενικά συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Λέξεις κλειδιά: τουρισμός, τουριστικές επιχειρήσεις, ομόλογα επιχειρήσεων, επιχειρηματικό σχέδιο, αναδιάρθρωση χρέους

ABSTRACT

In an extreme and painful way, it became clear to all of us, that even in the age of information with unimaginably fast reactions, a single event can overturn to an unspeakable extent a well-established reality, in every field of activity, including the tourism sector in which, the present sentence is mentioned.

With the onset of the COVID-19 Pandemic, many tourism businesses were forced to either close or become over-indebted due to the horizontal protection measures imposed almost simultaneously by governments as an emergency measure to limit the transmission of the disease. The extreme and rapid simultaneous reduction of tourist flows in our country, was one of the biggest catalysts for the zeroing of the domestic tourist turnover.

On second thought, however, it is established that calmness, flexibility and careful planning can overcome difficulties and prevail.

The study investigates the attempt to restructure the debt of a hotel unit, using a business plan and concerns how in bad times regrouping forces, redefining goals and maintaining strong alliances, can lead to the recovery of a business.

The first part of this paper is dedicated to the main theoretical points that concern the present research effort.

In the first chapter, is analyzed, Tourism in general and the contribution of the tourist product to the country's economy. The importance of continuous economic stimulation of the sector and the main ways of financing, are also mentioned.

In the second chapter of the first part, extensive reference is made to Bond lending as one of the most frequent forms of seeking financing, also why it is the main way of borrowing, for the company, the case of which is studied here. Finally, special mention is made of the restructuring of a debt and the attempt to revive businesses, with the main tool being the preparation of a perfect business plan.

In the second part, an application of what we mention at a theoretical level in the first part of the paper is practically presented, with the case study.

Conclusions are drawn throughout the development of the study compared of specific data, while at the end of the paper some general conclusions and suggestions for future research are presented.

Keywords: tourism, tourism businesses, corporate bonds, business plan, debt restructuring

Περιεχόμενα

| | |
|--|----|
| ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ | 7 |
| ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ. ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΠΟΝΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ..... | 7 |
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 7 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ | 8 |
| 1.1 Έννοιες και εξελικτική πορεία | 8 |
| 1.2 Επιστημονικοί κλάδοι..... | 10 |
| 1.3 Σημασία Τουρισμού για την Ελληνική οικονομία | 11 |
| 1.3.1 Η συμβολή του τουρισμού στην Ελληνική Οικονομία | 12 |
| 1.3.2 Περιφερειακή κατανομή. Συμβολή ανά περιφέρεια | 13 |
| 1.3.3 Συμβολή στο Ισοζύγιο πληρωμών | 14 |
| 1.3.4 Τουρισμός και Απασχόληση | 15 |
| 1.4 Ανάγκες και χρηματοδότηση επιχειρήσεων | 17 |
| 1.5 Τρόποι χρηματοδότησης τουριστικών επιχειρήσεων | 19 |
| 1.6 Έλεγχος πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης | 21 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ | 22 |
| 2.1 Χρηματοδότηση μέσω ομολογιακού δανεισμού | 22 |
| 2.1.1 Έννοια και ορισμός Ομολογιακού Δανείου | 22 |
| 2.1.2 Ποιοι συμμετέχουν στην έκδοση Ομολογιακού Δανείου | 23 |
| 2.1.3 Χαρακτηριστικά Ομολογιακού Δανείου | 24 |
| 2.1.4 Όροι Έκδοσης Ομολογιακού Δανείου | 24 |
| 2.2 Τρόπος απόσβεσης ομολογιακού δανείου | 25 |
| 2.2.1 Υπολογισμός τρέχουσας τιμής Ομολογιακού δανείου | 26 |
| 2.3 Κατηγορίες ομολογιακών Δανείων | 27 |
| 2.3.1 Βασικές διακρίσεις των ομολογιακών δανείων..... | 28 |
| 2.3.2 Μορφές εμφάνισης ομολογιακού δανείου | 31 |
| 2.4 Έννοια της Ομολογίας..... | 33 |
| 2.4.1 Διάκριση Ομολογίας από Ομόλογο | 33 |
| 2.4.2 Διάκριση Ομολογίας από Μετοχή | 34 |
| 2.4.3 Βασικά χαρακτηριστικά των ομολογιών..... | 34 |
| 2.4.4 Διάκριση τιμών ομολογίας..... | 36 |
| 2.4.5 Κατηγορίες Ομολογιών..... | 37 |
| 2.4.6 Τύποι ομολογιών | 38 |
| 2.4.7 Περιεχόμενο ομολογίας | 38 |

| | |
|---|-----------|
| 2.5 Πλεονεκτήματα ομολογιακού δανείου | 39 |
| 2.5.1 Πλεονεκτήματα από την έκδοση ομολογιακού δανείου | 39 |
| 2.5.2 Πλεονεκτήματα επένδυσης για τους κατόχους ομολογιών | 40 |
| 2.6 Μειονεκτήματα ομολογιακών δανείων | 40 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ | 41 |
| 3.1 ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ | 41 |
| 3.1.1 Βασικές έννοιες και παράγοντες επηρεασμού..... | 42 |
| 3.1.2 Διαχείριση Αναδιάρθρωσης χρέους..... | 44 |
| 3.1.3 Βήματα για την επίτευξη αναδιάρθρωσης δανείου | 45 |
| 3.1.4 Έλεγχος κατά την Αναδιάρθρωση..... | 46 |
| 3.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ | 47 |
| 3.2.1 Περιγραφή επιχειρηματικού σχεδίου..... | 48 |
| 3.2.2 Χρήση επιχειρηματικού σχεδίου | 49 |
| 3.2.3 Δομή επιχειρηματικού σχεδίου | 50 |
| 3.2.4 Ανάλυση ρίσκου – Εκτίμηση κινδύνων | 51 |
| 3.2.5 Απόρριψη επιχειρηματικού σχεδίου | 52 |
| ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ | 53 |
| ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ | |
| ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ EUROTEL PRINCESS Α.Ε. | 53 |
| ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ..... | 53 |
| Ερευνητική Μέθοδος | 53 |
| Περιορισμοί της έρευνας..... | 54 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ | 55 |
| 1.1 Παρουσίαση οντότητας | 55 |
| 1.2 Παρουσίαση διοικητικής ομάδας της επιχείρησης..... | 55 |
| 1.2.1 Στρατηγική της διοίκησης και κύριοι στόχοι | 55 |
| 1.3 Εγκαταστάσεις και παροχές..... | 55 |
| 1.4 Περιγραφή προϊόντων και υπηρεσιών..... | 56 |
| 1.5 Ασφάλεια και μέτρα πρόληψης κατά την πανδημία..... | 58 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ | 59 |
| 2.1 Ανάλυση Αγοράς..... | 59 |
| 2.1.1 Κριτήρια αξιολόγησης καταλυμάτων | 60 |
| 2.1.2 Τιμολογιακή πολιτική..... | 60 |
| 2.1.3 Αφίξεις Τουριστών | 61 |
| 2.1.4 Ανθεκτικότητα του Ελληνικού Τουρισμού..... | 64 |

| | |
|--|-----------|
| 2.2 Ανάλυση Ανταγωνισμού | 65 |
| 2.2.1 Ανταγωνισμός μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου | 65 |
| 2.2.2 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών | 66 |
| 2.2.3 Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών | 66 |
| 2.2.4 Απειλή από νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις | 67 |
| 2.2.5 Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα και υπηρεσίες | 67 |
| 2.2 Εκτίμηση κινδύνου | 68 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | 69 |
| 3.1 Κυριότερες παραδοχές επί του αυξανόμενου Κύκλου Εργασιών στο Επιχειρηματικό Σχέδιο | 69 |
| 3.2 Τρέχουσα οικονομική θέση της εταιρείας | 70 |
| 3.4 Τρέχουσα διάρθρωση τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας και υφιστάμενες εξασφαλίσεις | 71 |
| 3.5 Βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη | 72 |
| 3.5.1 Κύκλος Εργασιών | 72 |
| 3.5.2 Λειτουργική Κερδοφορία | 73 |
| 3.6 Ταμειακές ροές | 74 |
| 3.7 Ενέχυρα και εξασφαλίσεις | 78 |
| 3.8 Πρόταση διευθέτησης που προτείνει η εταιρεία | 79 |
| ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ | 80 |
| ΠΗΓΕΣ: | 82 |

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ. ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΚΠΟΝΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι τουριστικές επιχειρήσεις αποτελούν τον πνεύμονα της Ελληνικής Οικονομίας. Ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, ήταν ο τουρισμός που λειτούργησε ως ανάχωμα στις αλλεπάλληλες κρίσεις, διατηρώντας την βιωσιμότητα και οδηγώντας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης την οικονομία της χώρας. Είναι επίσης ο κλάδος που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον και λειτουργεί καταλυτικά στη διαμόρφωση του εγχώριου εισοδήματος. Αποτελεί δύναμη, χωρίς αυτό να σημαίνει έλλειψη αδυναμιών. Η εποχικότητα για παράδειγμα που χαρακτηρίζει το βασικό τουριστικό προϊόν συνεπάγεται την ανάγκη συνεχούς χρηματοδότησης προκειμένου να εκσυγχρονισθούν και να αναβαθμιστούν ποιοτικά τα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες όπως και για να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα.

Η χρηματοδότηση παίζει καθοριστικό ρόλο για την μετέπειτα πορεία μιας τουριστικής επιχείρησης τόσο στις αρχές ίδρυσής της όσο και αργότερα όταν διανύει ένα νέο στάδιο στον κύκλο ζωής της. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο του τουρισμού χρησιμοποιούν ένα πλήθος τραπεζικών προϊόντων για την κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαιο κίνησης ή για να προβούν σε επεκτάσεις κι επενδύσεις.

Η σημαντικότητα του Τουρισμού στην οικονομία της Ελλάδας, ενισχύει την πεποίθηση ότι η διαρκής τόνωση σε οργανωτικό, επενδυτικό και χρηματοδοτικό επίπεδο θα πρέπει να αποτελεί προτεραιότητα του κράτους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

1.1 Έννοιες και εξελικτική πορεία

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού χρησιμοποιεί τον όρο **Τουρισμός** για αναφορά σε κάθε δραστηριότητα των τουριστών (διαμονή με διανυκτέρευση/εις) και αυτή των επισκεπτών, εκδρομέων (ημερήσια διαμονή). Πρόκειται για σχέση δράσης αντίδρασης μεταξύ των παραγόντων: Τουρίστας/επισκέπτης, τόπος προορισμού, τουριστική επιχείρηση, κράτος.

Στην έννοια της **τουριστικής επιχείρησης** περιλαμβάνεται κάθε εγκατάσταση, όπου κύρια ασχολία και πρωτεύον παραγόμενο προϊόν είναι ο Τουρισμός. Το σύνολο δηλαδή των διαδικασιών υπηρεσιών και προϊόντων που καθιστούν εφικτό και ικανοποιητικό ένα ταξίδι με σκοπό τον τουρισμό, είτε αυτό έχει ημερήσια χρονική έκταση είτε καταλαμβάνει χρόνο μεγαλύτερο της μίας ημέρας.

Η αποκαλούμενη «**τουριστική Βιομηχανία**» απαρτίζεται από ευρύ φάσμα μονάδων παραγωγής που αναφέρονται σε διαφορετικούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, από το σύνολο των τουριστικών επιχειρήσεων και από δημόσιους και ιδιωτικούς οργανισμούς οι οποίοι συμβάλλουν στην δημιουργία, ανάπτυξη και προώθηση των τουριστικών προϊόντων ή πακέτων. Η δομή της περιλαμβάνει:

1. Τουριστικά καταλύματα: Ως τουριστικό κατάλυμα νοείται κάθε εγκατάσταση που διατίθεται τακτικά ή ανά περίπτωση για την διανυκτέρευση τουριστών. Διακρίνονται σε:

Συλλογικά τουριστικά καταλύματα (Ξενοδοχεία, παρόμοια καταλύματα, παραθεριστικές κατοικίες, τουριστικοί χώροι κατασκήνωσης, μαρίνες, κέντρα υγείας, κάμπινγκ εργασίας και διακοπών)

Ιδιωτικά τουριστικά καταλύματα: (Ενοικιαζόμενα καταλύματα, ενοικιαζόμενα δωμάτια σε σπίτια οικογενειών, κατοικίες ενοικιαζόμενες από ιδιώτες ή μεσιτικά γραφεία. Ιδιόκτητες κατοικίες, καταλύματα που παρέχονται δωρεάν από συγγενείς ή φίλους)¹

2. Εγκαταστάσεις ειδικής τουριστικής υποδομής: (γήπεδα γκολφ, τένις, μαρίνες, συνεδριακά κέντρα, χιονοδρομικά κέντρα)

3. Γραφεία και πρακτορεία Τουρισμού

¹ ΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ,

https://sete.gr/fileuploads/basic_tourism_terminology/OrismoStatistikonTourismou.pdf

4. χερσαίες μεταφορές

5. Πλωτές μεταφορές

6. Αερομεταφορές

7. Εστίαση/Ψυχαγωγία

Ο Τουρισμός ξεκίνησε σαν ατομική υπόθεση. Αφορούσε την περιήγηση με σκοπό: Γνωριμία με άγνωστους τόπους, αναδρομή στις ρίζες του παρελθόντος, επιθυμία εξερεύνησης ενός νέου πολιτισμού ή κουλτούρας, αναζήτηση της περιπέτειας. Μια δραστηριότητα για λίγους. Με την πάροδο του χρόνου και ιδιαίτερα τα τελευταία πενήντα έτη έχει εξελιχθεί σε παγκόσμιο, πανανθρώπινο δικαίωμα με διαστάσεις που καλύπτουν σχεδόν κάθε πτυχή της ανθρώπινης δράσης.² Αποτελεί πλέον αναφαίρετο δικαίωμα του ανθρώπου. Έχει πλέον πάρει διαστάσεις κοινωνικού, πολιτισμικού, οικονομικού φαινομένου. Εκλαμβάνεται ως ανάγκη. Το ατομικό δικαίωμα στην ξεκούραση και αναψυχή, μετεξελίχθηκε σε μαζική υπόθεση με σημασία τεράστια για την ανάπτυξη της κοινωνίας και οικονομίας ανά τον κόσμο, ειδικότερα για τις χώρες που αποτελούν δημοφιλείς προορισμούς.

Η ανταλλαγή οικονομικών, πολιτισμικών και στοιχείων κουλτούρας κατά την διάρκεια των ταξιδιών, επιφέρουν αλλαγές στον τρόπο σκέψης, στις αρχές, αξίες και πρότυπα της κοινωνίας του σήμερα.

Ο σύγχρονος τουρίστας, διαφέρει από τον ταξιδιώτη του 1960. Έχει επισκεφτεί διάφορους τουριστικούς προορισμούς και είναι έμπειρος και κατασταλαγμένος, ως προς το τι επιθυμεί. Ως εκ τούτου είναι απαιτητικός σχετικά με την ποιότητα των υπηρεσιών που πρόκειται να λάβει. Ο μαζικός τουρισμός δίνει σταδιακά τη θέση του στον επιλεκτικό, όπου οι συνεχώς αυξανόμενες «ανάγκες» και τα ιδιαίτερα ενδιαφέροντα των ταξιδιωτών οδηγούν σε ανάπτυξη νέων ειδικών μορφών τουρισμού, τις συχνά αποκαλούμενες «εναλλακτικές». Γίνεται λόγος για Οικοτουρισμό, πολιτιστικό, επαγγελματικό τουρισμό, εκπαιδευτικά ταξίδια, υγείας, ευεξίας κι όχι απλά αναψυχής.

Το ενδιαφέρον στρέφεται σε διαφορετική κατεύθυνση από αυτή που προσφέρει το παραδοσιακό τουριστικό προϊόν. Πέραν της χαλάρωσης και της απόλαυσης των φυσικών χαρακτηριστικών του προορισμού, στόχο αποτελεί και η εμπειρία νέων βιωμάτων, η συμμετοχή σε τοπικά δρώμενα. Το προφίλ του σύγχρονου ταξιδιώτη είναι ενεργητικό, με κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες κι όλα αυτά διαμορφώνουν ανταγωνιστικό στίγμα στον κλάδο, που χαρακτηρίζεται από ταχύτητα ανάπτυξης και ανάγκη ευελιξίας. Στην παγκόσμια αγορά, κύριο μέλημα πλέον, είναι η παροχή ποιοτικών υπηρεσιών μέσα από ποικιλία εναλλακτικών μορφών Τουρισμού.³

² Lofgren, 1999 στο: «Ο ΣΥΓΧΡΟΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ»

³ «Ο ΣΥΓΧΡΟΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ», ανάκτηση 7/3/2022 από:
<https://static.eudoxus.gr/books/19/chapter-58519.pdf>

1.2 Επιστημονικοί κλάδοι

Ο Τουρισμός λοιπόν δεν είναι μια απλή και σχετιζόμενη με τα ταξίδια έννοια. Αποτελεί ουσιώδες τμήμα της εξέλιξης του ανθρώπου, συγκεντρώνοντας την προσοχή του επιστημονικού κόσμου. Το ερευνητικό ενδιαφέρον κατευθύνεται σε εξειδικευμένους κλάδους που μελετούν ειδικότερα θέματα της τουριστικής δραστηριότητας. Αναλυτικότερα διακρίνουμε:

- **Τουριστική Οικονομική** με αντικείμενο μελέτης τον τρόπο διαχείρισης των σπάνιων πόρων από την εκάστοτε τοπική κοινωνία.
- **Τουριστική Ψυχολογία** που αναλύει τα κίνητρα της τουριστικής συμπεριφοράς είτε αυτή αναφέρεται στην κατανάλωση και χρήση τουριστικών προϊόντων είτε αφορά τις σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ εργοδοτών κι εργαζομένων του κλάδου.
- **Τουριστική Κοινωνιολογία** που προσανατολίζεται στην ανάλυση των κοινωνιολογικών χαρακτηριστικών των τουριστών(κοινωνική διαστρωμάτωση, ρόλο και συμπεριφορά του τουρίστα)
- **Τουριστική Ανθρωπολογία** που ερευνά τις ανθρώπινες κοινωνίες και τα κοινωνικοπολιτικά συστήματα ενώ μελετά από ιστορική κι εθνολογική άποψη τις παραγωγικές δυνάμεις και σχέσεις στις χώρες αποστολής αλλά και υποδοχής των τουριστών.
- **Τουριστική Πολιτική** με κύριο μέλημα την επιλογή κι εφαρμογή του κατάλληλου μείγματος εργαλείων και μέτρων από τους φορείς της δημόσιας διοίκησης με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία της Αγοράς που περιστρέφεται γύρω από τον Τουρισμό.⁴
- **Τουριστική Γεωγραφία** που ασχολείται με τη χωρική κατανομή των τουριστικών πόρων, εντοπίζει τους σημαντικότερους τουριστικούς προορισμούς, καταγράφει τις ροές τουριστών σε διεθνές επίπεδο και ελέγχει τον διεθνή ανταγωνισμό και τις σχέσεις ανάμεσα σε Τουρισμό και διεθνές εμπόριο.⁵
- **Τουριστικό Μάρκετινγκ** με στόχο τον προσδιορισμό του τρόπου διάθεσης των τουριστικών προϊόντων, μέσα από την μελέτη των παραγόντων που επηρεάζουν την παραγωγή και διάθεση αυτών. Ιδιαίτερο τμήμα αποτελεί το Ξενοδοχειακό Μάρκετινγκ με εξειδίκευση στον ξενοδοχειακό κλάδο.
- **Τουριστικό Δίκαιο** που καλύπτει τους νομοθετικούς κανόνες που διέπουν την τουριστική δραστηριότητα, σε διοικητικό, φορολογικό, εργατικό, ασφαλιστικό επίπεδο.
- **Διοίκηση τουριστικών ή ξενοδοχειακών επιχειρήσεων** που βασίζεται στις αρχές της διοίκησης των επιχειρήσεων για να βελτιστοποιήσει την

⁴ «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ», ανάκτηση 9/3/2022 από:
<https://kritiki.gr/wp-content/uploads/2018/10/apospasmaFINAL-1.pdf>

⁵ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ – ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΓΕΩΓΡΑΦΙΑ, ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

αποτελεσματικότητα των ατόμων που στελεχώνουν τις τουριστικές και ξενοδοχειακές μονάδες.

- **Φυσικός και Οικονομικός σχεδιασμός στον Τουρισμό** με βασική επιδίωξη την οργάνωση της τουριστικής ανάπτυξης με τρόπο ορθολογικό που οδηγεί σε μεγιστοποίηση οφέλους με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση τυχόν αρνητικών επιδράσεων.
- **Τουριστική Εθνογραφία** στην οποία περιλαμβάνονται η γνωριμία, μελέτη κι ενασχόληση με ομάδες ανθρώπων που συγκεντρώνουν διαφορετικά στοιχεία, ήθη, έθιμα, παραδόσεις και τρόπο διαβίωσης και η συγκέντρωση στοιχείων από διαφορετικούς πολιτισμούς.⁶

Η ευρύτητα των τομέων που συνδέονται με τον Τουρισμό καταδεικνύουν το μέγεθος σημαντικότητάς του και ορίζουν την ανάγκη να διατηρηθεί μια πολύ προσεκτική στάση σε ότι αφορά την διατήρηση, ανάπτυξη και στήριξη του κλάδου. Ο άυλος, ωστόσο, χαρακτήρας της τουριστικής Βιομηχανίας, καθιστά ιδιαίτερος δυσχερή, τον καθορισμό του αντίκτυπου που φέρει στους διάφορους τομείς και ιδιαίτερα σε αυτόν της Οικονομίας. Υπάρχουν βέβαια μετρήσιμα στοιχεία ,αλλά ο πολυσύνθετος χαρακτήρας και το ευρύ φάσμα επίδρασης του, αφήνει πάντα κάποια περιθώρια αμφιβολίας σχετικά με το ποσοστό επιτυχίας, της όποιας πρόβλεψης.

Δεν είναι λοιπόν αδικαιολόγητη, αρχικά η ανάγκη στήριξης των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο και εν συνεχεία ο εκτενής έλεγχος και η απαίτηση πληθώρας πληροφοριών για να επιβεβαιωθεί η ανωτέρω αναγκαιότητα.

1.3 Σημασία Τουρισμού για την Ελληνική οικονομία

Ο Τουρισμός ,κατά κοινή παραδοχή, αποτελεί ένα από τα δυναμικότερα στοιχεία της Ελληνικής Οικονομίας. Άκρως ανταγωνιστικός κλάδος, συμμετέχει καταλυτικά στη διαμόρφωση του ΑΕΠ και είναι ίσως ο πιο σημαντικός από τους παράγοντες που συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας.

Σύμφωνα με τον πρόεδρο του Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ), Γιάννη Ρέτσο: «*Η ισχυρή ανάπτυξη της χώρας το 2021 οφείλεται στην υπερ-απόδοση του τουρισμού*». Σε αναφορά του στο Αθηναϊκό Μακεδονικό Πρακτορείο Ειδήσεων υπογράμμισε ότι τα τουριστικά έσοδα, αναμένεται να ανέλθουν στο ποσό των 10,2 δις., ποσό κατά 3 δις. μεγαλύτερο του αρχικού στόχου που είχε θέσει ο ΣΕΤΕ για την φετινή χρονιά. Μεταφράζεται δε, σε 2 μονάδες επιπλέον στο εγχώριο προϊόν για το 2020 με συνεπακόλουθη την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.⁷

⁶ «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ», ανάκτηση 9/3/2022 από:
<https://kritiki.gr/wp-content/uploads/2018/10/apospasmaFINAL-1.pdf>

⁷ **Ναυτεμπορική**, 28 Νοε 2021, ανάκτηση 10/3/2022 από:
<https://m.naftemporiki.gr/story/1805387/g-retsos-o-tourismos-prosethese-2-epibleon-monades-sto-aep-aisiodoksia-gia-to-2022>

Σε περίοδο μακράς οικονομικής κρίσης, ακόμα και μετά το βαρύτατο χτύπημα της πανδημίας οι αριθμοί υποδεικνύουν ότι ο Τουρισμός είναι ο βασικός πυλώνας για την Οικονομία της Ελλάδας και την ανάπτυξη των τοπικών κοινωνιών.

Δύσκολα αντιλαμβανόμαστε, φυσικά, τα διάφορα μεγέθη, λαμβάνοντας στοιχεία των τελευταίων ετών, με την παγκόσμια Οικονομία να έχει εκτροχιαστεί λόγω COVID 19 και τις προβλέψεις να εξαρτώνται στην κυριολεξία από τις εξελίξεις της επόμενης μέρας. Για το λόγο αυτό ως έτος αναφοράς θα χρησιμοποιήσουμε το 2017 για την παρουσίαση μιας πλησιέστερης, στην αντικειμενική εικόνα, επίδρασης του Τουρισμού στην Ελληνική Οικονομία.

1.3.1 Η συμβολή του τουρισμού στην Ελληνική Οικονομία

Με βάση λοιπόν μια πρώτη εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε τρέχουσες τιμές διαμορφώθηκε το 2017 στα € 177.735 εκ.. Συγκριτικά με το 2016 (€ 174.199 εκ.), παρουσιάζεται αυξημένο κατά 2,0%. Διαπιστώνεται:

- Άμεση συνεισφορά του Τουρισμού στη διαμόρφωση του ΑΕΠ που ανέρχεται σε 10,3% (€ 18,3 περίπου δις.).Αύξηση της τάξης του 9,3% συγκριτικά με το 2016.
- Η συνολική προσφορά μετά από συνυπολογισμό σε πολλαπλασιαστικά οφέλη, κυμαίνεται μεταξύ € 40,3 και € 48,5 δις.(22,6% με 27,3% του ΑΕΠ). Ο Τουρισμός αναγνωρίζεται ως ο βασικός πυλώνας της Ελληνικής Οικονομίας.
- 2,0% αύξηση στο ΑΕΠ με ταυτόχρονη αύξηση της τουριστικής δραστηριότητας κατά € 1.559 εκ. άμεσα ή περίπου € 3.430/ 4.132 εκ. έμμεσα κι άμεσα.
- Το 90,0 % και περισσότερο του, προερχόμενου από την τουριστική δραστηριότητα, εισοδήματος, είναι εξωτερικής προέλευσης με τον Τουρισμό να καθίσταται ως επί το πλείστον, αμιγώς εξαγωγική δραστηριότητα.(πίνακας 1).⁸

⁸ ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», ανάκτηση 10/3/2022 από: https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

Πίνακας 1

| Κατηγορία Δαπάνης | 2016, € εκ. | 2017, € εκ. |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Δαπάνη Εισερχόμενων Τουριστών | €12.749 | €14.202 |
| Δαπάνη Τουριστών Κρουαζιέρας | 457 | 462 |
| Δαπάνη Εταιρειών Κρουαζιέρας | 169 | 171 |
| Αερομεταφορές | 1.326 | 1.432 |
| Θαλάσσιες Μεταφορές | 133 | 90 |
| Εγχώριος Τουρισμός | 1.287 | 1.323 |
| Επενδύσεις | 615 | 615 |
| Άμεση Επίπτωση Τουρισμού | €16.736 | €18.295 |
| ως % ΑΕΠ | 9,6% | 10,3% |
| πολλαπλασιαστής ΙΟΒΕ | 2,2 | 2,2 |
| Έμμεσο και Άμεσο Αποτέλεσμα | €36.818 | €40.249 |
| ως % ΑΕΠ | 21,1% | 22,6% |
| πολλαπλασιαστής ΚΕΠΕ | 2,65 | 2,65 |
| Έμμεσο και Άμεσο Αποτέλεσμα | €44.349 | €48.481 |
| ως % ΑΕΠ | 25,5% | 27,3% |
| ΑΕΠ | €174.199 | €177.735 |

Πηγή: SETE Intelligence

Τα στοιχεία του ΑΕΠ υπόκεινται σε αλλαγή

1.3.2 Περιφερειακή κατανομή. Συμβολή ανά περιφέρεια

Η συγκεκριμένη εκτίμηση πραγματοποιήθηκε κατά προσέγγιση με βάση την κατανομή εσόδων του εισερχόμενου τουρισμού λόγω έλλειψη επαρκών στοιχείων. Τα στοιχεία σε σύγκριση με την τελευταία διαθέσιμη κατανομή(2015), το ΑΕΠ 2017 και την Εκτίμηση του ΑΕΠ για κάθε Περιφέρεια μας δίνουν μια ενδεικτική εικόνα της Περιφερειακής κατανομής.

Σύμφωνα με αυτά, το ΑΕΠ Νότιου Αιγαίου διαμορφώνεται στο 76,8%, της Κρήτης στο 47,4% και στα νησιά του Ιονίου αγγίζει το 73,0%. Ακόμα κι αν υπάρχει κάποια πιθανή απόκλιση από την πραγματικότητα η συμμετοχή είναι ωστόσο εντυπωσιακή. Εξαιρουμένης της Αττικής, οι προαναφερθείσες περιοχές παρουσιάζουν το υψηλότερο (Νότιο Αιγαίο) και πολύ υψηλά (Κρήτη, Ιόνια νησιά), κατά κεφαλήν ΑΕΠ, έχοντας σαν κύρια οικονομική πηγή τον Τουρισμό (πίνακας 2)⁹

⁹ ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», ανάκτηση 10/3/2022 από: https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

Πίνακας 2

| Περιφέρεια | % κατανομή εσόδων εισερχόμενου τουρισμού 2017 | αναλογία άμεσης τουριστικής δαπάνης 2017 - σε € εκ. | % Κατανομή ΑΕΠ Περιφέρειας 2017* - σε εκ. | άμεση συμβολή τουρισμού στο ΑΕΠ Περιφέρειας με στοιχεία 2017 | κατά κεφαλήν ΑΕΠ 2015 - σε € |
|-----------------------|---|---|---|--|------------------------------|
| Ν. Αιγαίο | 25,7% | 4.706 | 6.127 | 76,8% | 18.153 |
| Κρήτη | 23,0% | 4.199 | 8.858 | 47,4% | 13.912 |
| Αττική | 14,7% | 2.683 | 85.055 | 3,2% | 22.192 |
| Κεντ. Μακεδονία | 13,0% | 2.386 | 23.908 | 10,0% | 12.557 |
| Ιόνια Νησιά | 12,5% | 2.286 | 3.132 | 73,0% | 15.039 |
| Πελοπόννησος | 2,2% | 396 | 7.840 | 5,0% | 13.358 |
| Θεσσαλία | 2,0% | 373 | 9.139 | 4,1% | 12.393 |
| Αν. Μακεδονία & Θράκη | 2,0% | 363 | 6.815 | 5,3% | 11.164 |
| Ήπειρος | 1,5% | 279 | 3.918 | 7,1% | 11.500 |
| Δυτ. Ελλάδα | 1,1% | 205 | 8.180 | 2,5% | 12.097 |
| Β. Αιγαίο | 1,2% | 215 | 2.501 | 8,6% | 12.582 |
| Στερεά Ελλάδα | 0,8% | 146 | 7.923 | 1,8% | 14.117 |
| Δυτ. Μακεδονία | 0,3% | 58 | 4.339 | 1,3% | 15.642 |
| Σύνολο Χώρας | 100,0% | 18.295 | 177.735 | 10,3% | 16.294 |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, ΤτΕ – Επεξεργασία SETE Intelligence

* Η κατανομή του ΑΕΠ των Περιφερειών είναι εκτίμηση λαμβάνοντας υπόψη την ποσοστιαία κατανομή του 2015

1.3.3 Συμβολή στο Ισοζύγιο πληρωμών

Ο Τουρισμός συμβάλλει και στην εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Πληρωμών ως μία από τις βασικότερες πηγές εσόδων της Χώρας. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις για το 2017 κάλυψαν το 80,0% του ελλειμματικού Ισοζυγίου Αγαθών. Με συνυπολογισμό εσόδων αερομεταφοράς, κρουαζιέρας κ.λπ. η συμβολή αγγίζει το 89,0%.

Επί του συνόλου των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών της χώρας, στο μερίδιο του Τουρισμού για το 2017, ανήκει το 53,0% (έναντι 54,0%, του 2016). Συνυπολογισθέντων εσόδων από μεταφορές το ποσοστό ανέρχεται σε 59,0% (61,0% το 2016). Αφαιρώντας εξαγωγές σε πλοία και καύσιμα οι προερχόμενες από τον Τουρισμό εισπράξεις φτάνουν το 74,0% (73,0% το 2016), ποσοστό που αυξάνει στο 82,0% αν προσθέσουμε και τις μεταφορές.¹⁰ (πίνακας 3)

¹⁰ ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», ανάκτηση 10/3/2022 από: https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

Πίνακας 3

| | 2016 (εκ. €) | 2017 (εκ. €) | % μεταβολή |
|--|----------------|----------------|---------------|
| Ισοζύγιο Αγαθών | -16.582 | -18.353 | -10,7% |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις (περ. κρουαζιέρα) | 13.207 | 14.665 | 11,0% |
| ως % ελλείμματος Ισοζυγίου Αγαθών | 80% | 80% | |
| Εκτίμηση Εσόδων από Μεταφορές | 1.627 | 1.692 | |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις και Μεταφορές/Ισοζύγιο αγαθών | 89% | 89% | |
| Εξαγωγές Αγαθών | 24.487 | 27.929 | 14,1% |
| Εξαγωγές Αγαθών πλην Πλοίων και Καυσίμων | 18.175 | 19.901 | 9,5% |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις / Εξαγωγές Αγαθών | 54% | 53% | |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις και μεταφορές / Εξαγωγές Αγαθών | 61% | 59% | |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις / Εξαγωγές Αγαθών πλην Πλοίων και Καυσίμων | 73% | 74% | |
| Ταξιδιωτικές Εισπράξεις και μεταφορές / Εξαγωγές Αγαθών πλην Πλοίων και Καυσίμων | 82% | 82% | |

Πηγή: ΤτΕ – Επεξεργασία SETE Intelligence

* Τα στοιχεία εσόδων για το 2017 είναι προσωρινά και υπόκειται σε αλλαγή

1.3.4 Τουρισμός και Απασχόληση

Μια ακόμη μεγάλη συνεισφορά του Τουρισμού στην Οικονομία της Χώρας είναι αυτή που αφορά την Απασχόληση. Σε αυτόν καταλογίζεται ένα μεγάλο ποσοστό μείωσης της ανεργίας, τα τελευταία χρόνια. Κατά το 2^ο και 3^ο τρίμηνο του 2017 η απασχόληση στον τομέα σημείωσε αύξηση 6,6% και 4,6% για τα αντίστοιχα τρίμηνα.

Οι τομείς καταλυμάτων και εστίασης καλύπτουν το 63,3% της τουριστικής δαπάνης στην Ελλάδα. Αν δεχτούμε ότι αντίστοιχη συμβολή παρουσιάζουν, όσον αφορά την απασχόληση σε δραστηριότητες σχετικές με τον Τουρισμό, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2017, απασχολήθηκαν στον κλάδο 630.000 εργαζόμενοι, που μεταφράζεται στο 16,9% της συνολικής απασχόλησης. Υπολογίζοντας με πολλαπλασιαστική αντίστοιχο του ΑΕΠ, δηλαδή 2,2 ή 2,65, η άμεση και έμμεση απασχόληση στον Τουρισμό ανέρχεται σε 37,2 ως και 44,8 του συνόλου των απασχολούμενων. (Πίνακας 4 – 5)¹¹

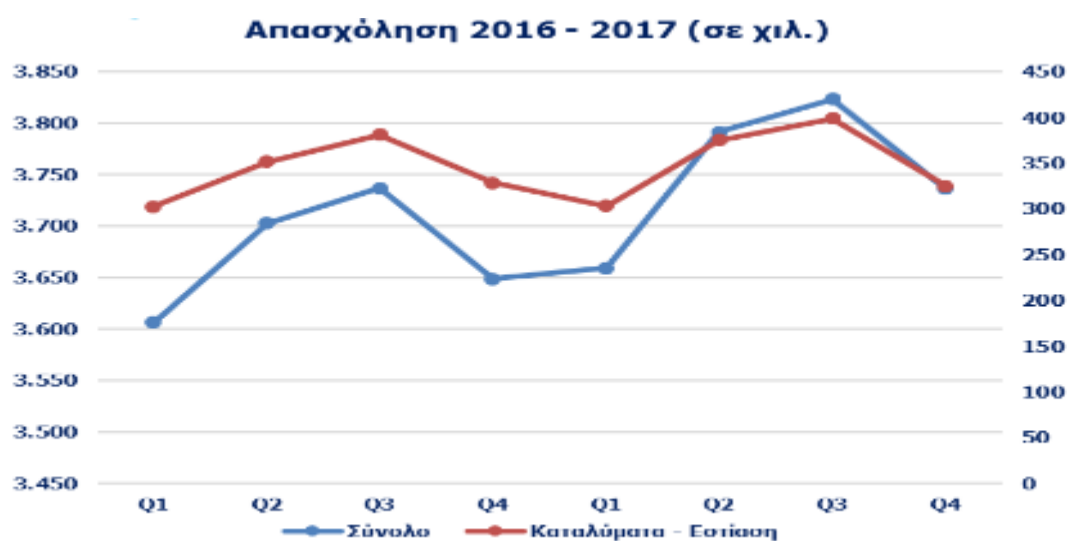
Πίνακας 4

| | Εξέλιξη απασχόλησης για τα έτη 2016 - 2017 (σε χιλ.) | | | | | | | |
|----------------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | | | | 2017 | | | |
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| Σύνολο | 3.606 | 3.703 | 3.737 | 3.649 | 3.659 | 3.791 | 3.824 | 3.736 |
| % μεταβολή | | | | | 1,5% | 2,4% | 2,3% | 2,4% |
| Καταλύματα - Εστίαση | 303 | 352 | 381 | 329 | 303 | 375 | 399 | 325 |
| % μεταβολή | | | | | 0,2% | 6,6% | 4,6% | -1,0% |

Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού ΕΛΣΤΑΤ – Επεξεργασία SETE Intelligence

¹¹ ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», ανάκτηση 10/3/2022 από: https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

Πίνακας 5



Πηγή: Έρευνα Εργατικού Δυναμικού ΕΛΣΤΑΤ - Επεξεργασία SFTF Intelligence

Συμπερασματικά λοιπόν, ο Τουρισμός συμβάλλει στα κάτωθι:

- Αύξηση των, προερχόμενων από το εξωτερικό, εσόδων.
- Αύξηση της συνολικής δραστηριότητας, συγκριτικά με το 2016 κατά € 1.559.000
- Άμεση συνεισφορά στο ΑΕΠ της τάξης του 10,3%. Η συνολική συμβολή (άμεση και έμμεση) εκτιμάται από 22,6% ως 27,3%.
- Κάθε € 1,0 προερχόμενο από τουριστική δραστηριότητα δημιουργεί επιπλέον €1,2 ως 1,65 πρόσθετης οικονομικής δραστηριότητας.
- 47,4% άμεσης συνεισφοράς στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ των Περιφερειών Νοτίου αιγαίου, Κρήτης, Ιονίων νήσων
- Αποτελεί βασικό μοχλό μείωσης της ανεργίας.
- Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις καλύπτουν το 80,% του ελλείμματος στο Ισοζύγιο αγαθών.

Είναι πλέον ξεκάθαρη η δυναμική του Τουριστικού τομέα. Οδηγεί σε εξέλιξη, ανάπτυξη και κατ' επέκταση σε βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, ιδιαίτερος στις περιοχές που ακμάζει. Δεν είναι επομένως αναίτια κι ατελέσφορη, η σημαντική προσπάθεια στήριξης της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων που απαρτίζουν τον κλάδο.¹²

¹² ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», ανάκτηση 10/3/2022 από: https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

1.4 Ανάγκες και χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Διατήρηση Βιωσιμότητας – Ανάπτυξη - Αριστοποίηση. Κάθε επιχείρηση λειτουργεί, βάσει στόχων που είναι ανάλογοι της κατάστασης στην οποία βρίσκεται και του επιπέδου που οραματίζεται. Η ικανοποίηση πλήρωσης αυτών των στόχων, εξαρτάται από την ικανότητα ανταπόκρισης στις εκάστοτε ανάγκες οι οποίες αποτελούν τον άξονα αποφάσεων μιας επιχείρησης. Το να αναγνωρίζει η επιχείρηση το που βρίσκεται και το που θέλει να φτάσει, προσδιορίζει τις ανάγκες που έχει και καθορίζει τις επόμενες κινήσεις της. Υπάρχουν έτσι κάποια ερωτήματα, των οποίων την απάντηση λαμβάνει υπόψη, πριν σχεδιάσει το επόμενο της βήμα:

- Η βάση των ερωτημάτων απαντά στο ποια είναι η πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, όπως αυτή αποτυπώνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Στη συνέχεια αναγνωρίζονται τα ισχυρά σημεία της, οι βασικές αδυναμίες της και γίνεται προσπάθεια να εντοπιστούν τα αίτια και οι μηχανισμοί πρόκλησης των αδυναμιών αυτών.
- Με βάση τα ισχυρά στοιχεία της, αναζητούνται τρόποι, αν όχι εξάλειψης έστω ελαχιστοποίησης των αδυναμιών.
- Το επόμενο ερώτημα αφορά τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν έναντι των αρνητικών επιδραστικών παραγόντων.

Με την αναγνώριση της κατάστασης ως έχει και των προβλημάτων που πρέπει να αντιμετωπιστούν έρχεται η σειρά της αναζήτησης λύσεων. Γεννώνται ερωτήματα του τύπου:

- Πως η επιχείρηση θα διαχειριστεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της απέναντι σε προσωπικό, πιστωτές, πελάτες, επενδυτές, μετόχους; Μπορεί να ανταποκριθεί διατηρώντας ταυτόχρονα ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας;
- Ποια είναι η βέλτιστη εναλλακτική για την αντιμετώπιση των αδυναμιών; Είναι σε θέση η επιχείρηση να διαχειριστεί τις καταστάσεις μέσω των δραστηριοτήτων της; Ποιο ύψος χρηματοδότησης απαιτείται για την κάλυψη των αναγκών με διατήρηση της λειτουργικότητας και δυνατότητα επενδυτικών κινήσεων στο μέλλον;

Στην αναγνώριση της ανάγκης για χρηματοδότηση, είτε αυτή αναφέρεται στην αντιμετώπιση σφαλμάτων και τη διατήρηση βιωσιμότητας της επιχείρησης, είτε αφορά μελλοντικά επενδυτικά σχέδια, θα πρέπει να ληφθούν υπόψιν τα εξής:

- Το ύψος επενδύσεων βραχείας διάρκειας. Τι επενδύσεις θα διενεργήσει σε κυκλοφορούντα στοιχεία.
- Το ύψος επενδύσεων μακράς διάρκειας. Τι επενδύσεις θα κάνει σε ενσώματες ακινητοποιήσεις και συμμετοχές.
- Το μέγεθος των αντλούμενων κεφαλαίων (ύψος χρηματοδότησης) που θα απορροφήσουν αυτές τις βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

- Το είδος των επενδυτικών και χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων, η επιλογή των οποίων, πρόκειται να οδηγήσει σε αποδοτικότητα των κεφαλαίων και σε αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.
- Τέλος τι χρηματοδοτικά μέσα θα χρησιμοποιήσει. Ποιες θα είναι οι πηγές χρηματοδοτικής άντλησης.

Με τον όρο χρηματοδότηση αναφερόμαστε στον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση αντλεί κεφάλαια για την κάλυψη των αναγκών της. Αν θέλουμε να δώσουμε έναν ορισμό, ως χρηματοδότηση νοείται: «Ένας πολυδιάστατος όρος ο οποίος σημαίνει την δανειοδότηση, χρήση και διαχείριση νομισματικών μέσων, ανάπτυξη κεφαλαιακού δυναμικού και διαχείριση νομισματικού πλούτου.»¹³

Από τους πιο βασικούς στόχους (ίσως ο βασικότερος) μιας επιχείρησης, είναι η επίτευξη μεγιστοποίησης του κέρδους. Στην εκπλήρωση του στόχου αυτού, η χρηματοδότηση παίζει καθοριστικό ρόλο.

Η αναζήτηση πηγών και του κατάλληλου τρόπου χρηματοδότησης, ξεκινά στις περισσότερες περιπτώσεις, από την αρχή της σύστασης μιας εταιρείας καθώς δεν είναι εφικτή η άμεση διάθεση του όγκου κεφαλαίου που απαιτεί η ίδρυση και η εκκίνηση της λειτουργίας της. Αλλά και καθ' όλη τη διάρκεια ζωής της, εμφανίζονται διαρκώς νέοι λόγοι που απαιτούν την ύπαρξη κεφαλαίου και το οποίο η επιχείρηση δεν διαθέτει τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο, είτε γιατί δεν διαθέτει τα ρευστά διαθέσιμα είτε γιατί δεν θέλει να διακινδυνέψει την ικανότητα ανταπόκρισής της σε ρευστότητα.

Πολλές φορές προκύπτει ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης που μπορεί η επιχείρηση να καλύψει μέσω ιδίων κεφαλαίων, κάποιες φορές όμως αυτό δεν αρκεί κι εκεί στρέφεται προς εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης.

Ανάγκες χρηματοδότησης γεννούν και τα επενδυτικά σχέδια της επιχείρησης. Επενδύσεις βραχυπρόθεσμου ή μακροπρόθεσμου σχεδιασμού είναι απαραίτητες όχι μόνο για την εξέλιξη και επέκταση της επιχείρησης αλλά και για την απόκτηση και συντήρηση πάγιων στοιχείων που κρίνονται απαραίτητα για τη βιωσιμότητα αυτής.

Σε περίπτωση εκσυγχρονισμού των παγίων από την επιχείρηση, απαιτείται απασχόληση μεγάλων επιχειρηματικών κεφαλαίων, η απόδοση των οποίων δεν είναι άμεση, αλλά κατανέμεται κατά κανόνα σε όλη την διάρκεια ύπαρξής τους στην επιχείρηση.

Η πλειονότητα των επιχειρηματιών, δεν προτίθεται να απασχολήσει ίδια κεφάλαια που είτε δεν διαθέτουν είτε τους είναι απαραίτητα για τη διατήρηση εύρυθμης λειτουργίας στην επιχείρηση.

Έτερες ανάγκες αφορούν την έρευνα κι ανάπτυξη ή το μάρκετινγκ της επιχείρησης, όπως και την εισαγωγή νέων τεχνολογιών κι εκπαίδευση των εργαζομένων σε αυτές,

¹³ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaupoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y

ώστε να συμβαδίζει η επιχείρηση με τα σύγχρονα δρώμενα του επιχειρηματικού γίγνεσθαι.¹⁴

1.5 Τρόποι χρηματοδότησης τουριστικών επιχειρήσεων

Η ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής αγοράς υπήρξε σημαντική τα τελευταία χρόνια. Παρέχονται στις επιχειρήσεις νέα εργαλεία όπως επίσης και εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης. Κύρια ωστόσο πηγή άντλησης κεφαλαίων, παραμένει ο τραπεζικός δανεισμός παρά το γεγονός, ότι οι τράπεζες τείνουν να είναι επιφυλακτικές, ιδιαίτερα σε ότι αφορά το δανεισμό σε μικρομεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, γεγονός που εντείνεται με τις κρίσεις που έχουν πλήξει σφοδρά το χρηματοπιστωτικό σύστημα.¹⁵

Μια κρίση βέβαια δεν συνοδεύεται αποκλειστικά από δυσάρεστες συνέπειες. Το ξέσπασμά της, συνήθως ακολουθεί ανανέωση, αναδιοργάνωση, νέες προοπτικές και κινήσεις στήριξης με σκοπό την έξοδο από αυτή. Η έξοδος από τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και η προσπάθεια ανάρρωσης μετά την πρόσφατη κρίση της πανδημίας η οποία εξακολουθεί να ταλανίζει κάθε κράτος και τομέα της ανθρώπινης υπόστασης, δεν ξεφεύγει από τον κανόνα. Νέα προγράμματα στήριξης με χρηματοδοτήσεις, για ενδυνάμωση της πληγείσας οικονομίας, κάνουν καθημερινά σχεδόν την εμφάνισή τους και οι επιχειρήσεις παλεύουν στο να αποκομίσουν τα πλείστα οφέλη μετατρέποντας τις αρνητικές συγκυρίες σε ευκαιρία αναζωογόνησης της λειτουργίας τους.

Το ζήτημα αυτό πυροδοτεί νέες εξελίξεις και στον Τουριστικό κλάδο και ιδιαίτερα στον τομέα καταλυμάτων όπου παρατηρείται όλο και μεγαλύτερη τάση αναβάθμισης, ιδιαίτερα των ξενοδοχειακών μονάδων, σε 4 και 5 αστέρων, για την βελτίωση των πιθανοτήτων ένταξής τους, στα όλο και πιο δελεαστικά προγράμματα στήριξης των επιχειρήσεων, με τους εξαιρετικά ευνοϊκούς όρους επιδότησης.

Εν είδη αναβάθμισης λοιπόν οι επιχειρηματίες στρέφονται ακόμα περισσότερο προς τον δανεισμό μεγάλων κεφαλαίων ακόμα και σε αυτές τις τόσο αρνητικές για τον κλάδο συγκυρίες.

Σαν κύριες χρηματοδοτικές μορφές συνοπτικά αναφέρονται:

- Αυτοχρηματοδότηση με χρήση ή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Κρατικές ενισχύσεις μέσω επενδυτικών προγραμμάτων βάση νόμων.
- Πιστώσεις προμηθευτών
- Βραχυπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός
- Χρηματοδοτική μίσθωση
- Ομολογιακό δάνειο.

¹⁴ Μπαλίου Ι., «ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»(2016)

¹⁵ Μπαλίου Ι., «ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»(2016)

Σαν τραπεζικό δανεισμό εννοούμε όλες τις μορφές χρηματοδότησης που περιλαμβάνουν χορήγηση κεφαλαίου κάποιου ύψους με ανάλογο, σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο και ορισμένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής. Συνήθως ακολουθείται από εγγύηση με υποθήκη, πολλές φορές, συγκεκριμένου πάγιου και διαθέτει τύπο καθώς νομιμοποιείται, με την υπογραφή δανειακής σύμβασης από τα συμβαλλόμενα μέρη. Το ύψος και οι όροι του δανείου αποτελούν σημείο διαπραγμάτευσης μεταξύ των μερών και εξετάζονται ξεχωριστά από την αίτηση του δανείου.

Η δυνατότητα πρόσβασης μιας επιχείρησης σε μακροχρόνιο τραπεζικό δανεισμό εξαρτάται από μια σειρά προϋποθέσεων, όπως :

- **Πιστοληπτική ικανότητα επιχείρησης :** Για παράδειγμα, μεγάλες οντότητες, ενδεδυμένες την νομική μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας έχουν αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα, έναντι μικρότερων επιχειρήσεων. Έχουν το πλεονέκτημα σύναψης ενός ομολογιακού δανείου, τη στιγμή που μια μικρότερη εταιρεία περιορίζεται σε ενυπόθηκα δάνεια, συνήθως μικρού ύψους.
- **Σχέση ανάμεσα στα μακράς διάρκειας κεφάλαια της επιχείρησης:** Όσο μεγαλύτερο το ξένο σε σχέση με το ίδιο μακροπρόθεσμο κεφάλαιο της επιχείρησης, τόσο πιο δυσχερής καθίσταται η μακροπρόθεσμη δανειοδότηση της.
- **Δείκτες Παραγωγικότητας, Αποδοτικότητας, Αποτελεσματικότητας:** Θετική εξέλιξη τους προσδίδει αίσθηση σταθερότητας στην επιχείρηση κι αυξάνει την πιστοληπτική της ικανότητα.
- **Σχέση Ενεργητικού – Παθητικού Επιχείρησης:** Η ορθολογική χρήση παγίων και κυκλοφορούντων στοιχείων και η ικανότητα δημιουργίας μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, είναι σημαντικός παράγοντας προσφυγής στον μακροπρόθεσμο δανεισμό.
- **Σκοπός δανείου και βιωσιμότητα επιχείρησης:** Απαραίτητη προϋπόθεση αποδοχής χορήγησης ενός μακροχρόνιου δανείου είναι και η ικανότητα αποπληρωμής του. Η ως τώρα πορεία, η προοπτική και η σωστή τοποθέτηση (επένδυση) κεφαλαίου της επιχείρησης αποτελούν δηλωτικά φερεγγυότητας.
- **Συνεχής παρακολούθηση μεταβολών στα επίπεδα των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων:** Οι δύο αυτές κατηγορίες δανείων, ως μορφή χρηματοδότησης, έχουν συναφθεί, λόγω διαφορετικής φύσης, με άλλους όρους και προϋποθέσεις από την τράπεζα κι εμπεριέχουν και διαφορετικά επίπεδα κινδύνου. Ως εκ τούτου επιβάλλεται η επιχείρηση να παρακολουθεί διαρκώς τις μεταβολές που υφίστανται και να επεμβαίνει διορθωτικά όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο.¹⁶

Όσον αφορά την δανειοδότηση με σκοπό την ανέγερση ή επέκταση ξενοδοχειακών μονάδων αναφέρουμε:

¹⁶ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaupoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- Σε πρώτη φάση απαιτείται έγκριση από τον ΕΟΤ σχετικά με την καταλληλότητα του οικοπέδου, όπου πρόκειται να εγκατασταθεί η μονάδα.
- Το μέγιστο ύψος δανείου, δεν δύναται να υπερβαίνει το 75% της συνολικής επένδυσης, ενώ στο ποσοστό δεν περιλαμβάνεται η αξία του οικοπέδου.
- Η αποπληρωμή του δανείου ξεκινά τμηματικά, ένα χρόνο και όχι περισσότερο από τέσσερα, από την έναρξη λειτουργίας της μονάδας.
- Το ύψος του επιτοκίου καθορίζεται από την τράπεζα και εξαρτάται από τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.¹⁷

1.6 Έλεγχος πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης

Η ανάλυση των κινδύνων από τη σύναψη μιας δανειακής σύμβασης περιλαμβάνει ενδελεχή εξέταση εκ μέρους της τράπεζας, όλων των στοιχείων που αφορούν τον δανειολήπτη, τόσο για την προστασία της τράπεζας, αλλά και της ίδιας της επιχείρησης που επιχειρεί τον δανεισμό. Ο έλεγχος περιλαμβάνει τρόπο άσκησης της διοίκησης, επαγγελματική εμπειρία και ικανότητα, πολιτική απέναντι στην αγορά και τρίτους συναλλασσόμενους, χρηματοοικονομική θέση και ρευστότητα της επιχείρησης, λοιπές δανειακές υποχρεώσεις και δεσμεύσεις.

Στην ευθύνη της τράπεζας εντάσσεται επίσης και ο προσδιορισμός της πραγματικής πιστωτικής ανάγκης που καλείται να καλύψει η συγκεκριμένη χρηματοδότηση. Ελέγχονται επίσης οι εισροές από τις διάφορες δραστηριότητες της επιχείρησης για να επιβεβαιωθεί η φερεγγυότητα της επιχείρησης και η κατά συνέπεια δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου.

Στοιχεία που λαμβάνονται υπόψη για τη διαμόρφωση κρίσης σχετικά με την πορεία και προοπτική της επιχείρησης είναι η γενική πορεία του κλάδου, η μορφή και το εύρος των συναλλαγών, οι εποχικές κι άλλες διακυμάνσεις του κύκλου εργασιών, ο ανταγωνισμός και οι εξασφαλίσεις.

Βασική παράμετρος τέλος, είναι η ίδια η αξία χαρακτήρα και η ακεραιότητα του επιχειρηματία ή των εκπροσώπων αυτού, με τους οποίους θα διεξαχθούν οι διαπραγματεύσεις και οι οποίοι θα πρέπει να εξασφαλίζουν την προοπτική μιας σταθερής και υγιούς σχέσης μεταξύ τράπεζας κι επιχείρησης.¹⁸

¹⁷ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaupoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y

¹⁸ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaupoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

2.1 Χρηματοδότηση μέσω ομολογιακού δανεισμού

Μια από τις συχνότατα εφαρμόσιμες μεθόδους εξωτερικής χρηματοδότησης μιας επιχείρησης αποτελεί η έκδοση ομολογιακού δανείου. Πρόκειται για μια ειδική μορφή μακροπρόθεσμου εξωτερικού δανεισμού που υπερτερεί της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου χάρη στο χαμηλό κόστος άντλησης κεφαλαίων για την εκδότρια εταιρεία αλλά και στην αποτροπή του κινδύνου μεταβολής της μετοχικής σύνθεσης της.¹⁹

Αναφερόμαστε λοιπόν, σε ένα δάνειο συνδεδεμένο με κεφαλαιαγορές, που αποφεύγει την τραπεζική διαμεσολάβηση χωρίς βέβαια αυτό να είναι πάντα εφικτό. Ο κάτοχος ομολόγου μπορεί, εκτός από κάτοχος, να είναι οφειλέτης ή και ο ίδιος ο εκδότης, έχοντας τη δυνατότητα διάθεσης χρηματικών ποσών με εξωτερικά κεφάλαια για μακροπρόθεσμες επενδύσεις.²⁰ Ο όρος «ομολογιακό δάνειο» είναι γενικότερος καλύπτοντας το σύνολο του ποσού με το οποίο χρηματοδοτείται η επιχείρηση, σε αντιδιαστολή με τον όρο «ομόλογο» που αναφέρεται σε μέρος του εν λόγω δανείου.

2.1.1 Έννοια και ορισμός Ομολογιακού Δανείου

Η έννοια του Ομολογιακού Δανείου για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, δεν προσδιοριζόταν με ρητό τρόπο σε κάποιο νομοθέτημα δημιουργώντας προστριβές στους θεωρητικούς κατά την προσέγγιση του όρου. Το ζήτημα ήρθε να καλύψει η θέσπιση του νόμου 3156/2003 ο οποίος ορίζει ότι πρόκειται για ένα σύνολο αξιογράφων, με όμοιο περιεχόμενο και τα οποία ενσωματώνουν - κατά κανόνα – έντοκη απαίτηση κατά του εκδότη, αποτελώντας μέρος ενός ενιαίου δανειακού συνόλου.²¹

Σύμφωνα λοιπόν με τον ν.3156/2003 ορίζεται ότι: «Ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία που εδρεύει στην Ελλάδα (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους ορους του δανείου...»²²

Είναι ένα δάνειο ορισμένης διάρκειας και κατά τη λήξη του η εταιρεία δεσμεύεται να επιστρέψει στους κατόχους των ομολογιών, το κεφάλαιο συνοδευόμενο με τους τόκους που προκύπτουν από το οριζόμενο, κατά την σύναψη του δανείου, επιτόκιο.

¹⁹ Βαρκάκη Φωτεινή, 2008

²⁰ Γεώργιος Αθ. Σκιάνης, 2011

²¹ Βαρκάκη Φωτεινή, 2008

²² Άρθρο 1,παρ. 1 του ν. 3156/2003

2.1.2 Ποιοι συμμετέχουν στην έκδοση Ομολογιακού Δανείου

Τους βασικούς ρόλους κατά την έκδοση ενός ομολογιακού δανείου διαδραματίζουν αρχικά η Εκδότρια εταιρεία, οι Ομολογιούχοι, ο Εκπρόσωπος των ομολογιούχων, και ο Διαχειριστής ή εκπρόσωπος πληρωμών. Υποκείμενα αναλύεται συνοπτικά ο κάθε όρος.²³

Εκδότρια εταιρεία

Η εταιρεία που έχει τη δυνατότητα έκδοσης ομολογιακού δανείου πρέπει να είναι εμπορική επιχείρηση η οποία έχει περιβληθεί τον τύπο της ανώνυμης εταιρείας και η οποία θα πρέπει να εδρεύει σε Ελληνικό έδαφος. Μεταγενέστερη μεταβολή έδρας της εταιρείας δεν δύναται να αναιρέσει την υπαγωγή του δανείου στο σχετικό νόμο.

(ν. 3156/2003)

Ειδικότερα η εταιρεία της οποίας οι ομολογίες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο επιφορτίζεται με κάποιες υποχρεώσεις:

- Οφείλει να εξασφαλίσει ίση μεταχείριση στους ομολογιούχους, όσον αφορά τα δικαιώματα που συνδέονται με τις ομολογίες που κατέχουν.
- Υποχρεούται σε παροχή όλων των κατάλληλων πληροφοριών και διευκολύνσεων στους ομολογιούχους ώστε να ασκούν απρόσκοπτα τα δικαιώματά τους.
- Είναι επιφορτισμένη για τη δημοσίευση ανακοινώσεων που σχετίζονται με τη σύγκλιση συνελεύσεων ομολογιούχων, καταβολή τόκων και για ότι αφορά την άσκηση δικαιώματος μετατροπής, ανταλλαγής, παραίτησης, εξόφλησης.
- Φροντίζει να ορίσει κάποιο πιστωτικό ίδρυμα, Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.) ή το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών ως εντολοδόχο, έτσι ώστε οι κάτοχοι των ομολογιών να ασκούν μέσω αυτών τα δικαιώματά τους.²⁴

Ομολογιούχοι

Εξ υποθέσεως είναι περισσότεροι του ενός και πρόκειται για τους νόμιμους κομιστές των ομολογιών στις οποίες διαιρείται το ομολογιακό δάνειο. Σε περίπτωση που το ομολογιακό δάνειο καλείται να καλύψει εξ' ολοκλήρου ένα και μόνο πιστωτικό ίδρυμα (διμερές ομολογιακό δάνειο), δύναται το ίδρυμα αυτό, να εκτελεί ταυτόχρονα τους ρόλους, του εκπροσώπου των ομολογιούχων αλλά και αυτόν του διαχειριστή πληρωμών.

Εκπρόσωπος ομολογιούχων

Η ύπαρξή του ορίζεται για το αν θα είναι υποχρεωτική ή προαιρετική με συγκεκριμένες αρμοδιότητες. Συνήθως αναλαμβάνει κάποιο πιστωτικό ίδρυμα η μια εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Ο Εκπρόσωπος συναλλάσσεται με την εκδότρια εταιρεία ως αρμόδιος της ομάδας των ομολογιούχων.

²³ Θ. ΚΟΥΛΟΥΡΙΑΝΟΣ, 2012, (σελ. 53-54)

²⁴ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ, 2015

Διαχειριστής ή πληρεξούσιος πληρωμών

Πρόκειται για το πιστωτικό ίδρυμα, μέσω του οποίου οι ομολογιούχοι αγοράζουν, αναλαμβάνουν και καλύπτουν τις ομολογίες που τους αντιστοιχούν. Ο λογαριασμός όπου πραγματοποιούνται οι πληρωμές των απαιτήσεων των ομολογιούχων σε κεφάλαιο και τόκους, τηρείται στο κατάστημα του ιδρύματος που έχει οριστεί ως διαχειριστής.

2.1.3 Χαρακτηριστικά Ομολογιακού Δανείου

Τα βασικά χαρακτηριστικά ενός ομολογιακού δανείου συνοψίζονται στα εξής:

- Εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία η οποία εδρεύει στην Ελλάδα.
- Κάθε ομολογία ενσωματώνει έντοκη απαίτηση κατά της εταιρείας. Γίνεται λόγος δηλαδή για ένα ενιαίο δάνειο το οποίο διαιρείται σε επιμέρους ομολογίες (ομόλογα). Οι επιμέρους ομολογίες διατηρούν την αυτοτέλεια και αυτονομία τους.
- Μια ομολογία, δεν ενσωματώνει μετοχική σχέση αλλά απαίτηση για τμήμα του εταιρικού χρέους. Πρόκειται για αυτοτελές και αυτόνομο δικαίωμα του δανειστή έναντι της εκδότριας εταιρείας.
- Μόνο στην περίπτωση Μετατρέψιμου Ομολογιακού δανείου, κατά την μετατροπή των ομολογιών μπορεί ο ομολογιούχος να μετατραπεί σε μέτοχο.
- Το ομολογιακό Δάνειο συγκεντρώνεται με τη συνδρομή μεγάλου αριθμού κεφαλαιοδοτών (αποτελεί ιδιαίτερα ελκυστική μορφή επένδυσης) και είναι συνήθως δάνειο μεγάλου ύψους και μακράς διάρκειας, χωρίς αυτό να αποκλείει και την αντίθετη περίπτωση, σύναψη δηλαδή με έναν μόνο συμβαλλόμενο -συνήθως τράπεζα- ή πολύ μικρής διάρκειας, γεγονός όμως που δε συνηθίζεται στην πράξη.²⁵

2.1.4 Όροι Έκδοσης Ομολογιακού Δανείου

Η έκδοση ομολογιακού δανείου αποτελεί απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εκδότριας εταιρείας εκτός αν ο νόμος ή το καταστατικό της εταιρείας ορίζουν κάτι διαφορετικό. Το διοικητικό συμβούλιο εξουσιοδοτεί κάποιον ή κάποια μέλη του με σκοπό τον καθορισμό των όρων του δανείου. Στους όρους αυτούς δεν περιλαμβάνεται το ύψος του δανείου και η κατηγορία του. Με επιφύλαξη των διατάξεων που αφορούν τη διάθεση με δημόσια προσφορά, η έκδοση ομολογιακού δανείου, οποιασδήποτε κατηγορίας, δεν υπόκειται σε περιορισμό ποσού εκτός αν το καταστατικό της εταιρείας έχει ορίσει διαφορετικά. Οι ομολογίες μπορεί να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές, σε Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ή σε μηχανισμούς οργανωμένης διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ) και όχι μόνο στις αγορές που λειτουργούν στην Ελλάδα. Οι ομολογίες μπορεί να είναι ενσώματες ή άυλες, ονομαστικές ή ανώνυμες. Κατ' εξαίρεση, υποχρεωτικά ονομαστικές, είναι οι ομολογίες που είναι μετατρέψιμες σε μετοχές, καθώς και οι

²⁵ Βαρκακή Φωτεινή, 2008 / ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 2014

ομολογίες που είναι ανταλλάξιμες με ομολογίες ή με άλλους, εκ νόμου ονομαστικούς τίτλους.²⁶

Οι συνηθέστεροι όροι για τα ομολογιακά δάνεια συνοψίζονται στα κάτωθι:

- Το τοκομερίδιο (κουπόνι) μπορεί να έχει σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο
- Οι διάφοροι όροι (διάρκεια, μορφή, τοκομερίδιο κλπ.) εξυπηρετούν τις ανάγκες της εκδότριας εταιρείας, τηρώντας όμως πάντα τους όρους και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- Όταν το ομολογιακό δάνειο μιας εταιρείας είναι μετατρέψιμο, οδηγεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου εφόσον ασκηθεί το δικαίωμα μετατροπής.
- Το επιτόκιο ενός μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου είναι χαμηλότερο του μη μετατρέψιμου. Αυτό συμβαίνει επειδή σε περίπτωση αύξησης της τιμής των μετοχών αυξάνονται και οι τιμές των ομολογιών.
- Δικαίωμα προτίμησης στην απόκτηση μετατρέψιμων ομολογιών που εκδίδει η εταιρεία, διατηρούν οι παλαιοί μέτοχοι.
- Η φορολόγηση ή μη των αποδόσεων, καθορίζει το ύψος του επιτοκίου.
- Η ανταλλάξιμη ομολογία εμπεριέχει χρεόγραφο και δικαίωμα ανταλλαγής
- Η αξία του δικαιώματος ανταλλαγής διαμορφώνεται από την αξία της συναλλασσόμενης μετοχής και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- Η τιμή ανταλλαγής παρουσιάζεται προσαυξημένη έναντι της χρηματιστηριακής τιμής της ανταλλασσόμενης αξίας.
- Το ανταλλάξιμο ομολογιακό δάνειο επιτρέπει στους δικαιούχους το δικαίωμα ανταλλαγής των ομολογιών με υφιστάμενες μετοχές ή ομολογίες και κινητές αξίες άλλης εταιρείας.
- Το ανταλλάξιμο ομολογιακό δάνειο δεν παρέχει δικαίωμα προτίμησης στην απόκτηση των ανταλλασσόμενων αξιών.

Όταν υπάρχει δυνατότητα έκδοσης νέων ομολογιών με την ίδια εξασφάλιση το ομολογιακό δάνειο χαρακτηρίζεται ανοικτό-open end mortgage. Στην αντίθετη περίπτωση μιλάμε για κλειστό ομολογιακό δάνειο-closed end mortgage.²⁷

2.2 Τρόπος απόσβεσης ομολογιακού δανείου

Όπως ακριβώς συμβαίνει στην περίπτωση απόσβεσης ενός απλού δανείου, έτσι και στην περίπτωση των ομολογιακών δανείων υπάρχουν διάφοροι τρόποι απόσβεσης, οι οποίοι εξαρτώνται κάθε φορά από την συμφωνία που έχει γίνει μεταξύ δανειστή και οφειλέτη. Συνήθως στα ομολογιακά δάνεια χρησιμοποιούνται δύο συστήματα απόσβεσης. Το σύστημα ίσων μερών κεφαλαίου και το προοδευτικό σύστημα απόσβεσης.

²⁶ Βελέντζας Γιάννης, 2018

²⁷ Αγγελόπουλος Π.,(2008) στην Πουλή Δήμητρα,(2018)

Απόσβεση με το σύστημα ίσων μερών κεφαλαίου

Με το σύστημα ίσων μερών κεφαλαίου, πετυχαίνουμε απόσβεση ίσου ποσού κεφαλαίου σε κάθε χρονική στιγμή. Στο ομολογιακό δάνειο, αυτό μεταφράζεται σε ίδιο πλήθος ομολογιών. Για την επιλογή των προς εξόφληση ομολογιών πραγματοποιείται κλήρωση του ίδιου πλήθους ομολογιών στην αρχή κάθε χρονικής περιόδου. Η διαφορά έγκειται στο ότι αλλάζει ο τόκος, ο οποίος δεν είναι ο ίδιος σε κάθε χρονική περίοδο αλλά μειώνεται αναλογικά με το πλήθος των εξοφλούμενων ομολογιών. Με το σύστημα αυτό κατά τα πρώτα χρόνια αποπληρωμής του δανείου αναλογούν μεγάλα ποσά σε τοκοχρεολύσια, τα οποία όμως μειώνονται κατά τα επόμενα έτη. Ο υπολογισμός των ποσών γίνεται πολύ εύκολα αλλά σε πολλές περιπτώσεις οι αυξημένες απαιτήσεις των πρώτων ετών, μπορεί να προκαλέσουν δυσχέρεια αποπληρωμής στον οφειλέτη.²⁸

Απόσβεση με το προοδευτικό σύστημα

Στην περίπτωση απόσβεσης του ομολογιακού δανείου με το προοδευτικό σύστημα, το άθροισμα χρεολυσίου και τόκου, για κάθε χρονική περίοδο, παραμένει σταθερό. Αλλάζει το πλήθος των εξοφλούμενων ομολογιών, το οποίο αυξάνει προοδευτικά με τις χρονικές περιόδους αποπληρωμής. Πιο απλά ενώ το ποσό χρεολυσίου αυξάνει προοδευτικά, αντιστρόφως ανάλογα το ποσό του τόκου μειώνεται κι έτσι δεν υπάρχει μεταβολή στο τελικό άθροισμα του τοκοχρεολυσίου. Το ποσό που ο οφειλέτης πληρώνει για απόσβεση, παραμένει σταθερό.²⁹

2.2.1 Υπολογισμός τρέχουσας τιμής Ομολογιακού δανείου

Στην περίπτωση λοιπόν των ομολογιακών δανείων έχουμε ουσιαστικά να κάνουμε με πολλά, ιδίου ύψους μικρότερα ποσά, αυτά των ομολογιών που το καθένα τους αποτελεί άθροισμα δύο μερών. Του ποσού της ομολογίας και του ποσού που αντιστοιχεί στον τόκο κάθε χρονικής περιόδου. Έτσι, ασχέτως αν οι χρηματικές ροές από την ομολογία παραμένουν οι ίδιες τα επιτόκια αλλάζουν ανά χρονική περίοδο με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται και η τιμή της ομολογίας αντίστροφα με αυτή του επιτοκίου. Προκειμένου τώρα να προσδιορίσουμε την τιμή της ομολογίας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή θα πρέπει να γνωρίζουμε

- Τρέχουσα τιμή του ομολόγου : P
- Το τοκομερίδιο ή κουπόνι (πληρωμή ομολογίας σε κάθε περίοδο) : C_t
- Την Ονομαστική Αξία (Face Value) : FV
- Τον αριθμό περιόδων έως την λήξη (maturity) : n
- Την απόδοση στη λήξη (yield to maturity) : r

Απόδοση στη λήξη είναι η τιμή που θα αποδώσει η ομολογία στον ομολογιούχο ο οποίος την αγόρασε στην τρέχουσα τιμή της αγοράς και τη διατήρησε στην κατοχή του έως και τη λήξη της.

²⁸ Ομολογιακά Δάνεια

²⁹ Ομολογιακά Δάνεια

Ο Μαθηματικός τύπος υπολογισμού της διαμορφώνεται ως εξής:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{FV}{(1+r)^n}$$

Πρόκειται για μια απόδοση υποσχόμενη εφόσον ο ομολογιούχος κατέχει την ομολογία ως τη λήξη της και επενδύσει εκ νέου τα τοκομερίδια σε επιτόκιο που ισούται με την απόδοση στη λήξη. Η τρέχουσα απόδοση (current yield) της ομολογίας προκύπτει από το λόγο του ετήσιου τοκομεριδίου προς την τρέχουσα τιμή της ομολογίας στην αγορά.³⁰

2.3 Κατηγορίες ομολογιακών Δανείων

Πριν την οποιαδήποτε αναφορά στις κατηγορίες ομολογιακών δανείων που διακρίνονται βάσει του ν.3156/2003 πρέπει να διευκρινιστεί ότι, όπως προκύπτει από το περιεχόμενό του, ο συγκεκριμένος νόμος δεν τυγχάνει ευθείας ή αναλογικής εφαρμογής σε ομολογίες που έχουν εκδοθεί από το Κράτος ή άλλα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου. Δεν έχει επίσης εφαρμογή σε αλλοδαπές ομολογίες.³¹

Οι κατηγορίες ομολογιακών δανείων που καθιερώνονται βάσει του νόμου 3156/2003 και στις οποίες βρίσκει άμεση εφαρμογή είναι:

- **Κοινό ομολογιακό δάνειο το οποίο είναι πάντα έντοκο.** (άρθρο 6)

Πρόκειται για την πιο απλή μορφή ομολογιακού δανείου. Η έκδοσή του είναι αποτέλεσμα ιδιωτικής σύμβασης μεταξύ του εκδότη και των ομολογιούχων στους οποίους παρέχεται το δικαίωμα απόδοσης κεφαλαίου και τοκομεριδίων στο τέλος της διάρκειάς του δανείου, ενώ υπάρχει η δυνατότητα απολαβής τόκου και σε ενδιάμεσα χρονικά διαστήματα. Το κοινό ομολογιακό δάνειο ενσωματώνει συγκεκριμένη ονομαστική αξία και η απόφαση για την έκδοσή του λαμβάνεται από τη γενική συνέλευση της εκδότριας εταιρείας με απλή πλειοψηφία ή, αν προβλέπεται από το καταστατικό της μπορεί να αποφασίσουν την έκδοση του τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου.³²

- **Ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες,** που μπορεί να είναι έντοκο αλλά και άτοκο. (άρθρο 7)

Η σύνταξη δανείου με ανταλλάξιμες ομολογίες δίνει δικαίωμα στον ομολογιούχο να ζητήσει εξόφληση των ομολογιών του εν μέρει ή ακόμη και εν συνόλω και να το ανταλλάξει με άλλες κινητές αξίες ή μετοχές. Οι αξίες αυτές μπορεί να ανήκουν στην εκδότρια εταιρεία, σε θυγατρική αυτής ή ακόμη και σε διαφορετικό εκδότη. Αν το καταστατικό δεν ορίζει διαφορετικά δεν υπάρχει περιορισμός ποσού. Σε περίπτωση που οι προς ανταλλαγή μετοχές ή αξίες είναι εκ νόμου ονομαστικές, και οι ανταλλάξιμες ομολογίες θα είναι ονομαστικές. Για την έκδοσή του ισχύει ότι και στην περίπτωση του

³⁰ Δήμητρα Πουλή, 2018

³¹ Βαρκάκη Φωτεινή, 2008

³² ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ/ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

κοινού ομολογιακού δανείου. Η απόφαση ανήκει στη Γενική συνέλευση ή το διοικητικό συμβούλιο εφόσον προβλέπεται.³³

- **Ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες**, επίσης σε έντοκη αλλά και άτοκη μορφή.(άρθρο 8)

Όπως γίνεται φανερό και από την ονομασία του το συγκεκριμένο ομολογιακό δάνειο δίνει το δικαίωμά στον κάτοχο των ομολογιών, να τις μετατρέψει σε μετοχές υστέρα από κάποιο χρονικό διάστημα και υπό κάποιους όρους. Η δυνατότητα άσκησης του δικαιώματος μετατροπής ασκείται κατόπιν δήλωσης του ομολογιούχου στην εταιρεία. Τούτο συνεπάγεται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και αντίστοιχη μείωση του ποσού του δανείου και η όλη διαδικασία υπόκειται σε διατυπώσεις δημοσιότητας.³⁴ Εδώ επιτυγχάνεται συνδυασμός πλεονεκτημάτων τόσο των ομολογιών που προσφέρουν απόδοση τόκων ανεξαρτήτως κερδοφορίας της εταιρείας, όσο και των μετοχών που παρέχουν υψηλό μέρισμα και ανάλογη χρηματιστηριακή τιμή.³⁵

- **Ομολογιακό δάνειο με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη**, πάντα έντοκο (άρθρο 9)

Πρόκειται για ένα ομολογιακό δάνειο με το οποίο ο ομολογιούχος έχει δικαίωμα πέραν της απολαβής των τόκων να λάβει και ποσοστό επί των κερδών που απομένουν μετά την διανομή του πρώτου μερίσματος στους μετόχους. Η λήψη ποσοστού ή κάποιας άλλης πρόσθετης παροχής εξαρτάται από το ύψος παραγωγής της εταιρείας και αποφασίζεται με πλειοψηφία από τη γενική συνέλευση των μετόχων με αυξημένο ποσοστό απαρτίας³⁶

2.3.1 Βασικές διακρίσεις των ομολογιακών δανείων

Υπάρχουν πολλοί χαρακτηρισμοί και τρόποι διάκρισης των ομολογιακών δανείων πέραν της βασικής τους κατηγοριοποίησης κι έχουν να κάνουν κυρίως με το ποιος τα εκδίδει, το σκοπό, το επιτόκιο τους τα προνόμια που παρέχουν στους ομολογιούχους, την εξασφάλιση και τον τρόπο με τον οποίο εξοφλούνται.

Διάκριση ανάλογα με τον εκδότη του δανείου

Ανάλογα με το ποιος τα έχει εκδώσει διακρίνουμε:

- Κρατικά ή κυβερνητικά ομολογιακά δάνεια (government bonds), όπου εκδότης είναι το κράτος ή κάποιο Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου.
- Δημοτικά ομολογιακά δάνεια (municipal bonds). Εδώ εκδότης είναι η πόλη, πολιτεία, η άλλη μικρότερη διοικητική περιφέρεια. Στην Ελλάδα εκδότες ομολογιακών δανείων είναι μόνο οι Οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (Ο.Τ.Α)
- Επιχειρηματικά ομολογιακά δάνεια (corporate bonds)³⁷

Διάκριση ανάλογα με το σκοπό του ομολογιακού δανείου

³³ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ/ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

³⁴ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

³⁵ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ, 2015

³⁶ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ, 2015

³⁷ Μπέκας Θ. Βασίλειος ,2007

Βάσει του σκοπού για τον οποίο εκδόθηκε ένα ομολογιακό δάνειο μπορεί να χαρακτηριστεί ως:

- **Αναπτυξιακό:** Στοχεύει στην αύξηση της παραγωγικής ικανότητας μιας επιχείρησης.
- **Αποταμιευτικό.**
- **Κεφαλαιοποίησης υποχρεώσεων:** για την διευθέτηση ανειλημμένων υποχρεώσεων του εκδότη
- **Αντικατάσταση παλαιού δανείου (refinancing):** Εδώ εντάσσονται και οι ομολογίες εισοδήματος (income bonds) που έρχονται σε αντικατάσταση παλαιότερων ομολογιών, επιχείρησης αντιμέτωπης με σοβαρό οικονομικό πρόβλημα. Καταβάλουν τόκο στον δικαιούχο εφόσον η εταιρεία παρουσιάσει κέρδη.
- **Ενοποιήσεως:** Έχει σαν στόχο την ενοποίηση παλαιών ομολογιακών δανείων σε ένα.³⁸

Διάκριση ανάλογα με τη διάρκεια του δανείου

Στην Ελλάδα το ομολογιακό δάνειο αφορά κυρίως μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η αναζήτηση μικρότερης διάρκειας δανεισμού καλύπτεται από την έκδοση ομολόγων. Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής ωστόσο έχουμε διάκριση σε ομολογιακά δάνεια:

- Βραχείας διάρκειας (short-term bonds) με διάρκεια ένα ως πέντε έτη.
- Μέσης διάρκειας (intermediate-term bonds), διάρκειας πέντε έως δώδεκα ετών.
- Μακράς διάρκειας (long-term bonds), διάρκειας πέραν των δώδεκα ετών.

Εκτός αυτών πρέπει στη διάκριση βάσει της διάρκειας να αναφερθεί και η περίπτωση των διηνεκών ομολογιακών δανείων στα οποία υπάγονται τα consols της Αγγλίας.³⁹

Διάκριση ανάλογα με το επιτόκιο δανεισμού

Βάσει επιτοκίου έχουμε διάκριση των ομολογιακών δανείων σε:

- **Μηδενικού επιτοκίου (zero-coupon bonds) :** Σε αυτή την περίπτωση, οι ομολογίες πωλούνται με έκπτωση η οποία ισούται με την παρούσα αξία των τόκων που θα εισέπραττε ο ομολογιούχος αν αγόραζε αντίστοιχης ποιότητας ομολογίες σταθερού επιτοκίου.
- **Σταθερού επιτοκίου (fixed-rate bonds).**
- **Κυμαινόμενου επιτοκίου (floating-rate bonds):** Στην περίπτωση αυτή το επιτόκιο, ανά τακτά χρονικά διαστήματα επαναπροσδιορίζεται βάσει ενός συμφωνημένου από πριν περιθωρίου απόδοσης (spread) το οποίο προστίθεται σε ένα επιτόκιο αναφοράς (benchmark rate), όπως είναι το EURIBOR.⁴⁰

Διάκριση ανάλογα με τα προνόμια που δίνονται στον ομολογιούχο
Το πλήθος και το είδος των προνομίων που παρέχει στον ομολογιούχο ένα ομολογιακό

³⁸ Μπέκας Θ. Βασίλειος, 2007

³⁹ Μπέκας Θ. Βασίλειος, 2007

⁴⁰ Μπέκας Θ. Βασίλειος, 2007

δάνειο αποτελεί μέθοδο προσέλκυσης ενδιαφερομένων επενδυτών. Κάποια από τα πιο ελκυστικά προνόμια είναι:

- Το δικαίωμα επιστροφής (put feature) : Σύμφωνα με αυτό, ο ομολογιούχος μπορεί να επιστρέψει την ομολογία στον εκδότη και ασκείται συνήθως σε καταστάσεις όπου παρατηρείται αύξηση των επιτοκίων στην αγορά
- Προσαρμογή Επιτοκίου στον Πληθωρισμό: Εδώ υπάγονται οι ομολογίες αγοραστικής δύναμης (purchasing power bonds).
- Δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη: Επενδύοντας σε συμμετοχικές ομολογίες (participating bonds), ο ομολογιούχος έχει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της εταιρείας χωρίς να υπολείπεται των κανονικών προνομίων της ομολογίας (απόδοση τόκου, κεφαλαίου).
- Φοροαπαλλαγές που προβλέπει το κράτος υπό τη νομοθεσία του οποίου εκδίδεται το ομολογιακό δάνειο.
- Λαχειοφόρες ομολογίες ή ομολογίες συνοδευόμενες από πρόσθετη παροχή (δώρο με ή χωρίς κλήρωση σε περίπτωση πρόωρης εξόφλησης ή ανάκλησης της ομολογίας από τον εκδότη).
- Δικαίωμα αγοράς μετοχών: Ορισμένες ομολογίες συνοδεύονται από πιστοποιητικό (warrant) που παρέχει τη δυνατότητα στους ομολογιούχους να αποκτήσουν μετοχές νέας έκδοσης από τη δανειζόμενη εταιρεία σε προκαθορισμένη τιμή (exercise price - τιμή άσκησης). Ο αριθμός μετοχών που δικαιούται να αγοράσει ο ομολογιούχος ισούται με το πηλίκο που προκύπτει από το λόγο της ονομαστικής αξίας της ομολογίας προς τη συμφωνηθείσα τιμή άσκησης. Συνηθίζεται δε, το δικαίωμα αγοράς μετοχών να αποσπάται από την ομολογία και να αποτελεί ξεχωριστό αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Με τον τρόπο αυτό διαμορφώνονται σε πολλές περιπτώσεις και διαφορετικές τρέχουσες τιμές.⁴¹

Διάκριση ανάλογα με την εξασφάλιση απαίτησης του ομολογιούχου

Σε κάποιες περιπτώσεις η σύμβαση του ομολογιακού δανείου προβλέπει κάποιου είδους εγγύηση (guaranteed bonds). Οι ομολογίες θεωρούνται εξασφαλισμένες και συνήθως η εγγύηση παρέχεται από μια τρίτη εταιρεία η οποία καλείται να καλύψει τις απαιτήσεις των ομολογιούχων σε περίπτωση αδυναμίας της εκδότριας εταιρείας.

Σε άλλες πάλι περιπτώσεις δεν υπάρχει κανενός είδους εξασφάλιση ενοχικής ή εμπράγματης φύσης όπως ενέχυρο, υποθήκη, ρήτρα χρυσού ,συναλλάγματος ή τιμάρηθμου. Οι ομολογίες σε αυτή την περίπτωση καλούνται ομολογίες μειωμένης εξασφάλισης (debentures).⁴²

Διάκριση ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης

Η εξόφληση των ομολογιών μπορεί να λάβει χώρα κατά τη λήξη του δανείου ή ακόμα και πριν από αυτή ενώ υπάρχουν όπως αναφέραμε και περιπτώσεις διηνεκών ομολογιών. Συνήθως οι ομολογίες που εξοφλούνται πριν τη λήξη τους έχουν τη μορφή:

⁴¹ Μπέκας Θ. Βασίλειος ,2007

⁴² Μπέκας Θ. Βασίλειος ,2007

- Σειριακά εξοφλούμενες (serial bonds)
- Επιστρέψιμες (puttable bonds): επιστρέφονται στον εκδότη πριν την ημερομηνία λήξης τους
- Ανάκλησης (callable bonds): Παρέχουν στον εκδότη τους δικαίωμα ανάκλησης
- Μετατρέψιμες (convertible bonds)
- Ανταλλάξιμες (exchangeable bonds)⁴³

2.3.2 Μορφές εμφάνισης ομολογιακού δανείου

Υπάρχουν αρκετοί τρόποι με τους οποίους τα ομολογιακά δάνεια έχουν κατά καιρούς κάνει την εμφάνισή τους στην εσωτερική και διεθνή πραγματικότητα . Παρακάτω θα αναφερθούμε σε εκείνες τις μορφές ομολογιακών δανείων που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον από πρακτικής πλευράς.

Ομολογιακά δάνεια με τοκομερίδια ή χωρίς – σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου

Κατά κανόνα η έκδοση ομολογιακών δανείων παρέχουν τη δυνατότητα στους ομολογιούχους να αξιώσουν περιοδική καταβολή ορισμένου τόκου (Ομολογιακά δάνεια με τοκομερίδια). Το ποσό υπολογίζεται βάσει σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου (ομολογιακά δάνεια σταθερού /κυμαινόμενου επιτοκίου). Κατ' αυτόν τον τρόπο οι ομολογιούχοι ,πέραν του κεφαλαίου που θα λάβουν αφού λήξει το δάνειο, επωφελούνται και από την, ετήσια συνήθως καταβολή των τόκων εκ μέρους της εκδότριας εταιρείας. Υπάρχει και η περίπτωση συμμετοχής σε έκδοση άτοκου ομολογιακού δανείου αλλά δεν προτιμάται τόσο, αφού η μόνη απολαβή των ομολογιούχων συνίσταται στην διαφορά μεταξύ της τιμής κτήσης κι αυτής της απόδοσης με τη λήξη του δανείου.

Ομολογιακά δάνεια εσωτερικά και διεθνή

Εσωτερικό ομολογιακό δάνειο (domestic bond) καλείται εκείνο, του οποίου οι ομολογίες διατίθενται στην κεφαλαιαγορά που συμπίπτει με την έδρα της εκδότριας εταιρείας και το νόμισμα έκδοσης είναι αυτό της οικείας χώρας. Τα δάνεια αυτά εμπίπτουν στην εγχώρια έννομη τάξη.

Διεθνές από την άλλη καλείται το **ομολογιακό δάνειο** που διαθέτει αλλοδαπά στοιχεία (άλλη έδρα από αυτή της εκδότριας εταιρείας ,άλλο νόμισμα, κεφαλαιαγορά)

Όταν εταιρία με αλλοδαπή έδρα εκδίδει ομολογίες διαθέσιμες σε μια διαφορετική χώρα, κάνουμε λόγο για αλλοδαπό ομολογιακό δάνειο (foreign bond).

Υπάρχει ακόμα η περίπτωση έκδοσης από ένωση (κοινοπραξία) τραπεζών με ελεύθερα μετατρέψιμο νόμισμα και ταυτόχρονη ,με όμοιους όρους εισαγωγή σε περισσότερες αγορές. Εδώ έχουμε την περίπτωση έκδοσης ευρωομολόγων (Eurobonds)

⁴³ Μπέκας Θ. Βασίλειος ,2007

Ομολογιακά δάνεια ορισμένου και αορίστου χρόνου

Στη σύμβαση του δανείου μεταξύ εκδότριας εταιρείας και ομολογιούχων μπορεί να προβλέπεται ο χρόνος λήξης του, οπότε γίνεται λόγος για ομολογιακό δάνειο ορισμένου χρόνου. Υπάρχει και η αντίθετη περίπτωση, όπου η σύμβαση συνάπτεται επ' αορίστου χρόνου με χαρακτηριστική περίπτωση αυτή των αιώνιων ομολογιακών δανείων (perpetual bonds) όπου, ως χρόνος λήξης του δανείου, αναγράφεται το διάστημα των ενενήντα εννέα ετών.

Ομολογιακά δάνεια υψηλού κινδύνου

Τα ομολογιακά δάνεια υψηλού κινδύνου (junk bonds) υπήρξαν ιδιαίτερα δημοφιλή κατά τη δεκαετία του '80 και ιδίως στην Αμερική. Πρόκειται για δάνεια με έκδοση ομολογιών ιδιαίτερα χαμηλής τιμής στις οποίες όμως καθορίζεται ανάλογα υψηλό επιτόκιο. Η απολαβή των τόκων επιφέρει σεβαστό κέρδος στους κατόχους των ομολογιών και αποτελούν το λόγο προτίμησής τους παρά το υψηλό ρίσκο.

Ομολογιακά δάνεια διαφορετικής τάξης

Εδώ υπάρχει διάκριση σε κύρια ομολογιακά δάνεια (senior) και τελευταία ή υποδεέστερα (subordinated). Η διαφορά τους έγκειται στη σειρά ικανοποίησης των απαιτήσεων που πηγάζουν από αυτά. Τα κύρια ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα ενώ τα υποδεέστερα αφού ικανοποιηθούν οι αξιώσεις των κυρίων ομολογιακών δανείων, όπως και αυτές που προέρχονται από τρίτους.

Ομολογιακά δάνεια με λαχειοφόρες ομολογίες

Στην περίπτωση αυτή (κατόπιν διαδικασίας κλήρωσης) υπάρχει μια επιπλέον παροχή για τις κληρωθείσες ομολογίες και η οποία συνίσταται στην απολαβή από τον ομολογιούχο μιας χρηματικής παροχής υπό μορφή λαχνού.

Ομολογιακά δάνεια κοινά και ασφαλισμένα

Τέλος υπάρχει η διάκριση ανάμεσα στα ομολογιακά δάνεια που δεν διαθέτουν κανενός είδους εξασφάλιση και οι κάτοχοι αυτών, διατηρούν μονάχα ενοχική αξίωση κατά του εκδότη για την καταβολή του κεφαλαίου και των τόκων που έχουν συμφωνηθεί και σε αυτά που είναι εξασφαλισμένα με εμπράγματα, συνήθως, ασφάλεια η οποία αναφέρεται σε συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο της εκδότριας εταιρείας ή τρίτου προσώπου. Εκτός της ενοχικής δηλαδή, μπορούν να ασκήσουν και εμπράγματα αξίωση για την ικανοποίησή τους, έναντι της εκδότριας εταιρείας.⁴⁴

⁴⁴ Βαρκάκη Φωτεινή, 2008

2.4 Έννοια της Ομολογίας

Σε αντίθεση με την έννοια του ομολογιακού δανείου που προσδιορίζεται ρητά από το νόμο (ν.3156/2003), η έννοια της ομολογίας, δεν προκύπτει άμεσα από τις διατάξεις του νόμου. Συνάγεται ωστόσο έμμεσα από αναφορές στα χαρακτηριστικά της.

Η ομολογία είναι ένα αξιόγραφο και πιο συγκεκριμένα χρεόγραφο που ενσωματώνει έντοκη (συνήθως) απαίτηση κατά της εκδότριας εταιρείας. Αποτελεί δε, ένα από τα ισόποσα τμήματα που απαρτίζουν το σύνολο αυτού που ονομάζουμε ομολογιακό δάνειο.⁴⁵ Αποτελεί υποσχετικό τίτλο, ορισμένης χρονικής διάρκειας, βάσει του οποίου η εκδότρια εταιρεία δεσμεύεται να καταβάλει στον κάτοχό του, το αρχικό ποσό του δανεισμού (ονομαστική αξία), προσανυξημένο με τόκους οι οποίοι καταβάλλονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα που είναι προκαθορισμένα. Το δικαίωμα απαίτησης έναντί της εταιρείας που παραχωρείται στον ομολογιούχο δεν του παρέχει δυνατότητα συμμετοχής στην εταιρεία ή στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.⁴⁶

2.4.1 Διάκριση Ομολογίας από Ομόλογο

Σε γενικές γραμμές υπάρχει στην Ελληνική κεφαλαιαγορά σύγχυση μεταξύ των όρων «ομολογία» και «ομόλογου». Το ομόλογο αποτελεί και αυτό διαπραγματεύσιμο αξιόγραφο παρεμφερούς φύσης, που δεν προϋποθέτει όμως την έκδοση ομολογιακού δανείου και η έκδοσή του γίνεται κατά κανόνα από το δημόσιο ή από νομικά πρόσωπα εξαρτώμενα από αυτό κι έχει συνήθως μεσοπρόθεσμο στόχο δανεισμού.⁴⁷ Το ομόλογο διέπεται από το κοινό δίκαιο περί αξιόγραφων στο οποίο δεν περιέχονται ειδικές διατάξεις που να αφορούν το περιεχόμενό του. Παραπέμπει κυρίως στο τραπεζικό και το εμπορικό χρεωστικό ομόλογο. Κι ενώ το αντικείμενο της ομολογίας περιλαμβάνει χρηματική απαίτηση στην περίπτωση του ομολόγου δεν συμβαίνει απαραίτητα. Η κύρια διαφορά τους συνίσταται στο ότι το ομόλογο αποτελεί μεμονωμένο, εξατομικευμένο αξιόγραφο που εκδίδεται ανεξάρτητα από όποιο άλλο αξιόγραφο του ίδιου εκδότη σε αντίθεση με την ομολογία που δικαιοπρακτικό της θεμέλιο έχει τη σύμβαση ομολογιακού δανείου, του οποίου αποτελεί απλά ένα τμήμα.⁴⁸

⁴⁵ Βελέντζας Γ., 2018, σελ.407

⁴⁶ Τσακνάκη Α.-Ε., 2015

⁴⁷ Μπέκας Θ. Β., 2007

⁴⁸ Κουλουριανός Θ., 2012

2.4.2. Διάκριση Ομολογίας από Μετοχή

Αν επιχειρήσουμε μια σύγκριση των δύο όρων με οικονομική προσέγγιση, υπάρχουν πολλές ομοιότητες μεταξύ των δυο αξιογράφων με βασικότερη ότι αμφότερα συνιστούν εναλλακτικές μορφές άντλησης μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Υπάρχουν όμως, από νομικής άποψης, μεγάλες διαφορές που καθιστούν απαγορευτική την ταύτιση των δύο εννοιών.

Η ομολογία ενσωματώνει όπως είδαμε ενοχική απαίτηση κατά της εταιρείας, για την καταβολή ορισμένου και κατά κανόνα έντοκου, χρηματικού ποσού (συνήθως πρόκειται για την ονομαστική αξία της ομολογίας). Η σχέση είναι καθαρά δανειστική και δεν προσδίδει κανένα δικαίωμα στον κομιστή της. Η μετοχή από πλευράς της ενσωματώνει σύνθετο δικαίωμα ,τη μετοχική σχέση, από την οποία απορρέουν δικαιώματα και υποχρεώσεις τόσο διοικητικής όσο και περιουσιακής φύσης.

Μια ακόμη διάκριση τους, συνίσταται στο ότι, λόγω χαρακτήρα του μετοχικού κεφαλαίου ως ευθυνόμενο κεφάλαιο, οι μέτοχοι δύνανται να αξιώσουν επιστροφή της εισφοράς τους, μόνο κατόπιν λύσης κι εκκαθάρισης της εταιρείας πράγμα που δεν συμβαίνει στην περίπτωση των ομολογιών των οποίων η απαίτηση ικανοποιείται ενόσω η επιχείρηση βρίσκεται ακόμα σε λειτουργία.

Μια επιπλέον διάκριση μεταξύ των δύο είναι ότι η μετοχή εκτίθεται περισσότερο στον επιχειρηματικό κίνδυνο κι έτσι είναι φυσικό να επιβαρύνεται με βάσιμη προσδοκία υψηλότερης απόδοσης σε αντίθεση με το λιγότερο επισφαλές ομολογιακό δάνειο. Έτσι η ομολογία αποφέρει στον ομολογιούχο μια συμφωνημένη σταθερή απόδοση (τόκο), το ύψος της οποίας δεν επηρεάζεται από την κερδοφορία της εταιρείας ενώ η μετοχή δεν προσφέρει σταθερή απόδοση αλλά μέρος ανάλογο των κερδών της εταιρείας, εφόσον βέβαια υπάρχουν κέρδη.⁴⁹

2.4.3 Βασικά χαρακτηριστικά των ομολογιών

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά που αναγράφονται στο σώμα των ομολογιών ενός ομολογιακού δανείου είναι η ονομαστική αξία, το ονομαστικό επιτόκιο, ο χρόνος καταβολής των τόκων, η διάρκεια, το δικαίωμα ανάκλησης, δικαίωμα επιστροφής, η εγγύηση και η τρέχουσα τιμή του δανείου ⁵⁰.

Ονομαστική Αξία (face value/par value)

Πρόκειται για το ποσό κεφαλαίου του ομολογιακού δανείου που αντιστοιχεί σε μία ομολογία και το οποίο θα εισπράξει ο ομολογιούχος κατά την ημερομηνία λήξης της, σε κάποιες περιπτώσεις ακόμα και πριν τον καθορισμένο αυτό χρόνο.⁵¹

Ονομαστικό Επιτόκιο (coupon interest rate)

⁴⁹ Κουλουριανός Θ., 2012

⁵⁰ ΙΩΑΝΝΗΣ Γ. ΛΑΓΟΣ 2006

⁵¹ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

Ονομαστικό επιτόκιο ή επιτόκιο έκδοσης είναι το ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας της ομολογίας. Το ύψος του καθορίζεται από τις συνθήκες που επικρατούν στην κεφαλαιαγορά κατά την ημερομηνία έκδοσης του ομολογιακού δανείου. Με βάση αυτό, υπολογίζεται ο τόκος που εισπράττει ο κομιστής της ομολογίας για μια συγκεκριμένη περίοδο. Ο υπολογισμός γίνεται πολλαπλασιάζοντας την ονομαστική αξία της ομολογίας με το ονομαστικό επιτόκιο. Η είσπραξη γίνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Το επιτόκιο μπορεί να είναι σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου (fixed coupon interest rate), οπότε μιλάμε για ομολογίες σταθερής απόδοσης ή να είναι κυμαινόμενο (floating coupon interest rate). Μπορεί ακόμα να βασίζεται σε κάποιο επιτόκιο αναφοράς (benchmark rate), όπως είναι το ευρωπαϊκό διατραπεζικό επιτόκιο. Τέλος πρέπει να αναφέρουμε ότι υπάρχουν και ομολογίες μηδενικού επιτοκίου (zero coupon bonds).⁵²

Χρόνος πληρωμής τόκων (schedule of interest payments)

Είναι το χρονικό διάστημα που παρεμβάλλεται μεταξύ δύο καταβολών τόκου και είναι συνήθως ετήσιο ή διάρκειας έξι μηνών (συνήθως στις Η.Π.Α)⁵³

Διάρκεια (maturity)

Είναι η χρονική διάρκεια ως τη λήξη του ομολογιακού δανείου. Με το πέρας της διάρκειας ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλλει στον ομολογιούχο την ονομαστική αξία της ομολογίας. Η διάρκεια ποικίλει διεθνώς. Μπορεί να κυμαίνεται από ένα ως τριάντα έτη ενώ υπάρχουν και περιπτώσεις ομολογιών με διάρκεια εκατό ετών (centuries ΗΠΑ) όπως και ομολογίες αορίστου λήξης (concols Αγγλία)⁵⁴

Δικαίωμα ανάκλησης

Το δικαίωμα ανάκλησης επιτρέπει στον εκδότη του δανείου να ανακτήσει τις ομολογίες που εξέδωσε, σε προκαθορισμένη τιμή πριν την ημερομηνία λήξης τους. Το δικαίωμα υπάγεται στις δυνατότητες απόσυρσης του συνόλου ή μέρους των ομολογιών όπως είναι και η έκδοση σειριακών ομολογιών (serial bonds), η χρήση χρεολυτικού κεφαλαίου (sinking fund), η μετατροπή (conversion) για τα μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια, η ανταλλαγή (exchange) για τα ανταλλάξιμα και η ακύρωση ομολογιών (bond defeasance) με αγορά χρεογράφων του Δημοσίου.⁵⁵

Δικαίωμα επιστροφής η μη των ομολογιών (put feature):

Σε κάποιες περιπτώσεις παρέχεται από τη σύμβαση του ομολογιακού δανείου η δυνατότητα επιστροφής των ομολογιών, από τον ομολογιούχο στον εκδότη και η απολαβή της ονομαστικής τους αξίας πριν την ημερομηνία λήξης του δανείου. Συνήθως ασκείται σε περιπτώσεις αύξησης του επιτοκίου στην αγορά με αποτέλεσμα τη μείωση της τρέχουσας αξίας της ομολογίας σε κατώτερη τιμή από αυτή της ονομαστικής της

⁵² Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

⁵³ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

⁵⁴ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

⁵⁵ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

αξίας η οποία λαμβάνεται κατά την επιστροφή δίνοντας το περιθώριο στον ομολογιούχο να επενδύσει εκ νέου τα κεφάλαια αυτά με υψηλότερη απόδοση.⁵⁶

Εγγύηση (collateral)

Πρόκειται για ένα είδος εξασφάλισης των δικαιωμάτων του ομολογιούχου, με τη μορφή ενέχυρου ή υποθήκης πάνω σε κινητά ή ακίνητα πράγματα (εμπράγματα ασφάλεια). Αν ο εκδότης των ομολογιών δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, τότε οι ομολογιούχοι έχουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης της εγγύησης προκειμένου να καλυφθούν οι απαιτήσεις τους. Δυνατή επίσης η εξασφάλιση της απαίτησης και με άλλους τρόπους, όπως η ρήτρα χρυσού, συναλλάγματος ή τιμάρημου. Εδώ η ονομαστική τιμή, βάσει της οποίας γίνεται η εξόφληση των ομολογιών κατά τη λήξη τους, καθορίζεται από την πορεία της τιμής του χρυσού, του εθνικού νομίσματος της χώρας έκδοσης της ομολογίας ή του τιμάρημου που έχει συμφωνηθεί.⁵⁷

Τρέχουσα τιμή

Πρόκειται για μια διαρκώς μεταβαλλόμενη τιμή η οποία είναι ουσιαστικά μια υποσχετική αξία που ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμιακών εισροών, προεξοφλημένων με την εκάστοτε απαιτούμενη από την κεφαλαιαγορά απόδοση (current yield) και πάντα με την προϋπόθεση ότι η ομολογία θα διατηρηθεί ως τη λήξη της στην κυριότητα του ομολογιούχου.⁵⁸

2.4.4 Διάκριση τιμών ομολογίας

Όπως έχουμε ήδη δει μια ομολογία μπορεί να έχει διάφορες τιμές. Επιχειρώντας να αναφέρουμε κάποιες από αυτές διακρίνουμε:

- Τιμή κατά τη χρονική στιγμή της έκδοσής της η οποία ονομάζεται **τιμή έκδοσης η ονομαστική αξία**.
- Τιμή με την οποία πωλείται μετά την έκδοσή της από το πιστωτικό ίδρυμα που έχει αναλάβει τη διαχείριση του ομολογιακού δανείου του οποίου τμήμα αποτελεί. Η τιμή αυτή καλείται **τιμή πώλησης στην έκδοση**.
- Τιμή με την οποία εξοφλείται σε τράπεζα και ονομάζεται **τιμή εξόφλησης**.
- Τιμή με την οποία εξοφλείται κατά την ημερομηνία λήξης της που είναι η **τιμή εξόφλησης στη λήξη**.
- Τιμή στην οποία εξαγοράζεται μια εμπορεύσιμη ομολογία και η οποία ονομάζεται **τρέχουσα ή πραγματική τιμή**.

Με βάση αυτές τις τιμές λέμε ότι:

- Μια ομολογία έχει **έκδοση στο άρτιο**, αν ισχύει η ισότητα:
Τιμή έκδοσης = ονομαστική αξία.
- Μια ομολογία έχει **έκδοση υπό το άρτιο**, αν ισχύει η ανισότητα:

⁵⁶ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

⁵⁷ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

⁵⁸ Μπέκας Θ. Β., 2007/Λαγός Γ. Ι, 2006

- Τιμή έκδοσης < ονομαστικής αξίας
- Μια ομολογία έχει έκδοση **υπερ το άρτιο**, αν ισχύει η ανισότητα:
Τιμή έκδοσης > ονομαστικής αξίας⁵⁹

Υπάρχει διττή έννοια στην τιμή μιας ομολογίας, αφού αναφέρεται από τη μία στην τιμή διάθεσης του τίτλου στην πρωτογενή αγορά, μετά την έκδοσή του, αλλά και στην τρέχουσα τιμή, που διαμορφώνει ο ίδιος στη δευτερογενή αγορά.

Η τρέχουσα τιμή μιας ομολογίας εκφράζεται σαν εκατοστιαίο ποσοστό της ονομαστικής αξίας, είναι διαρκώς μεταβαλλόμενη και ισούται με την παρούσα αξία των εισροών (inflows), που θα αποδώσει ο ομολογιακός τίτλος στον κομιστή. Συνοψίζοντας τους κύριους παράγοντες που επηρεάζουν τη διαμόρφωση της τρέχουσας τιμής μιας ομολογίας, αναφερόμαστε στους ακόλουθους τρεις:

1.Επιτόκιο αγοράς: η απόδοση που απαιτείται από την αγορά για αντίστοιχες επενδύσεις. Αποτελείται από την απόδοση χωρίς κίνδυνο(risk-free rate) και από την υπερτίμηση εξαιτίας του κινδύνου που ενέχεται (risk premium).

2.Μεταβολή πιστοληπτικής ικανότητας εκδότη: Η συγκεκριμένη μεταβολή προκαλεί αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης λόγω πιστωτικού κινδύνου(default risk premium)

3.Εγγύτητα ομολογίας στη λήξη της: Όσο η ομολογία πλησιάζει στο τέλος της οικονομικής της ζωής διαπιστώνουμε ότι η τρέχουσα αξία προσεγγίζει όλο και περισσότερο την ονομαστική αξία αυτής.⁶⁰

2.4.5 Κατηγορίες Ομολογιών

Η βασική διάκριση των ομολογιών έχει εφελκτήριο την συμπεριφορά τους όσον αφορά την απόδοση τους διακρίνουμε λοιπόν δύο κατηγορίες ομολογιών:

Ομολογίες σταθερής απόδοσης: στις οποίες κατατάσσονται οι ομολογίες των οποίων το επιτόκιο παραμένει σταθερό καθ' όλη την διάρκεια της οικονομικής τους υπόστασης αφού καθοριστεί κατά την έκδοσή τους.

Ομολογίες μεταβλητής απόδοσης: Με τις οποίες εννοούμε όλες τις ομολογίες των οποίων το επιτόκιο δεν παραμένει αμετάβλητο. Γνωστό είναι μόνο το επιτόκιο του πρώτου έτους από την έκδοσή τους, ενώ τα επιτόκια των κατοπινών ετών καθορίζονται περίπου τρεις μέρες πριν την απόδοση των τοκομεριδίων κάθε τοκοφόρας περιόδου και είναι συνάρτηση της τιμής όλων των επιτοκίων που θα επικρατήσουν στην αγορά κατά το χρονικό διάστημα που καθορίζεται το επιτόκιο της κάθε τοκοφόρας περιόδου.⁶¹

⁵⁹ Φλώρος Γ., 2015

⁶⁰ Σκιάνης Αθ. Γεώργιος, 2011

⁶¹ Λαγός Γ. Ι, 2006

2.4.6 Τύποι ομολογιών

Βάσει των όρων σύναψης του ομολογιακού δανείου διακρίνουμε τους κάτωθι τύπους ομολογιών:

Ανάλογα με τον κάτοχο

Το ποιος κατέχει τις ομολογίες τις διακρίνει σε:

Ονομαστικές ομολογίες: στις οποίες αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου ο οποίος εισπράττει τα τοκομερίδια κι έχει δυνατότητα συμμετοχής σε οποιαδήποτε μορφή ανταλλαγής.

Ανώνυμες ομολογίες: όπου δεν αναγράφονται τα στοιχεία του ομολογιούχου είναι ευκολότερα μεταβιβάσιμα και η είσπραξή τους πραγματοποιείται από οποιονδήποτε.

Μικτές ομολογίες : όπου, ναι μεν αναφέρονται τα στοιχεία του κατόχου, αλλά μπορούν να εισπραχθούν τόσο το κεφάλαιο όσο και τα τοκομερίδια από οποιονδήποτε προσκομίσει τους τίτλους έστω κι αν δεν είναι, ο αναγραφόμενος στην ομολογία, ομολογιούχος⁶²

Ανάλογα με την υπόσταση:

Διακρίνονται σε:

Εγχώριες ομολογίες: όπως φανερώνει το όνομά τους παράγονται σε μια χώρα και στο νόμισμα αυτής.

Διεθνείς ομολογίες : οι οποίες διατίθενται κυρίων εκτός χώρας.⁶³

2.4.7 Περιεχόμενο ομολογίας

Στην περίπτωση ενός ομολογιακού Δανείου οι όροι που διέπουν τη έκδοση και λειτουργία του είναι αυτοί που καθορίζουν και την έκταση των δικαιωμάτων που απορρέουν από μια ομολογία. Έτσι όσα αναφέρονται στη σχέση εκδότη –ομολογιούχου δεν αναγράφονται στο σώμα της ομολογίας αλλά σε ξεχωριστό έγγραφο που αφορά τη σύμβαση έκδοσης του δανείου. Αυτό τα καθιστά επίσης περιεχόμενο και της ομολογίας δια της παραπομπής του τίτλου σε αυτά.

Όσον αφορά τώρα το ειδικότερο περιεχόμενο της ομολογίας, όλα δηλαδή τα στοιχεία που πρέπει να αναγράφονται στο σώμα του τίτλου δεν υπάρχει σαφής προσδιορισμός από το νόμο. Αυτό καθορίζεται με απόφαση του αρμόδιου ,εκ της εκδότριας ,εταιρικού οργάνου. Γίνεται ωστόσο σαφές ότι στο σώμα των ομολογιών πρέπει να αναγράφονται στοιχεία που να αφορούν την εξειδίκευση εκάστου τίτλου και τη διάκριση του από άλλους τίτλους είτε της ίδιας είτε άλλης εταιρείας δεδομένου ότι οι ομολογίες είναι αξιόγραφα που εκδίδονται μαζικά.

Κατ' ελάχιστο λοιπόν, ως προσδιοριστικά στοιχεία που θα αποτελούν το περιεχόμενο μιας ομολογίας μπορούν να εννοηθούν τα παρακάτω:

⁶² Τσακνάκη Α. Ε. , 2015

⁶³ Τσακνάκη Α. Ε. , 2015

- Στοιχεία της εκδότριας εταιρείας (επωνυμία, έδρα κλπ.)
- Τόπος και χρόνος έκδοσης ομολογιών.
- Ονομαστική αξία
- Δικαιούχος
- Επιτόκιο
- Ημερομηνία
- Τόπος, χρόνος και τρόπος εξόφλησης
- Υπογραφή νόμιμου εκπροσώπου της εταιρείας
- Αύξων αριθμός
- Σφραγίδα της εταιρείας

Είναι επίσης απαραίτητο να αναφέρονται τα στοιχεία εκείνα που απαιτούνται για τον προσδιορισμό των δικαιωμάτων των ομολογιούχων όπως τυχόν ασφάλειες, δικαίωμα μετατροπής, δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη κλπ.⁶⁴

2.5 Πλεονεκτήματα ομολογιακού δανείου

Η σύναψη ομολογιακού δανείου αποτελεί σήμερα έναν από τους πιο διαδεδομένους τρόπους χρηματοδότησης μεταξύ των επιχειρήσεων οι οποίες εδρεύουν σε ανεπτυγμένες χώρες. Το συγκεκριμένο προϊόν της κεφαλαιαγοράς τυγχάνει ευρείας αποδοχής τόσο από επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ιδιωτικό τομέα, όσο κι από δημόσιες επιχειρήσεις, νομικά πρόσωπα δημόσιου δικαίου αλλά και τα ίδια τα κράτη. Η παροχή άμεσης ρευστότητας, η διαπραγμάτευση των τίτλων κάθε ομολογιακού δανείου, η εναρμόνιση των τίτλων αυτών στις εκάστοτε ανάγκες των επενδυτών, και η επέκταση τους με παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως για παράδειγμα τα αμοιβαία κεφάλαια, δικαιολογούν τον κυρίαρχο ρόλο που διαδραματίζουν στην παγκόσμια αγορά αλλά και στην Ελληνική πραγματικότητα.

2.5.1 Πλεονεκτήματα από την έκδοση ομολογιακού δανείου

Αν προσπαθήσουμε να συνοψίσουμε τα πλεονεκτήματα που προσφέρει στην εκδότρια εταιρεία η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής:

- Πρόκειται για μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης που εξασφαλίζει μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση.
- Η μορφή και διάρκεια του δανείου προσαρμόζεται στις ιδιαίτερες ανάγκες και οικονομικό προγραμματισμό της εκδότριας εταιρείας.
- Σε περίπτωση βραχυπρόθεσμου δανεισμού παρουσιάζεται βελτίωση στη διάρθρωση του ισολογισμού.
- Το ομολογιακό δάνειο δεν ενσωματώνει απαραίτητα μετοχική σχέση με την εταιρεία.

⁶⁴ Κουλουριανός Θ., 2012, σελ. 40-41

- Στις περιπτώσεις των μετατρέψιμων και ανταλλάξιμων ομολογιακών δανείων όπως και αυτών με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών, παρέχεται δυνατότητα, η αποπληρωμή του δανείου να μην γίνει με μετρητά.
- Η έκδοση ενός ομολογιακού δανείου χαρακτηρίζεται από ευελιξία. Μπορεί να αποφασιστεί από το διοικητικό συμβούλιο και αν δεν ορίζει διαφορετικά το καταστατικό της εταιρείας και από τη Γενική συνέλευση. Έτσι μπορεί να εκδοθεί άμεσα εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες των χρηματαγορών.⁶⁵

2.5.2 Πλεονεκτήματα επένδυσης για τους κατόχους ομολογίων

Από πλευράς ομολογιούχων τα πλεονεκτήματα της επένδυσης συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Διευρυμένη, εναλλακτική επενδυτική επιλογή για διασπορά χαρτοφυλακίου.
- Είσπραξη ταμειακής ροής ανά τακτά χρονικά διαστήματα
- Υψηλότερες αποδόσεις επιτοκίου σε σύγκριση με τις τραπεζικές καταθέσεις.
- Γνώση του μέγιστου χρόνου συμμετοχής (έως τη λήξη του δανείου).
- Οριοθέτηση των κανόνων συμμετοχής στην αγορά.
- Δικαίωμα αγοραπωλησίας των ομολογίων στη δευτερογενή αγορά του χρηματιστηρίου σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.
- Εάν προβλέπεται στους όρους του δανείου, δίνεται η δυνατότητα πρόωρης εξαγοράς σε τιμή προκαθορισμένη.
- Σε περίπτωση άυλης μορφής των ομολογίων παρέχεται ασφάλεια από την τήρηση τους στα ηλεκτρονικά αρχεία του Ελληνικού Κεντρικού Αποθετηρίου Τίτλων.
- Εύκολη παρακολούθηση προσωπικού χαρτοφυλακίου, λόγω εμφάνισης των τίτλων στη μερίδα του κάθε επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ).⁶⁶

2.6 Μειονεκτήματα ομολογιακών δανείων

Πέραν των πλεονεκτημάτων όμως δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η έκδοση ομολογιακών δανείων δεν παύει να αποτελεί μορφή δανεισμού. Είναι μια επιπλέον επιβάρυνση για την εταιρεία που το εκδίδει και η οποία αν δεν φανεί συνετή στον προγραμματισμό της και προβεί σε υπερβολές, η έκδοση του ομολογιακού δανείου θα επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις στην τιμή των μετοχών αλλά και στην γενικότερη πορεία της.

⁶⁵ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

⁶⁶ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Επιπρόσθετα, μεταβολές στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, ή στα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας, ενδέχεται να αναδείξουν λανθασμένη κίνηση, την ανάληψη μιας μακροπρόθεσμης επιβάρυνσης μέσω έκδοσης ομολογιακού δανείου. Σε περίπτωση μεταγενέστερης πτώσης της τιμής του επιτοκίου, η εταιρεία φαίνεται πως έχει δανειστεί ακριβά. Κατά τον ίδιο τρόπο μια αλλαγή στα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης με βελτίωση της πιστοληπτικής της ικανότητας θα της έδινε τη δυνατότητα σύναψης δανειακών συμβάσεων με ευνοϊκότερους, για την ίδια, όρους.⁶⁷

Αν τώρα εξετάσουμε τη γενική εικόνα τα ομολογιακά δάνεια είναι σύνολα τίτλων χρήματος που επιβλήθηκαν σαν κύρια χρηματοοικονομικά προϊόντα, για την κάλυψη ανώφελων, σε πολλές περιπτώσεις, υποχρεώσεων. Πολεμικές επιχειρήσεις, υποτιθέμενα έργα υποδομής για την κοινωνία, επιβλήθηκαν ως αναγκαιότητα από τους μεγάλους εμπορικούς και βιομηχανικούς οίκους που συγκέντρωναν πλεόνασμα κεφαλαίου και υλικότεχνικού εξοπλισμού. Ως αποτέλεσμα τα κράτη και οι επιχειρήσεις βρέθηκαν αντιμέτωπα με τεράστιες και πολλές φορές πλασματικές ανάγκες σε κεφάλαια. Ο ομολογιακός δανεισμός έχει δημιουργήσει μια εικονική παγκόσμια οικονομία στην οποία τα κράτη «.. κατέληξαν διεκπεραιωτές αυτών που σήμερα λέμε συγκεντρωμένο κεφάλαιο. Αποπροσανατολίστηκαν οριστικά από τον κοινωνικό τους ρόλο και δεν υπάρχουν παρά μόνο ως μεσολαβητές και εκτελεστές εντολών από τους πιστωτές τους.»⁶⁸

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ

3.1 ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ

Έχουμε ήδη αναφερθεί στη μακρά περίοδο ύφεσης, στα προβλήματα ρευστότητας που έχει προκαλέσει στις επιχειρήσεις κι ότι αυτεπάγγελα, αυτό συνεπάγεται ανάγκη στήριξης για τη διατήρηση της εύρυθμης λειτουργίας τους. Οι συνθήκες επιβάλλουν διαφορετική προσέγγιση στην αντιμετώπιση των επιχειρηματιών που αντιμετωπίζουν δυσκολία εκπλήρωσης των όρων σε συμφωνημένα δάνεια.

Μεταξύ των τρόπων αντιμετώπισης περιπτώσεων, στις οποίες διαπιστώνεται οικονομική δυσχέρεια μιας επιχείρησης(οπότε και αναμένεται αδυναμία ή αθέτηση πληρωμής του χρέους της) ανήκει και η υπαγωγή σε διαδικασία αναδιάρθρωσης του χρέους της.

⁶⁷ Κουλουριανός Θ., 2012

⁶⁸ Γ. ΦΛΩΡΟΣ, 2015

3.1.1 Βασικές έννοιες και παράγοντες επηρεασμού

Ως αθέτηση πληρωμής νοείται, η αδυναμία απόδοσης τόκων ή της κύριας πληρωμής. Όποιο ποσό κεφαλαίου, τόκου ή προμήθειας δεν έχει εξοφληθεί έως την ημερομηνία της λήξης του θα πρέπει να αναγνωρίζεται, από τα πιστωτικά ιδρύματα, σαν καθυστερημένη πιστωτική υποχρέωση. Σε περίπτωση επίσης που ο οφειλέτης προβεί σε μεταβολή προγράμματος, αναστολή ή αναδιάταξη πληρωμών, θα πρέπει να εξεταστούν, από τα ιδρύματα, οι αιτίες αυτής της μεταβολής και να αξιολογηθεί το ενδεχόμενο της πιθανής αδυναμίας πληρωμής.⁶⁹

Υπό αυτό το πρίσμα, η αναδιάρθρωση ενός δανείου αντιμετωπίζεται ως ένα σημαντικό εργαλείο για την ενίσχυση κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης. Δεν παύει ωστόσο να αποτελεί μια απαιτητική διαδικασία όσον αφορά την διαύγεια των στόχων και τη συνέπεια κατά την υλοποίηση των αλλαγών που θα συμφωνηθούν με τις τράπεζες.

Η πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η βιωσιμότητα, τα κίνητρα, το πλάνο και η στρατηγική που ακολουθεί, το επίπεδο παρεχόμενης πληροφόρησης, είναι κάποιοι από τους παράγοντες που συνηγορούν στη λήψη της απόφασης για αναδιάρθρωση του δανεισμού. Όλα αυτά παρουσιάζονται ευκρινώς και με διαφάνεια, που επιβάλλεται, στο κείμενο τεκμηρίωσης το οποίο θα κληθεί να συντάξει η διοίκηση της επιχείρησης.

Εδώ πρέπει να επισημανθεί ότι πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα, εξ' ου και πρέπει η επιχείρηση να προβεί έγκαιρα στη διαδικασία ενημέρωσης των τραπεζών, σχετικά με τις προθέσεις της.

Για τις επιχειρήσεις με επιβαρυνμένη οικονομική κατάσταση, θα ήταν ίσως δόκιμο να εξεταστεί ως περίπτωση, μια θεσμική διαδικασία εξυγίανσης την οποία όμως η αντίληψη της επιχειρηματικής κοινότητας εκλαμβάνει σαν ένα είδος προπρωχεντικής διαδικασίας. Ειδικά σε περιπτώσεις όπου η εικόνα της επιχείρησης παρουσιάζει ρωγμές σε σχέση με τις τράπεζες και η αξιοπιστία των φορέων της έχει πληγεί ίσως απαιτηθούν ακόμα και ριζικές αλλαγές στον τρόπο ή την ποιότητα διοίκησης της.

Καθοριστικής σημασίας ρόλος είναι αυτός του οικονομικού διευθυντή. Απαιτεί ικανότητα, αυξημένες αρμοδιότητες κι εμπλοκή στη διαδικασία, σε σημείο που αγγίζει

⁶⁹ Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του ορισμού της αθέτησης, ανάκτηση 14/3/2022 από:

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1721448/6cdfab44-6a14-4e93-bd14-f7df48972471/Guidelines%20on%20default%20definition%20%28EBA-GL-2016-07%29_EL.pdf?retry=1

ρόλο εγγυητή για τις αλλαγές που πρόκειται να υλοποιηθούν, σε μια περίπτωση σαν αυτή που μόλις αναφέρθηκε.⁷⁰

Η αναδιάρθρωση χρέους αποτυπώνεται ως διαπραγμάτευση ανταλλαγής συμβολαίων, όπου το ήδη υπάρχον δάνειο αντικαθίσταται από νέο συμβόλαιο στο οποίο ακολουθούνται οι κάτωθι συνθήκες:

Οι κύριες πληρωμές και το επιτόκιο του χρέους μειώνονται: Εδώ περιλαμβάνεται η κατάργηση εκπρόθεσμων και μελλοντικά αναμενόμενων πληρωμών, πέραν της μείωσης που καθορίστηκε για το επιτόκιο.

Παρατείνεται η χρονική διάρκεια δανεισμού: Αναβάλλονται δηλαδή αρχικές πληρωμές και αναμενόμενοι τόκοι.

Διανομή μετοχικών τίτλων: Οι πιστωτές λαμβάνουν εχέγγυα, τα οποία μπορεί να είναι μετοχές ή μετατρέψιμα χρεόγραφα (π.χ. ομόλογα). Στη σύμβαση προβλέπεται η δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί πληρωμές όχι αποκλειστικά σε μετρητά αλλά και σε μετοχικούς τίτλους.

Η σχεδίαση στρατηγικής της αναδιάρθρωσης προσαρμόζεται στις συνθήκες που επικρατούν ανά κράτος. Παράγοντες στους οποίους θα πρέπει να εστιαστεί η προσοχή είναι:

Ο συντονισμός κανόνων και νομοθεσίας. Όταν η στρατηγική αναδιάρθρωσης αποτελεί συνδυασμό κρατικής παρέμβασης και λύσεων βασισμένων στην αγορά, συντονίζεται υπό δύο άξονες. Έναν της εκτίμησης του εταιρικού προβλήματος κι αυτόν που περιλαμβάνει το σχεδιασμό λύσεων για την οικονομία στο σύνολό της.

Εκτίμηση της πραγματικής διάστασης του προβλήματος. Επιτυγχάνεται μέσα από ανάλυση κι αξιολόγηση όλων των δεδομένων που αφορούν το χρέος αλλά και τις επιπτώσεις αυτού, όχι μόνο στην επιχείρηση αλλά και έναντι των πιστωτών. Ειδικότερα αν οι πιστωτές είναι τράπεζες θα πρέπει να ελεγχθεί, πώς επηρεάζεται η κερδοφορία και κεφαλαιοποίηση αυτών.

Το νομικό και θεσμικό πλαίσιο για εκτέλεση των πιστώσεων. Το νομικό πλαίσιο για την εκτέλεση των πιστώσεων και ιδίως αυτό του νόμου περί πτώχευσης οφείλει να διαπνέεται από αξιοπιστία μέσω επιβολής των πιστώσεων, για να κάνει τους οφειλέτες δεκτικούς στην διαπραγμάτευση.

Κρατική υποστήριξη. Διευκολύνουν τις εξωδικαστικές αναδιαρθρώσεις, στηρίζοντας τες για την καλύτερη αντιμετώπιση του χρέους.

⁷⁰ Accountancy Greece (τεύχος 15), «Αναδιάρθρωση δανείων», ανάκτηση 11/3/2022 από: <https://www.accountancygreece.gr/%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CE%B9%CE%AC%CF%81%CE%B8%CF%81%CF%89%CF%83%CE%B7-%CE%B4%CE%B1%CE%BD%CE%B5%CE%AF%CF%89%CE%BD-2/>

Διευκόλυνση με αναστολή των πληρωμών. Μεταξύ των βέλτιστων τακτικών για τις εξωδικαστικές αναδιρθρώσεις είναι και η αναστολή των πληρωμών, η οποία μάλιστα είναι κατοχυρωμένη ακόμα και στο νόμο περί πτώχευσης.

Παρ' όλα αυτά, σε περίπτωση που η αναστολή επιτευχθεί με διαπραγμάτευση ή επιβληθεί από δικαστήριο, υπάρχει το ενδεχόμενο να μην είναι εφικτή, αν σημαντικό μέρος ή κάποιο τμήμα της επιχείρησης βρίσκεται σε ιδιαίτερα δυσμενή κατάσταση.

Αξιολόγηση πριν τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης. Σε μια επιχείρηση που παρουσιάζει δυσκολίες πληρωμής η απόφαση για μια εκ νέου χρηματοδότηση επηρεάζεται από νομικές όσο και οικονομικές εκτιμήσεις. Κρίνεται αναγκαία η πολύ προσεκτική αξιολόγηση πριν την χορήγηση νέας χρηματοδότησης διότι πέραν της διατήρησης βιωσιμότητας της επιχείρησης σημαντική είναι επίσης, η διατήρηση της αξίας της μετά την αποκατάστασή της.

Διάκριση μεταχείρισης για τις ΜΜΕ. Κατά το σχεδιασμό στρατηγικής της αναδιάρθρωσης καλό θα είναι να εξεταστεί η πιθανή διάκριση στη μεταχείριση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων ανά περίπτωση κι αυτό γιατί το ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που απαιτούν αναδιάρθρωση, είναι πάρα πολύ μεγάλο, ώστε τα τραπεζικό και δικαστικό σύστημα να μπορεί να το στηρίξει αποτελεσματικά.

Πέραν αυτού, επιχειρήσεις αυτού του ύψους, απασχολούν κατά κύριο λόγο εργαζόμενους χαμηλών εισοδημάτων και μια πιθανή αποτυχία της αναδιάρθρωσης θα έχει σοβαρό κοινωνικό αντίκτυπο. Οι συνέπειες μπορεί να οδηγήσουν σε ακόμα πιο δυσμενείς καταστάσεις και να έχουμε αύξηση αντί μείωσης της δυσχέρειας συνοδευόμενη από νέες πολύπλοκες διαδικασίες.

Ταυτόχρονη στήριξη του τραπεζικού συστήματος. Δόκιμη τακτική επίσης, λαμβάνοντας τη στήριξη σαν μέριμνα επί συνόλου, είναι και ο συντονισμός της ενίσχυσης του εκάστοτε τομέα με ταυτόχρονη στήριξη του επίσης πληγέντος τραπεζικού, για τη σταδιακή αποκατάστασή του τελευταίου και την εν γένει βελτίωση της εθνικής Οικονομίας.

3.1.2 Διαχείριση Αναδιάρθρωσης χρέους

Από τη στιγμή που θα διαπιστωθεί η ύπαρξη δυσκολίας ή αδυναμίας αποπληρωμής ενός δανείου, ασχέτως αιτιολογίας, και αποφασιστεί ότι η βέλτιστη λύση είναι να προχωρήσει η επιχείρηση σε αναδιάρθρωση του χρέους, δύο είναι οι τρόποι διαχείρισης της κατάστασης.

- Εξωδικαστικός τρόπος : Θεωρείται ευνοϊκότερος γιατί το θέμα επιλύεται συνήθως μέσα από μια σειρά διαπραγματεύσεων ανάμεσα σε χρεώστες και τους πιστωτές τους.
- Δικαστικός τρόπος : Εδώ ουσιαστικά γίνεται λόγος για την Προπρωχευτική Διαδικασία Εξυγίανσης.

Αναλύοντας πιο διεξοδικά την πρώτη περίπτωση, αυτή της εξωδικαστικής επίλυσης βλέπουμε ότι μεταφράζεται σε αλλαγή της σύστασης και σύνθεσης των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της επαπειλούμενης με δυσμένεια επιχείρησης.

Τρεις είναι οι διαστάσεις αναδιάρθρωσης που αναφέρονται;

1. **Αναδιάρθρωση Επιχειρηματικού Χαρτοφυλακίου:** Συντελούνται σημαντικές αλλαγές στην διαμόρφωση γραμμής της επιχείρησης που περιλαμβάνουν απόκτηση, πώληση ακόμα και εκποίηση περιουσιακών στοιχείων.
2. **Οργανωτική Αναδιάρθρωση:** Εδώ παρατηρείται προσπάθεια της επιχείρησης να προσαρμοστεί στις επικείμενες αλλαγές που αφορούν τόσο το εσωτερικό, όσο και το περιβάλλον εκτός αυτής
3. **Οικονομική Αναδιάρθρωση:** Πρόκειται για χειρισμούς του πιστωτή στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης με στόχο την μεταβολή του συνολικού χρέους.

Σε κάθε περίπτωση η εξωδικαστική εφαρμογή για την αναδιάρθρωση του χρέους μιας επιχείρησης είναι ένας συμβατικός αλλά και αποτελεσματικός τρόπος αντιμετώπισης της οικονομικής δυσχέρειας. Πραγματοποιείται κοινή προσπάθεια διατήρησης των χρηματικών ροών από τα αντισυμβαλλόμενα μέρη με στόχο την ανάκαμψη που επιτυγχάνεται μέσα από τις αλλαγές που ενδεχομένως φέρει η αναδιάρθρωση στις υποχρεώσεις αλλά και στην επιχειρηματική δραστηριοποίηση του οφειλέτη.⁷¹

3.1.3 Βήματα για την επίτευξη αναδιάρθρωσης δανείου

Κάθε διαδικασία τυπική ή άτυπη διέπεται από κάποιες αρχές κι ακολουθεί κάποια βήματα για τη διεκπεραίωσή της. Για την επίτευξη μιας συμφωνίας αναδιάρθρωσης η ακολουθία είναι η εξής:

1. Το εναρκτήριο λάκτισμα, είναι η έγκαιρη διάγνωση των επικείμενων προβλημάτων ρευστότητας. Είναι προς όφελος της επιχείρησης να αντιληφθεί σχετικά νωρίς ότι υπάρχει πιθανότητα να αντιμετωπίσει αδυναμία στην εξυπηρέτηση του υφιστάμενου δανεισμού. Της δίνεται έτσι η δυνατότητα, να έρθει σε συνεννόηση με την πιστώτρια τράπεζα, έχοντας από πριν σχεδιάσει προσεκτικά ένα πλάνο σαφές, εφικτό και με προτάσεις που να εξυπηρετούν τα εκατέρωθεν συμφέροντα, ώστε το αντιβαλλόμενο μέρος να είναι πιο δεκτικό στην προτεινόμενη συμφωνία. Ιδιαίτερης σημασίας είναι η εκπόνηση ενός σχεδίου (business plan), που θα περιλαμβάνει την πρόταση αναδιάρθρωσης. Σε αυτό πρέπει να προκύπτει ως αποτέλεσμα η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει των δυσκολιών να καταστεί βιώσιμη, με δυνατότητα κάλυψης των υποχρεώσεών της. Πρέπει ακόμα να υπερασπίζει την προοπτική ανάπτυξης, μέσα από αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας που θα βελτιώσουν την εικόνα της έναντι των πιστωτών της. Καλή τακτική συνίσταται στο να έχει από πριν οριστεί

⁷¹ Δασκαλόπουλος Ε. «Προβληματικές επιχειρήσεις, πτώχευση και αναδιάρθρωση χρέους», (2021), ανάκτηση 7/3/2022 από :

<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/25721/7/DaskalopoulosEuangelosMsc2021.pdf>

ποιος θα είναι υπεύθυνος για την υλοποίηση των αλλαγών στην επιχείρηση και να εξασφαλισθούν κάποια κίνητρα που να καθιστούν βέβαιη την πραγματοποίησή τους.

2. Το αμέσως επόμενο βήμα περιλαμβάνει την επικοινωνία και παρουσίαση του επιχειρηματικού σχεδίου στην πιστώτρια τράπεζα. Σε περίπτωση (κατά το σύνηθες) που οι πιστώτριες τράπεζες είναι περισσότερες, η μεγαλύτερη εξ' αυτών προσαρμόζεται ώστε να εξυπηρετηθούν τα συμφέροντα όλων, στο μέτρο βέβαια που αυτό είναι εφικτό.

3. Ακολουθεί διαπραγμάτευση με τις τράπεζες στο σύνολό τους και συζητήσεις βάσει του επιχειρηματικού σχεδιασμού για την υλοποίηση της αναδιάρθρωσης πιθανότατα μέσω σύναψης ενός νέου κοινοπρακτικού δανείου.

4. Το τέταρτο βήμα αφορά τη διαφοροποίηση του επιχειρηματικού πλάνου, το οποίο καλείται να ενσωματώσει τα αποτελέσματα της διαπραγμάτευσης με τις τράπεζες, με όλες τις αλλαγές που έχουν συμφωνηθεί.

5. Ακολουθεί η οριστικοποίηση της συμφωνίας με την υπογραφή του τελικού πλάνου από τα αντισυμβαλλόμενα μέρη.

6. Τέλος, έχει γίνει συνήθης τακτική των τραπεζών, η αίτηση να υπάρχει κάποιος έλεγχος, ως εγγύηση υλοποίησης της όλης διαδικασίας. Για το σκοπό αυτό ορίζεται συνήθως κάποιος ανεξάρτητος παρατηρητής. Η οικειοθελής πρόταση παρακολούθησης από την ίδια την επιχείρηση είναι μια εξαιρετική κίνηση για τόνωση της αξιοπιστίας της και απόδειξη των πραγματικών της προθέσεων, έναντι των τραπεζών.⁷²

3.1.4 Έλεγχος κατά την Αναδιάρθρωση

Συχνά αναφέρεται ότι στην έρευνα, τον έλεγχο ή την επανεξέταση για επιβεβαίωση ενός υπό εξέταση ζητήματος, τηρείται η δέουσα επιμέλεια. Αυτό αφορά κυρίως τη στάση της διοίκησης απέναντι στις ευκαιρίες ή και τις απειλές που παρουσιάζονται, τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και την τήρηση συστηματικότητας, ακρίβειας και νομιμότητας στη λειτουργία αυτής. Ειδικότερα στους χρηματοοικονομικούς κύκλους η δέουσα επιμέλεια, τηρείται μέσα από ενδεδειγμένους οικονομικούς ελέγχους πριν την πραγματοποίηση της όποιας συναλλαγής. Για το τραπεζικό σύστημα κύριο μέλημα αποτελεί, η διαπίστωση προοπτικής μέλλοντος για την επιχείρηση κι όχι τόσο η έρευνα για τα λάθη που την οδήγησαν σε δυσμενή θέση. Δίνεται έμφαση στο λογιστικό έλεγχο και την επαλήθευση ελεγκτικών κριτηρίων, όπως:

- Ακρίβεια
- Ορθότητα
- Διαφάνεια

⁷² Accountancy Greece (τεύχος 15), «Αναδιάρθρωση δανείων», ανάκτηση 11/3/2022 από: <https://www.accountancygreece.gr/%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CE%B9%CE%AC%CF%81%CE%B8%CF%81%CF%89%CF%83%CE%B7-%CE%B4%CE%B1%CE%BD%CE%B5%CE%AF%CF%89%CE%BD-2/>

- Σαφήνεια
- Πληρότητα
- Εκπλήρωση

Τα κριτήρια αναφέρονται σε πληροφορίες που επιβεβαιώνουν ή διαψεύδουν τους ισχυρισμούς της διοίκησης κι αφορούν κάθε συμβαλλόμενο με την επιχείρηση, στα σημεία που επικέντρωσης του ενδιαφέροντος του. Σε μια προσπάθεια αναδιάρθρωσης βάσει των παραπάνω κριτηρίων διενεργείται ο έλεγχος που αφορά τα κάτωθι:

- Περιγραφή της επιχείρησης
- Ανάλυση τρέχοντος οικονομικού έτους
- Βασικά αίτια κι έκταση δυσχέρειας
- Όραμα της επιχείρησης με την έξοδο από την αναδιάρθρωση
- Στόχοι και μέτρα για την κατάκτηση του οράματος
- Επιχειρηματικό σχέδιο

Σαν πρώτη λοιπόν κίνηση ελέγχουμε την εφαρμοστικότητα του επιχειρηματικού σχεδίου. Αξιολογούμε κατόπιν το πόσο εφικτό είναι το όραμα της επιχείρησης. Ελέγχουμε αν τα μέτρα για την επίτευξη του οράματος είναι κατάλληλα κι επαρκή και σε αυτό απαιτείται διαφάνεια. Στην ανάλυση του σχεδίου εκτός των άλλων διαφαίνεται και η δυνατότητα ή μη, υπερνίκησης των αδυναμιών που οδήγησαν στην κρίση. Τέλος γίνεται επαλήθευση αν ακολουθούνται τα βήματα που περιγράφονται στο επιχειρηματικό σχέδιο.⁷³

3.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ

Σύμφωνα με τον Shelton (2014), το επιχειρησιακό σχέδιο είναι ένα εργαλείο που δείχνει στους άμεσα εμπλεκόμενους, τη θέση που βρίσκεται η επιχείρηση, το σημείο όπου θέλει να φτάσει και το σχέδιο της προκειμένου να φτάσει εκεί.

Πρόκειται για μια περιγραφή η οποία έχει ορισμένη χρονική έκταση, αναφέρεται σε τρόπους διαχείρισης συγκεκριμένης δραστηριότητας και αφορά μεμονωμένο τμήμα ή και ολόκληρη την επιχείρηση. Με τον όρο δραστηριότητα αναφερόμαστε είτε στην ίδρυση μιας νέας επιχείρησης είτε στην επέκταση, ανασύσταση, αναδιάρθρωση μιας επιχείρησης που βρίσκεται ήδη σε λειτουργία. Μπορεί ακόμα να αναφέρεται σε εμπορική επιχείρηση ή σε κάποιο οργανισμό μη κερδοσκοπικής μορφής.⁷⁴

⁷³ Δασκαλόπουλος Ε. «Προβληματικές επιχειρήσεις, πτώχευση και αναδιάρθρωση χρέους», (2021)

⁷⁴ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

3.2.1 Περιγραφή επιχειρηματικού σχεδίου

Βασική προϋπόθεση σύνταξης ενός επιτυχημένου επιχειρηματικού σχεδίου είναι να στηρίζεται σε μια καινοτόμα, αλλά ταυτόχρονα λογική και κυρίως υλοποιήσιμη επιχειρηματική ιδέα. Ακόμα κι αν το σχέδιο εκπονηθεί με τις βέλτιστες προδιαγραφές δεν μπορεί να εγγυηθεί σοβαρή πιθανότητα επιτυχίας, αν απέχει παρασάγγας από την πραγματικότητα.

Μια ιδέα με δυνατότητα υλοποίησης, σε συνδυασμό με νεωτεριστική διάθεση και ενδεχόμενη αναζωογόνηση της επιχείρησης, γίνεται ελκυστική προς τους επενδυτές. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται βάρος στο πόσο έγκυρα και στοχευμένα θα παρουσιαστεί ώστε να διασφαλιστεί η εισροή των καλύτερων δυνατών χρηματοδοτήσεων ή επιχορηγήσεων.

Προσεγγίση τόσο σε επίπεδο σύνταξης όσο και σε παροχή των κατάλληλων πληροφοριών μπορούν να κάνουν τη διαφορά. Σε κάθε περίπτωση με κατανοητό και επίσημο ύφος γραφής θα πρέπει να παρουσιάζονται όλα τα στοιχεία που μπορεί να ενδιαφέρουν τους υποψήφιους επενδυτές, όπως προϊόν κι επιχειρηματική δραστηριότητα, στρατηγική και όραμα, διοίκηση της επιχείρησης, αγορά στην οποία απευθύνεται ή θέλει να επεκταθεί, πλεονέκτημα επιχείρησης έναντι ανταγωνιστών, κίνδυνοι και πρόβλεψη αντιμετώπισης αυτών, νομικά θέματα που υφίστανται ή μπορεί να προκύψουν και τοποθέτηση της επιχείρησης απέναντι σε αυτά.⁷⁵

Η εκπόνηση του επιχειρηματικού σχεδίου, γίνεται πριν την έναρξη της δραστηριότητας κι ενημερώνεται σε σταθερή βάση (συνήθως ετήσια) αλλά και σε περίπτωση εμφάνισης εξελίξεων στο εσωτερικό ή εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης οι οποίες δύναται να επηρεάσουν καθοριστικά τις εξελίξεις κατά την πορεία της υλοποίησης.

Στόχος του επιχειρηματικού σχεδίου, δεν είναι μια στατική αποτύπωση της οικονομικής θέσης και λειτουργίας μιας επιχείρησης, ούτε μια γενική περιγραφή της στρατηγικής και των στόχων της. Η αποτύπωση βοηθά στην επισήμανση πιθανών λαθών και ανακρίβειών και βοηθά στην εκτίμηση των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Οι περιεχόμενες στο σχέδιο πληροφορίες μπορεί να οδηγήσουν σε αναθεώρηση αποφάσεων, αλλαγή του πρίσματος υπό το οποίο εξετάζονται, αλλαγή ακόμη και στον τρόπο με τον οποίο λαμβάνονται, οι αποφάσεις αυτές.

Είναι κατά βάση ένα μέσο που η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει όχι μόνο για να εκθέσει τεκμηριωμένα την εικόνα της και να υπερασπιστεί αιτήματα έναντι των πιστωτών της, αλλά κυρίως για να διερευνήσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία της, να αναγνωρίσει το επίπεδο βιωσιμότητας και τις προοπτικές εξέλιξης της με αναλυτικό και ξεκάθαρο τρόπο. Η συγκέντρωση κι εξέταση των δεδομένων οδηγεί σε διαφανή

⁷⁵ Υφαντή Γ., «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΛΑΝΟ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: ΜΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΦΑΡΜΟΓΗ»

συμπεράσματα σχετικά με την δυνατότητα υλοποίησης ή μη των επενδυτικών της σχεδίων.⁷⁶

3.2.2 Χρήση επιχειρηματικού σχεδίου

Η απόφαση πραγματοποίησης και η ορθή εκπόνηση επιχειρηματικού σχεδίου διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην πορεία εξέλιξης μιας επιχείρησης. Η χρηματοδότηση δεν αποτελεί πανάκεια για κάθε επιχειρηματική παθολογία. Κάποιες επενδύσεις αποδεικνύονται ιδιαίτερα δεσμευτικές και καταλήγουν να είναι επιζήμιες αντί κερδοφόρες. Βάλλουν διπλά την επιχείρηση τόσο στην προσπάθεια που καταβάλλεται στην τρέχουσα περίοδο όσο και σε μελλοντικό ορίζοντα. Λανθασμένες αποφάσεις μπορεί να πλήξουν ανεπανόρθωτα το κύρος της επιχείρησης στην αγορά, να σαμποτάρουν μελλοντικές, επικερδείς συμφωνίες και να απειλήσουν ακόμη και τη βιωσιμότητα της.

Είναι λοιπόν επιβεβλημένο η επιχείρηση να αξιολογεί σωστά κάθε λεπτομέρεια και να έχει πλήρη και σαφή κατάλογο των αδυναμιών και πλεονεκτημάτων της, προς απόφαση, δραστηριοποίησης πριν την ανάληψη ή την τελική απόρριψή της.

Πρέπει η απόφαση να στηρίζεται σε ανάλυση κάθε πιθανής παραμέτρου που μπορεί να επηρεάσει την επένδυση. Τέτοιες παράμετροι είναι, για παράδειγμα, το αρχικό κόστος της επένδυσης, η διάρκειά της, μελλοντικές ροές και ενδεχόμενοι κίνδυνοι που περικλείουν.

Ένα επιχειρηματικό σχέδιο λοιπόν λειτουργεί ως:

- Μέσο διάκρισης δραστηριοτήτων σε πιθανά επιτυχημένες ή ανεπιτυχείς.
- Οδηγός πλεύσης και πάροχος εναλλακτικών τρόπων αντιμετώπισης προβλημάτων.
- Εργαλείο επικοινωνίας και εμπεριστατωμένης πληροφόρησης.
- Τρόπος άντλησης εξωτερικών κεφαλαίων, επιχορηγήσεων, νέων μετόχων.
- Μέσο ταχύτατης προσέγγισης μεγάλου αριθμού δυνητικών επενδυτών.
- Αύξηση κύρους επιχείρησης
- Δυνατότητα εκτίμησης επιχειρηματικής πρότασης από πλευράς επενδυτή.
- Βελτίωση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων και μέγιστη αξιοποίηση των πόρων της επιχείρησης
- Αναγνώριση πραγματικού μεγέθους των ζητημάτων που απασχολούν την επιχείρηση
- Συνεχής βελτίωση των διαφορετικών τμημάτων της επιχείρησης και καλύτερος μεταξύ τους συντονισμός.
- Βάση παρακολούθησης και έλεγχος πορείας της δραστηριότητας για την οποία έχει εκπονηθεί και κατ' επέκταση και της ίδιας τη επιχείρησης.

⁷⁶ Shelton (2014). The Secrets to Writing a Successful Business Plan: A Pro Shares A Step-by-Step Guide to Creating a Plan That Gets Results

- Καθορισμός και περιγραφή συγκεκριμένων στόχων, αναφερόμενων τόσο σε ποσοτικά όσο και σε ποιοτικά στοιχεία.
- Έκθεση πλάνου με χρηματοοικονομικά στοιχεία και προβλέψεις για ορισμένες χρονικές περιόδους.
- Έλεγχος κατάκτησης προκαθορισμένων στόχων
- Πληρέστερη κι αντικειμενικότερη αξιολόγηση της επιχείρησης.⁷⁷

3.2.3 Δομή επιχειρηματικού σχεδίου

Πριν τη διαδικασία σύνταξης του επιχειρηματικού σχεδίου, ο επιχειρηματίας πρέπει να είναι σε θέση να απαντήσει τρία ερωτήματα που αποτελούν και τον κορμό σύνταξης του πλάνου :

1. Ποια η σημερινή θέση της εταιρείας
2. Που θέλουμε να φτάσουμε
3. Πως θα το πετύχουμε

Δεν υπάρχει κάποια ιδιαίτερη δέσμευση στη δομή και το μέγεθος του επιχειρηματικού σχεδίου. Το ύφος, περιεχόμενο και η σειρά παρουσίασης είναι κάτι που ορίζεται από τον συντάκτη του. Είθισται, ωστόσο, τα στοιχεία που περιλαμβάνονται σε ένα επιχειρηματικό σχέδιο, να έχουν άμεση εξάρτηση με την επιχείρηση και το σκοπό για τον οποίο κρίθηκε αναγκαία η εκπόνηση και να δέχονται επιρροές από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό εκτός των πηγών απ' όπου αντλούνται πληροφορίες σχετικές με την οικονομική θέση και τους στόχους της επιχείρησης, περιέχονται αναφορές σε επιστημονικά άρθρα, κλαδικές μελέτες, γενικά πηγές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσο τεκμηρίωσης των υποθέσεων και προβλέψεων σχετικά με το ρυθμό ανάπτυξης της συγκεκριμένης αγοράς. Συνηθίζεται ακόμα, το ύφος του σχεδίου να προσαρμόζεται στον αναγνώστη στον οποίο απευθύνεται.

Ένα επιχειρηματικό σχέδιο έκτασης τριάντα ως σαράντα σελίδων θεωρείται σύντομο και πιο εύκολο στη μελέτη του και καλό θα ήταν να αναφέρονται σε αυτό όλες οι πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης με απλό και κατανοητό τρόπο. Ένα επιχειρηματικό σχέδιο είναι επίσημο έγγραφο πληροφόρησης μιας επιχείρησης και το ύφος του οφείλει να είναι ανάλογο, όμως η χρήση εξειδικευμένης ορολογίας μπορεί να λειτουργήσει εναντίον του κι αντί να του προσδώσει κύρος να οδηγήσει σε απόρριψη του. Από τα επιχειρηματικά σχέδια που υποβάλλονται διεθνώς σε κεφαλαιουχικές εταιρίες επιχειρηματικού κινδύνου, ένα ποσοστό 60% απορρίπτονται άμεσα κι ένα 20% μετά από μικρή προσπάθεια μελέτης τους. Χωρίς να είναι δεσμευτικό, ένα τυπικό και πλήρες επιχειρηματικό σχέδιο, περιλαμβάνει τις παρακάτω θεματικές ενότητες:

- Επιτελική σύνοψη: Παρέχει συνοπτική περιγραφή του επιχειρηματικού εγχειρήματος.

⁷⁷ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

Υφαντή Γ., «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΛΑΝΟ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: ΜΙΑ ΕΜΠΕΡΙΚΗΦΑΡΜΟΓΗ»

- Παρουσίαση οντότητας
- Παρουσίαση διοικητικής ομάδας της επιχείρησης
- Εγκαταστάσεις παραγωγής, εξοπλισμός κι ανθρώπινο δυναμικό
- Περιγραφή προϊόντων και υπηρεσιών
- Ανάλυση Αγοράς
- Ανάλυση Ανταγωνισμού
- Εκτίμηση κινδύνου
- Μάρκετινγκ
- Χρηματοοικονομικά στοιχεία
- Ανάλυση βιομηχανίας Κλάδου: Εδώ η επιχείρηση τοποθετείται απέναντι στην αγορά στην οποία στοχεύει και προσπαθεί να υποστηρίξει τη βιωσιμότητα και τις προοπτικές ανάπτυξης που έχει.
- Στο τέλος του επιχειρηματικού σχεδίου παρατίθενται τα παραρτήματα όπου περιλαμβάνονται όλες οι πληροφορίες που τεκμηριώνουν την φερεγγυότητα της επιχείρησης όπως:
 - Βιογραφικά σημειώματα της διοικητικής ομάδας.
 - Τεχνικές πληροφορίες για προϊόντα και υπηρεσίες.
 - Δημοσιεύσεις που αφορούν την επιχείρηση ή τα προϊόντα της στον τύπο.
 - Κατοχυρωμένες πατέντες-Διπλώματα Ευρεσιτεχνίας.

Μέσα από το επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να προκύπτει ξεκάθαρα το ύψος της καθαρής περιουσίας και τι ποσοστό κεφαλαίου είναι διαθέσιμο για την εξασφάλιση των δανειστών, με ποιο τρόπο συμμετέχουν οι εταίροι στην επιχείρηση και η εκτίμηση ανάπτυξης μετά από μια χρηματοδότηση.⁷⁸

3.2.4 Ανάλυση ρίσκου – Εκτίμηση κινδύνων

Μια από τις κρίσιμες ενότητες του επιχειρηματικού σχεδίου αφορά την εκτίμηση των κινδύνων που μπορούν να ανατρέψουν τα όσα η επιχείρηση σχεδιάζει για την πορεία της προς την ανάπτυξη. Εκτός των απρόβλεπτων παραγόντων που δεν μπορεί να συμπεριλάβει κανείς στις προβλέψεις για το μέλλον, υπάρχουν πιθανοί κίνδυνοι ορατοί οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψιν κατά τον σχεδιασμό στρατηγικής της επιχείρησης. Συνήθως αφορούν μακροοικονομικά στοιχεία όπως ο Πληθωρισμός, η Ανεργία ή ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ κι εξετάζεται το κατά πόσο μπορούν να επηρεάσουν την πορεία της επιχείρησης. Γίνονται ακόμα προτάσεις για την αντιμετώπιση μιας ενδεχόμενης κρίσης

Στόχος του επιχειρηματικού σχεδίου στο κομμάτι αυτό είναι η εξασφάλιση του δανειστή σε δυσμενείς ή ακόμα και σε ακραίες καταστάσεις. Γίνεται αναφορά λοιπόν, αρχικά στα στοιχεία που αναγνωρίζονται από τον επιχειρηματία ως ενδεχόμενος κίνδυνος και στη συνέχεια στόχος είναι η πρόβλεψη της επικινδυνότητας από την αλλαγή βασικών παραμέτρων και ανάπτυξη υποθέσεων όπου λαμβάνεται ως πιθανή ή

⁷⁸ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

πιο δυσμενής εξέλιξη. Δημιουργούνται σενάρια που αντιστοιχούν στις υποθέσεις τις σχετικές με την αλλαγή των παραμέτρων.

Επόμενο βήμα είναι η διερεύνηση των επιπτώσεων από την εμφάνιση τέτοιων σεναρίων, καθώς και η υιοθέτηση του κατάλληλου τρόπου αντίδρασης. Τα σενάρια διακρίνονται σε αισιόδοξα, απαισιόδοξα και πολύ πιθανά. Βάσει αυτών αναδεικνύονται οι πιο κύριοι κίνδυνοι στο περιβάλλον της επιχείρησης. Η ανάλυση τελειώνει με την ανάπτυξη ενός εναλλακτικού σχεδίου δράσης που να περιλαμβάνει την από πριν συμφωνημένη αντίδραση και ορίζει νέους στόχους, συμβατούς με την νέα πραγματικότητα και αναπτύσσει στρατηγικές επίτευξης τους.⁷⁹

3.2.5 Απόρριψη επιχειρηματικού σχεδίου

Ο αριθμός των εκπονημένων επιχειρηματικών σχεδίων είναι μεγάλος. Το ποσοστό όσων επιτυγχάνουν την επιθυμητή χρηματοδότηση εξαιρετικά μικρό. Οι διαχειριστές των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου απορρίπτουν με χαρακτηριστική ευκολία όσα από αυτά χαρακτηρίζονται από:

- Αδυναμία κατανόησης της αγοράς της οποίας αποτελούν μέρος ή διεκδικούν θέση σε αυτή.
- Πρόχειρο σχεδιασμό λειτουργιών
- Επένδυση υπερβολικά υψηλή
- Τυχαίες προβλέψεις και υποθέσεις
- Προχειρότητα στη σχεδίαση των λειτουργιών
- Άγνοια περί των νομικών – ρυθμιστικών ζητημάτων
- Αναξιόπιστη διοικητική ομάδα
- Ατελές επιχειρηματικό σχέδιο ή σχέδιο με πολλές ελλείψεις

Εκτός αυτών έχουμε ήδη αναφερθεί στην γλώσσα και το ύφος του συντάκτη, τη χρήση δύσκολης ορολογίας ή στον αντίποδα πολύ απλοϊκή γραφή, κακή σύνταξη, ασάφεια και μεγάλο μέγεθος του κειμένου. Όλα τα παραπάνω λειτουργούν αρνητικά στην εντύπωση που αφήνει το επιχειρηματικό σχέδιο στους υποψήφιους επενδυτές.

Εν κατακλείδι ένα επιχειρηματικό σχέδιο πρέπει να είναι σωστά οργανωμένο ώστε σε αυτό να παρουσιάζεται συνοπτικά αλλά και με πληρότητα η επιχειρηματική πρόταση που θέλουμε να προωθήσουμε.⁸⁰

⁷⁹ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

⁸⁰ ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ Ε. «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ EUROTEL PRINCESS A.E.

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Ερευνητική Μέθοδος

Στα προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας διπλωματικής εργασίας πραγματοποιήθηκε ανάλυση και καταγραφή της θεωρίας σε ευρεία κλίμακα. Οι έννοιες οι οποίες αναλύθηκαν στο πρώτο μέρος σχετίζονται με τον τουρισμό , τα ομολογιακά δάνεια, την αναδιάρθρωση χρέους και το επιχειρηματικό σχέδιο .

Στο δεύτερο μέρος γίνεται αναφορά στην μελέτη περίπτωσης που περιέχει την αναδιάρθρωση χρέους σε συγκεκριμένη ξενοδοχειακή τουριστική Ανώνυμη Εταιρεία. Τα δεδομένα που παρουσιάζονται αντιστοιχούν σε πραγματική περίπτωση υπόθεσης. Τα συμπεράσματα παρατίθενται συγκριτικά μαζί με την ανάλυση του κλάδου και την παρουσίαση των βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων και στο τέλος παρουσιάζονται κάποιοι προβληματισμοί και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι η αναδιάρθρωση ενός δανείου αντιμετωπίζεται ως ένα σημαντικό εργαλείο για την ενίσχυση κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης. Δεν παύει ωστόσο να αποτελεί μια απαιτητική διαδικασία όσον αφορά την διαύγεια των στόχων και τη συνέπεια κατά την υλοποίηση των αλλαγών που θα συμφωνηθούν με τις τράπεζες.

Η πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η βιωσιμότητα, τα κίνητρα, το πλάνο και η στρατηγική που ακολουθεί, το επίπεδο παρεχόμενης πληροφόρησης, είναι κάποιοι από τους παράγοντες που συνηγορούν στη λήψη της απόφασης για αναδιάρθρωση του δανεισμού. Όλα αυτά παρουσιάζονται ευκρινώς και με τη διαφάνεια, που επιβάλλεται, στο κείμενο τεκμηρίωσης το οποίο θα κληθεί να συντάξει η διοίκηση της επιχείρησης.

Στην υπό μελέτη περίπτωση εξετάζουμε το επιχειρηματικό πλάνο που εκπονήθηκε από γνωστή εταιρεία συμβούλων Επιχειρήσεων, για λογαριασμό της προαναφερθείσας ξενοδοχειακής Ανώνυμης Εταιρείας. Η εκπόνηση του πλάνου, πραγματοποιήθηκε με σκοπό την αναδιάρθρωση χρέους, το μεγαλύτερο μέρος των οποίου αφορά ομολογιακό δανεισμό.

Για την ανάλυση της αγοράς χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο δυνάμεων του Porter. Προσδιορίζονται και αναλύονται οι πέντε ανταγωνιστικές δυνάμεις που διαμορφώνουν τον κλάδο και προσδιορίζεται η δομή πάνω στην οποία η επιχείρηση επιχειρεί να καθορίσει την εταιρική της στρατηγική.

Σημειώνεται ότι το αίτημα αναδιάρθρωσης έγινε δεκτό ενώ η εταιρεία ακόμα και μετά την χαοτική κατάσταση που έπληξε τον τομέα δράσης της, συνεχίζει απρόσκοπτα την πορεία λειτουργία της.

Καλούμαστε εδώ να εντοπίσουμε τα στοιχεία που καθιστούν επιτυχημένο ένα Business plan καθώς και αν μέσα από αυτό μπορεί να διαφανεί η ευελιξία της επιχείρησης σε γεγονότα που είναι φύση αδύνατο να προβλεφθούν όπως συνέβη με την έλευση της Πανδημίας Covid 19.

Δικαίωμα στη χρήση των στοιχείων που αναφέρονται στο επιχειρηματικό πλάνο για τους σκοπούς της παρούσας, μας δίνει η, εκ της διοικήσεως της εταιρείας, άδεια χρήσης, που έχει κατατεθεί συνοδεύοντας το έντυπο της εργασίας.

Συγκρίσεις για τη διαπίστωση της ορθότητας των στοιχείων που περιέχονται εντός του επιχειρηματικού πλάνου, διενεργήθηκαν βάσει των στοιχείων της Εταιρείας που καταχωρήθηκαν στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.).

Περιορισμοί της έρευνας

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το επιχειρηματικό πλάνο αποτελεί προσχέδιο πριν την έναρξη των διαπραγματεύσεων για την αναδιάρθρωση και ενδεχομένως να υπάρξουν αλλαγές στις προτάσεις διευθέτησης που τέθηκαν από πλευράς εταιρείας.

Συμβατικές σχέσεις: Όσον αφορά συμβάσεις με ταξιδιωτικούς πράκτορες (TUI) και προμηθευτές οι περιορισμοί συνίστανται στο ότι:

- Δεν δύναται να επιβεβαιωθεί ο χρονικός ορίζοντας συνεργασίας με την TUI.
- Δεν δύναται να επιβεβαιωθούν πιθανές απαιτήσεις ή υποχρεώσεις που απορρέουν από τις εν λόγω συμβάσεις.

Αποτελέσματα 2020:

- Στο επιχειρηματικό πλάνο δεν συνεκτιμώνται οι πιθανές συνέπειες και η επίδραση της επιδημίας του COVID- 19 στις πωλήσεις, την εφοδιαστική αλυσίδα ή σε οποιουδήποτε άλλους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Οι αρνητικές συνέπειες του COVID-19 στην Ελληνική και παγκόσμια οικονομία, καθώς και τις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές συνεχώς διευρύνονται γεγονός που επεκτείνεται και στην χρηματοοικονομική κατάσταση της Εταιρείας. Κάθε τομέας οφείλει να προβεί σε δικές του εκτιμήσεις . Αυτό συνεπάγεται ότι:
- Δεν δύναται να επιβεβαιωθεί η επίπτωση του COVID-19 στα αποτελέσματα της εταιρείας. Μπορούμε μόνο να προβούμε σε προβλέψεις βασιζόμενες στις κρατικές οδηγίες και σε πληροφορίες ερχόμενες από τους ταξιδιωτικούς πράκτορες σχετικά με τις κρατήσεις.
- Δεν συνεκτιμώνται τυχόν επιπτώσεις Ρωσοουκρανικού πολέμου.
- Δεν δύναται να επαληθευτεί η ακρίβεια των προβλέψεων πριν το πέρας του χρονικής περιόδου που προβλέπει η αναδιάρθρωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

1.1 Παρουσίαση οντότητας

EUROTEL PRINCESS ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟ BLUE LAGOON PRINCESS)

Η ξενοδοχειακή μονάδα «Princess», λειτουργεί από το 2015 με ισχυρή παρουσία στην παραλία Καλύβες της Χαλκιδικής. Πρόκειται για ξενοδοχείο πολυτελείας, 5 αστέρων, συνολικής έκτασης 2,918 τετραγωνικών χιλιομέτρων, και το λειτουργικό της μοντέλο, εστιάζει κυρίως σε υπηρεσίες “All Inclusive”

Αποτελεί μέλος του ομίλου Blue Lagoon. Ο Όμιλος απαρτίζεται από 7 πολυτελείς εγκαταστάσεις που εδρεύουν σε κάποιους από τους πιο εξαιρετικούς προορισμούς στην Ελλάδα.

Η μονάδα χαρακτηρίζεται ως Ανώνυμη Εταιρεία (Company Type: Public Limited Company), υπάγεται στην κατηγορία μεσαία οντότητα και φέρει τον διακριτικό τίτλο EUROTEL PRINCESS A.E.

Εναλλακτικά συναντάται και ως (Alternative Names): EUROTEL QUEEN A.E. (trading name)

Τομέας δικαιοδοσίας της: Ελλάδα (Jurisdiction Greece) και καταχωρημένη διεύθυνση (Registered Address) : Κανελλοπούλου 2, Τ.Κ. 54249, Θεσσαλονίκη, Θεσσαλονίκης Greece

1.2 Παρουσίαση διοικητικής ομάδας της επιχείρησης

Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Διοικητικού Συμβουλίου : Δούρος Άρης Σωτήριος. Αντιπρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του Διοικητικού Συμβουλίου: Δούρος Αυγερινός. Μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου : Δούρου Αναστασία

1.2.1 Στρατηγική της διοίκησης και κύριοι στόχοι

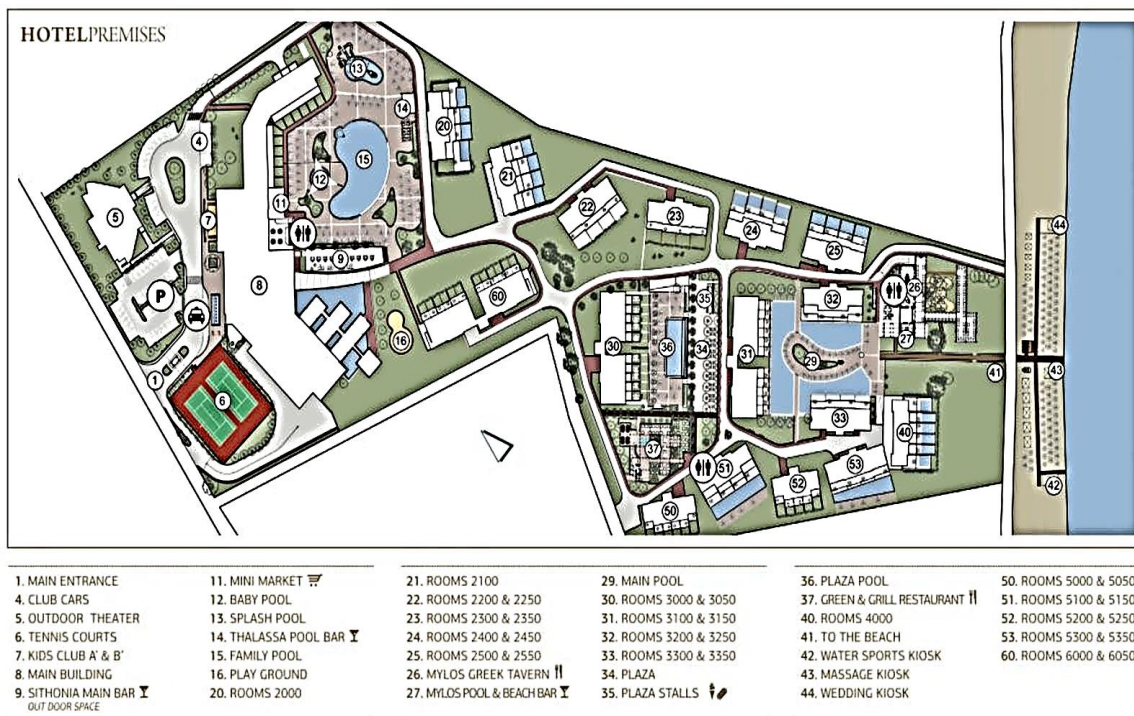
Όσον αφορά την στρατηγική της διοίκησης και τους κύριους στόχους της, η διοίκηση της εταιρείας έχει ως βασική προτεραιότητα την διατήρηση της μακρόχρονης σχέσης της με την διαχειρίστρια εταιρεία “Blue Lagoon” και κυρίως με την ηγέτιδα του κλάδου των tour operator “TUI”, η οποία αποτελεί και τον βασικό πελάτη της.

1.3 Εγκαταστάσεις και παροχές

Η μονάδα διαθέτει 238 δωμάτια, 3 εστιατόρια, 5 bar και 5 πισίνες , μία εκ των οποίων είναι εσωτερική.

Στις εγκαταστάσεις περιλαμβάνονται επίσης συνεδριακή αίθουσα, παιδική χαρά κι εγκαταστάσεις για τη φύλαξη παιδιών, κέντρο ευεξίας, boutique, mini market, γκαλερί, γυμναστήριο και σάουνα.

Στις παροχές εξωτερικού χώρου περιλαμβάνονται 2 γήπεδα τένις, γήπεδο μπάσκετ και μπιτς βόλεϊ, χώρος στάθμευσης και χώροι οργάνωσης εκδηλώσεων ζωντανής ψυχαγωγίας. Στην υποκείμενη εικόνα φαίνεται η κάτοψη του συγκροτήματος.



Εικόνα 1: πηγή: <https://douroskat.gr/princess/>

1.4 Περιγραφή προϊόντων και υπηρεσιών

Τα δωμάτια είναι μοντέρνα και ευάερα. Περιλαμβάνουν, δωρεάν Wi-Fi, τηλεόραση με επίπεδη οθόνη, μίνι ψυγεία και εξοπλισμό για τσάι και καφέ.

Στις σουίτες διατίθενται επιπλέον θέα στον κήπο ή στη θάλασσα, μανιέρες με υδρομασάζ, ιδιωτικές πισίνες ενώ τα μπανγκαλόου 2 επιπέδων έχουν και χώρους καθιστικού.

Η υπηρεσία δωματίου προσφέρεται όλο το 24ωρο και υπάρχουν εγκαταστάσεις διαμορφωμένες ώστε να είναι προσβάσιμες σε άτομα με ειδικές ανάγκες. Όσον αφορά τις γαστρονομικές επιλογές υπάρχουν διαθέσιμα εστιατόριο με μπουφέ, εστιατόριο με ψητά φαγητά και απλή ταβέρνα. Πιο συγκεκριμένα:

Παρεχόμενες Υπηρεσίες:

- Ρεσεψιόν 24 ώρες
- Θυρωρός
- Ανελκυστήρας
- Αποθηκευτικός χώρος αποσκευών
- Υπηρεσία προετοιμασίας κρεβατιών

- Ημερήσια υπηρεσία καθαριότητας
- Κλιματισμός
- Κλήσεις αφύπνισης
- Καθαριστήριο ρούχων
- Κατάστημα δώρων
- Μίνι μάρκετ
- Ισοτιμίες συναλλάγματος

Πολιτικές και πληρωμές

- Διαθέσιμα πακέτα πλήρους κάλυψης διαμονής και διατροφής
- Κατάλυμα όπου απαγορεύεται το κάπνισμα
- Πιστωτικές κάρτες
- Χρεωστικές κάρτες
- Μετρητά

Διαδίκτυο

- Δωρεάν Wi-Fi
- Wi-Fi σε κοινόχρηστους χώρους

Στάθμευση και μετακίνηση

- Δωρεάν χώρος στάθμευσης (χωρίς παρκαδόρο)
- Μεταφορά από και προς το αεροδρόμιο με επιπλέον χρέωση
- Ενοικίαση οχημάτων στις εγκαταστάσεις

Προσβασιμότητα

- Προσβάσιμο
- Χώρος στάθμευσης για ΑΜΕΑ
- Ασανσέρ για ΑΜΕΑ

Δραστηριότητες και εκδηλώσεις

- Πρόσβαση στην παραλία
- Τένις
- Θαλάσσιο σκι
- Μπιτς βόλεϊ
- Αγορές σε μπουτίκ
- Αίθουσες συναντήσεων

Ομιλούμενες γλώσσες

- Αγγλικά
- Γαλλικά
- Γερμανικά

Φαγητό και ποτό

- Εστιατόριο
- Μπαρ
- Σερβίρισμα
- Δείπνο με μπουφέ
- Υπηρεσία δωματίου
- Πρωινό δωρεάν
- Μπουφές με πρωινό

Παιδιά

- Φιλικό προς τα παιδιά
- Υπηρεσία φύλαξης βρεφών
- Δραστηριότητες για παιδιά
- Παιδότοπος

Πισίνες

- Εξωτερική, εσωτερική και φουσκωτή πισίνα
- Ναυαγοσώστης

Ευεξία

- Γυμναστήριο δωρεάν
- Διάδρομος
- Μηχανήματα με βάρη
- Ελεύθερα βάρη
- Υπηρεσίες μασάζ
- Σάουνα
- Σπα
- Τζακούζι
- Διαθέσιμος γιατρός

Κατοικίδια

- Δεν επιτρέπονται τα κατοικίδια

1.5 Ασφάλεια και μέτρα πρόληψης κατά την πανδημία

Βελτιωμένος καθαρισμός

- Βελτιωμένος καθαρισμός δωματίων επισκεπτών
- Χρήση ειδών απολύμανσης εμπορίου για τον καθαρισμό του καταλύματος
- Εκπαίδευση υπαλλήλων στις διαδικασίες καθαρισμού για την COVID-19
- Οι υπάλληλοι φορούν μάσκες, προστατευτικά προσώπου ή/και γάντια
- Βελτιωμένος καθαρισμός κοινόχρηστων χώρων
- Εκπαίδευση υπαλλήλων στο σχολαστικό πλύσιμο των χεριών

Προσωπική προστασία

- Αντισηπτικό χεριών
- αντισηπτικά μαντηλάκια σε κοινόχρηστους χώρους

Φυσική απόσταση

- Περιορισμένη χωρητικότητα επισκεπτών στις κοινόχρηστες εγκαταστάσεις
- Κοινόχρηστοι χώροι διαμορφωμένοι για διατήρηση της φυσικής απόστασης
- Διαχωριστικά ασφαλείας στη ρεσεψιόν και σε άλλους χώρους
- Ιδιωτικοί διαμορφωμένοι χώροι σε σπα και χώρους ευεξίας
- Check-in και check-out χωρίς επαφή
- Τα αντικείμενα που αγγίζονται συχνά, όπως τα διακοσμητικά μαξιλάρια, αφαιρέθηκαν από τα δωμάτια επισκεπτών
- Οι πλαστικές κάρτες απολυμαίνονται ή απορρίπτονται
- Τα αντικείμενα που αγγίζονται συχνά, όπως τα περιοδικά, αφαιρέθηκαν από κοινόχρηστους χώρους
- Χρόνος αναμονής μεταξύ των κρατήσεων δωματίων
- Ο καθαρισμός δωματίων προγραμματίζεται μόνο κατόπιν αιτήματος

Αυξημένη ασφάλεια τροφίμων

- Επιπλέον διαδικασίες υγιεινής στους χώρους εστίασης
- Επιπλέον μέτρα ασφάλειας κατά την προετοιμασία και το σερβίρισμα του φαγητού⁸¹

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ

2.1 Ανάλυση Αγοράς

Η Αγορά στον τομέα του τουρισμού καλύπτει έναν εξαιρετικά ευρύ τομέα. Η εταιρεία, της οποίας η μελέτη επιχειρείται στην παρούσα εργασία, στοχεύει όπως φαίνεται και από τις παροχές που περιγράφονται στο επιχειρηματικό της πλάνο, σε πελάτες μιας αρκετά υψηλής οικονομικής επιφάνειας όπως και σε εξυπηρέτηση εταιρειών μέσω των εγκαταστάσεων που διαθέτει για την πραγματοποίηση συνεδρίων – σεμιναρίων. Ο χαρακτηρισμός των 5 αστέρων δηλώνει ότι πληροί σε παροχές τουλάχιστον 121 κριτήρια που καθιστούν ελκυστικό έναν προορισμό. Το παρόν υποκεφάλαιο αναφέρεται σε παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την θέση της εταιρείας, έναντι του πελατειακού της στόχου.

⁸¹ Google client Λεπτομέρειες ξενοδοχείου

2.1.1 Κριτήρια αξιολόγησης καταλυμάτων

Δύο είναι οι κύριοι άξονες στο τουριστικό κύκλωμα. Οι τουρίστες και τα καταλύματα που θα τους υποδεχτούν. Βάσει των αναγκών τους, διαμορφώνονται κατάλληλα οι υπηρεσίες και όλα όσα αποτελούν αυτό που ονομάζουμε τουριστικό προϊόν. Στοιχεία που χαρακτηρίζουν ιδανικό ή μη έναν προορισμό, είναι:

- Φυσικοί, ιστορικοί και πολιτιστικοί πόλοι έλξης που διαθέτει
- Εμπειρίες που διαμορφώνουν οι επισκέπτες κατά την παραμονή τους σε αυτόν
- Υποδομές, ανανέωση αυτών ή διατήρηση του παραδοσιακού ύφους
- Προσβασιμότητα
- Τιμές

Στην μονάδα που απασχολεί τη μελέτη αυτή, η ομορφιά του φυσικού τοπίου, το κλίμα, η θάλασσα σε συνδυασμό με τις εκδηλώσεις που προσθέτουν σε χρώμα, εμπειρίες αλλά και άνεση, έρχονται να συναντήσουν την κουλτούρα του Έλληνα προσαρμοσμένη στις επιταγές του σύγχρονου ψηφιακού κόσμου.

Αν προσθέσουμε και την ευκολία στην πρόσβαση λόγω μικρής απόστασης από τη Θεσσαλονίκη, τη δεύτερη μεγαλύτερη πόλη της χώρας και τις προσαρμόσιμες τιμές που προσφέρουν τα All Inclusive πακέτα διακοπών, μπορούμε να πούμε ότι πληροί με άνεση τις προδιαγραφές ενός ιδανικού προορισμού.

Ο χαρακτηρισμός της μονάδας ως 5 αστέρων, δίνει έμφαση όχι μόνο στην κατασκευή αλλά και σε πληθώρα νέων υπηρεσιών που παρέχονται στους επισκέπτες αυτής⁸²

2.1.2 Τιμολογιακή πολιτική

Κύριοι παράγοντες καθορισμού της τιμολογιακής πολιτικής στα ξενοδοχεία είναι:

- Οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς.
- Η οικονομική κατάσταση του εκάστοτε ξενοδοχείου.
- Η διαπραγματευτική ικανότητα των ξενοδοχείων.
- Η χώρα προέλευσης των τουριστών.

Στον καθορισμό τιμής λαμβάνονται υπόψη η διαφημιστική προβολή, οι δημόσιες σχέσεις, το επίπεδο των υποδομών, το είδος των καταλυμάτων όπως και το είδος του τουρισμού που εξυπηρετεί το κατάλυμα.

Δεδομένων των δυσχερειών που παρουσιάστηκαν λόγω Πανδημίας (η οποία αξίζει να σημειωθεί ότι ακολούθησε μια μακρά περίοδο οικονομικής κρίσης) κρίνεται

⁸² ΦΕΚ για τον καθορισμό τεχνικών και λειτουργικών προδιαγραφών και βαθμολογούμενων κριτηρίων για τα ξενοδοχεία και κατάταξη αυτών σε κατηγορίες αστέρων.

<https://www.grhotels.gr/app/uploads/2019/07/%CE%A6%CE%95%CE%9A.10-2015.pdf>

απαραίτητη η ελαστικότητα έναντι δανειακών υποχρεώσεων. Όσον αφορά την υπό μελέτη εταιρεία, θα μπορούσαμε ίσως να πούμε ότι η αναδιάρθρωση χρέους θεωρείται επιβεβλημένη απέναντι σε μια εταιρεία αξιώσεων η οποία όπως διαφαίνεται μέσα από το επιχειρηματικό της πλάνο δε παρουσιάζει προβλήματα ικανά να απειλήσουν τη βιωσιμότητά της και που όπως επίσης παρατηρούμε στο πλάνο παρουσιάζει αυξητική πορεία κερδών παρά τις αντίξοες συνθήκες.

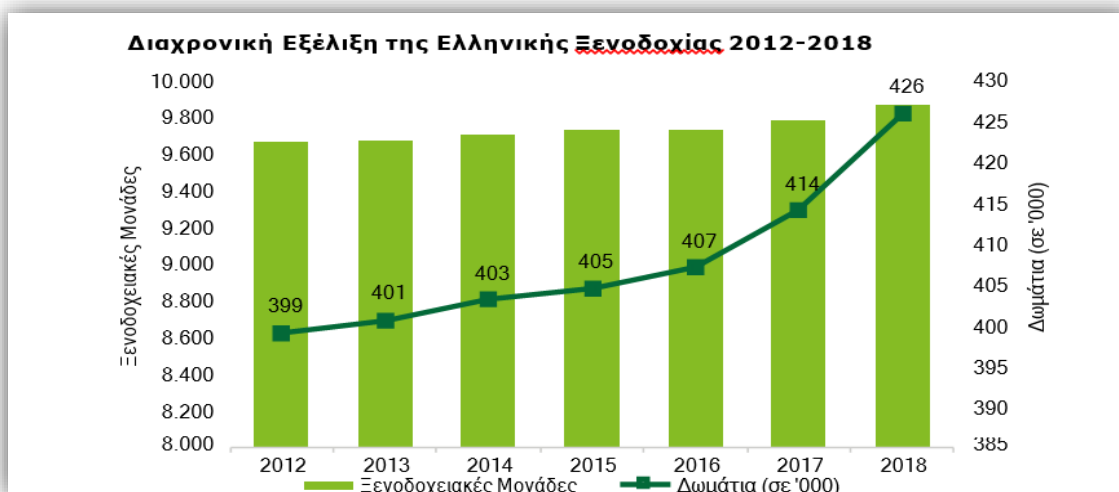
2.1.3 Αφίξεις Τουριστών

Οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών στη χώρα αποτελούν ένα σημαντικό δείκτη μέτρησης της πορείας και των προοπτικών του Τουριστικού κλάδου. Πληρέστερη εικόνα δίνεται αφού συνυπολογιστούν:

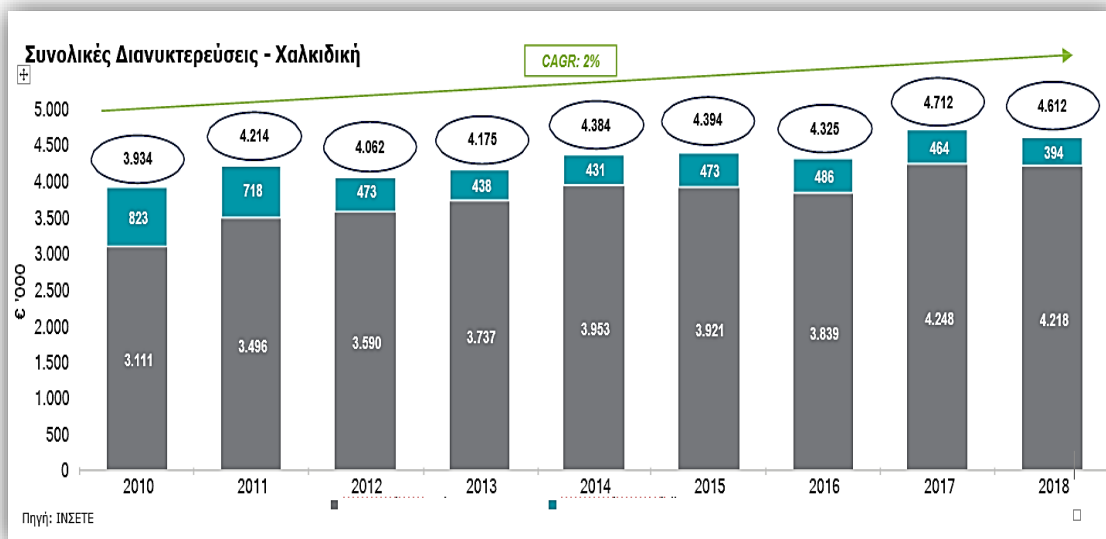
- Ο αριθμός αφίξεων
- Το σύνολο των κλινών προς διάθεση
- Οι διανυκτερεύσεις που πραγματοποιήθηκαν
- Η συναλλαγματική απόδοση της τουριστικής κίνησης

Ενισχυτικό παράγοντα αποτελεί η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών η οποία καλλιεργεί πιστότητα πελατών. Η ανεύρεση νέων πελατών αυξάνει δραματικά το κόστος μιας επιχείρησης ανεξαιρέτως κλάδου.

Ο Τουρισμός στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα. Η συγκέντρωση αφίξεων όπως και η υψηλή πληρότητα παρατηρείται κυρίως τους καλοκαιρινούς μήνες. Συγκεκριμένα, 84% των διανυκτερεύσεων σε ξενοδοχεία αφορά σε αλλοδαπούς επισκέπτες. Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται η διαχρονική εξέλιξη της Ελληνικής Ξενοδοχίας και αφορά την περίοδο 2012 - 2018



Κατά την ιστορική περίοδο παρουσιάζεται αυξητική τάση, η οποία βρίσκεται σε συνάρτηση με την προσδοκώμενη μεσοσταθμική αύξηση του μέσου εσόδου της μονάδας Princess, καθώς η εταιρεία αναμένει μέση ετήσια αύξηση 1,3% κατά την περίοδο του επιχειρηματικού σχεδίου.



Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται εν συνόλω, οι διανυκτερεύσεις στην περιφερειακή ενότητα της Χαλκιδικής για την περίοδο 2010-2018.

Πιο αναλυτικά παρατηρείται ανοδική τάση στις διανυκτερεύσεις του νησιού, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 2%. Κατά συνέπεια, η παρουσιαζόμενη αυξητική τάση κατά την ιστορική περίοδο, βρίσκεται σε συνάρτηση με την προσδοκώμενη μεσοσταθμική αύξηση του μέσου εσόδου 1,3%, κατά την περίοδο του επιχειρηματικού σχεδίου.

Η χωρητικότητα και η πληρότητα της ξενοδοχειακής μονάδας για την περίοδο 2018-2019 παρουσιάζονται στον υποκείμενο πίνακα.

| Συνολικός # Δωματίων | Χωρητικότητα (Κλίνες σε '000 άτομα) * | Πληρότητα |
|----------------------|---------------------------------------|-----------|
| 286 | 841 | 87%-88% |

Η χωρητικότητα έχει υπολογιστεί βάσει των 164 ημερών λειτουργίας

Άρθρο της στην CAPITAL αναφέρει ότι το 2019 πριν το ξέσπασμα της πανδημίας οι αφίξεις στη χώρα μας αγγίζαν τα 31,3 εκατομμύρια. Αριθμός ρεκόρ ο οποίος έπειτα από δύο χρόνια μεγάλων απωλειών λόγω των ταξιδιωτικών περιορισμών που επέβαλε η πανδημία θεωρείται και πάλι εφικτός από τους επιχειρηματίες του κλάδου. Τουλάχιστον αυτό υποδεικνύουν οι κρατήσεις στα συστήματα των ξενοδοχείων και τα πακέτα που έχουν κλειστεί με τους tour operators. Η πρόβλεψη θα είχε τον πήχη ακόμα πιο ψηλά αν έλειπε η αβεβαιότητα που έχει δημιουργήσει ο ρωσοουκρανικός πόλεμος.

Οι απώλειες από τη Ρωσία για τον τουρισμό είναι δεδομένες. Ωστόσο, η ρωσική αγορά αντιπροσωπεύει μικρό μέρος του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Μέσα στην κρίση της πανδημίας είχαμε 50.000 επισκέπτες από τη Ρωσία το 2020 και 120.000 επισκέπτες

το 2021, που απέφεραν περίπου στα 300 εκατ. ευρώ από τα 10,6 δισ. έσοδα που είχαμε το 2021 από τον τουρισμό.⁸³

Από τις σημαντικότερες αγορές όσον αφορά τον ξενοδοχειακό κλάδο και γενικότερα τον Ελληνικό τουρισμό την τελευταία δεκαετία είναι η Γερμανία και η Μεγάλη Βρετανία. (εικόνα 2, σελ. 58)

Σε άρθρο της Business Daily αναφέρεται ότι: «*Η γερμανική αγορά θεωρείται από τις πλέον σημαντικές για την Ελλάδα, καθώς το 2019, οι αφίξεις Γερμανών τουριστών ανήλθαν σε 4 εκατ., με τις αντίστοιχες εισπράξεις να ξεπερνούν τα 3 δισ. ευρώ.*»⁸⁴

Ενώ σε αντίστοιχο άρθρο της newmoney το Νοέμβριο 2021 προβλέπει για την τουριστική κίνηση το 2022:«...η εικόνα αυτή τη στιγμή παραπέμπει σε διψήφιο ποσοστό αύξησης, κοντά στο 30% έναντι του 2019 από τους Βρετανούς για ελληνικούς προορισμούς τη θερινή σεζόν 2022.»⁸⁵

Όπως διαφαίνεται στο επιχειρηματικό πλάνο της μελέτης μας η πλειονότητα των αναμενόμενων αφίξεων του EUROTEL PRINCESS αφορά τις χώρες αυτές, γεγονός που κυρίως οφείλεται στην συνεργασία της εταιρείας με την TUI που σύμφωνα με το τελευταίο άρθρο συγκαταλέγεται στους «μεγάλους παίκτες» της αγοράς που έχουν στραμμένο το βλέμμα τους στις συγκεκριμένες χώρες.

⁸³ CAPITAL Της Βίκυς Κουρλιμπίνη 03-Απρ-2022 «Δυνατή η επιστροφή του τουρισμού στα προ της πανδημίας επίπεδα» <https://www.capital.gr/oikonomia/3625484/dunati-i-epistrofi-tou-tourismou-sta-pro-tis-pandimias-epipeda>

⁸⁴ Business Daily

Με το βλέμμα σε Γερμανία και Βρετανία η επανεκκίνηση του τουρισμού 04/5/2021
<https://www.businessdaily.gr/oikonomia/41792-me-blemma-se-germania-kai-bretania-i-epanekkinisi-toy-toyrismoy>

⁸⁵ Newmoney ΣΤΕΦΑΝΙΑ ΣΟΥΚΗ 14 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2021

Τουρισμός: Ισχυρό 2022 δείχνουν οι προκρατήσεις από Βρετανία και Γερμανία
<https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/tourismos/kiriaki-tourismos-ischiro-2022-dichnoun-i-prokratisis-apo-vretania-ke-germania-pinakas/>



Ο ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

| | 2016 | 2019 | ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2016/2019 | 2020 | ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ- ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2021 |
|---|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Αφιξεις | 3,1 εκατ. ταξιδιώτες | 4 εκατ. ταξιδιώτες | 28,3% | 1,5 εκατ. ταξιδιώτες | 1,53 εκατ. ταξιδιώτες |
| Εισπράξεις | 2,1 δισ. ευρώ | 3 δισ. ευρώ | +39% | 1,1 δισ. ευρώ | 1,26 δισ. ευρώ |
| Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (σε ευρώ) | 678 | 735 | +8,4% | 743 | ΜΔ* |
| Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση (σε ευρώ) | 64 | 79 | +23% | 66 | ΜΔ* |
| Μέση Διάρκεια Παραμονής (σε διανυκτερεύσεις) | 10,5 | 9,3 | -11,8% | 11,3 | ΜΔ* |

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, INSETE

*ΜΔ: ΜΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ, ΤΑ ΝΟΥΜΕΡΑ ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΜΕΣΟ ΟΡΟ



Ο ΒΡΕΤΑΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

| | 2016 | 2019 | ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2016/2019 | 2020 | ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ- ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 2021 |
|---|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Αφιξεις | 2,9 εκατ. ταξιδιώτες | 3,5 εκατ. ταξιδιώτες | 20,9% | 1,1 εκατ. ταξιδιώτες | 723 χιλ. ταξιδιώτες |
| Εισπράξεις | 1,9 δισ. ευρώ | 2,6 δισ. ευρώ | 31,9% | 756 εκατ. ευρώ | 787 εκατ. ευρώ |
| Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη (σε ευρώ) | 672 | 733 | 9,1% | 707 | ΜΔ* |
| Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση (σε ευρώ) | 73 | 84 | 15,5% | 72 | ΜΔ* |
| Μέση Διάρκεια Παραμονής (σε διανυκτερεύσεις) | 9,2 | 8,7 | -5,6% | 9,8 | ΜΔ* |

ΠΗΓΗ: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, INSETE

*ΜΔ: ΜΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ, ΤΑ ΝΟΥΜΕΡΑ ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟΝ ΜΕΣΟ ΟΡΟ

Εικόνα 2: Προφίλ από χώρες που αποτελούν τις σημαντικότερες εισροές τουριστών για την Ελλάδα.⁸⁶

2.1.4 Ανθεκτικότητα του Ελληνικού Τουρισμού

Ο Ελληνικός Τουρισμός διακρίνεται από ανθεκτικότητα σε περιόδους κρίσης. Τούτο τουλάχιστον καταδεικνύουν οι αυξανόμενες αφίξεις τουριστών στη χώρα. Αυτό αποδίδεται:

1. Στη διεθνή ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας που ενισχύεται από τη διαμόρφωση, σε χαμηλά σχετικά επίπεδα, της συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ έναντι άλλων νομισμάτων (Ρούβλι, Λίρα Τουρκίας)
2. Στην πολιτική μηδενικών/αρνητικών επιτοκίων που οδήγησε σε ανάκαμψη της οικονομίας χωρών προέλευσης τουριστών.

⁸⁶ ΠΗΓΗ ΕΙΚΟΝΑΣ: Από ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, INSETE σε **Newmoney ΣΤΕΦΑΝΙΑ ΣΟΥΚΗ 14 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2021**

Τουρισμός: Ισχυρό 2022 δείχνουν οι προκρατήσεις από Βρετανία και Γερμανία

<https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/tourismos/kiriaki-tourismos-ischiro-2022-dichnoun-i-prokratisis-apo-vretania-ke-germania-pinakas/>

3. Στην απουσία γεωπολιτικών και τρομοκρατικών αναταραχών που βοηθά στην αναγνώριση της Ελλάδας ως ασφαλή τουριστικό προορισμό
4. Στις ικανοποιητικές υποδομές στον τομέα μεταφορών κι επικοινωνιών που συνέβαλλαν στην αναβάθμιση πολλών προορισμών της χώρας.
5. Στην συνεχή βελτίωση της επιχειρηματικότητας και την αναβάθμιση δυναμικού, σε όλους τους τομείς προσφοράς τουριστικών υπηρεσιών.⁸⁷

2.2 Ανάλυση Ανταγωνισμού

2.2.1 Ανταγωνισμός μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου

Στον ξενοδοχειακό κλάδο επικρατούν άκρως ανταγωνιστικές συνθήκες.

- Είναι μεγάλος ο αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, διεκδικούν τμήμα της αγοράς του και στοχεύουν στη διατήρηση ή βελτίωση του μεριδίου που διαθέτουν σε αυτή μέσω της βελτίωσης των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς είναι μικρός καθώς ο Τουρισμός δεν αποτελεί καινούριο κλάδο κι έτσι το περιθώριο αύξησης των οικονομικών του μεγεθών, δεν είναι εκτενές.
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι εδραιωμένες χρόνια, κατέχουν σταθερά μερίδια αγοράς κι έχουν ήδη χτίσει το “brand name” τους.
- Το κόστος συντήρησης και λειτουργίας των ξενοδοχειακών καταλυμάτων καθώς και τα έξοδα μισθοδοσίας για το προσωπικό δεν είναι αμελητέες μονάδες.
- Το ξενοδοχείο είναι μία επένδυση που δεν μπορεί να αλλάξει μορφή αν δεν αποδώσει κατά το ευκαταίο. Τα εμπόδια εξόδου για τον συγκεκριμένο κλάδο είναι υψηλά.
- Σημαντική παράμετρος που αυξάνει το δύσβατο για τον υφιστάμενο ανταγωνισμό είναι ο χαμηλός βαθμός διαφοροποίησης προϊόντων και υπηρεσιών που μπορεί να προσφέρει μία επιχείρηση εντός του κλάδου.
- Οι καινοτομίες εύκολα αντιγράφονται και υιοθετούνται από ανταγωνιστές αφού δεν αποτελούν προϊόν που προστατεύεται από πατέντα πνευματικών δικαιωμάτων.
- Επίσης ο κλάδος έχει σαν βασική φιλοσοφία την παροχή διαμονής και παρελκόμενων υπηρεσιών. Λειτουργία που δεν μπορεί να παρουσιάσει μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης

⁸⁷ ΤΕΛΕΜΕΣ ΣΤΑΘΗΣ, Πειραιάς, 2018

https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/11741/Telemes_1641.pdf?sequence=3&isAllowed=y

Στα παραπάνω προστίθενται η μείωση του εσωτερικού τουρισμού λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών της χώρας επί σειρά ετών και ο ανταγωνισμός με γειτονικές χώρες που προσφέρουν ανάλογες κλιματολογικές συνθήκες σε ανταγωνιστικές τιμές.

Κύριοι ανταγωνιστές της εταιρείας «Princess», σύμφωνα με το επιχειρηματικό πλάνο, αποτελούν οι μονάδες «Ikos Resorts» και «Sani Resort».

Σημειώνεται πως η εταιρεία Sani Resort διαθέτει συνολικά 6 υποκαταστήματα, εκ των οποίων 5 ξενοδοχειακές μονάδες και ένα αγοραστικό κέντρο, όλα στην τοποθεσία της Χαλκιδικής

Οι πωλήσεις της για το 2018 ανέρχονται στο ποσό των €97,4εκ ενώ το περιθώριο EBITDA είναι 38%

Η εταιρεία Ikos Resorts διαθέτει συνολικά 4 υποκαταστήματα, εκ των οποίων τα 2 βρίσκονται στην Κέρκυρα και στην Κω και ουσιαστικά αποτελεί ανταγωνιστή του Ομίλου κι όχι του Princess κατ' αποκλειστικότητα.

Οι πωλήσεις του Ikos Resorts για το 2018 ανήλθαν στο ποσό των €9,5 εκ με EBITDA Margin 4%



2.2.2 Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών έναντι των επιχειρήσεων του ξενοδοχειακού κλάδου δεν αποτελεί παράγοντα ανησυχίας. Δεν παρατηρείται συγκέντρωση προμηθευτών.

Στους προμηθευτές υπάγονται εταιρείες τροφίμων και ποτών κι επιχειρήσεις ξενοδοχειακού εξοπλισμού(έπιπλα, πετσέτες, αναλώσιμα).

Το προϊόν στις περισσότερες περιπτώσεις δεν είναι διαφοροποιημένο έτσι οι ξενοδοχειακές μονάδες μπορούν να το προμηθευτούν από διαφορετικούς προμηθευτές. Οι προμηθευτές συνήθως δεν διαθέτουν την ικανότητα να κάνουν ολοκλήρωση προς τα εμπρός, κάτι που θα δυσκόλευε τις επιχειρήσεις του κλάδου. Δεν έχει νόημα για μία εταιρεία τροφίμων ή επίπλων να εξαγοράσει ή να δημιουργήσει ξενοδοχειακή μονάδα για να προωθεί τα προϊόντα της.

2.2.3 Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών

Στην περίπτωση των αγοραστών η κατάσταση διαμορφώνεται πολύ διαφορετικά. Ιδιαίτερα όταν ο άμεσος πελάτης είναι τουριστικοί πράκτορες και γραφεία ταξιδιών

υπάρχει βαθμός συγκέντρωσης και ιδιαίτερα όταν η μονάδα απευθύνεται σε γκρουπ τουριστών με οικονομική ευμάρεια ή στοχεύουν σε μαζικές κρατήσεις

Σε αυτές τις περιπτώσεις ο μεσάζοντας μεταξύ ξενοδοχείου και πελάτη εκμεταλλεζόμενος την πληθώρα επιλογών σε καταλύματα μπορεί να επιβάλει τιμές και τους δικούς του όρους προκειμένου να αναπτυχθεί ή να διατηρηθεί η συνεργασία με τις ξενοδοχειακές μονάδες. Παρά τη δυνατότητα άμεσης πληροφόρησης, σύγκρισης τιμών και ενημέρωσης των μεμονωμένων πελατών, που έχει αναπτυχθεί με τη χρήση του διαδικτύου, η εξάρτηση των ξενοδοχείων από τους ταξιδιωτικούς πράκτορες παραμένει αδιαμφισβήτητη.

Οι αγοραστές διαθέτουν μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη γεγονός που πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τις μονάδες διάθεσης καταλυμάτων, πριν προγραμματίσουν την επόμενη τους επένδυση.

2.2.4 Απειλή από νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις

Η ανέγερση και η λειτουργία ενός ξενοδοχείου απαιτεί σημαντικά κεφάλαια. Απαιτείται εκπόνηση επιχειρηματικού πλάνου για να διαπιστωθεί η βιωσιμότητα της επένδυσης καθώς και οι προοπτικές ανάπτυξης, να βρεθούν επενδυτές, να υπάρχει δυναμικό μάρκετινγκ, να στελεχωθεί με κατάλληλο προσωπικό σε ικανό αριθμό ατόμων.

Πρόκειται για οικονομία κλίμακας. Η θέση των μεγάλων εταιρειών που δραστηριοποιούνται εντός του κλάδου, δύσκολα μπορεί να κινδυνεύσει από την είσοδο νέων ατόμων, παρά την απλούστευση των διαδικασιών από την πλευρά της πολιτείας. Ειδικότερα μονάδες σαν αυτή που απασχολεί τη μελέτη, δεν βλέπουν εύκολα νεοεισερχόμενους διότι το ποσό για μια τέτοιου ύψους επένδυση είναι απαγορευτικό.

2.2.5 Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα και υπηρεσίες

Υποκατάσταση στις υπηρεσίες που παρέχουν τα ξενοδοχεία έρχεται συνήθως από ενοικιαζόμενα δωμάτια, κάμπινγκ, κρουαζιέρες, καταλύματα Airbnb. Διαφέρουν βέβαια αρκετά στις παρεχόμενες υπηρεσίες, σε ποιότητα, τιμές και στις προδιαγραφές τους. Το μεγάλο τους πλεονέκτημα αναφέρεται στα σχεδόν μηδενικά σταθερά κόστη σε σχέση με τα ξενοδοχεία, κατά συνέπεια επιτυγχάνονται πολύ ανταγωνιστικές τιμές.

Οι υποκατάστατες υπηρεσίες συνεπώς με την ραγδαία εξάπλωσή τους, είναι ικανές να κρατήσουν τα κέρδη του κλάδου σε χαμηλά επίπεδα, κάτι που είναι ιδιαίτερα αρνητικό για προσέλκυση επενδύσεων στον κλάδο.

Στην περίπτωση ωστόσο μονάδων, όπως αυτή του Eurotel Princess, οι υπηρεσίες πολυτελείας που προσφέρει δεν μπορούν να υποκατασταθούν. Ακόμα και στην περίπτωση κρουαζιέρας ή μιας πολυτελούς κατοικίας Airbnb δεν παρέχονται όλα όσα ενσωματώνει η εταιρεία σε μια μονάδα. Αναφέρουμε χαρακτηριστικά τις αίθουσες συνεδρίων, γήπεδα δραστηριοτήτων, φύλαξη και ειδικά διαμορφωμένοι χώροι για

παιδιά και άτομα με ειδικές ανάγκες. Ο κατάλογος παρεχόμενων υπηρεσιών είναι μακρύς και είναι αδύνατο να υπάρξει υποκατάσταση σε αυτό το βαθμό.⁸⁸

2.2 Εκτίμηση κινδύνου

Σύμφωνα με την έκθεση του ελεγκτή σχετικά με τα στοιχεία της Εταιρείας που καταχωρήθηκαν στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.)

Όσον αφορά τον **κίνδυνο επιτοκίου**: *«Η εταιρεία έχει συνάψει δάνεια στο νόμισμα του (€), σταθερού επιτοκίου πλέον περιθωρίου, βασισμένα στο επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (euribor).»*

Σχετικά με τον **πιστωτικό κίνδυνο**: *«Η εταιρεία έχει θέσει πολιτικές οι οποίες εξασφαλίζουν ότι οι πωλήσεις υπηρεσιών πραγματοποιούνται σε πελάτες με αξιολογημένο ιστορικό πιστώσεων. Η εταιρεία παρακολουθεί την πορεία των πωλήσεων και προσαρμόζει την πιστωτική πολιτική της αναλόγως.»*

Και για τον **κίνδυνο ρευστότητας** *«Η αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας διασφαλίζεται με τη διατήρηση επαρκών χρηματικών διαθεσίμων και την ύπαρξη δυνατότητας χρηματοδότησης σε περίπτωση ανάγκης.»⁸⁹*

Σύμφωνα τώρα με το επιχειρηματικό σχέδιο τα σημαντικότερα ρίσκα της εταιρείας αφορούν:

- **Εξάρτηση από την “TUI”**: Τα έσοδα της εταιρείας είναι άμεσα εξαρτώμενα από την συνεργασία με την εταιρεία “TUI”, γεγονός το οποίο ενδεχομένως να συμπιέσει την κερδοφορία της εταιρείας σε περίπτωση που είτε η “TUI” διαφοροποιήσει τις μελλοντικές της συμφωνίες με την εταιρεία, είτε δεν ανανεωθεί το συμβόλαιο συνεργασίας.
- **Αβεβαιότητα** που έχει δημιουργήσει η πορεία της πανδημίας και ο ρωσοουκρανικός πόλεμος.

⁸⁸ ΤΕΛΕΜΕΣ ΣΤΑΘΗΣ, Πειραιάς, 2018

https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/11741/Telemes_1641.pdf?sequence=3&isAllowed=y

⁸⁹ <https://www.businessregistry.gr/downloadFile/index?key=assemblyDecision&elementId=1655370>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Λόγω της πανδημίας COVID-19, η οποία πλήττει σε σημαντικό βαθμό τον τουριστικό κλάδο, η πρόβλεψη εσόδου για το έτος 2020 δεν δύναται να καταστεί ακριβής. Η εταιρεία εξετάζοντας τις τρέχουσες κρατικές οδηγίες και σε συνεργασία με τους ταξιδιωτικούς πράκτορες έχει αναπτύξει τα κάτωθι σενάρια:

Σενάριο 1: Λειτουργία για το 50% της τουριστικής περιόδου (2,5 μήνες) εάν η πληρότητα ξεπερνά το 75%

Σενάριο 2: Μη λειτουργία της ξενοδοχειακής μονάδας σε περίπτωση που είτε η πληρότητα είναι κάτω του 75%, είτε η εκτιμώμενη περίοδος λειτουργίας είναι μικρότερη των 2,5 μηνών.

3.1 Κυριότερες παραδοχές επί του αυξανόμενου Κύκλου Εργασιών στο Επιχειρηματικό Σχέδιο

Η βασική συνιστώσα του επιχειρηματικού σχεδίου είναι ο κύκλος εργασιών, ο οποίος αναμένεται να διαμορφωθεί στα δύο σενάρια ως εξής:

❖ **2020:**

Σενάριο 1 – Πληρότητα 75%: Μείωση του κύκλου εργασιών κατά €4,6εκ (ήτοι 55%), ως απόρροια των μειωμένων ημερών λειτουργίας αλλά και της μειωμένης πληρότητας (75%) λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας

Σενάριο 2 – Μηδενική Πληρότητα: Μείωση του κύκλου εργασιών κατά 100%, καθώς λόγω της πανδημίας του covid-19, η ξενοδοχειακή μονάδα δεν θα λειτουργήσει

❖ **2021-2022:** Επιστροφή στα επίπεδα του 2019, και πιο συγκεκριμένα αυξημένος κατά 5% (ήτοι € 389χιλ.) το 2021 συγκριτικά με το 2019

❖ **2023:** Μείωση του κύκλου εργασιών κατά €1,5εκ (ήτοι 17%) συγκριτικά με το 2022, καθώς 48 δωμάτια της ξενοδοχειακής μονάδας “Eurotel Queen” που διαχειρίζεται η εταιρεία προβλέπεται να αποσχιστούν και να διαχειριστούν από την “Queen”.

❖ **2023-2027:** αύξηση κατά €323χιλ, κυρίως λόγω της σταδιακής αύξησης του μέσου εσόδου ανά κλίνη (2023: €69, 2027: €71)

Σημαντικό παράγοντα αποτελεί η απρόσκοπτη συνέχιση της ήδη μακροχρόνιας συνεργασίας της εταιρείας με την “TUI”, γεγονός που θεωρείται κρίσιμο για την διατήρηση και την ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής επίδοσης.

| Επιτελική Σύνοψη Σενάριο 1 | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| € | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Κύκλος Εργασιών | 8.377 | 8.336 | 3.723 | 8.724 | 8.818 | 7.287 | 7.366 | 7.446 | 7.527 | 7.610 |
| EBITDA | 2.025 | 1.930 | 430 | 2.116 | 2.112 | 1.702 | 1.725 | 1.726 | 1.727 | 1.728 |
| CFADS | 1.365 | 2.666 | (365) | 875 | 1.173 | 464 | 1.529 | 1.535 | 1.536 | 1.537 |
| Αποπληρωμή Κεφαλαίου | (4.775) | (1.462) | - | (500) | (600) | (600) | (1.300) | (1.300) | (1.300) | (1.645) |
| Υπόλοιπο Δανείων | 2.768 | 12.185 | 7.245 | 6.745 | 6.145 | 5.545 | 4.245 | 2.945 | 1.645 | (0) |
| Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα | 8.564 | 8.794 | 299 | 384 | 687 | 305 | 312 | 376 | 494 | 321 |

Πηγή: Πληροφόρηση Διοίκησης

Πιθανή νέα Χρηματοδότηση θα ενισχύσει τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας

| Επιτελική Σύνοψη Σενάριο 2 | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| € | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Κύκλος Εργασιών | 8.377 | 8.336 | - | 8.724 | 8.818 | 7.287 | 7.366 | 7.446 | 7.527 | 7.610 |
| EBITDA | 2.025 | 1.930 | (1.391) | 2.116 | 2.111 | 1.701 | 1.724 | 1.726 | 1.727 | 1.728 |
| CFADS | 1.365 | 2.666 | (1.394) | 615 | 906 | 197 | 1.529 | 1.534 | 1.536 | 1.537 |
| Αποπληρωμή Κεφαλαίου | (4.775) | (1.462) | - | (250) | (250) | (250) | (1.300) | (1.300) | (1.300) | (1.400) |
| Νέα Χρηματοδότηση | - | - | 900 | - | - | - | - | - | - | - |
| Υπόλοιπο Δανείων | 2.768 | 12.185 | 8.145 | 7.895 | 7.645 | 7.395 | 6.095 | 4.795 | 3.495 | 2.095* |
| Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα | 8.564 | 8.794 | 170 | 210 | 550 | 191 | 124 | 114 | 158 | 155 |

Πηγή: Πληροφόρηση Διοίκησης

3.2 Τρέχουσα οικονομική θέση της εταιρείας

Ο Κύκλος Εργασιών ανέρχεται περίπου σε € 8,3εκ το 2018, όπου και προβλέπεται να παραμείνει και το 2019.

Αναλυτικότερα, το μέσο ημερήσιο έσοδο, το μέσο έσοδο ανά διαμονή καθώς και η Λειτουργική Κερδοφορία παρουσιάζονται στον πίνακα:

| | Μέσο Έσοδο ανά Διανυκτέρευση (ανά άτομο σε €) | Μέσο Ημερήσιο Έσοδο (€ '000) | Λειτουργική Κερδοφορία (€ '000) |
|---------|---|---------------------------------|---------------------------------------|
| 2018 | 65 | 51 | 2.025 |
| 2019E | 65 | 51 | 1.930 |
| 2020 Σ1 | 66 | 45 | 430 |
| 2020 Σ2 | - | - | (1.391) |

Ταμειακό έλλειμμα:

Σενάριο 1: Στην περίπτωση λειτουργίας κατά 50% της τουριστικής περιόδου (2,5 μήνες), η εταιρεία προβλέπει στο τέλος του έτους να έχει θετικά ταμειακά διαθέσιμα ύψους €299χιλ. Ως εκ τούτου, προς ενίσχυση της ρευστότητας, εξετάζει την πώληση ακινήτων της συνδεδεμένης “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”.

Σενάριο 2: Στην περίπτωση μη λειτουργίας της ξενοδοχειακής μονάδας, η εκτιμώμενη λειτουργική ζημιά € 1,4εκ. αναμένεται να οδηγήσει σε ταμειακό έλλειμμα περίπου €730χιλ. Ως εκ τούτου, λαμβάνεται παραδοχή ότι θα παρασχεθεί νέα χρηματοδότηση ύψους € 900χιλ (επιτοκιακής επιβάρυνσης 4%), προς ενίσχυση ρευστότητας της εταιρείας. Σημειώνεται ότι μερική αποπληρωμή της εν λόγω χρηματοδότησης δύναται να πραγματοποιηθεί μέσω πώλησης ακινήτων της συνδεδεμένης “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”.

3.4 Τρέχουσα διάρθρωση τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας και υφιστάμενες εξασφαλίσεις

Ο συνολικός δανεισμός της εταιρείας προέρχεται εξ’ ολοκλήρου από την Εθνική Τράπεζα και ανέρχεται με 31.12.2019 στο ύψος των € 11,6 εκ πλέον εκδοθέντων Ε/Ε ύψους € 14εκ .

Η τρέχουσα διάρθρωση των δανειακών υποχρεώσεων αφορά:

- ✓ κατά το ποσό των € 11,1εκ σε κοινοπρακτικό Ο/Δ με συμμετοχή της ΕΤΕ Μάλτας κατά 10%, το οποίο παρασχέθηκε με σκοπό την χρηματοδότηση επενδυτικού σχεδίου στα πλαίσια του Ν3299/2004 για την ανέγερση της Ξενοδοχειακής Μονάδας,
- ✓ κατά το ποσό των €0,5εκ σε μεσοπρόθεσμο δάνειο για την χρηματοδότηση λοιπών μη επιλέξιμων δαπανών της επένδυσης και
- ✓ σε εκδοθείσες Ε/Ε (Γ’ Κατηγορίας) ύψους € 14 εκ προς εγγύηση της ληφθείσας από την εταιρεία κρατικής επιχορηγήσεως.

Σημειώνεται ότι επί των εκδοθέντων Ε/Ε υφίστανται ληξιπρόθεσμες προμήθειες για χρονικό διάστημα άνω του ενός έτους ύψους € 600 χιλ.

Προς εξασφάλιση του ΚΟΔ, έχουν παρασχεθεί:

- ✓ Α’ σειράς προσημείωση επί της ξενοδοχειακής μονάδας Eurotel Princess εμπορικής αξίας € 19εκ, ενεχυριασμένη κατάθεση € 7,8εκ,
- ✓ εταιρική εγγύηση της συγγενικής εταιρείας “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”,
- ✓ ενοχικές εξασφαλίσεις των μέλλων της οικογένειας Δούρου.

Επιπρόσθετα προς εξασφάλιση της συνολικής πιστοδοτικής σχέσης με την ΕΤΕ, έχουν παρασχεθεί επόμενης σειράς βάρη επί των εμπράγματων εξασφαλίσεων του ΚΟΔ, πλέον Α’ σειράς προσημείωσής επί πληθώρα ακινήτων (λεπτ. Σελ. 26) ιδιοκτησίας της οικογένειας Δούρου και της συγγενικής εταιρείας “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”.

3.5 Βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη

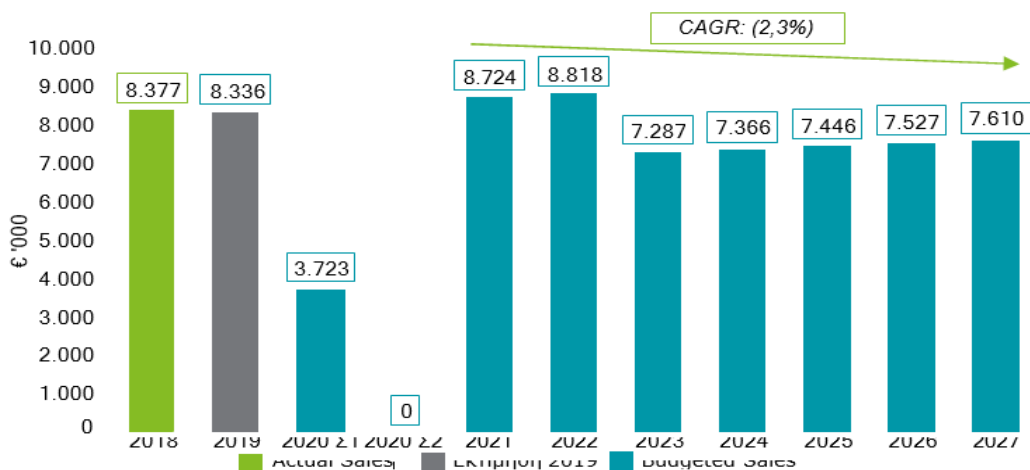
Το περιθώριο λειτουργικής κερδοφορίας για την ξενοδοχειακή μονάδα Princess αναμένεται να παραμείνει σταθερό και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 23%, με εξαίρεση το 2020 λόγω covid-19, ακολουθώντας την ιστορικότητα

3.5.1 Κύκλος Εργασιών

Όπως παρουσιάζεται στο γράφημα, ο κύκλος εργασιών θα διαμορφωθεί ως εξής:

- Το **2020**, λόγω των επιπτώσεων του covid-19 στην ξενοδοχειακή μονάδα, θα ανέλθει σε:
- **Σενάριο 1 (Σ1):** Μειωμένος κατά € 4,6εκ (ήτοι 55%) ως απόρροια της μειωμένης πληρότητας (75%)
- **Σενάριο 2 (Σ2):** Μειωμένος κατά 100% (μηδενικές πωλήσεις), καθώς λαμβάνεται η παραδοχή ότι το ξενοδοχείο δεν θα λειτουργήσει
- Το **2021** η εταιρεία επιστρέφει στην κανονικότητα με έσοδα ελαφρώς αυξημένα σε σχέση με το 2019
- Το **2023**, 48 δωμάτια της ξενοδοχειακής μονάδας “Eurotel Queen” που διαχειρίζεται η εταιρεία προβλέπεται να αποσχιστούν και να διαχειριστούν από την “Queen”. Λόγω αυτού, αναμένεται μείωση του κύκλου εργασιών κατά €1,5εκ (17%) συγκριτικά με το 2021, λόγω της μείωσης της δυναμικότητας της ξενοδοχειακής μονάδας, από 841 επισκέπτες ημερησίως (ήτοι 286 δωμάτια-έως το 2021) σε 671 επισκέπτες (ήτοι 238 δωμάτια)
- Την περίοδο **2023 – 2027**, αναμένεται αύξηση των πωλήσεων κατά €323χιλ, η οποία οφείλεται κυρίως στην σταδιακή αύξηση του μέσου εσόδου ανά κλίνη (2023: €69, 2027: €71).⁹⁰

Eurotel Princess - Κύκλος Εργασιών

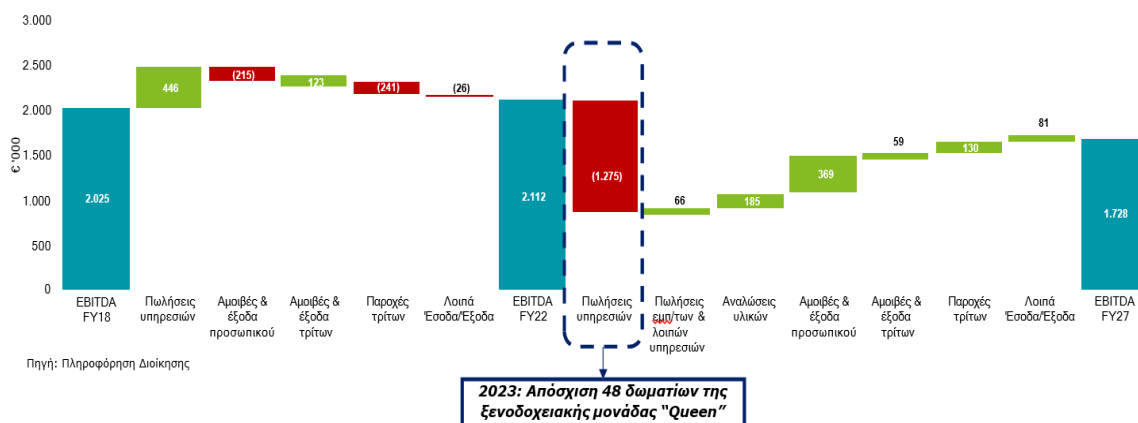


⁹⁰ Project Princess BPR - DRAFT Report - 04 June 2020

3.5.2 Λειτουργική Κερδοφορία

Η λειτουργική κερδοφορία της ξενοδοχειακής μονάδας Eurotel Princess, αναμένεται να αυξηθεί κατά € 86χιλ την περίοδο 2018-2022, και την υπόλοιπη περίοδο αναμένεται να μειωθεί κατά €384χιλ και τελικώς να διαμορφωθεί σε € 1,7εκ.

EBITDA Bridge FY 18-FY27



Αναλυτικότερα:

την περίοδο 2018-2022, η αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων υπηρεσιών, και πιο συγκεκριμένα

- κατά €326,2χιλ στην αύξηση του μέσου εσόδου ανά διανυκτέρευση και κατά €119,3χιλ στην αύξηση της πληρότητας από 87% σε 88%.
- την περίοδο 2022-2027, η μείωση της λειτουργικής κερδοφορίας οφείλεται κυρίως στην μείωση των πωλήσεων υπηρεσιών κατά €1,3εκ (2022: €8,2εκ, 2023: €6,6εκ, 2027: €6,9εκ) λόγω της απόσχισης 48 δωματίων της ξενοδοχειακής μονάδας "Queen" που διαχειρίζεται η εταιρεία.

Κατά συνέπεια, ο μέγιστος αριθμός επισκεπτών θα διαμορφωθεί από 841 επισκέπτες (286 δωμάτια) έως το 2022 σε 671 επισκέπτες (238 δωμάτια) από το 2023 και έπειτα.



Εξαίρεση αποτελεί το έτος 2020, λόγω των επιπτώσεων του Covid-19 στην ξενοδοχειακή μονάδα. Όπως παρουσιάζεται στο γράφημα, το EBITDA θα διαμορφωθεί ως εξής:

- Το **2020**, λόγω των επιπτώσεων του covid-19 στην ξενοδοχειακή μονάδα, θα ανέλθει σε:

Σενάριο 1 (Σ1): μειωμένο κατά € 1,5εκ, ως απόρροια της μειωμένης πληρότητας (75%)

Σενάριο 2 (Σ2): διαμορφώνεται αρνητικό (€ 1,4εκ), καθώς λαμβάνεται η παραδοχή ότι το ξενοδοχείο δε θα λειτουργήσει

- Το **2021** η εταιρεία επιστρέφει στην κανονικότητα με λειτουργική κερδοφορία ελαφρώς αυξημένη σε σχέση με το 2019
- Η παρατηρούμενη μείωση το **2023**, οφείλεται στην πτώση του κύκλου εργασιών, ως απόρροια της μείωσης της δυναμικότητας της ξενοδοχειακής μονάδας από 841 επισκέπτες (286 δωμάτια έως το 2021) σε 671 επισκέπτες (238 δωμάτια από το 2023 και έπειτα. Όπως αναφέραμε ανωτέρω τα 48 δωμάτια της ξενοδοχειακής μονάδας “Queen” που διαχειρίζεται η εταιρεία προβλέπεται να αποσχιστούν το 2023.

Σημειώνεται πως το περιθώριο λειτουργικής κερδοφορίας αναμένεται να παραμείνει σταθερό και να διαμορφωθεί περίπου σε 23%-24% για όλη την περίοδο του επιχειρηματικού σχεδίου, ακολουθώντας την ιστορικότητα.

3.6 Ταμειακές ροές

ΣΕΝΑΡΙΟ 1 : Ταμειακές ροές 2018 - 2027

Λειτουργική Δραστηριότητα: Ως αποτέλεσμα υψηλών λειτουργικών αποτελεσμάτων (EBITDA), η εταιρεία αναμένεται να διατηρήσει στην διάρκεια του επιχειρηματικού σχεδίου υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα ύψους € 0,7εκ έως € 1,7εκ ετησίως, με εξαίρεση το 2020 όπου λόγω των επιπτώσεων του covid-19 (2,5 μήνες λειτουργίας), η λειτουργική κερδοφορία της λειτουργική δραστηριότητα την περίοδο 2020-2023 απορρέει κυρίως από τις εκτιμώμενες αποπληρωμές ύψους € 3,5εκ για ληφθείσες προκαταβολές CAPEX από τα πρακτορεία “TUI” και “Jetair”.

Επενδυτική Δραστηριότητα: Προκειμένου να διατηρηθεί το υψηλό επίπεδο πωλήσεων, η εταιρεία προγραμματίζει να πραγματοποιήσει κεφαλαιουχικές επενδύσεις συνολικού ύψους €1,4εκ κατά την περίοδο 2021-2027, οι οποίες αναμένεται να ανέλθουν σε € 200χιλ ετησίως.

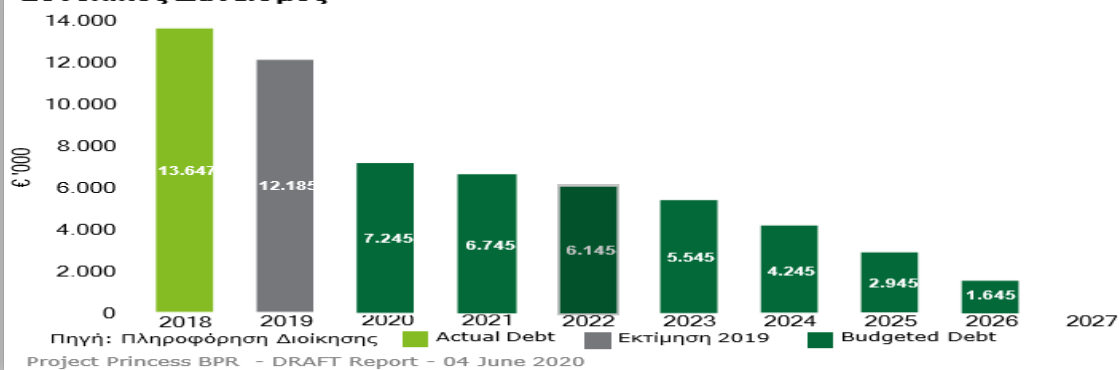
Χρηματοδοτική Δραστηριότητα - CFADS: Η εταιρεία αξιοποιώντας το σύνολο των διαθέσιμων ροών (CFADS), αναμένεται να αποπληρώσει δανειακές υποχρεώσεις ποσού € 15,1εκ πλέον τόκων € 1,7εκ . Ως εκ τούτου, ο συνολικός δανεισμός το 2027 θα είναι μηδενικός. Σημειώνεται ότι το 2020 οι αποπληρωμές της εταιρείας εμφανίζονται αυξημένες (ήτοι €8,1εκ), καθώς ποσό ύψους €7,9εκ θα καλυφθεί μέσω δεσμευμένων ταμειακών διαθεσίμων. Το 2020, ο δείκτης net debt / EBITDA εμφανίζεται αισθητά υψηλός, λόγω του ότι η ξενοδοχειακή μονάδα θα λειτουργήσει με χαμηλότερη πληρότητα και ως εκ τούτου λειτουργική κερδοφορία της θα επηρεαστεί σημαντικά.

ΣΕΝΑΡΙΟ 1

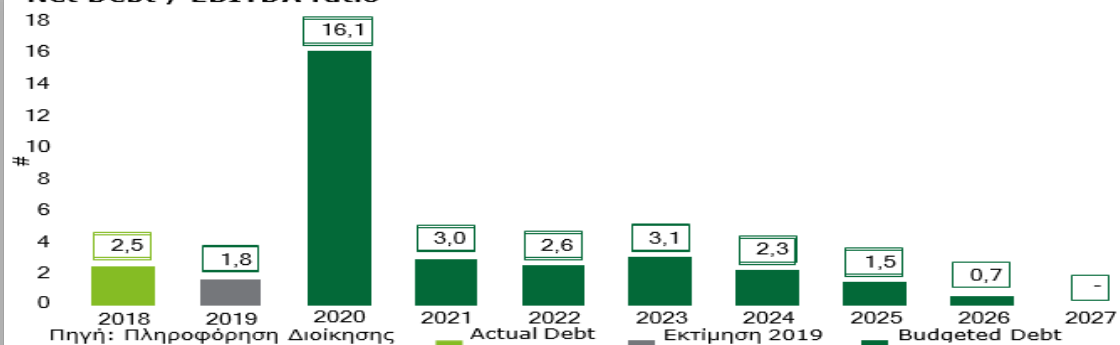
Σενάριο 1: Ταμειακές Ροές - Σύνοψη

| € '000 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Σύνολο 2020-2027 |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|
| Εισροές / (Εκροές) από Λειτουργική Δραστηριότητα | 1.384 | 2.693 | (365) | 1.075 | 1.373 | 664 | 1.729 | 1.735 | 1.736 | 1.737 | 9.682 |
| Εισροές / (Εκροές) από Επενδυτική Δραστηριότητα | (19) | (27) | 0 | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (1.400) |
| Διαθέσιμες Ροές για Αποπληρωμή Δανείων (CFADS) | 1.365 | 2.666 | (365) | 875 | 1.173 | 464 | 1.529 | 1.535 | 1.536 | 1.537 | 8.282 |
| Εισπράξεις / (πληρωμές) από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | (4.775) | (1.462) | - | (500) | (600) | (600) | (1.300) | (1.300) | (1.300) | (1.645) | (7.245) |
| Πληρωμές Δανείων από δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα | - | - | (7.856) | - | - | - | - | - | - | - | (7.856) |
| Εξοφλήσεις τόκων | (853) | (974) | (274) | (290) | (270) | (246) | (222) | (170) | (118) | (66) | (1.654) |
| Εισροές / (Εκροές) από Χρηματοδοτική Δραστηριότητα | (5.629) | (2.436) | (8.130) | (790) | (870) | (846) | (1.522) | (1.470) | (1.418) | (1.711) | (16.755) |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου | 8.564 | 8.794 | 299 | 384 | 687 | 305 | 312 | 376 | 494 | 321 | 3.177 |

Συνολικός Δανεισμός



Net Debt / EBITDA ratio



ΣΕΝΑΡΙΟ 2 : Ταμειακές ροές 2018 – 2027

Το 2020 αναμένεται μερική κατάπτωση της εγγυητικής επιστολής λόγω της κρατικής επιχορήγησης και τη μετατροπή αυτής σε δάνειο. Το ίδιο έτος η εταιρεία αποπληρώνει δάνεια συνολικού ποσού €7,9εκ, μέσω απελευθέρωσης δεσμευμένων ταμειακών διαθεσίμων

Λειτουργική Δραστηριότητα: Ως αποτέλεσμα υψηλών λειτουργικών αποτελεσμάτων (EBITDA), η εταιρεία αναμένεται να διατηρήσει στην διάρκεια του επιχειρηματικού σχεδίου υψηλές ταμειακές ροές από λειτουργική δραστηριότητα ύψους € 0,4εκ έως € 1,7εκ ετησίως, με εξαίρεση το 2020 όπου λόγω των επιπτώσεων του covid-19 (μηδενικό έσοδο), η λειτουργική κερδοφορία της μονάδας θα είναι αρνητική (€1,4εκ). Η παρατηρούμενη μειούμενη τάση στις ροές από λειτουργική δραστηριότητα την περίοδο 2021-2023 απορρέει κυρίως από πληρωμές ύψους € 3,5εκ για ληφθείσες από τις εκτιμώμενες προκαταβολές CAPEX από τα πρακτορεία “TUI” και “Jetair”.

Επενδυτική Δραστηριότητα: Προκειμένου να διατηρηθεί το υψηλό επίπεδο πωλήσεων, η εταιρεία προγραμματίζει να πραγματοποιήσει κεφαλαιουχικές επενδύσεις συνολικού ύψους €1,4εκ κατά την περίοδο 2021-2027, οι οποίες αναμένεται να ανέλθουν σε € 200χιλ ετησίως.

Χρηματοδοτική Δραστηριότητα - CFADS: Λαμβάνεται η παραδοχή ότι η εταιρεία προς ενίσχυση της ταμειακής της ρευστότητας, θα λάβει εντός του 2020 νέα χρηματοδότηση €900χιλ. Επιπρόσθετα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αξιοποιώντας το σύνολο των διαθέσιμων ροών (CFADS), αναμένεται να αποπληρώσει σημαντικό μέρος των δανειακών υποχρεώσεων της με το ανεξόφλητο υπόλοιπο το 2027 να ανέρχεται σε €2,1εκ,. Σημειώνεται ότι το 2020 οι αποπληρωμές της εταιρείας εμφανίζονται αυξημένες (ήτοι €8,1εκ), καθώς ποσό ύψους €7,9εκ θα καλυφθεί μέσω δεσμευμένων ταμειακών διαθεσίμων. Το 2020, ο δείκτης net debt / EBITDA εμφανίζεται αρνητικός, καθώς η ξενοδοχειακή μονάδα θα αναστείλει τη λειτουργία της (μηδενικά έσοδα) και ως εκ τούτου θα εμφανίζει λειτουργική ζημία.

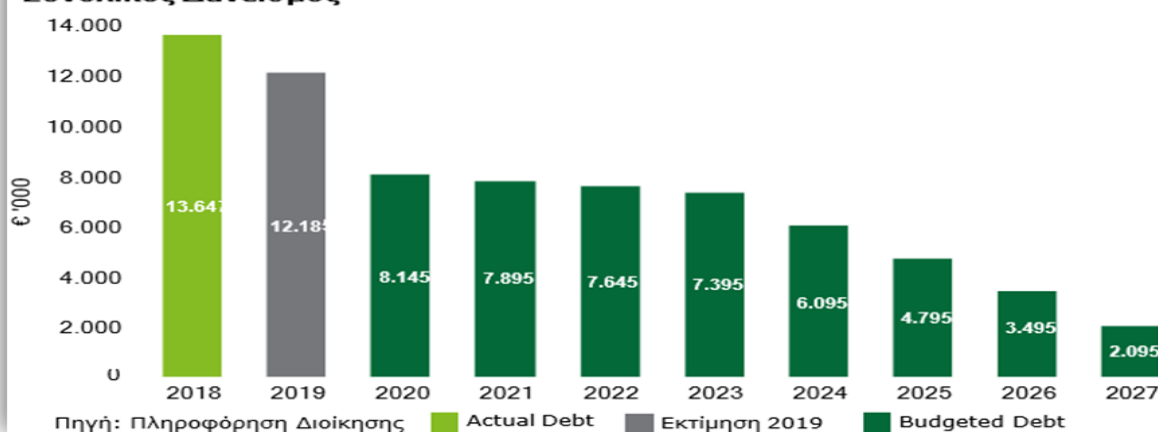
ΣΕΝΑΡΙΟ 2

Σενάριο 2: Ταμειακές Ροές - Σύνοψη

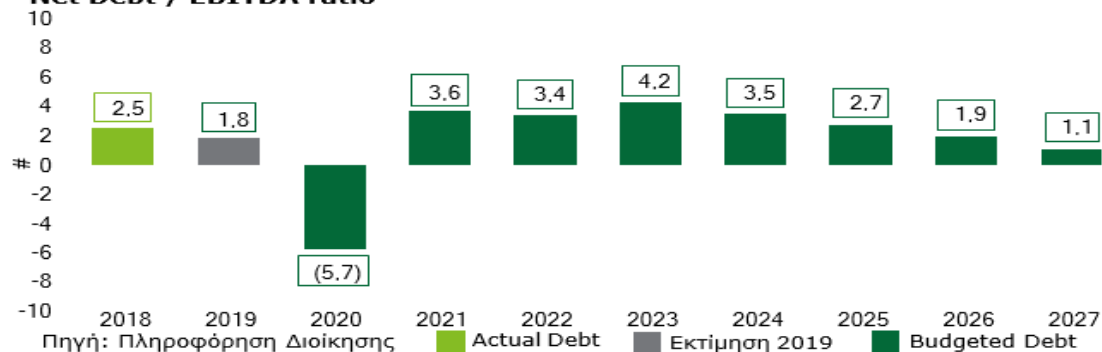
| € '000 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Σύνολο 2020-2027 |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|
| Εισροές / (Εκροές) από Λειτουργική Δραστηριότητα | 1.384 | 2.693 | (1.394) | 815 | 1.106 | 397 | 1.729 | 1.734 | 1.736 | 1.737 | 7.859 |
| Εισροές / (Εκροές) από Επενδυτική Δραστηριότητα | (19) | (27) | 0 | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (200) | (1.400) |
| Διαθέσιμες Ροές για Αποπληρωμή Δανείων (CFADS) | 1.365 | 2.666 | (1.394) | 615 | 906 | 197 | 1.529 | 1.534 | 1.536 | 1.537 | 6.460 |
| Εισπράξεις / (πληρωμές) από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | (4.775) | (1.462) | 900 | (250) | (250) | (250) | (1.300) | (1.300) | (1.300) | (1.400) | (5.150) |
| Πληρωμές Δανείων από δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα | - | - | (7.856) | - | - | - | - | - | - | - | (7.856) |
| Εξοφλήσεις τόκων | (853) | (974) | (274) | (326) | (316) | (306) | (296) | (244) | (192) | (140) | (2.092) |
| Εισροές / (Εκροές) από Χρηματοδοτική Δραστηριότητα | (5.629) | (2.436) | (7.230) | (576) | (566) | (556) | (1.596) | (1.544) | (1.492) | (1.540) | (15.098) |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου | 8.564 | 8.794 | 170 | 210 | 550 | 191 | 124 | 114 | 158 | 155 | 1.673 |

Πηγή: Πληροφόρηση Διοίκησης

Συνολικός Δανεισμός



Net Debt / EBITDA ratio



3.7 Ενέχυρα και εξασφαλίσεις

Στον πίνακα παρουσιάζεται ανάλυση των ενυπόθηκων ακινήτων έναντι υποχρεώσεων της Eurotel Princess.

Όμιλος Επιχειρήσεων Δουρου - Ενέχυρα & Εξασφαλίσεις Εθνική Τράπεζα

| A/A | Περιγραφή | Ποσοστό | Αγ. Αξία | Δ. Αξία (65%) | Ημερομηνία |
|--|--|---------|---------------|---------------|------------|
| Κατηγορία 1: Δουρος Κατασκευαστική ΑΕ | | | | | |
| 1 | Ακίνητο 769 τ.μ., επί της Λ. Στρατού 20-22 | 100% | 429 | 279 | 31/12/2017 |
| 2 | Σταθμός Οχημάτων 112 θέσεων, επί της Λ. Στρατού 20-22 | 100% | 1.145 | 744 | 23/6/14 - |
| 3 | Ακίνητο 200 τ.μ. επί της οδού Δωδεκανήσου | 100% | 255 | 166 | 31/10/2019 |
| 4 | Ακίνητο 200 τ.μ. επί της οδού Δωδεκανήσου | 100% | 255 | 166 | 31/10/2019 |
| 5 | Ακίνητο 200 τ.μ. επί της οδού Δωδεκανήσου | 100% | 255 | 166 | 31/10/2019 |
| 6 | Ακίνητο 4.578 τ.μ. επί της οδού Απ. Κουγιαμη | 30% | 720 | 465 | 19/9/2019 |
| 7 | Ακίνητο 4.422 τ.μ. επί της οδού Απ. Κουγιαμη | 30% | 700 | 455 | 19/9/2019 |
| 8 | Ακίνητο 1.400 τ.μ. επί της οδού Ματσούκας | 100% | 240 | 156 | 19/9/2019 |
| 9 | Ακίνητο 3.798 τ.μ. επί της οδού Μ. Ψελλού | 100% | 645 | 419 | 19/9/2019 |
| 10 | Ακίνητο 3.604 τ.μ. επί της οδού Απ. Κουγιαμη - Ψελλού | 58% | 398 | 259 | 19/9/2019 |
| 11 | Οικόπεδο 785,21 τ.μ. & Κτίρια 1.505,33 τ.μ. επί της οδού Ποσειδωνος & 19ης Μαΐου | 100% | 720 | 468 | 13/6/2019 |
| 12 | Κτίριο 1.308 τ.μ. επί της οδού Αμπελώνων & Σκουφά | 100% | 489 | 318 | 31/12/2017 |
| 13 | Σταθμός Οχημάτων 98 θέσεων, Τροχιοδρομικά Χαριλάου | 100% | 690 | 449 | 21/11/2016 |
| 14 | Ακίνητο 594 τ.μ. επί της οδού Μιχαήλ Ψελλού | 100% | 589 | 383 | 31/12/2017 |
| 15 | Ακίνητο 166 τ.μ. επί της οδού Ποσειδωνος & 19ης Μαΐου | 100% | 175 | 114 | 31/12/2017 |
| 16 | Ακίνητο 6.510 τ.μ., Θέση Κατσαρού Μπαξές (Χαλκιδική) | 100% | 420 | 273 | 26/7/2016 |
| 17 | Ακίνητο 4.357 τ.μ., Θέση Βούρλα (Χαλκιδική) | 100% | 210 | 137 | 26/7/2016 |
| 18 | Ακίνητο 11.323 τ.μ., Παραλία Γερακινης (Χαλκιδική) | 100% | 650 | 423 | 26/7/2016 |
| 19 | Ακίνητο 4.527 τ.μ., Παραλία Γερακινης (Χαλκιδική) | 100% | 300 | 195 | 26/7/2016 |
| Σύνολο Κατηγορίας 1 | | - | 9.285 | 6.034 | - |
| Κατηγορία 2: Δουρος Άρης 10% Δουρος Αυγερινός 10% Δουρου Αναστασία 5% | | | | | |
| 20 | Οικόπεδο 7.177 τ.μ. & Κτίριο 3.603 τ.μ., Ανδρέα Γεωργίου Κυπρίου 21, Κεφαλληνιάς | 25% | 1.291 | 839 | 31/12/2017 |
| Σύνολο Κατηγορίας 2 | | - | 1.291 | 839 | - |
| Σύνολο Λοιπά Ακίνητα (Κατηγ.1 + Κατηγ. 2) | | - | 10.576 | 6.873 | - |
| Κατηγορία 3: Eurotel Princess ΑΕ | | | | | |
| 21 | Ξενοδοχείο 56.132 τ.μ., Θέση Τσαϊρι Καλυβών | 100% | 19.000 | 12.350 | 2/7/2019 |
| Σύνολο Κατηγορίας 3 (Ξενοδοχείο) | | - | 19.000 | 12.350 | - |
| Γενικό Σύνολο | | - | 29.576 | 19.223 | - |

Πηγή: Εθνική Τράπεζα

Στην Κατηγορία 1 και 2 (Λοιπά Ακίνητα), περιλαμβάνονται ενεχυριασμένα ακίνητα που έχουν παρασχεθεί από την εταιρεία «Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ», τα οποία αναμένεται να αποδεσμευτούν μετά την καταβολή δόσεων και κεφαλαίου του έτους 2020.

Όσον αφορά την κατηγορία 3: (Ξενοδοχειακή Μονάδα Eurotel Princess), το ενέχυρο επί της ξενοδοχειακής μονάδας αναμένεται να διακρατηθεί μέχρι την ολική αποπληρωμή του δανείου.

Σημειώνεται ότι το 2020, το υπόλοιπο του δανείου αναμένεται να ανέρχεται σε:

€ 7,2εκ στο Σενάριο 1 (Σ1 – πληρότητα 75%) και σε

€ 8,1εκ στο Σενάριο 2 (Σ2 – πληρότητα 0%).

Βλέπουμε ότι η αξία του ξενοδοχείου που ενεχυριάστηκε, καλύπτει πλήρως το υπολειπόμενο ποσό της δανειακής οφειλής.

3.8 Πρόταση διευθέτησης που προτείνει η εταιρεία

Προς διευθέτηση των υπολοίπων όπως αυτά θα διαμορφωθούν εντός Ιουνίου του 2020 προτείνεται, η χρήση του μετρητού καλύμματος ύψους €7,8εκ προς μερική αποπληρωμή:

- ✓ της αναμενόμενης κατάπτωσης Ε/Ε € 2,9 εκ και
- ✓ Μέρους του υπολοίπου του ΚΟΔ κατά την ημερομηνία της συναλλαγής.

Σενάριο 1

Οι υπολειπόμενες οφειλές (ληξιπρόθεσμες και μη) ύψους €7,2εκ (από €15,1εκ) αναμένεται να αποπληρωθούν σε δομημένες δόσεις κεφαλαίου έως το 2027. Σημειώνεται ότι οι εν λόγω δόσεις θα εξυπηρετούνται αποκλειστικά από τις λειτουργικές ροές της ξενοδοχειακής μονάδας.

Σενάριο 2

Οι υπολειπόμενες οφειλές (ληξιπρόθεσμες και μη) ύψους €7,2εκ (από €15,1εκ) καθώς και η νέα χρηματοδότηση €900χιλ. αναμένεται να αποπληρωθούν μερικώς (ήτοι €6εκ) σε δομημένες δόσεις κεφαλαίου έως το 2027, όποτε δόση balloon ύψους €2εκ παραμένει προς αναδιαπραγμάτευση. Σημειώνεται ότι η δόση balloon αναμένεται να μειωθεί μέσω εισπράξεων από επικείμενες πωλήσεις ακινήτων της συνδεδεμένης “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”

Προς εξασφάλιση των αναδιαρθρωμένων υποχρεώσεων προς την ΕΤΕ, προτείνεται η διατήρηση του συνόλου των εμπράγματων εξασφαλίσεων επί της ξενοδοχειακής μονάδας, η εταιρική εγγύηση από την “Eurotel Queen”, καθώς και το σύνολο των εταιρικών και ενοχικών εγγυήσεων και η σταδιακή αποδέσμευση των λοιπών ενυπόθηκων ακινήτων ιδιοκτησίας της οικογένειας Δούρου και της συγγενικής εταιρείας “Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ”.

| | | | |
|--------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--|
| Οφειλές προς Διευθέτηση | € 15,1εκ (από € 26,3 εκ) | Αποπληρωμή Κεφαλαίου | Σενάριο 1 (Σ1) 2020: € 7,86εκ μέσω αποδέσμευσης του cash collateral 2021: € 500χιλ. 2022 – 2023: €600χιλ. 2024 – 2026: € 1,3εκ 2027: € 1,65εκ Σενάριο 2 (Σ2) 2020: € 7,86εκ μέσω αποδέσμευσης του cash collateral & νέα χρημ/σημ. ποσού €0,9εκ 2021 – 2023: € 250χιλ. 2024 – 2026: € 1,3εκ 2027: € 1,4εκ, πλέον δόσης* balloon ποσού € 2,1εκ |
| Περίοδος αποπληρωμής | 7 έτη - ήτοι επιμήκυνσή κατά 5 έτη | Επιτόκιο | 4% (από 5%) |
| Περίοδος Χάριτος | Μηδενική | Εξασφαλίσεις | Μετά την επιστροφή των εκδοθέντων Ε/Ε € 14 εκ και την συσσωρευτική αποπληρωμή κεφαλαίου τον Μάιο 2020, οι συνολικές οφειλές αναμένεται να διαμορφωθούν στο ύψος των € 7,2εκ (Σ2 € 8,1εκ), για τις οποίες προτείνεται να διατηρηθούν προς εξασφάλιση μόνο οι εμπράγματα εξασφαλίσεις επί της ξενοδοχειακής μονάδας “Princess” (υφιστάμενη διασφαλιστικής αξίας €12,3εκ) |

Σημειώνεται πως μερική εξόφληση της δόσης balloon, δύναται να πραγματοποιηθεί μέσω της πώλησης ακινήτων της συνδεδεμένης εταιρείας «Δούρος Κατασκευαστική ΑΕ»

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑ

Υπάρχουν πολλοί λόγοι αίτησης χρηματικής στήριξης ή αναδιάρθρωσης ενός ήδη υπάρχοντος δανείου. Κάποιοι από τους πιο κρίσιμους είναι διατήρηση της βιωσιμότητας, η επέκταση με σκοπό την ανάπτυξη, τα επενδυτικά σχέδια της επιχείρησης. Μέσα από την παρούσα εργασία αναδεικνύεται σαν λόγος και η διατήρηση στρατηγικών συμμαχιών που πολλές φορές μπορεί να προϋποθέτει όλα τα προηγούμενα. Για την μονάδα PRINCESS, το να διατηρήσει την αρμονική της σχέση με την μητρική εταιρεία και την εταιρεία TUI καθορίζει τόσο την βιωσιμότητα όσο και την μετέπειτα πορεία της.

Η δομή της ξενοδοχειακής Αγοράς είναι άκρως ανταγωνιστική. Θα λέγαμε ότι αγγίζει όρια μονοπωλίου κι αυτό οφείλεται στον μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων του κλάδου οι οποίες προσφέρουν ένα ελάχιστο διαφοροποιημένο προϊόν. Κύρια χαρακτηριστικά είναι και άμεση επαφή με τον πελάτη με εξατομικευμένα συνήθως προϊόντα και υπηρεσίες, η ταχεία εξυπηρέτηση, το υψηλό ποσοστό αλληλεπίδρασης μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της επιχείρησης όπως και η δυσκολία στην πρόβλεψη της τουριστικής ζήτησης.

Είναι αναμενόμενο για την εταιρεία να έχει απαιτήσεις κεφαλαίου ικανές να την βοηθήσουν να ανταπεξέλθει στις σύγχρονες τάσεις που επικρατούν στη διεθνή τουριστική σκηνή κι έτσι να διατηρήσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα έναντι άλλων επιχειρήσεων εντός του χώρου δραστηριοποίησης της.

Διαπιστώνουμε όμως στον αντίποδα ότι αυτή ακριβώς η συμμαχία με την εταιρεία παροχής ταξιδιωτικών υπηρεσιών που της δίνει εγγύηση βιωσιμότητας και έναυσμα για περαιτέρω ανάπτυξη αποτελεί και την μεγαλύτερη απειλή ενάντια στη συνέχιση αυτής της δραστηριοποίησης. Παρά το ότι η μονάδα PRINCESS συγκαταλέγεται στις μεσαίες επιχειρήσεις, μεγάλη δυσχέρεια στη λειτουργία της με τη σειρά της αναγγέλλει δυσάρεστες συνέπειες και στην μητρική εταιρεία και στο Ελληνικό Τουρισμό κατ' επέκταση.

Δεδομένου ότι μεγάλες εταιρείες του κλάδου αποτελούν την καρδιά του Τουρισμού που με τη σειρά του αποτελεί μια εκ των βασικότερων πηγών εσόδων στη χώρα μας, θα πρέπει να σκύψουμε πολύ σοβαρά πάνω από το πρόβλημα που δημιουργεί η εξάρτηση από μια tour operator διεθνούς εμβέλειας η οποία μπορεί, αν δεν διατηρηθεί η συνεργασία, να κατευθύνει την πελατεία της σε συνεργάτη εκτός του Ελλαδικού χώρου.

Η συμβολή του Τουριστικού προϊόντος στο Εθνικό Ακαθάριστο Προϊόν αποτελεί από μόνη έναν λόγο ως :

Πρώτη πρόταση για περαιτέρω μελέτη: Να ερευνηθεί η δυνατότητα ανάπτυξης ή τόνωσης επιχειρήσεων ταξιδιωτικής Πρακτορείας που να εδρεύουν στην Ελληνική επικράτεια και να διαθέτουν ταυτόχρονα διεθνή δραστηριοποίηση.

Δεύτερη πρόταση: Διερεύνηση της επίδραση των all inclusive πακέτων διακοπών στη δραστηριοποίηση των μικρών επιχειρήσεων του κλάδου. Συγκριτική μελέτη κατανάλωσης μεταξύ του πακέτου που απορροφάται εσωτερικά στις μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες και του ποσού που θα αναλογούσε αν η κατανάλωση αυτή λάμβανε χώρα στις μικρές τοπικές επιχειρήσεις .

Τα μεγάλα Resort προσελκύουν μεγάλο αριθμό τουριστών χάρη στα ελκυστικά πακέτα διακοπών που προσφέρουν συμβάλλοντας δυναμικά στην ανάπτυξη του Τουρισμού;

Ή μήπως, οδηγούν σε μαρασμό των μικρών επιχειρήσεων κι έτσι πλήττουν αντί να ωφελούν το εθνικό τουριστικό προϊόν στο σύνολό του;

ΠΗΓΕΣ:

Ο ΣΥΓΧΡΟΝΟΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ

<https://static.eudoxus.gr/books/19/chapter-58519.pdf> ΑΝΑΚΤΗΣΗ 7/3/2022

ΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ,

https://sete.gr/_fileuploads/basic_tourism_terminology/Orismoistatistikontourismou.pdf

«ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ», ανάκτηση 9/3/2022 από:

<https://kritiki.gr/wp-content/uploads/2018/10/apospasmaFINAL-1.pdf>

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ – ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΓΕΩΓΡΑΦΙΑ, ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

<http://tourism.unipi.gr/%CF%84%CE%BC%CE%B7%CE%BC%CE%B1-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%89%CE%BD-%CF%83%CF%80%CE%BF%CF%85%CE%B4%CF%89%CE%BD-%CF%80%CF%81%CE%BF%CE%B3%CF%81%CE%B1%CE%BC%CE%BC%CE%B1/%CF%80%CF%81%CF%89%CF%84%CE%BF-%CE%B5%CE%BE%CE%B1%CE%BC%CE%B7%CE%BD%CE%BF/%CE%B5%CE%B9%CF%83%CE%B1%CE%B3%CF%89%CE%B3%CE%B7-%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%BC%CE%BF-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%B7-%CE%B3%CE%B5/> ανάκτηση 9/3/2022

Ναυτεμπορική, 28 Νοε 2021, ανάκτηση 10/3/2022 από:

<https://m.naftemporiki.gr/story/1805387/g-retsos-o-tourismos-prosethese-2-epipleon-monades-sto-aep-aisiodoksia-gia-to-2022>

ΣΕΤΕ, «Η συμβολή του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία το 2017», Δρ. Άρης Ίγκκος, ISHC Επιστημονικός Διευθυντής, ΙΝΣΕΤ, Σεραφείμ Κουτσός Αναλυτής

https://sete.gr/media/10888/2018_symvolhtourismou-2017.pdf

ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΕΙΡΗΝΗ, ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΘΕΜΑ: «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaupoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y ανάκτηση 5/3/2022

Μπαλίου Ίλντα, «ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΩΣ ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ Πειραιάς, Σεπτέμβριος 2016
https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9559/Baliou_Ilda.pdf?sequence=1&isAllowed=y ανάκτηση 10/3/2022

Βαρκάκη Φωτεινή, 2008, «Ομολογιακά Δάνεια(Άρθρα 1-9 Ν.3156/2003)»
<http://ikee.lib.auth.gr/record/115323/files/GRI-2010-4554.pdf>

Σκιάνης Αθ. Γεώργιος, 2011, «ΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΩΣ ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ» ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/4532/Skianis.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Βελέντζας Γιάννης, 2018, «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΔΙΚΑΙΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ, ΔΙΚΑΙΟ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ», ΕΚΔΟΣΕΙΣ IuS, σελ. 408

Φλώρος Γ., 2015, «Ομολογιακά Δάνεια» chapter 9
https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/5074/1/02_chapter_9.pdf

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Συχνές Ερωτήσεις Ομολογιακά Δάνεια & Ομόλογα Έκδοση 1.0 – Μάρτιος 2014

<https://www.athexgroup.gr/documents/10180/1858364/FAQs+for+Bonds+V1-0.pdf/3896d6cb-6f4b-429f-840d-f069001c2333>

Δήμητρα Πουλή Αθήνα, 2018, «Εταιρικά Ομόλογα και Πιστωτικός Κίνδυνος Εξέταση Ομολόγου Ομίλου ΟΠΑΠ» Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο – Πανεπιστήμιο Λευκωσίας
<https://apothesis.eap.gr/bitstream/repo/37207/1/%ce%a0%ce%9f%ce%a5%ce%9b%ce%97%20%ce%94%ce%97%ce%9c%ce%97%ce%a4%ce%a1%ce%91%20STD116876.pdf>

Κουλουριανός Θεόδωρος, 2012, «Η έκδοση ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο», Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης (ΔΠΘ)
<https://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/33289?lang=el#page/88/mode/2up>

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΤΣΑΚΝΑΚΗ, 2015 «ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ»
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/18500/3/TsaknakiAikateriniEuangeliaMsc2015.pdf>

Βασίλειος Θ. Μπέκας, 2007, «ΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Η.Π.Α»
<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/1955/Bekas.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

Βελέντζας Γιάννης, 2018, «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ, ΔΙΚΑΙΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ, ΔΙΚΑΙΟ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ», ΕΚΔΟΣΕΙΣ IuS

Αικατερίνη-Ευαγγελία Τσακνάκη, 2015, «ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ»
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/18500/3/TsaknakiAikateriniEuangeliaMsc2015.pdf>

Βασίλειος Θ. Μπέκας, 2007, «ΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Η.Π.Α», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων
<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/1955/Bekas.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

Κουλουριανός Θεόδωρος, 2012, «Η έκδοση ομολογιακού δανείου με μετατρέψιμες ομολογίες στο εταιρικό δίκαιο», Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης (ΔΠΘ)
<https://thesis.ekt.gr/thesisBookReader/id/33289?lang=el#page/88/mode/2up>

Λαγός Γ. Ιωάννης, Καλαμάτα 2006 «ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»
http://nestor.teipel.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/16231/SDO_XRHMEL_00170_Medium.pdf?sequence=1

Βασίλειος Θ. Μπέκας, 2007, «ΤΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Η.Π.Α»

<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/1955/Bekas.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

Φλώρος Γ., 2015, «Ομολογιακά Δάνεια» chapter 9

https://repository.kallipos.gr/bitstream/11419/5074/1/02_chapter_9.pdf

Σκιάνης Αθ. Γεώργιος, 2011, «ΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΩΣ ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ» ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

<https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/4532/Skianis.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Accountancy Greece (τεύχος 15), «Αναδιάρθρωση δανείων», ανάκτηση 11/3/2022 από:

<https://www.accountancygreece.gr/%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CE%B9%CE%AC%CF%81%CE%B8%CF%81%CF%89%CF%83%CE%B7-%CE%B4%CE%B1%CE%BD%CE%B5%CE%AF%CF%89%CE%BD-2/>

Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του ορισμού της αθέτησης δυνάμει του άρθρου 178 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1721448/6cdfab44-6a14-4e93-bd14-f7df48972471/Guidelines%20on%20default%20definition%20%28EBA-GL-2016-07%29_EL.pdf?retry=1

Δασκαλόπουλος Ε. «Προβληματικές επιχειρήσεις, πτώχευση και αναδιάρθρωση χρέους» Θεσσαλονίκη 2021, ανάκτηση 7/3/2022

<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/25721/7/DaskalopoulosEuangelosMsc2021.pdf>

Shelton (2014). The Secrets to Writing a Successful Business Plan: A Pro Shares A Step-by-Step Guide to Creating a Plan That Gets Results

<https://dokumen.pub/download/the-secrets-to-writing-a-successful-business-plan-a-pro-shares-a-step-by-step-guide-to-creating-a-plan-that-gets-results-2.html>

Υφαντή Γεωργία, «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΛΑΝΟ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: ΜΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ» ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ Πειραιάς, Αύγουστος 2021 ανάκτηση 4 / 3
από :

https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/13750/Yfanti_moes1856.pdf?sequence=1&isAllowed=y

ΧΑΤΖΗΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΕΙΡΗΝΗ, ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: «ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ»

https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9737/Chatzistaouropoulou_Eirini.pdf?sequence=1&isAllowed=y

B ΜΕΡΟΣ:

EUROTEL PRINCESS - ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

<https://opencorporates.com/companies/gr/059135004000>

Ανακοίνωση Καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), στοιχείων της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «EUROTEL PRINCESS - ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ»

<https://www.businessregistry.gr/downloadFile/index?key=assemblyDecision&elementId=1655370>

Google client Λεπτομέρειες ξενοδοχείου

<https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=EUROTEL+PRINCESS+%CE%9E%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%94%CE%9F%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%97+%CE%A4%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97+%CE%91%CE%9D%CE%A9%CE%9D%CE%A5%CE%9C%CE%97+%CE%95%CE%A4%CE%91%CE%99%CE%A1%CE%95%CE%99%CE%91%28%CE%9E%CE%95%CE%9D%CE%9F%CE%94%CE%9F%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%9F+BLUE+LAGOON+PRINCESS%29>

ΦΕΚ για τον καθορισμό τεχνικών και λειτουργικών προδιαγραφών και βαθμολογούμενων κριτηρίων για τα ξενοδοχεία και κατάταξη αυτών σε κατηγορίες αστέρων.

<https://www.grhotels.gr/app/uploads/2019/07/%CE%A6%CE%95%CE%9A.10-2015.pdf>

Business Daily

Με το βλέμμα σε Γερμανία και Βρετανία η επανεκκίνηση του τουρισμού 04/5/2021

https://www.businessdaily.gr/oikonomia/41792_me-blemma-se-germania-kai-bretania-i-epanekkinisi-toy-toyris moy

Newmoney ΣΤΕΦΑΝΙΑ ΣΟΥΚΗ 14 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2021

Τουρισμός: Ισχυρό 2022 δείχνουν οι προκρατήσεις από Βρετανία και Γερμανία

<https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/tourismos/kiriaki-tourismos-ischiro-2022-dichnoun-i-prokratisis-apo-vretania-ke-germania-pinakas/>

ΤΕΛΕΜΕΣ ΣΤΑΘΗΣ, Διπλωματική Εργασία, «Ο ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ.», ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA), Πειραιάς, 2018

https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/11741/Telemes_1641.pdf?sequence=3&isAllowed=y

CAPITAL Της Βίκυς Κουρλιμπίνη 03-Απρ-2022

Δυνατή η επιστροφή του τουρισμού στα προ της πανδημίας επίπεδα

<https://www.capital.gr/oikonomia/3625484/dunati-i-epistrofi-tou-tourismou-sta-pro-tis-pandimias-epipeda>

SETE: Βασικά Μεγέθη του Ελληνικού Τουρισμού 2019

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