



**Α.Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗΣ  
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε."»**



**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:**

**ΑΒΡΑΜΙΔΗΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**ΜΑΚΡΗΣ ΗΛΙΑΣ**

**ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2012**

**Η εργασία αυτή είναι αφιερωμένη στην σύζυγό μου,**

**Κατερίνα**

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στον επιβλέπων καθηγητή μου κ. Μακρή Ηλία για την κατανόηση και την πολύτιμη βοήθεια του στην επιτυχή ολοκλήρωση της εργασίας αυτής.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω το εκπαιδευτικό και διοικητικό προσωπικό του Α.Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας για τις γνώσεις που αποκόμισα τα χρόνια της φοιτητικής μου δραστηριότητας.

Πάνω απ' όλα θέλω να εκφράσω την αγάπη και τις ευχαριστίες μου και στην συζυγό μου για την ενθάρρυνση και ηθική συμπαράσταση που μου προσέφερε όλα τα χρόνια των σπουδών μου.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	06
<b>ΜΕΡΟΣ Ι: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ</b>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>08</b>
1.1. Το Εννοιολογικό Περιεχόμενο του Τουρισμού.....	08
1.2. Ξενοδοχειακός Κλάδος.....	12
1.3. Χαρακτηριστικά του Ξενοδοχειακού Κλάδου.....	12
1.4. Ποιοτικά Χαρακτηριστικά.....	13
1.5. Η Έννοια της Ξενοδοχειακής Λογιστικής.....	14
1.6. Ξενοδοχειακές Λογιστικές Αρχές.....	15
1.7. Προοπτικές – Τάσεις Ξενοδοχειακού Κλάδου.....	16
1.8. Προβλήματα Ξενοδοχειακού Κλάδου.....	16
1.9. Στρατηγική Ανάλυση S.W.O.T του Ξενοδοχειακού Κλάδου.....	17
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....</b>	<b>..20</b>
2.1. Όρος Ανάλυσης.....	20
2.2. Σημασία Ανάλυσης.....	20
2.3. Σκοπός Ανάλυσης.....	21
2.4. Σκοποί Αναλυτών.....	22
2.5. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	23
2.6. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	24
2.7. Ανάλυση S.W.O.T. ....	28
2.8. Αριθμοδείκτης Χρεοκοπίας ALTMAN'S Z-SCORE.....	30
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>32</b>
3.1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας.....	32
3.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας.....	33
3.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	34
3.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	34
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>36</b>
4.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	36
4.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.....	37
4.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	37
4.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων.....	38
4.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων.....	38
4.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	39
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....</b>	<b>40</b>
5.1. Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου ή Μεικτού Κέρδους.....	40
5.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	41
5.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	41
5.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	42
5.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	43
5.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ & ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	45
6.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	46
6.2. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	47
6.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια.....	47
6.4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	48
6.5. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	49
7.1. Κέρδη ανά Μετοχή.....	49
7.2. Μέρισμα ανά Μετοχή.....	49
7.3. Μερισματική Απόδοση.....	50
7.4. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών.....	50
7.5. Εσωτερική Αξία Μετοχής & Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής.....	51
7.6. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής.....	51
7.7. Λόγος Τιμής Προς Κέρδη ανά Μετοχή.....	52

## ΜΕΡΟΣ II: ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε." (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ).....	54
8.1. ΧΑΝΔΡΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. (Ομίλος Χανδρή).....	54
8.2. Η Φιλοσοφία Του Ξενοδοχείου.....	56
8.3. Η Αποστολή του Ξενοδοχείου.....	56
8.4. Η Οργάνωση Του Ξενοδοχείου.....	56
8.5. Έσοδα Του Ξενοδοχείου.....	57
8.6. Έξοδα Του Ξενοδοχείου.....	58
8.7. Παρακολούθηση- Πραγματοποίηση.....	59
8.8. Διεργασίες Τμήματος Χρεωστικών Λογαριασμών.....	60
8.9. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	61
8.9.1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Εμμεσης Ρευστότητας.....	61
8.9.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας.....	62
8.9.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio).....	63
8.9.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	64
8.10. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	65
8.10.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	65
8.10.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων.....	66
8.10.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	67
8.10.4. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	68
8.10.5. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων ή Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	69
8.10.6. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης.....	70
8.11. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	71

8.11.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	71
8.11.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	72
8.11.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	73
8.11.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων.....	74
8.11.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	75
8.11.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	76
8.12. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης Και Βιωσιμότητας.....	77
8.12.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	77
8.12.2. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	78
8.12.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια.....	79
8.12.4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	80
8.12.5. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	81
8.13. Συμπέρασμα.....	82

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	84
-------------------	----

#### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 2009.....	86
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 2010.....	87
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 2011.....	88

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στη παρούσα εργασία, θα ασχοληθούμε με την Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της ανώνυμης ξενοδοχειακής εταιρίας ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ) για τρία συνεχόμενα έτη. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλούς κλάδους της οικονομίας και είναι σημαντικό εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων, όπως τραπεζών, εταιρειών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.λπ.

Οι παραπάνω φορείς εκμεταλλεύονται τα στοιχεία που αντλούν από αυτές τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και έτσι μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο η πολιτική που ακολουθούν οι επιχειρήσεις είναι επιτυχείς και αποδοτικές, αλλά και το πως διαγράφονται οι προοπτικές της επιχείρησης για το μέλλον.

Στο πρώτο μέρος, το οποίο είναι το θεωρητικό, αρχικά αναλύονται κάποιες έννοιες και στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα είδη της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων καθώς και τις μεθόδους της, αναπτύσσοντας κυρίως την πιο γνωστή, αυτή των αριθμοδεικτών.

Στο δεύτερο μέρος, το οποίο είναι το πρακτικό, έχοντας τα απαιτούμενα στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ), θα εξετάσουμε τα οικονομικά της στοιχεία, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, συγκρίνοντας τους ισολογισμούς 2009 έως και 2011.

**ΜΕΡΟΣ Ι**  
**ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ**



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1. Το Εννοιολογικό Περιεχόμενο του Τουρισμού

Ο τουρισμός εμφανίζεται με διάφορες μορφές, γι' αυτό και είναι δύσκολο να οριστεί με ακρίβεια. Στο βιβλίο «Τουριστικό Μάρκετινγκ» του Ηγουμενάκη (1999), αναφέρεται πως μια από τις πρώτες προσπάθειες που έγιναν για να οριστεί όσο το δυνατό ακριβέστερα, ήταν αυτή των Hunziker και Graf. Αυτοί είχαν την άποψη ότι ο τουρισμός έπρεπε να οριστεί σαν το σύνολο των φαινομένων και σχέσεων που προκύπτουν από την πραγματοποίηση ενός ταξιδιού και τη διαμονή μη μόνιμων κατοίκων, εφόσον αυτά δεν οδηγούν σε μόνιμη διαμονή και δεν συνδέονται με καμιά κερδοσκοπική δραστηριότητα. Ο ορισμός αυτός βοηθά χωρίς άλλο να διακρίνει κανείς τον τουρισμό από την αποδημία, αλλά γενικά σαν έννοια κάθε άλλο παρά ολοκληρωμένη είναι (Ηγουμενάκης, 1999).

Συνεχίζοντας ο συγγραφέας με τα κύρια χαρακτηριστικά του τουρισμού, αναφέρει πέντε από αυτά που μπορούν να εξακριβωθούν εννοιολογικά και συγκεκριμένα τα εξής:

- Ο τουρισμός είναι αποτέλεσμα μεμονωμένης ή ομαδικής μετακίνησης ανθρώπων σε διάφορους τουριστικούς προορισμούς και η διαμονή τους σε αυτούς τουλάχιστον επί 24ωρο με σκοπό την ικανοποίηση των τουριστικών αναγκών ή επιθυμιών τους.
- Οι διάφορες μορφές τουρισμού, όποιες και αν είναι αυτές, περιέχουν απαραίτητα δυο βασικά στοιχεία και συγκεκριμένα το ταξίδι στον τουριστικό προορισμό και τη διαμονή σε αυτόν με την ευρύτερη έννοια του όρου, δηλαδή συμπεριλαμβανομένης και της διατροφής.
- Η μετακίνηση ανθρώπων σε διάφορους τουριστικούς προορισμούς είναι προσωρινού βραχυχρόνιου χαρακτήρα, που σημαίνει ότι πρόθεση τους είναι να επιστρέψουν στον τόπο της μόνιμης διαμονής τους μέσα σε λίγες ημέρες, εβδομάδες ή μήνες.
- Οι άνθρωποι επισκέπτονται διάφορους τουριστικούς προορισμούς για τουριστικούς σκοπούς, δηλαδή για σκοπούς άλλους από εκείνους της μόνιμης διαμονής τους ή της επαγγελματικής απασχόλησης τους.

Η οποιαδήποτε προσπάθεια για τον ακριβή ορισμό και την περιγραφή του εννοιολογικού περιεχομένου του τουρισμού πρέπει οπωσδήποτε να περιλαμβάνει και τις διάφορες ομάδες που συμμετέχουν σ' αυτόν και που επηρεάζονται από αυτόν. Χωρίς τον υπολογισμό των ομάδων αυτών, κανένας ορισμός που δίνεται για τον τουρισμό μπορεί να θεωρηθεί ολοκληρωμένος.

Σύμφωνα με τον Ηγουμενάκη (1999) παραθέτονται τέσσερις απόψεις για τις ομάδες αυτές που εμπλέκονται στην τουριστική βιομηχανία αμέσως παρακάτω:

- **Ο τουρίστας:** επιδιώκει διαφορετικές ψυχικές εμπειρίες και ικανοποιήσεις. Η φύση του θα καθορίσει κατά ένα μεγάλο μέρος τους τουριστικούς προορισμούς που θα διαλέξει να επισκεφτεί και τις δραστηριότητες που θα απολαύσει και θα χαρεί.
- **Η τουριστική επιχείρηση:** βλέπει τον τουρισμό σαν μια ευκαιρία να πραγματοποιήσει κάποιο κέρδος με το να εφοδιάζει την τουριστική αγορά με αγαθά και υπηρεσίες που ζητούν οι τουρίστες.
- **Ο τουριστικός προορισμός:** βλέπει τον τουρισμό κυρίως σαν πολιτιστικό παράγοντα πραγματοποίησης εσόδων και γενικότερα σαν παράγοντα ευημερίας και προόδου. Ταυτόχρονα όμως προβληματίζεται λίγο - πολύ για τις αρνητικές επιδράσεις που μπορεί να έχει ο τουρισμός σε αυτόν και γενικότερα στο περιβάλλον του.
- **Η διοίκηση του τουριστικού προορισμού:** βλέπει τον τουρισμό σαν παράγοντα ανάπτυξης ή μεγέθυνσης της οικονομίας της περιοχής της δικαιοδοσίας της, χωρίς όμως να παραβλέπει και τις αρνητικές επιδράσεις οποιεσδήποτε και αν είναι αυτές και ανεξάρτητα από το αν αυτές είναι άμεσες ή έμμεσες.

Ο τουρισμός, σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, θα μπορούσε να οριστεί σαν το σύνολο των φαινομένων και σχέσεων που προκύπτουν από την αμοιβαία επίδραση τουριστών, τουριστικών επιχειρήσεων, τουριστικών προορισμών και διοικήσεων τουριστικών προορισμών στη διαδικασία προσέλκυσης, υποδοχής και φιλοξενίας επισκεπτών, δηλαδή τουριστών και εκδρομέων, πλην όμως ο ορισμός αυτός είναι πολύ γενικός (Ηγουμενάκης, 1999).

## Σχεδιάγραμμα

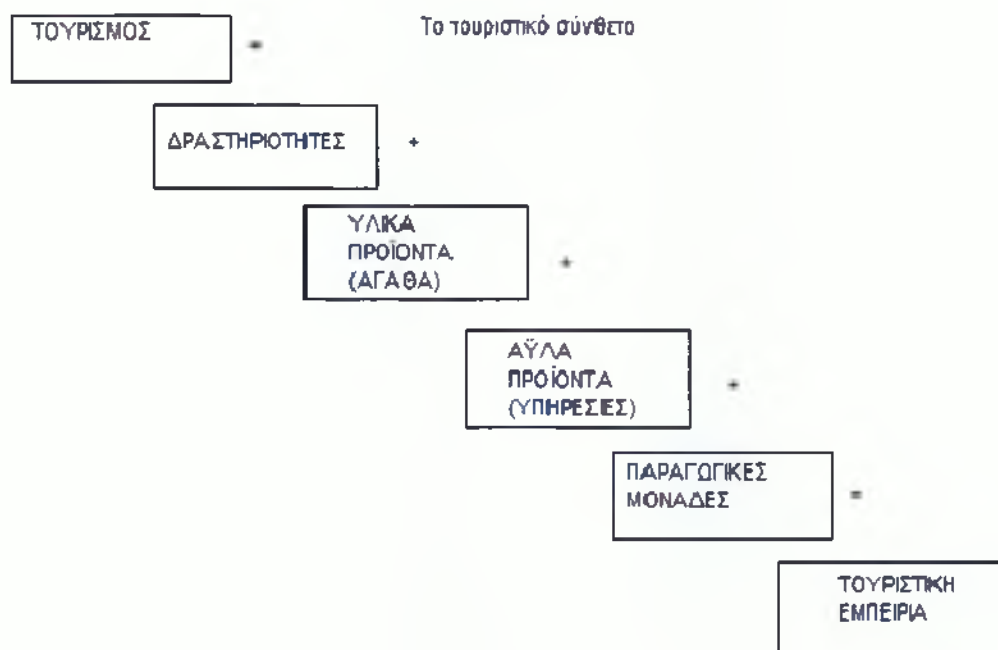
οι τέσσερις διαφορετικές απόψεις του τουρισμού που μπορούν να διαπιστωθούν



Πιο συγκεκριμένα λοιπόν, ο τουρισμός διαπιστώνεται πως είναι ένα συνονθύλευμα δραστηριοτήτων, προϊόντων και γενικών μονάδων, που προσφέρει μια τουριστική εμπειρία σε άτομα ή σε ομάδες ατόμων που ταξιδεύουν για ένα μικρό χρονικό διάστημα από τον τόπο μόνιμης κατοικίας τους σε έναν προορισμό. Οι λόγοι για το ταξίδι μπορεί να είναι για ψυχαγωγία, ξεκούραση, διασκέδαση ακόμη και να είναι επαγγελματικοί. Επίσης, η τουριστική βιομηχανία περιλαμβάνει και όλους τους προμηθευτές τουριστικών προϊόντων αλλά και άλλες ομάδες που διαθέτουν τα προϊόντα τους στους τουρίστες, και που ως ένα βαθμό, είναι σημαντικά για την εκπλήρωση του ταξιδιού.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι ο τουρισμός είναι ολόκληρος ο κόσμος της τουριστικής βιομηχανίας, δηλαδή των θελγήτρων, των καταλυμάτων, των μεταφορικών μέσων και γενικότερα όλων των υλικών ή άυλων προϊόντων που ικανοποιούν τις τουριστικές ανάγκες ή επιθυμίες των ανθρώπων και ως εκ τούτου, αποτελεί μια επικερδές οικονομία. Και ακόμα, ότι αποτελεί το αθροιστικό σύνολο των τουριστικών δαπανών που πραγματοποιούνται μέσα στα όρια μιας χώρας ή μιας διοικητικής της υποδιαίρεσης. (Ηγουμενάκης, 1999).

## Σχεδιάγραμμα



Με βάση τα παραπάνω, σύμφωνα με τον Ηγουμενάκη (1999), δίνεται ένας πιο σύντομος αλλά και πιο ολοκληρωμένος ορισμός του τουρισμού. Συνεπώς, ο τουρισμός με την σύγχρονη μορφή του ορίζεται σαν «η πρόσκαιρη μετακίνηση ανθρώπων από τον τόπο της μόνιμης διαμονής τους σε έναν άλλο με αποκλειστικό σκοπό την ικανοποίηση των τουριστικών αναγκών ή επιθυμιών τους, που όμως δεν είναι πάντα ανάγκες ή επιθυμίες ξεκούρασης και αναψυχής, και η οργανωμένη προσπάθεια για την προσέλκυση, υποδοχή και καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση αυτών των ανθρώπων». Όπως φαίνεται, ο ορισμός αυτός περιλαμβάνει δυο σκέλη. Το πρώτο σκέλος, δηλαδή αυτό που αναφέρεται στη μετακίνηση των ανθρώπων για τουριστικούς λόγους, αντιπροσωπεύει το καθαρά "παραγωγικό" μέρος του τουρισμού και ταυτίζεται, όπως είναι φυσικό, με την τουριστική προσφορά. Τόσο η τουριστική προσφορά όσο και η τουριστική ζήτηση προϋποθέτουν την ύπαρξη κάποιων προϊόντων που μπορούν να εκφραστούν όχι μόνο ποσοτικά αλλά και ποιοτικά, η δε κατανάλωση ή χρήση τους να ικανοποιεί τουριστικές ανάγκες ή επιθυμίες ανθρώπων. Τα προϊόντα αυτά υπάρχουν και είναι τα τουριστικά, τα οποία μπορεί να είναι υλικά ή άυλα και ακόμα απλά ή σύνθετα (Ηγουμενάκης, 1999).

## 1.2. Ξενοδοχειακός Κλάδος

Η συνεχής αυξανόμενη τουριστική κίνηση έχει ως αποτέλεσμα την ανάπτυξη της ξενοδοχειακής βιομηχανίας. Ποικίλες μορφές ξενοδοχειακών μονάδων έχουν δημιουργηθεί και δημιουργούνται. Όλες αυτές οι επιχειρήσεις αποτελούν σύνθετες ή και πολυσύνθετες εκμεταλλεύσεις, δεδομένου ότι πλην του ύπνου και του φαγητού, προσφέρουν συνήθως και διάφορες άλλες εξυπηρετήσεις ή ψυχαγωγίες. Αίθουσες χορού, συναυλιών, εκθέσεων, και οι οποίες αποτελούν πλέον κλάδους εκμεταλλεύσεως της σημερινής ενιαίας ξενοδοχειακής επιχειρήσεως. Ο ξενοδοχειακός κλάδος εξετάζεται ως αναπόσπαστο τμήμα της τουριστικής βιομηχανίας καθότι υποστηρίζει ένα ολόκληρο κύκλωμα, το οποίο εκτός από τις πάσης φύσεως καταλυτικές μονάδες, περιλαμβάνει ταξιδιωτικά γραφεία, γραφεία ενοικιάσεων μεταφορικών μέσων, επισιτιστικές μονάδες, μονάδες αναψυχής και πολλά άλλα.

## 1.3. Χαρακτηριστικά του Ξενοδοχειακού Κλάδου

### Βασικά χαρακτηριστικά.

Οι ξενοδοχειακές μονάδες διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με το επίπεδο του συνδυασμού των προσφερόμενων αγαθών – υπηρεσιών, τον τύπο ιδιοκτησίας (αν είναι ελληνικών ή ξένων συμφερόντων, αν είναι αλυσίδα ή όμιλος) ή και τη γεωγραφική θέση στην οποία λειτουργούν.

Ανάλογα με την περιοχή και τη δραστηριότητά τους, τα ξενοδοχεία διακρίνονται σε αστικά, τα οποία βρίσκονται στα αστικά κέντρα και λειτουργούν σε δωδεκάμηνη βάση και στα εποχιακής λειτουργίας ξενοδοχεία, τα οποία είναι στην ευρύτερη περιφέρεια και στην πλειοψηφία τους βρίσκονται σε παραθαλάσσιες και κυρίως νησιώτικες περιοχές.

Τα τελευταία κυρίως χρόνια παρουσιάζεται αύξηση στο πλήθος των ξενοδοχειακών μονάδων που λειτουργούν με το σύστημα All Inclusive, δηλαδή του πακέτου διακοπών στην τιμή του οποίου περιλαμβάνονται όλες οι υπηρεσίες (διαμονή, εστίαση, αναψυχή ) εντός του χώρου του ξενοδοχειακού συγκροτήματος.

Η διαθέσιμη ξενοδοχειακή υποδομή υποδηλώνει ως ένα βαθμό το μέγεθος της τουριστικής ανάπτυξης μιας περιοχής, γεγονός που μαρτυρά ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα της τουριστικής βιομηχανίας. Είναι βέβαιο, ότι ένα μεγάλο μέρος της συμβολής του τουρισμού στην περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας οφείλεται στην ύπαρξη πολλών ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Μάλιστα, η ποιότητα αλλά και το μέγεθος της τουριστικής δραστηριότητας σε μία περιοχή, επηρεάζονται σημαντικά από την ποιότητα των χώρων και των υπηρεσιών που προσφέρουν τα τοπικά ξενοδοχεία, σε συνδυασμό με την ευρύτερη υπάρχουσα υποδομή όπως το δίκτυο μεταφορών - συγκοινωνιών, τις υπηρεσίες υγείας, τα κέντρα ψυχαγωγίας αλλά και το φυσικό περιβάλλον. Τα χαρακτηριστικά των ελληνικών ξενοδοχείων καταδεικνύουν μια σειρά σημαντικών διαφοροποιήσεων μεταξύ αυτών

που είναι εγκατεστημένα στις νησιώτικες και παραθαλάσσιες περιοχές και εκείνων που βρίσκονται σε ορεινές περιοχές.

Στην Ελλάδα, μέχρι πρότινος, τα ξενοδοχεία κατατάσσονταν σε έξι διαφορετικές κατηγορίες, με κριτήρια που είχαν σχέση περισσότερο με την κατασκευή τους και λιγότερο με την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών. Επρόκειτο για τις κατηγορίες Πολυτελείας, Α' τάξης, Β' τάξης, Γ', Δ' και Ε'. Ωστόσο, πρόσφατα καθιερώθηκε η διαδικασία κατάταξης των ξενοδοχείων από κατηγορίες σε Αστέρια από το 1 έως το 5, σε συνάρτηση όχι μόνο με κατασκευαστικούς παράγοντες, μα και με το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών. Η τροποποίηση αυτή εκτιμάται ότι μελλοντικά θα προσδώσει μία νέα και περισσότερο πραγματική εικόνα στην ξενοδοχειακή υποδομή, με οφέλη τόσο για τους καταναλωτές όσο και τους επιχειρηματίες.

Επιπλέον, ένας σημαντικός παράγοντας, με βάση τον οποίο διαμορφώνεται η τιμολογιακή πολιτική που ακολουθείται τα τελευταία χρόνια, είναι η δυναμική την οποία έχει ο ελληνικός προορισμός στις διεθνείς αγορές. Αυτό σημαίνει ότι λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το επίπεδο των υποδομών, το είδος των καταλυμάτων, η απόσταση από τις χώρες προέλευσης, η διαφημιστική προβολή, οι δημόσιες σχέσεις, καθώς και το είδος του τουρισμού που προωθείται.

#### **1.4. Ποιοτικά Χαρακτηριστικά**

Τα ποιοτικά χαρακτηριστικά που κάνουν ξεχωριστό τον ξενοδοχειακό κλάδο στον ελληνικό τουρισμό μπορούν να ταξινομηθούν σε 4 βασικές κατηγορίες:

- Πελάτες
- Εξειδικευμένο προσωπικό
- Υπηρεσίες ελέγχου (αν πληρούνται αυτά που προβλέπονται από τον Ε.Ο.Τ)
- Παροχή υψηλών υπηρεσιών

Οι πελάτες ανάλογα με την ηλικία τους, το εισόδημά τους, το επάγγελμά τους ζητούν κάτι ξεχωριστό από το κατάλυμα των διακοπών τους. Αυτό το κάτι το ξεχωριστό (πολυτέλεια, οικονομία, ειδικά τμήματα), ο επιτυχημένος επιχειρηματίας το έχει προβλέψει, το έχει προσαρμόσει στις ιδιαίτερες επιθυμίες και ανάγκες του κάθε πελάτη. Η δημιουργία ενός απόλυτα ικανοποιημένου πελάτη είναι ο στόχος της ξενοδοχειακής επιχείρησης.

Το ξενοδοχείο χρειάζεται προσωπικό με ειδικές γνώσεις, επιδεξιότητα και επαγγελματική κατάρτιση διότι το κύριο προϊόν του είναι οι προσφερόμενες υπηρεσίες στον πελάτη. Στην κατά πρόσωπο σχέση ξενοδοχοϋπαλλήλου και πελάτη κατά την διάρκεια παραμονής του τελευταίου, ο πελάτης αξιολογεί το προσωπικό θετικά ή αρνητικά και κατ'επέκταση όλη την ξενοδοχειακή μονάδα. Η αναβαθμισμένη υποδοχή, το ευδιάθετο και χαμογελαστό προσωπικό μαζί με άλλα στοιχεία συνθέτουν το προφίλ του ξενοδοχείου.

Τα ξενοδοχεία ελέγχονται από τον Ε.Ο.Τ για την διαδικασία ίδρυσης και λειτουργίας τους, από την Αστυνομία για την τήρηση ορισμένων διατάξεων για λόγους δημόσιας τάξης και από την Αγορανομία για την πιστή εφαρμογή των αγορανομικών διατάξεων στη διαμόρφωση των τιμών τους. Οι τιμές ενοικίασης δωματίων εγκρίνονται από τον Ε.Ο.Τ για να εξασφαλιστεί ο αθέμιτος ανταγωνισμός μεταξύ των ξενοδοχείων, η προστασία της πελατείας τους και η τιμολογιακή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Οι πινακίδες τιμών πρέπει να βρίσκονται στα δωμάτια, να έχουν υπογραφεί από τον διευθυντή του ξενοδοχείου, και να έχουν θεωρηθεί από την αστυνομική αρχή.

Ο πελάτης απολαμβάνει την υπηρεσία τη στιγμή που δημιουργείται, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει χρόνος για να διορθωθούν λάθη, να γίνουν δοκιμαστικά τεστ, επιδείξεις και γενικά βελτιώσεις, όπως μπορεί να γίνει στην γραμμή παραγωγής της κατασκευαστικής βιομηχανίας. Γι' αυτό χρειάζεται πολύ προσοχή, αφού όπως δείχνουν έρευνες, ο δυσαρεστημένος πελάτης το λέει σε άλλους 11, ενώ ο ευχαριστημένος μόνο σε 3.

## **1.5. Η Έννοια της Ξενοδοχειακής Λογιστικής.**

Αντικείμενο της Ξενοδοχειακής λογιστικής είναι η χρονική εξιστόρηση των οικονομικών πράξεων και λογιστικών γεγονότων, δηλαδή η συγκέντρωση, η παρακολούθηση και η συσχέτιση στοιχείων κατά χρόνο. Σκοπός της είναι ο προσδιορισμός της περιουσιακής συγκρότησης και διάρθρωσης του ξενοδοχείου σε κάθε στιγμή, η παρακολούθηση των περιουσιακών μεταβολών και η εξεύρεση των οικονομικών αποτελεσμάτων στο σύνολο και για κάθε κλάδο εκμετάλλευσης και δραστηριότητας χωριστά.

Ξενοδοχειακή Λογιστική είναι ο υφιστάμενος κλάδος της Γενικής Λογιστικής της οποίας η τήρηση επιβάλλεται από τους κανόνες της Λογιστικής, απ' τον Εμπορικό Νόμο και από τον Κ.Φ.Σ (Κώδικα φορολογικών Στοιχείων), σε ειδικά βιβλία προς διασφάλιση των συμφερόντων του επιχειρηματία αλλά και του Δημοσίου και της Κοινωνίας. Η Ξενοδοχειακή Λογιστική σαν κλάδος της Γενικής Λογιστικής έχει τις ίδιες οικονομικές αρχές με αυτήν και χρησιμοποιεί το Ε.Γ.Λ.Σ (Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο) για τη Λογιστική απεικόνιση των οικονομικών γεγονότων και συναλλαγών. Η Ξενοδοχειακή Λογιστική είναι η γλώσσα των Ξενοδοχείων και για τις μεγάλες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις το μάτι και το αυτί της διοίκησης, χωρίς τη γνώση της οποίας είναι αδύνατη η παρακολούθηση των πολυάριθμων συναλλαγών διότι η μνήμη του ανθρώπου είναι αδύνατο να συγκρατήσει τον τεράστιο όγκο των συναλλαγών.

Η καταγραφή των οικονομικών γεγονότων κατά συγκεκριμένο τρόπο αποτελεί μέσο για την επίτευξη του τελικού σκοπού της Ξενοδοχειακής Λογιστικής που είναι η αξιολόγηση και η αξιοποίηση των στοιχείων που έχουν καταγραφεί για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων από τους φορείς και τη διοίκηση της επιχείρησης. Συνεπώς η Ξενοδοχειακή λογιστική είναι όργανο πληροφόρησης και διαφωτίζει τη Διοίκηση όχι μόνο για την περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης αλλά και για σημαντικά οικονομικά μεγέθη όπως παραγωγικότητα, αποδοτικότητα, ρευστότητα, νεκρό σημείο

κύκλου εργασιών, τα οποία είναι απολύτως αναγκαία για τον προγραμματισμό της δράσης της επιχείρησης.

## 1.6. Ξενοδοχειακές Λογιστικές Αρχές

Οι βασικές αρχές της Λογιστικής που είναι απαραίτητες για την ύπαρξη της Ξενοδοχειακής Λογιστικής είναι:

- **Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας της επιχείρησης.** Η αρχή αυτή υποθέτει ότι η επιχείρηση θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της για αόριστο χρόνο, ότι θα μπορέσει να πραγματοποιήσει τα σχέδιά της στο μέλλον, ότι δεν υπάρχει κίνδυνος ρευστοποίησης της περιουσίας της επιχείρησης και ότι το παρόν είναι συνδεδεμένο με το μέλλον.
- **Η αρχή της αυτοτέλειας της χρήσης.** Η αρχή αυτή υποστηρίζει ότι δεν πρέπει να ανακατεύονται τα οικονομικά αποτελέσματα και οι περιουσιακές μεταβολές μεταξύ των χρήσεων. Δεν πρέπει ένα έξοδο ή έσοδο μιας χρήσης να πηγαίνει σε άλλη χρήση.
- **Η χρηματική αρχή.** Η χρηματική αρχή σημαίνει ότι η Λογιστική δέχεται το χρήμα σαν τη μονάδα μέτρησης και έκφρασης όλων των επιχειρηματικών συναλλαγών.
- **Η αρχή της διαχειριστικής χρήσης.** Ως διαχειριστική χρήση ορίζεται το έτος, ειδικά όμως η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να φτάσει τα δυο χρόνια.
- **Η αρχή της αντικειμενικότητας και το επαληθεύσιμο των λογιστικών καταχωρήσεων.** Η Λογιστική και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της θα πρέπει να στηρίζονται σε στοιχεία τα οποία μπορούν αντικειμενικά να καθοριστούν και να επαληθευτούν.
- **Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μεθόδων.** Η αρχή αυτή ορίζει ότι κατά την καταχώριση των λογιστικών γεγονότων (τη σύνταξη του Ισολογισμού κλπ), οι διάφορες μέθοδοι μέτρησης, καταχώρησης, απόσβεσης, και άλλες θα πρέπει να ακολουθούνται μόνιμα και πάγια και να μην αλλάζουν από τη μία χρήση στην άλλη.
- **Η αρχή των δικαιολογητικών.** Βάσει αυτής της αρχής, ότι γράφεται στα λογιστικά βιβλία θα πρέπει να στηρίζεται σε αντίστοιχα δικαιολογητικά.
- **Η αρχή της συντηρητικότητας.** Σύμφωνα με αυτή, όταν υπάρχουν πολλοί τρόποι ή μέθοδοι αντιμετώπισης ενός ζητήματος, όπως π.χ. αποτίμηση, απόσβεση, καθορισμός και διανομή αποτελεσμάτων, τότε η



επιχείρηση θα εφαρμόσει αυτόν που τη συμφέρει και είναι ο καλύτερος για αυτήν (π.χ. όταν εφαρμόζει μεγάλα ποσοστά απόσβεσης, τα κέρδη της ελαττώνονται και ο φόρος είναι μικρότερος.)

- **Η αρχή της δημοσίευσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.** Χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων και το Προσάρτημα.
- **Η αρχή του ουσιώδους των Λογιστικών γεγονότων.**

### 1.7. Προοπτικές – Τάσεις Ξενοδοχειακού Κλάδου

Ο τουρισμός είναι ένας από τους ελάχιστους τομείς με τόσο κεντρική και σημαντική συμβολή στην ευρύτερη ανάπτυξη της οικονομίας, καθώς ευνοεί και ενισχύει μια σειρά από κλάδους όπως το εμπόριο, οι κατασκευές και η μεταποίηση. Μάλιστα, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού εκτιμά 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.

Ακόμα, μία νέα διαφαινόμενη τάση στο χώρο είναι η δημιουργία δικτύων ξενοδοχείων και καταλυμάτων (Cluster). Πρόκειται στην πράξη για τη συνένωση ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, με σκοπό τη δημιουργία μιας οργανωμένης ομάδας με ενιαία ταυτότητα και διαφοροποίηση από τον ανώνυμο μαζικό ανταγωνισμό. Οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε τέτοια δίκτυα διατηρούν την αυτονομία και διοικητική τους ανεξαρτησία, όμως κάτω από μία επιχειρηματική ομπρέλα που διασφαλίζει ένα επώνυμο προϊόν. Σήμερα εννέα μεγάλες και μεσαίες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις και όμιλοι της χώρας ( Aldemar, Capsis, Chandris, Airotel, Bluegr κα), οι οποίες αθροιστικά διαχειρίζονται πάνω από 15.000 κλίνες, συνθέτουν την πρώτη (στον τομέα του τουρισμού) επιχειρηματική διαδικτύωση υπό την επωνυμία Leading Tourism Cluster (LTC). Σκοπός τους, καταρχήν η συνεργασία τους στον τομέα των προμηθειών και στη συνέχεια σε τομείς τεχνολογίας, διασφάλισης ποιότητας, διαχείρισης προσωπικού, Logistics, τεχνογνωσίας, συμβουλευτικών υπηρεσιών καθώς και σε ζητήματα περιβάλλοντος.

### 1.8. Προβλήματα Ξενοδοχειακού Κλάδου

Το ελληνικό τουριστικό προϊόν ενώ κατέχει μία από τις σημαντικότερες θέσεις στην παγκόσμια τουριστική αγορά, παρουσιάζει προβλήματα διαρθρωτικής φύσης, τα οποία συνοψίζονται ως εξής:

- Γεωγραφική συγκέντρωση της τουριστικής προσφοράς σε συγκεκριμένες περιφέρειες της χώρας (το ήμισυ και πλέον του συνόλου των ξενοδοχειακών κλινών της χώρας είναι συγκεντρωμένο στην Κρήτη και τα Δωδεκάνησα.)
- Έντονη εποχικότητα της τουριστικής ζήτησης, καθώς ο μεγαλύτερος όγκος

του ετήσιου τουριστικού ρεύματος (πάνω από 50% των διανυκτερεύσεων) καταφθάνει στη χώρα μας τους μήνες Ιούλιο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο.

- Σημαντική ανεπάρκεια σε υποστηρικτικές υποδομές (γήπεδα, γκολφ, μαρίνες, συνεδριακά κέντρα, προπονητικά κέντρα, χιονοδρομικά κέντρα κλπ), η ύπαρξη των οποίων θα οδηγήσει στην ανάπτυξη πολλών μορφών εναλλακτικού τουρισμού.
- Απολύτως αναγκαία καθίσταται η ανάγκη βελτίωσης του επιπέδου παροχής υπηρεσιών σε βοηθητικά καταλύματα και αμιγή κέντρα εστίασης και αναψυχής, καθώς και του επιπέδου εκπαίδευσης και κατάρτισης των απασχολουμένων στον τουριστικό τομέα.
- Παρουσιάζεται καθυστέρηση στην εισαγωγή νέων τεχνολογιών (συστήματα CRS, δίκτυα κρατήσεων, διαδίκτυο), καθώς και ο έντονος ανταγωνισμός του ελληνικού προορισμού από αγορές τόσο εντός Ε.Ε όσο και εκτός.
- Η επιχειρηματικότητα σε όλους τους υποκλάδους του τουρισμού, εμφανίζεται με τη μορφή πολλών και μικρών επιχειρήσεων, χωρίς επάνυμο προϊόν και χωρίς την τάση ανάπτυξης συνεργιών που θα τους εξασφαλίσουν μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό ορίζοντα.
- Χαμηλό επίπεδο της τουριστικής εκπαίδευσης.
- Απουσία επιχειρηματικού ενδιαφέροντος για την ελληνική αγορά από αεροπορικές εταιρίες χαμηλού κόστους.

### **1.9. Στρατηγική Ανάλυση S.W.O.T του Ελληνικού Ξενοδοχειακού Κλάδου.**

Ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος κατέχει μία από τις σημαντικότερες θέσεις στην παγκόσμια τουριστική αγορά. Ακόμη, με την ένταξη των Βαλκανικών χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και μέσα από την οικονομική κρίση δίνεται η δυνατότητα για περαιτέρω ανάπτυξη του ξενοδοχειακού κλάδου. Παρόλα αυτά, ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος παρουσιάζει πολλά προβλήματα και αδυναμίες. Επίσης, πολλές από τις γειτονικές χώρες της Ελλάδος είναι έτοιμες να επωφεληθούν από τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται, με αποτέλεσμα να αποτελούν απειλή για τον ελληνικό ξενοδοχειακό κλάδο. Στον παρακάτω πίνακα παρατίθεται η ανάλυση SWOT του ελληνικού ξενοδοχειακού κλάδου.

## STRENGTHS

- \* 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

- \* 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

- \* Ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού.
- \* Στροφή σε διαφορετικά target groups τουριστών που δαπανούν μεγαλύτερα ποσά (π.χ. Ρώσοι).
- \* Δυνατότητα για ίδρυση νέων εταιριών 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

- \* 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: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

### *2.1. Όρος Ανάλυσης*

Με τη βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες πηγάζουν κάθε φορά από την εκάστοτε επιχείρηση, μπορούμε με τη χρήση μεθόδων ανάλυσης να αντλήσουμε πληροφορίες για την πορεία της επιχείρησής μας και για την οικονομική της κατάσταση.

Άρα με τον όρο Ανάλυση εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως επίσης και τη ερμηνεία πρόσθετων πινάκων, δεδομένων και στατιστικών στοιχείων της επιχείρησης,

- συνολικά
- τμηματικά

συγκρίνοντας πάντα με την τάση που μπορεί να επικρατεί και με τα ιστορικά στοιχεία των υπαρχόντων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την παρακολούθηση της οικονομικής της κατάστασης.

### *2.2. Σημασία Ανάλυσης*

Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να αναλύσουμε τα παρακάτω σε μια επιχείρηση:

- την περιουσιακή της κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωσή της
- την χρηματοπιστωτική της διάρθρωση
- την αποδοτικότητά της
- τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει
- τη σύνθεση των δαπανών και των προσόδων της
- τον κύκλο εργασιών της
- τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της

### 2.3. Σκοπός Ανάλυσης

**A) Ρευστότητα Επιχείρησης:** Με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα βραχυπρόθεσμα χρέη της ή τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Γίνεται μελέτη των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της, της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λπ. και της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον. Ακόμη η ρευστότητα της επιχείρησης δεν είναι πάντα ωφέλιμη, αν είναι παραπάνω ή λιγότερη από αυτή που χρειάζεται η επιχείρηση.

**B) Σταθερότητα Της Επιχείρησης:** Με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, δηλαδή η να καταβάλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους κοινούς και τους προνομιούχους μετόχους.

**Γ) Αποδοτικότητα Της Επιχείρησης:** Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της.

Τους δείκτες αυτούς τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο.

**Δ) Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:** Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

**Ε) Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίου Και Βιωσιμότητας:**

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε

περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά.

Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν'αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι'αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες

## **2.4. Σκοποί Αναλυτών**

Εκτός από τους παραπάνω βασικούς σκοπούς και τη σημασία της ανάλυσης, μπορούμε να διακρίνουμε και άλλους σκοπούς ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση. Υπάρχουν κάποιες βασικές κατηγορίες αναλυτών είναι οι ακόλουθες:

- **Επενδυτές-μέτοχοι:** οι οποίοι δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μελλοντικού μερίσματος αλλά και δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών καθώς και στην αύξηση της τιμής των μετοχών στην Αγορά, ώστε ν πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.

- **Δανειστές των επιχειρήσεων:** οι οποίοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την επιστροφή των τόκων και των κεφαλαίων τους. ανεισμός μπορεί να γίνει είτε βραχυπρόθεσμα , κατά τον οποίο οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους, είτε μακροπρόθεσμα ,κατά τον οποίο οι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης καθώς και την ικανότητα της να διατηρήσει την οικονομική της κατάσταση.

- **Διοικούντες την επιχείρηση:** ενδιαφέρονται κυρίως για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, της κερδοφόρας δυναμικότητας και τη μελλοντική της εξέλιξη.

- **Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων:** εδώ οι σκοποί είναι παρόμοιοι με αυτούς των επενδυτών, όμως είναι απαραίτητο να γίνει ανάλυση των άλλων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, αλλά ακόμα να γίνει και υπολογισμός των υποχρεώσεων.

- **Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων:** έργο των ελεγκτών είναι να γίνει εντοπισμός των ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και των ατασθαλιών τα οποία αν δεν

επισημανθούν ή δεν αναφερθούν μπορεί να δώσουν εσφαλμένη εικόνα. Γι αυτό το λόγο γίνεται ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών καθώς και η παρακολούθηση μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των τάσεων τους διαχρονικά.

- **Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων:** ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν οι ομάδες, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα στοιχεία από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Οι ομάδες των ενδιαφερομένων μπορεί να είναι, π.χ. εφοριακοί ελεγκτές για τον έλεγχο των εσόδων του κράτους από φόρους επιχειρήσεων, συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων για αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης ώστε να υπογράψουν συλλογική σύμβαση εργασίας, ώστε να πετύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας, και πελάτες επιχειρήσεων που επιθυμούν να προσδιορίσουν τη κερδοφορία, τη δυναμικότητα, την απόδοση κεφαλαίων με σκοπό να την παραπάνω συνεργασία, την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

## **2.5. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

### ***A) Ανάλογα Με Τη Θέση Του Αναλυτή***

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

#### **• Εσωτερική Ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν.

Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

#### **• Εξωτερική Ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

α) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

β) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών η ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

γ) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

### ***B) Ανάλογα Με Τα Στάδια Διενέργειας Της Ανάλυσης***

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

- Η **τυπική** ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις.

- Η **ουσιαστική** ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

## ***2.6. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων***

Όπως ήδη είναι γνωστό, οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική «πηγή» πληροφοριών για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά απλά την «πρώτη ύλη», με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία καμία ή πολύ μικρή σημασία έχουν από μόνα τους. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:



- Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Χρήση αριθμοδεικτών
- Χρήση διάφορων στατιστικών μεθόδων
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

#### ***A) Κάθετη ανάλυση***

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

- Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου.

- Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.
- Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

### ***B) Οριζόντια ανάλυση***

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων. Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

### ***Γ) Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.***

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v) = Αξία μεγέθους έτους (v) x 100 / Αξία μεγέθους έτους βάσης

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

#### ***Δ) Ανάλυση με αριθμοδείκτες***

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη **Ratio** που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, **αριθμοδείκτης** θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκιο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

#### ***Ε) Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών***

Νεκρό Σημείο μίας Επιχείρησης, είναι το αναγκαίο ύψος των Πωλήσεων (Τζίρου), το οποίο εάν πραγματοποιήσει η Επιχείρηση, καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία. Η ανάλυση του Νεκρού Σημείου είναι ένα σπουδαίο χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί βασικά μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα γύρω από τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις

μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Πρέπει να βρει ποιοι παράγοντες επηρεάζουν το κέρδος και πως αυτό διαμορφώνεται κάτω από διαφορετικές συνθήκες οι οποίες υπάρχουν στο περιβάλλον που η επιχείρηση δρα και αναπτύσσεται.

## 2.7. Ανάλυση SWOT

Η **ανάλυση SWOT** είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν αυτή πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους.

Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses) σημεία μίας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές (Threats) που υπάρχουν.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κλπ.).

Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή/και εμφάνιση νέων αγορών, κλπ.).

Γενικά, κατά την εφαρμογή της ανάλυσης επιχειρείται να απαντηθούν με όσο το δυνατόν πιο ποσοτικοποιημένο τρόπο ερωτήματα για την περιοχή όπως:

### **Δυνάμεις:**

- Ποια είναι τα πλεονεκτήματα;
- Ποιο είναι το πλέον ανταγωνιστικό προϊόν / υπηρεσία;
- Ποιοι είναι οι διαθέσιμοι πόροι που είναι μοναδικοί ή έχουν το μικρότερο συγκριτικά κόστος;
- Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή δύναμη της περιοχής;

### **Αδυναμίες:**

- Τι θα μπορούσε να βελτιωθεί;
- Τι θα έπρεπε να αποφευχθεί;

- Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή αδυναμία;
- 

Η παραπάνω θεώρηση των υνάμεων – Αδυναμιών πραγματοποιείται τόσο από την εσωτερική οπτική, όσο και από την οπτική των «πελατών». Κρίσιμος παράγοντας, ο οποίος επιβάλλει την προσπάθεια ποσοτικοποίησης των δεδομένων αποτελεί η δυνατότητα ρεαλιστικής (αντικειμενικής) αποτίμησης της υφιστάμενης κατάστασης. Η όλη ανάλυση οφείλει να γίνει συσχετιζόμενη με τον ανταγωνισμό: για παράδειγμα, η παραγωγή ενός προϊόντος υψηλής ποιότητας, εφόσον παράγεται σε αφθονία και από τον ανταγωνισμό, δεν αποτελεί δύναμη για την περιοχή, αλλά αναγκαιότητα.

### Ευκαιρίες

- Ποιες είναι οι καλές ευκαιρίες που προβάλλουν;
- Ποιες είναι οι ενδιαφέρουσες τάσεις που αφορούν την περιοχή;

Χρήσιμες ευκαιρίες μπορεί να θεωρηθούν:

- Αλλαγές στην τεχνολογία και τις αγορές, σε μικρή ή μεγάλη κλίμακα
- Αλλαγές στην κρατική πολιτική στο πεδίο ενδιαφέροντος
- Αλλαγές σε κοινωνικά μοτίβα, πληθυσμιακά προφίλ, αλλαγές τρόπου Ζωής

- Τοπικά γεγονότα

Μια συνήθης προσέγγιση εντοπισμού των ευκαιριών έγκειται στην ανασκόπηση των υνάμεων και τη διερεύνηση της δυναμικής τους για άνοιγμα ευκαιριών. Εναλλακτικά, ανασκοπούνται οι Αδυναμίες και διερευνάται η δυνατότητα αξιοποίησης ευκαιρίας μέσω της εξάλειψης των. Για παράδειγμα, η μείωση του τεχνολογικού κόστους σε έναν τομέα, αποτελεί ευκαιρία για μια περιοχή η οικονομία της οποίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

### Απειλές:

- Ποια εμπόδια εμφανίζονται συνήθως;
- Τι κάνουν οι ανταγωνιστές;
- Εμφανίζονται αλλαγές στις προδιαγραφές για τα ήδη παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες;
- Οι τεχνολογικές αλλαγές απειλούν ή ακυρώνουν τη υφιστάμενη οικονομία της περιοχής;

- Αποτελεί κάποια από τις Αδυναμίες πραγματική απειλή για την οικονομία της περιοχής;

## 2.8. Αριθμοδείκτης Χρεοκοπίας *ALTMAN'S Z-SCORE*

Το υπόδειγμα *ALTMAN'S Z-SCORE* είναι ένα εύχρηστο μοντέλο με το οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα προϊόν γραμμικής ανάλυσης, στην οποία αθροίζουμε ορισμένους δείκτες, έτσι ώστε εκ του αποτελέσματος να ταξινομήσουμε την εταιρία σε αποτυχημένη ή μη.

Το μοντέλο αυτό καθορίζεται από την εξής συνάρτηση :

$$Z = K_1X_1 + K_2X_2 + \dots + K_n X_n$$

όπου:

Z είναι ο γενικός δείκτης (score),  $K_1, K_2, \dots, K_n$  είναι οι συντελεστές διαφοροποίησης και  $X_1, X_2, \dots, X_n$  είναι ανεξάρτητες μεταβλητές που εκφράζουν τους δείκτες των επιχειρήσεων και υπολογίζονται ως εξής :

$X_1$  = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

$X_2$  = Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού.

$X_3$  = κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού.

$X_4$  = Αγοραία αξία των Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική αξία του συνόλου των υποχρεώσεων.

$X_5$  = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού.

Ανάλογα με το είδος της επιχείρησης έχουμε 3 διαφορετικές εκδοχές του υποδείγματος:

A) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο ισχύει η εξής εκδοχή :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,8 ως 3

B) για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο ισχύει η εξής:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,23 ως 2,9

Γ) για όλες τις υπόλοιπες επιχειρήσεις ισχύει :

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Με κριτικές τιμές από 1,1 ως 2,6.

Εάν η τιμή του Z είναι μικρότερη του κατωτάτου ορίου ,τότε η επιχείρηση είναι σε επικίνδυνη ζώνη. Αν η τιμή του Z είναι μεγαλύτερη του ανωτάτου ορίου ,τότε βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη. Τέλος η επιχείρηση θα βρίσκεται στη γκριζα ζώνη εάν είναι εντός του ανωτάτου και του κατωτάτου ορίου.

Το μοντέλο Altman's z score είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις ,προκειμένου να αξιολογήσουν την ικανότητα των πελατών τους. Το 1968 ο Altman δημιούργησε τη μέθοδο πολυμεταβλητής διαχωριστικής ανάλυσης εκτιμώντας μέσω ορισμένων αριθμοδεικτών το δείκτη Z, ο οποίος κατέτασσε την κάθε επιχείρηση σε αποτυχημένη και μη σύμφωνα με το αποτέλεσμα. Στη συνέχεια όμως λόγω ορισμένων αλλαγών στο σύστημα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μειώθηκε η ικανότητα του μοντέλου, με αποτέλεσμα το 1977 οι Altman ,Halderman , Narayaman αναπροσάρμοσαν το υφιστάμενο μοντέλο ,έτσι ώστε να αυξηθεί η ακρίβειά του ονομάζοντας το z-score.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

**Ρευστότητα** είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της και τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτή.

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

### **3.1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης (Current Ratio)**

$$\Delta Γ Ρ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Το **κυκλοφορούν ενεργητικό** περιλαμβάνει αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα.

Οι **βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** περιλαμβάνουν προμηθευτές, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, προκαταβολές πελατών, υποχρεώσεις από φόρους και τέλη, ασφαλιστικούς οργανισμούς, μερίσματα πληρωτέα, πιστωτές διάφοροι και γενικά τις υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στην επόμενη του ισολογισμού χρήση.

Το μέγεθος του δείκτη εξαρτάται από τον κλάδο της επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων και την ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης.

Για να είναι περισσότερο αξιόπιστος ο δείκτης θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά, σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και με το μέσο όρο του κλάδου αλλά και σε συνδυασμό με τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας δείχνει την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό. Δηλαδή σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Εκτός από το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης μας δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Επειδή σπάνια υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, γι' αυτό μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί



επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν καταστούν ληξιπρόθεσμες.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά ένας δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας μεγαλύτερος του 2 θεωρείται καλή ένδειξη, όμως μπορεί να ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και τον κλάδο στον οποίο αυτή ανήκει.

Μια συνεχής μείωση του δείκτη είναι ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μια όχι ευνοϊκή κατάσταση για την επιχείρηση, κάτι το οποίο θα πρέπει να διερευνηθεί. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης παρέχει ένδειξη ύπαρξης μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου στην επιχείρηση από ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης. Σε γενικές γραμμές όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο πιο μεγάλος ο κίνδυνος μη δυνατότητας αποπληρωμών και δημιουργίας «υπερθέρμανσης» με συνέπεια πτώση πωλήσεων. Αντίθετα υπέρμετρα υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων της επιχείρησης. Μπορεί δηλαδή να μη χρησιμοποιεί τις χρηματοδοτικές δυνατότητες που υπάρχουν με αποτέλεσμα να μη μεγεθύνεται στην αγορά της, όσο θα μπορούσε. Μπορεί ακόμα να κρύβει την ύπαρξη απαξιωμένων ή κατεστραμμένων αποθεμάτων, η αξία των οποίων δεν εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης, καθώς και δυσκολία αυτής να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

### **3.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Acid-test Ratio)**

$$\Delta \text{EP} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη εδώ δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί είναι το στοιχείο εκείνο, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με τη μικρότερη ρευστότητα. Απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώλησή τους και υπάρχει αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα πώλησης όλων των αποθεμάτων αλλά και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους. Επομένως υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν ζημιές όταν αυτά ρευστοποιηθούν.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και πόσο ευπρόσβλητη είναι μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί.

Για να είναι περισσότερο αξιόπιστος ο δείκτης θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά, σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και με το μέσο όρο του κλάδου αυτού.

Γενικά, αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων τότε η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση.

Γενικά, ένας δείκτης άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερος του 1,5 θεωρείται καλή ένδειξη. Αν ο δείκτης είναι αρκετά μικρότερος της μονάδας, η επιχείρηση πιθανόν να μην μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση στον κίνδυνο αυτό.

### 3.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

$$\Delta TP = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμητής (Διαθέσιμο Ενεργητικό) περιλαμβάνει μετρητά, καταθέσεις όψεως, επιταγές και γενικά όσα στοιχεία είναι ισοδύναμα με μετρητά.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες και θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά, σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και με το μέσο όρο του κλάδου αυτού ώστε να είναι περισσότερο αξιόπιστος.

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που διαθέτει. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 3.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού -ιαστήματος (Defensive Interval Ratio)

$$\Delta AX\Delta = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενα Ημερήσια Έξοδα}}$$

Τα προβλεπόμενα ημερήσια έξοδα υπολογίζονται ως εξής: (Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών και Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος) / 365

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας μιας επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της

δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία βασιζόμενος στα αμέσως ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης (μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις) και όχι στα λειτουργικά της έσοδα. Υποστηρίζεται από πολλούς ερευνητές ότι ο δείκτης αυτός είναι ο καλύτερος του βαθμού ρευστότητας όμως είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο αυτό ισχύει. Παρόλα αυτά γεγονός είναι ότι αποτελεί μια εναλλακτική μέθοδο αναλύσεως της τρέχουσας ρευστότητας μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίησή των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της. Αύξηση του δείκτη από έτος σε έτος είναι ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης για την επιχείρηση, ενώ αντίθετα μείωση του δείκτη είναι ένδειξη εμφάνισης μιας μη ενθαρρυντικής κατάστασης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας (activity ratios) βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Με άλλα λόγια αυτή η κατηγορία δεικτών μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, η διοίκηση της επιχείρησης προκειμένου να πετύχει την πιο αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης θα πρέπει να παρακολουθεί συνέχεια και με την απαιτούμενη προσοχή τις διαδικασίες για τη γρήγορη μετατροπή των απαιτήσεων και αποθεμάτων σε μετρητά. Μπορούμε να πούμε ότι κάθε μέγεθος του κυκλοφοριακού ενεργητικού αξιοποιείται όταν μετατρέπεται από συγκεκριμένο αγαθό σε ρευστό χρήμα και στη συνέχεια μετατρέπεται πάλι σε αγαθό κ.ο.κ. Έτσι δημιουργείται ένα κύκλωμα αξιών στην επιχείρηση, το οποίο όσο πιο συχνά επαναλαμβάνεται μέσα στη χρήση τόσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφορία του συγκεκριμένου στοιχείου και συνεπώς ο βαθμός αξιοποίησής του αυξάνεται.

Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο είτε ρευστό.

Το γεγονός ότι κάποιος από τους δείκτες αυτής της ομάδας δίνουν αποτέλεσμα σε ημέρες, επιτρέπει στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες. Να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι σημαντικό να εξετάζονται παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Οι πιο γνωστοί δείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

### **4.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΕ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή χρησιμοποίηση ενεργητικού ή εκμετάλλευση ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του Ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης. Παρέχει δηλαδή ένδειξη για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Πιο συγκεκριμένα, δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης. Για παράδειγμα, αν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι ίση με 1, αυτό σημαίνει ότι πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της επιχείρησης.

Ένας υψηλός δείκτης παρέχει μια σημαντική ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση ενός χαμηλού δείκτη η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να ρευστοποιήσει

κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μη χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

#### **4.2. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΠ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Στον παρονομαστή του παραπάνω λόγου τα καθαρά πάγια ισούνται με τα πάγια μείον τις αποσβέσεις.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ή αλλιώς ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που αντιστοιχεί σε μια μονάδα του Πάγιου Ενεργητικού. Παρέχει ένδειξη αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Γενικά, όσο υψηλότερος ο δείκτης (μέσα σε ορισμένα πλαίσια για να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπερθέρμανσης), τόσο πιο εντατική η χρήση των Παγίων και τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση. Διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη παρέχει πληροφορίες για το εάν η διοίκηση μιας επιχείρησης γίνεται περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματική στη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού της.

#### **4.3. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΑ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη συχνότητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης δείχνει τον αριθμό των περιπτώσεων που τα αποθέματα πωλούνται και αντικαθίστανται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση έως ότου πωλήθηκαν.

Γενικά, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση αφού έχουμε μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση κινδύνου μη πώλησης λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών.

Όσον αφορά τον τύπο του αριθμοδείκτη, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί του ύψους των καθαρών πωλήσεων οφείλεται στο ότι τόσο το κόστος πωληθέντων αγαθών όσο και το ύψος των αποθεμάτων εκφράζονται βασικά σε κόστος, ενώ οι πωλήσεις εκφράζονται σε τρέχουσες αξίες. Επιπλέον, οι πωλήσεις συνήθως περιλαμβάνουν και το κέρδος από την επιτυχή διάθεση των αγαθών. Συνεπώς, δε θα πρέπει να χρησιμοποιούνται οι καθαρές πωλήσεις, εάν ο αναλυτής

καταστάσεων έχει στη διάθεσή του την πληροφόρηση σχετικά με το κόστος πωληθέντων αγαθών.

#### **4.4. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΠ} = \frac{\text{Συνολικές Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)}}$$

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σε ένα έτος. Δείχνει δηλαδή πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο εισπράξεων.

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την ολοκλήρωση του κυκλώματος και συνεπώς γρηγορότερη είσπραξη των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μεγαλύτερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες. Αναφερόμαστε βέβαια πάντα σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας αφού τιμές μικρότερες της μονάδας σημαίνει ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Αξίζει να σημειωθεί η σχέση μεταξύ του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων και των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του πρώτου τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη στα συμπεράσματα που αντλούνται από τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας και αυτό γιατί ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων αποτελεί ένδειξη για την ποιότητα και τη ρευστότητα των απαιτήσεων.

#### **4.5. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων ή Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΥ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αντί για Κόστος Πωληθέντων θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε τις «αγορές» της χρήσης, στοιχείο όμως που στην πράξη σπάνια δημοσιεύεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που μεσολαβεί μεταξύ δύο πληρωμών.

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων τόσο μικρότερο το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί για την εξόφληση των απαιτήσεων από μέρους της επιχείρησης. Συνεπώς μικρότερες τιμές αυτού του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Μας συμφέρει να εισπράττουμε πιο σύντομα από ότι πληρώνουμε και για να το πετύχουμε αυτό πρέπει οι εισπρακτέες επιταγές να λήγουν όσο το δυνατόν συντομότερα και να παρατείνουμε τις πληρωμές όσο το δυνατόν περισσότερο.

#### ***4.6. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working Capital Turnover Ratio)***

$$\text{ΔΚΤΚΚΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Στον παρονομαστή του παραπάνω λόγου το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης δεν είναι τίποτα άλλο παρά η ποσοτική έκφραση της σχέσης μεταξύ κεφαλαίου κίνησης και καθαρών πωλήσεων της λογιστικής χρήσης.

Μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης υπάρχει στενή σχέση για το λόγο ότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για τυχόν αυξημένες πιστώσεις προς τους πελάτες της. Αυξομειώσεις δηλαδή στον όγκο των πωλήσεων συνοδεύονται από αντίστοιχες αυξομειώσεις στο κεφάλαιο κίνησης. Έτσι προκειμένου να ελεγχθεί αν είναι επαρκής ή όχι η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συνεπώς, μεγαλύτερες τιμές είναι προτιμότερες από τις μικρότερες. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης ενώ μια χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Γενικά, όσο υψηλότερος δείκτης τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Αποδοτικότητα ονομάζουμε την πιθανότητα του κεφαλαίου να παράγει κέρδος καθώς και την ικανότητα που έχει η επιχείρηση να πραγματοποιεί κέρδη από τις διάφορες

δραστηριότητές της κυρίως όμως από την κύρια δραστηριότητά της.

Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, καθώς επίσης και της πολιτικής που ακολουθεί κάθε φορά σε θέματα τιμών, διαφήμισης κλπ. Η ανάλυση της αποδοτικότητας μας πληροφορεί σχετικά με το δυναμικό κερδών της επιχείρησης και το βαθμό αποτελεσματικότητας με τον οποίο διοικείται. Το γεγονός λοιπόν, ότι η ύπαρξη των περισσότερων επιχειρήσεων είναι συνυφασμένη με την πραγματοποίηση κερδών, αυτό καθιστά απόλυτα αναγκαία την ανάλυση αποδοτικότητας.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφ' ενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφ' ετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων και δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων. Γενικά οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας χρήσης, είτε με βάση τις επενδύσεις της. Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

### **5.1. Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου ή Μεικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)**

$$\text{ΑΜΠΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ, δείχνει επίσης την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης καθώς και τον τρόπο με τον οποίο καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση.

Ο δείκτης αυτός εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τον ανταγωνισμό στον κλάδο, τη στρατηγική της επιχείρησης, τη φάση του οικονομικού κύκλου και του κύκλου ζωής του προϊόντος ή του κλάδου κ.λπ.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψης κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία τυχών αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Με άλλα λόγια μπορούμε να πούμε ότι η επίδραση από μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους πωληθέντων θα είναι λιγότερο δυσμενής σε μια επιχείρηση που έχει υψηλό αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους από ότι θα είναι σε μια άλλη με χαμηλό το σχετικό αριθμοδείκτη.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε



στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές.

Επομένως, αφού ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

### **5.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)**

$$\text{ΑΚΠΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Δεν περιλαμβάνονται λοιπόν τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη (που προέρχονται από συμμετοχές, προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, κληρώσεις λαχνών κ.ά.) καθώς ούτε και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές (όπως ζημιές από καταστροφή εμπορευμάτων) στα καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Ο δείκτης αυτός αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλαδή τους χρεωστικούς της τόκους) και τους φόρους της. Το ύψος του εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

### **5.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets)**

$$\text{ΑΑΕ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοικήσεώς της. Ο δείκτης αυτός

αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια, μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της επιχείρησης που εξετάζουμε καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά. Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερη η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας μιας επιχείρησης μέσω του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.

#### ***5.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Invested Capital)***

$$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά Εξοδα} + \text{Χρηματοοικονομικά Εξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} \times 100$$

Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια = Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός είναι παρόμοιος με τον προηγούμενο, δηλαδή αυτόν της απόδοσης ενεργητικού, αφού σύμφωνα με τη Βασική Λογιστική Ισότητα το Ενεργητικό ισούται με τα Ίδια και τα Ξένα Κεφάλαια, δηλαδή τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων δείχνει την απόδοση, την οποία πέτυχε η οικονομική μονάδα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Δείχνει δηλαδή το βαθμό αξιοποίησης των Συνολικών Κεφαλαίων ή αλλιώς την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (λεφτά των συνεταιίρων, δάνεια από τράπεζες, πίστωση από προμηθευτές κ.λπ.) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερα για την επιχείρηση.

Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να οφείλεται στη μη αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων, σε μη ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες, σε υψηλά γενικά έξοδα, σε υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεων της ή σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και μεγάλο ανταγωνισμό. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες.

### 5.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

$$\text{ΑΑΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μετρά το βαθμό αξιοποίησης των Ιδίων Κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή του επιχειρηματία να αξιοποιεί τα Ίδια Κεφάλαια (λεφτά των συνεταιίρων) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Με άλλα λόγια μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, την απόδοση του ενεργητικού και τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων. Συνεπώς, τυχών αύξηση της απόδοσης του ενεργητικού ή του πολλαπλασιαστή μόχλευσης της επιχείρησης, αυτό συνεπάγεται αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων και το αντίστροφο.

Χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει πως η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.λπ.). Ένας εξωτερικός αναλυτής όμως δεν είναι σε θέση να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης εξετάζοντας τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.λπ.

### 5.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

$$\text{ΑΟΜ} = \frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την

αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης σε δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, όταν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Στην περίπτωση που ο δείκτης ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, που ο περεταίρω δανεισμός είναι επιζήμιος για την επιχείρηση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Με τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας εξετάζουμε τη δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης μακροχρόνια, όπως επίσης και την επίδραση που έχει η χρηματοοικονομική της διάρθρωση στη διαμόρφωση της κερδοφορίας της, δηλαδή το βαθμό «κινδύνου» λόγω Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης που εμπεριέχει αυτή η διάρθρωση για τους μετόχους.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή είναι πιθανό να πραγματοποιηθούν ζημιές και αν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της υπάρχει κίνδυνος να πτωχεύσει. Επομένως, αποφάσεις σχετικά με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας δεδομένης διάρθρωσης κεφαλαίων. Υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης. Ένας ακόμα σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων από μια επιχείρηση είναι η θέση της επιχείρησης από άποψης φορολογίας. Οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη με αποτέλεσμα να μειώνεται το φορολογητέο ποσό και το κόστος δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό χάνεται, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών έχει λόγους να υπόκειται σε φορολογικές απαλλαγές. Επομένως, όσο υψηλότερος ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος τόσο πιο επωφελής η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων. Τέλος, η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες είναι ο τρίτος παράγοντας που επηρεάζει τις αποφάσεις μιας επιχείρησης όσον αφορά τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για να πετύχουν μακροχρόνια άνοδο. Οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψή τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Οι τράπεζες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς, για το λόγο αυτό αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών.

## 6.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets )

$$\text{ΑΙΣΚ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της επιχείρησης.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας, για το λόγο ότι εμφανίζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Γενικά, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτήν για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης.

Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος θα καλύψουν τα ίδια κεφάλαια. Επομένως, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη εξασφάλιση θα έχουν οι πιστωτές και τόσο μικρότερη η πίεση που θα ασκείται στην επιχείρηση για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

$$\text{Ισχύει ότι: Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Συνολικά κεφάλαια}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}}$$

$$\text{άρα Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{1}{\text{ΑΙΣΚ}}$$

Το παραπάνω σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια τόσο μικρότερη η Χρηματοοικονομική Μόχλευση και ο «κίνδυνος» για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της με αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

## 6.2. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (Debt to Total Assets)

$$\text{ΑΞΣΚ} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου, δηλαδή του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, άρα όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη η Χρηματοοικονομική Μόχλευση και ο «κίνδυνος» για την κερδοφορία της επιχείρησης καθώς και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της με αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

Γενικά, όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τότε η θέση της επιχείρησης είναι πάρα πολύ ασφαλής. Αντίθετα ο υπερδανεισμός αντανακλά, συνήθως, μια πιο επισφαλή για την επιχείρηση και τους πιστωτές της κατάσταση. Σε αυτή την περίπτωση ενδέχεται οι πιστωτές της επιχείρησης να θελήσουν να εκμεταλλευτούν τη δύσκολη θέση της και να τη θέσουν σε κατάσταση πτώχευσης ή να αναλάβουν οι ίδιοι τη διαχείρισή της, γεγονός το οποίο οδηγεί σε απώλεια της ανεξαρτησίας της.

## 6.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

$$\text{ΑΙΕΚ} = \frac{\text{Ιδία Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια δείχνει την ασφάλεια που παρέχει στους δανειστές της μια επιχείρηση και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Εμφανίζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (καθαρής θέσης) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων και φανερώνει ακριβώς αυτή τη σχέση καθώς και το βαθμό εξάρτησης και ίσως και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της μονάδας.

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης εκφράζει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

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

$$\text{ΑΙΚΠ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Αναπόσβεστα Πάγια}} \times 100$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού προσδιορίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια όχι μόνο χρηματοδοτούν εξ' ολοκλήρου τα πάγια στοιχεία αλλά χρηματοδοτούν και ένα μέρος του κυκλοφορούν. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για να χρηματοδοτήσουν εξ' ολοκλήρου τα πάγια στοιχεία κι έτσι για τη συνολική χρηματοδότησή τους χρησιμοποιούνται και ξένα κεφάλαια. Ιδανικό θεωρείται ο δείκτης να κυμαίνεται γύρω στη μονάδα.

Ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια σημαίνει ότι η αύξηση των παγίων χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, μια φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση των παγίων προέρχονται, κατά κύριο λόγο, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων.

#### 6.5. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of Times Interest Earned)

$$\text{ΑΚΤ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων & Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και είναι ιδιαίτερα σημαντικός γι' αυτούς, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Αντίθετα, όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της. Τέλος, ο ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη εξαρτάται από τη σταθερότητα των κερδών και από το είδος της επιχείρησης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Η ομάδα αυτή αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Βασική προϋπόθεση είναι ότι η επιχείρηση είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο.

Οι περισσότεροι από τους αριθμοδείκτες αυτούς συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

### **7.1. Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings Per Share)**

$$K/M = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}{\text{Μέσος Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης των κατά μετοχή κερδών μας δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, όμως συγχρόνως είναι και ο πιο παραπλανητικός.

Πολλοί αναλυτές, κατά τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη, λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Στη χώρα μας όμως εκτός από τις κοινές λαμβάνονται υπόψη και οι προνομιούχες μετοχές αφού δε διαφέρουν σε τίποτα μεταξύ τους παρά μόνο στο ότι οι τελευταίες δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Ο δείκτης αυτός δεν είναι εύκολο να συγκριθεί μεταξύ επιχειρήσεων για το λόγο ότι δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επίσης, σύγκριση του δείκτη της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή, γιατί είναι δυνατόν κάποια διαφορά να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφορίας της.

### **7.2. Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends Per Share)**

$$M/M = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Πρόκειται για ένα χρήσιμο δείκτη, αφού παρέχει ένδειξη που ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, δηλαδή του μερίσματος, και του

ποσοστού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών.

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης. Θα πρέπει επίσης να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών.

### 7.3. Μερισματική Απόδοση (Dividend Yield)

$$ΜΑ = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών, στις οποίες έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Με άλλα λόγια η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης με βάση το μέρισμα το οποίο εισπράττει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Η σπουδαιότητα της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης προκύπτει από τη σύγκριση αυτής με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων. Όμως οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό οφείλεται στο ότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

### 7.4. Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών (Pay Out Ratio)

$$ΣΜ = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα το οποίο καταβάλλεται στους μετόχους. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών με σκοπό τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων. Ακολουθούν δηλαδή την πρώτη μερισματική πολιτική εκ των δύο που προαναφέρθηκαν. Αντίθετα, τη δεύτερη μερισματική πολιτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, οι οποίες τείνουν να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

### **7.5. Εσωτερική Αξία Μετοχής & Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής (Book Value Per Share & Market Price)**

$$\text{ΕΑΜ} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής, γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές τους. Επιπλέον, η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (όπως είναι φήμη και η πελατεία, η τεχνογνωσία κλπ.), τα οποία καθορίζουν και τη μελλοντική της κερδοφορία. Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής είναι η τιμή η οποία προσδιορίζεται καθημερινά στο χρηματιστήριο από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψηφίους μετόχους.

Εξαρτάται από τη φάση της αγοράς και της οικονομίας, την εσωτερική αξία μετοχής, τα άυλα πάγια στοιχεία που δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό και τέλος, σε συνδυασμό με τα προηγούμενα, τις προοπτικές κερδοφορίας της επιχείρησης.

Από τα παραπάνω βγαίνει το συμπέρασμα ότι κατά κανόνα η χρηματιστηριακή τιμή μετοχής είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία μετοχής, γιατί η πρώτη περιέχει επιπλέον, εκτός από τα υλικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, και τα άυλα πάγια στοιχεία και τις προοπτικές κερδοφορίας της.

### **7.6. Λόγος Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Price to Book Value Ratio)**

$$\text{ΧΤΜ/ΕΑΜ} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}}$$

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας προς την αξία κάθε μετοχής μας δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών της επιχείρησης στην αγορά. Επίσης παρέχει ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά, ενώ η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή των περιουσιακών στοιχείων). Για το λόγο αυτό η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή.

## 7.7. Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio)

$$T/K = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Ακόμα, μας δείχνει πόσα έτη θα χρειαστούν για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής, εφόσον τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντα θετικός ενώ δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές ή όταν τα κέρδη είναι μηδενικά. Είναι πιο σημαντικό να γίνει προσπάθεια να εκτιμηθούν τα μελλοντικά κέρδη και να χρησιμοποιηθούν αντί τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι οι επενδυτές αγοράζουν μετοχές προσδοκώντας μελλοντικά κέρδη αφού τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή.

Όσο υψηλότερος ο λόγος τιμής προς κέρδη τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. Δεν μπορεί όμως να δοθεί απάντηση σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου αφού διαρκώς μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

**ΜΕΡΟΣ ΙΙ**  
**ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ**

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε." (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ)**

### **8.1. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΧΑΝΔΡΗ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ)**

Η αλυσίδα των Ξενοδοχείων Χανδρή ανήκει στον Όμιλο των Εταιριών Χανδρή ο οποίος περιλαμβάνει τον πέμπτο σε μέγεθος στον κόσμο στόλο φορτηγών και κρουαζιεροπλοίων καθώς και άλλες επιχειρήσεις στην Ευρώπη.

Συμπεριλαμβάνεται μέσα στις μεγαλύτερες και αρχαιότερες οικογενειακές ξενοδοχειακές αλυσίδες στην Ελλάδα.

Η Εταιρία ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ ΧΑΝΔΡΗ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. έχει στην ιδιοκτησία της έξη ξενοδοχεία σε πέντε σημαντικές περιοχές στην Ελλάδα. Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Κέρκυρα , Χίο και Σπέτσες το οποίο θα λειτουργήσει μελλοντικά.

Ο Δημήτρης Χανδρής, μέλος της παλαιάς ναυτιλιακής δυναστείας της Χίου ίδρυσε την Εταιρία των Ξενοδοχείων το 1969.

Το πρώτο ξενοδοχείο κατασκευάστηκε στην Χίο το 1972. Τα υπόλοιπα ξενοδοχεία προστέθηκαν στην εταιρία πολύ γρήγορα. Το ΧΑΝΔΡΗΣ CORFU το 1973, το ΧΑΝΔΡΗΣ ΔΑΣΙΑ, το 1976, το MALEME BEACH στην Κρήτη το οποίο επωλήθη το 1994 και το ΧΑΝΔΡΗΣ ΑΘΗΝΑ-ΜΕΤΡΟΠΟΛΙΤΑΝ το 1977. Αξίζει να σημειωθεί ότι το έτος 2009 αγοράστηκε τμήμα ακινήτου (για χρήση του ξενοδοχείου) ,έναντι περίπου 23.000.000 ευρώ. Ακολούθησε το MET στην Θεσσαλονίκη το έτος 2009, το οποίο αποτελεί υπόδειγμα αρχιτεκτονικής και διακόσμησης για τα ξενοδοχεία της Θεσσαλονίκης, καθώς και η αγορά του ξενοδοχείου στις Σπέτσες (πρώην ΞΕΝΙΑ) το 2009, έναντι περίπου 27.000.000 ευρώ.

Τα θέρετρα Dassia και Corfu Chandris βρίσκονται σε μία πανέμορφη τοποθεσία στα ανατολικά του νησιού και απέχουν 12 χιλιόμετρα από την πόλη της Κέρκυρας, έχοντας συνολική δυναμικότητα 1.027 κρεβατιών τα οποία κατανέμονται σε 2 πεντάοροφα κτίρια, πολυτελή διαμερίσματα και βίλλες.

Τα ξενοδοχεία ΧΑΝΔΡΗΣ πιο αναλυτικά:

- Το ΔΑΣΙΑ ΧΑΝΔΡΗΣ λειτουργεί ως μία πλήρως ανακαινισμένη μονάδα από τον Μάιο του 1993.

- Στο **ΚΕΡΚΥΡΑ ΧΑΝΔΡΗΣ** οι εργασίες ανακαίνισης ξεκίνησαν το 1996 και ολοκληρώθηκαν τον Μάιο του 1999.
- Το **ΧΙΟΣ ΧΑΝΔΡΗΣ**, το πρώτο ξενοδοχείο της αλυσίδας είναι δυναμικότητας 156 δωματιών και διαθέτει αίθουσες που μπορούν να φιλοξενήσουν μέχρι 200 άτομα.
- Το **ΜΕΤ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ** το οποίο λειτουργεί από το 2009 και διαθέτει 240 πολυτελή δωμάτια.
- Το **ΜΕΤΡΟΠΟΛΙΤΑΝ** που απέχει εξ' ίσου από το κέντρο της Αθήνας και το λιμάνι του Πειραιά αποτελεί για πολλά χρόνια την προτίμηση των επιχειρηματιών.

Η Διοίκηση της εταιρείας στεγάζεται στο ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟ ΑΘΗΝΩΝ. Η Διεύθυνση του ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ το οποίο από 1/6/2000 μετονομάστηκε από «ΧΑΝΔΡΗΣ ΑΘΗΝΩΝ» σε «ΜΕΤΡΟΠΟΛΙΤΑΝ» (συναντούμενο σαν "Επιχείρηση" στο υπόλοιπο κείμενο) στεγάζεται στο ίδιο κτιριακό συγκρότημα στην Διεύθυνση Λεωφ. Συγγρού 385, Π. ΦΑΛΗΡΟ, Τ.Κ. 175-64.

Το κτίριο της Επιχείρησης απέχει 35 χιλιόμετρα από το Αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος και 15 λεπτά από το κέντρο της Αθήνας και το λιμάνι του Πειραιά και αποτελεί εδώ και πολλά χρόνια την προτίμηση των επιχειρηματιών.

Διαθέτει 374 δωμάτια και σουίτες, κατανεμημένα σε 7 ορόφους, που μπορούν να φιλοξενήσουν μέχρι 686 άτομα. Στις εγκαταστάσεις συμπεριλαμβάνονται εστιατόρια, μπαρ, και αίθουσες για δεξιώσεις, συνέδρια, χοροεσπερίδες, συναντήσεις και σεμινάρια. Κατα την διάρκεια της καλοκαιρινής περιόδου λειτουργεί πισίνα και δίπλα από αυτήν εστιατόριο και μπαρ (Roof Garden).

Η Επιχείρηση, καθώς και τα άλλα ξενοδοχεία της αλυσίδας, αποτελεί μέλος της διεθνούς ένωσης ξενοδοχείων που προστατεύουν το περιβάλλον και από τον Ιούνιο του 1993 συμβάλει με τις δραστηριότητες της στην προστασία του πλανήτη. Από τον Δεκέμβριο του 1994 και με σκοπό μία πληρέστερη και πλέον πολυτελή παροχή υπηρεσιών στους πελάτες, η Επιχείρηση ξεκίνησε ένα πρόγραμμα ριζικής ανακαίνισης του κτιρίου το οποίο ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο του 2000. Η Επιχείρηση παρέχει στους πελάτες της στο μέτρο του δυνατού πρόσβαση και ευκολίες ώστε να διαπιστώσουν ότι το εφαρμοζόμενο σύστημα Ποιότητας (Ασφαλούς Διαχείρισης) και το Σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας Τροφίμων είναι αποτελεσματικό και οι παρεχόμενες υπηρεσίες είναι σύμφωνες με τις απαιτήσεις που προσδιορίζονται από το ISO 9001:2008 και το ISO 22000:2005

## **8.2. Η Φιλοσοφία Του Ξενοδοχείου**

Να προσφέρει σταθερής και υψηλής ποιότητας υπηρεσίες, με συνεχή βελτίωση, ανταποκρινόμενοι στις διαρκώς μεταβαλλόμενες ανάγκες των πελατών της, ξεπερνώντας τον ανταγωνισμό και επιτυγχάνοντας την ανοδική πορεία του ξενοδοχείου.

Να επενδύει συνεχώς στην εκπαίδευση και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού, και στην δημιουργία επαγγελματικής εξέλιξης, εξασφαλίζοντας έτσι την μέγιστη απόδοσή του. Να αναπτύξει περιβαλλοντικές ευαισθησίες και να προάγει το κοινωνικό πρόσωπο της εταιρείας, εκπροσωπώντας αντάξια το όνομα, και, την παράδοση αυτής.

## **8.3. Αποστολή Του Ξενοδοχείου**

Η εξασφάλιση της αποτελεσματικής οικονομικής διαχείρισης η οποία ανταποκρίνεται στα προϋπολογισθέντα από την Δ/ση του Ξενοδοχείου ΧΑΝΔΡΗ μεγέθη, αναφερομένου στο υπόλοιπο κείμενο ως Επιχείρηση ώστε να καταστεί δυνατή η παροχή ποιοτικών υπηρεσιών που περιγράφονται στο Εγχειρίδιο Πολιτικής του Συστήματος Ποιότητας (Ε.Π.Σ.Π.) και στις παρακάτω προδιαγραφές.

## **8.4. Οργάνωση Του Ξενοδοχείου**

Η Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών αναφέρεται στον Γενικό Δ/ντή και είναι διαρθρωμένη στα κάτωθι τμήματα:

- α. Λογιστήριο
- β. Αποθήκες
- γ. Χρεώστες (πελάτες)
- δ. Έλεγχος



### 8.5. Έσοδα Του Ξενοδοχείου

Ο προϋπολογισμός των εσόδων της Επιχείρησης για το προς ανάλυση οικονομικό έτος γίνεται ως προς :

- α. Έσοδα από δωμάτια
- β. Έσοδα απο καταναλωτικά τμήματα
- γ. Έσοδα από άλλες υπηρεσίες όπως τηλέφωνα, πλυντήρια, Pay-TV, ενοικίαση καταστημάτων και υπηρεσιών).

#### Έσοδα από δωμάτια

Η Διεύθυνση Πωλήσεων αφού πρώτα αναλύσει/εκτιμήσει :

1. Αποτελέσματα παρελθόντων ετών
2. Δεδομένα και τάσεις του προς ανάλυση έτους
3. Υπάρχουσες επιβεβαιωμένες κρατήσεις του προς ανάλυση έτους.

Προβαίνει σε σύνταξη προκαταρκτικού σχεδίου το οποίο συζητείται με όλους τους εμπλεκόμενους το οποίο όταν οριστικοποιηθεί/συμφωνηθεί υποβάλλεται προς έγκριση στην Δ/ση της Επιχείρησης

#### Έσοδα από καταναλωτικά τμήματα

Η Δ/ση Επισιτιστικών Τμημάτων αφού πρώτα αναλύσει/εκτιμήσει:

1. Αποτελέσματα παρελθόντων ετών
2. Αναλύσεις των ανωτέρω εσόδων όπως δίδονται από τις Οικονομικές Υπηρεσίες.
3. Προβλεπόμενα έσοδα από επιβεβαιωθείσες συμφωνίες της Δ/σης Πωλήσεων.

4. Δεδομένα και τάσεις του προς ανάλυση έτους.
5. Τυχόν έκτακτα προβλεπόμενα έσοδα.

Προβαίνει σε σύνταξη προκαταρκτικού σχεδίου το οποίο συζητείται με όλους τους εμπλεκόμενους ιδιαίτερα δε με τις Οικονομικές Υπηρεσίες, το οποίο όταν οριστικοποιηθεί υποβάλλεται προς έγκριση στην Δ/ση της Επιχείρησης.

Έσοδα από άλλες υπηρεσίες

Η Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών αφού πρώτα εκτιμήσει :

1. Δεδομένα παρελθόντων ετών
2. Αναμενόμενες πληρότητες και κατηγορίες πελατείας.

Προβαίνει στην σύνταξη σχεδίου που υποβάλλεται στην Δ/ση της Επιχείρησης προς έγκριση.

Όλα τα ανωτέρω σχέδια υποβάλλονται σε συγκεντρωτική κατάσταση με συνημένες αναλύσεις κατά τμήμα και κατά μήνα και

- α. Είτε εγκρίνονται από την Δ/ση της Επιχείρησης ως έχουν
- β. Είτε μεταβάλλονται ύστερα από παρεμβάσεις των εμπλεκομένων.
- γ. Οι εγκεκριμένες καταστάσεις αποστέλλονται στην Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών και καταχωρούνται.

### **8.6. Έξοδα Του Ξενοδοχείου**

Η Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών αφού πρώτα εκτιμήσει/εξετάσει :

- α. Το ύψος των κατά κατηγορία εξόδων παρελθόντων ετών
- β. Πληρότητες δωματίων και κίνηση καταναλωτικών τμημάτων παρελθόντων ετών σε σχέση με τα έξοδα.
- γ. Οικονομικά δεδομένα και τάσεις του προς ανάλυση έτους.
- δ. Τυχόν μεταβολές δεικτών που επηρεάζουν τα έξοδα.

ε. Την γενικότερη πολιτική της Δ/σης της Επιχείρησης για ελαστικές-ανελαστικές δαπάνες.

στ. Τυχόν προσθήκη νέων υπηρεσιών.

ζ. Ήδη υπάρχουσες κρατήσεις δωματίων και αιθουσών για το προς ανάλυση έτος.

Προβαίνει στην σύνταξη προκαταρκτικού σχεδίου το οποίο υποβάλλεται στην Δ/ση της Επιχείρησης για έγκριση και είτε:

α. Σημειώνονται οι παρατηρήσεις της Δ/σης και επιστρέφει το σχέδιο για περαιτέρω επεξεργασία.

β. Εγκρίνεται από την Δ/ση της Επιχείρησης και αποστέλλεται στην Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών για να κατανεμηθεί κατά μήνα, κατά τμήμα και να καταχωρηθεί.

Κατόπιν ο εγκεκριμένος προϋπολογισμός παραδίδεται στην Δ/ση της Επιχείρησης και διανέμεται σε όσους αφορά.

### **8.7. Παρακολούθηση – Πραγματοποίηση**

α. Ως προς το σκέλος των εσόδων η παρακολούθηση από τις Οικονομικές Υπηρεσίες γίνεται σε ημερήσια βάση.

Συγκεκριμένα συγκρίνονται τα πραγματοποιηθέντα έσοδα ανά τμήμα ημερησίως με τα αντίστοιχα προϋπολογισθέντα και τα πραγματοποιηθέντα του προηγούμενου έτους. Η σύγκριση αυτή εμφανίζεται υπό μορφή εντύπου με προοδευτική παρακολούθηση που εξάγεται από το μηχανογραφικό σύστημα και κοινοποιείται σε όσους αφορά με ευθύνη της Δ/σης Οικονομικών Υπηρεσιών.

β. Ως προς το σκέλος των εξόδων η παρακολούθηση από την Δ/ση Οικονομικών Υπηρεσιών γίνεται μηνιαίως κατά κατηγορία εξόδου και κατά τμήμα.

Η σύγκριση γίνεται με παραλληλισμό των μηνιαίων ισοζυγίων εξόδων ανά τμήμα με την αντίστοιχη πρόβλεψη του προϋπολογισμού.

Τυχόν σημαντικές αποκλίσεις κοινοποιούνται υπό μορφήν αναφοράς προς την Δ/ση της Επιχείρησης με μέριμνα του Προϊσταμένου Ελέγχου.

## 8.8. Διεργασίες Τμήματος Χρεωστικών Λογαριασμών

- Παραλαμβάνεται η ημερήσια κατάσταση χρεωστικών λογ/σμών από το Ταμείο Υποδοχής.
- Παραλληλισμός των αναφερομένων στην κατάσταση λογ/σμών, με τις αποδείξεις παροχής υπηρεσιών.
- Έλεγχος και συμφωνία ενός εκάστου λογ/σμού με τα δικαιολογητικά του
- Έλεγχος και συμφωνία των οδηγιών χρέωσης για κάθε λογ/σμό.
- Σύνταξη πρόχειρης ημερήσιας κατάστασης που περιέχει ηλεγμένους λογ/σμούς που δρομολογούνται προς τακτοποίηση.
- Παραλαβή τυποποιημένων διαβιβαστικών επιστολών μετά από κατάλληλους χειρισμούς στο μηχανογραφικό σύστημα και δακτυλογράφηση ιδιαίτερων επιστολών όπου απαιτείται.
- Επισήμανση των διαβιβαστικών με αριθμό πρωτοκόλλου.
- Ανατύπωση ταξινόμηση και τακτοποίηση των λογ/σμών, διαβιβαστικών και δικαιολογητικών σε :
  - α. Πρωτότυπα για πελάτες
  - β. Αντίγραφα για το αρχείο χρεωστικών λογ/σμών
- Λήψη απαραίτητων εγκριτικών υπογραφών από τον Υπεύθυνο Χρεωστικών Λογ/σμών και τον Δ/ντή Οικονομικών Υπηρεσιών
- Καταχώρηση στο μηχανογραφικό σύστημα των προς αποστολή λογ/σμών (Λογιστική εγγραφή)
- Διαχωρισμός πρωτοτύπων από αντίγραφα λογ/σμών και αποστολή με τους ακόλουθους τρόπους :
  - α. Ταχυδρομικώς
  - β. Μεταφορές (courrier)
  - γ. Δια χειρός

## 8.9. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

### 8.9.1. Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας

$$\Delta Γ Ρ = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2009	2010	2011
$\frac{5.571.897,73}{16.801.577,18}$	$\frac{4.371.750,50}{13.093.864,10}$	$\frac{3.978.161,33}{15.103.360,82}$
0,33	0,33	0,26



Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

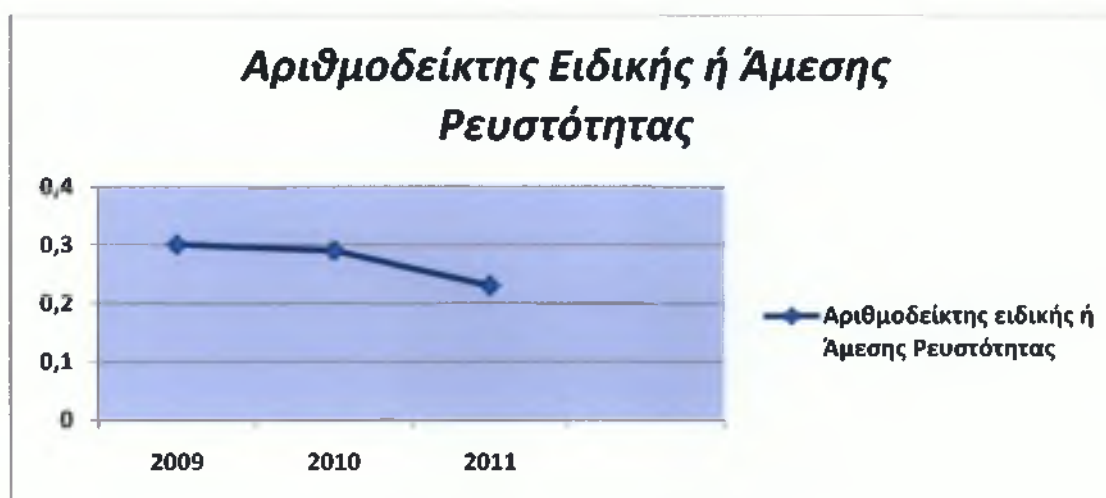
Ειδικότερα παρατηρούμε μια μη ικανοποιητική επάρκεια ρευστότητας και στα 3 έτη, η οποία όπως βλέπουμε είναι αρκετά κάτω της μονάδος. Αυτό οφείλεται στο ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει ανορθολογική χρηματοδότηση των παγίων της μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Συγκεκριμένα, το 2009 και το 2010 παρατηρούμε το ποσοστό ρευστότητας να ανέρχεται στο 0,33. Το 2011 μια ελάχιστη μείωση της ρευστότητας στο 0,26 σε σχέση με τα 2 προηγούμενα έτη.

### 8.9.2. Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας

$$\Delta EP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} = \frac{\text{Διαθέσιμα+Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2009	2010	2011
$\frac{5.123.460,22}{16.801.577,18}$	$\frac{3.910.584,87}{13.093.864,10}$	$\frac{3.496.285,79}{15.103.360,82}$
0,30	0,29	0,23



Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που κατέχει η επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

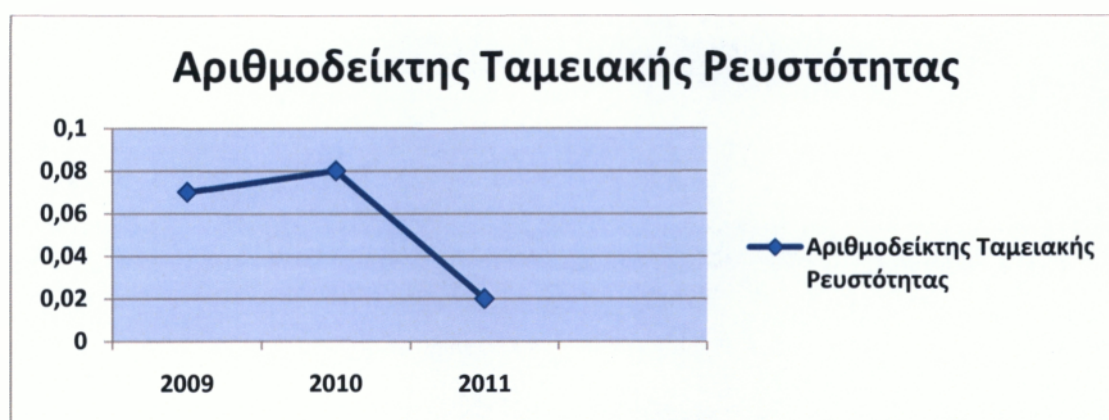
Ειδικότερα παρατηρούμε πολύ χαμηλά ποσοστά σε όλα τα έτη. Το έτος 2009 έχουμε το ποσοστό της εταιρείας ανέρχεται στο 0,3 και απο το επόμενο έτος έχουμε μια μείωση της τάξεως του 0,01 το 2010 και 0,07 το 2011, όπου ο αριθμοδείκτης είναι κάτω της μονάδος. Αυτό μας δείχνει ένα όχι τόσο ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας και επομένως η επιχείρηση δεν μπορεί εύκολα να καλύψει τις άμεσες και έκτακτες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, γεγονός που δεν της εξασφαλίζει ένα αρκετά καλό επίπεδο ασφάλειας.

Τέλος παρατηρούμε ότι μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά, γεγονός το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

### 8.9.3. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

$$\Delta\Gamma\text{P} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2009	2010	2011
<u>1.206.024,85</u>	<u>1.134.395,87</u>	<u>389.525,39</u>
16.801.577,18	13.093.864,10	15.103.360,82
0,07	0,08	0,02



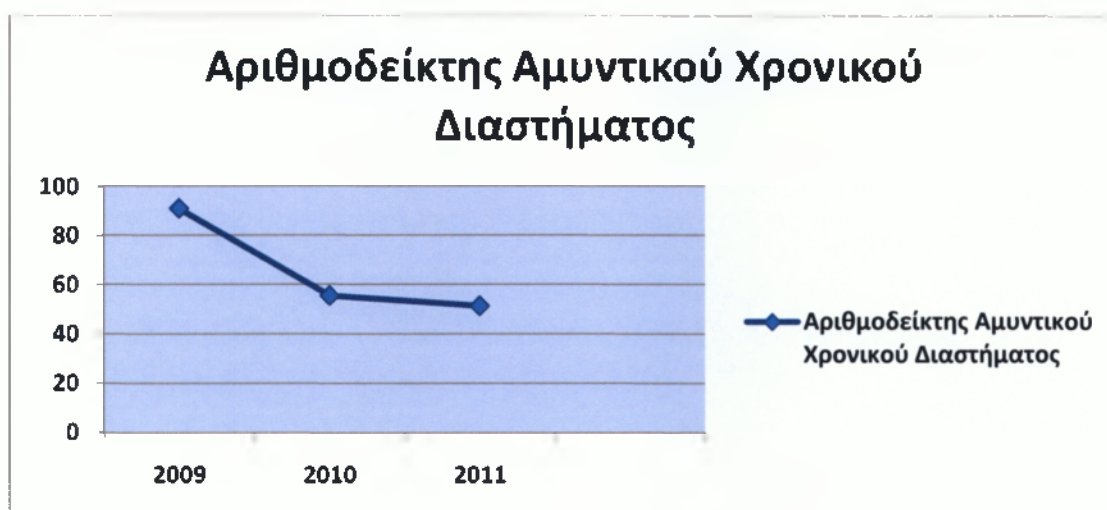
Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ειδικότερα η εταιρία μας τα δυο πρώτα έτη (2009-2010) διαθέτει σχετικά καλή Ταμειακή Ρευστότητα η οποία μπορεί να καλύψει τις ανάγκες της με μετρητά.. Αντίθετα στο επόμενο έτος παρουσιάζεται μια καθοδική τάση (όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα) όπου το 2011 πέφτει στο 0,02, έχοντας μια όχι τόσο ικανοποιητική Ταμειακή Ρευστότητα. Αυτή η μεταστροφή στο δείκτη οφείλεται κυρίως στη μετατροπή του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού που είχε πραγματοποιήσει η επιχείρηση κυρίως το πρώτο έτος (αγορά ξενοδοχείου στις Σπέτσες και τμήματος ακινήτου στο Φάληρο) σε μακροπρόθεσμο ομολογιακό δάνειο για τη χρηματοδότηση των παγίων της.

#### 8.9.4. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

$$\Delta\text{ΑΧΔ} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενα Ημερήσια Εξοδα}}$$

2009	2010	2011
5.123.460,22	3.910.584,87	3.496.285,79
56.462,37	70.479,88	68.111,07
90,74 ημέρες	55,48 ημέρες	51,33 ημέρες

\* Προβλεπόμενα Ημερήσια Έξοδα = Κόστος Πωληθέντων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα (Διάθεσης + Έξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος) / 365



Ο δείκτης αυτός μας μετρά σε ημερολογιακό αριθμό την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία, βασιζόμενη στα αμέσως ρευστοποιημένα στοιχεία της επιχείρησης

Ειδικότερα κατά τα το πρώτο έτος (2009) η επιχείρηση έχει ένα σχετικά καλό αριθμό ημερών που μπορεί να λειτουργήσει με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων της, χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της.

Όμως αντίθετα στα επόμενα δύο έτη (2010-2011) παρατηρείται μια πτώση του δείκτη, (σε αριθμό ημερών) που οφείλεται στην μείωση των διαθέσιμων, κυρίως, λόγω των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας.

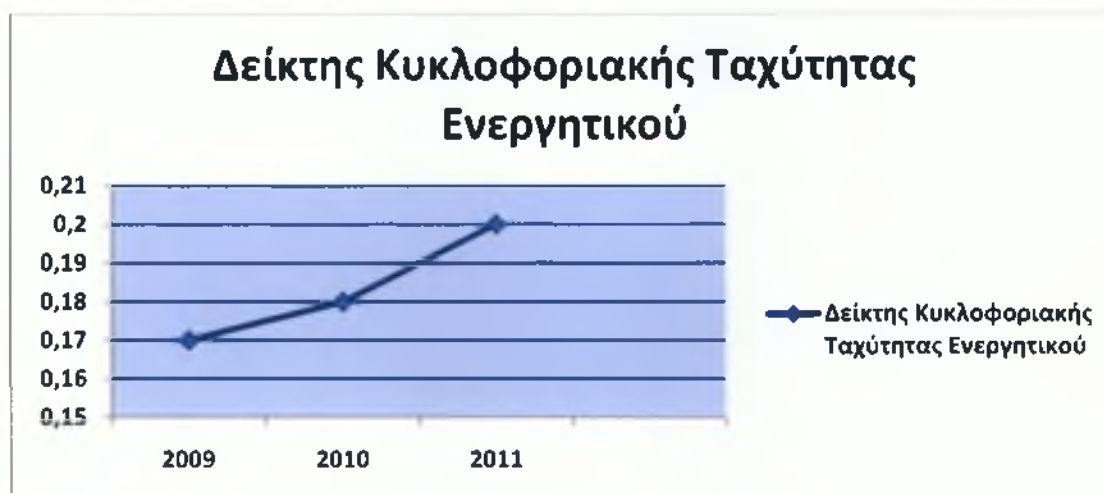


## 8.10 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

### 8.10.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\Delta\text{ΚΤΕ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

2009	2010	2011
$\frac{22.183.893,28}{127.235.067,67}$	$\frac{23.752.943,34}{126.211.673,72}$	$\frac{25.255.114,20}{124.490.768,15}$
0,17 φορές	0,18 φορές	0,20 φορές

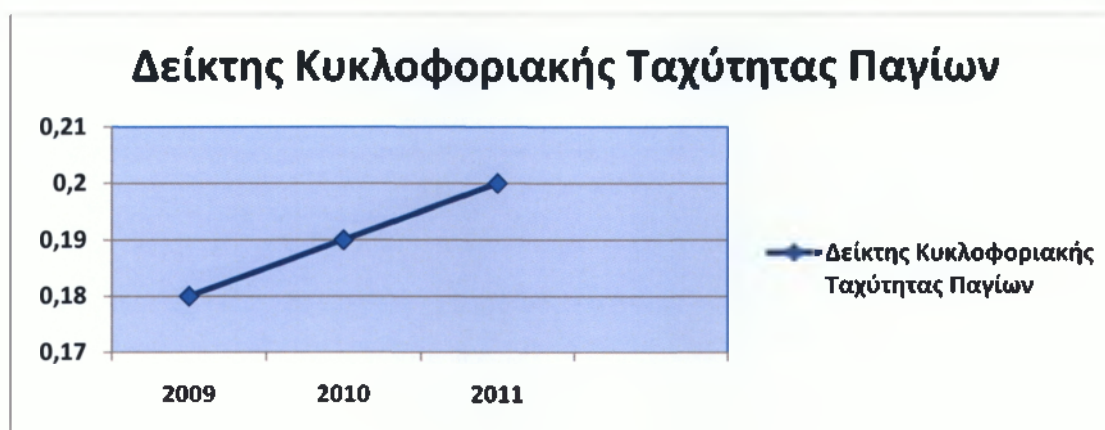


Το πρώτο έτος (2009), παρατηρείται μια ελάχιστη μείωση του δείκτη, σε αντίθεση με τα επόμενα δύο έτη που παρατηρείται μια αύξηση και σταθερότητα του δείκτη και η οποία απεικονίζει μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του Ενεργητικού της εταιρείας. Η αύξηση των πωλήσεων οφείλεται στην έναρξη λειτουργίας του Ξενοδοχείου MET στην Θεσσαλονίκη το Νοέμβριο του 2009. Γενικά η επιχείρηση, καλό θα ήταν, είτε να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων είτε να ρευστοποιήσει κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία αφού είναι πιθανό να μη χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

**8.10.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)**

$$\Delta\text{ΚΤΠ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

2009	2010	2011
$\frac{22.183.893,28}{121.584.462,46}$	$\frac{23.752.943,34}{121.655.999,19}$	$\frac{25.255.114,20}{120.271.945,09}$
0,18 φορές	0,19 φορές	0,20 φορές

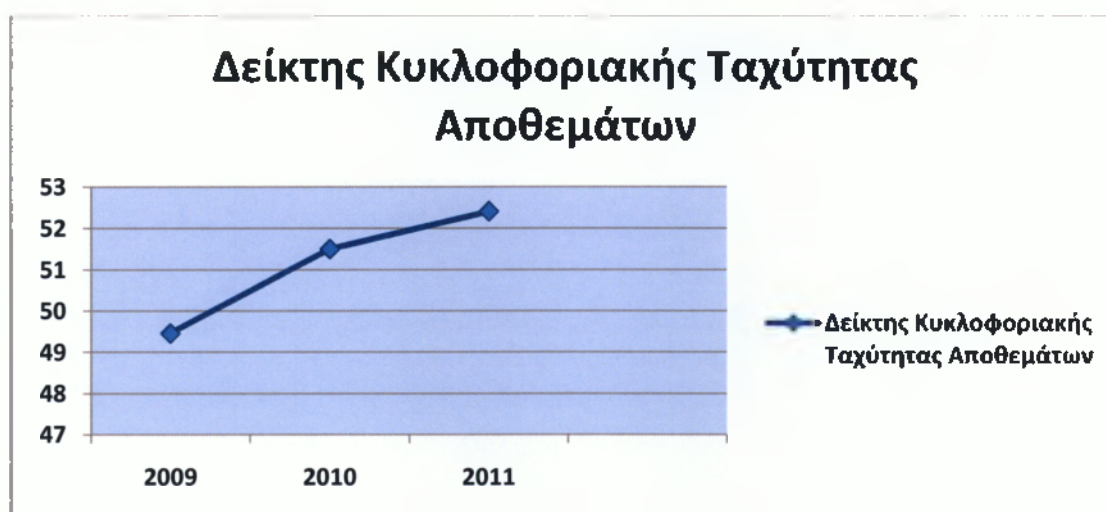


Ο δείκτης αυξάνεται τα έτη 2010 και 2011, γεγονός το οποίο μας πληροφορεί ότι γίνεται μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της Επιχείρησης το έτος 2010 και το έτος 2011 σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η πορεία αυτή του δείκτη σαφώς και είναι επιθυμητή καθώς απεικονίζει κάποια πορεία προόδου για την επιχείρηση.

**8.10.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)**

$$\text{ΔΚΤΑ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

2009	2010	2011
$\frac{22.183.893,28}{448.437,51}$	$\frac{23.752.943,34}{461.165,63}$	$\frac{25.255.114,20}{481.875,54}$
49,46 φορές	51,50 φορές	52,41 φορές

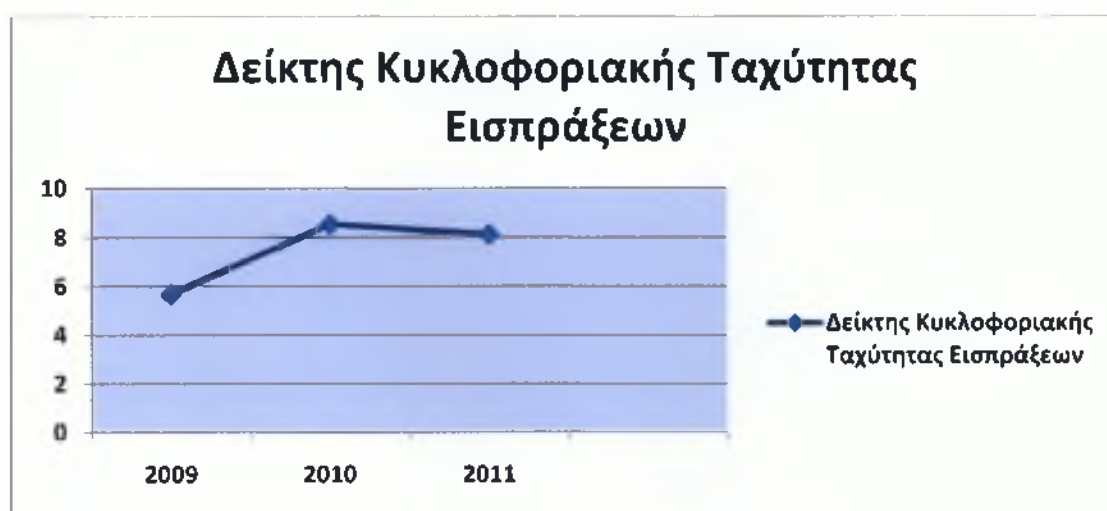


Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, αφού έχουμε μείωση εξόδων αποθήκευσης και μείωση του κινδύνου μη πώλησης των αποθεμάτων λόγω αλλοιώσεων, καταστροφών και αλλαγής προτιμήσεων των καταναλωτών. Επομένως και τα τρία έτη η επιχείρηση λειτουργεί όλο και πιο αποτελεσματικά αφού παρατηρείται μια σημαντική αύξηση χρόνου με χρόνο.

**8.10.4. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων ή Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)**

$$\text{ΔΚΤΠ} = \frac{\text{Συνολικές Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί)}}$$

2009	2010	2011
<u>22.183.893,28</u>	<u>23.752.943,34</u>	<u>25.255.114,20</u>
3.917.435,37	2.776.189,00	3.106.760,40
5,66 φορές	8,55 φορές	8,12 φορές

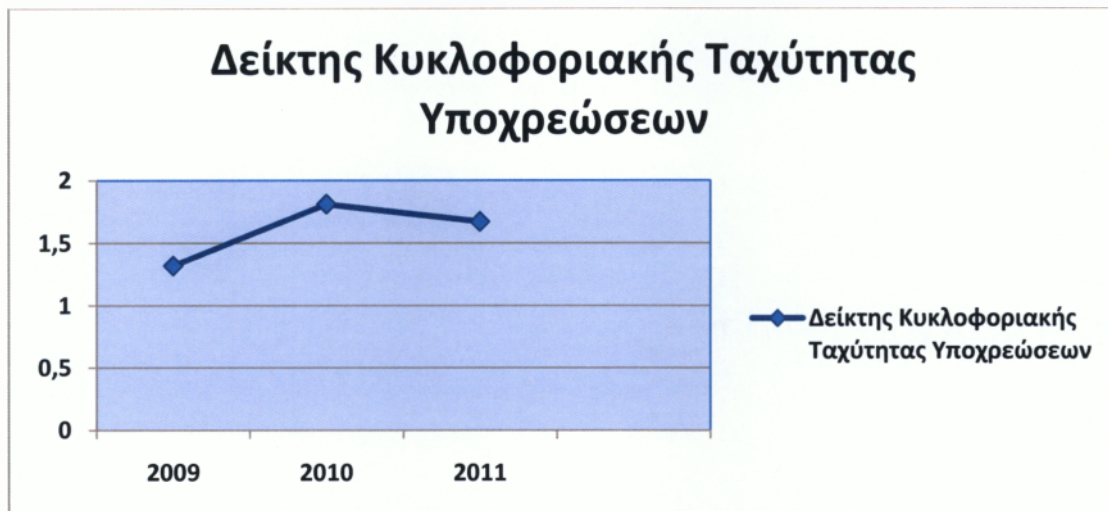


Οι απαιτήσεις εισπράττονται κατά μέσο όρο πέντε με έξι φορές για το πρώτο έτος (2009) ενώ το δεύτερο έτος (2010) εισπράττονται κατά μέσο όρο οκτώ με εννέα φορές. Το τρίτο έτος υπάρχει μια μικρή μείωση αλλά οι απαιτήσεις εισπράττονται σχεδόν το ίδιο με το προηγούμενο έτος (περίπου στις οκτώ φορές). Ο δείκτης δεν έχει μια σταθερή πορεία αφού το δεύτερο έτος παρουσιάζει μια σημαντική, αλλά προσωρινή αύξηση ενώ το τρίτο έτος μια μικρή μείωση. Γενικά οι τιμές του δείκτη θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές. Οι τιμές μας δίνουν την πληροφορία πως δεν μεσολαβεί μεγάλο χρονικό διάστημα μεταξύ των εισπράξεων της επιχείρησης, πράγμα το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διατρέχει κίνδυνο π.χ. δανεισμού, προκειμένου να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της.

**8.10.5. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων ή Δείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)**

$$\text{ΔΚΤΥ} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων ή Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

2009	2010	2011
<u>22.183.893,28</u>	<u>23.752.943,34</u>	<u>25.255.114,20</u>
16.801.577,18	13.093.864,10	15.103.360,82
1,32 φορές	1,81 φορές	1,67 φορές



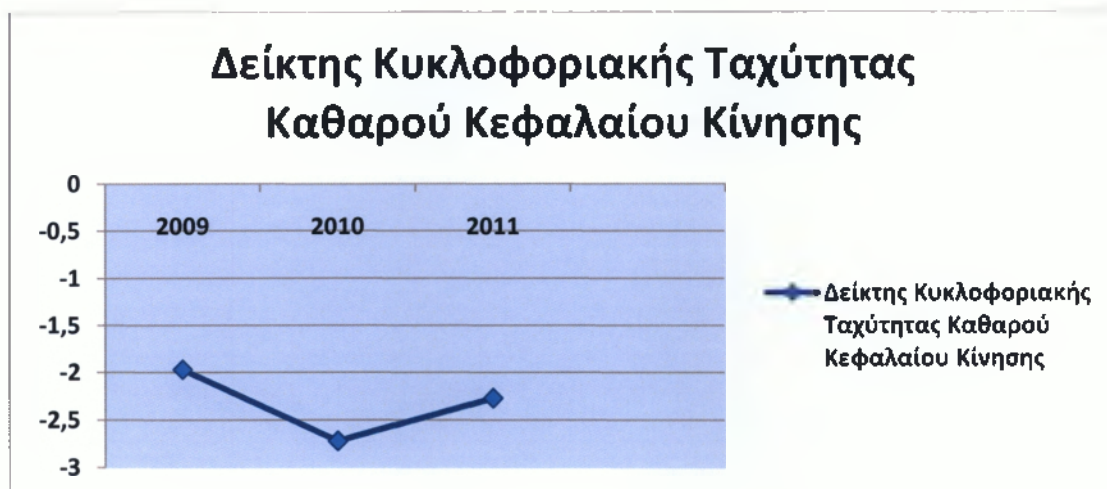
Σε αυτό το δείκτη, όπως και στον προηγούμενο, παρατηρείται μια ασταθής πορεία η οποία συνεχώς μεταβάλλεται. Από χρόνο σε χρόνο τη μια αυξάνεται και την άλλη μειώνεται. Αυτό που έχει σημασία όμως για την επιχείρηση είναι συγκρίνοντας τους δύο αυτούς δείκτες ανά έτος να ισχύει: **κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων > κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων**. Αυτό σημαίνει πως οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με πολύ πιο αργό ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Παρατηρούμε πως η σχέση ισχύει και για τα τρία έτη, επομένως η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα αφού στην ουσία χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της.

**8.10.6. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης ή Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working Capital Turnover Ratio)**

$$\text{ΔΚΤΚΚΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης : Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

2009	2010	2011
22.183.893,28	23.752.943,34	25.255.114,20
<u>-11.229.679,45</u>	<u>-8.722.113,6</u>	<u>-11.125.199,49</u>
<b>-1,97</b>	<b>-2,72</b>	<b>-2,27</b>



Και στα τρία έτη εμφανίζεται αρνητική τιμή του δείκτη πράγμα το οποίο οφείλεται στο ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Οι αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οφείλονται στη λήψη του δανείου για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που έχει αποκτήσει. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, αλλά την επιβαρύνει το χρέος της.

## 8.11. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

### 8.11.1. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)

$$\text{ΑΜΠΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

2009	2010	2011
$\frac{549.419.022}{22.183.893,28}$	$\frac{426.526.141}{23.752.943,34}$	$\frac{571.374.674}{25.255.114,20}$
24,76	17,95	22,62



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Παρά το γεγονός ότι στο δεύτερο έτος σημειώνεται σημαντική πτώση του δείκτη σε σχέση με το πρώτο έτος, παρατηρείται αυξητική τάση για το επόμενο ένα έτος. Αυτό σημαίνει πως η διοίκηση της επιχείρησης έχει την ικανότητα να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Γενικά η επιχείρηση δείχνει μια πετυχημένη πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

### 8.11.2. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

$$\text{ΑΚΠΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

2009	2010	2011
$\frac{-590.397.570}{22183893,28}$	$\frac{-732.239.004}{23.752.943,34}$	$\frac{-536.405.293}{25.255.114,20}$
-26,61	-30,82	-21,23



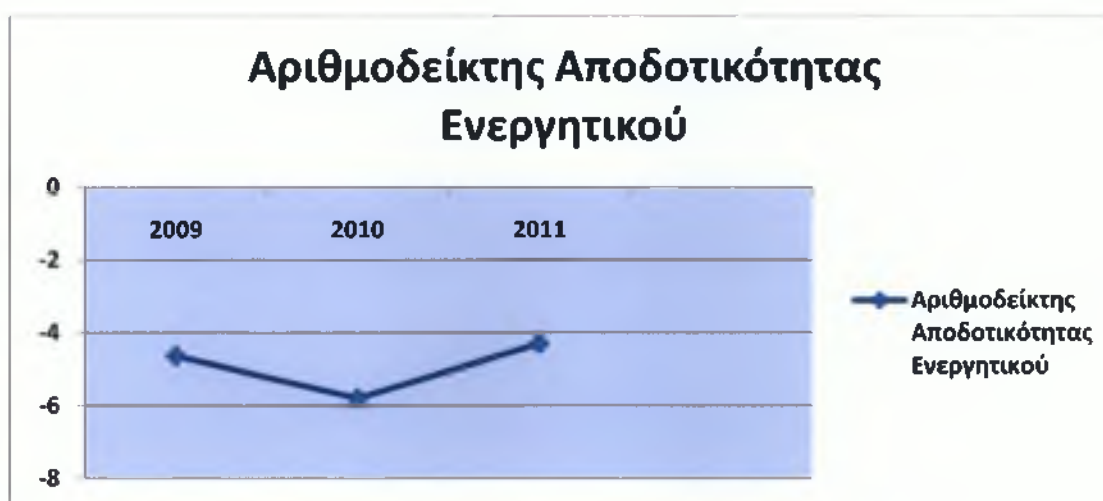
Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το κέρδος που επιτυγχάνεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες (πωλήσεις) της επιχείρησης. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Γενικά η επιχείρηση μας έχει πολύ χαμηλούς δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους. Η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο κύριος λόγος είναι ότι με την έναρξη λειτουργίας του ξενοδοχείου ΜΕΤ στην Θεσσαλονίκη το 2009, αυξήθηκαν τα έξοδα λειτουργίας π.χ. κόστοι μισθοδοσίας, εξοπλισμού χρησιμοποιούμενων αγαθών, κτλ. Πάντως θα πρέπει να εξεταστούν όλες οι επιμέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν με ακρίβεια οι λόγοι αύξησης τους.



### 8.11.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets)

$$\text{ΑΑΕ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

2009	2010	2011
-590.397.570	-732.239.004	-536.405.293
<u>127.235.067,67</u>	<u>126.211.673,72</u>	<u>124.490.768,15</u>
-4,64	-5,80	-4,30



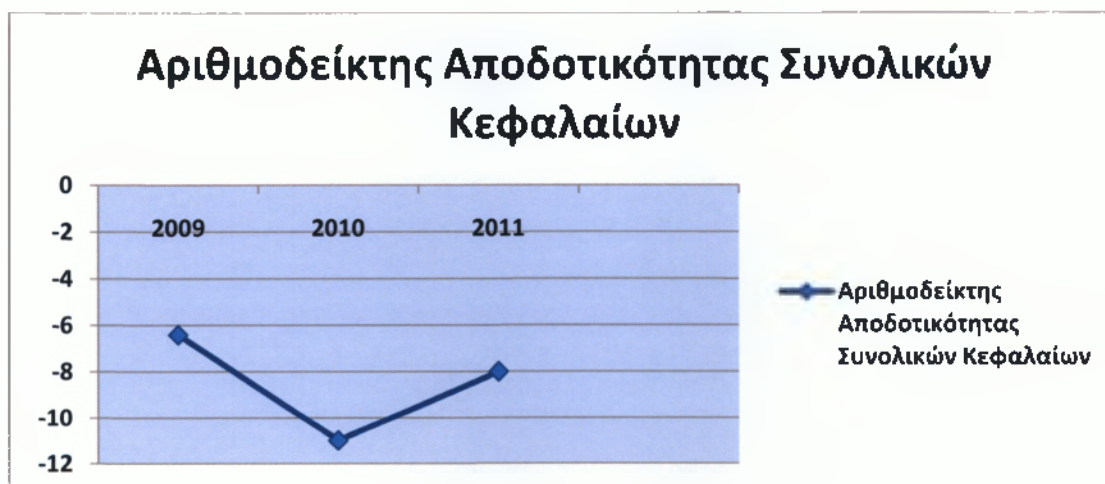
Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης αφού μετρά την απόδοση του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων. Επομένως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο το καλύτερο. Παρατηρούμε ότι η επιχείρησή μας έχει αρκετά χαμηλούς δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού. Στο τέλος του 2011 ο αριθμοδείκτης σημειώνει μια μικρή αύξηση με σχετικά θετική εξέλιξη για την επιχείρησή μας, αλλά το αποτέλεσμα είναι ότι παραμένει σε χαμηλά επίπεδα αποδοτικότητας η περιουσία της επιχείρησης, λόγω των δανειακών υποχρεώσεων.

#### 8.11.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Invested Capital)

$$\text{ΑΑΣΚ} = \frac{\text{Καθαρά Εξοδα} + \text{Χρηματοοικονομικά Εξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} \times 100$$

Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια = Σύνολο Ενεργητικού

2009	2010	2011
-818.454.339	-1.387.787.235	-997.730.199
<u>127.235.067,67</u>	<u>126.211.673,72</u>	<u>124.490.768,15</u>
-6,43	-10,99	-8,01



Στο δεύτερο έτος σημειώνεται μια προσωρινή μείωση ενώ στο επόμενο έτος η πορεία του δείκτη είναι ανοδική. Πρέπει να διευκρινιστεί ότι η επιχείρηση βαρύνεται με υποθήκες ύψους 50,8 εκ. Ευρώ για λήψη δανείου 45,4 εκ. Ευρώ. Οι χρεωστικοί τόκοι και τα συναφή έξοδα συν τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διαθέσεως έχουν μειώσει τους δείκτες αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων. Οπότε η επιχείρηση πρέπει να βελτιώσει την ικανότητά της στο να πραγματοποιεί κέρδη, αυξάνοντας την δυναμικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων της.

### 8.11.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

$$\text{ΑΑΙΚ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ιδια Κεφάλαια}} \times 100$$

2009	2010	2011
<u>-590.397.570</u>	<u>-732.239.004</u>	<u>-536.405.293</u>
46.050.067,03	48.607.261,49	46.941.528,58
-12,82	-15,06	-11,42



Όπως παρατηρούμε οι αριθμοδείκτες μας παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα αποδοτικότητας. Στο τρίτο έτος υπάρχει μια ελάχιστη αύξηση του δείκτη. Γενικά η επιχείρηση πάσχει στον τομέα της υπερεπένδυσης κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά και στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Πιο συγκεκριμένα όμως θα πρέπει ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης να συγκριθεί με αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή του κλάδου στον οποίο ανήκει, για να προσδιοριστεί η επιχείρηση αν είναι σε πλεονεκτική θέση ή όχι.

### 8.11.6. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

$$\text{ΑΟΜ} = \frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

2009	2010	2011
$\frac{-12,82}{-6,43}$	$\frac{-15,06}{-10,99}$	$\frac{-11,42}{-8,01}$
1,99	1,37	1,42



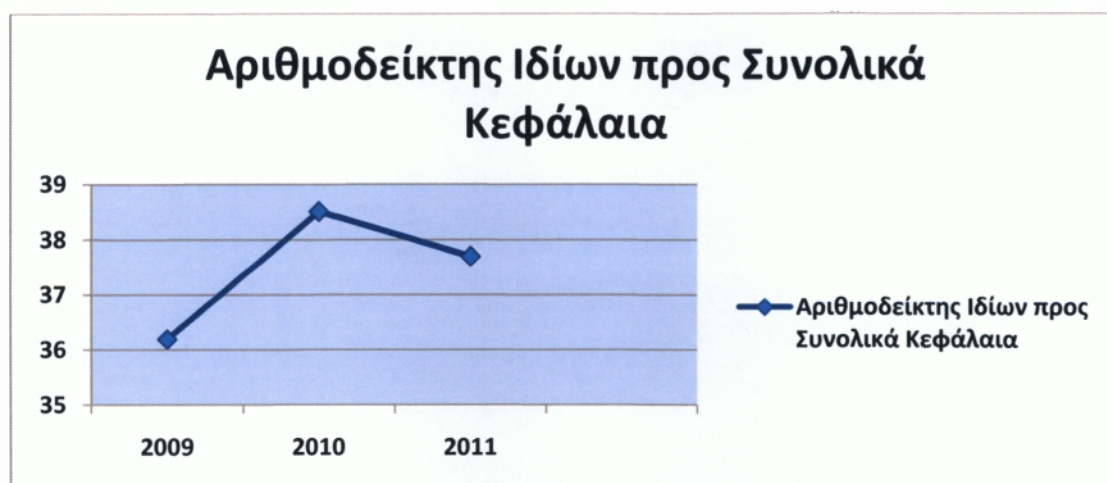
Αρχικά παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη, επομένως η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Πιο συγκεκριμένα, το δεύτερο έτος έχουμε μείωση του δείκτη, όμως το τρίτο έτος θα παρουσιαστεί μια μικρή αύξηση. Αυτό που έχει σημασία όμως είναι ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων διατηρείται θετική.

## 8.12. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διαρθρωσης Και Βιωσιμότητας.

### 8.12.1. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets)

$$\text{ΑΙΣΚ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

2009	2010	2011
$\frac{4.605.006.703}{127.235.067,67}$	$\frac{4.860.726.149}{126.211.673,72}$	$\frac{4.694.152.858}{124.490.768,15}$
36,19	38,51	37,70



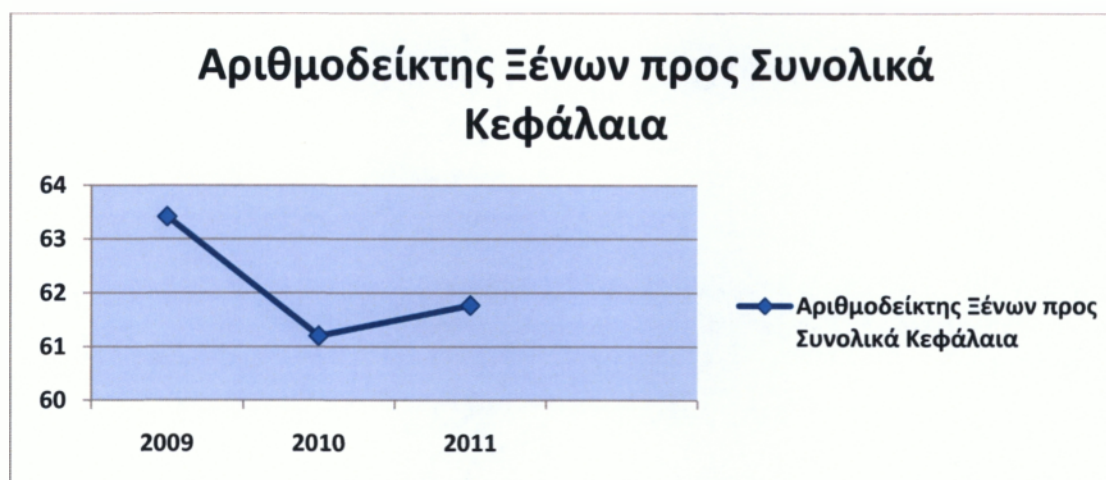
Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρουσιάζει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, δηλαδή από τους μετόχους της. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 36,19% το 2009, 38,51% το 2010, και ανέρχεται σε ποσοστό 37,70% το 2011. Ο πτωτικός δείκτης που παρατηρούμε στα έτη 2009 και 2011 οφείλεται στην επένδυση για την

αγορά παγίων στοιχείων. Παρατηρούμε μια αυξητική τάση μεγάλου βαθμού στο έτος 2010 που μας δείχνει ότι υπάρχει απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

### 8.12.2. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (Debt to Total Assets)

$$\text{ΑΞΣΚ} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

2009	2010	2011
$\frac{8.070.159.299}{127.235.067,67}$	$\frac{7.724.799.006}{126.211.673,72}$	$\frac{7.690.509.692}{124.490.768,15}$
63,42	61,20	61,77

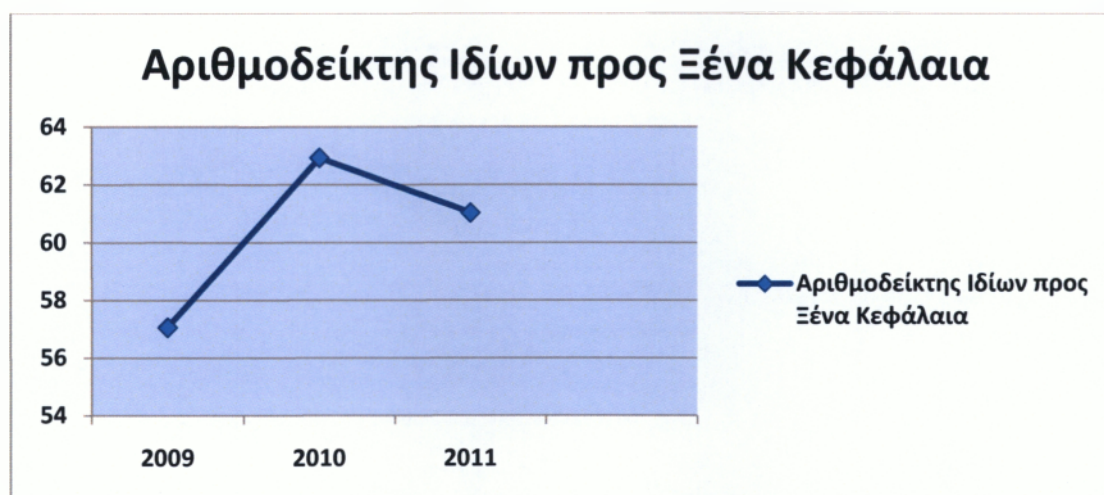


Ο Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχειρήσεως, επίσης ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του προηγούμενου. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ξένα κεφάλαια σε ποσοστό 63,42% το 2009, 61,20% το 2010 και ανέρχεται σε ποσοστό 61,77% το 2011. Επομένως τα ποσοστά μας δείχνουν μια αυξημένη χρηματοοικονομική μόχλευση κατά τα έτη αυτά και παράλληλα μεγάλο όγκο δανεισμού, επειδή όμως τα ποσοστά το 2010 και το 2011 είναι πτωτικά υπάρχει απόδοση των κεφαλαίων και κατά συνέπεια μια αισιοδοξία για την επιχείρηση.

### 8.12.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)

$$\text{ΑΙΕΚ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} \times 100$$

2009	2010	2011
$\frac{4.605.006.703}{80.701.592,99}$	$\frac{4.860.726.149}{77.247.990,06}$	$\frac{4.694.152.858}{76.905.096,92}$
57,06	62,92	61,03

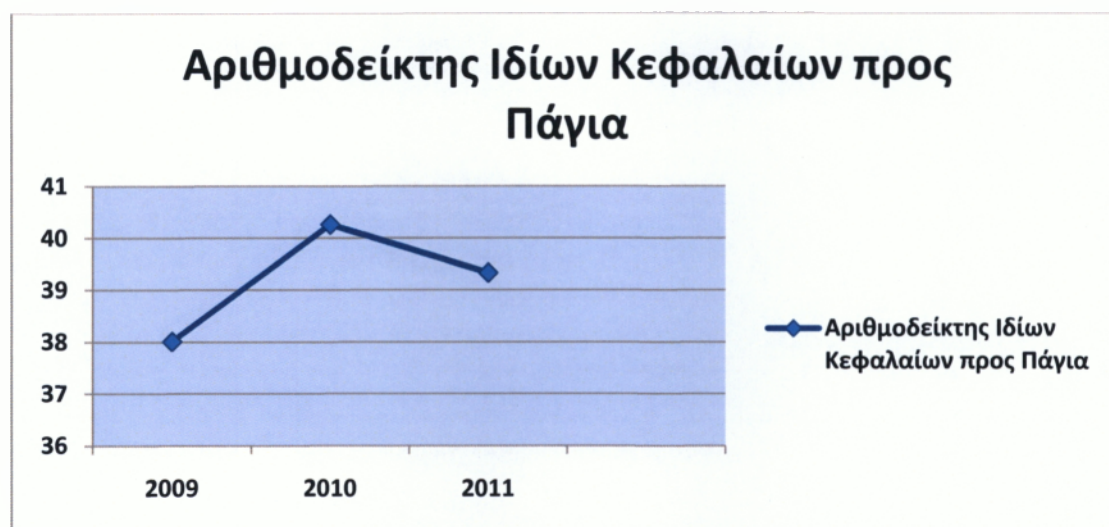


Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχει στους πιστωτές της επιχείρησης. Με λιγότερα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό 57,06% το 2009, 62,92% το 2010 και ανέρχεται σε ποσοστό 61,03% το 2011 επι των ξένων κεφαλαίων.

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

$$\text{ΑΙΚΠ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Αναπόσβεστα Πάγια}} \times 100$$

2009	2010	2011
<u>4.605.006.703</u>	<u>4.860.726.149</u>	<u>4.694.152.858</u>
<u>121.140.457,64</u>	<u>120.714.688,83</u>	<u>119.348.761,44</u>
38,01	40,26	39,33



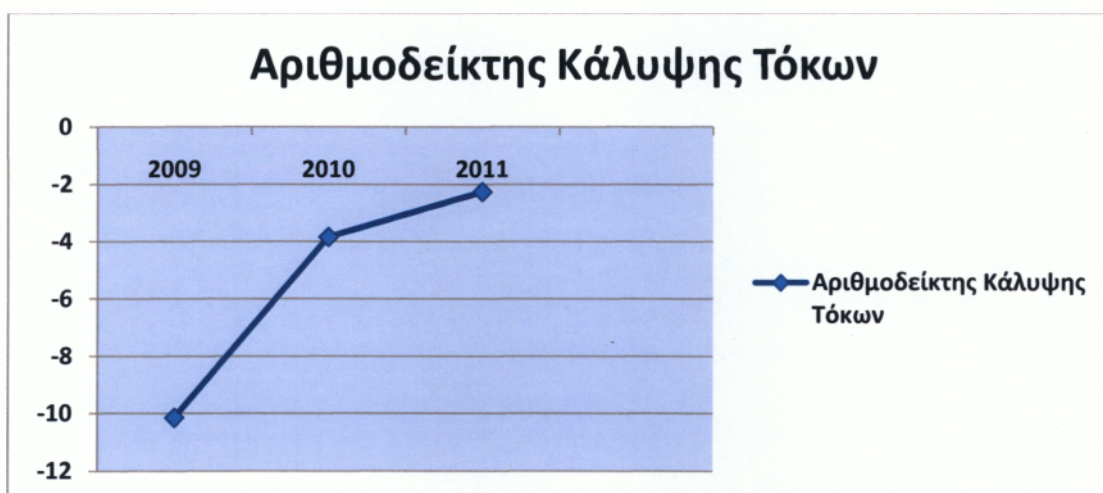
Σκοπός του αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων της επιχείρησης. Από τα αποτελέσματα συμπεραίνουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση το έτος 2010 και μια μικρή μείωση το έτος 2011, αλλά απέχει σημαντικά να τείνει προς τη μονάδα που αυτό αποτελεί το ιδανικό. Η επιχείρηση που αναλύουμε έχει πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις πάνω στα πάγια της και αυτό αποδεικνύεται από τα μικρά ποσοστά του δείκτη κατά τα έτη 2009 και 2011 που όμως είχαν θετική απόδοση για την επιχείρηση αν κρίνουμε την απότομη αύξηση του δείκτη από το έτος 2009 στο έτος 2010.



### 8.12.5. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Number of Times Interest Earned)

$$\text{AKT} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ Φόρων \& Τόκων}}{\text{Σύνολο Τόκων}}$$

2009	2010	2011
$\frac{-5.903.975,70}{581.365,63}$	$\frac{-7.322.390,04}{1.903.579,09}$	$\frac{-5.364.052,93}{2.369.015,43}$
-10,15	-3,84	-2,26



Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της. Παρά την πολύ χαμηλή τιμή του δείκτη το πρώτο έτος, τα επόμενα δύο χρόνια παρατηρείται ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη. Ειδικά κατά το τελευταίο έτος ο δείκτης αυξάνεται σημαντικά σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα έτη που σημαίνει πως η επιχείρηση καταβάλει μεγάλη προσπάθεια στην αποπληρωμή των τόκων της, προσπαθώντας να εξαλείψει κάθε κίνδυνο αδυναμίας, και να καλύψει τις υποχρεώσεις της, παρά τον υπέρογκο δανεισμό της.

### 8.13. Συμπέρασμα

Η σύγκριση των οικονομικών μεγεθών της τελευταίας 3ετίας της ανώνυμης ξενοδοχειακής εταιρείας "ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε" (ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ) μας δείχνει ότι παρά τους χαμηλούς αριθμοδείκτες ρευστότητας η επιχείρηση δεν αντιμετώπισε προβλήματα στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Η διατήρηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας σε χαμηλά επίπεδα δείχνει ότι η διοίκηση της επιχειρήσεως κατόρθωσε χάρις στο σωστό χρονικό προγραμματισμό των εισπράξεων και των πληρωμών της να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Μέσω της ανάλυσης των οικονομικών στοιχείων, της εταιρείας παρατηρείται ότι υπάρχει ένδειξη βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού που είχε πραγματοποιήσει η επιχείρηση κυρίως το πρώτο έτος (αγορά ξενοδοχείου στις Σπέτσες και τμήματος ακινήτου στο Φάληρο) σε μακροπρόθεσμο ομολογιακό δάνειο για τη χρηματοδότηση των παγίων της. Επίσης τον Νοέμβριο του 2009 ξεκίνησε να λειτουργεί το νέο ξενοδοχείο της εταιρείας Χανδρή, το MET ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ, όπου αυξήθηκαν τα έξοδα λειτουργίας της εταιρείας. Γενικά την εταιρεία την επιβαρύνει και τα τρία έτη το χρέος της απο τις υποθήκες ύψους 50,8 εκ. ευρώ για λήψη δανείου 45,4 εκ. ευρώ, όπως παρατηρούμε στον ισολογισμό της εταιρείας.

Σημαντικό είναι ότι σύμφωνα με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα είσπραξης των απαιτήσεων της και εξόφλησης των υποχρεώσεων της και στα τρία έτη. Επίσης γίνεται μια πιο εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της Επιχείρησης το έτος 2010 και το έτος 2011 σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η πορεία αυτή της εταιρείας σαφώς και είναι επιθυμητή καθώς απεικονίζει κάποια πορεία προόδου για την επιχείρηση. Τα αποθέματα χρησιμοποιούνται και πωλούνται πολλές φορές και τα τρία έτη κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση λειτουργεί όλο και πιο αποτελεσματικά. Άλλο στοιχείο που μας φανερώνουν οι δείκτες είναι ότι η διοίκηση της επιχείρησης έχει την ικανότητα να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Γενικά η επιχείρηση δείχνει μια πετυχημένη πολιτική στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

Απο την άλλη πλευρά οι αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οφείλονται στη λήψη του δανείου για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που έχει αποκτήσει. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, αλλά την επιβαρύνει το τραπεζικό δάνειο της. Επίσης οι χρεωστικοί τόκοι και τα συναφή έξοδα συν τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και διαθέσεως έχουν μειώσει τους δείκτες αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων. Οπότε η επιχείρηση πρέπει να βελτιώσει την ικανότητά της στο να πραγματοποιεί κέρδη, αυξάνοντας την δυναμικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων της. Γενικά η επιχείρηση πάσχει στον τομέα της υπερεπένδυσης κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά και στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που βιώνει η χώρα μας.

Εν κατακλείδι, είναι πλέον ευνόητο ότι η επιχείρηση έχει τις δυνατότητες και τα περιθώρια να βελτιώσει περαιτέρω τους δείκτες της, υιοθετώντας κάποια μέτρα όπως τα παρακάτω:

- Βελτίωση των αριθμοδεικτών ρευστότητας σε υψηλά επίπεδα
- Διατήρηση της δραστήριας πολιτικής είσπραξης των απαιτήσεων
- Μείωση του χρόνου παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες του ξενοδοχείου

- Μείωση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης (π.χ. δάνεια)
- Εντατικότερη χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων και των κεφαλαίων
- Βελτίωση των αποτελεσμάτων με αύξηση των πωλήσεων
- Αύξηση του περιθωρίου κέρδους από τις πωλήσεις και από το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων
- Πιο συντηρητική πολιτική μερισμάτων και η παρακράτηση μεγαλύτερων ποσών από τα κέρδη με την μορφή αποθεματικών ή με κεφαλαιοποίηση μέρους των προς διανομή μερισμάτων και έκδοση νέων μετοχών
- Σωστός χρονικός προγραμματισμός τόσο των εισπράξεων όσο και των πληρωμών, ο οποίος να εξασφαλίζει ομαλή ροή κεφαλαίων και διεξαγωγή των εργασιών με χρησιμοποίηση του μικρότερου δυνατού ύψους κεφαλαίων κινήσεως
- Υποκατάσταση των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων χαμηλής αποδοτικότητας από περιουσιακά στοιχεία υψηλής αποτελεσματικότητας. Αυτό επιτυγχάνεται με την πραγματοποίηση επενδύσεων υψηλής και προηγμένης τεχνολογίας με τις οποίες βελτιώνεται η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.
- Εφαρμογή μέτρων που στοχεύουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συνόλου των λειτουργιών της επιχείρησης

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Βιβλία**

- **Αδαμίδης Αργύρης (1988), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις UNIVERSITY STUDIO PRESS , Θεσσ/κη**
- **Βασιλείου Δημήτριος – Ηρειώτης Νικόλαος (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδοτικός Οίκος Rosili, Αθήνα**
- **Γκίκας Δημήτριος (2002), Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα**
- **Ηγουμενάκης, Κραβαρίτης, Λύτρας (1999), Εισαγωγή στον Τουρισμό, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα**
- **Ηγουμενάκης, Ν. Γ. (1999), Τουριστικό Μάρκετινγκ, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα**
- **Κάντζος Κων/νος (1994), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδοτικός Οίκος “INTERBOOKS” , Αθήνα**
- **Λαγός Δ. (2005), Τουριστική Οικονομική, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα**
- **Νιάρχος Νικήτας (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις ΑΘ. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ , Αθήνα**
- **Παπαδόπουλος Δημήτριος (1986), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης ΤΟΜΟΣ Α, Β , Θεσσ/κη**
- **Σιαφάκας Αναστάσιος (1997), Στοιχεία Λογιστικής και Ανάλυσης Ισολογισμού, Εκδοτικές Επιχ/σεις Κ.Π. ΣΜΠΙΛΙΑΣ, Αθήνα**
- **Τζωρτζάκης Κώστας και Τζωρτζάκη Αλεξία (2002), Οργάνωση και διοίκηση, Εκδόσεις Rosily, Αθήνα**
- **Ciaran Walsh (2004), Αριθμοδείκτες και Management , Εκδόσεις Πατάκη , Αθήνα**

### **Ιστοσελίδες**

- **www.euretirio.com – Ευρετήριο Οικονομικών Όρων**
- **www.asxetos.gr**
- **www.hellastat.gr**
- **www.taxheaven.gr**

# **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**  
**ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΧΑΝΔΡΗΣ Α.Ε.**  
**(ΟΜΙΛΟΣ ΧΑΝΔΡΗ)**

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ**  
**2009-2011**

## ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΕΛΕΓΧΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΤΗΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε.

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε. - ΕΚΔΕΚΟΥΣΙΟ 2009**  
**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε. - ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟ 2009**

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε. - ΙΟΥΝΙΟ 2009**

	<b>ΕΚΔΕΚΟΥΣΙΟ 2009</b>	<b>ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟ 2009</b>	<b>ΙΟΥΝΙΟ 2009</b>
<b>Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Έσοδα λειτουργίας	37.105.973,27	43.117.716,15	38.227.000,00
2. Έξοδα λειτουργίας	(8.342.819,34)	(9.217.287,13)	(9.777.000,00)
3. Απομειωμένα έσοδα	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
4. Άλλα έσοδα/έξοδα	(1.515.614,33)	(1.196.734,33)	(1.196.734,33)
<b>Αποτέλεσμα προεξοφλημένων τίτλων</b>	<b>28.247.540,60</b>	<b>33.704.294,69</b>	<b>28.253.265,67</b>
<b>ΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Απομειωμένα έσοδα	1.800.000,00	1.800.000,00	1.800.000,00
2. Έσοδα από επενδύσεις	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
3. Έξοδα από επενδύσεις	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
4. Έσοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
5. Έξοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
6. Έσοδα από άλλα έσοδα/έξοδα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
<b>Αποτέλεσμα διαχείρισης</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>
<b>ΙΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ</b>	<b>30.047.540,60</b>	<b>35.504.294,69</b>	<b>30.053.265,67</b>

	<b>ΕΚΔΕΚΟΥΣΙΟ 2009</b>	<b>ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟ 2009</b>	<b>ΙΟΥΝΙΟ 2009</b>
<b>Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Έσοδα λειτουργίας	37.105.973,27	43.117.716,15	38.227.000,00
2. Έξοδα λειτουργίας	(8.342.819,34)	(9.217.287,13)	(9.777.000,00)
3. Απομειωμένα έσοδα	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
4. Άλλα έσοδα/έξοδα	(1.515.614,33)	(1.196.734,33)	(1.196.734,33)
<b>Αποτέλεσμα προεξοφλημένων τίτλων</b>	<b>28.247.540,60</b>	<b>33.704.294,69</b>	<b>28.253.265,67</b>
<b>ΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Απομειωμένα έσοδα	1.800.000,00	1.800.000,00	1.800.000,00
2. Έσοδα από επενδύσεις	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
3. Έξοδα από επενδύσεις	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
4. Έσοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
5. Έξοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
6. Έσοδα από άλλα έσοδα/έξοδα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
<b>Αποτέλεσμα διαχείρισης</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>
<b>ΙΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ</b>	<b>30.047.540,60</b>	<b>35.504.294,69</b>	<b>30.053.265,67</b>

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε. - ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009**

	<b>ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2009</b>	<b>ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2009</b>	<b>ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2009</b>
<b>Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Έσοδα λειτουργίας	37.105.973,27	43.117.716,15	38.227.000,00
2. Έξοδα λειτουργίας	(8.342.819,34)	(9.217.287,13)	(9.777.000,00)
3. Απομειωμένα έσοδα	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
4. Άλλα έσοδα/έξοδα	(1.515.614,33)	(1.196.734,33)	(1.196.734,33)
<b>Αποτέλεσμα προεξοφλημένων τίτλων</b>	<b>28.247.540,60</b>	<b>33.704.294,69</b>	<b>28.253.265,67</b>
<b>ΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Απομειωμένα έσοδα	1.800.000,00	1.800.000,00	1.800.000,00
2. Έσοδα από επενδύσεις	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
3. Έξοδα από επενδύσεις	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
4. Έσοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
5. Έξοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
6. Έσοδα από άλλα έσοδα/έξοδα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
<b>Αποτέλεσμα διαχείρισης</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>
<b>ΙΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ</b>	<b>30.047.540,60</b>	<b>35.504.294,69</b>	<b>30.053.265,67</b>

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΕΡΩΝ ΟΜΙΛΩΝ ΤΗΣ ΚΕ.Χ.Ε.Ε. - ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2010**

	<b>ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2010</b>	<b>ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2010</b>	<b>ΜΑΡΤΙΟΣ 2010</b>
<b>Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Έσοδα λειτουργίας	37.105.973,27	43.117.716,15	38.227.000,00
2. Έξοδα λειτουργίας	(8.342.819,34)	(9.217.287,13)	(9.777.000,00)
3. Απομειωμένα έσοδα	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00
4. Άλλα έσοδα/έξοδα	(1.515.614,33)	(1.196.734,33)	(1.196.734,33)
<b>Αποτέλεσμα προεξοφλημένων τίτλων</b>	<b>28.247.540,60</b>	<b>33.704.294,69</b>	<b>28.253.265,67</b>
<b>ΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΜΟΥ</b>			
1. Απομειωμένα έσοδα	1.800.000,00	1.800.000,00	1.800.000,00
2. Έσοδα από επενδύσεις	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
3. Έξοδα από επενδύσεις	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
4. Έσοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
5. Έξοδα από χρηματοπιστωτικά μέσα	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)	(1.121.640,45)
6. Έσοδα από άλλα έσοδα/έξοδα	1.121.640,45	1.121.640,45	1.121.640,45
<b>Αποτέλεσμα διαχείρισης</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>	<b>1.800.000,00</b>
<b>ΙΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ</b>	<b>30.047.540,60</b>	<b>35.504.294,69</b>	<b>30.053.265,67</b>



ΕΝΩΣΙΣ ΕΛΛΗΝΩΝ ΑΝΤΙΣΤΑΣΙΑΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.  
 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 - 42η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΙΣ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2011 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011) ΑΡ.Μ.Α.Ε. 6146/01ΝΤ/ΕΣΒ/676 ΝΟΜΑΡΧΙΑΣ ΑΘΗΝΩΝ ΕΔΡΑ: Π. ΦΑΘΝΟ

ΕΠΕΞΗΡΗΣΗ	ΠΟΣΑ ΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2011			ΠΟΣΑ ΠΡΟΫΠΟΘΕΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2010			ΠΑΡΗΓΗΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2011		ΠΟΣΑ ΠΡΟΫΠΟΘΕΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2010	
	ΑΡ. ΣΤΡΟΓΓΥΛΟΙ	ΑΞΙΟΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	ΑΝΑΛΟΓΩΝ	ΑΡ. ΣΤΡΟΓΓΥΛΟΙ	ΑΞΙΟΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	ΑΝΑΛΟΓΩΝ		Α. ΔΑΦ. ΚΕ-ΦΑΡΑΑΑ	ΣΥΝΘΕΣΗ 2011	ΣΥΝΘΕΣΗ 2010	Α. ΔΑΦ. ΚΕ-ΦΑΡΑΑΑ
<b>Β. ΕΙΣΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>											
1. Έσοδα ενοικίου & Α' ενοικίου	4.672.156,47	4.145.531,53	526.627,94	4.624.136,47	4.144.371,53	479.764,94		41.243.903,36		41.243.903,36	
2. Έσοδα έκδοσης αποπληρωμής παρόντων	4.157.200,43	4.157.200,43		4.157.200,43	4.157.200,43						
4. Λόγος έσοδα επενδύσεων	7.444.844,50	7.045.209,72	399.634,78	7.361.789,01	6.866.895,56	494.893,45		41.243.903,36		41.243.903,36	
<b>Σύνολο Β</b>	16.274.201,40	15.351.941,68	926.262,72	16.143.125,91	15.209.879,52	974.558,39					
<b>Γ. ΔΑΠΑΝΕΣ</b>											
1. Αποβλήτων αποπληρωμής	482.562,84	471.802,84	10.760,00	462.802,84	471.802,84	11.000,00					
2. Έσοδα ενοικίου & αμοιβών	4.442.473,35	2.965.803,89	1.476.669,46	4.442.473,35	1.777.506,20	2.664.967,15					
3. Έσοδα επενδύσεων (Συνολικά)	28.714.836,45		28.714.836,45	28.714.836,45		28.714.836,45					
4. Έσοδα αποπληρωμής παρόντων	30.065.840,25	29.871.894,36	193.945,89	30.230.456,59	29.514.703,30	715.753,29					
5. Έσοδα λειτουργικών ενοικίου	24.154.994,48	13.173.000,92	10.985.993,56	24.045.372,24	12.370.846,24	11.674.526,00					
6. Έσοδα λειτουργικών επενδύσεων	290.561,56	175.117,74	115.443,82	290.561,56	173.868,79	116.692,77					
7. Έσοδα & αμοιβών ενοικίου	27.423.825,14	13.710.335,78	13.710.335,78	26.861.879,72	13.181.317,28	13.680.562,44					
8. Αμοιβές από παρόντων	727.254,36	727.254,36	303.821,94	727.254,36	303.821,94	423.432,42					
9. Έσοδα αποπληρωμής παρόντων (Γ1 + Γ2)	179.246.722,22	90.067.315,81	119.179.406,41	177.343.112,42	96.888.177,42	120.454.935,00					
<b>Σύνολο Γ</b>	303.936.887,46	247.994.107,76	156.283.639,11	303.936.887,46	247.994.107,76	156.283.639,11					
<b>Δ. ΑΠΟΒΛΗΤΩΝ</b>											
1. Αποβλήτων		8.820,00			8.820,00						
2. Αποβλήτων από πωλήσεις		150.084,72			150.084,72						
3. Αποβλήτων από πωλήσεις		158.974,72			158.974,72						
4. Αποβλήτων από πωλήσεις (Γ1 + Γ2)		317.958,72			317.958,72						
<b>Ε. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>											
1. Αποβλήτων		2.029,87			2.029,87						
2. Αποβλήτων από πωλήσεις		495.143,28			440.871,88						
3. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		23.173,29			17.894,88						
4. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		497.323,16			458.926,76						
5. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		2.031.944,05			1.596.725,35						
6. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		8.146,00			36.945,00						
7. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		338.756,51			238.361,82						
8. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		232.436,75			812.811,83						
9. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		72.798,14	198.838,81		72.798,14	438.812,48					
10. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		161.246,24			407.874,35						
11. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		18.818,86			5.749,18						
12. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		3.128.760,40			2.776.189,20						
13. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		75.129,13			128.208,81						
14. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		314.386,25			1.038.187,06						
15. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		288.525,35			1.134.765,87						
16. Αποβλήτων από πωλήσεις (Συνολικά)		3.178.191,31			4.271.755,02						
<b>Σύνολο Δ</b>		4.970.888,22	4.069.171,21		4.970.888,22	4.069.171,21					
<b>Ζ. ΚΑΤΑΤΙΤΛΟΙ ΛΟΓΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>											
1. Έσοδα από πωλήσεις		130.499,71			86.354,52						
2. Έσοδα από πωλήσεις		193.869,56			88.622,29						
3. Αποβλήτων από πωλήσεις		6.889,45			9.847,23						
4. Αποβλήτων από πωλήσεις		240.811,72			180.504,03						
<b>Σύνολο Ζ</b>		572.070,44			265.330,56						
<b>Η. ΑΠΟΒΛΗΤΩΝ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ</b>											
1. Αποβλήτων από πωλήσεις		1.11			1,11						
2. Αποβλήτων από πωλήσεις		61.712,36			34.665,61						
3. Αποβλήτων από πωλήσεις		5.142.003,64			5.119.210,84						
4. Αποβλήτων από πωλήσεις		5.159.176,81			5.148.877,26						
<b>Σύνολο Η</b>		11.915,72			11,915,72						