

**ΑΝΩΤΕΡΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΣΤΕΦΑΝΙΔΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ Α.Μ.: 7853**

**ΘΕΜΑ**

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΟΠΩΣ  
ΑΠΟΤΥΠΩΝΕΤΑΙ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ (μελέτη περίπτωσης)**

**ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ  
ΜΑΚΡΥΓΙΑΝΝΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**Ηράκλειο, Σεπτέμβριος 2011**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### Εισαγωγή

#### Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Ξενοδοχειακή Λογιστική – Ξενοδοχειακός Κλάδος

1.1 Ξενοδοχειακή Λογιστική-----	4
1.2 Ξενοδοχειακός Κλάδος-----	5
1.3 Προβλήματα & Προοπτικές του Ξενοδοχειακού Κλάδου-----	6
1.4 Στρατηγική Ανάλυση SWOT-----	7

#### Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών

2.1 Εισαγωγή-----	10
2.2 Αριθμοδείκτες -----	10
2.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Περιουσίας & Κεφαλαίου -----	11
2.3.1 Αριθμοδείκτης Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου -----	12
2.3.2 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας -----	13
2.3.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης -----	13
2.3.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διαρκείας -----	14
2.3.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης -----	14
2.3.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγιοποίησης Περιουσίας -----	15
2.3.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών -----	15
2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας-----	16
2.4.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού -----	16
2.4.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων -----	17
2.4.3 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους -----	18
2.4.4 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων -----	18
2.4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων-----	19
2.4.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης-----	19
2.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας-----	20
2.5.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας -----	20
2.5.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας-----	21
2.5.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας-----	21
2.5.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-----	22
2.6 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας -----	22
2.6.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού-----	23
2.6.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων -----	23
2.6.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών-----	23
2.6.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων -----	24
2.6.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων -----	24
2.6.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων -----	25

#### Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Νεκρό Σημείο

3.1 Γενικά -----	26
3.2 Υπολογισμός του Νεκρού Σημείου-----	26
3.3 Χρησιμότητα Νεκρού Σημείου-----	27

#### Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Οικονομική Κρίση

4.1 Η Οικονομική Κρίση -----	29
4.2 Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα-----	29

4.3 Η Οικονομική Κρίση και ο Τουρισμός-----	30
---	----

Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>: Παράδειγμα Εφαρμογής

5.1 Εισαγωγή-----	32
5.2 Ταυτότητα Εταιρείας -----	32
5.3 Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών -----	32

Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup>: Συμπεράσματα – Προτάσεις

6.1 Συμπεράσματα -----	37
6.2 Προτάσεις-----	38

Παράρτημα Α: Ισολογισμοί

Παράρτημα Β: Αριθμοδείκτες

Παράρτημα Γ: Γραφήματα

## Εισαγωγή

Οι σημερινές οικονομικές συνθήκες λόγω της οικονομικής κρίσης που ξέσπασε στη χώρα μας το 2008, δημιουργούν μεγάλα προβλήματα στην αγορά γενικότερα, αλλά και στις επιχειρήσεις ειδικότερα. Ένας από τους κλάδους που δέχτηκε το μεγαλύτερο πλήγμα είναι ο ξενοδοχειακός. Για τη χώρα μας αυτό σημαίνει πολλά, γιατί αποτελεί βασικό παράγοντα του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Λίγο να σκεφτούμε πόσοι άνθρωποι απασχολούνται στον ξενοδοχειακό κλάδο θα μπορέσουμε να καταλάβουμε τη σημαντικότητα αυτού του κλάδου.

Με βάση στατιστικά στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού<sup>1</sup> η τουριστική συμβολή στο ΑΕΠ το 2007 ανερχόταν στο 18%, και απασχολήθηκαν περίπου το 20% του πληθυσμού σε αυτόν. Το μικρό δείγμα αυτών των στοιχείων μπορούν να δείξουν τη σημαντικότητα του ελληνικού τουρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τα παραπάνω καταδεικνύουν τη σημαντικότητα και την απαίτηση της σωστής και ξεχωριστής λογιστικής οργάνωσης μιας ξενοδοχειακής μονάδας. Είναι χρήσιμο να μπορεί ένας εξωτερικός αναλυτής να προβεί σε έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων μιας ξενοδοχειακής μονάδας.

Για όλους αυτούς τους λόγους η παρούσα πτυχιακή εργασία θα επιχειρήσει να αναλύσει θεωρητικά και πρακτικά τις οικονομικές καταστάσεις μιας ξενοδοχειακής μονάδας.

---

<sup>1</sup> <http://unwto.org/>

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ – ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ»

## 1.1 Ξενοδοχειακή Λογιστική

Ως «Λογιστική» καλείται η επιστήμη η οποία ασχολείται με την αναγνώριση, μέτρηση και καταχώρηση οικονομικών γεγονότων και έχει ως σκοπό την πληροφόρηση των ενδιαφερομένων με χρήσιμες πληροφορίες προκειμένου να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις (Ναούμ Βασ. Χρήστου – 1994, σελ. 15 – 16). Η λογιστική αρχικά δημιουργήθηκε για να καλύψει κύριες ανάγκες των επιχειρήσεων. Με την πάροδο των ετών, και την εξέλιξη των οικονομικών συνθηκών, υπήρχε ανάγκη εξέλιξης της λογιστικής ακόμη περισσότερο. Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει μια επιχείρηση υπάρχει ανάγκη ιδιαίτερης αντιμετώπισης των οικονομικών συμβάντων, λόγω των ειδικών προβλημάτων και ιδιομορφιών που φέρουν. Για το λόγο αυτό δημιουργήθηκε και η ξενοδοχειακή λογιστική.

Αντικείμενο της Ξενοδοχειακής Λογιστικής, όπως άλλωστε και της λογιστικής είναι διαχρονική παρουσίαση των οικονομικών γεγονότων, που ενεργεί μια ξενοδοχειακή επιχείρηση (Λεκαράκου – Νιζάμη Κ. – 2001, σελ.53 – 54). Σκοπός της είναι να προσδιορίσει και να παρουσιάσει την περιουσιακή κατάσταση και διάρθρωση μιας ξενοδοχειακής μονάδας για κάθε κλάδος εκμετάλλευσης της. Η ξενοδοχειακή λογιστική σε συνδυασμό με τη χρήση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών μπορεί να δώσει πληροφορίες για σημαντικά οικονομικά μεγέθη όπως είναι η παραγωγικότητα, αποδοτικότητα, ρευστότητα, νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, τα οποία είναι απολύτως αναγκαία για τον προγραμματισμό της δράσης και της πορείας μιας ξενοδοχειακής μονάδας (Pavlatos O. & Paggios I. – 2009).

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι η ξενοδοχειακή λογιστική στην ουσία δημιουργήθηκε για να καλύψει τις ανάγκες που δημιουργούνται στις ξενοδοχειακές μονάδες εξαιτίας των διαφορετικών κλάδων εκμετάλλευσης που έχει κάθε μια από αυτές. Ας πάρουμε για παράδειγμα μια μικρή ξενοδοχειακή μονάδα. Εκτός από τον ύπνο και το φαγητό που προσφέρουν συνήθως τα ξενοδοχεία, μπορεί να διαθέτουν και διάφορες άλλες εξυπηρετήσεις ή ψυχαγωγίες, όπως αίθουσες χορού, συναυλιών, εκθέσεων, και οι οποίες αποτελούν επιπλέον κλάδους εκμεταλλεύσεως. Οι εκμεταλλεύσεις αυτές, θα πρέπει να παρακολουθούνται ξεχωριστά, γιατί ανήκουν

σε διαφορετικές δραστηριότητες με διαφορετικούς συντελεστές μικτού και καθαρού κέρδους.

Όπως η λογιστική έτσι και η ξενοδοχειακή Λογιστική διέπεται από τις ίδιες οικονομικές αρχές που ορίζει το Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.) με αυτήν. Επιγραμματικά αυτές είναι (Ναούμ Βασ. Χρήστου – 1994, σελ. 119 – 1132 & Κάντζος Κ. – 2002, σελ. 51 – 55):

- Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας της επιχείρησης,
- Η αρχή της αυτοτέλειας της χρήσης,
- Η χρηματική αρχή,
- Η αρχή της διαχειριστικής χρήσης,
- Η αρχή της αντικειμενικότητας και το επαληθεύσιμο των λογιστικών καταχωρήσεων,
- Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων,
- Η αρχή των δικαιολογητικών,
- Η αρχή της συντηρητικότητας,
- Η αρχή της δημοσίευσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων,
- Η αρχή του ουσιώδους των Λογιστικών γεγονότων.

## **1.2 Ξενοδοχειακός Κλάδος**

Τα τελευταία χρόνια στη χώρα μας έχει αναπτυχθεί σε ιδιαίτερο βαθμό η ξενοδοχειακή βιομηχανία. Όλο και περισσότερες ξενοδοχειακές μονάδες δημιουργούνται και μάλιστα σε ποικίλες μορφές. Οι ξενοδοχειακές μονάδες διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με τις προσφερόμενες υπηρεσίες, τον τύπο ιδιοκτησίας, τη χρονική διάρκεια λειτουργίας (εποχιακά ή συνεχόμενης λειτουργίας) ή και τη γεωγραφική θέση (αστικά, περιφερειακά, παραθαλάσσια ή νησιωτικά) στην οποία λειτουργούν (Λεκαράκου – Νιζάμη Κ. – 2001, σελ.23 – 35).

Επίσης, τα τελευταία χρόνια έχει εμφανιστεί το φαινόμενο «all inclusive», το οποίο αποτελεί πακέτο διακοπών που περιλαμβάνει όλες τις υπηρεσίες που μπορεί να ζητήσει ένας τουρίστας (διαμονή, εστίαση, αναψυχή), και όλα αυτά εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος (Karagiorgos T., Drogalas G., Pazarskis M. &

Christodoulou P. – 2008). Οπότε εδώ καταδεικνύεται ένας ακόμη λόγος που πρέπει να παρακολουθούνται οι διαφορετικές εκμεταλλεύσεις χωριστά.

Τα μεγάλα ξενοδοχειακά συγκροτήματα αποτελούν μεγάλο μέρος της τουριστικής ανάπτυξης της χώρας μας. Φυσικά, η τουριστική ανάπτυξη επηρεάζεται σε σημαντικό βαθμό από την ποιότητα των χώρων και των υπηρεσιών που προσφέρουν τα τοπικά ξενοδοχεία, σε συνδυασμό με το ευρύτερο περιβάλλον. Παράλληλα με την ποιότητα των χώρων, κινείται και η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθείται από τις ξενοδοχειακές μονάδες, η οποία επηρεάζει σε πολύ σημαντικό βαθμό την τουριστική ανάπτυξη της χώρας μας, και ιδιαίτερα σε περίοδο οικονομικής κρίσης, όπως άλλωστε θα δούμε και παρακάτω.

Ο ξενοδοχειακός κλάδος δεν εμφανίζει ιδιαιτερότητα μόνο για τους προαναφερθέντες λόγους, αλλά και για την ποιότητα που προσφέρει. Το εξειδικευμένο προσωπικό, η παροχή υψηλών υπηρεσιών και οι υπηρεσίες ελέγχου, κάνουν τον κλάδο ακόμα πιο δυνατό, και η συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, γίνεται ακόμα πιο σταθερή και σημαντική.

### **1.3 Προβλήματα & Προοπτικές του Ξενοδοχειακού Κλάδου**

Όπως κάθε κλάδος έτσι και ο ξενοδοχειακός κλάδος αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα (Λεκαράκου – Νιζάμη Κ. – 2001, σελ. 54 – 55 & [www.newstravelling.gr](http://www.newstravelling.gr)) όπως:

- Οι περισσότερες ξενοδοχειακές μονάδες συγκεντρώνονται στο μεγαλύτερο ποσοστό τους στην Κρήτη και τα Δωδεκάνησα.
- Ο τουρισμός παρουσιάζει έξαρση κατά βάση τους μήνες Ιούλιο με Σεπτέμβριο (πάνω από 50% των διανυκτερεύσεων).
- Έλλειψη υποδομών, όπως γήπεδα, συνεδριακά κέντρα κλπ, που θα οδηγήσουν σε ανάπτυξη τους τουρισμού και ιδιαίτερα του εναλλακτικού τουρισμού.
- Έλλειψη νέων τεχνολογιών που θα οδηγήσουν στο να γίνει ο τουρισμός στην Ελλάδα πιο ανταγωνιστικός σε σχέση με τις γειτονικές χώρες.
- Νέες λύσεις για βελτίωση του επιπέδου παροχής υπηρεσιών σε βοηθητικά καταλύματα.

- Καλύτερη τουριστική εκπαίδευση και κατάρτιση των απασχολουμένων στον τουριστικό τομέα.
- Ύπαρξη πολλών μικρών επιχειρήσεων χωρίς δυνατότητα εξασφάλισης μακροπρόθεσμου αναπτυξιακού ορίζοντα.
- Απουσία επιχειρηματικού ενδιαφέροντος για την ελληνική αγορά από αεροπορικές εταιρίες χαμηλού κόστους.

Παρά τα προαναφερθέντα προβλήματα της ξενοδοχειακής οικονομίας, ο τουρισμός αποτελεί έναν από τους ελάχιστους τομείς με τόσο σημαντική συμβολή στην ευρύτερη ανάπτυξη της οικονομίας. Παράλληλα με τον τουρισμό ευνοούνται το εμπόριο, οι κατασκευές και η μεταποίηση. Από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (<http://unwto.org>) εκτιμάται ότι η τουριστική βιομηχανία θα αποτελέσει την προσεχή 20ετία τον ταχύτερα αναπτυσσόμενο τομέα της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνωρίζει ότι ο τουρισμός αποτελεί σήμερα το δυναμικότερο κλάδο της παραδοσιακής οικονομίας. Ο ίδιος οργανισμός προβλέπει ότι αν υπάρξουν συνεργασίες και συνενώσεις ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, με σκοπό τη δημιουργία μιας οργανωμένης ομάδας με ενιαία ταυτότητα και διαφοροποίηση από τον ανώνυμο μαζικό ανταγωνισμό, διατηρώντας όμως κάθε ξενοδοχειακή επιχείρηση την αυτονομία τους και τη διοικητική τους ανεξαρτησία, υπάρχει δυνατότητα να εκτιναχτεί ο ξενοδοχειακός κλάδος στην κορυφή της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

#### 1.4 Στρατηγική Ανάλυση S.W.O.T

Όπως προαναφέρθηκε σε προηγούμενη παράγραφο ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος κατέχει μία από τις σημαντικότερες θέσεις στην παγκόσμια τουριστική αγορά. Στην παρούσα παράγραφο παρουσιάζεται η στρατηγική ανάλυση SWOT, με τα αποτελέσματα που έδωσε η κλαδική μελέτη του 2010, για τον ξενοδοχειακό κλάδο από την «ICAP GROUP». Όπως είναι γνωστό η ανάλυση SWOT παρουσιάζει τις αδυναμίες και τα δυνατά σημεία ενός κλάδου καθώς και τις ευκαιρίες και τις απειλές που μπορεί να συναντήσει. Συγκεκριμένα:

##### **STRENGTHS (δυνατά σημεία):**



- Ανέγερση νέων σύγχρονων μονάδων και εκσυγχρονισμός/ ανακαίνιση των ήδη υφιστάμενων.
- Βελτίωση των υποδομών σε μεταφορές, ασφάλεια και περίθαλψη.
- Προβολή της χώρας μέσω της διαφημιστικής/ επικοινωνιακής εκστρατείας των τουριστικών αρχών.
- Βελτίωση της κερδοφορίας των ξενοδοχείων πολυτελείας.
- Υψηλά επίπεδα γενικής και άμεσης ρευστότητας.

#### **WEAKNESSES (αδυναμίες)**

- Αυξημένη εξάρτηση από τους Tour Operator.
- Έντονη εποχικότητα στην τουριστική κίνηση.
- Λειτουργία πολλών απαρχαιωμένων ξενοδοχείων.
- Η πλειοψηφία των εταιριών διαχειρίζεται μονάδες χαμηλών κατηγοριών με περιορισμένο φάσμα παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Χαμηλός βαθμός εξειδίκευσης μεγάλου ποσοστού του απασχολούμενου προσωπικού.
- Ζημιογόνα αποτελέσματα, κυρίως από τις μικρότερες εταιρίες.

#### **OPPORTUNITIES (ευκαιρίες)**

- Ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού.
- Στροφή σε διαφορετικά target groups τουριστών που δαπανούν μεγαλύτερα ποσά (π.χ. Ρώσοι).
- Δυνατότητα για ίδρυση νέων εταιρειών και ανέγερση σύγχρονων μονάδων μέσω του τελευταίου αναπτυξιακού νόμου.
- Σταδιακός κορεσμός των τουριστικών καταλυμάτων της Τουρκίας.
- Προσέλκυση μεγαλύτερου εύρους τουριστών μέσω πακέτων ποικίλων τουριστικών υπηρεσιών σε συμφέρουσες τιμές.
- Ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον (συναλλαγματική ισοτιμία κ.α.).

#### **THREATS (απειλές)**

- Ανταγωνισμός από διεθνής αλυσίδες, οι οποίες αναλαμβάνουν τη διαχείριση ελληνικών μονάδων υψηλών κατηγοριών.
- Παραμένει ο έντονος ανταγωνισμός, σε τιμές και ποιότητα, από γειτονικές χώρες (Τουρκία, Αίγυπτο) ιδιαίτερα στο επίπεδο των καταλυμάτων χαμηλότερων κατηγοριών.

- Η απειλή πανδημίας, λόγω της νέας γρίπης, είναι υπαρκτή με απρόβλεπτες συνέπειες.
- Ορισμένες κατηγορίες ξενοδοχείων αλλά και γεωγραφικές περιοχές εμφανίζουν δείγματα κορεσμού με ενδεχόμενη περαιτέρω ανάπτυξη να αποφέρει αρνητικά αποτελέσματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 2.1 Εισαγωγή

Όπως προαναφέρθηκε στην παράγραφο 1.1 παράλληλα με την ξενοδοχειακή λογιστική απαραίτητο εργαλείο αποτελεί και η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών μπορεί να δώσει τη δυνατότητα στους άμεσα και έμμεσα ενδιαφερομένους της ξενοδοχειακής επιχείρησης, πολύτιμες πληροφορίες, προκειμένου να διαπιστώσουν κατά πόσον η πολιτική που ακολουθούν είναι επιτυχής και αποδοτική για την επιχείρηση, καθώς και πως διαγράφονται οι προοπτικές της στο μέλλον.

Σκοπός μας σε αυτό το σημείο, είναι η παρουσίαση σύγχρονων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των ξενοδοχειακών οικονομικών μονάδων, προκειμένου βάσει των ευρημάτων που θα προκύψουν να μπορούν να λάβουν οι διοικούντες των επιχειρήσεων αυτών, αποφάσεις οικονομικού περιεχομένου. Οι αριθμοδείκτες θεωρούνται το πλέον χρήσιμο εργαλείο, γιατί αποτελούν επιστημονικό κριτήριο για τη λήψη αποφάσεων, ιδίως σε περιόδους οικονομικής κρίσης.

### 2.2 Αριθμοδείκτες

Ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκο ενός μεγέθους των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των ίδιων καταστάσεων. Το αποτέλεσμα της διαίρεσης αυτής μας δίνει ένα ποσοστό (κατά το πλείστον), το οποίο μπορεί να συγκριθεί με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων ετών της ίδιας επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες (Κάντζος Κ. – 2002, σελ. 72 – 78) χρησιμοποιούνται για να προσδιοριστεί η ρευστότητα, η αποδοτικότητα, η πραγματική θέση, η βιωσιμότητα της επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση η πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας. Οι αριθμοδείκτες έχουν το χαρακτηριστικό ότι μπορούν να μας αποκαλύψουν τόσο τυχόν αδυναμίες της επιχείρησης, όσο και πλεονεκτήματα αυτής. Οπότε έχουν και το χαρακτηριστικό να κρίνουν το έργο της διοίκησης σε μία σειρά ετών. Υπάρχουν, όμως, και περιπτώσεις κατά τις οποίες η χρήση των αριθμοδεικτών έχουν οδηγήσει

σε λανθασμένα συμπεράσματα, γιατί έχουν ερμηνευθεί μεμονωμένα και με ελλιπή τρόπο. Δηλαδή, κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της χαρακτηριστικά και αντιμετωπίζει διαφορετικές συνθήκες (όπως έντονος ανταγωνισμός, έντονος πληθωρισμός κ.α.) από χρήση σε χρήση. Συνεπώς οι αριθμοδείκτες δεν αποτελούν μεμονωμένα αξιόπιστο εργαλείο για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αν δεν λάβουμε υπόψη τους παραπάνω παράγοντες. Για να ληφθεί, λοιπόν, μια αξιόλογη επενδυτική απόφαση προϋποθέτει την μελέτη ενός ικανού και αναγκαίου πλήθους αριθμοδεικτών, σε συνδυασμό με την ταυτότητα της επιχείρησης και του κλάδου (Lundholm R. & Sloan R. – 2004, σε. 37 – 47).

Για την ανάλυση της επίδρασης της οικονομικής κρίσης όπως αυτή αποτυπώνεται στις οικονομικές καταστάσεις μιας ξενοδοχειακής μονάδας, οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν είναι οι ακόλουθοι:

- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας και κεφαλαίου
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας
- Αριθμοδείκτες δαπανών
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Αναλυτικότερα (Κάντζος Κ. – 2002, σελ. 117 – 183 & Νιάρχος Ν. – 2004, σελ.47 – 210):

### **2.3 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Περιουσίας & Κεφαλαίου**

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας και κεφαλαίου χρησιμοποιούνται για να εξετάσουμε την ικανότητα της επιχείρησης να επιβιώσει μακροχρόνια. Εξετάζουν τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη που μπορεί να αποδώσουν, καθώς και τους κινδύνους που ενδέχεται να δημιουργήσουν.

Οι πιο συνηθισμένες πηγές κεφαλαίων είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές. Οι πηγές αυτές χωρίζονται σε διάφορες μορφές κεφαλαίων. Αυτές είναι τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε μια επιχείρηση, αφού σε αυτούς τους λογαριασμούς καταχωρίζονται οι

ζημίες της. Τα ξένα κεφάλαια σε μια επιχείρηση, είναι εξίσου σημαντικά, αν λάβουμε υπόψη ότι αν μια επιχείρηση δεν μπορεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, τότε οι μέτοχοι μπορεί να χάσουν τον έλεγχο της, καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσης τους (ίδια κεφάλαια) στην επιχείρηση. Η χρήση των δανειακών κεφαλαίων, με σκοπό τη χρηματοδότηση προγραμμάτων για νέες επενδύσεις, ιδίως όσον αφορά τις ξενοδοχειακές μονάδες, έχει πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας και κεφαλαίου, είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για να αξιολογήσουμε μια ξενοδοχειακή επιχείρηση και αυτό γιατί οι ξενοδοχειακές μονάδες στηρίζονται σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες θα πρέπει να αποδίδουν ακόμη και κάτω από αντίξοες συνθήκες, όπως μια οικονομική κρίση.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της διάρθρωσης του κεφαλαίου είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια – Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου (*Debt to total assets*),
- ii. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια – Οικονομικής Αυτονομίας (*Owner's equity to total assets*),
- iii. Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα (Δανειακά) Κεφάλαια – Δανειακής Επιβάρυνσης (*Ratio of owner's equity to total liabilities*).
- iv. Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διαρκείας
- v. Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης
- vi. Αριθμοδείκτης Βαθμού Παγιοποίησης Περιουσίας
- vii. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

### 2.3.1 Αριθμοδείκτης Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Πίεσεως Ξένου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει, το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών. Επιθυμούμε τα ξένα κεφάλαια να είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια. Αντίθετα, ο υπερδανεισμός προδίδει μια επισφαλής κατάσταση της επιχείρησης προς τους πιστωτές της.

### 2.3.2 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Αυτονομίας

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την εξής σχέση:

$$\text{Αυτονομία Οικονομικής Αυτονομίας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} * 100$$

Η σχέση αυτή μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που παρέχεται στους δανειστές της, και τόσο μικρότερη είναι η πίεση που ασκείται σ' αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της. Αντίθετα, ο χαμηλός αριθμοδείκτης, αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης. Οι τυχόν μεγάλες ζημιές καλύβονται από τα ίδια κεφάλαια. Η κατάσταση αυτή είναι ιδιαίτερα εμφανής σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας.

### 2.3.3 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται από την εξής σχέση:

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

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, ενώ τα ξένα κεφάλαια από τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς επιχείρησης, δηλαδή οι μέτοχοι της, συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της.

#### **2.3.4 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας**

Η αριθμητική σχέση που εκφράζει το συγκεκριμένο δείκτη, έχει ως εξής:

Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας =

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρή Αξία Ακινητοποιήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας, δηλαδή ίδια κεφάλαια και ξένες μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο ορθολογικότερη είναι και η κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης (Μ.Κ.Κ).

#### **2.3.5 Αριθμοδείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μόνιμο Κεφάλαιο Κίνησης**

Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού έχει ως εξής:

Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Μ.Κ.Κ. =

$$\frac{\text{Μ.Κ.Κ. (Κυκλοφορούν - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντος}}$$

Μας δείχνει το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο καλύπτεται από μόνιμο κεφάλαιο κίνησης. Ο δείκτης αυτός, εκτός από την επάρκεια της επιχείρησης με μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, μας δείχνει και το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας καλύπτουν τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Άρα η επιχείρηση διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης, το οποίο είναι απαραίτητο για τη χρηματοδότηση ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

### 2.3.6 Αριθμοδείκτης Βαθμού Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο δείκτης παρέχει πληροφορίες για το ποσοστό των καθαρών παγίων πάνω στο συνολικό ενεργητικό μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Καθαρό Πάγιο}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού - Συμμετοχές}} * 100$$

Ο δείκτης αυτός είναι καλύτερα να εξετάζεται διαχρονικά πάνω στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος γίνεται ο δείκτης αυτός, τόσο υψηλότερες είναι οι σταθερές και μεταβλητές δαπάνες των επενδυμένων σε πάγια κεφαλαίων (αποσβέσεις, τόκοι, διάφορες χρηματοοικονομικές δαπάνες).

Συνεπώς, οι επιχειρήσεις με υψηλή παγιοποίηση πρέπει συνεχώς να επιδιώκουν την ανεύρεση τρόπων για τη συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών τους (αναζήτηση νέων αγορών, νέων προϊόντων κ.ά.), με αντίστοιχη συμπίεση του κόστους παραγωγής τους (ορθολογική διαχείριση των πόρων, εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών στην παραγωγική διαδικασία κ.ά.).

Από τα προαναφερθέντα κρίνεται ότι είναι ένας ιδιαίτερα σημαντικός αριθμοδείκτης για τον ξενοδοχειακό κλάδο.

### 2.3.7 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Ο βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Βαθμός Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών} = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων \& Φόρων (κέρδη εκμετάλλευσης)}}{\text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}$$

Ο δείκτης αυτός είναι ένα κριτήριο που προσδιορίζει το βαθμό, στον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη της επιχείρησης, χωρίς αυτή να βρεθεί σε οικονομικό αδιέξοδο λόγω αδυναμίας κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών της. Η αδυναμία αυτή μπορεί να έχει σοβαρές δυσμενείς οικονομικές συνέπειες για την επιχείρηση διότι υπάρχει ο κίνδυνος αυτή να οδηγηθεί ακόμη και σε πτώχευση, σε περίπτωση που οι πιστωτές της ακολουθήσουν τη δικαστική οδό.



## 2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Κάθε επιχείρηση έτσι και η ξενοδοχειακή μονάδα έχει ως πρωταρχικό σκοπό την πραγματοποίηση κέρδους. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού υπάρχει ανάγκη αξιολόγησης της αποδοτικότητά της. Το ρόλο αυτό καλούνται να παίζουν οι αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ενημερώνουν τόσο τους μετόχους όσο και τη διοίκηση για την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη. Η διοίκηση με βάση την αποδοτικότητα της, προγραμματίζει τις μελλοντικές επενδύσεις της, καθώς και την ανταμοιβή που θα λάβουν τα στελέχη της. Επίσης, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι χρήσιμοι γιατί πληροφορούν τους υποψήφιους επενδυτές να κάνουν ορθές επενδυτικές επιλογές. Την καλύτερη ένδειξη για την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, παρέχει η διαχρονική διερεύνηση της αποδοτικότητας της.

Για την ανάλυση της αποδοτικότητας, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι μας εκφράζουν την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και των επενδύσεων που πραγματοποιούνται. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού
- ii. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (*Return on net worth*),
- iii. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους
- iv. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων
- v. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (*Return to total capital employed*),
- vi. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (*Financial Leverage Ratio*).

### 2.4.1 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού =

$$\frac{\text{Περιθώριο Καθαρών Κερδών μετά από φόρους} *}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού}}$$

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού =

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διερευνά όλους τους σημαντικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην αύξηση των καθαρών κερδών, σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητα της. Και αυτός ο αριθμοδείκτης καλό είναι να εξετάζεται διαχρονικά, προκειμένου να γίνει κατανοητή η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς την ένταση απασχόλησης των περιουσιακών της στοιχείων και τη διαμόρφωση του περιθωρίου καθαρού κέρδους της.

#### 2.4.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με τη βοήθεια του ακόλουθου τύπου:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} * 100$$

Είναι ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση. Παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της Διοίκησης. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης δε θα πρέπει να μελετάται χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα σε μια επιχείρηση, γιατί όταν αυτά αυξάνονται κατά πολύ, και δεν αξιοποιούνται σωστά, έχουν ως αποτέλεσμα αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ, χωρίς όμως να υφίσταται αντίστοιχη αύξηση των εσόδων της. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να αποτελεί επακόλουθο λανθασμένης χρήσης των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση πάει καλά, κάνοντας σωστή χρήση των κεφαλαίων της.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει επίσης να εξετάζεται παράλληλα με γενικότερες συγκυρίες, όπως η κατάσταση της οικονομίας (αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και ειδικές συνθήκες, όπως έντονος ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά, μερίδιο επιχείρησης σε αυτήν.

### 2.4.3 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό του μικτού κέρδους της επιχείρησης με βάση τον κύκλο εργασιών της και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί σημαντικό εργαλείο για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή, ο οποίος επιθυμεί να εξετάσει σε τι βαθμό μια επιχείρηση μπορεί να καλύψει θέματα όπως:

- Το κόστος λειτουργιών όπως έξοδα λειτουργίας, διάθεσης και προώθησης των πωλήσεων, έξοδα διοικητικής λειτουργίας, κλπ.
- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα όπως τόκοι, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα.
- Την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της.
- Τη διάθεση κερδών στους μετόχους κλπ.

### 2.4.4 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Περιθωρίου Καθαρών Κερδών προ Φόρων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Τα καθαρά κέρδη προ φόρων προκύπτουν μετά την αφαίρεση, από τη συνολική αξία των πωλήσεων, των παρακάτω εξόδων:

- Κόστος πωληθέντων (έξοδα πρώτων και βοηθητικών υλών, άμεσα εργατικά, βιομηχανικά έξοδα)
- Γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων
- Τόκοι ξένου κεφαλαίου και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα
- Διάφορα έξοδα και
- Αποσβέσεις

Ο δείκτης μας δείχνει το καθαρό περιθώριο κέρδους από τη συνολική λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης πριν την αφαίρεση των φόρων.

#### 2.4.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ/σης} + \text{Χρηματ/κα Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} * 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων, μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ανεξάρτητα από την πηγή που προήλθαν τα κεφάλαια της, την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη και το κατά πόσο χρησιμοποιεί επιτυχώς τα κεφάλαια της. Αν ο αριθμοδείκτης είναι πιο χαμηλός από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, τότε σε περίπτωση που η επιχείρηση επιθυμεί να δανειστή περισσότερο, τα κέρδη ανά μετοχή θα μειωθούν. Επίσης, σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται ανά τμήμα επιχείρησης, και εμφανίζει χαμηλά ποσοστά, μπορεί να αποτελεί και ένδειξη διακοπής των τμημάτων αυτών. Τέλος ο υπολογισμός της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, αποτελεί ένα καλό οδηγό στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση πρόκειται να προχωρήσει σε εξαγορά κάποιας άλλης επιχείρησης ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

#### 2.4.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συν.Απασχολούμενων Κεφ.}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, μας δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών προς διάθεση στους μετόχους, από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών εξόδων. Αν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο της μονάδας, τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Σε περίπτωση που είναι ίσο με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική, και δεν υπάρχει κάποια οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων, στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Φαινόμενο υπερδανεισμού.

## 2.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει τη δυνατότητα μετατροπής των ενεργητικών στοιχείων της σε διαθέσιμα. Από την προηγούμενη πρόταση γίνεται κατανοητό ότι οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές επιθυμούν οι επιχειρήσεις να έχουν υψηλή ρευστότητα, γιατί αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να ικανοποιήσει τους προμηθευτές και πιστωτές της άμεσα. Όμως, δεν είναι επιθυμητή η υπερβάλλουσα ρευστότητα, γιατί αυτό υποδεικνύει ότι η διοίκηση της επιχείρησης δεν έχει μέχρι τώρα εκμεταλλευτεί ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην αγορά. Φυσικά, δεν μπορούμε να παραβλέψουμε το γεγονός ότι η ύπαρξη ρευστότητας βοηθά την επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της, να αποφεύγει τον κίνδυνο δυσφήμισης και να καλλιεργεί σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της. Οπότε και η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση της επιχείρησης.

Οι βασικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ρευστότητας μίας επιχείρησης είναι οι ακόλουθοι:

- i. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης ή Ονομαστικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας (*Current Ratio*),
- ii. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Πραγματικής ή Άμεσης Ρευστότητας (*Quick Ratio*),
- iii. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (*Cash Ratio*),
- iv. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (*Defensive Internal Ratio*).

### 2.5.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται κάνοντας την ακόλουθη πράξη:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της βασιζόμενη στα κυκλοφοριακά της στοιχεία.

Στον αριθμητή του κλάσματος θα μπορούσαν να ενταχθούν τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, οι απαιτήσεις, τα αποθέματα, οι προκαταβολές των προμηθευτών και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού. Ενώ, στον παρανομαστή περιλαμβάνονται τα βραχυπρόθεσμα δάνεια των τραπεζών, οι προκαταβολές των πελατών, οι πιστώσεις

των προμηθευτών, τα μερίσματα πληρωτέα, οι φόροι πληρωτέοι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που αναμένονται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, καθώς και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού.

Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής επιθυμεί υψηλούς αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας, αν είναι και δυνατόν μεγαλύτερος του 2, γιατί αυτό αποδεικνύει υψηλή ρευστότητα της επιχείρησης και μπορεί να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της. Μπορούμε να διακρίνουμε τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- = 1, τότε θεωρείται κακός δείκτης και σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα αφερεγγυότητας.
- 1-2, τότε θεωρείται ένας σχετικά ικανοποιητικός δείκτης.
- 2-3, τότε θεωρείται ένας πολύ καλός δείκτης, και τέλος αν είναι
- >3, τότε παραείναι ψηλός δείκτης και τα κεφάλαια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνται αποδοτικά και πιθανόν να είναι αδρανή.

### 2.5.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι παρεμφερής με τον προηγούμενο. Απλά από το κλάσμα χρειάζεται να αφαιρέσουμε τα αποθέματα από τον αριθμητή και τις προκαταβολές πελατών από τον παρανομαστή. Ο τύπος γίνεται:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκ/λες Πελατών}}$$

Ο δείκτης αυτός, αποτελεί ένα πολύ πιο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης και αυτό γιατί τα αποθέματα από όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία είναι τα πιο δύσκολα στη ρευστοποίηση τους. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη για τον αναλυτή, σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, γιατί μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

### 2.5.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει κατά πόσο τα ρευστά διαθέσιμα μίας επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Δηλαδή, μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει

τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας μόνο τα μετρητά που έχει στην διάθεση της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκ/λες Πελατών}}$$

Να σημειώσουμε ότι, στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται τα μετρητά στο ταμείο, οι καταθέσεις όψεως, τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές, το συνάλλαγμα και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα.

#### **2.5.4 Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος**

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μας δείχνει για πόσες ημέρες τα υπάρχοντα διαθέσιμα μαζί με τα ποσά που θα προκύψουν από την ρευστοποίηση των χρεογράφων και την είσπραξη των απαιτήσεων μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας μίας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Προβλεπόμενες Ημερ. Δαπάνες}}$$

#### **2.6 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας**

Για να αναλύσουμε την κυκλοφοριακή ταχύτητα, δηλαδή τον χρόνο που απαιτείται για να μετατραπεί ένα στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε άλλο πιο ρευστοποιήσιμο, χρησιμοποιούμε τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, οι οποίοι είναι κριτήρια με τα οποία μετράμε τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι:

- i. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset turnover ratio),
- ii. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity turnover ratio),
- iii. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio),
- iv. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio),
- v. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio).

vi. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed assets turnover ratio).

### 2.6.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο τύπος του αριθμοδείκτη αυτού είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων, με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης. Το αποτέλεσμα του μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει η επιχείρηση. Όταν το αποτέλεσμα αυτό είναι σχετικά υψηλό, σημαίνει ότι, η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά το ενεργητικό της, προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, σημαίνει ότι το αντίθετο.

### 2.6.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Με βάση την ίδια λογική ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, μας δείχνει πόσο συχνά χρησιμοποιείται το ίδιο κεφάλαιο για την επίτευξη των πωλήσεων μιας επιχείρησης. Ένα υψηλό ποσοστό σημαίνει ότι η επιχείρηση με μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιεί αυξημένα κέρδη.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

### 2.6.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών

Ο τύπος που υπολογίζει τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προμηθευτών είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Προμηθευτών}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τις ημέρες της χρήσης (365) με τον δείκτη αυτόν προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών εξόφλησης των προμηθευτών (σε ημέρες).

$$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών}}$$



#### 2.6.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, βρίσκεται από το πηλίκο της διαίρεσης της αξίας των πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττει η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης τις απαιτήσεις της. Ένα μικρό ποσοστό σημαίνει ότι η εξεταζόμενη επιχείρηση πουλάει χωρίς να εισπράττει εγκαίρως το αντίτιμο.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με το προηγούμενο αποτέλεσμα προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

$$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$$

#### 2.6.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων έχει δύο τρόπους υπολογισμού:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Η

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσος Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Το αποτέλεσμα που προκύπτει μας δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια χρήση. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής επιθυμεί υψηλό αποτέλεσμα, ώστε να μπορεί να κρίνει θετικά την εξεταζόμενη επιχείρηση.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με το δείκτη αυτό προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να πουλήσει τα εμπορεύματα/προϊόντα της.

$$\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$$

### 2.6.6 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο των καθαρών παγίων περιουσιακών στοιχείων (ακινητοποιήσεων) της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις (Κύκλος εργασιών)}}{\text{Σύνολο Καθαρού Παγίου}}$$

Ο παραπάνω δείκτης είναι το κριτήριο που δείχνει το βαθμό απασχόλησης και αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (παγίων εγκαταστάσεων) της επιχείρησης. Αντίθετα με τα προαναφερθέντα ένας υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων υποδηλώνει υψηλές δαπάνες για τόκους, αποσβέσεις κλπ. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις υψηλής παγιοποίησης, όπως είναι τα ξενοδοχεία, θα πρέπει να επιδιώκουν την αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων τους και ταυτόχρονα τη μείωση του κόστους πωληθέντων και του κόστους των λοιπών αποτελεσματικών λογαριασμών, όπως γενικά διοικητικά και έξοδα πωλήσεων, χρηματοοικονομικά έξοδα κλπ..

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ

### 3.1 Γενικά

Η συσχέτιση των δαπανών που κάνει μια επιχείρηση για την πραγματοποίηση κερδών, με τα κέρδη αυτά, αποτελεί στην ουσία την ανάλυση του «νεκρού σημείου» (Κάντζος Κ. – 2002, σελ. 313 – 327). Η ανάλυση του «νεκρού σημείου» είναι μια μέθοδος η οποία προσδιορίζει το σημείο εκείνο στο οποίο τα έσοδα από τις πωλήσεις μιας επιχείρησης καλύπτουν ακριβώς τα κόστη της.

Αρχικά, λοιπόν, θα πρέπει να προσδιορίσουμε ποιες είναι αυτές οι δαπάνες τις επιχείρησης που πρέπει να λάβουμε υπόψη μας. Οι δαπάνες μιας επιχείρησης ανάλογα με τον τρόπο επηρεασμού τους από τις μεταβολές της παραγωγής, διακρίνονται σε σταθερά<sup>3</sup>, αναλογικά<sup>4</sup>, αύξοντα<sup>5</sup> και φθίνοντα<sup>6</sup>. Τα σταθερά και τα φθίνοντα έξοδα οδηγούν σε συνεχώς χαμηλότερο κόστος με την αύξηση της παραγωγής. Τα αναλογικά παραμένουν ουδέτερα και τα αύξοντα οδηγούν σε όλο και υψηλότερο κόστος.

Το ευνοϊκότερο κόστος απορρέει από τον αρμονικό συνδυασμό των παραπάνω τριών τάσεων. Πριν και μετά τον άριστο βαθμό απασχόλησης, τα έξοδα στη μονάδα του προϊόντος είναι μεγαλύτερα. Πριν τον άριστο βαθμό απασχόλησης, τα έξοδα στη μονάδα προϊόντος διαμορφώνονται μεγαλύτερα, γιατί τα σταθερά έξοδα επιμερίζονται σε λιγότερες ποσότητες προϊόντων. Μετά τον άριστο βαθμό απασχόλησης, τα έξοδα στη μονάδα του προϊόντος διαμορφώνονται σε μεγαλύτερες ποσότητες προϊόντων. Αυτό συμβαίνει διότι υπερτερεί η τάση των αυξόντων εξόδων.

### 3.2 Υπολογισμός του Νεκρού Σημείου

Για την ανάλυση του «νεκρού σημείου» θα πρέπει να κατατάξουμε τις δαπάνες σε δύο κατηγορίες:

---

<sup>3</sup> Σταθερά είναι τα έξοδα που δεν επηρεάζονται από τις μεταβολές του επιπέδου δραστηριότητας της λειτουργικής μονάδας.

<sup>4</sup> Αναλογικά είναι τα έξοδα που μεταβάλλονται με τον ίδιο ρυθμό που μεταβάλλεται το επίπεδο παραγωγής.

<sup>5</sup> Φθίνοντα είναι τα έξοδα που μεταβάλλονται με αργότερο ρυθμό από το ρυθμό μεταβολής της παραγωγής.

<sup>6</sup> Αύξοντα είναι τα έξοδα που μεταβάλλονται με ρυθμό ταχύτερο από το ρυθμό μεταβολής της παραγωγής.

- Σταθερό κόστος: αποσβέσεις μηχανολογικού εξοπλισμού και λοιπών παραγωγικών εγκαταστάσεων, ενοίκια, αμοιβές έμμισθου διοικητικού προσωπικού, γενικά έξοδα διαχείρισης, κλπ.
- Μεταβλητό κόστος: έξοδα παραγωγής, πρώτες και βοηθητικές ύλες, προμήθειες πωλήσεων κλπ.

Επιπλέον ως κέρδη νοούνται τα λειτουργικά προ φόρων και τόκων.

Σημειώνεται ότι, για τον υπολογισμό του «νεκρού σημείου», προϋποθέτουμε ότι τα παραπάνω στοιχεία δεν μεταβάλλονται ως προς τις τιμές, τις εκπτώσεις, κλπ. Επίσης, προϋποθέτουμε ότι δεν μεταβάλλονται οι μέθοδοι παραγωγής και πώλησης, καθώς και ο τρόπος επιμερισμού των δαπανών, μεταξύ των διάφορων προϊόντων.

Αλγεβρικά το «νεκρό σημείο» υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$T \cdot X = \Sigma + M \cdot X$$

Όπου:

T = η τιμή πώλησης ανά μονάδα προϊόντος

X = Παραγόμενες και πωλούμενες μονάδες

Σ = Συνολικό σταθερό κόστος

M = Μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος

### 3.3 Χρησιμότητα Νεκρού Σημείου

Η ανάλυση του «νεκρού σημείου» είναι πολύ χρήσιμη για τη μελέτη των σχέσεων μεταξύ του όγκου των πωλήσεων, των τιμών και του κόστους. Συνεπώς, είναι χρήσιμη για τη χάραξη της εμπορικής πολιτικής της επιχείρησης, της τιμολόγησης των προϊόντων της, του ελέγχου του κόστους και της λήψης αποφάσεων για προγράμματα επέκτασης.

Υποδεικνύει το ύψος των πωλήσεων που πρέπει να πραγματοποιηθούν προς αποφυγή ζημίας, όπως και το ύψος των πωλήσεων που μεγιστοποιεί τα κέρδη. Επίσης, υποδεικνύει τις επιπτώσεις στα κέρδη της επιχείρησης από τυχόν προγραμματιζόμενη μεταβολή στην τιμή πώλησης ή από αναμενόμενη μεταβολή στο κόστος των πρώτων υλών ή στην αμοιβή εργασίας κλπ. Επίσης, σε περίπτωση πραγματοποίησης νέων επενδύσεων και αύξησης της παραγωγικής δυναμικότητας, η ανάλυση του «νεκρού σημείου» είναι απαραίτητη γιατί και το σταθερό κόστος θα

αυξηθεί και ο αντίκτυπος στα διάφορα επίπεδα παραγωγής από τυχόν μείωση της τιμής πώλησης για την προώθηση της αυξημένης παραγωγής, θα πρέπει να είναι γνωστός.

Η ανάλυση του «νεκρού σημείου» βοηθά επίσης, και στην πληροφόρηση της ικανότητας της επιχείρησης να εξυπηρετήσει το χρέος της στα διάφορα επίπεδα παραγωγής. Γενικότερα, η ανάλυση του «νεκρού σημείου» είναι απαραίτητη σε πολλές άλλες οικονομικές αποφάσεις της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>: Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

### 4.1 Η Οικονομική Κρίση του 2008

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008 η Lehman Brothers κατέρρευσε με αποτέλεσμα μέσα σε λίγες ημέρες, το σύνολο του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος να καταρρεύσει και αυτό, με αποτέλεσμα να τεθεί σε μηχανισμό στήριξης. Η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος οδήγησε στην κατάρρευση της παγκόσμιας οικονομίας.

Πριν από την κρίση επικρατούσε μία θετική ατμόσφαιρα στις αγορές. Η αγορά που είχε την πιο θετική πορεία ήταν η κτηματομεσιτική. Επίσης, οι τιμές πετρελαίου παρουσίαζαν ανοδική πορεία. Οι τράπεζες βλέποντας την ανοδική πορεία αυτής της αγοράς χορήγησαν πολλά δάνεια, καθώς αποκόμιζαν από αυτά υψηλά κέρδη. Από τις πιστώσεις αυτές, μπορούσαν να επωφεληθούν και οι πελάτες με χαμηλό εισόδημα. Την τακτική αυτή τηρούσε και η Lehman Brothers.

Τελικά, τη Δευτέρα 15 Σεπτεμβρίου έσκασε η «βόμβα», που δημιουργήθηκε από την προαναφερθείσα κατάσταση, με αποτέλεσμα η Lehman Brothers να καταθέσει αίτηση πτώχευσης. Η αίτηση πτώχευσης περιελάμβανε τα ακόλουθα στοιχεία: χρέος 768 δισ. δολαρίων έναντι ενεργητικού 639 δισ. δολαρίων. Τότε άρχισε στις ΗΠΑ και σε όλο τον κόσμο η πτώση της αξίας των κατοικιών, με αποτέλεσμα οι δανειολήπτες με χαμηλό εισόδημα αντιμετωπίσουν δυσκολίες στην αποπληρωμή των δόσεων. Επακόλουθο αυτού του γεγονότος ήταν οι τράπεζες να κατασχέσουν τις κατοικίες.

Αποτέλεσμα των προαναφερθέντων ήταν η πτώση των ομολόγων που βασίζονταν στα ενυπόθηκα δάνεια. Οι τράπεζες για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα ρευστοποίησης που προέκυψε ζήτησαν πίστωση από άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Ξεκίνησε έτσι το φαινόμενο της κλίμα έλλειψης εμπιστοσύνης και οι προβληματικές τράπεζες άρχισαν να καταρρέουν. Η οικονομική κρίση μεταφέρθηκε στον παραγωγικό τομέα.

### 4.2 Η Οικονομική Κρίση στην Ελλάδα

Σιγά – σιγά ξεκίνησε να επηρεάζεται και η οικονομία της Ελλάδας. Η κρίση στην Ελλάδα αναμενόταν και τελικά όντως έτσι ήταν, να έχει μεγαλύτερο βάθος και διάρκεια από ότι σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτό συμβαίνει γιατί η

δομή και τα διαρθρωτικά προβλήματα είναι διαφορετικά και γίνονται εντονότερα λόγω του μικρού ρυθμού ανάπτυξης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η παραγωγική βάση της Ελληνικής Οικονομίας στηρίζεται σε τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και η υποδομή, κλάδοι οι οποίοι επλήγησαν πρώτοι και με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση. Επιπλέον, οι τράπεζες, το πιο ισχυρό, θα μπορούσαμε να πούμε, τμήμα του ελληνικού κεφαλαίου, λειτούργησαν με ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, με αποτέλεσμα να είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένες στην οικονομική κρίση που ξέσπασε ([www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)).

Στην Ελλάδα, η χρηματοπιστωτική κρίση έφερε στην επιφάνεια χρόνιες παθογένειες του ελληνικού συστήματος που αγγίζουν τόσο το δημόσιο όσο και τον ιδιωτικό τομέα. Τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα σταδιακά μεταφέρονται στις επιχειρήσεις και στους ιδιώτες δανειολήπτες. Αποτέλεσμα αυτών είναι οι επιχειρήσεις να κλείσουν, η κατανάλωση να μειωθεί και η ανεργία να αυξηθεί. Παράλληλα τα επιτόκια των δανείων αυξάνονται, δυσκολεύοντας την κατάσταση.

Τα παραπάνω προβλήματα γίνονται πιο έντονα σε τομείς που έχουν να κάνουν με τις καθημερινές συναλλαγές, όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις και ο τουρισμός (<http://stocks.pathfinder.gr>).

### **4.3 Η Οικονομική Κρίση & ο Τουρισμός**

Όπως προαναφέρθηκε σε προηγούμενη παράγραφο με διαφορετικά λόγια, τα χαρακτηριστικά που συνήθως αντιμετωπίζουμε σε περίοδο οικονομικής κρίσης είναι η έλλειψη ρευστότητας στις καθημερινές συναλλαγές, η αδυναμία πληρωμής των οικονομικών υποχρεώσεων, η αύξηση της ανεργίας και μία γενικότερη αρνητική ψυχολογία. Τα χαρακτηριστικά αυτά γίνονται πιο αισθητά σε τομείς όπως είναι ο τουρισμός και η βιομηχανία προϊόντων. Με βάση το Ίδρυμα Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων (Ι.Τ.Ε.Π. – [www.itep.gr](http://www.itep.gr)) οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης έχουν αρχίσει πλέον να φαίνονται και στον τουρισμό. Το καλοκαίρι του 2009 ο τουρισμός άρχισε να δέχεται τις πρώτες επιπτώσεις της κρίσης. Με στατιστικά δεδομένα από το Ι.Τ.Ε.Π. οι αλλοδαποί τουρίστες μειώθηκαν κατά 7,8% στην Ελλάδα. Όπως σχολιάζει σε έρευνα του η ιστοσελίδα του ιδρύματος η άφιξη των αλλοδαπών τουριστών στη χώρα μας επηρεάστηκε και από την αρνητική πορεία των εξελίξεων των μηνών Αύγουστος – Οκτώβριος 2007 λόγω των τεραστίων διαστάσεων φυσικών καταστροφών (πυρκαγιές Πελοποννήσου).

Παράλληλα, ο κλάδος των ξενοδοχειακών υπόκειται σε μείωση των αφίξεων το 2009 κατά -11,7% και των διανυκτερεύσεων κατά -18%. Εξαιρετικά σημαντικά τα προαναφερθέντα ποσοστά αν λάβουμε υπόψη ότι η αντίστοιχη τάση διεθνώς, όσον αφορά τις διανυκτερεύσεις εκτιμάται στο -9,3%.

Το Ι.Τ.Ε.Π. προέβλεπε και τελικά έτσι και έγινε, μείωση των εσόδων των ξενοδοχείων κατά 16 – 18%. Αυτό συνέβη για τέσσερις βασικούς λόγους:

- Στις μειωμένες αφίξεις
- Στη μικρότερη διάρκεια διαμονής των ξένων τουριστών
- Στον περιορισμό των δαπανών των τουριστών και
- Στις χαμηλότερες τιμές που προσφέρουν τα ξενοδοχεία.

Στο ίδιο μήκος κύματος κινείται και ο εσωτερικός τουρισμός. Οι ημεδαποί τουρίστες έχουν μειωθεί κατά 20%.

Το ποσοστό της μείωσης των εσόδων γενικά, εκτιμά το Ι.Τ.Ε.Π., γεννά ανησυχίες καθώς θεωρείται πολύ υψηλό και κρίσιμο για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα όταν βρίσκονται σε οριακή θέση. Η πορεία του ξενοδοχειακού κλάδου συνυφασμένη με αυτή του τουρισμού θα εξαρτηθεί από το πόσο θα επηρεαστεί από την κρίση το εισόδημα των αλλοδαπών που θέλουν να επισκεφτούν την χώρα μας και κατά πόσο θα τους επηρεάσει σε αυτή τους την απόφαση.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>: ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

### 5.1 Εισαγωγή

Μετά την παρουσίαση σε θεωρητικό επίπεδο των βασικών αριθμοδεικτών ακολουθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας ξενοδοχειακής μονάδας. Η ξενοδοχειακή μονάδα που επιλέχθηκε είναι η «ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.». Θα εξετάσουμε τη δεκαετία 2000 – 2010.

### 5.2 Ταυτότητα της Εταιρείας

Όπως προαναφέρθηκε η επωνυμία της εξεταζόμενης ξενοδοχειακής μονάδας είναι «ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.». Η έδρα της βρίσκεται στην Βασιλ. Αλεξάνδρου 2, στην Καισαριανή της Αττικής. Ιδρύθηκε το 1975 και σήμερα περίπου αριθμεί γύρω στους 264 υπαλλήλους.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της και τα στελέχη της είναι:

<b>ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ</b>	<b>ΘΕΣΗ / ΤΙΤΛΟΣ</b>
Διβάνης Σ. Αριστ.	Πρόεδρος ΔΣ
Διβάνης Α. Σπυριδων	Διευθύνων Σύμβουλος
Κορρές Χ.	Οικονομικός Διευθυντής
Κωνσταντίνος	
Παπαδογούλης Κων/Νος	Διευθυντής Ανθρώπινου Δυναμικού
Μαγκανιώτης Σπύρος	Εμπορικός Διευθυντής
Φωτίου Νίκη	Διευθυντής Marketing
Παπαδογούλας Κωνσταντίνος	Διευθυντής Ανθρώπινου Δυναμικού

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com)

### 5.3 Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών

Με βάση τους Ισολογισμούς που παρατίθενται στο παράρτημα Α της παρούσας εργασίας, υπολογίστηκαν μερικοί από τους αριθμοδείκτες που κρίναμε ότι είναι απαραίτητοι για την χρηματοοικονομική μας ανάλυση, προκειμένου να σχηματίσουμε μια ολοκληρωμένη άποψη για την πορεία της ξενοδοχειακής μονάδας. Τα αποτελέσματα παρατίθενται στο παράρτημα Β των αριθμοδεικτών. Αναλυτικότερα:

Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα 1 και το γράφημα 1 από το παράρτημα Α και Β, αντιστοίχως, η εξεταζόμενη ξενοδοχειακή μονάδα «ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.» είναι εντάσεως παγίων στοιχείων αφού ο βαθμός

παγιοποίησης της κυμαίνεται για όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2000 – 2010 πάνω από το 50%. Συγκεκριμένα κυμαίνεται από το 55% περίπου μέχρι το 77%. Είναι απόλυτα λογικό μια επιχείρηση αυτού του κλάδου να είναι εντάσεως παγίων στοιχείων. Για επιβεβαίωση έχει υπολογιστεί και ο βαθμός κυκλοφορούντος ενεργητικού ο οποίος παίρνει τιμές από 17 – 28%, την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Μία τρίτη επιβεβαίωση αποτελεί η σχέση Π/Κ, δηλαδή η σχέση παγίων στοιχείων με κυκλοφοριακά στοιχεία.

Οι επιχειρήσεις που είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας συνήθως έχουν διαφορετική σύνθεση κόστους, όπως μπορεί κανείς να πιστοποιήσει από τα αποτελέσματα χρήσεως της εξεταζόμενης επιχείρησης, και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα πάγια στοιχεία τους τα χρηματοδοτούν με διάφορους τρόπους χρηματοδότησης, όπως επιδοτούμενα προγράμματα ή επιδότηση επιτοκίου δανείων για πάγια στοιχεία. Επίσης, αυτού του είδους οι επιχειρήσεις όπως είναι ευνόητο δεν μπορούν εύκολα να αλλάξουν τον τόπο εγκατάστασης τους, όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις και ιδίως σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Άλλο ένα χαρακτηριστικό που μπορούμε να συμπεράνουμε από τα πρώτα αποτελέσματα είναι ότι τα πάγια δεν είναι ένα άμεσα ρευστοποιήσιμο στοιχείο οπότε και δεν είναι εύκολο η εξεταζόμενη επιχείρηση σε περιόδους όπως αυτή που διανύουμε να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Παρατηρώντας το δεύτερο πίνακα η οικονομική ανεξαρτησία της ξενοδοχειακής επιχείρησης τείνει να αυξάνει με την πάροδο των ετών, φτάνοντας το 2010 στο 74,70%. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα ίδια κεφάλαια της. Συνδυαστικά με τον πίνακα 2 μπορούμε να εξετάσουμε τον πίνακα 3 και ειδικότερα τον αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων «ίδια κεφάλαια/πάγια». Δυστυχώς, ο δείκτης αυτός είναι κάτω της μονάδας, αποτέλεσμα μη επιθυμητό. Για τον καλύτερο και σωστότερο σχολιασμό υπολογίστηκε και ο αριθμοδείκτης «ίδια κεφάλαια+ξένα κεφάλαια/πάγια στοιχεία». Με βάση τα αποτελέσματα του πίνακα 3 και του γραφήματος 4 (πτωτική πορεία), παρατηρούμε ότι η εξεταζόμενη επιχείρηση χρηματοδοτείται περισσότερο από τα κεφάλαια μακράς διάρκειας και όχι από βραχυχρόνιο δανεισμό. Τα αποτελέσματα αυτά μας οδηγούν σε δύο συμπεράσματα. Πρώτον μπορούν να εξηγηθούν τα υψηλά αποτελέσματα του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και δεύτερον δείχνει ποια είναι η σχέση της επιχείρησης με τους δανειστές της. Δηλαδή, οι πιστωτές μακράς διάρκειας είναι πιο ασφαλείς.

Στη συνέχεια ελέγξαμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Η ικανότητα του κεφαλαίου να παράγει καθαρό και μικτό περιθώριο κέρδος είναι πτωτική στην εξεταζόμενη δεκαετία. Είναι μεγάλη η διαφορά εάν εξετάσουμε τα νούμερα του πίνακα 4, καθώς και το γράφημα 5. Συγκεκριμένα, το μικτό περιθώριο κέρδους έχει μειωθεί από το 43% το 2000 στο 17,90%, το 2010. Αντίστοιχα, το καθαρό περιθώριο κέρδους από 42,31% στο 16,78%.

Αίσθηση κάνουν τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίου κεφαλαίου. Το 2010 έχει πέσει στο 1,58%. Η πτώση αυτή μπορεί να οφείλεται είτε στην κακή διοίκηση, είτε στην υπερεπένδυση κεφαλαίων, είτε – το οποίο είναι και το πιο λογικό λόγο της περιόδου που διανύουμε – των δυσμενών οικονομικών συνθηκών.

Επιβεβαίωση αποτελεί ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης. Δυστυχώς κινείται κάτω του 100%, που σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια επιδρούν αρνητικά στην απόδοση, δηλαδή στα κέρδη, της επιχείρησης. Υπάρχει βεβαία μια τάση αύξησης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Ερμηνεύοντας αυτήν την πορεία του δείκτη οικονομικής μόχλευσης, μπορούμε να υποθέσουμε ότι η επιχείρηση επιλέγει τη διανομή των κερδών της προκειμένου να αυτοχρηματοδοτηθεί, ώστε να μην αναγκαστεί να δανειστεί ακόμα περισσότερο. Κάτι το οποίο, θα δυσκόλευε περισσότερο τη θέση της στον κλάδο των ξενοδοχείων, κυρίως σε περίοδο οικονομικής κρίσης.

Περνώντας σε μία κατηγορία αριθμοδεικτών ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα και σημαντική, αυτή των αριθμοδεικτών ρευστότητας μπορούμε να σχολιάσουμε τα ακόλουθα:

Αρχικά παρατηρούμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας για όλη τη δεκαετία βρίσκεται κάτω από την κριτική τιμή 2. Μάλιστα από το 2002 έως το 2007 βρίσκεται κάτω και από την τιμή 1. Οι τιμές αυτές είναι πολύ χαμηλές και δεν μπορούμε παρά να την κρίνουμε υποεπαρκή.

Στα ίδια περίπου πλαίσια κινείται και η ειδική ρευστότητα. Για τα έτη 2002 έως 2007 και εδώ η τιμή της ειδικής ρευστότητας είναι κάτω τις κριτικής τιμής 1. Ενώ για τα χρόνια 2000 – 2001 και 2008 – 2010 ξεπερνάει έστω και λίγο τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι έστω και για αυτές τις 4 χρονιές τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις της ξενοδοχειακής μονάδας μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τα έτη 2009 και 2010 χαρακτηρίζονται ως τα πιο ικανοποιητικά. Αίσθηση αποτελεί η χρονιά 2004, χρονιά των Ολυμπιακών Αγώνων, όπου φυσιολογικά θα έπρεπε λόγω της κίνησης των ξενοδοχείων να είναι μια από τις καλύτερες χρονιές τους από άποψη ρευστότητας. Ίσως πάλι τα ξενοδοχεία εκείνη τη χρονιά να «ανοίχτηκαν» περισσότερο από όσο έπρεπε και να επηρεάστηκε ο δείκτης από τις υψηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Στα ίδια επίπεδα κινείται και η ταμειακή ρευστότητα. Η ταμειακή ρευστότητα δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί με τα άμεσα διαθέσιμα της, να εξοφλεί το αντίστοιχο ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (πίνακας 5 και γράφημα 8). Ο δείκτης αυτός έχει ανοδική τάση με το έτος 2010 να είναι το καλύτερο με ποσοστό 120,23%. Υποθέτουμε ότι το εξεταζόμενο ξενοδοχείο έχει αρχίσει και ασκεί σωστότερη εισπρακτική πολιτική με τη μορφή ρευστού, από το έτος αυτό και μετά.

Κλείνοντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας υπολογίσαμε και τον αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, ο οποίος μας δείχνει τον αριθμό των ημερών που μπορεί η ξενοδοχειακή μονάδα να λειτουργήσει χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία, χωρίς να αναγκαστεί να χρησιμοποιήσει έσοδα που προέρχονται από την κύρια δραστηριότητα της.

Τέλος, εξετάσαμε τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας (πίνακας 6 και γράφημα 9 και 10).

Ξεκινώντας από την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων και τη χρονική διάρκεια ανανέωσης αυτών, μπορούμε να πούμε ότι οι τιμές και των δύο είναι ικανοποιητικές. Τα αποθέματα, λοιπόν, ανανεώνονται κατά μέσο όρο κάθε 5 μέρες. Είναι κατά την κρίση μας φυσιολογικό να συμβαίνει κάτι τέτοιο γιατί ως αποθέματα μιας ξενοδοχειακής μονάδας νοούνται τόσο τα προϊόντα τροφοδοσίας που χρησιμοποιούνται στο εστιατόριο και μπαρ της επιχείρησης, όσο και τα αναλώσιμα που χρησιμοποιούνται στον καθορισμό και συντήρηση των δωματίων του ξενοδοχείου (σεντόνια, καθαριστικά, σαπούνι, αφρόλουτρο, πετσέτες, κλπ).

Όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων, οι τιμές που παίρνει είναι χαμηλές, αν και έχουν μια ανοδική τάση την τελευταία δεκαετία. Αυτό σημαίνει ότι μειώνονται και οι μέρες είσπραξης των απαιτήσεων. Ενδεικτικά το 2000 εισέπραττε κάθε 50 (365/7,25) ημέρες τις απαιτήσεις της, ενώ το 2010 κάθε 31 (365/11,75) ημέρες.

Εξετάζοντας, τώρα, τις τιμές της κυκλοφοριακή ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων, παρατηρούμε τα εξής: ο δείκτης αυξάνεται και αυτός, οπότε έχουμε βελτίωση, αλλά και πάλι οι τιμές δεν είναι ικανοποιητικές. Με την ίδια λογική που ακολουθήθηκε στην προηγούμενη παράγραφο το 2000 εξοφλούσε τις υποχρεώσεις της κάθε 132 (365/2,77) ημέρες, ενώ το 2010 έπεσε στις 105 (365/3,45). Καλύτερη διαχείριση των εξοφλήσεων των πιστωτών, διατηρούσε η διοίκηση το 2009, κατά το οποίο οι υποχρεώσεις πληρώνοντας κάθε 80 (365/4,57) ημέρες.

Η πολιτική που ακολουθεί η εξεταζόμενη ξενοδοχειακή μονάδα όσον αφορά τις εισπράξεις και τις πληρωμές της, θα μπορούσε να σχολιαστεί ως οικονομολογικά σωστή. Το 2000 για παράδειγμα εισέπραττε 2,5 φορές μέχρι να εξοφλήσει μια. Το ίδιο περίπου συνέβαινε και το 2010. Με διαφορετικά λόγια πρώτα εισέπραττε πριν τακτοποιήσει τις οφειλές, άρα και διέθετε τα απαιτούμενα διαθέσιμα χωρίς να αναγκαστεί να προβεί σε δανεισμό ή ρευστοποίηση άλλων περιουσιακών στοιχείων.

Τέλος, η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων μας δείχνουν πόσο εντατικά χρησιμοποιείται τόσο το ενεργητικό όσο και τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης προκειμένου να πραγματοποιηθούν πωλήσεις και επομένως κέρδη. Άρα όσο πιο υψηλοί είναι τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Δυστυχώς, όμως, και οι δύο δείκτες εδώ λαμβάνουν μικρές σχετικά τιμές. Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι ούτε το ενεργητικό, ούτε τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται εντατικά από τη διοίκηση της επιχείρησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

### 6.1 Συμπέρασμα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης «ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.» κατά την τελευταία δεκαετία, μπορεί να οδηγήσει σε συμπεράσματα πολύ ωφέλιμα για τον ξενοδοχειακό κλάδο, λαμβάνοντας υπόψη ότι στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα περιλαμβάνεται η οικονομική κρίση στον κόσμο και ειδικότερα στην Ελλάδα.

Η εξεταζόμενη ξενοδοχειακή μονάδα εμφανίζει χαμηλούς δείκτες ρευστότητας, αλλά από την άλλη δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει πρόβλημα ως προς την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Αυτό οφείλεται στην πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Με βάση τις αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης οι εισπράξεις και οι πληρωμές είναι με τέτοιο τρόπο προγραμματισμένες ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Όταν η στρατηγική αυτή συνδυάζεται με σωστή τιμολογιακή πολιτική τότε κάθε επιχείρηση μπορεί να έχει αύξηση των πωλήσεων της, οπότε και των κερδών της. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνει την εντατική χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της.

Εξετάζοντας της επιχείρηση μακροχρόνια, παρατηρούμε βελτίωση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Υποθέτουμε ότι σε αυτό συνέβαλε ότι η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Επίσης, η ξενοδοχειακή μονάδα, όπως παρατηρήσαμε στην ανάλυση μας βασίζεται περισσότερο στα αποθέματα της σε συνδυασμό με τις εγκαταστάσεις της, με σκοπό την αύξηση των πωλήσεων της. Η στρατηγική αυτή είναι πολύ σωστή γιατί άλλωστε αυτό «πουλάει» ένα ξενοδοχείο της τάξεως της «ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.». Συνδυάζοντας, λοιπόν, την ικανότητα της επιχείρησης σε χρηματοοικονομικό και διοικητικό επίπεδο, με την δυνατότητα κατανόησης της ψυχολογικής κατάστασης των καταναλωτών, λόγω της οικονομικής κρίσης, μπορεί η επιχείρηση να γίνει ακόμα πιο ισχυρή από ότι είναι σήμερα στον ξενοδοχειακό κλάδο.

## 6.2 Προτάσεις

Η χώρα μας από το 2008 διανύει περίοδο οικονομική κρίσης σε όλους τους κλάδους της αγοράς. Κάθε επιχείρηση μπορεί να λάβει κάποια μέτρα προκειμένου να γευτεί τις αρνητικές συνέπειες της οικονομικής κρίσης όσο πιο επιφανειακά γίνεται.

Η επιχείρηση προκειμένου να βελτιώσει ακόμα περισσότερο τη διάρθρωση των κεφαλαίων της μπορεί να ακολουθήσει μια πιο συντηρητική πολιτική ως προς τη διανομή των κερδών της. Στην ίδια κατηγορία προτάσεων αποτελεί και αυτή της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της, κάτι που όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από τους ισολογισμούς της, δεν έχει συμβεί τα τελευταία χρόνια.

Σίγουρα, δεν μπορούμε να προτείνουμε τον δανεισμό ως μια λύση των οικονομικών προβλημάτων. Η περίοδος δεν είναι κατάλληλη, αφού η αύξηση επιτοκίων δανεισμού είναι βασικό χαρακτηριστικό της εποχής μας.

Ένα πρόβλημα που αντιληφθήκαμε κατά την ανάλυση μας είναι η μη αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, καθώς και των ιδίων κεφαλαίων της. Σωστά υπάρχει εντατική χρήση των αποθεμάτων προς αύξηση των πωλήσεων, αλλά δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η επιχείρηση είναι βαθμού παγιοποίησης οπότε και θα πρέπει τόσο τα επενδυμένα κεφάλαια της όσο και το ενεργητικό της, να αποτελεί τη βάση για τη δημιουργία κερδών.

Τέλος, άλλα μέτρα που μπορεί να λάβει η επιχείρηση για να διατηρήσει τα θετικά της στοιχεία, αλλά και για να βελτιώσει την πορεία της στον κλάδο είναι:

- Μέσω επενδύσεων και επιδοτούμενων προγραμμάτων μπορούν να αυξηθούν οι πωλήσεις.
- Μείωση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εσόδων.
- Μείωση των χρεωστικών τόκων και επαναδιαπραγμάτευση των όρων δανειοδότησης.
- Ορθολογική διαχείριση της τιμολογιακής πολιτικής της επιχείρησης.
- Αύξηση του καθαρού κέρδους μέσω μείωσης των έκτακτων εξόδων και ζημιών.
- Αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνολικού ενεργητικού.
- Αύξηση της απασχόλησης των περιουσιακών στοιχείων που εμφανίζουν χαμηλά ποσοστά αποδοτικότητας και διατήρησης αυτών με υψηλά ποσοστά.

- Εφαρμογή μέτρων που στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συνόλου των λειτουργιών της επιχείρησης.
- Ενδυνάμωση της ρευστότητας μέσω αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους.



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

### 1. Ταυτότητα εταιρείας

ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ				
<b>ΚΑΡΑΒΕΛ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ Α.Ε.</b>				
<a href="http://WWW.DIVANIS.GR">WWW.DIVANIS.GR</a>				
<a href="mailto:DIVANIS@DIVANICARAVEL.GR">DIVANIS@DIVANICARAVEL.GR</a> / <a href="mailto:INFO@DIVANICARAVEL.GR">INFO@DIVANICARAVEL.GR</a>				
<b>Α.Φ.Μ.</b>	<b>ΑΡ.Μ.Α.Ε.</b>	<b>ΕΤΟΣ ΙΔΡ.</b>	<b>ΑΡ. ΥΠΑΛ.</b>	<b>ΕΤΟΣ ΦΟΡ. ΕΛΕΓΧΟΥ</b>
094029712	1494/01/B/86/1493	1975	264	2003
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ				
<b>ΈΔΡΑ</b>	<b>ΤΗΛΕΦΩΝΟ</b>	<b>FAX</b>		
Βασ. Αλεξάνδρου 2, Τ.Κ. 16121, Καισαριανή, Αττική	2107207000	2107253764, 210 7236683		
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
<b>ΣΤΑΚΟΔ</b>	<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ</b>			
551.1	Ξενοδοχεία και μοτέλ με εστιατόριο			
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>				
Ξενοδοχεία				
ΜΕΛΗ Δ.Σ - ΣΤΕΛΕΧΗ				
<b>ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ</b>	<b>ΘΕΣΗ / ΤΙΤΛΟΣ</b>			
Διβάνης Σ. Αριστ.	Πρόεδρος ΔΣ			
Διβάνης Α. Σπυριδων	Διευθύνων Σύμβουλος			
Κορρές Χ. Κωνσταντίνος	Οικονομικός Διευθυντής			
Παπαδογούλης Κων/Νος	Διευθυντής Ανθρώπινου Δυναμικού			
Μαγκανιώτης Σπύρος	Εμπορικός Διευθυντής			
Φωτίου Νίκη	Διευθυντής Marketing			
Παπαδογούλας Κωνσταντίνος	Διευθυντής Ανθρώπινου Δυναμικού			
<small>Με το παρόν σας παρέχεται το δικαίωμα χρήσης της παρούσας εκθέσεως και σε καμία περίπτωση δεν αποκτάτε κανένα άλλο δικαίωμα (ενδεικτικά αναφέρονται εμπραγμάτα ή ενοχικά δικαιώματα ή δικαιώματα πνευματικής ή βιομηχανικής ιδιοκτησίας) επί της εκθέσεως αυτής. Η έκθεση δεν μπορεί να μεταβιβασθεί με κανένα τρόπο σε τρίτους. Οι πληροφορίες, που εμπεριέχονται στην παρούσα έκθεση, δίδονται «ως έχουν» χωρίς κανέναν είδους εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, σχετικά με την ορθότητα, πληρότητα, ακεραιότητα ή καταλληλότητα κάθε πληροφορίας που βρίσκεται στην έκθεση. Σε καμία περίπτωση η Hellastat A.E. δεν ευθύνεται έναντι σας ή οποιοδήποτε τρίτου για καμία τυχούσα θετική ή αποθετική, περιουσιακή ή μη, άμεση ή έμμεση ζημία προκληθείσα είτε από τη χρήση, είτε από τη για οποιοδήποτε λόγο αδυναμία χρήσης της εκθέσεως ακόμα και αν η Hellastat A.E. είναι προηγουμένως εις γνώση με οποιοδήποτε τρόπο της πιθανότητας προκλήσεως τέτοιας ζημίας, είτε εξαπτίας εγέρσεως όποιας απαίτησης από τρίτο.</small>				

## **2. Ενεργητικό Επιχείρησης 2000 – 2010**

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
<b>B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b>											
2. Συναλλαγματικές Διαφορές Γενικών για κτήση παγίων στοιχείων Καθαρή Αξία					77.665,37	328.243,93	542.871,93	605.041,31	2.197.109,91	3.311.891,29	3.609.232,01
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεων	348.475,73	397.534,14	488.234,45	1.603.693,84	897.709,28	77.665,37	542.871,93	605.041,31	2.197.109,91	3.311.891,29	3.609.232,01
Αποσβέσεις	348.474,78	397.533,24	488.233,59	1.603.693,02	897.708,52	305.586,74	542.871,93	605.041,31	2.197.109,91	3.311.891,29	3.609.232,01
Καθαρή Αξία	0,95	0,90	0,86	0,82	0,76	27,97	558,36	178.684,16	360.958,43	547.807,19	740.131,53
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b>	<b>348.475,73</b>	<b>397.534,14</b>	<b>488.234,45</b>	<b>1.603.693,84</b>	<b>975.374,65</b>	<b>633.830,64</b>	<b>1.748.582,12</b>	<b>1.677.112,80</b>	<b>3.311.930,81</b>	<b>4.363.992,28</b>	<b>4.734.571,02</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>348.474,78</b>	<b>397.533,24</b>	<b>488.233,59</b>	<b>1.603.693,02</b>	<b>897.708,52</b>	<b>305.586,74</b>	<b>1.205.351,83</b>	<b>893.387,33</b>	<b>753.862,47</b>	<b>504.293,80</b>	<b>385.147,47</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>0,95</b>	<b>0,90</b>	<b>0,86</b>	<b>0,82</b>	<b>77.666,13</b>	<b>328.271,90</b>	<b>543.230,29</b>	<b>783.725,47</b>	<b>2.558.068,34</b>	<b>3.859.698,48</b>	<b>4.349.423,54</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>											
<b>II. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>											
1. Γημάδα - οικόπεδα	21.721.174,45	21.721.174,45	21.721.174,45	21.721.174,45	19.041.550,45	17.384.796,45	17.384.796,45	15.984.236,41	15.984.236,41	15.984.236,41	15.907.781,53
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	51.865.404,71	50.871.143,96	49.430.046,18	48.541.154,99	37.830.889,66	34.672.319,95	33.990.311,46	33.102.382,92	27.821.909,99	21.319.516,02	20.745.166,00
Αποσβέσεις	26.874.835,84	24.293.478,75	21.787.804,64	19.295.752,25	17.211.061,88	15.510.103,09	13.946.155,14	12.403.274,52	11.107.716,36	10.482.521,25	9.969.077,77
Καθαρή Αξία	24.990.568,87	26.577.665,21	27.642.241,54	29.245.402,74	20.619.821,78	19.162.216,86	20.044.156,32	20.699.108,40	16.714.193,63	10.836.994,77	10.776.088,23
4. Μηχανήματα - τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπά μηχανολογικά	6.684.627,35	6.598.565,48	6.537.671,16	6.457.154,67	6.000.243,14	5.314.017,73	4.020.564,43	3.746.088,30	2.998.617,89	2.570.967,66	2.280.804,16
Αποσβέσεις	5.498.316,46	5.100.878,79	4.681.369,41	4.201.037,81	3.620.656,88	3.060.591,78	2.630.046,24	2.202.651,84	1.800.880,47	1.431.772,29	1.132.457,02
Καθαρή Αξία	1.186.310,89	1.497.686,69	1.856.301,75	2.256.116,86	2.379.586,26	2.253.425,95	1.390.518,19	1.543.436,46	1.197.737,42	1.139.195,37	1.148.347,14
5. Μεταφορικά μέσα	42.745,05	42.745,05	42.745,05	43.918,93	42.448,34	44.843,37	44.843,37	44.840,37	44.840,37	39.855,38	11.068,70
Αποσβέσεις	42.064,73	41.844,17	41.239,75	41.445,34	40.568,96	36.834,49	33.023,02	32.208,56	16.392,55	10.145,54	9.943,84
Καθαρή Αξία	680,32	900,88	1.505,30	2.473,59	1.879,38	8.008,88	14.820,35	21.631,81	28.447,82	29.709,84	1.124,86
6. Εππλωτα και λοιπά εξοπλισμός	22.193.092,09	21.491.574,34	21.035.827,84	19.522.827,76	17.114.493,22	16.123.951,62	15.305.944,12	14.099.066,65	12.124.810,07	10.329.476,55	9.949.319,78
Αποσβέσεις	20.813.429,39	20.060.871,37	19.284.164,83	17.752.698,56	15.629.499,99	14.295.284,20	12.933.918,38	11.410.765,03	9.121.879,03	7.277.611,27	5.744.793,34
Καθαρή Αξία	1.379.662,70	1.430.602,97	1.751.663,31	1.770.129,20	1.484.993,23	1.828.707,42	2.372.025,74	2.688.301,62	3.002.931,04	3.051.865,28	3.604.526,44
7. Ακινήτοποιησεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	28.800,00	76.259,00	5.064,11	206.300,63	737.775,33	45.533,77	28.745,05	29.948,42	81.964,23	705.702,91	132.777,21
Καθαρή Αξία	28.800,00	76.259,00	5.064,11	206.300,63	737.775,33	45.533,77	28.745,05	29.948,42	81.964,23	705.702,91	132.777,21
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>102.535.843,65</b>	<b>100.801.462,28</b>	<b>98.772.528,79</b>	<b>96.492.531,43</b>	<b>80.767.394,14</b>	<b>73.585.462,89</b>	<b>70.775.204,88</b>	<b>67.006.363,07</b>	<b>59.056.378,96</b>	<b>50.949.754,93</b>	<b>48.426.917,38</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>53.228.646,42</b>	<b>49.497.173,08</b>	<b>45.794.578,33</b>	<b>41.290.933,96</b>	<b>36.501.787,71</b>	<b>32.902.773,56</b>	<b>29.540.142,78</b>	<b>26.039.899,95</b>	<b>22.046.868,41</b>	<b>19.202.050,35</b>	<b>16.856.271,97</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>49.307.197,23</b>	<b>51.304.289,20</b>	<b>52.977.950,46</b>	<b>55.201.597,47</b>	<b>44.265.606,43</b>	<b>40.682.689,33</b>	<b>41.235.062,10</b>	<b>40.966.663,12</b>	<b>37.009.510,55</b>	<b>31.747.704,58</b>	<b>31.570.645,41</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>102.535.843,65</b>	<b>100.801.462,28</b>	<b>98.772.528,79</b>	<b>96.492.531,43</b>	<b>80.767.394,14</b>	<b>73.585.462,89</b>	<b>70.775.204,88</b>	<b>67.006.363,07</b>	<b>59.056.378,96</b>	<b>50.949.754,93</b>	<b>48.426.917,38</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>53.228.646,42</b>	<b>49.497.173,08</b>	<b>45.794.578,33</b>	<b>41.290.933,96</b>	<b>36.501.787,71</b>	<b>32.902.773,56</b>	<b>29.540.142,78</b>	<b>26.039.899,95</b>	<b>22.046.868,41</b>	<b>19.202.050,35</b>	<b>16.856.271,97</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>49.307.197,23</b>	<b>51.304.289,20</b>	<b>52.977.950,46</b>	<b>55.201.597,47</b>	<b>44.265.606,43</b>	<b>40.682.689,33</b>	<b>41.235.062,10</b>	<b>40.966.663,12</b>	<b>37.009.510,55</b>	<b>31.747.704,58</b>	<b>31.570.645,41</b>
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΆΛΛΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΒΕΣΙΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>											
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.477.422,49	3.066.764,49	3.066.764,49	3.066.764,49
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.558,47	40.079,78	38.413,78	38.413,78	31.740,68	31.740,68	35.558,72	27.695,63	27.695,63	21.345,64	21.345,64
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΆΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>3.482.980,96</b>	<b>3.517.502,27</b>	<b>3.515.836,27</b>	<b>3.515.836,27</b>	<b>3.509.163,17</b>	<b>3.509.163,17</b>	<b>3.512.981,21</b>	<b>3.505.118,12</b>	<b>3.094.460,12</b>	<b>3.088.110,13</b>	<b>3.088.110,13</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>106.016.824,61</b>	<b>104.318.964,55</b>	<b>102.288.365,06</b>	<b>100.008.367,70</b>	<b>84.276.557,31</b>	<b>77.094.626,06</b>	<b>74.288.186,09</b>	<b>70.511.681,19</b>	<b>62.150.839,08</b>	<b>54.037.865,06</b>	<b>51.515.027,51</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>53.228.646,42</b>	<b>49.497.173,08</b>	<b>45.794.578,33</b>	<b>41.290.933,96</b>	<b>36.501.787,71</b>	<b>32.902.773,56</b>	<b>29.540.142,78</b>	<b>26.039.899,95</b>	<b>22.046.868,41</b>	<b>19.202.050,35</b>	<b>16.856.271,97</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>52.790.178,19</b>	<b>54.821.791,47</b>	<b>56.493.786,73</b>	<b>58.717.433,74</b>	<b>47.774.769,60</b>	<b>44.191.852,50</b>	<b>44.748.043,31</b>	<b>44.471.781,24</b>	<b>40.103.970,67</b>	<b>34.835.814,71</b>	<b>34.658.755,54</b>
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>											
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>											
1. Εμπορεύματα	172.161,43	184.724,53	191.225,39	170.752,23	149.371,78	149.869,59	155.446,06	152.083,50	124.871,49	113.120,17	113.096,09
4. Πρόσθετα και βοηθητικές υλίες	320.885,13	302.889,47	348.500,37	361.572,51	366.016,80	329.707,55	405.681,04	456.067,97	444.605,11	218.121,33	222.006,23
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>493.046,56</b>	<b>487.614,00</b>	<b>539.725,76</b>	<b>534.324,74</b>	<b>515.388,58</b>	<b>479.577,14</b>	<b>561.127,10</b>	<b>608.151,47</b>	<b>469.476,60</b>	<b>331.241,50</b>	<b>335.102,32</b>
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>											
1. Πελάτες	1.435.362,55	1.896.984,15	2.663.716,65	2.470.550,46	3.170.541,01	2.329.530,53	2.737.325,79	3.881.124,65	3.273.710,88	2.508.872,11	2.767.977,60
Μέσων: Προβλέψεις για δόσεις πελατών σε καλύτερη	641.000,00	713.685,16	667.500,00	480.000,00	310.000,00	150.000,00	411.507,82	411.507,82	271.873,91	149.843,55	149.843,55
3. Επισταίες καταρκτητές (μεταχρονολογημένες)	834.808,78	1.215.653,31	974.508,42	1.203.928,91	726.842,56	963.063,82	924.286,93	848.394,13	1.331.541,26	847.647,23	289.169,83
10. Επισφαλείς - επίδοχοι πελατών και χρεώστες	18.274,32	16.874,32	16.874,32	22.054,32	22.054,32	16.874,32	16.874,32	23.980,70	11.749,42	10.282,07	10.282,07
11. Χρεώστες διαφορά	668.012,76	1.346.814,11	1.914.218,24	1.650.444,07	1.782.166,10	1.603.965,37	2.216.805,29	1.136.410,31	1.323.643,64	1.727.726,71	1.531.821,46
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων	16.649,98	17.111,86	17.499,98	15.459,89	15.459,89	15.095,89	16.199,89	16.569,54	15.671,31	15.671,31	12.443,14
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>2.332.108,39</b>	<b>3.779.754,59</b>	<b>4.519.317,61</b>	<b>4.883.677,65</b>	<b>5.407.063,88</b>	<b>4.778.529,93</b>	<b>5.211.492,22</b>	<b>5.488.965,13</b>	<b>5.556.938,20</b>	<b>4.839.752,87</b>	<b>4.464.850,54</b>
<b>III. ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ</b>											
1. Μιστοχές	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08	39.700,08
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>	<b>39.700,08</b>
<b>IV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>											
1. Ταμείο	1.785.679,08	434.782,77	231.856,38	402.380,27	807.864,74	1.488.521,02	2.371.128,64	2.022.221,02	1.345.522,24	2.149.719,72	1.702.925,55
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	7.763.222,79	6.866.704,08	9.426.374,28	7.411.266,78	5.593.539,46	2.482.106,36	4.317.282,73	1.831.908,09	6.077.982,46	10.741.734,27	8.326.579,28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>9.548.901,87</b>	<b>7.301.486,85</b>	<b>9.658.230,66</b>	<b>7.813.647,05</b>	<b>6.401.404,20</b>	<b>3.970.627,38</b>	<b>6.688.411,37</b>	<b>3.854.129,11</b>	<b>7.423.504,70</b>	<b>12.891.453,99</b>	<b>10.029.504,83</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ</b>	<b>9.588.601,95</b>	<b>7.341.186,93</b>	<b>9.697.930,74</b>	<b>7.853.347,13</b>	<b>6.441.104,28</b>	<b>4.010.327,46</b>	<b>6.728.111,45</b>	<b>3.854.129,11</b>	<b>7.423.504,70</b>	<b>12.891.453,99</b>	<b>10.029.504,83</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>12.413.756,90</b>	<b>11.608.555,52</b>	<b>15.156.974,11</b>	<b>13.271.349,52</b>	<b>12.363.556,74</b>	<b>9.268.434,53</b>	<b>13.200.</b>				

### 3. Παθητικό Επιχείρησης 2000 – 2010

ΠΑΘΗΤΙΚΟ												
<b>A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ</b>												
<b>I. ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΛΠ.)</b>												
1. Καταβλημένο	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	12.300.000,00	11.374.908,29	11.374.908,29	11.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>12.300.000,00</b>	<b>11.374.908,29</b>	<b>11.374.908,29</b>	<b>11.374.908,29</b>
<b>III. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>												
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών και χρεογράφα	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00	410.658,00			
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	1.460.127,31	1.460.127,31	1.460.127,31	1.402.231,12	1.402.231,12	1.402.231,12	1.402.231,12	1.402.231,12	1.402.231,12	1.318,32	1.318,32	1.318,32
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	277.750,64	339.621,27	401.491,90	463.362,53	525.233,16	587.103,79	648.974,42	758.154,19	911.786,43	1.044.795,13	1.191.507,75	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>2.148.535,95</b>	<b>2.210.406,58</b>	<b>2.272.277,21</b>	<b>2.276.251,65</b>	<b>2.338.122,28</b>	<b>2.399.992,91</b>	<b>2.461.863,54</b>	<b>1.168.812,19</b>	<b>913.104,75</b>	<b>1.046.113,45</b>	<b>1.192.826,07</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>IV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΙΑ</b>												
1. Τακτικά αποθεματικά	3.002.960,00	2.981.420,00	2.900.470,00	2.582.320,00	2.268.060,00	2.001.480,00	1.783.372,38	1.348.220,00	1.119.420,00	797.117,63	511.000,26	300.000,00
3. Ειδικά αποθεματικά	1.956.776,23	1.956.776,23	1.956.776,23	1.881.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23	234.776,23
4. Εκτακτα αποθεματικά	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98	41.727,98
5. Αφροσύνη αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	17.627.712,99	17.627.712,99	15.582.578,99	14.750.078,99	13.926.578,99	13.926.578,99	13.926.578,99	10.476.578,99	9.112.560,88	5.582.761,88	3.176.305,53	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>22.629.177,20</b>	<b>22.607.637,20</b>	<b>20.481.553,20</b>	<b>19.255.903,20</b>	<b>16.471.143,20</b>	<b>16.204.563,20</b>	<b>15.986.455,58</b>	<b>12.101.303,20</b>	<b>10.508.485,09</b>	<b>6.656.383,72</b>	<b>3.963.810,00</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>												
Υπόλοιπα κερδών χρήσεως εις νέο	11.666.576,58	12.359.752,28	10.953.820,90	8.431.380,07	7.498.871,49	5.433.833,30	4.185.152,69	913.707,82	3.212.233,26	3.673.572,95	4.135.837,28	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b>11.666.576,58</b>	<b>12.359.752,28</b>	<b>10.953.820,90</b>	<b>8.431.380,07</b>	<b>7.498.871,49</b>	<b>5.433.833,30</b>	<b>4.185.152,69</b>	<b>913.707,82</b>	<b>3.212.233,26</b>	<b>3.673.572,95</b>	<b>4.135.837,28</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>48.744.289,73</b>	<b>49.477.796,06</b>	<b>46.007.651,31</b>	<b>42.263.534,92</b>	<b>38.608.136,97</b>	<b>36.338.389,41</b>	<b>34.933.471,81</b>	<b>26.483.823,21</b>	<b>26.008.731,39</b>	<b>22.750.978,41</b>	<b>20.667.381,64</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>												
<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>												
2. Δάνεια τραπεζών	8.400.000,00	9.800.000,00	11.200.000,00	12.600.000,00	5.793.572,73	4.533.280,17	6.878.039,41	9.074.901,73	13.666.418,75	17.847.881,63	21.347.338,97	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>8.400.000,00</b>	<b>9.800.000,00</b>	<b>11.200.000,00</b>	<b>12.600.000,00</b>	<b>5.793.572,73</b>	<b>4.533.280,17</b>	<b>6.878.039,41</b>	<b>9.074.901,73</b>	<b>13.666.418,75</b>	<b>17.847.881,63</b>	<b>21.347.338,97</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>												
1. Προμηθειές	1.261.903,15	1.532.304,38	1.661.226,91	2.124.334,93	2.669.595,21	2.215.871,88	1.987.346,37	2.685.587,82	2.235.962,00	1.841.232,52	1.799.180,94	1.374.908,29
2. Γραμμάτια πληρωτέα και υποχρεωτικές								27.511,13			20.393,76	
4. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)	800.266,43	793.957,10	1.392.767,74	1.468.056,43	990.749,01	901.880,96	981.035,51	1.236.197,59	973.764,48	757.400,00	898.717,04	1.374.908,29
4. Προκαταβολές πελατών	1.353.671,70	1.023.202,91	1.765.150,47	1.976.624,44	1.776.601,36	1.305.637,23	1.597.872,26	4.067.666,51	1.532.961,78	923.811,41	3.686.317,29	1.374.908,29
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	471.912,03	743.043,82	2.742.051,85	2.449.987,90	2.890.216,89	1.676.038,92	5.049.296,91	1.382.921,18	2.042.964,49	2.994.071,42	3.686.317,29	1.374.908,29
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	692.342,78	801.336,17	920.536,97	961.728,07	917.456,75	812.657,47	804.057,63	730.571,41	664.043,92	554.084,48	519.889,26	1.374.908,29
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	1.487.681,69	1.505.309,87	1.741.672,45	3.876.954,48	2.622.711,50	2.287.380,45	2.284.562,84	3.497.720,66	3.876.329,01	4.101.723,96	3.911.864,40	1.374.908,29
10. Μερήματα πληρωτέα	1.025.000,00	3.362.000,00	3.362.000,00	2.870.000,00	2.870.000,00	2.870.000,00	2.911.000,00	5.125.000,00	4.263.600,00	4.208.716,07	837.746,57	1.374.908,29
11. Πρωτόκολλα διδραμοί	849.447,97	610.421,03	719.336,98	744.029,44	859.998,25	757.630,13	977.913,87	765.560,23	697.593,94	631.631,22	837.746,57	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>7.942.225,75</b>	<b>7.009.575,28</b>	<b>14.304.743,37</b>	<b>16.963.715,69</b>	<b>15.597.328,97</b>	<b>12.827.097,04</b>	<b>16.593.085,39</b>	<b>19.518.736,53</b>	<b>16.287.219,62</b>	<b>16.012.671,08</b>	<b>11.674.109,26</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>16.342.225,75</b>	<b>16.809.575,28</b>	<b>25.504.743,37</b>	<b>29.563.715,69</b>	<b>21.390.901,70</b>	<b>17.360.377,21</b>	<b>23.471.124,80</b>	<b>28.593.638,26</b>	<b>29.953.638,37</b>	<b>33.860.552,71</b>	<b>33.021.448,23</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>												
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	163.448,64	207.694,50	225.071,97	224.956,74	278.769,90	177.114,47	174.103,40	212.451,63	198.386,33	179.619,58	172.052,16	1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>163.448,64</b>	<b>207.694,50</b>	<b>225.071,97</b>	<b>224.956,74</b>	<b>278.769,90</b>	<b>177.114,47</b>	<b>174.103,40</b>	<b>212.451,63</b>	<b>198.386,33</b>	<b>179.619,58</b>	<b>172.052,16</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>65.249.964,12</b>	<b>66.495.065,84</b>	<b>71.737.466,65</b>	<b>72.052.207,35</b>	<b>60.277.808,57</b>	<b>53.875.881,09</b>	<b>58.578.700,01</b>	<b>55.289.913,10</b>	<b>56.160.756,09</b>	<b>56.791.150,70</b>	<b>53.860.882,03</b>	<b>1.374.908,29</b>
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ</b>												
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	2.361.137,40	2.373.647,40	125.700,00	129.300,00	86.920,00	86.920,00	61.920,00					1.374.908,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ</b>	<b>2.361.137,40</b>	<b>2.373.647,40</b>	<b>125.700,00</b>	<b>129.300,00</b>	<b>86.920,00</b>	<b>86.920,00</b>	<b>61.920,00</b>					<b>1.374.908,29</b>

#### 4. Αποτελέσματα Χρήσης Επιχείρησης 2000 – 2010

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ											
<b>I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>											
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	27.411.194,36	32.062.690,97	45.770.627,05	44.678.499,28	40.982.644,06	36.851.956,31	45.543.599,98	35.440.069,23	35.101.259,45	33.152.645,83	32.367.242,51
Μείον: Κόστος πωληθένων	22.504.647,10	24.796.554,81	30.747.745,80	30.210.570,26	27.694.057,64	25.414.555,01	26.863.176,71	23.558.880,52	20.310.097,01	18.335.155,52	18.450.862,82
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	4.906.547,26	7.266.136,16	15.022.881,25	14.467.929,02	13.288.586,42	11.437.401,30	18.680.423,27	11.881.188,71	14.791.162,44	14.817.490,31	13.916.379,69
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	201.944,95	298.069,08	353.497,03	161.305,17	196.082,08	156.677,22	297.630,39	103.729,01	161.893,00	186.911,86	183.661,45
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	5.108.492,21	7.564.205,24	15.376.378,28	14.629.234,19	13.484.668,50	11.594.078,52	18.978.053,66	11.984.917,72	14.953.055,44	15.004.402,17	14.100.041,14
<b>ΜΕΙΟΝ</b>											
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.337.974,41	2.535.429,43	3.112.442,14	3.040.097,27	2.758.556,84	2.520.334,86	2.673.817,35	2.288.710,56	1.979.579,65	1.782.306,73	1.780.791,98
3. Έξοδα λειτουργίας διαθεσίμων	2.027.834,94	2.199.096,99	2.699.567,13	2.636.819,06	2.392.625,82	2.186.004,72	2.319.127,27	1.985.106,08	1.716.982,34	1.545.878,28	1.544.564,48
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	4.365.809,35	4.734.526,42	5.812.009,27	5.676.916,33	5.151.182,66	4.706.339,58	4.992.944,62	4.273.816,64	3.696.561,99	3.328.185,01	3.325.356,45
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	742.682,86	2.829.678,82	9.564.369,01	8.952.317,86	8.333.485,84	6.887.738,94	13.985.109,04	7.711.101,08	11.256.493,45	11.676.217,16	10.774.684,69
<b>ΠΛΕΟΝ</b>											
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	201.741,39	236.134,68	311.158,92	181.573,85	67.687,62	48.820,97	26.487,66	75.916,86	254.346,08	244.872,23	25.996,63
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	201.741,39	236.134,68	311.158,92	181.573,85	67.687,62	48.820,97	26.487,66	75.916,86	254.346,08	244.872,23	25.996,63
<b>ΜΕΙΟΝ</b>											
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	372.915,37	517.828,75	1.053.870,29	827.426,94	504.853,24	388.201,68	469.548,76	526.186,10	866.703,79	1.484.086,62	1.815.148,10
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	372.915,37	517.828,75	1.053.870,29	827.426,94	504.853,24	388.201,68	469.548,76	526.186,10	866.703,79	1.484.086,62	1.815.148,10
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ</b>	571.508,88	2.547.984,75	8.821.657,64	8.306.464,77	7.896.320,22	6.548.358,23	13.542.047,94	7.260.831,84	10.644.135,74	10.437.002,77	8.985.533,23
<b>II. ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>											
<b>ΠΛΕΟΝ</b>											
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	126.763,04	70.355,91	63.557,82	121.648,98	76.609,55	66.485,23	114.650,60	160.216,66	134.040,18	177.550,94	418.768,77
2. Έκτακτα κέρδη	2.019,99	91,00	2.200,81	1.362,40	4.595,00	5.999,99		908,46	5.220,36	5.699,19	8.654,44
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων							2.626,33	7.378,25		81.185,05	
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	72.685,16										
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ</b>	201.468,19	70.446,91	65.758,63	123.011,38	81.204,55	72.485,22	117.276,93	168.503,37	139.260,54	264.435,18	427.423,21
<b>ΜΕΙΟΝ</b>											
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	3.737,34	2.153,51	131.017,53	1.748,10	78.331,54	164.420,62	238.105,78	352.569,93		1.235.647,87	916.544,56
2. Έκτακτες ζημιές			140,09			2.470,00					173,15
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων			423,77				285,00	181,46	827.467,49		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ</b>	3.737,34	2.577,28	131.157,62	1.748,10	78.331,54	166.890,62	238.390,78	352.751,39	827.467,49	1.235.647,87	916.717,71
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	197.730,85	67.869,63	-65.398,99	121.263,28	2.873,01	-94.405,40	-121.113,85	-184.248,02	-688.206,95	-971.212,69	-489.294,49
<b>ΟΡΓΑΝΙΚΑ ΚΑΙ ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ Η ΖΗΜΙΕΣ)</b>	769.239,73	2.615.854,38	8.756.258,65	8.427.728,05	7.899.193,23	6.453.952,83	13.420.934,09	7.076.583,82	9.955.928,79	9.465.790,08	8.496.238,73
<b>ΜΕΙΟΝ</b>											
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	3.857.596,03	3.876.379,08	4.737.780,42	6.189.409,18	4.329.342,84	3.562.736,75	3.879.498,15	4.279.405,97	3.178.684,79	2.638.498,92	2.921.145,12
Μείον: Αποσβέσεις αναυμαστωμένων στο λειτουργικό κόστος	3.857.596,03	3.876.379,08	4.737.780,42	6.189.409,18	4.329.342,84	3.562.736,75	3.879.498,15	4.279.405,97	3.178.684,79	2.638.498,92	2.921.145,12
<b>ΑΦΑΙΡΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ Η ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	769.239,73	2.615.854,38	8.756.258,65	8.427.728,05	7.899.193,23	6.453.952,83	13.420.934,09	7.076.583,82	9.955.928,79	9.465.790,08	8.496.238,73

## 5. Διάθεση Κερδών Επιχείρησης 2000 – 2010

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ											
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσεως	769.239,73	2.615.854,38	8.756.258,65	8.427.728,05	7.899.193,23	6.453.952,83	13.420.934,09	7.076.583,82	9.955.928,79	9.465.790,08	8.496.238,73
Υπόλοιπα αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	12.359.752,28	10.953.820,90	8.431.380,07	7.498.871,49	5.433.833,30	4.185.152,69	913.707,82	3.198.217,76	3.673.572,95	4.135.837,28	1.014.656,20
Μείον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων			111.791,00		345.080,00		-6.176,42			273.739,83	307.145,73
Έκτακτο αποθεματικό							244.837,27				
<b>ΜΕΙΟΝ</b>											
Φόρος εισοδήματος	213.526,85	671.808,44	2.206.712,63	2.124.268,13	2.307.912,48	2.079.394,00	3.505.334,66	1.695.747,91	2.263.698,25	2.716.730,29	2.604.342,88
Λοιποί φόροι							61.209,32				17.390,82
Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	202.348,58	457.164,56	160.164,19	47.691,34	44.582,56	37.770,60	37.806,55	37.769,85	37.868,86	36.294,50	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΦΟΡΩΝ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>415.875,43</b>	<b>1.128.973,00</b>	<b>2.366.876,82</b>	<b>2.171.959,47</b>	<b>2.352.495,04</b>	<b>2.117.164,60</b>	<b>3.604.350,53</b>	<b>1.733.517,76</b>	<b>2.301.567,11</b>	<b>2.753.024,79</b>	<b>2.621.733,71</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ Η ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	<b>12.713.116,58</b>	<b>12.440.702,28</b>	<b>14.708.970,90</b>	<b>13.754.640,07</b>	<b>10.635.451,49</b>	<b>8.521.940,92</b>	<b>10.981.305,07</b>	<b>8.541.283,82</b>	<b>11.327.934,63</b>	<b>10.574.862,74</b>	<b>6.582.015,49</b>
<b>ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ</b>											
1. Τακτικό αποθεματικό	21.540,00	80.950,00	318.150,00	314.260,00	266.580,00	218.107,62	435.152,38	228.800,00	322.302,37	286.117,37	245.151,07
2. Πρώτο μέρισμα	1.025.000,00		3.362.000,00	3.362.000,00	2.870.000,00	2.870.000,00			663.600,00		
Μερίσματα από κέρδη χρήσης							1.813.664,23	1.975.000,00		341.247,25	
Μερίσματα από κέρδη προηγούμενης χρήσης							913.707,82	3.150.000,00	3.600.000,00	3.867.468,82	
5. Ειδικά και έκτακτα αποθεματικά			75.000,00	1.647.000,00			183.627,95				
Αφορολόγητα αποθεματικά διαφόρων νόμων							3.450.000,00				
Αφορολόγητα αποθεματικά Ν. 1828/89								2.273.776,00	3.529.799,00	2.406.456,35	2.201.027,15
Αφορολόγητα αποθεματικά Ν. 2601/88											
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	11.666.576,58	12.359.752,28	10.953.820,90	8.431.380,07	7.498.871,49	5.433.833,30	4.185.152,69	913.707,82	3.212.233,26	3.673.572,95	4.135.837,28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>12.713.116,58</b>	<b>12.440.702,28</b>	<b>14.708.970,90</b>	<b>13.754.640,07</b>	<b>10.635.451,49</b>	<b>8.521.940,92</b>	<b>10.981.305,07</b>	<b>8.541.283,82</b>	<b>11.327.934,63</b>	<b>10.574.862,74</b>	<b>6.582.015,49</b>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

**Πίνακας 1: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Περιουσίας**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ	58,62	55,90	65,90	74,09	70,39	75,51	73,44	76,61	73,85	77,16	75,57
ΒΑΘΜΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	27,53	31,81	23,95	18,04	22,54	17,20	20,51	18,42	21,13	17,46	19,02
ΣΧΕΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ	2,13	1,76	2,75	4,12	3,12	4,39	3,58	4,16	3,5	4,42	3,97

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

**Πίνακας 2: Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίου**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑΣ	38,37%	40,06%	46,31%	47,90%	59,64%	67,45%	64,05%	58,66%	64,13%	74,41%	74,70%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	62,59%	67,19%	86,83%	92,62%	148,84%	209,32%	180,49%	142,96%	180,39%	294,34%	298,27%

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

**Πίνακας 3: Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΠΑΓΙΩΝ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΠΑΓΙΑ	0,65	0,72	0,70	0,65	0,85	0,89	0,87	0,77	0,87	0,96	0,99
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ+ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΠΑΓΙΑ	1,33	1,28	1,07	0,87	1,01	1,00	1,00	0,99	1,08	1,16	1,16

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

**Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	43,00%	44,69%	42,14%	33,52%	41,02%	31,04%	32,42%	32,38%	32,82%	22,66%	17,90%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	42,31%	43,18%	41,12%	33,83%	39,23%	28,36%	30,90%	33,89%	31,25%	20,92%	16,78%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	41,11%	41,61%	38,28%	26,72%	38,42%	17,76%	20,46%	19,94%	19,03%	5,29%	1,58%
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	49,19%	56,04%	65,55%	74,48%	83,55%	88,91%	86,95%	77,03%	80,42%	83,47%	85,30%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15,77%	16,67%	17,73%	12,80%	22,91%	11,98%	13,10%	11,70%	12,21%	3,93%	1,18%

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

**Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΓΕΝΙΚΗ Ή ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,27	1,13	0,83	0,51	0,80	0,72	0,79	0,78	1,06	1,66	1,56
ΕΙΔΙΚΗ Ή ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,24	1,11	0,80	0,48	0,76	0,69	0,76	0,75	1,02	1,59	1,50
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΔΕΙΚΤΗΣ	85,91%	80,51%	45,58%	19,75%	40,31%	30,95%	41,04%	46,06%	67,52%	104,16%	120,23%
ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ	1591	1945	1282	798	921	679	837	816	915	854	993
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67,65%	71,37%	55,19%	38,73%	50,67%	42,84%	51,78%	58,88%	63,72%	62,90%	76,92%

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

**Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας**

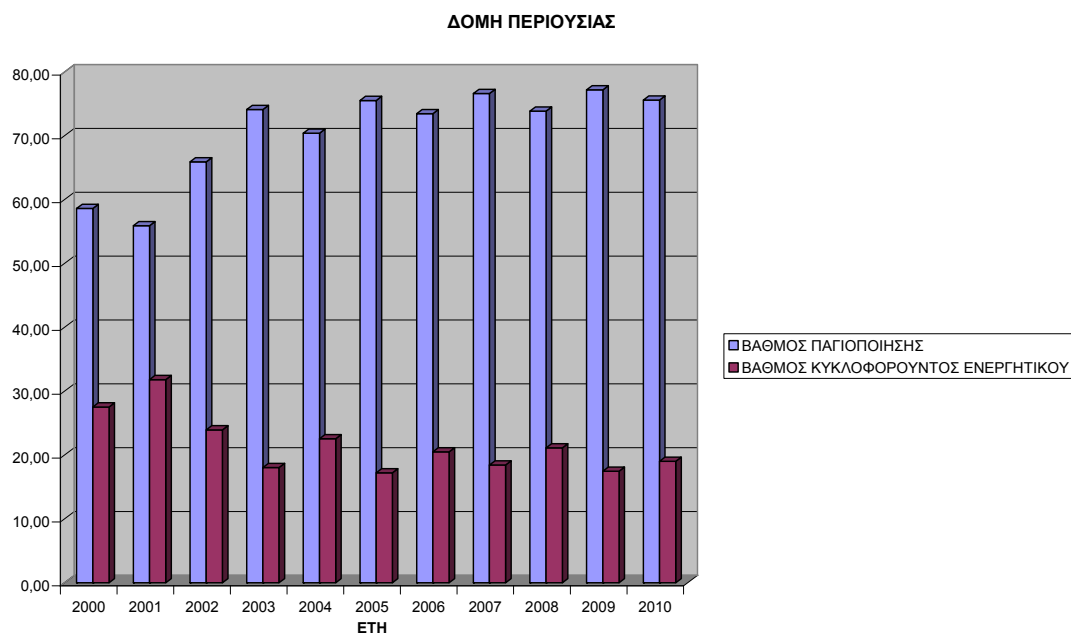
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	96,59	100,09	74,77	58,28	81,16	76,84	79,52	83,62	84,80	65,75	55,60
ΧΡΟΝΙΚΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΝΑΝΕΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	4	4	5	6	4	5	5	4	4	6	7
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	7,25	6,85	6,32	6,46	7,70	7,71	7,58	9,15	9,30	8,48	11,75
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2,77	2,07	2,16	1,82	2,74	2,87	2,63	2,63	3,20	4,57	3,45
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,60	0,58	0,63	0,64	0,78	0,68	0,68	0,62	0,64	0,48	0,42
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	0,70	0,74	0,81	0,91	1,03	0,85	0,87	0,76	0,78	0,53	0,47

Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως



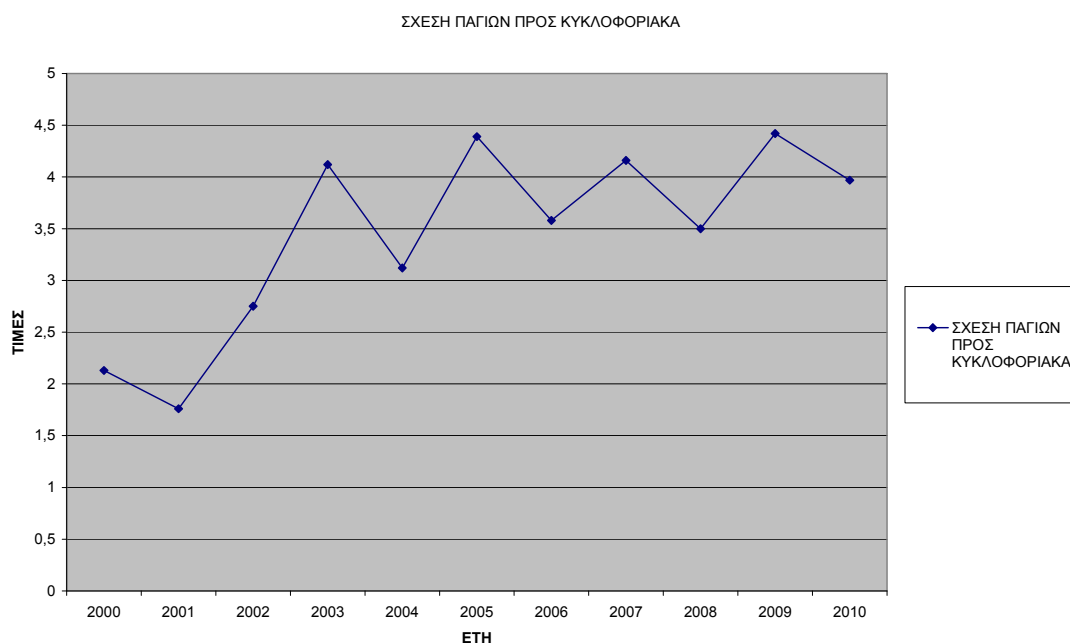
## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ

Γράφημα 1: Δομή Περιουσίας



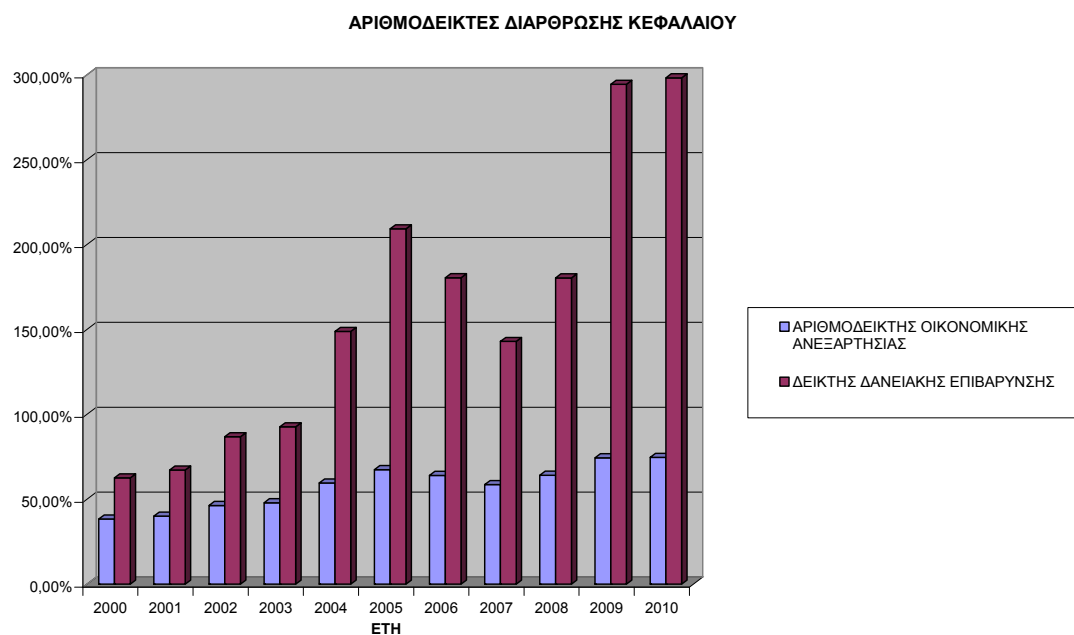
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

Γράφημα 2: Σχέση Παγίων προς Κυκλοφοριακά



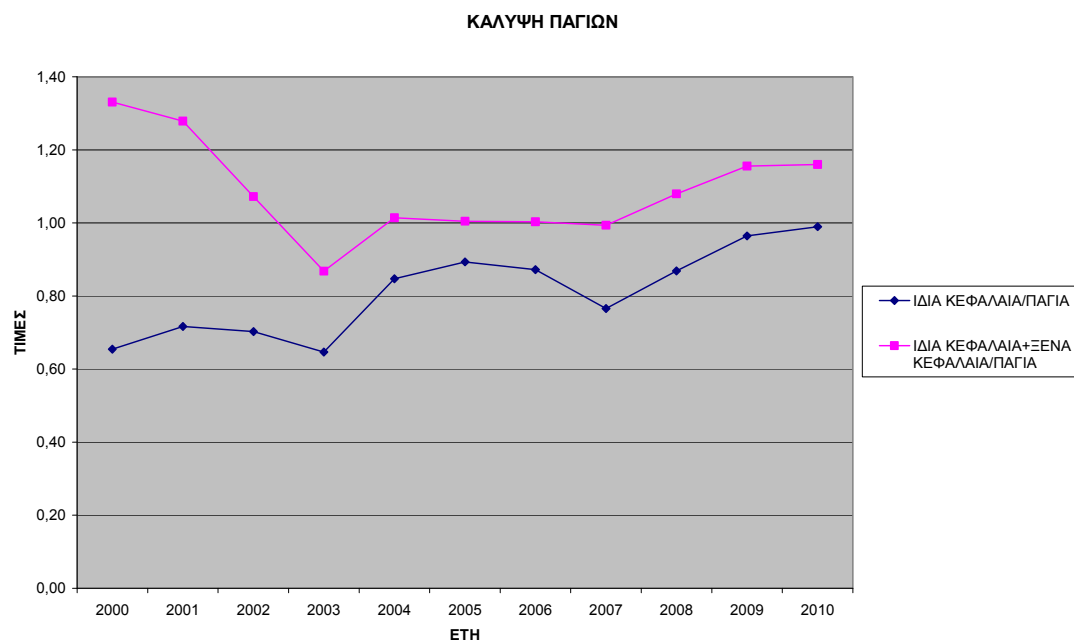
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

### Γράφημα 3: Διάρθρωση Κεφαλαίου



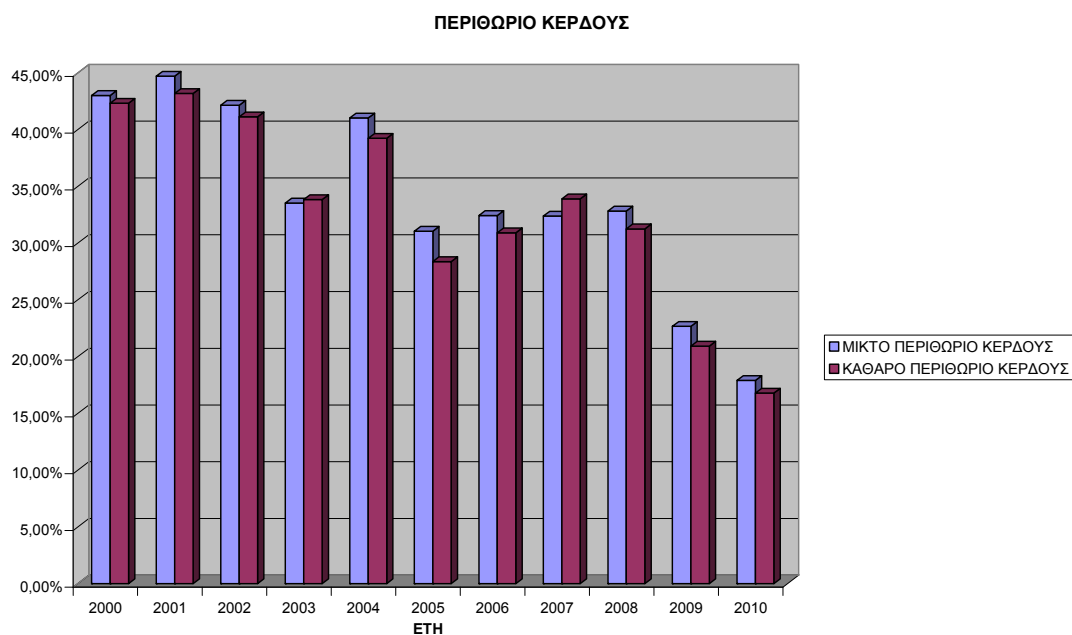
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

### Γράφημα 4: Κάλυψη Παγίων



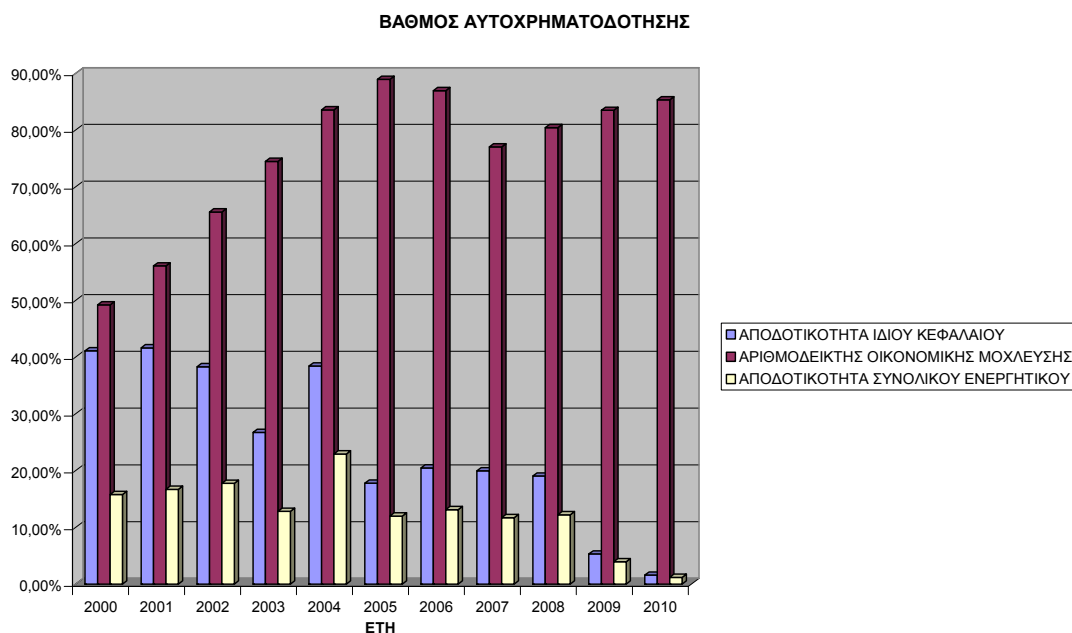
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 5: Περιθώριο Κέρδους



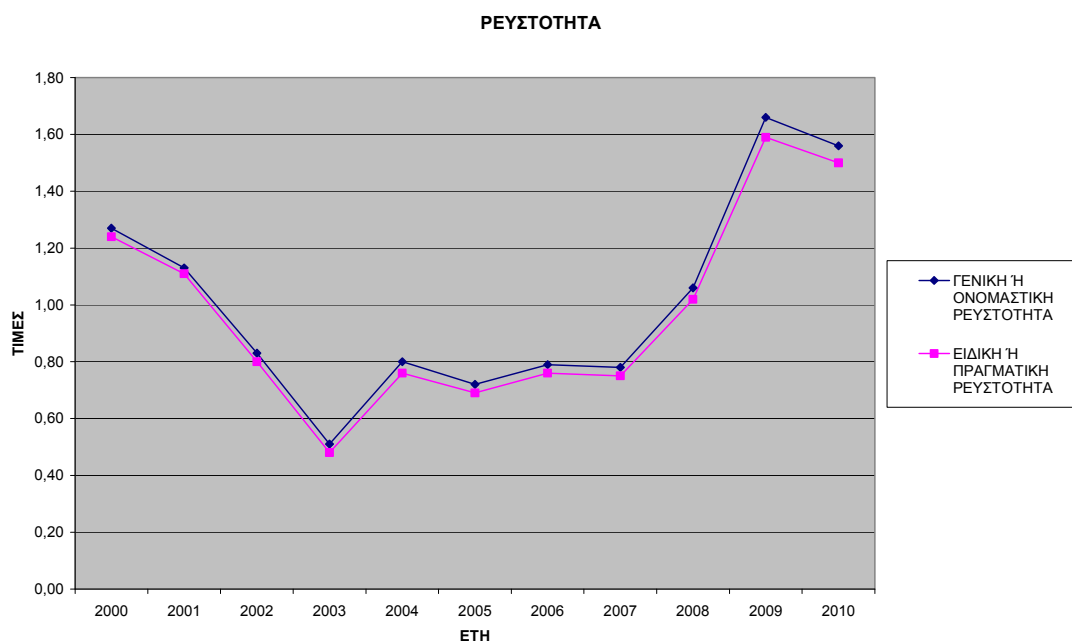
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 6: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



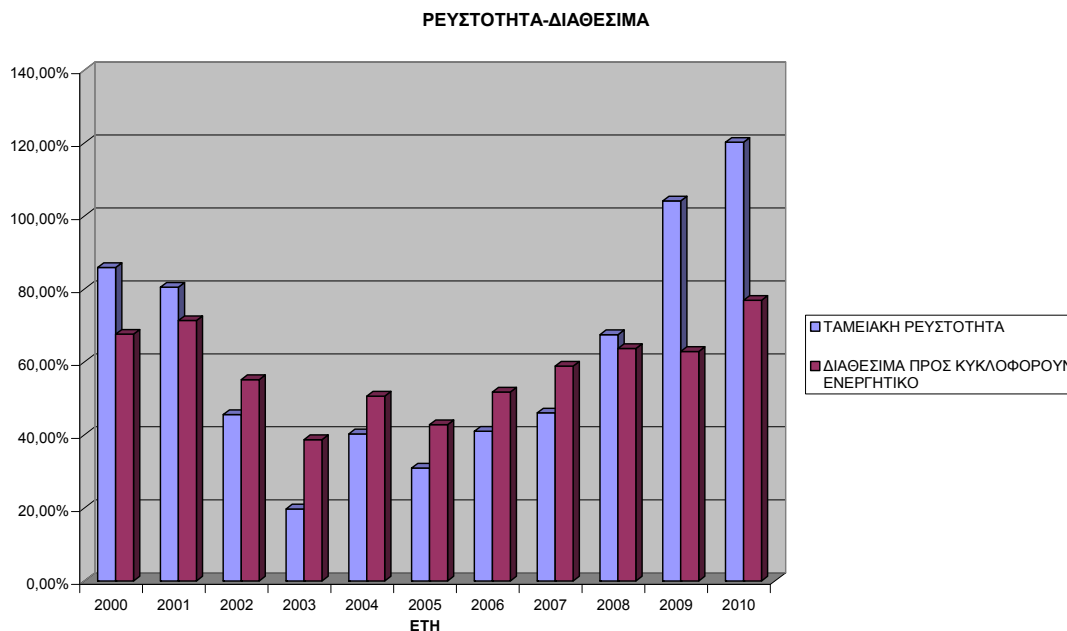
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 7: Δείκτες Ρευστότητας



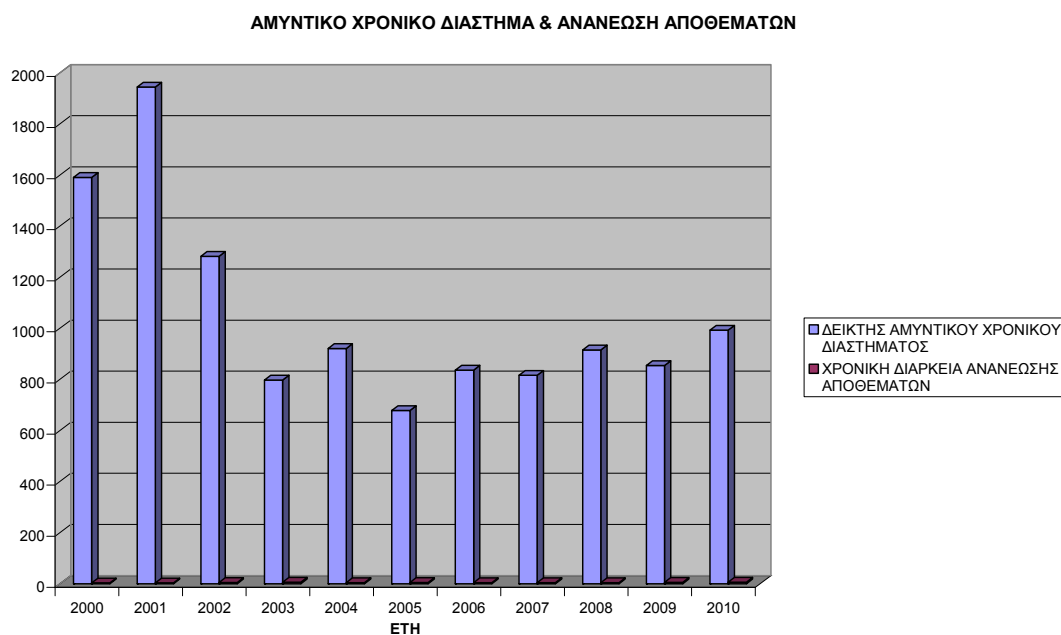
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 8: Ρευστότητα – Διαθέσιμα



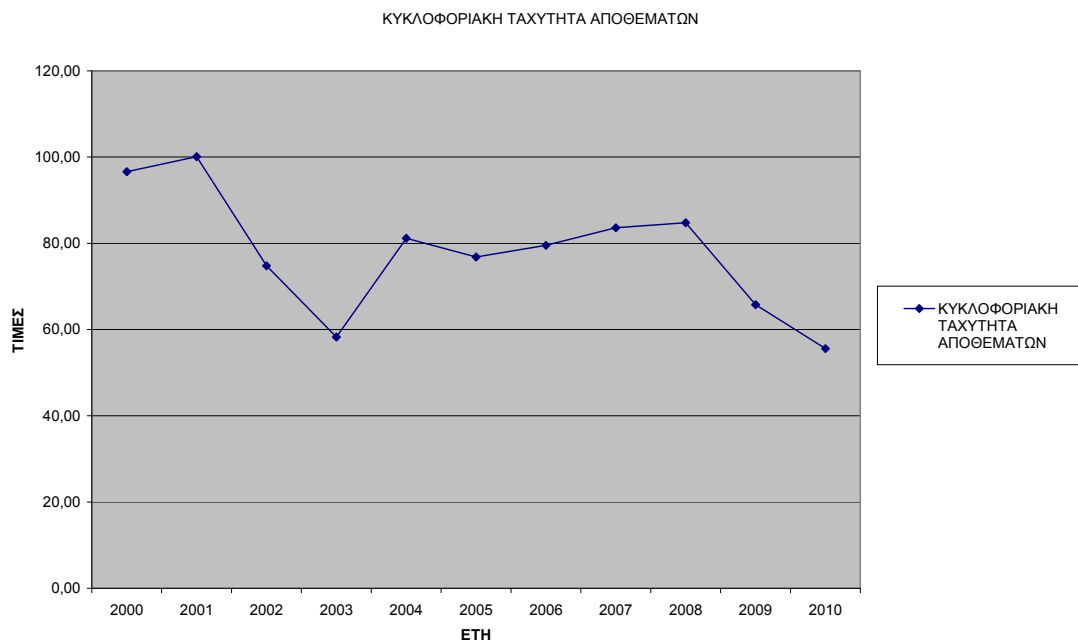
Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 9: Αμυντικό Χρονικό Διάστημα & Ανανέωση Αποθεμάτων



Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 10: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων



Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## Γράφημα 11: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα



Πηγή: [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com) και επεξεργασία του συγγραφέως

## **Βιβλιογραφία – Αναφορές – Πηγές**

### **Ελληνική βιβλιογραφία**

1. Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, εκδ. Interbooks.
2. Λεκαράκου-Νιζάμη, Κ. (2001), Ξενοδοχειακή Λογιστική, Πειραιάς.
3. Ναούμ Χ., (1994), Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, εκδ. Ν. Μαυρομάτης & ΣΙΑ ΕΠΕ, Αθήνα.
4. Νιάρχου, Α. Νικήτα (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

### **Ξένη βιβλιογραφία**

1. Lundholm R. – Sloan R., (2004), Equity Valuation & Analysis, McGraw Hill

### **Αναφορές**

1. Karagiorgos T., Drogalas G., Pazarskis M. and Christodoulou P. (2008) “Accounting systems for tourism in an International context”, Mibes E-book pp 52-68.
2. Pavlatos O. and Paggios I., (2009) “Management accounting practices Managerial Auditing in the Greek hospitality industry”, Management Auditing Journal Vol.24 No1, pp 81-98.

### **Πηγές**

1. <http://unwto.org>
2. [www.newstravelling.gr](http://www.newstravelling.gr)
3. [www.icap.gr](http://www.icap.gr)
4. [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)
5. [www.itep.gr](http://www.itep.gr)
6. [www.hellastat.com](http://www.hellastat.com)
7. <http://stocks.pathfinder.gr>