



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών
— ΙΔΡΥΘΕΝ ΤΟ 1837 —

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ»

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών
στον κλάδο του τουρισμού**

ΑΝΔΡΙΤΣΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΤΑΝΤΟΣ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

ΑΘΗΝΑ
ΜΑΪΟΣ, 2019

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να αναλύσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση τριών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού: της ΛΑΜΨΑ Α.Ε., της ANEK Α.Ε. και της MINOAN LINES Α.Ε. Μετά την θεωρητική επισκόπηση της σημαντικότητας των αριθμοδεικτών και των βασικότερων κατηγοριών τους, υπολογίστηκαν τέσσερις κατηγορίες δεικτών για κάθε εταιρία και έγινε ανάλυσή των αποτελεσμάτων, από τα οποία προκύπτει ότι η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. βρίσκεται στην καλύτερη οικονομική κατάσταση από τις τρεις.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the financial situation of three listed companies in the tourism sector: LAMPSA SA, ANEK SA and MINOAN LINES SA. Following the theoretical framework of the significance of the financial ratios and their main categories, four categories of ratios were calculated for each company and an analysis of the results show that LAMPSA SA presents the best financial performance.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	2
ABSTRACT	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	9
1.1.Εξέλιξη του κλάδου του τουρισμού	9
2.2.Επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον τουρισμό.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	13
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	13
2.1. Σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας επιχείρησης.....	13
2.1.1. Περιορισμοί Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	15
2.2.Ισολογισμός	16
2.3. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	20
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	20
3.1.Σημασία ανάλυσης αριθμοδεικτών.....	20
3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	21
3.2.1.Γενική Ρευστότητα	21
3.2.2. Άμεση Ρευστότητα	22
3.2.3. Ταμειακή Ρευστότητα	24
3.3.Αριθμοδείκτες λειτουργικής δραστηριότητας.....	24
3.3.1.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	25
3.3.2.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	26
3.3.3.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	26
3.3.4.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	28
3.3.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων.....	29
3.4.Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων.....	30
3.4.1. Δανειακή Επιβάρυνση	31
3.4.2.Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	32

3.4.3. Δείκτης κάλυψης τόκων	32
3.5. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	33
3.5.1. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	34
3.5.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους	34
3.5.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	35
3.5.4. Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	38
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ 2015-2017	38
4.1. Εισαγωγή	38
4.2. Λάμψα Α.Ε. Ελληνικών ξενοδοχείων (ΛΑΜΨΑ)	39
4.1.1. Στόχοι	39
4.1.2. Στρατηγική	40
4.1.3. Οικονομικά στοιχεία	41
4.2. ANEK Α.Ε.	42
4.2.1. Η επιχείρηση	42
4.2.2. Στρατηγική	42
4.2.3. Οικονομικά στοιχεία	43
4.2.4. Μετοχή	43
4.3. MINOAN LINES	44
4.3.1. Η εταιρεία	44
4.3.2. Στρατηγική	44
4.3.3. Οικονομικά στοιχεία	45
4.3.4. Μετοχή	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	47
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2015-2017	47
5.1. Ανάλυση κοινού μεγέθους	47
5.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας	48
5.3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	51
5.4. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων	55
5.5. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	63
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	63
6.1. Συμπεράσματα.....	63
7.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	65
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	66

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας περιλαμβάνει πολλούς χρήστες πληροφοριών που θεωρούν πολύτιμη την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και της απόδοσής της. Το πλεονέκτημα έρχεται, εντούτοις, εντός του οργανισμού, από τη διοίκησή του, μιας και τα οικονομικά δεδομένα είναι απαραίτητα για να οικοδομηθεί και να υποστηριχθεί η στρατηγική του, αλλά σε αυτή την περίπτωση δε συλλέγονται πληροφορίες από δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, αλλά από εσωτερικές εκθέσεις, πιο λεπτομερείς και μερικές φορές καθημερινές, εβδομαδιαίες ή μηνιαίες. Η διοίκηση επικοινωνεί μέσω των οικονομικών της καταστάσεων με τους εξωτερικούς παράγοντες και λαμβάνοντας υπόψη τις προσδοκίες που έχουν, επισημαίνει τη στρατηγική που ακολουθεί αναφορικά με τη χρηματοοικονομική της αναφορά.

Σε αυτό το πλαίσιο υπάρχουν επενδυτές που ενδιαφέρονται για τις επενδύσεις που έχουν στην εταιρεία και την ικανότητά της να προστατεύει και να αναπτύσσει την επένδυσή τους στο μέλλον. Οι επενδυτές ασκούν μεγάλη επιρροή στους μάνατζερς που είναι υπεύθυνοι για όλες τις σημαντικές αποφάσεις. Οι επενδύσεις στον τουριστικό κλάδο για την Ελλάδα είναι σημαντικές για την οικονομία της χώρας και έχουν επηρεαστεί από την οικονομική κρίση.

Η Ελλάδα έχει ζήσει έντεκα διαδοχικά χρόνια ύφεσης μεταξύ του 2008 και του 2019 ως αποτέλεσμα των μέτρων λιτότητας που υιοθετήθηκαν προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση του δημοσίου χρέους έχοντας επιπτώσεις για την ευημερία των πολιτών της. Οι επιπτώσεις στον τουρισμό και τις εισηγμένες τουριστικές επιχειρήσεις από την κρίση εξετάζονται στην παρούσα έρευνα, με την χρηματοοικονομική ανάλυση.

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι δυνατή η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων για κάποια έτη και η συγκριτική μελέτη τους προκειμένου να διαπιστωθεί ποια είναι η οικονομική κατάσταση κάθε επιχείρησης αλλά και τι πρέπει να γίνει στο πλαίσιο λήψης διορθωτικών μέτρων στο μέλλον. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφασίσουν τη σωστότερη και πιο προσοδοφόρα κατανομή

των πόρων. Επειδή ο τουρισμός είναι ένας από τους βασικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, είναι σημαντικό να διερευνηθούν επιχειρήσεις του κλάδου, που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, για να αξιολογηθεί η πορεία τους την τριετία 2015-2017, στην οποία υπήρξε μια ανάκαμψη του τουρισμού στην Ελλάδα.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στη μελέτη και ορίζεται ο σκοπός της. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται ο κλάδος του τουρισμού στην Ελλάδα και ιδίως οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον κλάδο. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιριών. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι βασικοί αριθμοδείκτες. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση των τριών ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού για τα έτη 2015-2017, στο έκτο κεφάλαιο γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση και στο έβδομο κεφάλαιο εξάγονται τα βασικά συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1.Εξέλιξη του κλάδου του τουρισμού

Ο τουρισμός αποτελεί έναν όλο και σημαντικότερο τομέα όσον αφορά την περιφερειακή οικονομική ανάπτυξη. Η τουριστική βιομηχανία παρέχει μια εναλλακτική οικονομική βάση και βοηθά στη διατήρηση της ελκυστικότητας των τόπων διαβίωσης μέσω της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας. Επιπλέον, μια περιφερειακή πολιτική που βασίζεται στον αειφόρο τουρισμό, ενισχύει την πολιτιστική και φυσική κληρονομιά. Η τουριστική ανάπτυξη σε ορισμένες περιοχές της Ελλάδας παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Εκτός από την έλλειψη στοχευμένης και συνεκτικής τουριστικής πολιτικής, τα πρότυπα ποιότητας στον τουρισμό εφαρμόζονται μόνο σε ένα μικρό αριθμό περιπτώσεων.

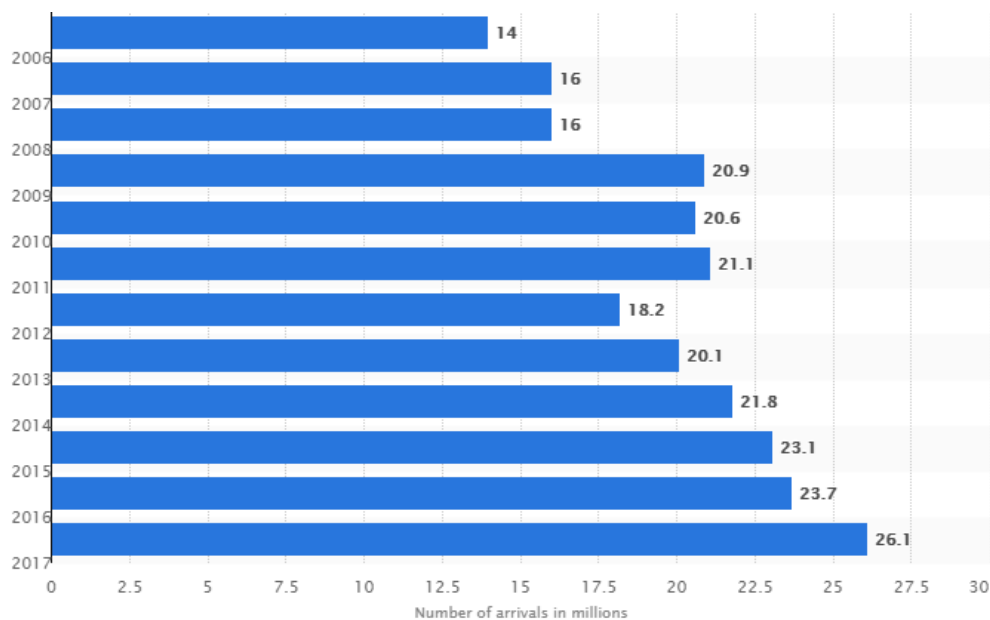
Όσον αφορά τη διάρθρωση της αγοράς της προσφοράς του τουρισμού, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις. Για παράδειγμα, ο Sessa (1983) ταξινομήσε τα στοιχεία της παροχής τουριστικών υπηρεσιών ως εξής:

- Τουριστικοί πόροι μιας περιοχής, τόσο φυσικοί όσο και ανθρωπίνιοι.
- Γενική και τουριστική υποδομή, η οποία περιλαμβάνει τις μεταφορές της τηλεπικοινωνιακής υποδομής.
- Εγκαταστάσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν ό,τι αφορά τους επισκέπτες, όπως διαμονή, φαγητό κ.ά.
- Διασκέδαση και αθλητικές εγκαταστάσεις, οι οποίες προσφέρουν έμφαση στις δραστηριότητες των τουριστών.

Πίνακας 1- Αριθμός τουριστών στην Ελλάδα (2008-2017) σε εκατομμύρια

2017	26.1
2016	23.7
2015	23.1
2014	21.8
2013	20.1
2012	18.2
2011	21.1
2010	20.6
2009	20.9
2008	16

Διάγραμμα 1- Αριθμός τουριστών στην Ελλάδα (2008-2017) σε εκατομμύρια



2.2.Επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον τουρισμό

Μια οικονομική κρίση μπορεί να επηρεάσει τον τουρισμό ως αποτέλεσμα οικονομικών και μη οικονομικών παραγόντων. Χρησιμοποιώντας μια παραδοσιακή

μακροοικονομική προσέγγιση, η οικονομική κρίση αναμένεται να επηρεάσει τον τουρισμό ως αποτέλεσμα αλλαγών στο εισόδημα και τις τιμές.

Πιο συγκεκριμένα, μια οικονομική κρίση επιφέρει μείωση του ΑΕΠ, καθώς και του διαθέσιμου εισοδήματος σε επίπεδο νοικοκυριού. Σύμφωνα με τη θεωρία των Modigliani και Brumberg (1954), σε έναν κόσμο ορθολογικών ατόμων με τέλεια πληροφόρηση, μια τέτοια κρίση δε θα πρέπει να επηρεάσει την τουριστική κατανάλωση: αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η τελευταία δεν είναι συνάρτηση του τρέχοντος εισοδήματος, αλλά του μόνιμου. Στην ουσία, οι δυσμενείς επιπτώσεις που προκαλούνται από οικονομικές κρίσεις έχουν ήδη ενσωματωθεί στο πρότυπο κατανάλωσης του τουρισμού και κάθε άλλου αγαθού, καθώς αυτό εξαρτάται από το εισόδημα ενός ατόμου καθόλη τη διάρκεια του κύκλου ζωής του. Η τουριστική ζήτηση αναμένεται να επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό όχι από το μόνιμο αλλά από το τρέχον εισόδημα, όπως ισχυρίζεται ο Keynes (1936) στην *ad hoc* αλλά ισχυρή μακροοικονομική οπτική της κατανάλωσης.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, μπορεί να θεωρηθεί ότι μια οικονομική κρίση έχει δύο σημαντικές επιπτώσεις στην τουριστική κατανάλωση ως αποτέλεσμα της μείωσης του τρέχοντος εισοδήματος:

1) Η πρώτη σχετίζεται με μια απόφαση περιορισμού των ημερών διακοπών, δηλαδή τα άτομα συνεχίζουν να ταξιδεύουν στον ίδιο τουριστικό προορισμό ή / και να απολαμβάνουν τα ίδια χαρακτηριστικά διακοπών όσον αφορά τη διαμονή, την τροφοδοσία κ.λπ., σε σχέση με την περίοδο πριν από την κρίση (Smeral 2009).

2) Το δεύτερο αποτέλεσμα προκύπτει ως αποτέλεσμα της υποκατάστασης λόγω της ελαστικότητας εισοδήματος. Αν και ο τουρισμός γενικά θεωρείται ως μια υπηρεσία ελαστική ως προς το εισόδημα, όταν εξετάζονται διαφορετικοί προορισμοί και υπηρεσίες, τότε η έννοια του κατώτερου αγαθού (η οποία σχετίζεται με αγαθά και υπηρεσίες των οποίων η κατανάλωση αυξάνεται όταν μειώνεται το εισόδημα) μπορεί να ισχύσει. Συγκεκριμένα, η μείωση του εισοδήματος αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τους σχετικούς πολυτελείς τουριστικούς προορισμούς ή / και τις υπηρεσίες (π.χ. ξενοδοχείο πέντε αστέρων). Είναι αλήθεια ότι η πραγματικότητα είναι ακόμη πιο

περίπλοκη, καθώς η εισοδηματική ελαστικότητα δεν είναι σταθερή με την πάροδο του χρόνου αλλά συνήθως επηρεάζεται ασύμμετρα από τον κύκλο της επιχείρησης (Smeral 2009: 37).

Εκτός από τον αντίκτυπο μιας οικονομικής κρίσης στον τουρισμό ως αποτέλεσμα των αλλαγών στο εισόδημα, είναι επίσης σημαντικό να εξεταστεί το πιθανό αποτέλεσμα των αλλαγών στις τιμές. Σε ένα νεοκλασικό οικονομικό υπόδειγμα, οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών καθώς και αμοιβή όλων των συντελεστών παραγωγής παρουσιάζουν ευελιξία προς τα πάνω και προς τα κάτω. Ως εκ τούτου, η μείωση της τουριστικής ζήτησης ως αποτέλεσμα της μείωσης του εισοδήματος μπορεί επίσης να οδηγήσει σε μείωση των τιμών, καθώς οι πάροχοι τουριστικών υπηρεσιών προσπαθούν να παραμείνουν ανταγωνιστικοί στην αγορά και να ενθαρρύνουν τους καταναλωτές ανάλογα (Ritchie et. al., 2010). Μια τέτοια μείωση των τιμών μπορεί να αποδειχθεί οικονομικά βιώσιμη, υπό την προϋπόθεση ότι το κόστος των εισροών (ιδίως οι μισθοί) μειώνεται επίσης ως αποτέλεσμα της ύφεσης. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, το πραγματικό εισόδημα (όσον αφορά την αγοραστική δύναμη) αυξάνεται και οι αρνητικές επιπτώσεις της αρχικής μείωσης του ονομαστικού εισοδήματος από τη ζήτηση για τουρισμό μειώνονται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

2.1. Σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας επιχείρησης

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις (ή οικονομικές εκθέσεις) είναι επίσημες καταγραφές των οικονομικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν μια επισκόπηση μιας επιχείρησης τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Όλες οι σχετικές οικονομικές πληροφορίες των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσιάζονται με δομημένο τρόπο και σε μια μορφή που μπορεί εύκολα να γίνει κατανοητή, ονομάζονται οικονομικές καταστάσεις. Υπάρχουν τέσσερις βασικές οικονομικές καταστάσεις (Νιάρχος, 2002: 12):

1. Ισολογισμός: επίσης, αναφέρεται ως κατάσταση οικονομικής θέσης ή κατάσταση, εκθέσεις σχετικά με το ενεργητικό και το παθητικό και το μετοχικό κεφάλαιο σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

2. Κατάσταση Εισοδήματος: αναφέρεται, επίσης, ως κατάσταση αποτελεσμάτων, εκθέσεις σχετικά με το εισόδημα της εταιρείας, τα έξοδα και τα κέρδη κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Ο λογαριασμός των κερδών και των ζημιών συνιστούν πληροφορίες σχετικά με τη λειτουργία της επιχείρησης. Αυτές περιλαμβάνουν την πώληση και τα διάφορα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της κατάστασης επεξεργασίας.

3. Κέρδη εις νέον: εξηγεί τις αλλαγές στα κέρδη μιας εταιρίας.

4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών: παρουσιάζει τις ταμειακές ροές ανά δραστηριότητα, ιδίως τις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Ανάλυση Χρηματοοικονομικών ή Λογιστικών Καταστάσεων είναι η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που προέρχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αποβλέπει στη μελέτη, επεξεργασία και αξιοποίηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για την εξαγωγή όσο το δυνατόν περισσότερων και ορθότερων

πληροφοριών κατάλληλων για τη διαμόρφωση γνώμης και τελικά λήψης διοικητικών αποφάσεων. Σκοπός της είναι η συνεκτίμηση της παρελθούσας και της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, ούτως ώστε να προσδιοριστούν οι καλύτερες δυνατές εκτιμήσεις και προβλέψεις των μελλοντικών επιδόσεών της, διατηρώντας την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ της ρευστότητας, της σταθερότητας, της αποδοτικότητας και των δυνατοτήτων ανάπτυξής της (Νιάρχος, 2002: 14).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται μέσα από μια σειρά διαδικασιών, οι οποίες είναι οι εξής:

- Η κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (ισολογισμοί, αποτελέσματα χρήσης, κ.λπ.).
- Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών
- Η ανάλυση του Κεφαλαίου Κίνησης, των Ταμειακών Ροών, του Νεκρού σημείου, κλπ, μέσω των οποίων απεικονίζεται η οικονομική θέση στην οποία βρίσκεται ο οργανισμός και οι ενδεχόμενες μεταβολές της.

Μία από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση των αριθμοδεικτών (financial ratio).

«Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός λογαριασμού του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο, και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή» (Νιάρχος, 2002: 18). Μέσω των αριθμοδεικτών γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών, ενώ προσφέρουν τη δυνατότητα σύγκρισης της δραστηριότητας διαφορετικών επιχειρήσεων με ανάμοια μεγέθη. Αναμφισβήτητα, ένας αριθμοδείκτης δεν μπορεί να εκφράσει από μόνος του την πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, αλλά κρίνεται απαραίτητη η ένταξή του μέσα σε ένα γενικό πλαίσιο σύγκρισης (Γκίκας και συν. 2010: 29).

Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και δραστηριότητας.

Οι λογιστικοί δείκτες είναι ίσως οι πιο ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες σε μελέτες για την πτώχευση και, συνεπώς, των εκτιμήσεων κινδύνου φερεγγυότητας του

προμηθευτή. Κατά τον προσδιορισμό ποιοι προμηθευτές θέτουν τον μεγαλύτερο δυνητικό κίνδυνο της μη εκτέλεσης, δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις παρέχουν άμεσα διαθέσιμες πληροφορίες. Δεδομένου ότι υπάρχει μια μεγάλη πιθανότητα ότι μια δυνητικά αφερέγγυα επιχείρηση μπορεί επίσης να πληρώνει τον προμηθευτή, μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι οικονομικές καταστάσεις για να αποκτήσουν ζωτικής σημασίας επιχειρηματικές πληροφορίες. Μια σύντομη ανασκόπηση της βιβλιογραφίας (Bernstein, 2000, Γκίκας και συν., 2010, Weygandt et. al., 2002) δείχνει ότι μπορεί να υπάρχουν πάνω από εκατό δείκτες που μπορούν να υπολογιστούν απολογιστικά από τους αριθμούς που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Πολλοί από αυτούς, όμως, εμφανίζουν παρόμοια χαρακτηριστικά. Κάποιο μέσο θα πρέπει να χρησιμοποιείται συνήθως για τη μείωση του αριθμού των δεικτών σε διαχειρίσιμα επίπεδα και την αποφυγή επικαλύψεων (Κάντζος, 2002: 34).

Για να ελέγξει κανείς τη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης θα πρέπει να κοιτάξει κανείς την πορεία των δεικτών της στην πάροδο του χρόνου: δηλαδή, να συγκρίνει την επιχείρηση για τους ίδιους δείκτες διαχρονικά. Εναλλακτικά, μπορούμε να δούμε τη σύγκριση μιας επιχείρησης με τους ανταγωνιστές της. Δεδομένου ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν έχουν ακριβείς αναγνωρίσιμους ανταγωνιστές, πρέπει να προσδιοριστούν κάποια μέσα για να γίνουν οι σχετικές συγκρίσεις. Ωστόσο, ένας ανταγωνιστής των πωλήσεων σε ένα προϊόν μπορεί να μην είναι ανταγωνιστής σε μια άλλη αγορά (Γκίκας και συν. 2010: 43).

2.1.1. Περιορισμοί Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Σημαντικές επιχειρηματικές αποφάσεις συχνά γίνονται χρησιμοποιώντας ένα ή περισσότερα από τα παραπάνω αναλυτικά εργαλεία. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί αυτών των εργαλείων στους οποίους βασίζονται. Με άλλα λόγια, η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων βασίζεται σε οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης και αυτές οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν βασικές μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, όπως η ποιότητα των εσόδων, τα είδη των πελατών και οι παράγοντες

κινδύνου. Ορισμένοι από τους περιορισμούς περιλαμβάνουν (Weygandt et. al., 2002: 706):

- Οι οικονομικές καταστάσεις περιέχουν πολλές εκτιμήσεις. Οι εκτιμήσεις χρησιμοποιούνται στον προσδιορισμό της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις, την περιοδική υποτίμηση, το κόστος των εγγυήσεων και των ενδεχόμενων ζημιών. Στο βαθμό που οι εκτιμήσεις αυτές είναι ανακριβείς, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και τα ποσοστά είναι ανακριβή.
- Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν στατιστικά στοιχεία για τις προηγούμενες επιδόσεις της εταιρείας. Ωστόσο, δεν παρέχουν εικόνα των μελλοντικών επιδόσεων. Ως εκ τούτου, οι προηγούμενες αποδόσεις δεν μπορεί να εγγυώνται μελλοντικά αποτελέσματα της εταιρείας που αναλύονται. Η αρχή κόστους χρησιμοποιείται για την προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων.
- Τα οικονομικά στοιχεία δεν είναι προσαρμοσμένα για μεταβολές των τιμών (πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού).
- Οι εταιρείες μπορεί να έχουν διαφορετικό φορολογικό έτος που λήγει καθιστώντας δύσκολη τη σύγκριση.

2.2.Ισολογισμός

Ο **ισολογισμός** είναι ένας λογιστικός πίνακας στον οποίο παρουσιάζονται τα στοιχεία του ενεργητικού (περιουσία) και του παθητικού (υποχρεώσεις), καθώς και η καθαρή θέση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή, κατά τη λήξη μιας ορισμένης περιόδου. Η περιουσία περιλαμβάνει τα πάγια, τα κυκλοφορούντα και τα διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις αποτελούνται από μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ανάλογα με το αν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη του έτους. Η διαφορά ανάμεσα στην περιουσία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης δίνει την καθαρή περιουσία της ή αλλιώς τα ίδια κεφάλαια (Bernstein and Wild, 2009: 49). Ο ισολογισμός μιας εταιρείας αποτελείται από τρία μέρη: τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και

τα ίδια κεφάλαια των ιδιοκτητών. Οι κύριες κατηγορίες των περιουσιακών στοιχείων συνήθως αναφέρονται πρώτα και ακολουθούνται από τις υποχρεώσεις.

Η διαφορά μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού είναι γνωστή ως ίδια κεφάλαια ή καθαρά περιουσιακά στοιχεία ή καθαρή αξία ή κεφάλαιο της εταιρίας. Επομένως (Νιάρχος, 2002: 16):

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Υποχρεώσεις} + \text{Ίδια κεφάλαια}$$

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Κυκλοφορούν ενεργητικό είναι τα μετρητά και άλλα περιουσιακά στοιχεία που αναμένεται να μετατραπούν σε μετρητά, που πωλούνται ή καταναλώνονται είτε σε ένα χρόνο ή σε έναν κύκλο λειτουργίας. Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης μεταβάλλονται συνεχώς κατά τη διάρκεια της συνήθους επιχειρηματικής δραστηριότητας. Υπάρχουν πέντε σημαντικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία: (Κάντζος, 2002: 18)

- Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Είναι το πιο ρευστό στοιχείο, το οποίο περιλαμβάνει τα χρήματα, τους λογαριασμούς καταθέσεων και τα μέσα διαπραγμάτευσης (π.χ., τις διαταγές χρημάτων, έλεγχος, τραπεζικές επιταγές).

- Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις

Περιλαμβάνει τίτλους που αγοράζονται και κρατούνται προς πώληση στο εγγύς μέλλον για τη δημιουργία εισοδήματος για βραχυπρόθεσμη διαφορά τιμών (χρεογράφων εμπορικού χαρτοφυλακίου).

- Απαιτήσεις

Συνήθως αναφέρεται ως καθαρό εισόδημα για ανείσπρακτους λογαριασμούς.

- Αποθέματα

Οι πρώτες ύλες, η εργασία κατά τη διαδικασία παραγωγής αγαθών και τα απόλυτα τελικά προϊόντα θεωρείται ότι είναι το μέρος των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης που είναι έτοιμα ή θα είναι έτοιμα προς πώληση (Κάντζος, 2002: 18).

- Προπληρωμένα Έξοδα

Πρόκειται για δαπάνες που καταβάλλονται σε μετρητά και καταγράφονται ως περιουσιακά στοιχεία πριν να χρησιμοποιηθούν ή να καταναλωθούν (συνηθισμένο παράδειγμα είναι η ασφάλιση). Ο όρος «καθαρό κυκλοφορούν ενεργητικό» (ονομάζεται επίσης κεφάλαιο κίνησης) χρησιμοποιείται συχνά και αναφέρεται στο σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων μείον το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Κάντζος, 2002: 24).

2.3. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης που ονομάζεται επίσης Κατάσταση κερδών και ζημιών είναι η οικονομική κατάσταση που συνοψίζει τα έσοδα, έξοδα και δαπάνες κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος - συνήθως ένα δημοσιονομικό τρίμηνο ή έτος. Τα στοιχεία αυτά παρέχουν πληροφορίες που δείχνουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει κέρδη από την αύξηση των εσόδων και τη μείωση του κόστους.

Η **κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης** παρέχει πληροφορίες για την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης ή επίδοσης μιας επιχείρησης μέσα σε μια χρονική περίοδο. Με άλλα λόγια, παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση, προσδιορίζοντας έτσι το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά). Απαρτίζεται από δυο μέρη: στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και εξόδων και στο δεύτερο οι λογαριασμοί των

μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών καθώς και αυτών των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών (Παπαδάκης και Συκαινάκης, 2014: 41).

Σκοπός της Κατάστασης των Αποτελεσμάτων είναι να δείξει στους μάνατζερς και στους επενδυτές κατά πόσο η εταιρεία πραγματοποίησε κέρδη ή έχασε χρήματα κατά τη διάρκεια της περιόδου που αναφέρεται. Το σημαντικό πράγμα που πρέπει να θυμάται κανείς σχετικά με μια κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι ότι αντιπροσωπεύει ένα χρονικό διάστημα. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τον ισολογισμό, ο οποίος αντιπροσωπεύει μία μόνο χρονική στιγμή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.1.Σημασία ανάλυσης αριθμοδεικτών

Η σημασία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων έγκειται στο γεγονός ότι παρουσιάζει τα δεδομένα σε συγκριτική βάση και είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στη σύναψη των ακόλουθων πτυχών (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 59):

Θέση ρευστότητας:

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη ρευστότητας βοηθά στον καθορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνουν απαιτητές. Μετριέται με τη βοήθεια των δεικτών ρευστότητας.

Μακροχρόνια φερεγγυότητα:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στην εκτίμηση της μακροπρόθεσμης οικονομικής βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Η μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα μετράται με τη μόχλευση / διάρθρωση του κεφαλαίου και το λόγο της κερδοφορίας.

Αποδοτικότητα λειτουργιών:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών καθορίζει το βαθμό της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης και αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Μετράται από τους δείκτες δραστηριότητας.

Γενική Κερδοφορία:

Η διοίκηση της επιχείρησης ανησυχεί για τη συνολική κερδοφορία της επιχείρησης που εξασφαλίζει μια εύλογη απόδοση στους ιδιοκτήτες της και τη βέλτιστη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της. Αυτό είναι δυνατόν εάν έχει ληφθεί μια ολοκληρωμένη άποψη και όλοι οι δείκτες εξετάζονται από κοινού.

Για σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στη σύγκριση των διαφόρων πτυχών μιας επιχείρησης με την άλλη.

3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις 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, καθώς με αυτό τον τρόπο είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 84).

Οι κυριότεροι δείκτες ρευστότητας είναι :

3.2.1.Γενική Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

Γενική ρευστότητα	=	$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ένεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
------------------------------	---	---

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση, μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, μετράει το περίσσευμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 86).

Γενικά, θα πρέπει να σχολιάζονται ή να αιτιολογούνται οι παρακάτω περιπτώσεις (Weygandt et. al., 2002: 324):

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1)
- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 2 (μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να αντανακλά αδυναμία της επιχείρησης να αξιοποιήσει αποδοτικά τα διαθέσιμά της)
- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (η συνηθέστερη περίπτωση που συμβαίνει αυτό είναι όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πιστώσεις για αγορά παγίων)
- Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι ίσος περίπου με τη μονάδα (1), αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε οριακά επίπεδα όσον αφορά στην κυκλοφοριακή ρευστότητα (Γκίκας και συν., 2010: 105).

3.2.2. Άμεση Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

Άμεση ρευστότητα	=	Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα
		Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μετρά την ικανότητα της άμεσης καταβολής του χρέους μιας εταιρείας. Μόνο μετρητά, απαιτήσεις και τα βραχυπρόθεσμα εμπορεύσιμα χρεόγραφα περιλαμβάνονται στον αριθμητή. Λιγότερο ρευστά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, όπως αποθέματα και προπληρωμένα έξοδα, παραλείπονται. Τα αποθέματα μπορεί να χρειαστούν αρκετούς μήνες για να πουληθούν και προπληρωμένα έξοδα να καταστείλουν τις αναγκαίες δαπάνες, αλλά δεν οδηγούν τελικά σε εισπράξεις μετρητών.

Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, ενώ αν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (Weygandt et. al., 2002: 335). Ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα: (1) (π.χ. διότι το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου κίνησης έχει επενδυθεί σε αποθέματα, των οποίων, ως γνωστόν, η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι μικρότερη από αυτή των άλλων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλ. ρευστοποιούνται δυσκολότερα.

Ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται επίσης με τους αντίστοιχους του κλάδου και να συνεξετάζεται με τους δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (π.χ. λόγω υπεραποθεματοποίησης) επιφέρει επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 68).

Εάν οι δείκτες της κυκλοφοριακής και της άμεσης ρευστότητας δεν έχουν μεγάλη διαφορά, αυτό σημαίνει ότι η ρευστότητα της επιχείρησης εξαρτάται, κυρίως, από τις απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, χρεώστες διάφοροι) και η έρευνα του αναλυτή θα πρέπει να στραφεί προς αυτές (φερεγγυότητα πελατών, διάρκεια πιστώσεων, κλπ.). Εάν η εξέλιξη του δείκτη είναι καλύτερη από την αντίστοιχη του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματά της (Weygandt et. al., 2002: 347).

3.2.3. Ταμειακή Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

Ταμειακή ρευστότητα	=	$\frac{\text{Διαθέσιμα- Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$
--------------------------------	---	---

Είναι ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας. Δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Κάντζος, 2002: 158). Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει, δείχνει δηλαδή πόσες φορές τα διαθέσιμα πειουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2002:97). Η τιμή του δείκτη είναι συνήθως μικρότερη του 1.

3.3.Αριθμοδείκτες λειτουργικής δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Με άλλα λόγια δείχνουν πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα) (Γκίκας, 2002: 42).

3.3.1.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	=	Πωλήσεις
		Καθαρά πάγια

Ο δείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των καθαρών ενσωμάτων παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις και τα άυλα πάγια). Η σύγκριση των δεικτών μεταξύ διαδοχικών χρήσεων της επιχείρησης δείχνει την εξέλιξη της αξιοποίησης του παγίου κεφαλαίου της. Ειδικότερα:

- Όταν ο δείκτης μειώνεται διαχρονικά, χωρίς να έχουν αυξηθεί τα πάγια, αυτό μπορεί να συμβεί διότι τα πάγια έχουν γίνει αντιπαραγωγικά ή διότι τα παραγόμενα προϊόντα δεν έχουν πλέον απήχηση στην αγορά ή και τα δύο.

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου, διότι ο βαθμός χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητικός.

Αύξηση του δείκτη υποδηλώνει εντατικότερη χρησιμοποίηση των παγίων, ενώ αντίθετα μείωσή του υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία. Χρήσιμη επίσης είναι η σύγκριση του δείκτη με αντίστοιχους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου.

Η πώληση ή αγορά παγίων επηρεάζει το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων και επομένως πρέπει να σταθμίζεται ανάλογα (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 94).

3.3.2.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	=	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
--	---	---

Ο δείκτης (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, δηλαδή αν υφίσταται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 105).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου (διότι ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης είναι μικρός σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια), οπότε θα πρέπει να εξεταστεί από την επιχείρηση η δυνατότητα είτε να αυξηθούν οι πωλήσεις, είτε να πουληθούν ορισμένα περιουσιακά στοιχεία ή και τα δύο. Πολλαπλασιάζοντας το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού με το δείκτη του περιθωρίου καθαρού κέρδους, έχουμε τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης καλείται και κυκλοφοριακή ταχύτητα επενδεδυμένων κεφαλαίων (Παπαδέας και Συκιανάκης, 2014: 108).

3.3.3.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$
---	---	--

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Με άλλα λόγια απεικονίζει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Οι οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων που είναι αναγκαίο ούτως ώστε να μειώσουν το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεώς τους και να περιορίζουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους. Με τον εν λόγω δείκτη λοιπόν ελέγχεται αν υπάρχει υπεραποθεματοποίηση η οποία μπορεί να έχει δυσμενή επίδραση στην ομαλή εξέλιξη της εταιρίας (Νιάρχος, 2002: 42).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (γρήγορη κυκλοφορία αποθεμάτων), η επιχείρηση δεν διατηρεί υψηλά αποθέματα, με αποτέλεσμα να μειώνονται οι ανάγκες της για κεφάλαια κίνησης και να βελτιώνεται η αποδοτικότητά της.

Όταν υπάρχουν μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση (διότι υπάρχουν μη εμπορεύσιμα αποθέματα, ανεπάρκεια στον προγραμματισμό των αγορών και της παραγωγής) τότε η εταιρία δεν ακολουθεί μια σταθερή πολιτική πώλησης των αποθεμάτων της ή υπάρχει διακύμανση στη ζήτηση.

Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (βραδεία κυκλοφορία αποθεμάτων), η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα ή διατηρεί μη εμπορεύσιμα αποθέματα.

Ο δείκτης έχει έννοια όταν συγκρίνεται με το δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων (Γκίκας και συν. 2010: 85).

Η σύγκριση βέβαια αυτή έχει νόημα εφόσον οι συγκρινόμενες επιχειρήσεις έχουν την ίδια μέθοδο απογραφής των αποθεμάτων (FIFO, LIFO). Οι προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών προστίθενται στα αποθέματα. Τυχόν επιβράδυνση του δείκτη έχει σαν αποτέλεσμα την αντίστοιχη επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Τα πλεονάζοντα αποθέματα είναι μη παραγωγικά και αντιπροσωπεύουν επένδυση με πολύ χαμηλή ή μηδενική απόδοση (μπορεί να διατηρούνται από την επιχείρηση

αποθέματα κατεστραμμένων ή τεχνολογικά απαξιωμένων προϊόντων, που στην πραγματικότητα δεν αξίζουν ούτε την ονομαστική τους αξία, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης, λόγω δέσμευσης κεφαλαίων που έχουν κόστος). Παράλληλα, εάν ο λόγος της διατήρησης αποθεμάτων δεν είναι κερδοσκοπικός, μπορεί η διατήρηση να σημαίνει και γήρανση του προϊόντος, με αποτέλεσμα σοβαρές μελλοντικές ζημιές. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει τη δυνατότητα να παρέμβει στη διαμόρφωση του ύψους των αποθεμάτων του ισολογισμού (π.χ. αναβάλλοντας αγορές για χρόνο μεταγενέστερο της δημοσίευσης του ισολογισμού, υποτιμώντας ή υπερτιμώντας τα αποθέματα, κλπ.) (Νιάρχος, 2002: 45).

3.3.4.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	=	Πωλήσεις
		Πελάτες + επιταγές εισπρακτές + γραμμάτια εισπρακτέα

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στο έτος εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Καταδεικνύει δηλαδή αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με τις πωλήσεις της. Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 5 δείχνει ότι οι απαιτήσεις της επιχείρησης εισπράττονται μέσα στο έτος 5 φορές.

Θα πρέπει να αξιολογούνται τα εξής (Νιάρχος, 2002: 48):

- Όταν παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση.
- Όταν παρατηρείται διαχρονική αύξηση του δείκτη λόγω πολιτικής επέκτασης των πιστώσεων, εγκατάλειψης της επιθετικής πολιτικής πωλήσεων, αποτυχημένου συστήματος εισπράξεων, ύπαρξης μη εμφανιζόμενων επισφαλών απαιτήσεων.

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (διότι η επιχείρηση παρέχει μικρής διάρκειας πίστωση στους πελάτες της).

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής της, δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών της και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων της. Επίσης, μεγάλη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (χαμηλή τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μικρότερες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της επιχείρησης (Bernstein and Wild, 2000: 229).

3.3.5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	=	Κόστος πωληθέντων
		Προμηθευτές + επιταγές πληρωτέες + γραμμάτια πληρωτέα

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα που περνάει, ώσπου η επιχείρηση να πληρώσει τις υποχρεώσεις στους προμηθευτές της, δηλαδή σε πόσες ημέρες η επιχείρηση πληρώνει κάτι που αγόρασε ή με άλλα λόγια πόσες ημέρες της παρέχουν πίστωση οι προμηθευτές της.

Θα πρέπει να αξιολογούνται τα εξής (Νιάρχος, 2002: 48):

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός π.χ. διότι οι προμηθευτές της επιχείρησης δεν της παρέχουν μεγάλη πίστωση ή διότι η επιχείρηση εξοφλεί τους μετρητοίς τους προμηθευτές της, επιτυγχάνοντας έτσι καλύτερες τιμές αγοράς.
- Όταν παρατηρείται σημαντική διαχρονική μείωση του δείκτη (λόγω επιδείνωσης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης) Ο δείκτης έχει έννοια μόνο αν συσχετισθεί με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο δείκτης θα πρέπει επίσης να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο του κλάδου (Νιάρχος, 2002: 49). Με βάση το θεωρητικό πλαίσιο, ο δείκτης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από αυτόν της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (δηλαδή η επιχείρηση θα πρέπει πρώτα να εισπράττει και μετά να πληρώνει), αλλά στην πράξη πολλές φορές συμβαίνει το αντίθετο.

3.4.Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση διακρίνονται σε ίδια και ξένα, ανάλογα με την προέλευσή τους και σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ανάλογα με τη διάρκειά τους (Bernstein and Wild, 2000: 238). Η ανάλυση του μείγματος κεφαλαίων, ως προς την προέλευσή τους και ως προς τη διάρκειά τους καλείται ανάλυση δομής-διάρθρωσης κεφαλαίων. Η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου της, κλπ. Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί της τιμή των μετοχών αυτής στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τη μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές (Νιάρχος, 2002: 53).

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών διάρθρωσης αναφέρονται οι εξής:

3.4.1. Δανειακή Επιβάρυνση

Υπολογίζεται ως εξής:

Δανειακή Επιβάρυνση	=	Ξένα Κεφάλαια (Σύνολο Υποχρεώσεων)
		Ίδια Κεφάλαια

Είναι ο πιο σημαντικός από τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης, διότι συσχετίζει τις απαιτήσεις όλων των δανειστών (πιστωτών) της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαιά της. Από το δείκτη αυτό και την εξέλιξή του εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Μετρά τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες (επιχειρηματίας / μέτοχοι / εταίροι) στην επιχείρηση σε σχέση με εκείνα τα οποία χορήγησαν οι πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερες είναι οι επιβαρύνσεις για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της (τόκοι, επιστροφή δανειακών κεφαλαίων) (Νιάρχος, 2002: 55).

Θα πρέπει να αξιολογούνται τα εξής (Νιάρχος, 2002: 56):

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή μέτριος.
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός λόγω υπέρμετρου δανεισμού, μεγάλου ύψους υποχρεώσεων, μη κεφαλαιοποίησης των καθαρών κερδών προηγούμενων χρήσεων, μικρού μετοχικού / εταιρικού κεφαλαίου.
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, σε συνδυασμό με χαμηλό δείκτη ρευστότητας (διότι η επιχείρηση έχει μη ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση).

- Θα πρέπει επίσης να εξετάζεται αν οι συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν σε ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, οπότε είναι πιθανόν να επιβαρυνθεί ο δείκτης. Οι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημιές, όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, αλλά έχουν και μικρότερες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη, διατρέχουν μεν τον κίνδυνο μεγαλύτερων ζημιών, αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη. Ο δείκτης διαφέρει από κλάδο σε κλάδο, αλλά θεωρητικά δεν πρέπει να ξεπερνά το 3:1. Για την ελληνική αγορά και ιδιαίτερα τις εμπορικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποδεκτός θεωρείται και ο δείκτης 5 : 1 (Νιάρχος, 2002: 57).

3.4.2. Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{\text{Δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}} * 100$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της και η διαφορά του από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

3.4.3. Δείκτης κάλυψης τόκων

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης κάλυψης} = \text{Λειτουργικά κέρδη προ χρεωστικών τόκων}$$

τόκων	και αποσβέσεων
Σύνολο χρεωστικών τόκων	

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι γνωστός και ως EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Ο λόγος του καθαρού χρέους προς το EBITDA είναι δημοφιλής στους αναλυτές επειδή λαμβάνει υπόψη την ικανότητα της εταιρείας να μειώνει το χρέος της. Λόγοι υψηλότεροι από 4 ή 5 συνήθως δεν είναι επιθυμητοί, διότι αυτό δείχνει ότι μια εταιρεία είναι λιγότερο πιθανό να είναι σε θέση να χειριστεί το χρέος της και έτσι είναι λιγότερο πιθανό να είναι σε θέση να αναλάβει το πρόσθετο χρέος που απαιτείται για την ανάπτυξη της επιχείρησης (Bernstein and Wild, 2000: 279).

Ο δείκτης του καθαρού χρέους προς EBITDA πρέπει να συγκριθεί με το δείκτη αναφοράς ή τον μέσο όρο του κλάδου για τον προσδιορισμό της πιστοληπτικής ικανότητας μιας εταιρείας. Επιπρόσθετα, θα μπορούσε να διεξαχθεί οριζόντια ανάλυση για να προσδιοριστεί κατά πόσον μια εταιρεία έχει αυξήσει ή μειώσει το χρέος της για ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα. Στο πλαίσιο της οριζόντιας ανάλυσης, οι δείκτες ή τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων συγκρίνονται με εκείνους των προηγούμενων περιόδων για να προσδιοριστεί ο τρόπος με τον οποίο έχει αυξηθεί το χρέος της εταιρείας εντός του καθορισμένου χρονικού πλαισίου (Bernstein and Wild, 2000: 184).

3.5. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το εισόδημα ή τη λειτουργική επιτυχία μιας επιχείρησης για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Το εισόδημα ή η έλλειψή του, επηρεάζει την ικανότητα της εταιρείας να αποκτήσει το χρέος και τη χρηματοδότηση των κεφαλαίων. Επηρεάζει επίσης τη θέση ρευστότητας της εταιρείας και την ικανότητα της εταιρείας για να αναπτυχθεί. Κατά συνέπεια, τόσο οι πιστωτές όσο και οι επενδυτές

ενδιαφέρονται για την αξιολόγηση της ισχύς – την κερδοφορία (Weygandt, et. al., 2002: 390).

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών αποδοτικότητας αναφέρονται οι εξής:

3.5.1.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο καθαρού κέρδους	=	Καθαρά κέρδη <hr/> Πωλήσεις
--------------------------------------	---	--

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται συχνά ως ποσοστό. Για παράδειγμα, ένα υψηλό ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αντίθετα, ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους αποδεικνύει ότι μια εταιρεία δεν παράγει αρκετές πωλήσεις, ή ότι η εταιρεία είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής (Bernstein and Wild, 2000: 247).

Όταν μία επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη, δε σημαίνει ότι έχει οπωσδήποτε και καλή ρευστότητα, καθόσον είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην έχει ρευστότητα και αντίστροφα να έχει ρευστότητα και να μην έχει κέρδη (πώληση τοις μετρητοίς κάτω του κόστους) (Γκίκας και συν., 2010: 158).

3.5.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο μικτού κέρδους	=	$\frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$
-------------------------------------	---	--

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων.

Θα πρέπει να σχολιάζεται ή να αιτιολογείται όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, τόσο σε απόλυτο μέγεθος, όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Ορισμένοι πιθανοί λόγοι είναι (Νιάρχος, 2002: 59):

- οι τιμές που πουλάει τα προϊόντα / εμπορεύματά της η επιχείρηση είναι σχετικά χαμηλές, λόγω ανταγωνισμού, λόγω στρατηγικής, κλπ
- το κόστος πωληθέντων είναι σχετικά υψηλό (στις βιομηχανικές μονάδες, λόγω απαρχαιωμένου μηχανολογικού εξοπλισμού)
- αυξήσεις στις τιμές α' υλών ή στο κόστος προμήθειας εμπορευμάτων δεν κατέστη δυνατόν να μετακυληθούν στις τιμές πώλησης

Ο αναλυτής θα πρέπει να μελετά τις διαχρονικές τάσεις του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης, αλλά και του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη, αφού ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση επηρεάζει και την τιμή του δείκτη. Κλάδοι ιδιαίτερα ανταγωνιστικοί έχουν χαμηλό δείκτη (Γκίκας και συν., 2010: 163).

3.5.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα		Καθαρά κέρδη
Ιδίων Κεφαλαίων	=	<hr/>
		Καθαρή θέση

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 61). Περιπτώσεις:

- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω επιτυχημένου management, ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών κλπ.
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω μη επιτυχημένου management, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, υπερεπενδύσεων κεφαλαίων μη απασχολούμενων πλήρως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας, κλπ (Γκίκας και συν., 2010: 168).

3.5.4.Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα		Κέρδη προ τόκων
Επενδεδυμένων		<hr/>
Κεφαλαίων	=	Σύνολο ενεργητικού

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους. Χάρη στον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι δυνατή η σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης είναι δυνατή η παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και η σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Γκίκας και συν., 2010: 176).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ 2015-2017

4.1. Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη παρουσίαση των τριών εισηγμένων επιχειρήσεων στον κλάδο του τουρισμού πριν γίνει ανάλυση των αριθμοδεικτών τους, οι οποίοι παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Γίνεται ανάλυση των τριών εισηγμένων επιχειρήσεων στον κλάδο του τουρισμού και αναψυχής του Χ.Α.Α., για τις οποίες θα γίνει ανάλυση των αριθμοδεικτών και είναι η ΛΑΜΨΑ Α.Ε., η ANEK Α.Ε. και η MINOAN LINES Α.Ε.

Ο τουρισμός είναι μια δραστηριότητα που σχετίζεται με πολλούς κλάδους της οικονομίας. Η Ελλάδα, ως νησιωτική χώρα, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις ακτοπλοϊκές εταιρίες για τον τουρισμό της. Η άνοδος του τουρισμού αποφέρει υψηλότερα κέρδη στις ακτοπλοϊκές εταιρίες, γιατί αυξάνεται ο αριθμός των εισιτηρίων τους. Ο τουρισμός συνδέεται και με τη ναυτιλία, καθώς μέσω των πλοίων μεταφέρονται οι τουρίστες στις νησιωτικές περιοχές. Για το λόγο αυτό και αν δει κανείς στον κλάδο του τουρισμού και αναψυχής του Χ.Α.Α. στις εισηγμένες συμπεριλαμβάνονται και οι ναυτιλιακές εταιρίες ANEK Α.Ε. και MINOAN LINES Α.Ε. Για την Ελλάδα, ως νησιωτική χώρα, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η ανάπτυξη του τουρισμού της και από την ποιότητα των θαλάσσιων μεταφορών των ακτοπλοϊκών εταιριών.

Οι μεταφορές είναι και θα είναι πάντα σημαντικό μέρος κάθε εμπειρίας στον τουρισμό. Υπάρχουν καινοτομίες και προκλήσεις για την ανάπτυξη του τουριστικού κλάδου στην Ελλάδα, που συνδέονται με τις θαλάσσιες μεταφορές. Το πρώτο είναι η πρόσβαση στην περιοχή, κατόπιν η ανάπτυξη των τοπικών μεταφορών στην περιοχή και, τέλος, η ανάπτυξη τουριστικού προϊόντος, όχι μόνο εξαρτάται από την πρόσβαση, αλλά

πιο συχνά από τους τρόπους αξιοποίησης των τοπικών πόρων, κυρίως από το φυσικό τοπίο και τον τοπικό παράκτιο πολιτισμό. Μαζί αυτοί οι παράγοντες έχουν ενισχύσει τα τουριστικά προϊόντα που παρέχονται στους επισκέπτες των νησιωτικών περιοχών πολύ (Γουλιέλμος και Σαμπράκος, 2002).

Λόγω των ανωτέρω και του γεγονότος ότι στην παρούσα μελέτη εξετάζονται μόνο εισηγμένες στο κλάδο του τουρισμού και αναψυχής στο Χ.Α.Α. εταιριών, επιλέχθηκε η εταιρία ΛΑΜΨΑ Α.Ε. και η ANEK. Α.Ε. και MINOAN Lines Α.Ε. για την χρηματοοικονομική ανάλυση, καθώς πέρα από τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. καμία άλλη ξενοδοχειακή μονάδα δεν είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α., ενώ οι συγκεκριμένες ναυτιλιακές συνδέονται με τα ταξίδια και τον τουρισμό.

4.2.Λάμψα Α.Ε. Ελληνικών ξενοδοχείων (ΛΑΜΨΑ)

Η εταιρία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. λειτουργεί και διαχειρίζεται πολυτελή ξενοδοχεία που βρίσκονται στην ιδιοκτησία της και τα οποία είναι: το ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρετάνια» και «King George» στην Αθήνα, το πολυτελές ξενοδοχείο «Hyatt Regency» στο Βελιγράδι, το ιστορικό ξενοδοχείο Mercure Excelsior στο Βελιγράδι, το Ξενοδοχείο «Sheraton Rhodes» και την προσεχή λειτουργία του ενοικιασθέντος ξενοδοχείου King's Palace στην Πλατεία Συντάγματος (<https://www.lampsa.gr/el/company/>).

4.1.1.Στόχοι

Η εταιρία προσπαθεί να είναι αποδοτική και να συνδυάζει την παράδοση με την καινοτομία και έχει μια σειρά από στόχους, οι οποίοι είναι οι ακόλουθοι (<https://www.lampsa.gr/el/company/>) :

- Να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της και να ενισχύσει τη θέση που κατέχει στον ξενοδοχειακό κλάδο.

- Να διατηρήσει την ηγετική θέση που κατέχει το ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρετανία» στον κλάδο των πολυτελών ξενοδοχείων της Ελλάδας και την ανάδειξή του σε ένα από τα κορυφαία πολυτελή ξενοδοχεία σε όλο τον κόσμο.
- Να διευρύνει την επιχειρηματική της παρουσία διεθνώς στον τουριστικό κλάδο και να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο που θα αποτελείται από πέντε ιδιόκτητα ξενοδοχεία και ένα μισθωμένο και να συνεργάζεται για τη διαχείρισή τους με τις πιο μεγάλες διεθνείς ξενοδοχειακές αλυσίδες (Marriott, Hyatt, Accor).
- Να αναζητά νέες επενδυτικές ευκαιρίες με το να εισέρχεται σε νέες αγορές, να αποκτά ή να δημιουργεί νέα ξενοδοχεία πόλεων (City Hotels) και να αξιοποιεί τις δυνατότητες του Real Estate.
- Να συνεργάζεται με τους εθνικούς φορείς για να υποστηρίξει την εθνική στρατηγική αναφορικά με τον τουρισμό και την προβολή της Ελλάδας στο εξωτερικό.
- Να αποδίδει ουσιαστική αξία στους μετόχους της και τους επισκέπτες των ξενοδοχείων της.

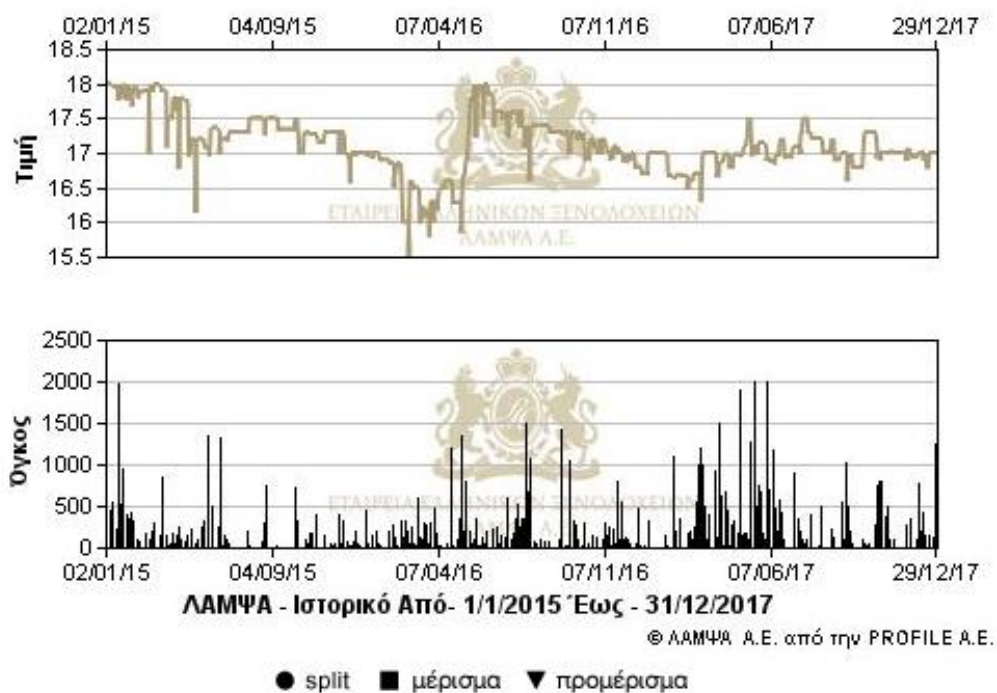
4.1.2.Στρατηγική

Σχετικά με τη στρατηγική της εταιρίας, αξιοποιεί τη σημαντική εμπειρία που έχει στον τουριστικό κλάδο και τη γνώση της ξενοδοχειακής αγοράς αλλά και το ισχυρό όνομα που έχει το ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία εγχώρια και διεθνώς. Η διοίκηση της εταιρίας έχει χαράξει μια δυναμική και μεθοδική στρατηγική έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις αυξανόμενες απαιτήσεις που έχει το περιβάλλον του τουριστικού κλάδου που μεταβάλλεται συνεχώς (<https://www.lampsa.gr/el/strategy-leadership/>).

4.1.3.Οικονομικά στοιχεία

Στο σχήμα 1 απεικονίζεται το ιστορικό της εταιρίας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. σχετικά με την τιμή της μετοχής της και τον όγκο των συναλλαγών των μετοχών της από 1/1/2015 έως 31/12/2017 που είναι και η εξεταζόμενη περίοδος της παρούσας μελέτης. Από τη μελέτη του σχήματος φαίνεται πως κατά τη διάρκεια του 2016 σημειώθηκε μεγάλη πτώση της τιμής της μετοχής της εταιρίας τον Απρίλιο και από το Μάιο απότομη άνοδος της τιμής, ενώ από εκεί και έπειτα υπήρξε μια μικρή μείωση αλλά κυμάνθηκε η τιμή στα ίδια σχετικά επίπεδα.

Σχήμα 1- Τιμή μετοχής και όγκος συναλλαγών ΛΑΜΨΑ Α.Ε. 2015-2017



Πηγή: <https://www.lampsa.gr/el/historical-graphs/>

4.2. ANEK A.E.

4.2.1. Η επιχείρηση

Η ANEK ιδρύθηκε το 1967 με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία Κρήτης Α.Ε.» και έχει το διακριτικό τρίτλο ANEK LINES. Από το Σεπτέμβριο του 1970 δραστηριοποιείται στην επιβατηγό ναυτιλία και σήμερα περιλαμβάνει εννέα ιδιόκτητα πλοία ελληνικού νηολογίου, που είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφαλείας και Ποιότητας ISM και ISPSSystems, ISO και HACCP αντίστοιχα.

Η εταιρία εδρεύει στα Χανιά και από το 1998 έχει εισαχθεί στο Χ.Α.Α. διασφαλίζοντας την ανοδική της πορεία, ενώ συνεχίζει να επενδύει στην ανάπτυξή της, στη βελτίωση του στόλου της και στην αναβάθμιση των υπηρεσιών της. Η εταιρία έφερε την ποιοτική εξέλιξη στις θαλάσσιες μεταφορές συμβάλλοντας στην ανάπτυξη του κλάδου της ακτοπλοΐας και ανοίγοντας νέους δρόμους στις θάλασσες του Αιγαίου και της Αδριατικής. Έχει αυξήσει τους προορισμούς της, έχει δημιουργήσει νέες γραμμές δρομολογίων και ακολουθεί εύστοχες στρατηγικές στο μάρκετινγκ, ενώ αυξάνει συνεχώς την αξία στο συνολικό της δυναμικό και έχει ένα μεγάλο δίκτυο πωλήσεων και πρακτορείων που την αντιπροσωπεύουν στην Ελλάδα και την Ευρώπη.

Το Δεκέμβριο του 2008, στο πλαίσιο της ετήσιας απονομής των “5th Greek Shipping Awards” που διοργάνωσε η Lloyd’s List, η ANEK βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία».

4.2.2.Στρατηγική

Στόχος του ομίλου ANEK είναι να δημιουργήσει αξία προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και στους τρεις πυλώνες της βιώσιμης ανάπτυξης: την κοινωνία, το περιβάλλον και την οικονομία. Βάσει αυτής της προσέγγισης αναπτύσσει τη δραστηριότητά της.

4.2.3. Οικονομικά στοιχεία

Το 2018 ο Όμιλος της ANEK δραστηριοποιήθηκε με ιδιόκτητα και ναυλωμένα πλοία σε γραμμές της Αδριατικής (Αγκόνα, Βενετία), της Κρήτης (Χανιά, Ηράκλειο), των Δωδεκανήσων και των Κυκλάδων. Εκτελώντας 9% λιγότερα δρομολόγια σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, ο Όμιλος της ANEK το 2018 σε όλες τις γραμμές που δραστηριοποιήθηκε, διακίνησε συνολικά 965 χιλιάδες επιβάτες έναντι 1.040 χιλ. το 2017 (μείωση 7%), 189 χιλ. Ι.Χ. αυτοκίνητα έναντι 204 χιλ. (μείωση 7%) και 132 χιλ. φορτηγά έναντι 139 χιλ. το προηγούμενο έτος (μείωση 5%). Παράλληλα, στο πλαίσιο της αποδοτικότερης διαχείρισης του στόλου της εταιρείας, συνεχίστηκαν οι εκναυλώσεις πλοίων της.

Το 2018 η εταιρία αύξησε τον κύκλο εργασιών της λόγω των εκναυλώσεων των πλοίων και τα κέρδη προ φόρων, τα χρηματοδοτικά και επενδυτικά αποτελέσματα και αποσβέσεις (EBITDA) και αντιστάθμισε τις απώλειες από την εντατικοποίηση του ανταγωνισμού ως συνέπεια της έκτακτης έγκρισης άδειας δρομολόγησης κατά τη θερινή περίοδο και έπειτα. Ωστόσο, έπειτα από τρία έτη κερδοφορίας, η ANEK εμφάνισε ζημιές έπειτα από φόρους.

4.2.4. Μετοχή

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας διαιρείται σε 188.654.892 μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,30 Ευρώ η κάθε μία. Διαπραγματεύονται στο Χ.Α. και αναλύονται σε Κοινές ονομαστικές μετοχές, Προνομιούχες ονομαστικές μετοχές εκδόσεως 1990 και Προνομιούχες ονομαστικές μετοχές εκδόσεως 1996.

Το σχήμα 2 δείχνει την πορεία της τιμής της μετοχής της εταιρείας τα τελευταία πέντε έτη. Από τον Ιανουάριο του 2018 η τιμή της μετοχής παρουσιάζει καθοδική πορεία.

Σχήμα 2- Τιμή μετοχής και όγκος συναλλαγών ANEK A.E. 2014-2019



Πηγή: *capital.gr*

4.3. MINOAN LINES

4.3.1. Η εταιρεία

Οι Μινωικές γραμμές ιδρύθηκαν το 1972 στο Ηράκλειο της Κρήτης και σήμερα είναι από τις μεγαλύτερες ναυτιλιακές εταιρίες. Στην επιβατηγό ναυτιλία εισήλθαν τον Ιούλιο του 1974 και δρομολογήθηκε το πρώτο πλοίο στη γραμμή Πειραιάς- Ηράκλειο F/BMINOS. Η εταιρία διαθέτει στόλο έξι πλοίων.

4.3.2. Στρατηγική

Η εταιρεία ακολουθεί μια δυναμική ανάπτυξη και αναγνωρίζει την ευθύνη που έχει έναντι της κοινωνίας και επιδιώκει να δραστηριοποιείται ενεργά και με συνέπεια στις αρχές της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης αναπτύσσοντας καινοτόμες δράσεις και παρουσιάζοντας σημαντικό κοινωνικό έργο.

Η MINOAN LINES τηρεί αυστηρά τη διεθνή σύμβαση MARPOL 73/78 για την πρόληψη της ρύπανσης στο θαλάσσιο περιβάλλον. Η σύμβαση περιλαμβάνει κανονισμούς για την πρόληψη και την ελαχιστοποίηση της ρύπανσης στη θάλασσα από τα πλοία, η οποία προέρχεται είτε από ατυχήματα είτε από εργασίες ρουτίνας.

Η διοίκηση της εταιρείας επικεντρώνει την προσοχή στις παρακάτω επιχειρηματικές πολιτικές:

- Επενδύει σε πλοία μοντέρνα και τεχνολογικά προηγμένα.
- Παρέχει υψηλό επίπεδο υπηρεσιών δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στα θέματα ασφάλειας και ποιότητας.
- Στοχεύει στη συνεχή βελτίωση και αναβάθμιση της ποιότητας και των χαρακτηριστικών των παρεχόμενων υπηρεσιών σύμφωνα και με τις διατυπωμένες ανάγκες της αγοράς προκειμένου να επιτύχει υψηλό επίπεδο ικανοποίησης των πελατών της.

- Απολαμβάνει υψηλό επίπεδο πιστότητας πελατών προς την εταιρεία.

Οι βασικοί στόχοι που θέτει η εταιρεία είναι οι παρακάτω:

- Βέλτιστο επίπεδο της λειτουργίας του στόλου.
- Καλύτερες δυνατές αποδόσεις για το επενδυμένο κεφάλαιο στην εταιρεία.
- Διατήρηση μίας υγιούς χρηματοοικονομικής δομής.
- Ενίσχυση της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας.
- Εκμετάλλευση πιθανών ευκαιριών για περαιτέρω ανάπτυξη στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας.
- Βελτίωση της θέσης της στην αγορά.

4.3.3.Οικονομικά στοιχεία

Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας χρησιμοποιούνται στην εξάγωγή ορισμένων δεικτών. Τα καθαρά κέρδη μετά φόρων της εταιρίας το 2017 ανήλθαν σε 3,848 εκ. ευρώ έναντι 1,392 το 2016. Τα μακροπρόθεσμα δάνεια της εταιρείας μειώθηκαν από 138,928 εκ. ευρώ το 2016 σε 125,221 εκ. ευρώ. Επίσης, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας μειώθηκαν από 58,579 εκ. ευρώ το 2016 σε 28,046 εκ. ευρώ το 2017.

4.3.4. Μετοχή

Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με κωδικό MINOA. Το σύνολο των μετοχών που διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας είναι κοινές ονομαστικές μετοχές και κατά την 31/12/2017 και την 31/12/2016 ανέρχονταν σε 106.980.050. Κάθε μετοχή έχει δικαίωμα μίας ψήφου. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της εταιρείας την 31/12/2017 ανερχόταν στο ποσό € 256.752.

Η πλειοψηφία των μετοχών της εταιρείας κατέχεται από το 2008, από την εταιρεία «Grimaldi Group S.p.A.», μέλος του Ομίλου Grimaldi, με έδρα το Παλέρμο της Ιταλίας η οποία κατέστη υπερκείμενη μητρική εταιρεία που ασκεί έλεγχο στην εταιρεία και τον Όμιλο.

Σχήμα 3- Τιμή μετοχής και όγκος συναλλαγών MINOAN LINESA.E. 2014-2019



Πηγή: capital.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2015-2017

5.1.Ανάλυση κοινού μεγέθους

Ένα κοινό μέγεθος οικονομικών καταστάσεων είναι η παρουσίαση των στοιχείων μιας γραμμής ως ποσοστό ενός επιλεγμένου ή κοινού σχήματος. Η δημιουργία κοινού μεγέθους οικονομικών καταστάσεων καθιστά ευκολότερη την ανάλυση των δυο εταιριών με την πάροδο του χρόνου και τη σύγκρισή τους. Και οι τρεις από τις κύριες οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να τεθούν σε μια μορφή κοινού μεγέθους. Οι οικονομικές καταστάσεις σε ποσότητες χρημάτων μπορεί εύκολα να μετατραπούν σε δηλώσεις κοινών μεγέθους, χρησιμοποιώντας ένα υπολογιστικό φύλλο (Γκίκας, 2002: 38).

Ο ισολογισμός κοινού μεγέθους είναι ένας ισολογισμός που εμφανίζει τόσο την αριθμητική τιμή όσο και το σχετικό ποσοστό για το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των υποχρεώσεων και των λογαριασμών της καθαρής θέσης. Οι ισολογισμοί αποτελούν σύνηθες μέγεθος που χρησιμοποιείται από τους εσωτερικούς και εξωτερικούς αναλυτές (Γκίκας και συν., 2010: 49).

Η κοινή εικόνα για την ανάλυση ενός κοινού μεγέθους του ισολογισμού είναι το σύνολο του ενεργητικού. Με βάση τη λογιστική εξίσωση, αυτό ισούται, επίσης, με το σύνολο των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων. Είναι επίσης δυνατό να χρησιμοποιηθούν οι συνολικές υποχρεώσεις για να αναφερθεί αν η εταιρία έχει υποχρεώσεις και αν είναι συντηρητικές ή επικίνδυνες για τη διαχείριση των χρεών της (Γκίκας, 2002: 42).

Οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους για δυο εταιρίες δεν απαιτούνται σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές. Το ποσοστό των πληροφοριών που παρουσιάζονται σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις δεν απαιτείται από κάθε ρυθμιστική αρχή. Αν και

οι πληροφορίες που παρουσιάζονται είναι χρήσιμες για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και άλλους δανειστές, ένας ισολογισμός κοινού μεγέθους τυπικά δεν απαιτείται κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του δανείου. Παρά το γεγονός ότι οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους χρησιμοποιούνται από την εσωτερική διοίκηση, παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σε εξωτερικά μέρη, συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων ελεγκτών (Γκίκας, 2002: 49).

Η αξία του ισολογισμού κοινού μεγέθους και για τις δυο εξεταζόμενες εταιρίες έγκειται στην ευκολία της συγκρισιμότητας. Καταρχάς, ένας ισολογισμός κοινού μεγέθους επιτρέπει τη δυνατότητα να συγκριθεί γρήγορα η ιστορική τάση ενός ειδικού λογιστικού σχεδίου. Αν και οι εταιρίες μπορεί να διαφέρουν σε μέγεθος, οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους των δυο εταιριών εξαλειφθούν τυχόν προβλήματα κατά τη σύγκριση των δυο επιχειρήσεων διαφόρων μεγεθών, όπως η χρήση των ποσοστών που θεσπίζει μια συγκρίσιμη βάση (Γκίκας, 2002: 53).

5.2.Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των τριών εταιριών με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, διαθέσιμα και χρεώστες γενικά). Για την τριετία 2015-2017 (βλέπε πίνακα 1) η εταιρία ΛΑΜΨΑ Α.Ε. παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι υψηλότερος από τη μονάδα αρκετά που σημαίνει πως η εταιρεία έχει πολύ καλή ρευστότητα. Η υψηλή ρευστότητα της εταιρίας δείχνει ότι μπορεί να διακρατά περισσότερα μετρητά για να τα χρησιμοποιήσει για να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός και μπορεί να σημαίνει για την εταιρεία ότι ενδέχεται να χρησιμοποιεί ανεπαρκώς τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία. Αυτό μπορεί επίσης να υποδεικνύει προβλήματα στη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης.

Η ANEK φαίνεται να παρουσιάζει χαμηλή γενική ρευστότητα, αφού τα έτη 2015 και 2016 ήταν πολύ κάτω από τη μονάδα, που σημαίνει ότι έχει χαμηλά περιθώρια ασφαλείας σε περίπτωση μιας ανεπιθύμητης εξέλιξης στη ροή των κεφαλαίων κίνησής της. Η εταιρία παρουσιάζει δυσκολία να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η γενική ρευστότητα της MINOAN είναι πολύ καλή, αφού ξεπερνά τη μονάδα και τα τρία έτη και αυξάνεται από 1,08 το 2015 σε 1,74 το 2017. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μικρότερο είναι το περιθώριο ασφαλείας (Νιάρχος, 2008: 28). Στην περίπτωση της MINOAN ο δείκτης βρίσκεται εντός αυτού του ορίου για το 2017. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία δεν παρουσιάζει προβλήματα στην εκπλήρωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας για τις τρεις επιχειρήσεις εξετάζει πόσο καλά η κάθε εταιρεία μπορεί να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες οφειλές της χωρίς να χρειάζεται να πουλήσει κανένα από τα αποθέματά της για να το πράξει (Νιάρχος, 2008: 39). Το απόθεμα είναι το λιγότερο ρευστοποιήσιμο στοιχείο από το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Από τις τρεις εταιρίες η ΛΑΜΨΑ μπορεί καλύτερα να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες οφειλές της χρησιμοποιώντας μετρητά, χωρίς να χρειάζεται να στηρίζεται στην πώληση των αποθεμάτων της, όπως συμβαίνει με την ANEK που έχει δείκτη μικρότερο της μονάδας.

Πίνακας 1- Αριθμοδείκτες ρευστότητας 2015-2017

ΛΑΜΨΑ	2015	2016	2017
Γενική ρευστότητα	2,689	2,885	1,978
Άμεση ρευστότητα	2,113	2,510	1,719
Ταμειακή ρευστότητα	0,905	0,709	1,269
ANEK	2015	2016	2017
Γενική ρευστότητα	0,19	0,2	0,9
Άμεση ρευστότητα	0,18	0,19	0,85
Ταμειακή ρευστότητα	0,266	0,494	0,141
MINOAN			
Γενική ρευστότητα	1,08	1,31	1,74
Άμεση ρευστότητα	1,03	1,25	1,66

Ταμειακή ρευστότητα	1,51	2,10	1,98
----------------------------	------	------	------

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι σχεδόν ο δείκτης της αξίας μιας επιχείρησης κάτω από το χειρότερο σενάριο όπου η εταιρεία πρόκειται να βγει εκτός των δραστηριοτήτων της. Ο λόγος αυτός αναφέρει στους πιστωτές και στους αναλυτές την αξία των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά και ποιο ποσοστό των τρεχουσών υποχρεώσεων της εταιρείας θα μπορούσε να καλύψει αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα και τα περιουσιακά στοιχεία (Νιάρχος, 2008: 36).

Για την τριετία 2015-2017 (βλέπε πίνακα 1) η εταιρία MINOAN παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος κυμαίνεται από 1,51 το 2015, σε 2,1 το 2016 και 1,98 το 2017 που σημαίνει πως η εταιρεία έχει αρκετά καλή ταμειακή ρευστότητα και μπορεί να μετατρέπει τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά άμεσα. Για τους πιστωτές της εταιρίας αυτό είναι καλό, γιατί μπορεί να εξοφλήσει άμεσα και γρήγορα τις υποχρεώσεις της προς αυτούς με τα μετρητά που διαθέτει. Η ANEK παρουσιάζει τη χαμηλότερη ταμειακή ρευστότητα, αφού από 0,266 το 2015 μειώθηκε σε 0,141 το 2017. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία χρειάζεται περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα για να μπορέσει να εξοφλήσει το τρέχον χρέος της. Η ταμειακή ρευστότητα της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. είναι χαμηλή, αφού το 2015 και 2016 είναι 0,905 και 0,709 αντίστοιχα και αυξάνεται σε 1,269 το 2017 που σημαίνει πως αυτό το έτος η ταμειακή της ρευστότητα είναι καλύτερη, οπότε και έχει βελτιώσει τα αποθέματα σε μετρητά για να μπορέσει να εξοφλήσει τα τρέχοντα χρέη της.

Ωστόσο, οι επιχειρήσεις καλό είναι να κρατούν το επίπεδο αυτού του δείκτη όσο το δυνατόν χαμηλά.

5.3.Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των καθαρών ενσωμάτων παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις και τα άυλα πάγια). Η σύγκριση των δεικτών διαδοχικών χρήσεων των τριών εταιριών διαχρονικά δείχνει την εξέλιξη της αξιοποίησης του παγίου κεφαλαίου τους. Ο δείκτης αυξάνεται διαχρονικά τη διετία 2015-2016 (βλέπε πίνακα 2) από 0,395 σε 0,399 και το 2017 αυξάνεται απότομα σε 6,326 για τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που υποδηλώνει την εντατικότερη χρησιμοποίηση των παγίων. Η ANEK παρουσιάζει χαμηλή χρησιμοποίηση παγίων και η MINOAN τη χαμηλότερη από τις τρεις εταιρίες, η οποία μάλιστα μειώνεται περισσότερο την τριετία από 0,376 το 2015 σε 0,183 το 2017. Η πώληση ή αγορά παγίων επηρεάζει το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων και επομένως πρέπει να σταθμίζεται ανάλογα.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων για τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. σημαίνει ότι έχει πραγματοποιήσει περισσότερες αγορές για να αυξήσει την παραγωγή. Οπότε οι επενδυτές παρακολουθώντας στενά αυτό το δείκτη της εταιρίας κατά τα επόμενα έτη θα μπορέσουν να δουν αν τα νέα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας θα μπορέσουν να τους ανταμείψουν με αυξημένες πωλήσεις.

Συνολικά, οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία τείνουν να αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη συνιστώσα του συνολικού ενεργητικού της εταιρείας. Από την πορεία του δείκτη, η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. έχει το υψηλότερο ποσοστό παγίων στοιχείων σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες και φαίνεται πόσο αποτελεσματικά έχει χρησιμοποιήσει αυτά τα σημαντικά περιουσιακά στοιχεία για να δημιουργήσει έσοδα για την επιχείρηση. Οι ANEK και η MINOAN λιγότερο, έχουν χρησιμοποιήσει λιγότερο τα περιουσιακά τους στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων. Από το δείκτη αυτό οι χρηματοοικονομικοί διευθυντές των επιχειρήσεων μπορούν να πάρουν αποφάσεις σχετικά με την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Πίνακας 2- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

ΛΑΜΨΑ	2015	2016	2017
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	0,395	0,399	6,326
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,256	0,374	0,456
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	51,227	46,132	40,084
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	42,549	28,048	22,833
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	18,932	17,285	16,172
ΑΝΕΚ			
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	0,524	0,521	0,554
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,437	0,431	0,472
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	78,346	86,849	85,074
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	3,862	4,132	3,915
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	9,786	7,667	6,528
ΜΙΝΟΑΝ			
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	0,376	0,382	0,183
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0,330	0,150	1,383
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	65,910	20,290	27,909
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	4,552	3,559	3,528
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	3,576	2,558	2,464

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων των τριών εταιριών (δηλ. αν υφίστανται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων). Ο δείκτης αυτός (βλέπε πίνακα 2) αυξάνεται διαχρονικά για τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε., ενώ για την ΑΝΕΚ και για τη ΜΙΝΟΑΝ μειώνεται το 2016 και για την ΑΝΕΚ αυξάνεται το 2017, ενώ για τη ΜΙΝΟΑΝ από 0,33 το 2015 αυξάνεται απότομα σε 1,383 το 2017 που σημαίνει ότι το 2017 χρησιμοποιεί όλο και λιγότερο τα περιουσιακά της στοιχεία. Η αύξηση του δείκτη διαχρονικά σημαίνει πως αξιοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Ο δείκτης κύκλου εργασιών μετράει την αποτελεσματικότητα του τρόπου με τον οποίο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί στοιχεία ενεργητικού για να παράγει πωλήσεις. Ο υψηλότερος δείκτης για τη ΛΑΜΨΑ είναι ευνοϊκός, καθώς δείχνει μια αποδοτικότερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων για

να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Έχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Αντίθετα, ο χαμηλότερος δείκτης για την ANEK και τη MINOAN δείχνει ότι η εταιρεία δε χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού τόσο αποτελεσματικά.

Ωστόσο, να σημειωθεί πως τα στοιχεία του δείκτη αυτού επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η καθεμία από τις τρεις επιχειρήσεις.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι ένας από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα των τριών εισηγμένων εταιριών. Οι δείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν αν μια εταιρεία μπορεί να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις. Επιπλέον, οι οικονομικοί μάνατζερς μπορούν να χρησιμοποιούν τους δείκτες ρευστότητας για να διαχειριστούν αποτελεσματικότερα τα περιουσιακά στοιχεία των εταιριών. Η διαχείριση τους αποθέματος για τις τρεις εταιρείες μπορεί να διαδραματίσει έναν επιτακτικό ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία τους. Η ύπαρξη μεγάλης ποσότητας απούλητων αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει έξοδα τόκων και πρόσθετο κόστος αποθήκευσης.

Από τις τρεις εταιρείες η ANEK παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, που σημαίνει ότι πουλά τα αποθέματά της με μεγαλύτερη συχνότητα κατά τη διάρκεια ενός έτους, ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. με μειωμένο, ωστόσο δείκτη, από 51,227 το 2015 σε 40,084 το 2017. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης για την ANEK που παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του δείκτη, τόσο καλύτερα, δεδομένου ότι η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σημαίνει ότι η εταιρεία πωλεί τα αποθέματά της πολύ γρήγορα και ότι υπάρχει ζήτηση για τις θαλάσσιες υπηρεσίες μεταφοράς που προσφέρει.

Τέλος, για τη MINOAN LINES ο δείκτης μειώθηκε από 65,91 το 2015 σε 27,909 το 2017 και είναι η καλύτερη από τις τρεις επιχειρήσεις, αφού πουλά περισσότερες φορές κατά τη διάρκεια του έτους τα αποθέματά της. Ο χαμηλός δείκτης της MINOAN LINES Α.Ε. δείχνει ότι έχει μειωμένες πωλήσεις και μειωμένη ζήτηση για τα προϊόντα της. Η

εταιρεία μπορεί να έχει υπερεκτιμήσει τη ζήτηση για τα προϊόντα της και αγόρασε πάρα πολλά αγαθά, όπως φαίνεται από το χαμηλό κύκλο εργασιών.

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων της των τριών εταιριών είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής της και δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών της και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών των επιχειρήσεων. Επίσης, τη μεγαλύτερη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (χαμηλή τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων) την είχε η MINOAN αφού παρουσιάζει πολύ χαμηλό δείκτη που από 4,55 το 2015 μειώθηκε περισσότερο σε 3,528 το 2017 που σημαίνει ότι έχει και μικρότερες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης. Η ANEK παρουσιάζει χαμηλό δείκτη από 3,86 το 2015 σε 3,915 το 2017. Αντίθετα, η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. έχει τον υψηλότερο δείκτη που σημαίνει ότι καθυστερούν οι πιστωτές της περισσότερο να πληρώσουν τις απαιτήσεις τους. Ο υψηλότερος δείκτης για την εταιρία ΛΑΜΨΑ Α.Ε. μπορεί να σημαίνει ότι:

- Λαμβάνει πληρωμή για χρέη, η οποία αυξάνει την ταμειακή της ροή.
- Οι μέθοδοι συλλογής της εταιρίας είναι αποτελεσματικές.
- Εκτείνεται η πίστωση στα σωστά είδη πελατών, που σημαίνει ότι δεν έχει αναλάβει τόσα πολλά κακά χρέη.
- Οι πελάτες της πληρώνουν γρήγορα το χρέος, απελευθερώνοντας πιστωτικές γραμμές για μελλοντικές αγορές.

Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι ο υψηλός δείκτης της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. θα μπορούσε επίσης να σημαίνει ότι λειτουργεί σε μεγάλο βαθμό και σε ταμειακή βάση. Ο πολύ υψηλός δείκτης τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. το 2015 δείχνει ότι έχει μικρότερη πιθανότητα να έχει ζημιές από επισφαλείς πελάτες σε σύγκριση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις και έχει καλύτερη ποιότητα και ρευστότητα των απαιτήσεών της.

Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη των εταιρειών.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Υποχρεώσεων προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα που περνάει, ώσπου οι τρεις εισηγμένες να πληρώσουν τις υποχρεώσεις στους προμηθευτές τους, δηλαδή σε πόσες ημέρες πληρώνουν κάτι που αγόρασαν ή με άλλα λόγια πόσες ημέρες πίστωση τους παρέχουν οι προμηθευτές τους. Ο δείκτης μειώθηκε την τριετία και για τις τρεις εισηγμένες, ωστόσο για τη ΛΑΜΨΑ ήταν υψηλότερος, από 18.932 το 2015 σε 15,638 το 2017 και για τη MINOAN ο χαμηλότερος από 3,576 το 2015 σε 2,464 το 2017. Ο δείκτης έχει έννοια μόνο αν συσχετισθεί με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο μειούμενος δείκτης δείχνει ότι η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. και η MINOAN LINES Α.Ε. παίρνουν περισσότερο χρόνο για να πληρώσουν τους προμηθευτές τους σε σχέση με τις προηγούμενες περιόδους. Ο μειωμένος δείκτης των δύο εταιριών θα μπορούσε να σημάνει ότι βρίσκονται σε οικονομική δυσπραγία. Εναλλακτικά, η μείωση του δείκτη θα μπορούσε επίσης να σημαίνει ότι η εταιρεία έχει διαπραγματευτεί διαφορετικές συμφωνίες πληρωμής με τους προμηθευτές της.

Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν το λόγο πληρωμής λογαριασμών πληρωμών για να καθορίσουν αν μια επιχείρηση έχει αρκετά μετρητά ή έσοδα για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι πιστωτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τον δείκτη για να μετρήσουν εάν θα επεκτείνουν μια πιστωτική γραμμή στην εταιρεία.

5.4.Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιούν οι τρεις εισηγμένες διακρίνονται σε ίδια και ξένα, ανάλογα με την προέλευσή τους και σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ανάλογα με τη διάρκειά τους. Η ανάλυση του μείγματος κεφαλαίων, ως προς την προέλευσή τους και ως προς τη διάρκειά τους καλείται ανάλυση δομής-διάρθρωσης κεφαλαίων. Η κεφαλαιακή διάρθρωση των τριών εταιριών επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου τους, κλπ. Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για τις τρεις εταιρίες είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία

μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεώς τους, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τη μακροχρόνια ικανότητα των τριών εταιρειών να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές (Νιάρχος, 2002: 75).

Πίνακας 3 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

ΛΑΜΨΑ	2015	2016	2017
Ίδια προς Ξένα κεφάλαια	0,800	0,957	7,944
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	1,251	1,045	0,126
Δείκτης κάλυψης τόκων	4,967	6,958	10,827
ANEK			
Ίδια προς Ξένα κεφάλαια	14,576	16,343	0,233
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	0,069	0,061	4,289
Δείκτης κάλυψης τόκων	1,049	1,010	0,324
MINOAN			
Ίδια προς Ξένα κεφάλαια	1,364	1,920	2,158
Ξένα προς Ίδια κεφάλαια	0,733	0,521	0,463
Δείκτης κάλυψης τόκων	6,080	9,027	0,713

Ο δείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού των τριών εταιρειών που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς τους και η διαφορά του από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού τους.

Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 3) είναι υψηλός πολύ για την ANEK το 2015 αφού ανέρχεται σε 14,576 έναντι 0,8 για τη ΛΑΜΨΑ και 1,364 για τη MINOAN, γιατί είχαν λιγότερο δανεισμό. Ο δείκτης μειώνεται απότομα για την ANEK το 2017 αφού κυμαίνεται σε μόλις 0,233 και για τη ΛΑΜΨΑ αυξάνεται σε 7,944. Για τη MINOAN αυξάνεται ελάχιστα από 1,364 το 2015 σε 2,158 το 2017. Η υψηλή τιμή του δείκτη της ANEK σημαίνει ότι έχει επαρκή ίδια κεφάλαια και χρειάζεται να δανείζεται λιγότερα, σε αντίθεση με τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που παρουσιάζει αύξηση του δείκτη, αφού στην αρχή της

εξεταζόμενης περιόδου τα ίδια κεφάλαιά της δεν επαρκούσαν τόσο και είχε αυξημένο δανεισμό, ενώ για τη MINOAN ο δείκτης παρουσίασε μικρότερη αύξηση που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαιά της αυξήθηκαν λιγότερο σε σχέση με αυτά της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Η ANEK παρουσιάζει για το έτος 2017 σημαντική μείωση του δείκτη που σημαίνει ότι έχει αυξήσει σημαντικά το δανεισμό της και οι πιστωτές της απολαμβάνουν μικρότερη ασφάλεια.

Ο δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης θεωρείται ο πιο σημαντικός από τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης, διότι συσχετίζει τις απαιτήσεις όλων των δανειστών (πιστωτών) των τριών εταιριών με τα ίδια κεφάλαιά τους. Από το δείκτη αυτό και την εξέλιξή του εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η πιστοληπτική ικανότητα των τριών εταιριών. Μετρά τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες (μέτοχοι / εταίροι) στην εταιρεία σε σχέση με εκείνα τα οποία χορήγησαν οι πιστωτές της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία και τόσο μεγαλύτερες είναι οι επιβαρύνσεις για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της (τόκοι, επιστροφή δανειακών κεφαλαίων) (Νιάρχος, 2002: 105).

Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 3) μειώνεται σημαντικά από 1,251 το 2015 για τη ΛΑΜΨΑ σε 0,126 το 2017 που σημαίνει ότι έχει μειώσει σημαντικά το δανεισμό της, αφού τα ίδια κεφάλαιά της παρέμειναν τα ίδια. Ο χαμηλός δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια υποδεικνύει χαμηλότερο ποσό χρηματοδότησης από το χρέος μέσω δανειστών, έναντι χρηματοδότησης μέσω μετοχών. Η ANEK παρουσιάζει απότομη αύξηση του δείκτη το 2017, από 0,0696 το 2015 σε 4,289 το 2017 και αυτό οφείλεται σε δάνειο που πήρε το 2017. Ο υψηλότερος δείκτης για την ANEK δείχνει ότι η εταιρεία χρηματοδοτείται περισσότερο μέσω δανείων. Τέλος, μικρή μείωση του δείκτη από 0,733 το 2015 σε 0,463 το 2017 παρουσίασε και η MINOAN που σημαίνει ότι μείωσε τα δανειακά της κεφάλαια ελάχιστα.

Ο δείκτης κάλυψης των τόκων και ο δείκτης κερδοφορίας που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό του τρόπου με τον οποίο μια εταιρεία μπορεί να πληρώσει τους τόκους

για το οφειλόμενο χρέος της. Ο δείκτης κάλυψης των τόκων μπορεί να υπολογιστεί διαιρώντας τα κέρδη μιας εταιρείας πριν από τους τόκους και τους φόρους (EBIT) κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου από τις πληρωμές τόκων της εταιρείας που οφείλονται εντός της ίδιας περιόδου. Οι δανειστές, οι επενδυτές και οι πιστωτές χρησιμοποιούν συχνά αυτόν τον τύπο για να καθορίσουν την επικινδυνότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με το τρέχον χρέος της ή για μελλοντικό δανεισμό.

Η ανάλυση των δεικτών κάλυψης τόκων των τριών εταιρειών με την πάροδο του χρόνου θα δώσει συχνά μια σαφέστερη εικόνα σχετικά με τη θέση και την πορεία τους. Έτσι, για τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ο δείκτης αυξάνεται από 4,967 το 2015 σε 10,287 το 2017. Για την ANEK μειώνεται από 1,049 το 2015 σε 0,324 το 2017 και για τη MINOAN μειώνεται από 6,08 το 2015 σε 0,713 το 2017. Επομένως, η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. εμφανίζει καλύτερη σχέση του εισοδήματος προ φόρων με τα χρηματοοικονομικά της έξοδα σε σύγκριση με την ANEK και τη MINOAN και μπορεί να δημιουργεί υψηλότερο ποσό εσόδων για να μπορεί να πληρώνει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα, έχοντας ήδη πληρώσει τα υπόλοιπά της έξοδα (όπως π.χ. μισθοί, εργοδοτικές εισφορές κ.ά.) Για τη MINOAN που μόλις είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της με τρέχοντα κέρδη είναι σε πολύ επισφαλής οικονομική κατάσταση, καθώς ακόμη και μια μικρή, προσωρινή μείωση των εσόδων μπορεί να την καταστήσει αφερέγγυα.

Αυτό σημαίνει ότι από τις τρεις εταιρείες η ΛΑΜΨΑ μπορεί να καλύψει καλύτερα τους τόκους της, ενώ η ANEK είναι αυτή που μπορεί ελάχιστα να καλύψει τους τόκους της.

5.5.Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό. Το υψηλό ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της ΛΑΜΨΑ (βλέπε πίνακα 4) που από 11,33% το 2015 ανέρχεται σε 14,98% το 2017 δείχνει πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία

μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αντίθετα, το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους της MINOAN που από 13,12% γίνεται αρνητικό (γιατί είχε ζημιές) σε -2,01% το 2016 και αυξάνεται σε 5,68% το 2017 αποδεικνύει ότι η MINOAN δεν παράγει αρκετές πωλήσεις ή ότι είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής. Για την ANEK ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά από 0,54% το 2015 σε 8,46% το 2017.

Οι πιστωτές και οι επενδυτές χρησιμοποιούν αυτό το δείκτη για να μετρήσουν πόσο αποτελεσματικά η κάθε μία από τις εξεταζόμενες εταιρείες μπορεί να μετατρέψει τις πωλήσεις σε καθαρό εισόδημα. Οι επενδυτές θέλουν να διασφαλίσουν ότι τα κέρδη είναι αρκετά υψηλά ώστε να διανέμουν μερίσματα, ενώ οι πιστωτές θέλουν να βεβαιωθούν ότι η εταιρεία έχει αρκετά κέρδη για να εξοφλήσει τα δάνειά της. Με άλλα λόγια, οι εξωτερικοί χρήστες θέλουν να γνωρίζουν ότι η εταιρεία λειτουργεί αποτελεσματικά. Ένα εξαιρετικά χαμηλό περιθώριο κέρδους κέρδους, όπως στην περίπτωση της MINOAN LINES A.E. υποδεικνύει ότι τα έξοδα είναι υπερβολικά υψηλά και ότι η διοίκηση χρειάζεται προϋπολογισμό και μείωση των εξόδων.

Πίνακας 4- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

ΛΑΜΨΑ	2015	2016	2017
Περιθώριο καθαρού κέρδους	11,33%	11,03%	14,98%
Περιθώριο μικτού κέρδους	39,69%	39,29%	43,33%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	7,03%	6,52%	„61%
Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων	5,42%	6,24%	6,65%
ANEK			
Περιθώριο καθαρού κέρδους	0,54%	0,53%	8,46%
Περιθώριο μικτού κέρδους	26,80%	25,40%	18,79%

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	1,34%	1,28%	22,28%
Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων	5,43%	4,46%	0,96%
MINOAN			
Περιθώριο καθαρού κέρδους	13,12%	-2,01%	5,68%
Περιθώριο μικτού κέρδους	33,90%	24,43%	27,98%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	4,64%	27,18%	7,86%
Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων	24,22%	25,06%	25,65%

Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους είναι ένας υπολογισμός που αποδίδει μια τιμή που αντιπροσωπεύει το ποσοστό του κέρδους που κερδίζεται από τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης. Η καθαρή αξία πωλήσεων της επιχείρησης υπολογίζεται με τη μείωση του ποσού των ακαθάριστων πωλήσεων από τυχόν πιστώσεις που εκδίδονται για επιστροφές προϊόντων, εκπτώσεις ή προγράμματα έκπτωσης. Το κόστος που εφαρμόζεται στις καθαρές πωλήσεις για τον προσδιορισμό του μικτού κέρδους επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του συνολικού άμεσου κόστους των πωλήσεων (αλλαγή αποθέματος + άμεσες δαπάνες). Με απλά λόγια, ο λόγος δείχνει την πραγματική κερδοφορία μιας συναλλαγής πώλησης μετά την εφαρμογή του αντίκτυπου των πιστώσεων πώλησης. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα των τριών εισηγμένων να απορροφούν λειτουργικά έξοδα που δε σχετίζονται με το προϊόν.

Τον υψηλότερο δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους έχει η εταιρία ΛΑΜΨΑ (βλέπε πίνακα 4) που από 39,69% το 2015 ανέρχεται σε 43,33% το 2017 και δείχνει το ποσό του μικτού κέρδους που η εταιρεία έχει για να μετατρέψει τις πωλήσεις σε κέρδος. Ο δείκτης για την ANEK μειώνεται διαχρονικά την τριετία από 26,8% το 2015 σε 18,79% το 2017 και για τη MINOAN από 33,9% το 2015 σε 27,98% το 2017. Ο δείκτης μικτού κέρδους

είναι σημαντικός γιατί δείχνει στη διοίκηση και τους επενδυτές των τριών εξεταζόμενων εισηγμένων εταιριών πόσο επικερδείς είναι οι βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το έμμεσο κόστος. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια επιχείρηση να παράγει και να πουλά τα προϊόντα της. Αυτό δίνει στους επενδυτές μια βασική ιδέα για το πόσο υγιής είναι στην πραγματικότητα η εταιρεία.

Ο δείκτης της Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των τριών εταιριών. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στις επιχειρήσεις με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 138).

Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 4) αυξάνεται για τη ΛΑΜΨΑ από 7,03% το 2015 σε 9,61% το 2017 και για τη MINOAN από 4,64% το 2015 αυξάνεται σε 27,18% το 2016 και σε 7,86% το 2017. Για την ANEK, υπάρχει σημαντική αύξηση από 1,34% το 2015 και 1,28% 2016 και παρουσιάζει σημαντική αύξηση το 2017 αυξάνεται σε 22,28%, που σημαίνει ότι έχει για το 2017 το μικρότερο κίνδυνο και αυτό οφείλεται στην υψηλή αύξηση των κερδών μετά φόρων της εταιρίας για το έτος αυτό. Επομένως, η αύξηση του δείκτη διαχρονικά και για τις τρεις εταιρίες δείχνει ότι οι επενδύσεις σε αυτές είναι ελκυστικές.

Ο δείκτης αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας δείκτης που αφορά τους κατόχους μετοχών της εταιρείας, καθώς παρέχει ένδειξη κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος της πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Ο ROE μπορεί να αυξηθεί δραματικά χωρίς προσθήκη ιδίων κεφαλαίων, όταν μπορεί απλώς να επωφεληθεί από την υψηλότερη απόδοση, με τη βοήθεια μιας μεγαλύτερης περιουσίας. Καθώς μια εταιρεία αυξάνει το μέγεθος του ενεργητικού της και παράγει μια καλύτερη απόδοση με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, οι κάτοχοι μετοχών μπορούν να διατηρήσουν μεγάλο μέρος της αύξησης της απόδοσης.

Η MINOAN παρουσιάζει τον υψηλότερο ROE αφού κυμάνεται από 24,22% το 2015 σε 25,65% το 2017. Ως επί το πλείστον, όσο υψηλότερη είναι η απόδοση της εταιρείας σε μετοχές σε σχέση με τον κλάδο της, τόσο καλύτερα (υπό τον όρο ότι δεν επιτυγχάνεται με εξαιρετικό κίνδυνο). Το χαμηλότερο δείκτη παρουσιάζει η ANEK από 5,43% το 2015 μειώθηκε σε 0,96% το 2017. Τέλος, για τη ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ο δείκτης από 5,42% το 2015 αυξήθηκε σε 6,65% το 2017. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι οι επενδυτές μεγιστοποιούν τον πλούτο τους περισσότερο στη MINOAN που παρουσιάζει και τον υψηλότερο δείκτη και μειώνεται ο πλούτος για τους μετόχους της ANEK, οπότε η MINOAN διαχειρίζεται καλύτερα τα ίδια κεφάλαιά της και ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ και τελευταία η ANEK.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1. Συμπεράσματα

Η αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης των τριών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού, της ΛΑΜΨΑ Α.Ε., της ANEK Α.Ε. και της ΜΙΝΟΑΝ είναι σημαντική τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους διάφορους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Οι επενδυτές αξιολογούν τις οικονομικές καταστάσεις των τριών εταιριών και στο πλαίσιο αυτών των αξιολογήσεων αποφασίζουν αν θα προβούν ή όχι σε μια επένδυση σε κάποια από αυτές.

Στην παρούσα μελέτη έγινε οικονομική αξιολόγηση των τριών εισηγμένων με την ανάλυση κοινού μεγέθους και εξάγοντας βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες. Η ανάλυση αφορά τα έτη 2015-2017. Την τριετία αυτή η ΛΑΜΨΑ παρουσιάζει την υψηλότερη ρευστότητα. Η υψηλή ρευστότητα οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων. Η ANEK παρουσιάζει προβλήματα ρευστότητας για τη χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Όσον αφορά τους δείκτες δραστηριότητας και σε αυτή την κατηγορία η ΛΑΜΨΑ παρουσιάζει τις καλύτερες επιδόσεις από τις τρεις. Σχετικά με τη διάρθρωση των κεφαλαίων τους, η ΜΙΝΟΑΝ έχει τη χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση και ακολουθεί η ΛΑΜΨΑ που μείωσε σημαντικά το δανεισμό της την εξεταζόμενη τριετία, ενώ η ANEK τον αύξησε το 2017, αφού έλαβε ένα μεγάλο δάνειο.

Τέλος, αναφορικά με την αποδοτικότητα των τριών εισηγμένων, οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν ιδιαίτερη κερδοφορία για τη ΛΑΜΨΑ την τριετία, αφού και ο δείκτης μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους αυξήθηκαν, ενώ για την ANEK και τη ΜΙΝΟΑΝ μειώθηκαν. Να σημειωθεί ότι το 2016 ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους της ΜΙΝΟΑΝ ήταν αρνητικός.

Με βάση την ανάλυση της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας των τριών εταιριών, η ANEK και η MINOAN πρέπει να βελτιώσουν τη ρευστότητα και την αποδοτικότητά τους και να βρουν τρόπους να αυξήσουν τις πωλήσεις τους. Ακόμη, η ANEK πρέπει να είναι συνεπής στην αποπληρωμή του δανείου που έλαβε το 2017.

6.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Στην παρούσα έρευνα λήφθηκαν μόνο τρεις εισηγμένες εταιρίες του κλάδου τουρισμού για την ανάλυση, καθώς δεν υπάρχουν άλλες επιχειρήσεις στον ξενοδοχειακό κλάδο που να είναι εισηγμένες.

Μια περαιτέρω πρόταση για επέκταση των ευρημάτων της παρούσας μελέτης είναι να αναλυθούν περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου μη εισηγμένων εταιριών στον τομέα του τουρισμού και να εξαχθεί ο μέσος όρος του κλάδου και να γίνει σύγκριση των υπολοίπων εταιριών με την καλύτερη του κλάδου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου
- Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου
- Γουλιέλμος, Α. και Σαμπράκος, Ε. (2002). *Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη
- Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks
- Μαυράκης, Ε. και Σουλιάδος, Γ. (2005). *Ανάλυση και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και χρημαιστηριακές επενδύσεις*, Πανεπιστημιακές Σημειώσεις, Άγιος Νικόλαος
- Νιάρχος Α. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Interbooks
- Παπαδέας, Π. και Συκιανάκης, Ν. (2014). *Ανάλυση και διεύρυνση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα: Interbooks

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Bernstein, L. and Wild, J. (2000) *Analysis of Financial Statements*, New York: McGrawHill
- Keynes, J.M. (1936). *The General theory of employment, interest and money*, Αντλήθηκε από:
<https://cas2.umkc.edu/economics/people/facultypages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf> (Πρόσβαση 30/3/2019)
- Modigliani, F. and Brumberg, R. (1954). *Utility Analysis and the consumption function: an interpretation of cross section data*, New Jersey: Ruthers University Press

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Ritchie, J. R. B., Tung, V. W. S. and Ritchie, R. J. B. (2010). Tourism experience management research: Emergence, evolution and future directions. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 23(4), 419- 438

Sessa, A. (1988). The science of tourism development, *Annals of Tourism Research*, 15(2): 219-235

Smeral, E. (2009). The impact of the financial and economic crisis on European tourism, *Journal of Travel Research*, 82(3): 195-208

Weygandt, J. J., Keiso, D. and Kimmel, P.D. (2002). *Managerial Accounting: Tools for decision making*. New York: John Wiley and Sons press

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παράτω παρατίθενται οι ισολογισμοί και οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως των τριών εισηγμένων εταιριών της παρούσας μελέτης.

ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενσώματες Ακινητοποιήσεις	5.2	154.893	111.328	118.749	73.828
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	253	243	55	60
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.4	-	-	23.204	23.204
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.5	-	-	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	272	371	108	107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.15	7.800	8.092	7.984	8.276
Σύνολο		163.217	120.034	150.100	105.475
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Αποθέματα	5.7	1.612	1.204	1.260	912
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	2.414	1.708	2.212	1.500
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	1.761	1.068	1.485	898
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	5.8	432	634	353	487
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	13.084	7.365	6.176	3.226
Σύνολο		19.303	11.978	11.486	7.022
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού		182.520	132.012	161.587	112.497
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ιδία Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		1.251	1.019	1.251	1.019
Άλλα Αποθεματικά		320	283	306	270
Κέρδη/ Ζημιές εις νέον		26.757	18.116	14.641	7.307
Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών		-	-	-	-
Ιδία Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		90.896	81.987	78.767	71.165
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.10	2.843	2.962		
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		93.739	84.949	78.767	71.165
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	2.711	2.615	2.711	2.615
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.16	3.841	25.794	3.012	24.997
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.15	2.891	3.126	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.17	144	181	124	180
Λοιπές Προβλέψεις	5.11	974	621	71	89
Σύνολο		10.561	32.336	5.919	27.881
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.12	3.289	2.547	3.123	2.434
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.14	3.027	782	3.000	778
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.16	43.198	82	43.000	-
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.16	21.507	5.584	21.343	5.169
Λοιπές υποχρεώσεις	5.13	7.198	5.730	6.435	5.071
Σύνολο		78.220	14.726	76.900	13.452
Σύνολο Υποχρεώσεων		88.781	47.062	82.819	41.333
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		182.520	132.012	161.587	112.497

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016	1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016
Πωλήσεις	5.19	62.731	52.380	50.506	42.072
Κόστος Πωληθέντων	5.19	(37.129)	(33.136)	(28.824)	(25.542)
Μικτό Κέρδος		25.602	19.244	21.682	16.530
Έξοδα Διάθεσης	5.19	(6.235)	(5.432)	(5.597)	(4.921)
Έξοδα Διοίκησης	5.19	(7.738)	(6.836)	(6.074)	(5.385)
Άλλα Έσοδα	5.19	1.263	1.373	835	902
Άλλα Έξοδα	5.19	(650)	(296)	(106)	(106)
Κέρδη Εκμετάλλευσης		12.243	8.053	10.740	7.021
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.20	(1.043)	(1.126)	(992)	(1.009)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.20	29	28	-	1
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.20	899	(364)	1.095	376
Αποτέλεσμα (Ζημίες) από απομειώσεις παγίων -συμμετοχών	5.20	-	(3.479)	-	(636)
Κέρδη / (Ζημίες) προ Φόρων		12.128	3.112	10.843	5.751
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(3.359)	(1.194)	(3.277)	(1.110)
Καθαρά Κέρδη / (Ζημίες) περιόδου		8.770	1.919	7.566	4.641
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα:					
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτίτων σε μεταγενέστερες Περιόδους					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		51	(315)	51	(315)
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(15)	91	(15)	91
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων		36	(223)	36	(223)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου		8.806	1.695	7.603	4.417
Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		8.664	2.288	7.566	4.641
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		106	(370)	-	-
		8.770	1.919	7.566	4.641
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		8.700	2.065	7.603	4.417
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		106	(370)	-	-
		8.806	1.695	7.603	4.417
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
Βασικά σε €	5.22	0,4055	0,1071	0,3542	0,2172

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	111.328	114.812	73.828	72.406
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	243	280	60	78
Επενδύσεις σε Θυγατρικές	5.4	-	-	23.204	23.840
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.5	-	-	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	371	371	107	107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.15	8.092	8.518	8.276	8.518
Σύνολο		120.034	123.980	105.475	104.948
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Αποθέματα	5.7	1.204	1.108	912	809
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	1.708	1.189	1.500	974
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	1.068	1.154	898	683
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	5.8	634	569	487	446
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	7.365	5.770	3.226	2.954
Σύνολο		11.978	9.789	7.022	5.866
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού		132.012	133.770	112.497	110.814
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.10				
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Τακτικό Αποθεματικό		38.641	38.641	38.641	38.641
Άλλα Αποθεματικά		1.019	878	1.019	878
Κέρδη Ζημίες εις νέον		283	507	270	494
Κέρδη Ζημίες εις νέον		18.116	15.968	7.307	2.806
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		81.987	79.922	71.165	66.747
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.10	2.962	3.332		
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		84.949	83.254	71.165	66.747
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	2.615	2.277	2.615	2.277
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.16	25.794	31.067	24.997	29.938
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	5.16				
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.15	3.126	3.428	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.17	181	266	180	265
Λοιπές Προβλέψεις	5.11	621	590	89	89
Σύνολο		32.336	37.628	27.881	32.569
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.12	2.547	2.272	2.434	2.189
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.14	782	182	778	-
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.16	82	3	-	-
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.16	5.584	5.442	5.169	5.110
Λοιπές υποχρεώσεις	5.13	5.730	4.988	5.071	4.198
Σύνολο		14.726	12.887	13.452	11.497
Σύνολο Υποχρεώσεων		47.062	50.516	41.333	44.067
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		132.012	133.770	112.497	110.814

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Πωλήσεις		52.380	51.522	42.072	41.443
Κόστος Πωληθέντων	5.19	(33.136)	(32.467)	(25.542)	(24.995)
Μικτό Κέρδος		19.244	19.055	16.530	16.448
Έξοδα Διάθεσης	5.19	(5.432)	(5.668)	(4.921)	(5.091)
Έξοδα Διοίκησης	5.19	(6.836)	(7.139)	(5.385)	(5.744)
Άλλα Έσοδα	5.19	1.373	993	902	649
Άλλα Έξοδα	5.19	(296)	(431)	(106)	(258)
Κέρδη Εκμετάλλευσης		8.053	6.811	7.021	6.005
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.20	(1.126)	(1.322)	(1.009)	(1.209)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.20	28	49	1	4
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.20	(364)	(1.653)	376	412
Αποτέλεσμα (Ζημιές) από απομειώσεις παγίων -συμμετοχών		(3.479)	(2.035)	(636)	-
Μερίδιο από (ζημιές)/κέρδη συγγενών εταιρειών		-	(301)	-	-
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων		3.112	1.548	5.715	5.212
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(1.194)	(294)	(1.110)	(517)
Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου		1.919	1.254	4.641	4.695
Λοιπά συνολικά εισοδήματα:					
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίμων σε μεταγενέστερες περιόδους					
Συναλλαγματικές διαφορές από τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του εξωτερικού		-	502	-	-
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίμων σε μεταγενέστερες περιόδους					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(315)	228	(315)	228
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		91	(58)	91	(58)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων		(223)	672	(223)	170
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου		1.695	1.926	4.417	4.865
Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		2.288	1.303	4.641	4.695
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(370)	(48)	-	-
		1.919	1.254	4.641	4.695
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		2.065	1.975	4.417	4.865
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(370)	(48)	-	-
		1.695	1.926	4.417	4.865
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
Βασικά σε €	5.22	0,1071	0,0610	0,2172	0,2198

ΑΝΕΚ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ					
	Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		01.01.17- 31.12.17	01.01.16- 31.12.16	01.01.17- 31.12.17	01.01.16- 31.12.16
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	4	164.749	157.583	149.304	138.176
Κόστος πωληθέντων	5	(133.308)	(116.532)	(121.302)	(103.075)
Μικτά κέρδη		31.441	41.051	28.002	35.101
Άλλα έσοδα	7	1.247	3.535	1.800	4.372
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(9.993)	(9.393)	(9.055)	(8.384)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(14.392)	(13.414)	(12.229)	(11.352)
Άλλα έξοδα	7	(5.963)	(5.723)	(5.488)	(5.429)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων		2.340	16.056	3.030	14.308
Χρηματοοικονομικά έξοδα	8	(9.455)	(14.227)	(9.356)	(14.164)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8	15.904	201	15.870	175
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες	9	(202)	(166)	2.377	(156)
Αποτελέσματα επιμέτρησης επενδύσεων σε συνδεδεμένες	10	129	19	809	661
Κέρδη προ φόρων		8.716	1.883	12.729	824
Φόρος εισοδήματος	21	(572)	(613)	(117)	(98)
Κέρδη μετά από φόρους		8.144	1.270	12.612	726

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

	Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31.12.17	31.12.16	31.12.17	31.12.16
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ενομήματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	11	266.924	265.952	259.494	255.954
Επενδύσεις σε ακίνητα	11	1.764	1.769	689	694
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	11	62	10	62	10
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	12	-	-	7.057	6.551
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	12	2.037	1.909	2.037	1.909
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		53	121	31	99
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	21	238	242	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		271.078	270.003	269.370	265.217
Αποθέματα	13	2.948	2.592	1.755	1.591
Απαιτήσεις από πελάτες	14	35.782	37.070	38.137	33.443
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	14	3.492	5.672	2.707	7.791
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	15	2.622	5.587	1.225	3.647
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	16	6.826	11.903	3.217	8.904
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		51.670	62.824	47.041	55.376
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		322.748	332.827	316.411	320.593
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο	17	56.597	56.597	56.597	56.597
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	17	745	745	745	745
Αποθεματικά	18	9.520	7.409	8.031	5.952
Αποτελέσματα εις νέο	19	(67.007)	(76.844)	(59.368)	(72.003)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής		(145)	(12.093)	6.005	(8.709)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		2.895	4.752	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.750	(7.341)	6.005	(8.709)
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	20	242.729	3.463	242.729	3.463
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21	1.321	1.255	359	361
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	22	2.429	2.390	2.289	2.265
Λοιπές προβλέψεις	22	1.514	1.673	1.193	1.183
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	11	521	700	-	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	23	9.844	10.880	9.844	10.880
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	4.147	4.502	4.147	4.502
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		262.505	24.863	260.561	22.654
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	20	17.489	282.135	16.848	281.916
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	25	26.728	23.044	22.871	18.022
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	13.276	10.126	10.126	6.710
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		57.493	315.305	49.845	306.648
Σύνολο υποχρεώσεων		319.998	340.168	310.406	329.302
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		322.748	332.827	316.411	320.593

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

	Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		01.01.16-31.12.16	01.01.15-31.12.15	01.01.16-31.12.16	01.01.15-31.12.15
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	4	157.583	159.845	138.176	140.867
Κόστος πωληθέντων	5	(116.532)	(117.200)	(103.075)	(103.119)
Μικτά κέρδη		41.051	42.645	35.101	37.748
Άλλα έσοδα	7	3.535	1.467	4.372	2.299
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6	(9.393)	(9.105)	(8.384)	(8.166)
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6	(13.414)	(13.758)	(11.352)	(11.837)
Άλλα έξοδα	7	(5.723)	(2.970)	(5.429)	(2.535)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων		16.056	18.279	14.308	17.509
Χρηματοοικονομικά έξοδα	8	(14.227)	(16.821)	(14.164)	(16.695)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8	201	95	175	47
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες	9	(166)	(609)	(156)	(404)
Αποτελέσματα επιμέτρησης επενδύσεων σε συνδεδεμένες	10	19	10	661	438
Κέρδη προ φόρων		1.883	954	824	895
Φόρος εισοδήματος	21	(613)	(501)	(98)	(134)
Κέρδη μετά από φόρους		1.270	453	726	761

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ					
		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημ.	31.12.16	31.12.15	31.12.16	31.12.15
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ενούμια πάγια περιουσιακά στοιχεία	11	265.952	270.296	255.954	260.271
Επενδύσεις σε ακίνητα	11	1.769	1.823	694	700
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	11	10	20	10	20
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	12	-	-	6.551	6.059
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	12	1.909	1.890	1.909	1.890
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		121	73	99	50
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	21	242	239	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		270.003	274.341	265.217	268.990
Αποθέματα	13	2.592	2.723	1.591	1.798
Απαιτήσεις από πελάτες	14	37.070	39.892	33.443	36.473
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	14	5.672	6.699	7.791	8.040
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	15	5.587	3.585	3.647	1.636
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	16	11.903	6.392	8.904	3.977
Μη κυκλοφορούντα πάγια στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	11	-	1.549	-	1.549
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		62.824	60.840	55.376	53.473
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		332.827	335.181	320.593	322.463
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μετοχικό κεφάλαιο	17	56.597	56.597	56.597	56.597
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	17	745	745	745	745
Αποθεματικά	18	7.409	7.387	5.952	5.952
Αποτελέσματα εις νέο	19	(76.844)	(77.564)	(72.003)	(72.838)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής		(12.093)	(12.835)	(8.709)	(9.544)
Δικαιώματα μειοψηφίας		4.752	4.280	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		(7.341)	(8.555)	(8.709)	(9.544)
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	20	3.463	3.883	3.463	3.883
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21	1.255	1.299	361	362
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	22	2.390	2.620	2.265	2.505
Λοιπές προβλέψεις	22	1.673	1.152	1.183	683
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	11	700	882	-	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	23	10.880	11.887	10.880	11.887
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	4.502	7.831	4.502	6.827
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		24.863	29.554	22.654	26.147
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	20	282.135	279.678	281.916	279.362
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	25	23.044	20.004	18.022	14.935
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	10.126	14.500	6.710	11.563
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		315.305	314.182	306.648	305.860
Σύνολο υποχρεώσεων		340.168	343.736	329.302	332.007
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		332.827	335.181	320.593	322.463

ΜΙΝΟΑΝ

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ και
ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ**

	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες					
Έσοδα	4	79.459	62.417	69.103	52.035
Κόστος πωληθέντων	5	-55.309	-43.778	-49.768	-38.227
Μικτά κέρδη χρήσης		24.150	18.639	19.335	13.808
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	6	1.168	3.848	1.168	3.848
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	7	-11.254	-8.997	-11.137	-8.884
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	8	-6.298	-6.307	-6.263	-6.272
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	9	-1.822	-1.714	-1.822	-1.713
Κέρδη χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		5.944	5.469	1.281	787
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	191	169	167	139
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11	-1.796	-2.113	-1.796	-2.113
Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα		-1.605	-1.944	-1.629	-1.974
Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών	16	-	-	4.274	3.610
Κέρδη χρήσης προ φόρων		4.339	3.525	3.926	2.423
Φόρος εισοδήματος	13	-180	-1.274	-	-1.031
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		4.159	2.251	3.926	1.392
(Ζημίες) / κέρδη χρήσης μετά από φόρους από διακοπείσες δραστηριότητες	34	-78	18.407	-78	18.407
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους		4.081	20.658	3.848	19.799

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Περιουσιακά στοιχεία					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	14	292.067	303.308	154.970	160.682
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	14	138	105	138	105
Επενδύσεις σε ακίνητα	15	1.176	1.217	1.176	1.217
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	16	–	–	125.643	132.243
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	17 & 30	83.414	82.907	83.414	82.907
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	13.276	15.155	13.276	15.155
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		390.071	402.692	378.617	392.309
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	19	2.476	3.261	2.476	3.261
Απαιτήσεις	20	13.002	41.638	19.587	42.109
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	20	570	3.401	506	2.006
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	33.839	29.379	27.389	29.273
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		49.887	77.679	49.958	76.649
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		439.958	480.371	428.575	468.958
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	22	240.705	240.705	240.705	240.705
Διαφορά υπέρ το άρτιο		25.744	25.744	25.744	25.744
Λοιπά αποθεματικά	23	13.818	13.558	13.108	13.073
Αποτελέσματα εις νέο		4.044	188	-5.857	-9.705
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας		284.311	280.195	273.700	269.817
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		–	–	–	–
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		284.311	280.195	273.700	269.817
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Δάνεια	25	125.221	138.928	125.221	138.928
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	179	246	–	–
Υποχρεώσεις παραχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	26	1.420	1.473	1.420	1.473
Λοιπές προβλέψεις		188	161	188	161
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		127.008	140.808	126.829	140.562
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση	25	13.818	13.930	13.818	13.930
Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος	13	–	1.072	–	1.031
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	14.821	44.366	14.228	43.618
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		28.639	59.368	28.046	58.579
Σύνολο Υποχρεώσεων		155.647	200.176	154.875	199.141
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		439.958	480.371	428.575	468.958

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις που αναφέρονται στις σελίδες 32–61 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Ανδρίτσος Γεώργιος: Χρηματοοικονομική ανάλυση ελληνικών εισηγμένων εταιριών στον κλάδο του τουρισμού

Παγκύπια Χρηματιστήριο

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
Περιοριστικά στοιχεία					
Μη κυκλοφορούντα περιοριστικά στοιχεία					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	14	303.308	370.249	160.682	222.095
Άυλα περιοριστικά στοιχεία	14	105	123	105	123
Επενδύσεις σε ακίνητα	15	1.217	1.258	1.217	1.258
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	16	-	-	132.243	140.343
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιοριστικά στοιχεία	17 & 31	82.907	50.607	82.907	50.607
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	15.155	16.235	15.155	16.235
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιοριστικών στοιχείων		402.692	438.472	392.309	430.661
Κυκλοφορούντα περιοριστικά στοιχεία					
Αποθέματα	19	3.261	2.616	3.261	2.616
Απαιτήσεις	20	41.638	36.044	42.109	35.606
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	20	3.401	3.788	2.006	1.471
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	29.379	24.704	29.273	24.566
Σύνολο κυκλοφορούντων περιοριστικών στοιχείων		77.679	67.152	76.649	64.259
Σύνολο περιοριστικών στοιχείων		480.371	505.624	468.958	494.920
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	22	240.705	240.705	240.705	240.705
Διαφορά υπέρ το άρτιο		25.744	25.744	25.744	25.744
Λοιπά αποθεματικά	23	13.558	60.534	13.073	60.239
Αποτελέσματα εις νέο		188	-67.418	-9.705	-76.642
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας		280.195	259.565	269.817	250.046
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		280.195	259.565	269.817	250.046
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Δάνεια	25	138.928	178.281	138.928	178.281
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	13	246	264	-	-
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	26	1.473	1.386	1.473	1.386
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	27	-	3.448	-	3.448
Λοιπές προβλέψεις		161	171	161	171
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		140.808	183.550	140.562	183.286
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση	25	13.930	16.259	13.930	16.259
Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος	13	1.072	39	1.031	-
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	44.366	46.211	43.618	45.329
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		59.368	62.509	58.579	61.588
Σύνολο Υποχρεώσεων		200.176	246.059	199.141	244.874
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		480.371	505.624	468.958	494.920

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Συνεισζόμενες δραστηριότητες					
Έσοδα πωλήσεων	4	160.248	172.432	149.864	162.077
Κόστος πωληθέντων	5	-112.392	-125.842	-106.841	-120.304
Μικτά κέρδη χρήσης		47.856	46.590	43.023	41.773
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	6	3.893	388	3.893	388
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	7	-19.837	-16.341	-19.722	-16.236
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	8	-6.307	-5.872	-6.272	-5.841
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	9	-1.714	-4.494	-1.713	-4.492
Απομείωση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιοριστικών στοιχείων	17 & 31	-	-27	-	-27
Κέρδη χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		23.891	20.244	19.209	15.565
Χρηματοοικονομικά έσοδα	10	169	255	139	228
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11	-2.128	-2.560	-2.128	-2.560
Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα		-1.959	-2.305	-1.989	-2.332
Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών	16	-	-	3.610	2.981
Κέρδη χρήσης προ φόρων		21.932	17.939	20.830	16.214
Φόρος εισοδήματος	13	-1.274	-243	-1.031	-
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους		20.658	17.696	19.799	16.214
Λοιπά συνολικά εισοδήματα χρήσης					