ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ (ΠΜΣ)
ΤΗΣ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗΣ 'ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ'

Διπλωματική Εργασία

Χρηματοοικονομική ανάλυση και πρόβλεψη εταιρικής πτώχευσης: η περίπτωση του κλάδου "Ταξίδια και Αναψυχή".

Επιμέλεια: Ραλλού Λαζαρίδου
Α.Μ. 7112Μ007

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια : Μαρία – Ελένη Αγοράκη

Αθήνα, 2014

Αφιερωμένο στην μητέρα μου Ναυσικά και στην αδελφή μου Όλια.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Καταρχήν, θα ήθελα να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια κα Μαρία-Ελένη Αγοράκη για την αμέριστη συμπαράσταση, καθοδήγηση και την πολύτιμη βοήθειά της στη επιτυχή ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Ιδιαίτερα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον πρόεδρο του Προγράμματος και όλους τους αξιότιμους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «Φορολογία και Ελεγκτική», του Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης, του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, καθώς και όλους τους προσκεκλημένους ομιλητές για τον χρόνο που μου αφιέρωσαν, το ενδιαφέρον τους και γενικά για όλα όσα μου προσέφεραν τα τελευταία δύο έτη των σπουδών μου.

Συγκεκριμένα θα ήθελα να ευχαριστήσω τους κ.κ. Αναστάσιο Τσάμη, Απόστολο Αποστόλου, Ιωάννη Φίλο, Γιώργο Πετράκο, Γιώργο Κορομηλά, Ανδρέα Κουτούπη, Γιώργο Αληφαντή, Κωνσταντίνο Λιάπη, Σταμάτη Δρίτσα, Αθανάσιο Μπασαγιάννη και Ελισάβετ Μπέσιλα Μακρίδη.

Επιπλέον θα ήταν παράλειψη να μην ευχαριστήσω όλους όσους μου παρείχαν υλικό –οι ίδιοι ή μέσω των άρθρων / μελετών τους- για την πολύτιμη βοήθεια τους, χωρίς την οποία η εκπόνηση της παρούσας μελέτης θα ήταν ιδιαίτερα δύσκολη.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους συνέβαλαν στην επίτευξη αυτής της εργασίας και ιδιαίτερα την μητέρα μου Ναυσικά, την αδελφή μου Όλια και την Π. Τσελέντη, για την διαρκή υποστήριξη και όλα όσα έκαναν για μένα.

ΛΙΣΤΑ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ 7
ABSTRACT 8
1 Κεφάλαιο 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ 9
1.1 Σημαντικότητα μέτρησης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μία επιχείρησης και πρόβλεψης της οικονομικής πορείας της. 9
1.2 Ορισμός εταιρικής αποτυχίας – Διακρίσεις – Αίτια –Τρόποι αποφυγής 9
1.3 Σκοπός της μελέτης 11
1.4 Μεθοδολογία 12
1.5 Σχεδιασμός του δείγματος 13
1.6 Δομή μελέτης 13
2 Κεφάλαιο 2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ - Ο ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ 14
2.1 Στοιχεία Ελληνικής οικονομίας 14
2.2 Τουρισμός: Βασικά χαρακτηριστικά - Οικονομικά στοιχεία 16
2.3 Ο Τουρισμός Παγκοσμίως - Σύνδεση με την Ελληνική Οικονομία - Σχέση με το Α.Ε.Π. 18
2.4 Ο Ελληνικός Ξενοδοχειακός Τομέας 20
2.5 Ο Τομέας των Μεταφορών 22
3 Κεφάλαιο 3. Ο ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ «ΤΑΞΙΔΙΑ και ΑΝΑΨΥΧΗ» 26
3.1 Ο υπερκλάδος «Ταξίδια και Αναψυχή» 26
3.2 Ανάλυση εταιρειών των εξεταζόμενων υποκλάδων 27
3.2.1 Αεροπορικές εταιρείες 27
3.2.1.1. Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. 27
3.2.2 Ξενοδοχεία 28
3.2.2.1. Ιονική Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις 28
3.2.2.2. Ανώνυμος εταιρεία Ξενοδοχειακών Τουριστικών Επιχειρήσεων Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε. 28
3.2.2.3. Αστήρ Παλάς Βουλιαγμένης Α.Ξ.Ε. 29
3.2.2.4. ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Ελληνικών Ξενοδοχείων 29
3.2.3 Ταξίδια και Τουρισμός 30
3.2.3.1. ATTICA Α.Ε. Συμμετοχών 30
3.2.3.2. Ναυτιλιακή εταιρεία Λέσβου Α.Ε. 30
3.2.3.3. Κυριακούλης Μ.Κ.Ν. Α.Ε. 31
3.2.3.4. Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ 31
3.2.3.5. Ανώνυμη Ναυτιλιακή εταιρεία Κρήτης Α.Ε. 32
3.2.3.6. Autohellas Ανώνυμος Τουριστική και Εμπορική εταιρεία 32
4 Κεφάλαιο 4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ 33
4.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις 33
4.2 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων – Μέθοδοι Ανάλυσης 34
4.2.1 Οριζόντια ανάλυση 35
4.2.2 Κάθετη ανάλυση 35
4.2.3 Αριθμοδείκτες Τάσης 35
4.2.4 Αριθμοδείκτες 36
4.2.4.1. Ενδοκλαδική – Διαχρονική Ανάλυση Αριθμοδεικτών 37
4.2.4.2. Κατηγορίες Αριθμοδεικτών 37
4.2.4.2.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας 38
4.2.4.2.1 39
4.2.4.2.1.1 Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας 39
4.2.4.2.1.2 Ειδικής Ρευστότητας 40
4.2.4.2.1.3 Ταμειακής Ρευστότητας 40
4.2.4.2.1.4 Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος 40
4.2.4.2.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας 41
4.2.4.2.2 41

4.2.4.2.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ... 41
4.2.4.2.2.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων ... 42
4.2.4.2.2.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ... 42
4.2.4.2.2.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού ... 43
4.2.4.2.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων ... 43
4.2.4.2.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων ... 44
4.2.4.2.2.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων ... 44
4.2.4.2.2.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως ... 44
4.2.4.2.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας ... 45
4.2.4.2.3 ... 45
4.2.4.2.3.1 Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους ... 45
4.2.4.2.3.2 Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους ... 46
4.2.4.2.3.3 Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων ... 47
4.2.4.2.3.4 Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων ... 47
4.2.4.2.3.5 Οικονομικής Μόχλευσης ... 48
4.2.4.2.3.6 Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού ... 48
4.2.4.2.4. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας ... 49
4.2.4.2.4 ... 49
4.2.4.2.4.1 Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου ... 49
4.2.4.2.4.2 Οικονομικής Αυτονομίας ... 50
4.2.4.2.4.3 Δανειακής Επιβάρυνσης ... 50
4.2.4.2.4.4 Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις ... 50
4.2.4.2.4.5 Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας ... 51
4.2.4.2.4.6 Βαθμού Παγιοποίησης ... 51
4.2.4.2.5. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας και Χρηματοοικονομικών Δαπανών ... 51
4.2.4.2.5 ... 51
4.2.4.2.5.1 Λειτουργικών Εξόδων ... 51
4.2.4.2.5.2 Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ... 52
4.2.4.2.5.3 Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών ... 52
4.2.4.2.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες και Αποτίμησης ... 52
4.2.4.2.6 ... 53
4.2.4.2.6.1 Κέρδη κατά μετοχή ... 53
4.2.4.2.6.2 Μέρισμα κατά μετοχή ... 53
4.2.4.2.6.3 Δείκτης Διανομής ... 53
4.2.4.2.6.4 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση ... 53
4.2.4.2.6.5 Ο λόγος Τιμής προς Κέρδη Κατά Μετοχή (P/E) ... 54
4.2.4.2.6.6 Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία ... 54
5 Κεφάλαιο 5. ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ ... 55
5.1 Σύντομη βιβλιογραφική ανασκόπηση – Κατηγορίες μοντέλων πρόβλεψης πτώχευσης ... 55
5.2 Στατικά μοντέλα πρόβλεψης πτώχευσης ... 58
5.2.1 Μονομεταβλητή Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Univariate Analysis) ... 58
5.2.2 Πολυμεταβλητή Ανάλυση Διαχωρισμού (MDA) ... 60
5.2.2.1. Υπόδειγμα Πρόβλεψης Χρεωκοπίας Z-score ... 61
5.2.2.2. Το αρχικό μοντέλο z-score ... 62
5.2.2.3. Τροποποιημένα Μοντέλα Z΄ και Z΄΄ ... 64
5.2.2.4. Υπόδειγμα ZETA ... 65
5.2.2.5. Σύγκριση Μοντέλων Z-score και ZETA ... 66
5.2.2.6. Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα της MDA Ανάλυσης ... 66
5.2.3 Υποδείγματα Πιθανότητας ... 67
5.2.3.1. Γραμμικό Υπόδειγμα Πιθανότητας (Linear Probability Model) ... 67
5.2.3.2. Πολυμεταβλητά Υπο Συνθήκη Πιθανοτικά Μοντέλα (Multivariate Conditional Probability Models) ... 68
5.2.3.2.1. Λογαριθμική Ανάλυση (LOGIT) ... 68

5.2.3.2.2. Ανάλυση PROBIT 68
5.3 Δυναμικά μοντέλα – Μοντέλα Κινδύνου πτώχευσης 68
5.3.1 Το μοντέλο του Shumway 69
5.3.2 Υποδείγματα Γραμμικού Προγραμματισμού 69
5.3.3 Μη παραμετρικές - Στατιστικές τεχνικές 70
5.3.3.1. Νευρωνικά Δίκτυα (Neural Networks) 70
5.3.3.2. Πολυκριτήρια Συστήματα Υποστήριξης Λήψης Αποφάσεων 71
5.3.3.3. Αναδρομικοί αλγόριθμοι διαφοροποίησης 72
5.3.3.4. Η μέθοδος CUSUM 72
6 Κεφάλαιο 6. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ - Z-SCORE ΤΟΥ ALTMAN ΣΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΩΝ ΥΠΟΚΛΑΔΩΝ – ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΥΠΟΚΛΑΔΩΝ 73
6.1 Ανάλυση σε επίπεδο εταιρειών 73
6.1.1 Αεροπορικές εταιρείες 73
6.1.1.1. Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. 73
6.1.2 Ξενοδοχεία 81
6.1.1.2. Ιονική Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις 81
6.1.1.3. Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε. 87
6.1.1.4. ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Βουλιαγμένης Α.Ξ.Ε. 94
6.1.1.5. ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Ελληνικών Ξενοδοχείων 101
6.1.3 Ταξίδια και Τουρισμός 107
6.1.1.6. ATTICA Α.Ε. Συμμετοχών 107
6.1.1.7. Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε. 114
6.1.1.8. Κυριακούλης Μ.Κ.Ν. Α.Ε. 121
6.1.1.9. Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ 127
6.1.1.10. Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε. 134
6.1.1.11. Autohellas Ανώνυμος Τουριστική και Εμπορική Εταιρεία 141
6.2 Ανάλυση σε επίπεδο υποκλάδου 147
6.2.1 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Αεροπορικές εταιρείες' 147
6.2.2 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Ξενοδοχεία' 147
6.2.3 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Ταξίδια και Τουρισμός' 177
6.2.4 Διακλαδική Σύγκριση 212
6.2.5 Ενδοκλαδική σύγκριση 212
7 Κεφάλαιο 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 213
7.1 Συμπεράσματα υποκλάδου 'Αεροπορικών Εταιρειών' 213
7.2 Συμπεράσματα Υποκλάδου 'Ξενοδοχεία' 214
7.3 Συμπεράσματα υποκλάδου 'Ταξίδια και Τουρισμός' 214
7.4 Γενικές παρατηρήσεις 215
7.5 Πρόταση μεθοδολογίας 215
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι 217
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 240

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ 'ΤΑΞΙΔΙΑ & ΑΝΑΨΥΧΗ', ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥΣ

Πίνακας 1. - Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.
Πίνακας 2. - Ιονική Ξενοδοχειακαί Επιχειρήσεις Α.Ε.
Πίνακας 3. - Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε. Ξενοδοχειακών και Τουριστικών Επιχειρήσεων
Πίνακας 4. - ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Βουλιαγμένης Α.Ξ.Τ.Ε.
Πίνακας 5. - ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Ελληνικών Ξενοδοχείων
Πίνακας 6. - ATTICA Α.Ε. Συμμετοχών
Πίνακας 7. - Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε.
Πίνακας 8. - Κυριακούλης Μεσογειακαί Κρουαζιέραι Ναυτιλιακή Α.Ε.
Πίνακας 9. - Μινωϊκές Γραμμές Α.Ν.Ε.
Πίνακας 10. - Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.
Πίνακας 11. - Autohellas Hertz Ανώνυμος Τουριστική και Εμπορική Εταιρεία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σε μία προσπάθεια μείωσης της αβεβαιότητας και επίτευξης της μέγιστης δυνατής ασφάλειας ανέκαθεν οι άνθρωποι προσπαθούσαν να προβλέψουν το μέλλον και τις επερχόμενες απειλές του. Μία πτυχή αυτής της προσπάθειας αφορά την οικονομική διάσταση και αποτυπώνεται μέσω της προσπάθειας αναγνώρισης και αντιμετώπισης των συνθηκών που μπορεί να επιφέρουν οικονομική δυσπραγία, αποτυχία ή ακόμα και πτώχευση των επιχειρήσεων.

Ο τουρισμός αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος συνδέεται στενά με το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν και την οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας, τόσο με άμεσο όσο και με έμμεσο τρόπο. Ως εκ τούτου, η παρούσα εργασία, πραγματοποιήθηκε με στόχο την ανάδειξη, σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών των εισηγμένων εταιριών που απαρτίζουν τον κλάδο, αλλά και για να εξετάσει την πορεία του κλάδου, τα προβλήματα, τις προοπτικές και τις ευκαιρίες που αναδύονται για τις επιχειρήσεις του, αλλά και τις επιπτώσεις που προκάλεσε στην εξέλιξη του η οικονομική κρίση μετά το 2008.

Κύριος στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών στον κλάδο «Ταξίδια & Αναψυχή», η καταγραφή των κυριοτέρων χρηματοοικονομικών μεγεθών τους και η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων.

Αρχικά αναλύεται η έννοια της πτώχευσης και οι διακρίσεις της και μετά ακολουθεί παρουσίαση των πιο βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών και των σημαντικότερων τεχνικών και μοντέλων πρόβλεψης της πτώχευσης, τα οποία αναπτύχθηκαν κατά τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες.

Χρησιμοποιώντας δεδομένα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, για την περίοδο 2008-2013, υπολογίζονται ορισμένοι επιλεγμένοι αριθμοδείκτες, ενώ ταυτόχρονα, γίνεται εφαρμογή του αρχικού μοντέλου πρόβλεψης της πτώχευσης (Z-Score) του καθηγητή EI Altman, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη συνολική απόδοση και την πρόοδο της κάθε εταιρείας, διαχρονικά, αλλά και σχετικά με την συνολική αποτίμηση των διαφόρων υποκλάδων και του κλάδου γενικότερα.

Τέλος, τα αποτελέσματα της ανάλυσης αποδίδονται και διαγραμματικά, με στόχο την δημιουργία μιας εύχρηστης βάσης δεδομένων, η οποία πιθανώς στο μέλλον θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο από τους ενδιαφερόμενους / εμπλεκόμενους στον τουρισμό.

Λέξεις κλειδιά: Πτώχευση**, Ο κίνδυνος** της πτώχευσης, Αριθμοδείκτες, Μοντέλα για την πρόβλεψη της πτώχευσης**,** Z-**score** μοντέλο πρόβλεψης της πτώχευσης **του** καθηγητή E.I.Altman**.**

ABSTRACT

In an effort to reduce uncertainty and achieve maximum safety people always were trying to predict the future and its upcoming threats. One facet of this effort involves the economic dimension and is reflected through the effort of identification and response to the conditions that can lead to financial distress, failure or even bankruptcy.

Tourism is one of the most important sectors of the Greek economy, which is closely linked to the Gross National Product and the economic development of Greece, both directly and indirectly. Therefore, this paper aims to highlight, in financial terms, the characteristics of the listed companies that make up the sector, but also to consider the state of the industry, its problems, prospects and opportunities, as well as the effects of the economic crisis since 2008.

Thus, the main objective of this diploma thesis is the financial analysis of companies listed in the Athens Stock Exchange in the sector of "Travel & Recreation" and to extract useful conclusions on the constituent companies.

Initially there is an analysis of the concept of bankruptcy and its discriminations followed by a presentation of the most basic financial ratios and a review of the most important bankruptcy prediction techniques and models developed within the past four decades.

Using data from the published financial statements of the selected companies, for the period 2008-2013, we calculate several financial ratios.

At the same time we apply the original bankruptcy prediction model (Z-Score) by Professor E. I. Altman, in order to draw conclusions on the overall performance and progress of each company, over time, as well as for the overall assessment of the sector.

Finally we state and analyze our findings and in addition, the results are attributed diagrammatically, with the aim of creating a user-friendly database of financial data, which in the future could possibly be used as a tool by those concerned / involved in tourism.

Key words: Bankruptcy, Bankruptcy risk, Financial ratios, Models for predicting bankruptcy, Z-score Altman's predicting model.

1 Κεφάλαιο 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σημαντικότητα μέτρησης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας μία επιχείρησης και πρόβλεψης της οικονομικής πορείας της.

Η δυνατότητα πρόβλεψης της οικονομικής σταθερότητας μίας επιχείρησης αποτελούσε ανέκαθεν το αντικείμενο πλείστων παγκοσμίων μελετών.
Έτι περισσότερο, στην εποχή που διανύουμε, όπου η απελευθέρωση και παγκοσμιοποίηση των αγορών και η διεθνοποίηση των οικονομικών δραστηριοτήτων έχει οδηγήσει σχεδόν στην πλήρη εξάλειψη των εμπορικών φραγμών, ενώ η ταχύτητα και η ευκολία μεταφοράς κεφαλαίων και η αύξηση της εξωστρέφειας των τοπικών / εθνικών επιχειρήσεων έχουν δώσει την δυνατότητα σε πλήθος επιχειρήσεων για συνεργασία με άλλες, τόσο σε ευρωπαϊκό (Βαλκάνια, Νότια Μεσόγειος) όσο και σε διεθνές επίπεδο (Ασία).
Επιπλέον, η αλματώδης ανάπτυξη της τεχνολογίας, η τεράστια ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών (κυρίως της κινητής τηλεφωνίας) και η διείσδυση των υπηρεσιών του διαδικτύου συντείνουν στην σημερινή οικονομική πραγματικότητα του «παγκόσμιου χωριού».
Η προφανής αδυναμία των επιχειρήσεων να χειριστούν σε βάθος χρόνου την αξιοπιστία των άλλων επιχειρήσεων (είτε ως προμηθευτές, είτε ως πελάτες), αλλά και οι ραγδαίες αλλαγές και εξελίξεις, σε συνδυασμό με την παγκόσμια οικονομική κατάσταση, ασκούν ιδιαίτερη πίεση στις επιχειρήσεις όλων των χωρών, ανεξαρτήτως μεγέθους, κλάδου δραστηριότητας, προέλευσης, θεσμικής ή κεφαλαιακής σύνθεσης και διοικητικής δομής.
Σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις (άλλες σε μεγαλύτερο και άλλες σε μικρότερο βαθμό) αντιμετωπίζουν έντονα διάχυτα και ραγδαίως εξελισσόμενα προβλήματα, όπως αυτό της ρευστότητας, ενώ ο κίνδυνος πτώχευσης – αποτυχίας αποτελεί την νούμερο ένα απειλή, καθιστώντας επιτακτική την έγκαιρη διάγνωση προβλημάτων τόσο για αυτές, όσο και για την παγκόσμια οικονομία.
Η επιχειρηματική οντότητα καλείται συνεχώς να αποδείξει ότι μπορεί να παραμείνει ανταγωνιστική και ότι μπορεί να παρακολουθεί τις εξελίξεις εντός και εκτός αυτής, ενώ η πιστωτική «ποιότητα» της επηρεάζει πλείστους φορείς της σύγχρονης οικονομικής δραστηριότητας, ενίοτε δημιουργώντας νέα δεδομένα στο γενικότερο επιχειρησιακό περιβάλλον.
Ο κίνδυνος μία επιχείρηση να αποτύχει να ανταπεξέλθει στις αυξημένες απαιτήσεις της σύγχρονης οικονομικής πραγματικότητας είναι υπαρκτός και πιο απειλητικός από ποτέ, ενώ ταυτόχρονα απαιτείται συνεχώς ταχύτερη προσαρμογή στις εξελίξεις.
Αν λάβουμε υπόψη μας ότι:

- η πιθανότητα αποτυχίας έχει αρνητικές συνέπειες στην περιουσία ή στο εισόδημα ενός μεγάλου αριθμού εμπλεκόμενων ατόμων, (τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, πχ. shareholders, stakeholders, διοίκηση της επιχείρησης, εργαζόμενοι ή πιστωτές, τράπεζες, συνεργάτες κ.λ.π.),
- όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της οικονομικής μονάδας τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κόστος μίας πιθανής αποτυχίας, δεδομένων των αλυσιδωτών επιδράσεων της στην οικονομία και στην κοινωνία γενικότερα. Ενδέχεται, δηλαδή να επηρεάσει ακόμα και μακροοικονομικά μεγέθη, όπως η απασχόληση ή ο ρυθμός ανάπτυξης μίας χώρας.

είναι απόλυτα κατανοητό ότι όλοι θα επιθυμούσαν να την γνωρίζουν από πριν, ώστε να δραστηριοποιηθούν εκ των προτέρων για να αποτρέψουν ή να περιορίσουν όσο το δυνατόν το διαχειριστικό τους ρίσκο – κίνδυνο.
Συνεπώς, η έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση, τόσο σε επίπεδο επιχειρήσεων όσο και σε επίπεδο κρατών, αποτελεί, έτι περισσότερο, απαραίτητη προϋπόθεση επιβίωσης. Η έρευνα της έγκαιρης πρόγνωσης μίας επικείμενης εταιρικής αποτυχίας είναι κυρίαρχης σημασίας, ενώ όσο πιο ευμετάβλητο είναι το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η εκάστοτε εταιρεία τόσο πιο σημαντικό είναι να υπάρχουν μηχανισμοί έγκαιρης διάγνωσης και πρόληψης.
Για να επιτευχθεί αυτό, θα πρέπει να μπορεί να αντλεί πλήθος πληροφοριών, να τις επεξεργάζεται και με τη βοήθεια κατάλληλων εργαλείων (που παρέχουν οι νέες τεχνολογίες και η επιστήμη), να τις αναλύει και να χρησιμοποιεί τα σχετικά συμπεράσματα προς όφελος της.

Ορισμός εταιρικής αποτυχίας – Διακρίσεις – Αίτια –Τρόποι αποφυγής

Η αποτυχία ως έννοια είναι ευρεία και ο ορισμός της καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολος. Ως εκ τούτου διαφοροποιείται ιδιαίτερα στη διεθνή βιβλιογραφία.

Παραδείγματος χάριν, ο Beaver (1966) όρισε ως αποτυχία (failure) την ανικανότητα μίας επιχείρησης να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ή αλλιώς την αδυναμία της να καταβάλλει μερίσματα στις προνομιούχες μετοχές και να εξοφλήσει τα ομολογιακά της δάνεια, την ύπαρξη μεγάλου τραπεζικού ανοίγματος ή λογαριασμών υπεραναλήψεων ή / και την υπαγωγή της σε καθεστώς νομικής πτώχευσης (bankrupt).

Προσπαθώντας να ομαδοποιήσουμε τις έννοιες της χρεωκοπίας, μπορούμε να διακρίνουμε την ουσιαστική – οικονομική από την τυπική – νομική χρεωκοπία.

- Ουσιαστική ορίζεται η κατάσταση στην οποία περιέρχεται μία επιχείρηση όταν δεν μπορεί να καταβάλλει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της ή όταν τα έσοδα της επιχείρησης δεν καλύπτουν τα έξοδα της. Σε αυτήν, ορισμένες φορές παρατηρείται και τεχνική αδυναμία πληρωμών (technical insolvency), κατά την οποία η επιχείρηση αδυνατεί να εξοφλήσει το σύνολο των υποχρεώσεων της, αν και τα συνολικά επενδυόμενα κεφάλαια της τις υπερβαίνουν.
  Η οικονομική αδυναμία μπορεί να εμφανίζεται με διάφορες μορφές, όπως:
  - αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default), όταν ένας οφειλέτης δεν εκπληρώνει ένα χρέος που έχει αναλάβει προς τους πιστωτές του,
  - αφερεγγυότητα ή αλλιώς έλλειψη ρευστότητας (unable), κατάσταση κατά την οποία ένας οφειλέτης δεν μπορεί να εκπληρώσει τις ληξιπρόθεσμες οφειλές του λόγω έλλειψης ρευστότητας (συχνά υποδεικνύει υψηλό δανεισμό ή / και κακή διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μίας επιχείρησης),
  - χρηματοοικονομική δυσχέρεια (financial distress), όπου τα χρέη που έχουν αναληφθεί εκπληρώνονται με δυσκολία ή καθόλου, επειδή το κόστος κεφαλαίου μίας επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από την απόδοση του.
- Όταν δεν λαμβάνονται άμεσα τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα, π.χ. λόγω έλλειψης κατάλληλων συνθηκών, κακής διαχείρισης ή ελλείψει έγκαιρης διάγνωσης του προβλήματος, όλες οι ανωτέρω αναφερόμενες μορφές μπορεί να οδηγήσουν στην τυπική πτώχευση.
  Η τυπική πτώχευση αποτελεί το τελικό στάδιο χειροτέρευσης της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, συνήθως μετά την πάροδο οικονομικής δυσπραγίας επί σειρά ετών και χωρίς να υπάρχουν πλέον άλλες δυνατότητες επιβίωσης.
  Δηλαδή τυπική πτώχευση – χρεωκοπία (bankruptcy), ορίζεται η νομική κατάσταση στην οποία περιέρχεται ο οφειλέτης που έπαυσε τις πληρωμές του ή δήλωσε αναστολή αυτών, δηλαδή αυτός που «μόνιμα και ολοσχερώς» αδυνατεί να ικανοποιήσει τους προμηθευτές ή πιστωτές του. Κηρύσσεται μόνο με δικαστική απόφαση κατόπιν αιτήσεως της ίδιας της εταιρείας, των πιστωτών αυτής ή της εισαγγελικής αρχής, είναι ανάλογη με το εκάστοτε ισχύον δίκαιο και ως επί το πλείστον επιφέρει δικαστική εποπτεία. Έπεται πάντοτε της οικονομικής, ενώ το πρόβλημα που παρουσιάζει έγκειται στην δυσκολία διαχωρισμού των στοιχείων που σηματοδοτούν την οριστική από την αναστρέψιμη κατάσταση.

Επιπλέον συμβάντα εταιρικής αποτυχίας, που, αν και δεν ταυτίζονται με την πτώχευση, ορισμένες φορές αποτελούν ανταγωνιστικούς ορισμούς αυτής, είναι οι συγχωνεύσεις:

- με απορρόφηση, όταν μία εταιρεία αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο με τα περιουσιακά στοιχεία μίας άλλης, η οποία παύει να υφίσταται και οι μέτοχοι της οποίας λαμβάνουν μετοχές της απορροφώσας εταιρείας έναντι αυτών που κατείχαν στην απορροφούμενη
- με εξαγορά, όταν μία εταιρεία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία μίας άλλης, η οποία παύει να υφίσταται και οι μέτοχοι της οποίας λαμβάνουν χρηματικό αντίκρισμα για τις μετοχές που κατείχαν στην εξαγοραζόμενη
- με σύσταση νέας εταιρείας, όταν δύο ή περισσότερες εταιρείες προσφέρουν τα περιουσιακά τους στοιχεία για την σύσταση μίας νέας εταιρείας, παύοντας να υφίστανται και οι μέτοχοι των οποίων λαμβάνουν μετοχές της νεοσυσταθείσας εταιρείας έναντι αυτών που κατείχαν στις παλιές εταιρείες.

Σύμφωνα με τον Ohlson (1980) οι στατιστικά σημαντικότεροι παράγοντες εταιρικής αποτυχίας είναι το μέγεθος της οικονομικής οντότητας, η κεφαλαιακή της διάρθρωση, η τρέχουσα ρευστότητα και η χρηματοοικονομική της πορεία.

Τα πρώτα συμπτώματα επιδείνωσης της οικονομικής θέσεως μιας εταιρίας παρουσιάζονται συνήθως με τη σταδιακή αποδυνάμωση της ταμειακής της θέσης, ενώ, προκειμένου να καλύψει τη διαφορά ανάμεσα στις

εισροές και στις εκροές της, μία επιχείρηση καταφεύγει ακόμα και σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό, συχνά με ιδιαίτερα επαχθείς όρους, επιδεινώνοντας όμως ταυτόχρονα την μακροπρόθεσμη οικονομική της θέση.
Πολλές αιτίες μπορεί να οδηγήσουν σε επιχειρηματική αποτυχία ή / και στην πτώχευση.
Διακρίνονται σε :

- μικροοικονομικής υφής, όπως το υπερβολικό ύψος δανεισμού, η παρατεταμένη οικονομική δυσπραγία (έντονη και διαρκής μείωση κύκλου εργασιών), ο ετεροχρονισμός των εισπράξεων με τις πληρωμές, η αναποτελεσματική διοίκηση, η οποία δεν έλαβε τις σωστές αποφάσεις, ο ανύπαρκτος προγραμματισμός, έλεγχος, κ.λ.π. ή
- μακροοικονομικής υφής, όπως ο πληθωρισμός, μια γενικότερη αρνητική οικονομική συγκυρία (ύφεση), η αύξηση των επιτοκίων, τυχόν καταστροφές και εξωτερικά γεγονότα που μπορούν να επηρεάσουν έναν κλάδο, π.χ. ο έντονος ανταγωνισμός ή εξέλιξη νέων τεχνολογιών που μπορούν να εκτοπίσουν επιχειρήσεις που αδυνατούν να επενδύσουν σε αυτές κ.λ.π.

Προκειμένου οι επιχειρήσεις να αποφύγουν την οικονομική αποτυχία και να αντιστρέψουν την κατάσταση, μπορούν να ελέγξουν μόνο τους παράγοντες της μικροοικονομικής φύσεως.
Έτσι, ορισμένα από τα μέτρα που μπορεί να λάβουν είναι:

1. αξιοποίηση των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης μέσω
    a. αναζήτησης χρηματοδότησης με παροχή εγγυήσεων επί των περιουσιακών της στοιχείων,
    b. πώλησης και επαναμίσθωσης παγίων (sale and lease back),
    c. εκποίησης των στοιχείων του πάγιου ενεργητικού τους, που δεν είναι απολύτως απαραίτητα για την απρόσκοπτη συνέχιση των δραστηριοτήτων της, κ.λ.π.
2. αναδιοργάνωση της εταιρείας μέσω
    a. νέων στρατηγικών,
    b. μετακινήσεων στελεχών,
    c. συγχωνεύσεων ή απορροφήσεων,
    d. προσπάθειας «τιθάσευσης» των λειτουργικών δαπανών.
3. διαφοροποίηση των σχέσεων της με τους δανειστές της (εσωτερικούς ή εξωτερικούς) μέσω
    a. προσπάθειας αντικατάστασης των βραχυπρόθεσμων με μακροπρόθεσμα χρέη,
    b. διαπραγμάτευσης επέκτασης χρόνου αποπληρωμής δανείων,
    c. από κοινού συνεννόηση με τους πιστωτές για παράταση της αποπληρωμής των χρεών της επιχείρησης,
    d. αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κ.λ.π.

Προκειμένου όμως μία επιχείρηση να μπορέσει να λάβει κάποιο ή περισσότερα από αυτά τα μέτρα, εκτός από την ύπαρξη μίας ικανής και πρόθυμης διοίκησης, απαιτείται και η ύπαρξη αντίστοιχων μηχανισμών έγκαιρης προειδοποίησης της.

Σκοπός της μελέτης

Πρωταρχικός σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών του υπερκλάδου «Ταξίδια και Αναψυχή» και ειδικότερα των υποκλάδων «Αεροπορικών Εταιρειών», «Ξενοδοχείων» και «Ταξιδίων και Τουρισμού», για την περίοδο 2008 – 2013, προκειμένου μέσω των στοιχείων του παρελθόντος να γίνει μία προσπάθεια υπολογισμού της χρηματοοικονομικής ευρωστίας και πρόβλεψης της οικονομικής πορείας τόσο των εξεταζόμενων εταιρειών, όσο και κατ' επέκταση του κλάδου στο μέλλον.
Σε αυτό το πλαίσιο, θα εστιάσουμε σε ορισμένους από τους σημαντικότερους και πλέον χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ενώ ταυτόχρονα θα εφαρμόσουμε σε αυτές το αρχικό μοντέλο πρόβλεψης πτώχευσης εταιρειών z-score του καθηγητή Altman (1968), το οποίο αποτέλεσε ορόσημο για τους μετέπειτα ερευνητές των μοντέλων πτώχευσης.
Παράλληλα, στόχος είναι η δημιουργία μιας βάσης δεδομένων, η οποία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως πιθανό εργαλείο από τους εμπλεκόμενους φορείς στον τουρισμό για την, το κατά το δυνατόν, ορθότερη και πληρέστερη πληροφόρηση τους και την εξαγωγή συμπερασμάτων ικανών να οδηγήσουν στη λήψη σωστών αποφάσεων και στην ανάληψη κατάλληλων ενεργειών ως προς τη διαχείριση των πόρων ή/ και τη μείωση του κόστους, ιδίως στην τρέχουσα περίοδο έντονης οικονομικής κρίσης, ενώ τα αποτελέσματα θα απεικονισθούν και διαγραμματικά.

Αν και το δείγμα θα μπορούσε να είναι μεγαλύτερο κρίθηκε σωστό η έρευνα να περιοριστεί στις εισηγμένες εταιρείες του κλάδου, ώστε να είναι δυνατή και εύκολη η ανεύρεση των απαραίτητων χρηματοοικονομικών στοιχείων.
Επιπλέον, λόγοι που επικεντρωνόμαστε μόνο σε εισηγμένες επιχειρήσεις είναι (α) η χρήση του δείκτη X_4 (= Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων) του μοντέλου z-score του καθ. Altman (1968), για τον υπολογισμό του οποίου απαιτούνται στοιχεία για τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία και την τιμή διαπραγμάτευσης τους, δηλαδή για τη μέση κεφαλαιοποίηση τους, τα οποία είναι διαθέσιμα μόνο για τις εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου και (β) λόγω του ελέγχου, στον οποίο υπόκεινται όλες οι εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, δεδομένου ότι το Χρηματιστήριο επιβάλλει να διαγράφονται οι επιχειρήσεις που παύουν να έχουν οικονομική ευρωστία και ικανοποιητικές προοπτικές.

Μεθοδολογία

Για κάθε μία από τις εισηγμένες επιχειρήσεις των υποκλάδων «Αεροπορικών Εταιρειών», «Ξενοδοχείων» και «Ταξιδίων και Τουρισμού», του υπερκλάδου «Ταξίδια και Αναψυχή», συλλέχτηκαν τα οικονομικά στοιχεία τους από τις δημοσιοποιημένες χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις, για την περίοδο 2008 – 2013, ενώ ταυτόχρονα συλλέχτηκαν και τα αγοραία στοιχεία τους για την ίδια περίοδο.
Τα εν λόγω στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι οποίοι επιλέχτηκαν με βάση τη συχνότητα εμφάνισης τους σε αντίστοιχες μελέτες, τη δυνατότητα υπολογισμού τους με βάση τις διαθέσιμες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και σε μία προσπάθεια κάλυψης όλων των πεδίων χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπως αναφέρονται πιο κάτω.
Προκειμένου, δε, να επιτευχθεί μεγαλύτερη ακρίβεια, για τα έτη 2009 ως 2013, χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος των τιμών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του τρέχοντος και του προηγούμενου έτους. (Το έτος 2008 χρησιμοποιήθηκε μόνο η τελική τιμή τους).
Κατόπιν τα στοιχεία αυτά χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις του αρχικού υποδείγματος z-score του καθηγητή Altman (1968), και τον συνδυασμό του επιτευχθέντος z-score με τους συντελεστές στάθμισης που δίνονται από το ίδιο το μοντέλο, με στόχο την μέτρηση της πιθανότητας πτώχευσης αυτών.
Ως μέτρο του πιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιήθηκε η τιμή που δίνεται από το μοντέλο, προκειμένου να συγκρίνουμε την εν λόγω τιμή για την κάθε εταιρεία (α) διαχρονικά, (β) σε σύγκριση με τις κριτικές τιμές του μοντέλου, οι οποίες καθορίζουν αν η εταιρεία βρίσκεται σε ζώνη ασφάλειας, κινδύνου ή σε γκρίζα ζώνη (γ) σε επίπεδο υποκλάδου και (δ) διακλαδικά.
Εδώ θα πρέπει να αναφέρουμε ορισμένες από τις ερευνητικές παραδοχές, προκειμένου να εξάγουμε τα σχετικά συμπεράσματα μας ως προς την πορεία και την πιθανότητα πτώχευσης των εν λόγω εταιρειών:

1. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ακριβείς και δεν έχουν αλλοιωθεί καθ' οιονδήποτε τρόπο και συνεπώς τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από τα δεδομένα που αντλούνται από αυτές είναι αξιόπιστα.
2. Θεωρούμε ότι οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις δεν θα προχωρήσουν σε ριζικές αλλαγές στην επιχειρηματική τους φιλοσοφία, οι οποίες θα μπορούσαν να ανατρέψουν τα αποτελέσματα από την εφαρμογή του εν λόγω μοντέλου.
3. Θεωρούμε ότι η ελληνική οικονομία θα διατηρήσει τους ίδιους ρυθμούς και τάσεις.
4. Θεωρούμε ότι το παρελθόν και το παρόν αποτελούν έναν από τους πλέον ασφαλείς τρόπους εκτίμησης της μελλοντικής πορείας μίας επιχείρησης.

Επίσης, επειδή η μέση τιμή μπορεί να επηρεαστεί, από κάποιες ακραίες τιμές (π.χ. ασυνήθιστα μεγάλες), οι οποίες πιθανώς να οδηγήσουν σε αλλοιωμένα συμπεράσματα, υπολογίσαμε, επίσης, την τυπική απόκλιση[1] καθώς και τη Διάμεσο του δείγματος[2]. (Λόγω του μικρού μεγέθους του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών σε κάθε υποκλάδο δεν εξαιρέσαμε τις ακραίες τιμές αυτού).

[1] Η τυπική απόκλιση μετράει την διασπορά των τιμών μίας μεταβλητής γύρω από τη μέση τιμή. Χάρη σε αυτή μπορούμε να διακρίνουμε αν οι τιμές της μεταβλητής απέχουν σημαντικά από τον μέσο όρο. Όσο μικρότερη είναι η τιμή της τυπικής απόκλισης, τόσο ο μέσος όρος αποτελεί αντιπροσωπευτικό στατιστικό μέτρο για την κατανομή της μεταβλητής.
[2] Διάμεσος είναι η τιμή που διαιρεί την κατανομή των τιμών μίας μεταβλητής σε δύο ίσα μέρη, όταν οι τιμές που παίρνει η μεταβλητή τοποθετηθούν σε αύξουσα σειρά.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι εκτιμήσεις της παρούσας μελέτης δεν εκφράζουν σε καμία περίπτωση βεβαιότητα για την οικονομική εξέλιξη των υπό εξέταση επιχειρήσεων, είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο, παρά μόνο πιθανότητες για ευμενή ή δυσμενή πορεία των εταιρειών, βασισμένες σε ένα μοντέλο που σε πλείστες προγενέστερες έρευνες παρουσίασε μεγάλα ποσοστά ακρίβειας ως προς την μετέπειτα πορεία των επιχειρήσεων.
Όμως, όπως αναφέρει και ο Γεωργαντόπουλος (2009), ανεξάρτητα από την χρησιμοποιούμενη μέθοδο το μέλλον είναι αδύνατο να προσδιοριστεί με απόλυτη βεβαιότητα, ενώ οι διορθωτικές ενέργειες που πηγάζουν στα αποτελέσματα μίας τέτοιας έρευνας μπορεί να αναιρέσουν ή να διαψεύσουν την έρευνα αυτή, δεδομένου ότι αλλάζουν τα αρχικά δεδομένα της.

Σχεδιασμός του δείγματος

Σε μία προσπάθεια εξέτασης και ανάλυσης των εισηγμένων εταιρειών που σχετίζονται άμεσα με τον τουρισμό στην Ελλάδα, αρχική επιλογή του δείγματος αποτέλεσε ο υπερκλάδος «Ταξίδια και Αναψυχή».
Πάρα το γεγονός ότι ο υποκλάδος «Αεροπορικών Εταιρειών», αποτελείται από μία μόνο εισηγμένη εταιρεία, καθιστώντας αδύνατη την σύγκριση με άλλες εισηγμένες εταιρείες ή με τον μέσο όρο του κλάδου του Χ.Α.Α. (η σύγκριση με στοιχεία της παγκόσμιας αγοράς εκφεύγει των σκοπών της παρούσας μελέτης), κρίθηκε σκόπιμο να συμπεριληφθεί στην ανάλυση, λόγω της σπουδαιότητας της δραστηριοποιήσεως της για τον ελληνικό τουρισμό και της αναμενόμενης συμμετοχής της στο Α.Ε.Π. της Ελλάδας.
Από την άλλη, λόγω της διαφορετικής φύσης του υποκλάδου «Τυχερά Παιχνίδια» από τους υπόλοιπους θεωρήθηκε ότι η σύγκριση των αποτελεσμάτων του με αυτά των άλλων υποκλάδων δεν είναι πρόσφορη και κρίθηκε σκόπιμο να μην συμπεριληφθεί στην εν λόγω ανάλυση.
Συμπερασματικά, σύμφωνα με τα δεδομένα της παρούσας μελέτης, το δείγμα αποτελείται από όλες τις εισηγμένες εταιρείες των υποκλάδων «Αεροπορικών Εταιρειών», «Ξενοδοχείων» και «Ταξιδίων και Τουρισμού», του υπερκλάδου «Ταξίδια και Αναψυχή».

Δομή μελέτης

Στο πρώτο κεφάλαιο, όπως είδαμε ήδη, γίνεται μία εισαγωγή της παρούσας μελέτης,: (α) με αναφορά στην ανάγκη πρόβλεψης της οικονομικής πορείας μίας επιχείρησης, (β) με ανάλυση της έννοιας της εταιρικής αποτυχίας, των αιτιών αυτής, αλλά και των μέτρων που θα μπορούσε να ληφθούν προς αποφυγή της και (γ) με περιγραφή του εξεταζόμενου δείγματος και της μεθόδου ανάλυσης αυτού.
Στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται η παρουσίαση και η ανάλυση των συνθηκών της ελληνικής οικονομίας σήμερα, με ειδική αναφορά στον τουρισμό ως ενός εκ των πλέον σημαντικών τομέων αυτής, ο οποίος επηρεάζει το ελληνικό ΑΕΠ τόσο άμεσα όσο και έμμεσα.
Επιπλέον, γίνεται μία πιο εξειδικευμένη αναφορά στους τομείς του τουρισμού που θα εξεταστούν στην παρούσα μελέτη, ήτοι στον Ελληνικό ξενοδοχειακό τομέα και στον τομέα των μεταφορών.
Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μία περιληπτική αναφορά των εισηγμένων εταιρειών που απαρτίζουν τους υπό εξέταση υποκλάδους.
Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται μία προσπάθεια παρουσίασης και ανάλυσης των σημαντικότερων και πλέον χρησιμοποιούμενων αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ορισμένους εκ των οποίων θα χρησιμοποιήσουμε για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των εξεταζόμενων εταιρειών.
Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μία προσπάθεια περιληπτικής παρουσίασης των μοντέλων που έχουν κατά καιρούς χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη του ενδεχόμενου χρεωκοπίας μίας επιχείρησης, με ταυτόχρονη εκτενή αναφορά στο μοντέλο πρόβλεψης πτώχευσης εταιρειών (Z-Score) του καθηγητή Altman (1968), το οποίο και θα εφαρμόσουμε στις υπό εξέταση εταιρείες.
Στο έκτο κεφάλαιο επιχειρείται η ταξινόμηση και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών, αλλά και του z-score για κάθε μία από τις υπό εξέταση εταιρείες, σύμφωνα με τα στοιχεία που αντλήθηκαν και συγκεντρώθηκαν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αυτών, τα οποία παρατίθενται περαιτέρω στο Παράρτημα Ι.
Στο έβδομο κεφάλαιο ακολουθούν τα συμπεράσματα που προκύπτουν (α) για κάθε υποκλάδο ξεχωριστά, (β) σε μία προσπάθεια σύγκρισης των υποκλάδων μεταξύ τους αλλά και (γ) γενικότερα για το σύνολο του υπερκλάδου.
Στον τέλος της εργασίας παρατίθεται το Παράρτημα Ι, όπου συμπεριλαμβάνονται τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για κάθε μία από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

2 Κεφάλαιο 2. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ - Ο ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στοιχεία Ελληνικής οικονομίας

Η παγκόσμια ύφεση του 1970, η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981 και η προσκληθείσα έντονη αύξηση του πληθωρισμού στη δεκαετία του 1980 ήταν μερικές από τις βασικότερες παραμέτρους που, στο παρελθόν, οδήγησαν την Ελληνική οικονομία σε περίοδο ύφεσης και τις ελληνικές επιχειρήσεις σε μαζικό αριθμό πτωχεύσεων.

Πρόσφατα, η κατάρρευση της Lehman Brothers[3] (στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008) προκάλεσε, για μία ακόμα φορά, έντονα προβλήματα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην παγκόσμια οικονομία, ασκώντας ιδιαίτερη πίεση στις επιχειρήσεις όλων των χωρών, σε όλους τους τομείς. Έτσι, στα τέλη του 2009, ο συνδυασμός της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 και των τοπικών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας, η οποία παρουσίαζε ήδη σημάδια υπερχρέωσης και είχε το 2^{ο} μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και το 2^{ο} μεγαλύτερο ετήσιο έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού, οδήγησε την Ελλάδα σε μία νέα παρατεταμένη περίοδο ύφεσης και την ελληνική οικονομία στα πρόθυρα μίας έντονης οικονομικής 'καταστροφής'.

Ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας γύρισε σε αρνητικό πρόσημο (για πρώτη φορά από το 1993), ενώ η αδυναμία της Ελλάδας και του τραπεζικού της συστήματος να δανειστεί με συμφέροντες όρους, σε συνδυασμό με τα επώδυνα «μνημονιακά» μέτρα οδήγησαν σε συνεχή μείωση της κατανάλωσης (δημόσιας και ιδιωτικής) σχεδόν σε όλα τα προϊόντα και τις υπηρεσίες.

Τα ελληνικά νοικοκυριά, που για χρόνια έβλεπαν το βιοτικό τους επίπεδο να βελτιώνεται (αν και εικονικά, χάρις σε κεφάλαια προερχόμενα από υπερβολικό δανεισμό), κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν μία επώδυνη, αλλά και ραγδαία εξελισσόμενη κατάσταση, η οποία χαρακτηρίζεται από έντονη έλλειψη ρευστότητας, μείωση της κατανάλωσης, αύξηση της ανεργίας, αλλά και μία γενικότερη αρνητική ψυχολογία.

Η κατάσταση αυτή με την σειρά της, εκφράστηκε με ακόμα πιο ασφυκτική πίεση στις ελληνικές επιχειρήσεις οδηγώντας τες συχνά σε έντονη μείωση των επενδύσεων και γενικότερα της οικονομικής δραστηριότητας τους ή σε αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών τους (οικονομική δυσπραγία) ή ακόμα και σε πτώχευση.

Έκτοτε το ΑΕΠ της χώρας (μέχρι και το 2013) βαίνει συνεχώς μειούμενο, η ανεργία και ο πληθωρισμός έχουν εκτιναχθεί στα ύψη, ενώ το αρνητικό κλίμα που επικρατεί στην αγορά οδηγεί σε νέα πτώση του κύκλου εργασιών και εντονότερη υποχώρηση των μικτών κερδών, δεδομένης της αδυναμίας των εταιρειών να περικόψουν το κόστος τους στον απαιτούμενο βαθμό (βλ. σχετικό πίνακα κάτωθι).

[3] Η Lehman Brothers Holdings A.E. ήταν μια παγκόσμια εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, η οποία κήρυξε πτώχευση το 2008. Πιο συγκεκριμένα, η Lehman ήταν η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στις ΗΠΑ (μετά από την Goldman Sachs, την Morgan Stanley και την Merrill Lynch).

Πίνακας 2.1.1. - Δημόσιο έλλειμμα, Πληθωρισμός, ΑΕΠ και σχέση χρέους-ΑΕΠ (2005–2014)								
Δημοσιονομικά:	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012 [1]**	**2013 [1]**	**2014 [1]**
Δημόσια έσοδα (ως % του ΑΕΠ)	40.7	40.7	38.3	40.6	42.3	43.9	44.1	43.5
Δημόσια έξοδα[2] (ως % του ΑΕΠ)	47.2	50.5	54.0	51.3	51.7	50.7	49.6	48.1
Έλλειμμα προϋπολογισμού[2] (ως % του ΑΕΠ)	**6.5**	**9.8**	**15.6**	**10.7**	**9.4**	**6.8**	**5.5**	**4.6**
Πληθωρισμός (ετήσια %)	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.1	-0.8	-0.4
Μεταβολή ΑΕΠ (ως %)	**3.5**	**−0.2**	**−3.1**	**−4.9**	**−7.1**	**−6.0**	**-4.2**	**0.6**
Δημόσιο χρέος (σε δις €)	239.3	263.3	299.7	329.5	355.7	344.6	347.6	349.3
Ονομαστικό ΑΕΠ (σε δις €)	223.2	233.2	231.1	222.2	208.5	195.0	184.5	185.0
Αναλογία χρέους προς ΑΕΠ (ως %)	**107.2**	**112.9**	**129.7**	**148.3**	**170.6**	**176.7**	**188.4**	**188.9**
Σημειώσεις: 1. Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής 19 Οκτ. 2012. 2. Υπολογισμένο με τη μέθοδο EDP								
Πηγή: http://www.el.wikipedia.org/								

Ταυτόχρονα, λόγω της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι δραστηριότητες, όλων σχεδόν των επιχειρήσεων, επηρεάζονται αρνητικά από διάφορους παράγοντες, όπως :

- Πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή κίνδυνος χρηματοοικονομικής ζημίας σε περίπτωση που κάποιος συναλλασσόμενος δεν εκπληρώσει στις συμβατικές του υποχρεώσεις. Ο εν λόγω κίνδυνος προέρχεται κυρίως από χαρακτηρισμό «απαιτήσεων από πελάτες» ως επισφαλών ή ανεπίδεκτων εισπράξεως και μπορεί εν μέρει να αντιμετωπιστεί μέσω διεύρυνσης της πελατειακής βάσης.
- Συναλλαγματικός κίνδυνος, κυρίως από μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των επιτοκίων.
- Ως συνέπεια του PSI, οι τράπεζες υιοθέτησαν μία αρνητική στάση και έκλεισαν τις 'κάνουλες' της χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα πολλές εταιρείες να αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας – χρηματοδότησης και το κόστος δανεισμού - ακάλυπτες επιταγές να έχουν κυριολεκτικά 'εκτοξευθεί'.
- Ακόμα και τα αποτελέσματα των τυχόν κερδοφόρων εταιρειών επιβαρύνθηκαν με επιπλέον φόρους που επιβλήθηκαν από την Ελληνική κυβέρνηση, πχ η έκτακτη κοινωνική εισφορά ή το τέλος επιτηδεύματος.

Τα προβλήματα αυτά, σε συνδυασμό με την συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση, πιέζουν ιδιαίτερα την πλειονότητα των επιχειρήσεων είτε να κάνουν συνεργασίες, είτε να πουληθούν σε πιο υγιείς, προκειμένου να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας και να αντιμετωπίσουν καλύτερα τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης.

Οι κυριότεροι κλάδοι που έχουν πληγεί από την οικονομική κρίση, όπως γίνεται εμφανές από τον μεγαλύτερο αριθμό πτωχεύσεων σε αυτούς, είναι αυτοί της κλωστοϋφαντουργίας, των κατασκευών, των τηλεπικοινωνιών, αλλά και αυτός του τουρισμού και ιδιαίτερα της ακτοπλοΐας (Γαλβά, 2011).

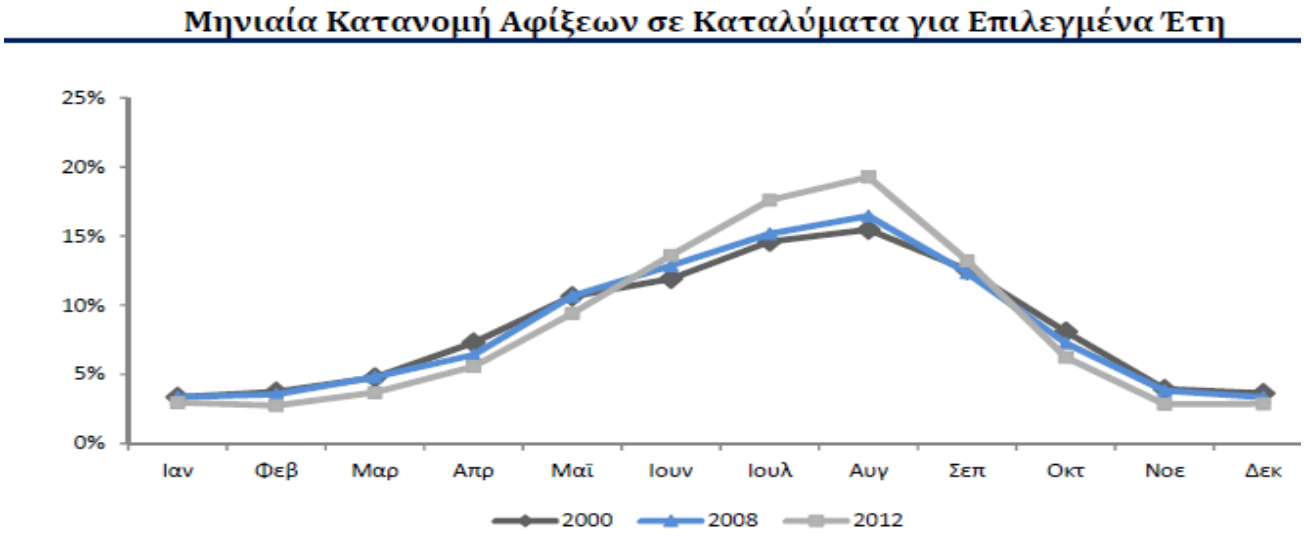
Τουρισμός: Βασικά χαρακτηριστικά - Οικονομικά στοιχεία

Η πλούσια πολιτιστική κληρονομιά, η εκτεταμένη ακτογραμμή και το φυσικό περιβάλλον είναι ορισμένα από τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που καθιστούν την Ελλάδα από τους σημαντικότερους τουριστικούς προορισμούς παγκοσμίως.
Όμως τι εννοούμε όταν μιλάμε για τον 'Τουρισμό'?
Ο όρος 'Τουρισμός' δεν είναι δυνατό να οριοθετηθεί με πληρότητα και σαφήνεια, δεδομένου ότι επηρεάζεται από μία ποικιλία παραγόντων καθώς και από το κοινωνικοοικονομικό και φυσικό περιβάλλον του κάθε κράτους. Παρόλα αυτά, σε μία προσπάθεια να τον οριοθετήσουμε θα μπορούσαμε να πούμε ότι αναφέρεται στην πολυσύνθετη εκείνη επιχειρηματική δραστηριότητα της μεταφοράς, διαμονής, εστίασης και ψυχαγωγίας των τουριστών, όπου, σύμφωνα με μελέτη του υπουργείου τουρισμού, συγκαταλέγονται πέντε γενικές κατηγορίες-κλάδοι παροχής τουριστικών υπηρεσιών:

1. **ΔΙΑΜΟΝΗ** (Τουριστικά χωριά, ξενοδοχεία, διαμερίσματα, Campings, μαρίνες, συνεδριακά κέντρα, αγροκτήματα-αγροτουρισμός κ.λ.π.)
2. **ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ** (Αεροπορικές - ακτοπλοϊκές γραμμές, σιδηροδρομικό δίκτυο, οργανισμοί μαζικών μεταφορών (αστικοί-υπεραστικοί), εταιρείες τουριστικών λεωφορείων ή ενοικίασης αυτοκινήτων, ΤΑΧΙ κ.λ.π.)
3. **ΑΝΑΨΥΧΗ – ΘΕΑΜΑΤΑ** (Αρχαιολογικοί χώροι, μουσεία, φυσικό περιβάλλον, Εθνικά πάρκα, αθλητικά κέντρα, ειδικός περιβαλλοντικός τουρισμός (πεζοπορία, ορειβασία, υποβρύχιες καταδύσεις, ψάρεμα, κ.λπ.), θαλάσσιος τουρισμός (ιστιοπλοΐα, κρουαζιέρες), κ.λ.π.).
4. **ΟΡΓΑΝΩΣΗ-ΔΙΕΚΠΕΡΑΙΩΣΗ ΤΑΞΙΔΙΩΝ** (Tour Operators (μαζικός τουρισμός), γραφεία γενικού τουρισμού, ταξιδιωτικοί πράκτορες, οργανωτές συνεδρίων, γραφεία συναλλάγματος κ.λ.π.)
5. **ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΠΡΟΟΡΙΣΜΩΝ** (Εθνικά τουριστικά γραφεία, περιφερειακά και τοπικά τουριστικά γραφεία, ενώσεις επαγγελματιών τουρισμού, γραφεία πληροφοριών (συνήθως κρατικών ή τοπικών αρχών), σχολές τουριστικών επαγγελμάτων ή ειδικών τουρισμού κ.λ.π.).

Μερικά από τα βασικά χαρακτηριστικά του έχουν ως κάτωθι:

1. **Εποχικότητα ζήτησης:** Ο τουρισμός στην Ελλάδα εμφανίζει υψηλό βαθμό χρονικής συγκέντρωσης, ενώ τα τελευταία χρόνια η τουριστική αιχμή τους καλοκαιρινούς μήνες τείνει να ενισχύεται, όπως γίνεται εμφανές και από το κάτωθι διάγραμμα, οξύνοντας ακόμα περισσότερο τα διάφορα προβλήματα (πχ. αυτό των υποδομών) (ΙΤΕΠ, 2014).



Πηγή: Eurostat. Επεξεργασία ΙΤΕΠ.

2. **Τουριστική μονοκαλλιέργεια:** Η ζήτηση σε συντριπτικό βαθμό κατευθύνεται σε προορισμούς που συνδυάζουν «Ήλιο και Θάλασσα», ενώ οι εναλλακτικές μορφές τουρισμού αποτελούν μεσο-μακροπρόθεσμα «αγορές-θύλακες», που διακινούν, τουλάχιστον μέχρι σήμερα, μικρά μεγέθη.

3. **Μέση διάρκεια παραμονής:** Η διάρκεια παραμονής των αλλοδαπών τουριστών ποικίλλει ανάλογα με τον σκοπό του ταξιδιού και την περιοχή του προορισμού τους. Η μέση διάρκεια των διακοπών στα ελληνικά θέρετρα είναι 15 ημέρες, ενώ η μέση διάρκεια παραμονής σε ξενοδοχειακά καταλύματα είναι 6 ημέρες.
4. **Εσωτερικός τουρισμός:** Το 25% του συνόλου των διανυκτερεύσεων στα ξενοδοχειακά καταλύματα της χώρας πραγματοποιείται από ημεδαπούς, (10% για επιχειρηματικούς σκοπούς και 15% για τουρισμό) και συχνά καλύπτει τα ελλείμματα σε περιόδους ύφεσης της κίνησης από το εξωτερικό.
   Εντούτοις, με βάση τα τελευταία στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2013 προκύπτει ότι οι εισπράξεις από τα επαγγελματικά ταξίδια έχουν μειωθεί κατά 33% από το 2010 μέχρι το 2013 (και εξακολουθούν να μειώνονται) ως απόρροια της οικονομικής κρίσης και της προσπάθειας των επιχειρήσεων να περιορίσουν τις δαπάνες τους (ΙΤΕΠ, 2014).
5. **Μέσα άφιξης:** τα στατιστικά στοιχεία φανερώνουν έντονη προτίμηση στις αεροπορικές συγκοινωνίες με τις (προ) ναυλωμένες πτήσεις (charter) να αυξάνονται στο σύνολο των αεροδρομίων της χώρας. Από την άλλη, η δαπάνη των ταξιδιωτών με κρουαζιέρες είναι πάρα πολύ χαμηλή, αν και ο αριθμός τους τείνει να αυξηθεί και είναι ήδη σχετικά μεγάλος (περίπου 3 εκατ.) (ΙΤΕΠ, 2014).
6. **Έντονη διακύμανση λόγω απρόβλεπτων εξωγενών παραγόντων**: Εξωγενείς παράγοντες, όπως φαινόμενα πτώχευσης συνεργαζόμενων τουριστικών επιχειρήσεων του εξωτερικού, τρομοκρατικές ενέργειες, πολιτική αστάθεια, συρράξεις ή εμπόλεμες γειτνιάζουσες περιοχές, μπορεί να επηρεάσουν ιδιαίτερα (αρνητικά) την αναμενόμενη ζήτηση.

Οικονομικά στοιχεία

Την περίοδο 2008 – 2010, όπως δείχνουν τα στοιχεία, η χώρα μας δεν κατάφερε να μείνει αλώβητη από την οικονομική κρίση, αλλά το 2011 υπήρξε έτος μικρής ανάκαμψης για την τουριστική αγορά της Ελλάδας, με αύξηση των αφίξεων αλλοδαπών τουριστών κατά 12,6% (ΙΤΕΠ, 2011).

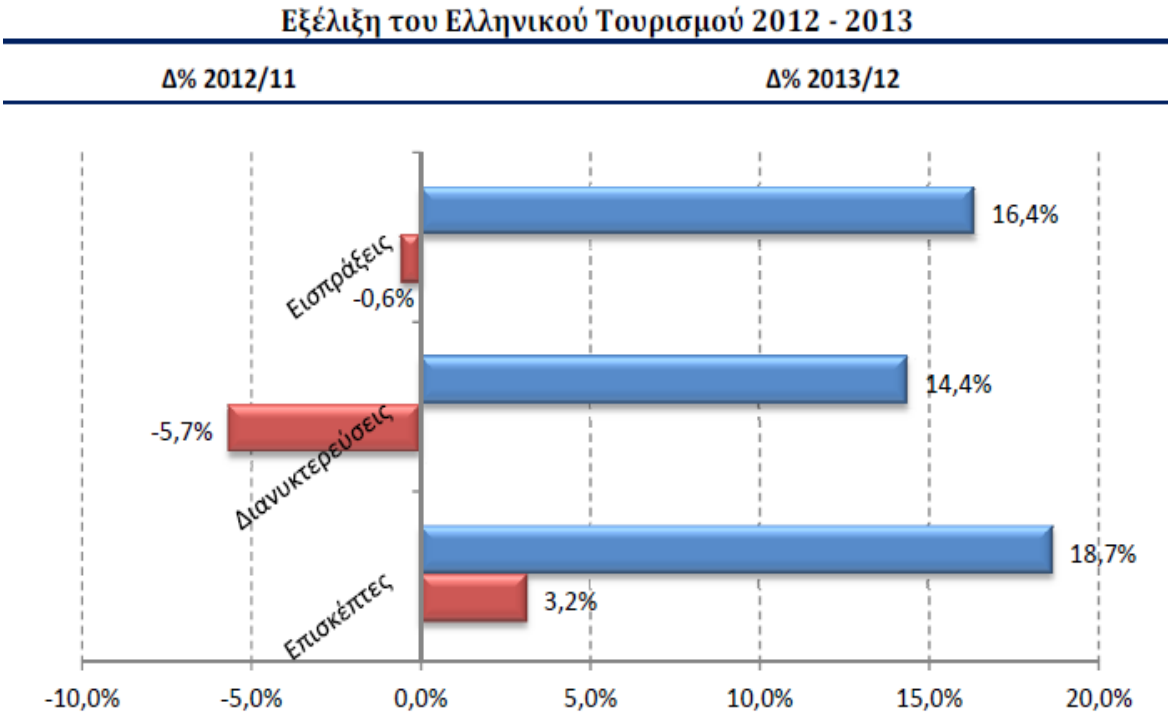
Παρόλα αυτά, σύμφωνα με την ίδια έρευνα του ΙΤΕΠ, οι συναλλαγματικές εισπράξεις το 2011, αν και βελτιώθηκαν σημαντικά, εξακολούθησαν να παραμένουν πολύ χαμηλότερες από τα επίπεδα προ της οικονομικής κρίσης του 2008.

Αυτό οφείλεται κυρίως σε πέντε βασικούς λόγους:

- στις μειωμένες αφίξεις, σε σχέση με τα επίπεδα του 2008,
- στη μικρότερη διάρκεια διαμονής των ξένων τουριστών,
- στον περιορισμό των δαπανών των τουριστών,
- στις χαμηλότερες τιμές που προσφέρουν τα ξενοδοχεία και
- στην μείωση του εσωτερικού τουρισμού.

Στη συνέχεια, αν και το 2012 δεν υπήρξε τόσο ελπιδοφόρο, το 2013 υπήρξε για την Ελλάδα μια εξαιρετικά καλή τουριστική χρονιά, καθώς οι βασικές τουριστικές μεταβλητές της κατέγραψαν διψήφια ποσοστά αύξησης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος[4]. Συγκεκριμένα, οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών αυξήθηκαν κατά 18,7%, οι διανυκτερεύσεις κατά 14,4% και οι τουριστικές εισπράξεις κατά 16,4% (ΙΤΕΠ, 2014).

[4] *Αναθεωρημένα στοιχεία, στα οποία έχουν ενσωματωθεί στατιστικά στοιχεία από κρουαζιέρες επιπλέον της Έρευνας Συνόρων μόνο για τη χρονική περίοδο Ιανουάριος 2012 - Δεκέμβριος 2013.*



***Πηγή**: Τράπεζα της Ελλάδος. Επεξεργασία ΙΤΕΠ.*

Παρατηρούμε, όμως, ότι, παρά την μεγάλη αύξηση των αφίξεων και των εισπράξεων το 2013, η μέση ημερήσια δαπάνη αυξήθηκε μόνο κατά 2,7%, παραμένοντας χαμηλότερη κατά 4,3% από την αντίστοιχη δαπάνη του 2008, με τη μέση διάρκεια παραμονής των αλλοδαπών τουριστών στην Ελλάδα να μειώνεται συνεχώς από το 2008 (ΙΤΕΠ, 2014).

Ο Τουρισμός Παγκοσμίως - Σύνδεση με την Ελληνική Οικονομία - Σχέση με το Α.Ε.Π[5].

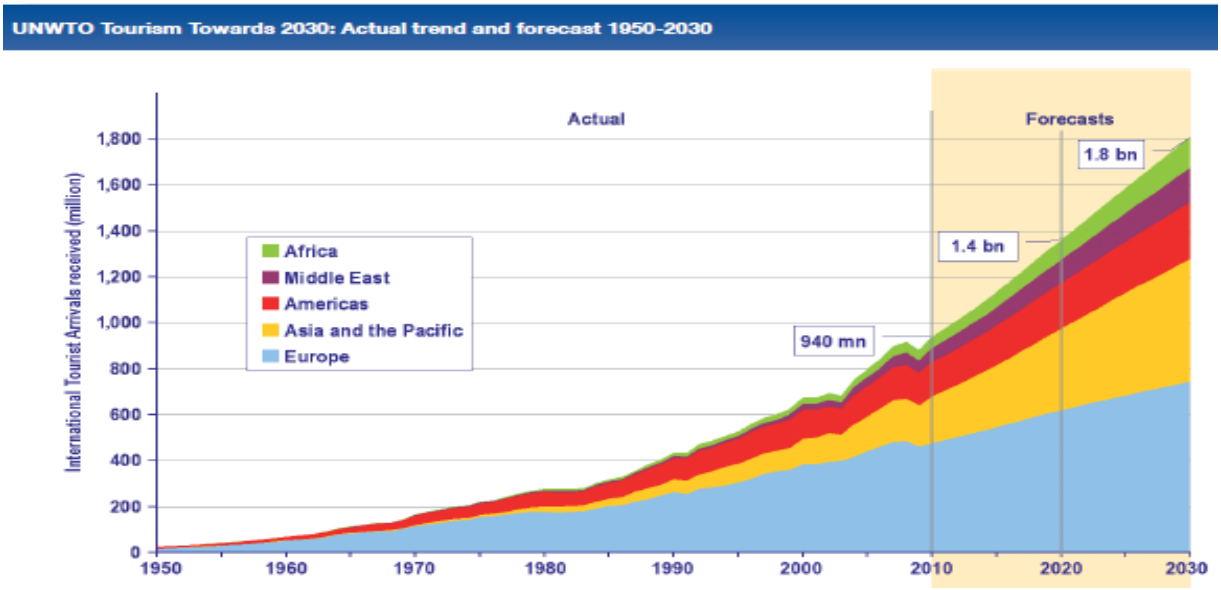
Σύμφωνα με έρευνα του UNWTO - Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (2014), η τουριστική βιομηχανία εκτιμάται ότι θα αποτελέσει την προσεχή 20ετία τον ταχύτερα αναπτυσσόμενο τομέα της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνωρίζει ότι ο τουρισμός αποτελεί σήμερα το δυναμικότερο κλάδο της παραδοσιακής οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με μελέτη του UNWTO (2014) οι αφίξεις τουριστών αναμένεται να ανέλθουν, παγκοσμίως, στα 1,4 δις μέχρι το 2020 και στα 1,8 δις μέχρι το 2030 (βλ. διάγραμμα 2.3.1), ενώ η αυξητική αυτή τάση δείχνει να είναι ανθεκτική παρά την έντονη διακύμανση του τουρισμού λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως η αύξηση της τρομοκρατίας (πχ. 'δίδυμοι πύργοι' κ.λ.π.)

Αν και η τάση αυτή δείχνει να επηρεάζει περισσότερο τις χώρες της Ασίας, της Αφρικής, του Ειρηνικού και της Μέσης Ανατολής, εντούτοις αναμένεται να επηρεάσει και τους Ευρωπαϊκούς προορισμούς.

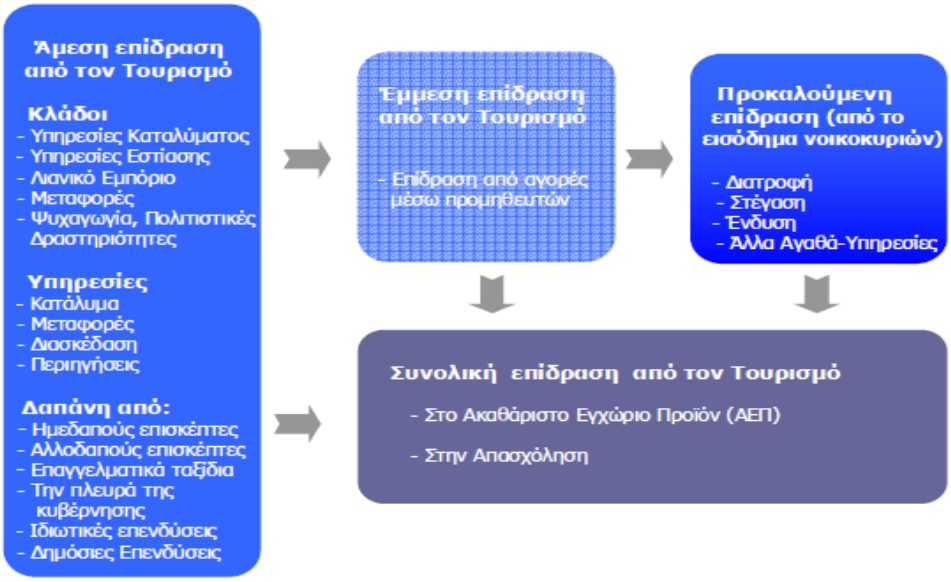
Διάγραμμα 2.3.1. – Αναμενόμενες τάσεις εξέλιξης του Παγκόσμιου Τουρισμού (UNWTO, 2014)

[5] Το ΑΕΠ αποτυπώνει την αξία σε χρηματικές μονάδες των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μία χώρα στη διάρκεια ενός έτους.



Επιπλέον, αξιοσημείωτη είναι η κατάταξη της Ελλάδας από άποψη ανταγωνιστικότητας μόλις στην 22η θέση σε Ευρωπαϊκό επίπεδο και στην 32η σε Παγκόσμιο επίπεδο (σε σύνολο 140 χωρών, αλλά έχοντας πέσει κατά 3 θέσεις από την προηγούμενη κατάταξη), σύμφωνα με έκθεση του World Economic Forum (2013).
Γίνεται λοιπόν σαφές ότι ο τουρισμός αποτελεί κεντρικό πυλώνα ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας με σημαντική συνεισφορά στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) και στις επενδύσεις, ενώ αποτελεί και έναν από τους ελάχιστους τομείς με τόσο σημαντική συμβολή[6] στην ευρύτερη ανάπτυξη της οικονομίας, ευνοώντας ταυτόχρονα το εμπόριο, τις κατασκευές και την μεταποίηση, όπως αναλύεται κάτωθι στο διάγραμμα 2.3.2:

Διάγραμμα 2.3.2. – Τομείς άμεσης, έμμεσης και προκαλούμενης επίδρασης του Τουρισμού στο Α.Ε.Π. της Ελληνικής Οικονομίας (ΙΟΒΕ, 2012).



[6] Η συνεισφορά του στην εγχώρια οικονομία διακρίνεται σε άμεση, έμμεση και προκαλούμενη.
Οι μεταβολές του επιπέδου της παραγωγής, λόγω της τουριστικής κατανάλωσης, σε συνδυασμό με την αύξηση των αρχικών εισροών που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν την **άμεση επίδραση**.
Η αλληλεξάρτηση μεταξύ των παραγωγικών διαδικασιών σε μια οικονομία δηλ. η ανάγκη επιπρόσθετων εισροών (αρχικών και ενδιάμεσων) για την κάλυψη επιπλέον ζήτησης προϊόντων που δεν μπορούν να παραχθούν εντός της οικονομίας και εισάγονται, αποτελεί την **έμμεση επίδραση**.
Ως **προκαλούμενη επίδραση** περιγράφεται η συνεισφορά από τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, ως αποτέλεσμα της μεταβολής του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που λαμβάνουν μέρος στην αλυσίδα των τουριστικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Ο τουρισμός συμπεριλαμβανομένης της ναυτιλίας αποτελεί τον πιο εξωστρεφή κλάδο της ελληνικής οικονομίας, με ιδιαίτερα θετική συνεισφορά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΟΒΕ, 2013).
Σημαντική είναι επίσης η επίδραση του στην απασχόληση, δεδομένου ότι αρκετά επαγγέλματα επηρεάζονται άμεσα, αλλά και έμμεσα από την ανάπτυξη του τουρισμού, καθώς κινητοποιεί ένα σημαντικό αριθμό παραγωγικών μονάδων που δραστηριοποιούνται για την κάλυψη της ζήτησης που δημιουργείται.
Με βάση στατιστικά στοιχεία του ΙΟΒΕ (2012) η άμεση τουριστική συμβολή το 2010 ανερχόταν συνολικά στο 15,1% του Α.Ε.Π., ενώ η συνολική επίδραση στην απασχόληση υπολογίστηκε περίπου στο 17% της συνολικής απασχόλησης της χώρας (από τα οποία το 8% περίπου αφορούσε την κύρια θέση εργασίας).
Επιπλέον, απέδωσε περίπου 5% στην έμμεση φορολογία της χώρας (βλ. διάγραμμα 2.3.3).

Διάγραμμα 2.3.3. - Συνεισφορά του Τουρισμού στο Α.Ε.Π. της Ελληνικής Οικονομίας (ΙΟΒΕ, 2012).

Η μεγαλύτερη συνεισφορά του προέρχεται από τις υπηρεσίες καταλύματος, ενώ σε συνδυασμό με την εστίαση, αποτελούν τα 2/3 σχεδόν της άμεσης επίδρασης του τουρισμού. Σημαντική είναι επίσης, η συνεισφορά στο εγχώριο προϊόν από τις μεταφορές, ιδιαίτερα τις θαλάσσιες και τις οδικές, οι οποίες περιλαμβάνουν ένα εκτεταμένο δίκτυο παροχής υπηρεσιών με σκοπό τις μετακινήσεις των επισκεπτών στη χώρα. Στις αεροπορικές μεταφορές, η αντίστοιχη συνεισφορά είναι ελαφρώς ηπιότερη παρά το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των αφίξεων πραγματοποιείται με το συγκεκριμένο μεταφορικό μέσο[7] (ΙΟΒΕ, 2012).

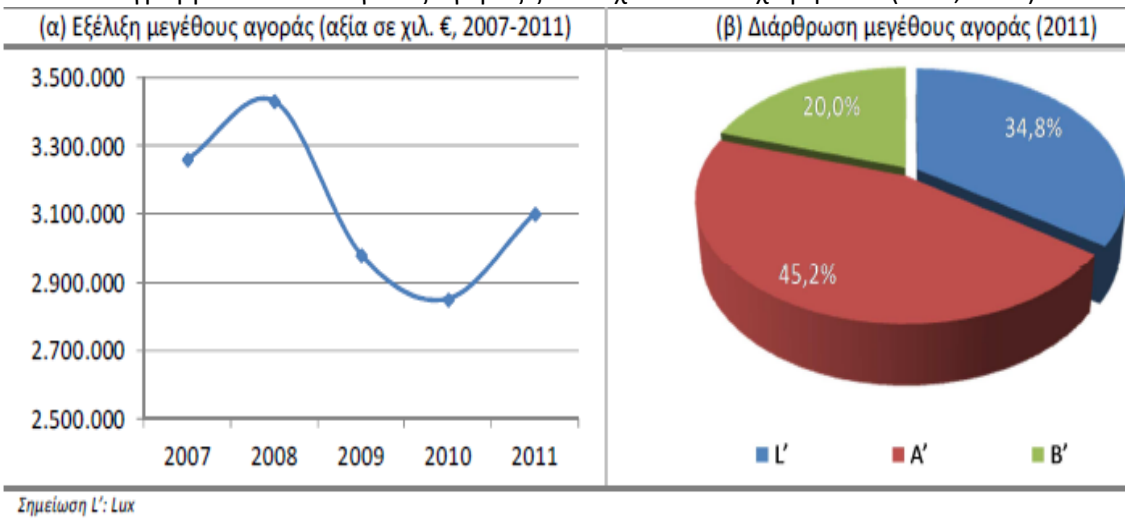
Ο Ελληνικός Ξενοδοχειακός Τομέας

Μεταξύ των δραστηριοτήτων που συνθέτουν το τουριστικό προϊόν, οι υπηρεσίες καταλύματος κατέχουν κομβικό ρόλο καλύπτοντας τις ανάγκες διαμονής των επισκεπτών της χώρας, αλλά και της εσωτερικής τουριστικής κίνησης και συμβάλλοντας στην προώθηση - προβολή του τουριστικού προϊόντος της χώρας στο εξωτερικό.
Οι ξενοδοχειακές μονάδες διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με τις προσφερόμενες υπηρεσίες, τον τύπο ιδιοκτησίας, τη χρονική διάρκεια λειτουργίας (εποχιακά ή συνεχόμενης λειτουργίας) ή και τη γεωγραφική θέση (αστικά, περιφερειακά, παραθαλάσσια ή νησιωτικά) στην οποία λειτουργούν (Λεκαράκου – Νιζάμη, 2001).
Την τελευταία δεκαετία, ο ξενοδοχειακός κλάδος ακολούθησε ανοδική πορεία, επενδύοντας στην αναβάθμιση και στη βελτίωση των προσφερόμενων υπηρεσιών και συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της οικονομίας και στη

[7] Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την ανάπτυξη του μαζικού τουρισμού και τη μετακίνηση μεγάλου αριθμού τουριστών με (προ) ναυλωμένες πτήσεις (charter), η πλειοψηφία των οποίων πραγματοποιείται από ξένες αεροπορικές εταιρίες, με αποτέλεσμα η δαπάνη για τη μετακίνηση να λογίζεται ως όφελος για την οικονομία της χώρας που οι (αεροπορικές) εταιρείες αυτές έχουν την έδρα τους.

δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, με αποτέλεσμα την αύξηση του μεριδίου των ξενοδοχειακών μονάδων που κατατάσσονται σε υψηλές κατηγορίες (4 ή 5 αστέρων).
Τα μεγάλα ξενοδοχειακά συγκροτήματα αποτελούν μεγάλο μέρος της τουριστικής ανάπτυξης της χώρας μας, η οποία επηρεάζεται σε σημαντικό βαθμό από την ποιότητα των χώρων και των υπηρεσιών που προσφέρουν, σε συνδυασμό με την τιμολογιακή τους πολιτική[8], αλλά και το ευρύτερο περιβάλλον. Ωστόσο, το ξενοδοχειακό δυναμικό της χώρας αποτελείται σε μεγάλο ποσοστό και από χαμηλής κατηγορίας καταλύματα, (1 και 2 αστέρων), γεγονός που αντανακλά την ανάπτυξη μικρών επιχειρήσεων με βασική επιδίωξη την κάλυψη της εποχικής τουριστικής ζήτησης.

Διάγραμμα 2.4.1 - Μέγεθος αγοράς ξενοδοχειακών επιχειρήσεων (ICAP, 2012)



Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση περιβάλλοντος (αδυναμίες και δυνατά σημεία, ευκαιρίες και απειλές) του ξενοδοχειακού κλάδου, σύμφωνα και με τα αποτελέσματα που έδωσε το 2012 μελέτη του ICAP:

Πίνακας 2.4.1. - Ανάλυση Περιβάλλοντος - SWOT Analysis - του Ξενοδοχειακού κλάδου (ICAP, 2012)	
STRENGTHS (Δυνατά Σημεία)	**WEAKNESSES (Αδυναμίες)**
• Ένα ελκυστικό τουριστικό προϊόν, βασισμένο στον ήλιο και τη θάλασσα, τον πολιτισμό και τη γαστρονομία. • Ο εκσυγχρονισμός της ξενοδοχειακής υποδομής της χώρας, μέσω της ανέγερσης νέων σύγχρονων μονάδων και τον εκσυγχρονισμό / ανακαίνιση των ήδη υφιστάμενων (κυρίως αφορμή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004). • Η μακρά παράδοση και εμπειρία στον τουριστικό τομέα. • Η βελτίωση των υποδομών σε μεταφορές, ασφάλεια και περίθαλψη. • Η υψηλή θέση της Ελλάδας στην παγκόσμια κατάταξη τουριστικών προορισμών (WEF, 2013)	• Τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα του ελληνικού τουρισμού γενικότερα (έντονη εποχικότητα, γεωγραφική συγκέντρωση, ελλείψεις σε υποστηρικτικές υποδομές κλπ.). • Η έντονη εξάρτηση από τους μεγάλους διεθνείς τουριστικούς οργανισμούς (tour operators). • Η γραφειοκρατία και η χρονοβόρα διαδικασία αδειοδοτήσεων νέων τουριστικών επενδύσεων. • Η ύπαρξη πολλών μονάδων χαμηλών προδιαγραφών, με περιορισμένο φάσμα παρεχόμενων υπηρεσιών. • Ο χαμηλός βαθμός εξειδίκευσης μεγάλου ποσοστού του απασχολούμενου προσωπικού, κυρίως από τις μικρότερες εταιρίες. • Ζημιογόνα αποτελέσματα, κυρίως από τις μικρότερες εταιρίες, ιδιαίτερα στην τρέχουσα δύσκολη οικονομική περίοδο. • Μειωμένες δυνατότητες χρηματοδότησης, κυρίως των μικρότερων εταιρειών, ιδιαίτερα στην τρέχουσα δύσκολη οικονομική περίοδο.

[8] Τα τελευταία χρόνια έχει εμφανιστεί το φαινόμενο «all inclusive», το οποίο αποτελεί πακέτο διακοπών που προσφέρει εντός του ξενοδοχειακού συγκροτήματος όλες τις υπηρεσίες που μπορεί να ζητήσει ένας τουρίστας (διαμονή, εστίαση, αναψυχή κ.λ.π.).

OPPORTUNITIES (Ευκαιρίες)	THREATS (Απειλές)
• Η διαφημιστική προβολή του ελληνικού τουρισμού, με έμφαση στον τουρισμό πόλεων ("city breaks"). • Η εφαρμογή ολοκληρωμένου χωροταξικού σχεδίου για τον τουρισμό. • Η ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού (κοινωνικός, αθλητικός, θρησκευτικός, συνεδριακός, χειμερινός, τουρισμός υγείας, αγροτουρισμός, κέντρα spa, κλπ.). • Η συστηματική προσέγγιση νέων και αναδυόμενων τουριστικών αγορών (Κίνα, Τουρκία, Ρωσία κλπ) για αύξηση της ζήτησης. • Προσέλκυση μεγαλύτερου εύρους τουριστών μέσω πακέτων ποικίλων τουριστικών υπηρεσιών σε συμφέρουσες τιμές. • Η προκήρυξη του προγράμματος 'Εναλλακτικός Τουρισμός' μέσω του ΕΣΠΑ 2007-2013 καθώς και η θεσμοθέτηση του "Fast Track", αναμένεται να τονώσουν τις τουριστικές επενδύσεις. • Ο αρμονικός συνδυασμός του real estate με την ξενοδοχειακή βιομηχανία (τουριστικά χωριά, παραθεριστικές κατοικίες, κ.ά.). • Θεσμικές μεταρρυθμίσεις (αστεριοποίηση ξενοδοχείων, 'απόσυρση' μονάδων κλπ,).	• Ο ανταγωνισμός από διεθνείς αλυσίδες, οι οποίες αναλαμβάνουν τη διαχείριση ελληνικών μονάδων υψηλών κατηγοριών. • Ο έντονος ανταγωνισμός σε τιμές και ποιότητα από γειτονικές χώρες (Τουρκία, Κροατία, Αίγυπτο κ.λ.π.) με χαμηλότερο κόστος υπηρεσιών. • Η παρατεταμένη οικονομική ύφεση και η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των ιδιωτών. • Η μείωση του εσωτερικού τουρισμού και της τουριστικής δαπάνης λόγω της οικονομικής κρίσης. • Η έλλειψη ρευστότητας και η στενότητα στην τραπεζική χρηματοδότηση. • Τα δείγματα κορεσμού σε ορισμένες κατηγορίες ξενοδοχείων, αλλά και σε γεωγραφικές περιοχές, όπου ενδεχόμενη περαιτέρω ανάπτυξη να αποφέρει αρνητικά αποτελέσματα. • Ο περιορισμός των προπληρωμών και οι διακοπές πληρωμών - πτωχεύσεις τουριστικών οργανισμών του εξωτερικού. • Η έξαρση της πολιτικής αστάθειας, των εμπόλεμων συρράξεων και της τρομοκρατίας, ιδιαίτερα σε γείτονες χώρες.

Ο Τομέας των Μεταφορών

Οι υπηρεσίες μεταφορών κατέχουν επίσης σημαντικό ρόλο μεταξύ των δραστηριοτήτων που συνθέτουν το τουριστικό προϊόν.

Με τον όρο μεταφορές εκφράζεται το σύνολο των ενεργειών ή εμπορικών πράξεων που παράγουν οικονομικό αποτέλεσμα μέσω της μετακίνησης επιβατών ή/και της διακίνησης φορτίων και εμπορευμάτων από έναν τόπο σε έναν άλλο, έναντι εισιτηρίου, κομίστρου ή ναύλου. Πρόκειται για ανάγκη συνυφασμένη με τον ανθρώπινη φύση, η οποία συνεχώς εξελίσσεται λόγω της αυξανόμενης τάσης για άρση των περιορισμών στις μετακινήσεις.

Οι μεταφορές διενεργούνται από κρατικούς, ημικρατικούς ή ιδιωτικούς (φυσικά ή νομικά πρόσωπα) μεταφορείς και διακρίνονται σε χερσαίες, θαλάσσιες και αεροπορικές μεταφορές, ενώ απαραίτητη προϋπόθεση για την ανάπτυξη τους είναι η ύπαρξη αντίστοιχων υποδομών, χερσαίου, θαλάσσιου και αεροπορικού δικαίου, η ύπαρξη ικανού αριθμού μέσων μεταφοράς καθώς και η αντίστοιχη τεχνική και διοικητική υποστήριξη τους με εξειδικευμένο προσωπικό.

Ως οικονομική δραστηριότητα εντάσσονται στον τριτογενή τομέα της οικονομίας, ενώ ανέκαθεν έπαιζαν σημαντικό ρόλο στην οικονομική και κοινωνική ζωή μιας χώρας, ιδιαίτερα οι ναυτιλιακές - ακτοπλοϊκές.

Η συμβολή του κλάδου των μεταφορών στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και στις επενδύσεις είναι προφανώς ευνοημένη. Ένα άρτιο δίκτυο μεταφορών προσελκύει επενδύσεις και ανάπτυξη των σχετικών υποδομών, οπότε αυξάνεται η τουριστική ζήτηση και γενικότερα η εμπορική ανάπτυξη. Το δίπτυχο, δηλ, μεταφορές – τουρισμός, είναι άρρηκτα συνδεδεμένο, ενώ κάθε μεταβολή σε κάποιον από αυτούς τους παράγοντες επηρεάζει μακροπρόθεσμα και τα υπόλοιπα μεγέθη του ΑΕΠ που εξαρτώνται από αυτό.

Πιο συγκεκριμένα, η συνεισφορά στο εγχώριο προϊόν, λόγω της ανάπτυξης του τουριστικού προϊόντος, ξεπερνά τα 3,1 δις ευρώ (ή 22% της συνολικής άμεσης επίδρασης του τουρισμού), με σημαντικότερη εκείνη του κλάδου των θαλάσσιων μεταφορών στον οποίο εντάσσεται ένα εκτεταμένο δίκτυο ακτοπλοϊκών δραστηριοτήτων και δραστηριοτήτων σχετικών με τον θαλάσσιο τουρισμό, ενώ στις ενοικιάσεις αυτοκινήτων το ποσοστό ανέρχεται στο 2% περίπου (ΙΟΒΕ, 2012).

Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση για μεταφορές είναι:

- Η αύξηση του ΑΕΠ και του διαθέσιμου οικογενειακού εισοδήματος

- Η οικονομική ανάπτυξη των κρατών με ροή κεφαλαίων, αποδοτικές επενδύσεις, αύξηση του βιοτικού επιπέδου και της κινητικότητας των ατόμων
- Η διεθνοποίηση με την επακόλουθη μείωση των εμποδίων στο διεθνές εμπόριο
- Οι τεχνολογικές εξελίξεις
- Η αύξηση του πληθυσμού, της απασχόλησης, του τουρισμού και της βιομηχανικής παραγωγής
- Οι διακρατικές ολοκληρώσεις και οι οικονομικές ενώσεις με σκοπό την προώθηση κοινών συμφερόντων και διευκόλυνση των συναλλαγών, όπως και η κατάργηση των δασμολογικών επιβαρύνσεων και φραγμών.

Από όλα τα είδη μεταφορών, αναμφισβήτητα το αεροπλάνο είναι το μεταφορικό μέσο που προτιμάται περισσότερο από κάθε άλλο για τις μετακινήσεις ατόμων αλλά και για τη μεταφορά εμπορευμάτων (cargo), παρέχοντας ασφάλεια, ταχύτητα και άνεση, ενώ παίζει καταλυτικό ρόλο στην ραγδαία εξέλιξη του τουρισμού, όμως η αντίστοιχη συνεισφορά του σε όρους του ΑΕΠ είναι ελαφρώς ηπιότερη για τους λόγους που προαναφέρθηκαν.

Από την άλλη οι ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην εξέλιξη του τουρισμού, αλλά και στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας, καθώς και στην αύξηση του κύρους της διεθνώς.

Ο νησιωτικός χαρακτήρας της χώρας μας δημιουργεί ιδιαίτερες ανάγκες για επαρκείς και ποιοτικές συγκοινωνίες, αυξάνοντας την σημαντικότητα της εμπορικής ναυτιλίας, η οποία συνδέει την ηπειρωτική χώρα με τα νησιά εξυπηρετώντας τις ανάγκες των κατοίκων των νησιών, των μεταφορέων και του τουρισμού (Γουλιέλμος και Σαμπράκος, 2002).

Σύμφωνα με μελέτη του ΙΟΒΕ (2013), η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά είναι μία από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη, καλύπτοντας ένα μεγάλο μέρος του παγκόσμιου στόλου σε όρους χωρητικότητας και μεταφορικής ικανότητας, ενώ, όπως αναφέρει ο Μπραουδάκης (2013) ο Πειραιάς αποτελεί το 2^{ο} σημαντικότερο λιμάνι της Ευρώπης με μερίδιο 3% και οι ακτοπλοϊκές μεταφορές επιβατών αποτελούν το 13% της συνολικής διακίνησης επιβατών με όλα τα μέσα υπεραστικών συγκοινωνιών.

Επιπλέον, ο κλάδος της ακτοπλοΐας παρέχει απασχόληση σε σημαντικό αριθμό Ελλήνων εργαζομένων και ενώνει τα λιμάνια της χώρας, εξασφαλίζοντας την επικοινωνία ακόμα και με νησιά μικρής επιβατικής κίνησης.

Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση περιβάλλοντος (αδυναμίες και δυνατά σημεία, ευκαιρίες και απειλές) του ναυτιλιακού κλάδου, σύμφωνα και με τα αποτελέσματα που έδωσαν μελέτες (α) της XRTC (2012) και (β) του Μπραουδάκη (2013):

Πίνακας 2.5.1- Ανάλυση Περιβάλλοντος - SWOT Analysis του Ναυτιλιακού κλάδου (XRTC, 2012; Μπραουδάκης, 2013)	
ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ	**SWOT ANALYSIS**
STRENGTHS (Δυνατά Σημεία)	**WEAKNESSES (Αδυναμίες)**
• Ο νεότερος ακτοπλοϊκός στόλος στην Ε.Ε. (16.8 ετών) • Αναδιάταξη του στόλου, αποδρομολογήσεις πλοίων, στρατηγικές περιορισμού του λειτουργικού κόστους • Ώριμες διοικήσεις των εταιριών • Ομαλές σχέσεις με τους πιστωτές, καθώς σχεδόν όλες οι εταιρείες βρίσκονται στο τελικό στάδιο αναδιαρθρώσεων των όρων αποπληρωμής των δανείων τους και ρύθμισης των εμπορικών υποχρεώσεων τους σε μεταγενέστερο χρόνο • Τάσεις εκλογίκευσης του ανταγωνισμού[9]	• Μεταβλητό κόστος λειτουργίας και γενικά υψηλό κόστος λόγω αγκυλώσεων και απαρχαιωμένων νόμων και διατάξεων • Παρουσία γραμμών χαμηλής επιβατικής κίνησης και ταυτόχρονης κοινωνικής ανάγκης εξυπηρέτησής τους • Έντονη εποχικότητα[10] • Μερική ανελαστικότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών ως προς την επιβατική κίνηση, είτε λόγω υπερβολικής διόγκωσης της σε περιόδους αιχμής ή λόγω πολύ χαμηλών επιπέδων το χειμώνα, με αποτέλεσμα την ανεπαρκή

[9] π.χ. οι εταιρείες ATTICA και ΑΝΕΚ συνεργάζονται στην Αδριατική, προκειμένου να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό των ιταλικών ακτοπλοϊκών εταιρειών.

• Ψήφιση νέου νόμου για την ναυτιλία που εμπεριέχει αρκετές ευνοϊκές διατάξεις για τον κλάδο • Ικανοποιητική κλαδική εκπροσώπηση (ΕΕΑ)	εξυπηρέτηση ή/και τη μείωση της ποιότητας • Μη ορθολογική διάρθρωση των δρομολογίων, τα οποία δεν προγραμματίζονται έγκαιρα και αναχωρούν όλα μαζί σχεδόν τις ίδιες ώρες. • Περιορισμένη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων • Μειωμένη έως και παντελής απουσία ρευστότητας, λόγω της υποχώρησης των οικονομικών μεγεθών (αυξανόμενες ζημιές), αλλά και της σοβαρής περιστολής των δανειακών περιθωρίων των τραπεζών. • Έλλειψη επενδύσεων δημοσίων επενδύσεων προς ανάπτυξη των λιμένων • Διατήρηση των μεγάλων απομειώσεων των αξιών των πλοίων
OPPORTUNITIES (Ευκαιρίες)	**THREATS (Απειλές)**
• Η κατακόρυφη πτώση των αξιών των πλοίων δίνει δυνατότητα ασφαλών επενδύσεων • Δρομολόγηση πλοίων σε επιδοτούμενες γραμμές αν και το συνολικό ποσό των επιδοτήσεων βαίνει μειούμενο • Εφαρμογή νέου νόμου • Πιθανή μείωση του εργατικού κόστους λόγω της γενικότερης οικονομικής πορείας του τόπου. • Πιθανή αύξηση της ζήτησης εξαιτίας της προσέλευσης 17 εκατ. περίπου τουριστών κατά την θερινή περίοδο του 2013 • Έντονες τάσεις ανάθεσης λιμενικής διαχείρισης σε εξειδικευμένους ομίλους	• Εξαιρετικά υψηλό κόστος καυσίμων[11]. • Αυξημένος συναλλαγματικός κίνδυνος[12], • Συνεχιζόμενη μείωση της ζήτησης σε Ελλάδα και Αδριατική • Εθνική Οικονομική Ύφεση και αρνητική Διεθνής συγκυρία • Απουσία εξεύρεσης κεφαλαίων κίνησης εξαιτίας της έλλειψης τραπεζικής χρηματοδότησης • Μείωση ποσού και καθυστερήσεις στις πληρωμές των επιδοτήσεων των άγονων γραμμών, λόγω αδυναμίας στήριξης από τον κρατικό προϋπολογισμό • Αυξημένες πιθανότητες χρεωκοπίας αρκετών εταιρειών • Πιστωτικός κίνδυνος που αφορά κυρίως στην διαχείριση απαιτήσεων από πελάτες. • Κίνδυνος διακύμανσης των επιτοκίων[13]

Στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (2014) δείχνουν ότι ο κύκλος εργασιών της ναυτιλίας συνεχίζει την καθοδική πορεία που ξεκίνησε από το 2008, όπως γίνεται εμφανές και από τα γραφήματα του Δείκτη Κύκλου Εργασιών των πλωτών μεταφορών που παρατίθενται κάτωθι:

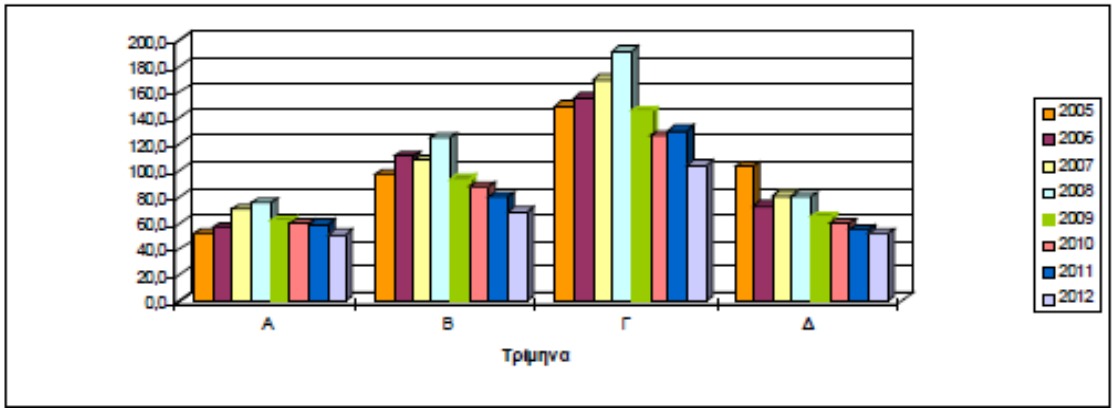
[10] Αρκετές γραμμές που είναι βιώσιμες κατά την περίοδο Ιουνίου - Σεπτεμβρίου, δεν μπορούν να καλύψουν τα έξοδά τους στο οκτάμηνο Οκτωβρίου – Μαΐου που η τουριστική κίνηση είναι μειωμένη, ενώ η διατήρηση της γραμμής σε λειτουργία εκτός της τουριστικής περιόδου, μπορεί να γίνει μόνο με κρατική επιχορήγηση (Γουλιέλμος και Σαμπράκος, 2002).

[11] τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ανοδική τάση στο κόστος καυσίμων, η οποία αύξησε και την συμμετοχή στο συνολικό κόστος δραστηριοποίησης των εταιρειών, πχ το 2011 αυξήθηκε κατά 28% σε σχέση με το 2010, ενώ το πρώτο εξάμηνο του 2012 υπήρξε περαιτέρω άνοδος κατά 23%.

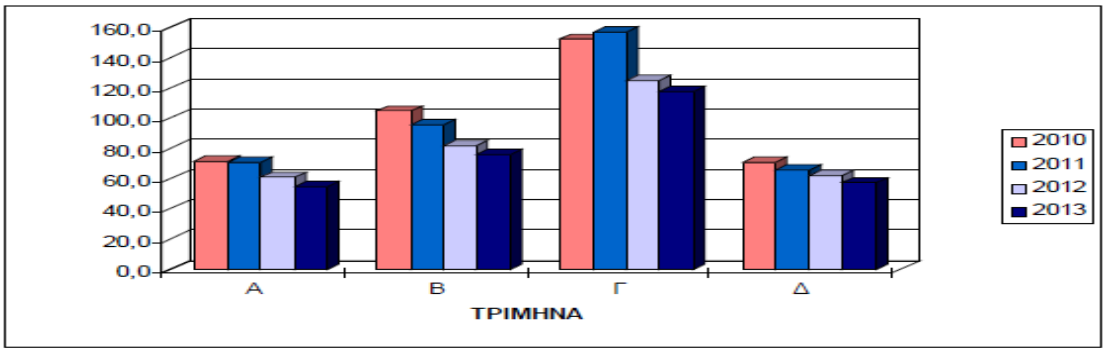
[12] η υποτίμηση του Ευρώ*(€)* σε σχέση με το Δολάριο ($) επιβάρυνε σημαντικά το κόστος λειτουργίας του κλάδου, δεδομένου ότι οι διεθνείς τιμές των καυσίμων ορίζονται σε δολάρια, ενώ τα έσοδα του κλάδου είναι κυρίως σε Ευρώ.

[13] το σύνολο σχεδόν των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων των εταιρειών είναι σε ευρώ με κυμαινόμενο επιτόκιο euribor πλέον περιθωρίου.

Γράφημα 2.5.1. - Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών των πλωτών μεταφορών, περιόδου 2005 – 2012 (ανά τρίμηνο) (ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2014)



Γράφημα 2.5.2. - Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών των πλωτών μεταφορών, περιόδου 2010 – 2013 (ανά τρίμηνο) (ΕΛ.ΣΤΑΤ, 2014)



Εκτίμηση της ΕΛ. ΣΤΑΤ αποτελεί το γεγονός ότι η οικονομική ύφεση έχει επηρεάσει αρνητικά τον ευρύτερο τουριστικό και ακτοπλοϊκό τομέα της καθώς έχουν μειωθεί σημαντικά οι δαπάνες για ταξίδια και διακοπές. (Μπραουδάκης, 2013).

3 Κεφάλαιο 3. Ο ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ «ΤΑΞΙΔΙΑ και ΑΝΑΨΥΧΗ»

Ο υπερκλάδος «Ταξίδια και Αναψυχή»

Οι υπό εξέταση εταιρείες, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εντάσσονται στον υπερκλάδο «Ταξίδια και Αναψυχή» και εμφανίζονται στον κάτωθι πίνακα 3.1.1.

Πίνακας 3.1.1 Σύνθεση υπερκλάδου «Ταξίδια και Αναψυχή».

ΤΑΞΙΔΙΑ και ΑΝΑΨΥΧΗ	
[Αεροπορικές Εταιρείες] ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	**[Ξενοδοχεία]** ΓΕΚΕ Α.Ε. ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε. ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ) ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ
[Ταξίδια και Τουρισμός] ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε. ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε. ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε. AUTOHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ και ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	**[Τυχερά Παιχνίδια]** ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ Α.Ε. CENTRIC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.
Πηγή: http://www.ase.gr ή http://www.helex.gr	

Ακολουθεί περιληπτική ανάλυση του προφίλ των εταιρειών των εξεταζόμενων υποκλάδων αυτού.

Ανάλυση εταιρειών των εξεταζόμενων υποκλάδων

3.1.1 Αεροπορικές εταιρείες

Ο υποκλάδος «Αεροπορικές Εταιρείες» ουσιαστικά αποτελείται από μία μόνο εισηγμένη εταιρεία ως κάτωθι:

	ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ στο ΟΑΣΗΣ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Web:
1	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	ΑΡΑΙΓ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	http://www.aegeanair.com

3.2.1.1. Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.

Η Ανώνυμη Εταιρία ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (AEGEAN AIRLINES S.A.) και ο Όμιλος δραστηριοποιούνται στον τομέα των αερομεταφορών.
Μεταφέρουν επιβάτες και εμπορεύματα, εντός και εκτός της Ελληνικής επικράτειας, σε ένα σημαντικό αριθμό ελληνικών και διεθνών προορισμών, μέσω ενός εκτενούς δικτύου εσωτερικών και διεθνών δρομολογίων, τακτικών (προγραμματισμένες πτήσεις), αλλά και εποχιακών ναυλωμένων πτήσεων (charter).
Παράλληλα προσφέρουν υπηρεσίες αεροπορικών εφαρμογών, τεχνικής υποστήριξης και επίγειας εξυπηρέτησης αεροσκαφών.
Στους σκοπούς της Εταιρίας και του Ομίλου ενδεικτικά εμπίπτουν και οι ακόλουθες εργασίες / δραστηριότητες:
α. συμμετοχή σε οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή με παρεμφερή σκοπό
β. ίδρυση υποκαταστημάτων, πρακτορείων
γ. εισαγωγή, εμπορία, μίσθωση αεροσκαφών και ανταλλακτικών

Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 46.421.115 ευρώ, διαιρούμενο σε 71.417.100 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας εξήντα πέντε λεπτών του ευρώ (0,65) η κάθε μία.

Στις 23 Οκτωβρίου 2012 υπογράφηκε η οριστική σύμβαση μεταξύ της Αεροπορίας Αιγαίου Α.Ε. και της Marfin Investment Group και ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση του 100% των μετοχών της Olympic Air στην Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε..

Με την ολοκλήρωση της συναλλαγής η Olympic Air αποτελεί θυγατρική της Αεροπορίας Αιγαίου Α.Ε και έχει ήδη ξεκινήσει η ενοποίηση των διοικητικών υπηρεσιών, στοχεύοντας στην εκμετάλλευση των απαραίτητων συνεργειών και στην αποδοτικότερη αξιοποίηση στόλου και δικτύου των δύο εταιρειών.
Οι δύο αεροπορικές εταιρείες θα διατηρήσουν η κάθε μια το όνομα και το σήμα της καθώς και διακριτό πτητικό έργο και στόλο.

Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται ελεύθερα στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και με τον κωδικό ΑΡΑΙΓ.

3.1.2 Ξενοδοχεία

Ο υποκλάδος «Ξενοδοχεία» αποτελείται από τέσσερις εισηγμένες εταιρείες ως κάτωθι:

	ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	**ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ στο ΟΑΣΗΣ**	**ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ**	**Web:**
1	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	ΙΟΝΑ	ΧΑΜΗΛΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ[14]	http://www.ionianhe.gr
2	ΓΕΚΕ Α.Ε.	ΠΡΕΖΤ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	http://www.president.gr
3	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.	ΑΣΤΗΡ	ΧΑΜΗΛΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ	http://www.astir-palace.com
4	ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	ΛΑΜΨΑ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	http://www.lampsa.gr

3.2.2.1. Ιονική Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις

Η ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. είναι θυγατρική της ALPHA GROUP INVESTMENTS LTD, με έδρα την Κύπρο, η οποία είναι με τη σειρά της είναι 100% θυγατρική της ALPHA BANK Α.Ε.
Την 30η Ιουνίου 2010, η Alpha GROUP INVESTMENTS LTD κατείχε ποσοστό συμμετοχής 97,039%.
Σκοπός της Εταιρίας είναι η εκμετάλλευση της ιδιόκτητης ξενοδοχειακής της μονάδας στην Αθήνα (ATHENS HILTON) και γενικότερα η ανέγερση, λειτουργία και διαχείριση πολυτελών ξενοδοχειακών μονάδων.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο σε 115.680.317,20 ευρώ, διαιρούμενο σε 13.404.440 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 8,63 ευρώ η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1987 με τον κωδικό ΙΟΝΑ, (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).

3.2.2.2. Ανώνυμος εταιρεία Ξενοδοχειακών Τουριστικών Επιχειρήσεων Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1972 με έδρα το Δήμο Αθηναίων, διάρκεια ως το 2062 και νομική μορφή αυτή της 'Ανώνυμης Εταιρείας'.
Αντικείμενο της εταιρείας είναι:

- η ανέγερση, οργάνωση, λειτουργία και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών συγκροτημάτων, τουριστικών περιπτέρων και ξενώνων τύπου μπανγκαλόου στην Αθήνα ή γενικότερα στην ελληνική επικράτεια,
- η εκμίσθωση ξενοδοχειακών ιδιόκτητων συγκροτημάτων σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς,
- η άσκηση εν γένει πάσης ξενοδοχειακής τουριστικής επιχειρήσεως στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό,
- η αντιπροσώπευση ξενοδοχειακών οίκων του εξωτερικού και η συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό,
- η παροχή υπηρεσιών πάσης φύσεως προς ομοειδείς επιχειρήσεις και
- η παραχώρηση προσωπικού σε ομοειδείς ξενοδοχειακές ή εν γένει τουριστικές επιχειρήσεις για την εξυπηρέτηση του σκοπού της εταιρείας, (εφόσον το επιτρέπει η εργατική νομοθεσία).

Σήμερα, κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η εκμετάλλευση του ξενοδοχείου 'President', το οποίο ανήκει στην κατηγορία 4 αστέρων (4*) – Α΄ κατηγορία.
Το 2012 η εταιρεία προέβη σε μείωση του μετοχικού της κεφαλαίου με μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών από 1,76€ σε 0,30€ καταβάλλοντας τα αντίστοιχα μετρητά στους μετόχους.

[14] Μία ακόμη ειδική κατηγορία μετοχών είναι αυτή της «χαμηλής διασποράς», όπου εντάσσονται οι μετοχές των εταιρειών που παρουσιάζουν ιδιαίτερα χαμηλή εμπορευσιμότητα, δηλ. πολύ μικρό ποσοστό μετοχών που διακινούνται κατά τις καθημερινές συναλλαγές μιας επιχείρησης επί του συνολικού αριθμού των μετοχών που είναι εισηγμένες. Αναφέρεται, δηλ. στο ποσοστό που υπολείπεται των μετοχών που βρίσκονται υπό την κατοχή των βασικών μετόχων μιας εταιρείας. Στόχος είναι η πληροφόρηση του κοινού ότι στις μετοχές αυτές υπάρχουν αυξημένες πιθανότητες εγκλωβισμού των επενδυτών, επειδή δεν υπάρχει ζήτηση.

Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 2.525.625 ευρώ, διαιρούμενο σε 8.418.750 κοινές ανώνυμες μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών του ευρώ (0,30) η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται ελεύθερα στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 2000 με τον κωδικό ΠΡΕΖΤ.

3.2.2.3. Αστήρ Παλάς Βουλιαγμένης Α.Ξ.Ε.

Ο Όμιλος απαρτίζεται από τη μητρική Αστήρ Παλάς Βουλιαγμένης ΑΞΕ και τη θυγατρική Αστήρ Μαρίνα Βουλιαγμένης ΑΕ, η οποία συστάθηκε την 4.10.2012.
Ο Όμιλος ανήκει στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ («ΕΤΕ») και εκμεταλλεύεται το ξενοδοχειακό συγκρότημα της Βουλιαγμένης και από την 2 Ιανουαρίου 2013 τον Τουριστικό Λιμένα Βουλιαγμένης (θυγατρική).
Σκοπός της Εταιρείας, είναι η ενάσκηση, εκμετάλλευση και η διαχείριση κάθε τουριστικής και ξενοδοχειακής επιχειρήσεως και κάθε συναφούς εργασίας για την ανάπτυξη και για την εξυπηρέτηση του τουρισμού.
Για την επίτευξη του ως άνω σκοπού η εταιρεία μπορεί:

- Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου.
- Να ενεργεί κάθε μορφής συναφείς εμπορικές εργασίες και επιχειρήσεις.

Σκοπός της θυγατρικής είναι η μακροχρόνια μίσθωση και εκμετάλλευση του Τουριστικού Λιμένα Βουλιαγμένης
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 191.700 χιλ. ευρώ, διαιρούμενο σε 63,900,000 μετοχές, ονομαστικής αξίας τριών ευρώ (3,00) η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 2000 με τον κωδικό ΑΣΤΗΡ, (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).

3.2.2.4. ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Ελληνικών Ξενοδοχείων

Η μητρική εταιρεία του ομίλου είναι η «ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ ΛΑΜΨΑ Α.Ε.».
Σκοπός της μητρικής εταιρείας είναι η απόκτηση, κατασκευή και εκμετάλλευση ξενοδοχείων στην Αθήνα ή γενικότερα στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, καθώς επίσης και η εκμετάλλευση συναφών επιχειρήσεων, όπως η απόκτηση ή /και εκμετάλλευση ιαματικών υδάτων, λουτροπόλεων, δημοσίων θεαμάτων, λεσχών, κ.τ.λ.
Η ΛΑΜΨΑ ΑΕ είναι κάτοχος του 50% των μετοχών της Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε. ιδιοκτήτριας εταιρείας του Ξενοδοχείου «Sheraton Rhodes Resort».
Την 24/12/2012, καταρτίστηκε μεταξύ της μητρικής εταιρείας και της «Τράπεζα Eurobank Ergasias Ανώνυμη Εταιρεία» οριστικό συμβολαιογραφικό συμφωνητικό μακροχρόνιας μίσθωσης του Ξενοδοχείου King George, η οποία ενεργοποιήθηκε στις 20/3/2013.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των είκοσι τριών εκατομμύριων, εννιακόσιων είκοσι επτά χιλιάδων, εξακόσιων ογδόντα ευρώ (€ 23.927.680), διαιρούμενο σε εικοσιένα εκατομμύρια, τριακόσιες εξήντα τέσσερεις χιλιάδες (21.364.000) κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας ενός ευρώ και δώδεκα λεπτών (€ 1,12) η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται ελεύθερα στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 1946 με τον κωδικό ΛΑΜΨΑ.

3.1.3 Ταξίδια και Τουρισμός

Ο υποκλάδος «Ταξίδια και Τουρισμός» αποτελείται από έξι εισηγμένες εταιρείες ως κάτωθι:

	ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΤΑΞΙΔΙΑ και ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ	**ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ στο ΟΑΣΗΣ**	**ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ**	**Web:**
1	ATTICA Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ATTIKA	ΧΑΜΗΛΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ	http://www.attica-group.com
2	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.	ΝΕΛ	ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ[15]	http://www.nel.gr
3	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Μ.Κ.Ν. Α.Ε.	ΚΥΡΙΟ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	http://www.kiriacoulis.com
4	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ	ΜΙΝΟΑ	ΧΑΜΗΛΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ	http://www.minoan.gr
5	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	ΑΝΕΚ, ΑΝΕΠ, ΑΝΕΠΟ	ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ	http://www.anek.gr
6	AUTOHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ και ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΤΟΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	http://www.hertz.gr

3.2.3.1. ATTICA Α.Ε. Συμμετοχών

Η εταιρεία ATTICA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ με διακριτικό τίτλο "ATTICA GROUP" είναι αμιγώς Εταιρεία Συμμετοχών και ως εταιρεία συμμετοχών δεν έχει δραστηριότητα.
Η εταιρεία μέσω των θυγατρικών της εταιρειών δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην επιβατηγό ναυτιλία και στην παροχή τουριστικών υπηρεσιών.
Ο Όμιλος ATTICA ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ε νοποιείται με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης στις Οικονομικές Καταστάσεις της MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, η οποία είναι εγκατεστημένη στην Ελλάδα και της οποίας το συνολικό ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία την 31/12/2013 (άμεσα και έμμεσα) ανέρχεται σε 89,38%.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 57.498.096 ευρώ, διαιρούμενο σε 191.660.320 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (0,30) η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με τον κωδικό ATTICA, (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, η συνολική κεφαλαιοποίηση της ATTICA Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ανερχόταν στο ποσό Ευρώ 91.039 χιλ. περίπου.

3.2.3.2. Ναυτιλιακή εταιρεία Λέσβου Α.Ε.

Η μητρική εταιρεία 'ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.' είναι ναυτιλιακή εταιρεία και δραστηριοποιείται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας σε ακτοπλοϊκές γραμμές.
Αντικείμενο της κοινοπραξίας είναι (α) η απόκτηση και εκμετάλλευση πλοίων για την μεταφορά επιβατών, οχημάτων και εμπορευμάτων, σε γραμμές εσωτερικού και εξωτερικού, (β) η άσκηση τουριστικής επιχειρήσεως που σχετίζεται με την δια θαλάσσης μεταφορά επιβατών, (γ) η συμμετοχή σε εταιρείες που επιδιώκουν τους ανωτέρω σκοπούς και η από κοινού εκμετάλλευση συγκοινωνιακών γραμμών προκειμένου να διευκολύνονται οι πωλήσεις δια της υπάρξεως ενιαίου δικτύου πρακτόρων και δια της εκδόσεως ενιαίου εισιτηρίου.
Το ποσοστό συμμετοχής (άμεσης και έμμεσης) της μητρικής εταιρείας είναι 100% και η ενσωμάτωση έγινε με την μέθοδο της ολικής ενοποίησης.

[15] Οι αρχές του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχουν καθιερώσει το καθεστώς διαπραγμάτευσης «Υπό Επιτήρηση», για τις μετοχές των εταιρειών όπου τα θεμελιώδη στοιχεία τους εμφανίζονται ασθενή ή προκύπτουν έντονες αμφιβολίες για την ομαλή συνέχιση της δραστηριότητας τους. Στόχος είναι η μεγαλύτερη προστασία του επενδυτικού κοινού, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι η τοποθέτηση μιας μετοχής στη συγκεκριμένη κατηγορία δεν είναι μόνιμη και αμετάκλητη.

Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 76.637.880,00 €, διαιρούμενο σε 255.459.600 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (0,30) η κάθε μία.
Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, στην κατηγορία της 'Επιτήρησης' και διαπραγματεύεται με τον κωδικό ΝΕΛ.
Οι μετοχές της εταιρείας βρίσκονταν σε αναστολή διαπραγμάτευσης από την 1.9.2008 έως την 5.2.2010. Την 4.5.2010 το Χρηματιστήριο Αθηνών ενέκρινε την επαναδιαπραγμάτευση του συνόλου των μετοχών της εταιρείας και την ένταξη τους στην κατηγορία "επιτήρηση". Οι μετοχές επαναδιαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από 6.5.2010.

3.2.3.3. Κυριακούλης Μ.Κ.Ν. Α.Ε.

Η ανώνυμη εταιρεία ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. αποτελεί τη μητρική εταιρεία του Ομίλου επιχειρήσεων της «ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.», ο οποίος δραστηριοποιείται σε τρεις κλάδους δραστηριότητας:
• Επαγγελματικός θαλάσσιος τουρισμός με σκάφη αναψυχής
• Διαχείριση τουριστικών λιμένων
• Κατασκευή και εκμετάλλευση ακινήτων.
Στο χώρο του Επαγγελματικού Θαλάσσιου Τουρισμού ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε το 2013 με τη Μητρική Εταιρεία, 8 θυγατρικές, 3 υποθυγατρικές και 2 συγγενείς.
Στο χώρο της διαχείρισης Τουριστικών Λιμένων η παρουσία του Ομίλου συνίσταται από μία θυγατρική, δύο συγγενείς και 3 έμμεσες συμμετοχές. Τα βασικά οφέλη που αποκομίζει ο Όμιλος από τη δραστηριοποίησή του στο χώρο διαχείρισης Μαρίνων είναι η εξασφάλιση θέσεων ελλιμενισμού του στόλου του, ο έλεγχος του κόστους ελλιμενισμού και συντήρησης αυτού, η εξασφάλιση ασφαλών συνθηκών ελλιμενισμού και γενικότερα η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς του στο χώρο του θαλάσσιου τουρισμού.
Στο χώρο της κατασκευής και εκμετάλλευσης ακινήτων ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε το 2013 με μία θυγατρική εταιρεία, της οποίας το υπό εξέλιξη έργο αφορά την κατασκευή πολυκατοικίας σε ιδιόκτητη έκταση στα Καμίνια του Πειραιά.
Οι μετοχές της Εταιρίας εισήχθησαν στη παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 10/4/1998 με το κωδικό «ΚΥΡΙΟ». Βάσει του Νέου Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ο οποίος ισχύει από τις 7/10/2011, οι μετοχές της Εταιρείας διαπραγματεύονται στην Αγορά Μετοχών στην κατηγορία «Κύρια Αγορά».
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των τεσσάρων εκατομμυρίων πεντακοσίων πενήντα επτά χιλιάδων ενενήντα έξι ευρώ (4.557.096 €), διαιρούμενο σε επτά εκατομμύρια πεντακόσιες ενενήντα πέντε χιλιάδες εκατόν εξήντα (7.595.160) κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας εξήντα λεπτά του ευρώ (0,60 €) η κάθε μία.

3.2.3.4. Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ

Η Εταιρεία «ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία» και διακριτικό τίτλο «MINOAN LINES» δραστηριοποιείται αμιγώς στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας τόσο σε γραμμές εσωτερικού όσο και σε γραμμές εξωτερικού.
Αναλυτικότερα ασχολείται με (α) την αγορά και εκμετάλλευση πλοίων επιβατηγού ναυτιλίας, κατάλληλων για την ασφαλή μεταφορά προσώπων και πραγμάτων σε γραμμές του εσωτερικού και του εξωτερικού, (β) τη συμμετοχή σε άλλες εταιρίες με τους ίδιους ή παρεμφερείς στόχους, όπως η ίδρυση και εκμετάλλευση ξενοδοχείων, η αγορά ή μίσθωση συγκοινωνιακών μέσων 7 (γ) την επέκταση σε παρεμφερείς κλάδους τουριστικών και εμπορικών δραστηριοτήτων.
Από την 01/2/2014 η Εταιρεία ανέλαβε την πρακτόρευση των πλοίων του Ομίλου Grimaldi από το λιμάνι του Πειραιά.
Η πλειοψηφία των μετοχών της Εταιρείας κατέχεται από το 2008, από την εταιρεία GRIMALDI COMPAGNIA DI NAVIGAZIONE 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.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο σε 93.385.900 κοινές ονομαστικές μετοχές, ενώ ο μέσος σταθμισμένος αριθμός μετοχών κατά την 31/12/2013 ανέρχονταν σε 73.818.097 Η συνολική κεφαλαιοποίηση της Εταιρείας την 31/12/2013 ανερχόταν στο ποσό 186.772€.

Στις 31/1/2014 σε Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας αποφασίστηκε το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας να αυξηθεί μέχρι του ποσού των €30.587 με την καταβολή μετρητών και με την έκδοση και διάθεση έως 13.594.150 νέων, κοινών, άυλων, ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας €2,25 έκαστη και με τιμή διάθεσης €2,25 έκαστη, υπέρ των παλαιών μετόχων με αναλογία 23 νέες μετοχές για κάθε 158 παλαιές μετοχές.
Τα κεφάλαια από την παρούσα αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, αφαιρουμένων των δαπανών έκδοσης, θα διατεθούν μέχρι του ποσού της κάλυψης και μέχρι 31/12/2014, για την πληρωμή κατά προτεραιότητα ενδοομιλικών απαιτητών υποχρεώσεων και συγκεκριμένα προς τις εταιρείες GRIMALDI COMPAGNIA DI NAVIGAZIONE S.p.A. και ATLANTICA DI NAVIGAZIONE S.p.A. ή/και υποχρεώσεών της σε τρίτα μέρη της Εταιρείας.
Στις 17/3/2014 ολοκληρώθηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων που αποφασίσθηκε από την Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 31/1/2014. Η κάλυψη της εν λόγω αύξησης υπήρξε πλήρης (ποσοστό 100%). Το Δ.Σ. της Εταιρείας κατά την συνεδρίασή του της 17ης Μαρτίου 2014 πιστοποίησε την πλήρη κάλυψη της αύξησης και την καταβολή του νέου κεφαλαίου των € 30.587. Έτσι, το νέο συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας διαμορφώθηκε σε € 240.705, διαιρούμενο σε 106.980.050 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 2,25 € έκαστη.
Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με κωδικό ΜΙΝΟΑ, (κατηγορία χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών).

3.2.3.5. Ανώνυμη Ναυτιλιακή εταιρεία Κρήτης Α.Ε.

Η Μητρική Εταιρεία «ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.» και διακριτικό τίτλο «ANEK LINES» δραστηριοποιείται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 56.596.467,60 €, διαιρούμενο σε 188.654.892 προνομιούχες ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (0,30) η κάθε μία.
Η τελευταία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Μητρικής ύψους € 16.271.669,70 έγινε το Μάιο του 2011.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1999 με τον κωδικό ΑΝΕΚ, (κατηγορία επιτήρησης).

3.2.3.6. Autohellas Ανώνυμος Τουριστική και Εμπορική εταιρεία

Η Μητρική Εταιρεία «AUTOHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ και ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» δραστηριοποιείται στον τομέα εκμίσθωσης αυτοκινήτων.
Την 31η Δεκεμβρίου 2013, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανήρχετο στο ποσό των 3.878.400 €, διαιρούμενο σε 12.120.000 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας τριάντα δύο λεπτών (0,32) η κάθε μία.
Η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται ελεύθερα στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με τον κωδικό ΟΤΟΕΛ (κατηγορία μεσαίας κεφαλαιοποίησης).

4 Κεφάλαιο 4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Με την εξέλιξη της επιχειρηματικότητας και την δημιουργία πιο πολλών, μεγάλων και περίπλοκων οικονομικών μονάδων, παρατηρείται μία αύξηση των δυναμικών σχέσεων τόσο μεταξύ τους όσο και με το σύνολο της κοινωνίας, με ταυτόχρονη αύξηση των ενδιαφερόμενων και εμπλεκόμενων μερών στην πορεία μίας επιχείρησης Τα ενδιαφερόμενα αυτά μέρη, τα οποία μπορεί να προέρχονται τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον μίας επιχείρησης, διακρίνονται σε (Μπατσινίλας και Πατατούκας, 2012):

Άμεσα ενδιαφερόμενους για την επιχείρηση

- Οι ιδιοκτήτες της επιχειρήσεως (μέτοχοι, εταίροι)
- Οι πιστωτές και προμηθευτές της
- Οι πιθανοί μελλοντικοί ιδιοκτήτες, πιστωτές και προμηθευτές της
- Η διοίκηση και οι διευθυντές της
- Η Φορολογούσα Αρχή
- Το προσωπικό της επιχείρησης
- Οι πελάτες

Έμμεσα ενδιαφερόμενους για την επιχείρηση

- Οι οικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
- Το χρηματιστήριο
- Οι δικηγόροι
- Οι τράπεζες πληροφοριών
- Οι εμπορικές ενώσεις
- Οι εργατικές ενώσεις
- Οι κρατικές υπηρεσίες

Προκειμένου, λοιπόν, οι διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων να μπορούν να διαμορφώνουν άποψη και να λαμβάνουν διάφορες επιχειρηματικές αποφάσεις απαιτήθηκε η δημιουργία των κατάλληλων προϋποθέσεων, ώστε να έχουν πρόσβαση σε μεγάλη έκταση πληροφοριών, καθώς και κατάλληλων τεχνικών, ώστε να μπορούν να αξιολογούν τις εν λόγω πληροφορίες και να συνάγουν χρήσιμα συμπεράσματα.

Έτσι, καθιερώθηκε η χρήση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, οι οποίες αποτελούν την πιο σημαντική πηγή πληροφόρησης των ενδιαφερόμενων μερών.

Εν γένει, σκοπός των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης είναι να παρέχουν πληροφορίες για:

1. την οικονομική θέση,
2. την απόδοση,
3. τις μεταβολές στην Καθαρή θέση,
4. τις Ταμιακές Ροές και
5. τις αποφάσεις της διοίκησης της.

Τα στοιχεία και οι πληροφορίες, που μπορούν να αντληθούν από αυτές τις καταστάσεις, επιτρέπουν τη διερεύνηση και μελέτη των οικονομικών συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργεί κάθε επιχείρηση, προκειμένου να εντοπισθούν τα ισχυρά σημεία και οι αδυναμίες της και να αξιολογηθεί από τις διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων - χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.
Προκειμένου η πληροφόρηση αυτή να είναι αξιοποιήσιμη, έχουν θεσμοθετηθεί παγκοσμίως διάφορες αποδεκτές λογιστικές αρχές, βάσει των οποίων συντάσσονται οι εν λόγω καταστάσεις, ώστε να υπάρχει αξιοπιστία, κατανοητότητα, σαφήνεια, συνάφεια, ομοιομορφία και συγκρισιμότητα.
Στην Ελλάδα το περιεχόμενο και η δομή των καταστάσεων αυτών καθορίζονται, μέχρι σήμερα, από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο - Ε.Γ.Σ.Λ. (ΠΔ 1123/80), ενώ οι υποχρεωτικά δημοσιοποιούμενες οικονομικές καταστάσεις, ανάλογα με τα λογιστικά πρότυπα που ακολουθούνται, προσδιορίζονται ως κάτωθι:

Σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π. / Δ.Π.Χ.Α.	Σύμφωνα με τα Ελληνικά Πρότυπα (Ε.Λ.Π.)	Σύμφωνα με το Φορολογικό Νόμο όταν εφαρμόζονται τα Δ.Λ.Π. / Δ.Π.Χ.Α.
Κατάσταση Οικονομικής Θέσης	Ισολογισμός	Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός)
Κατάσταση Συνολικών Εσόδων	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης	Κατάσταση Συνολικών Εσόδων (Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης)
Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων	Κατάσταση Γενικής Εκμετάλλευσης	Κατάσταση μεταβολών ιδίων κεφαλαίων
Κατάσταση Ταμιακών Ροών	Πίνακας Διάθεσης Αποτελέσματος	Κατάσταση Ταμιακών Ροών
Επεξηγηματικές Σημειώσεις	Προσάρτημα	Επεξηγηματικές Σημειώσεις (Προσάρτημα)
		Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων
		Κατάσταση Γενικής Εκμετάλλευσης

Όπως προβλέπεται από τον Ν. 2992/02 (ΦΕΚ/Α/54/20-3-2002, άρθρο 1, παρ. 1), οι οικονομικές καταστάσεις για τις ανώνυμες εταιρείες (Α.Ε.), των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και ορισμένες εκ των οποίων θα εξετάσουμε στην παρούσα μελέτη, εφαρμόζουν υποχρεωτικά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα[16] (Δ.Λ.Π.) και προσδιορίζονται στο Δ.Λ.Π. 1.
Επιπλέον, οι επιχειρήσεις συντάσσουν συνήθως διάφορες εκθέσεις για την ενημέρωση ή πληροφόρηση των χρηστών, οι οποίοι μπορεί να προέρχονται είτε από το εσωτερικό είτε από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.
Μια τέτοια έκθεση, που συντάσσεται στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης, είναι η ετήσια έκθεση πεπραγμένων (annual report), στην οποία περιγράφονται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες που έχουν πραγματοποιηθεί εντός της περιόδου και όπου περιλαμβάνονται και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Εμφανίζονται, δηλαδή, η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης και τα οικονομικά αποτελέσματα που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεδομένης οικονομικής χρήσης[17].
Όσον αφορά τις εταιρίες των οποίων η μετοχή είναι υπό διαπραγμάτευση, οι ετήσιες εκθέσεις που συντάσσονται είναι σύμφωνες με το άρθρο 4 του Ν. 3556/07 και το άρθρο 2 της Απόφασης 7/448/11.10.2007 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Παρόλα αυτά οι αναλυτές χρηματοοικονομικών μεγεθών αντιμετωπίζουν συνήθως δυσκολίες, που, μεταξύ άλλων, μπορεί να οφείλονται στο γεγονός ότι:

- κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και συνεπώς ακόμα και επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου δεν είναι όμοιες και παρουσιάζουν σημαντικές διαφοροποιήσεις,
- οι πληροφορίες που πηγάζουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις συνδέονται αποκλειστικά με τη συγκεκριμένη στιγμή αναφοράς,
- τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης δεν αποτυπώνουν πάντοτε την πραγματική τρέχουσα οικονομική της κατάσταση, είτε για τακτικούς και στρατηγικούς επιχειρηματικούς λόγους, ή για λόγους που μπορεί να σχετίζονται με τη φορολογία, την πιστοληπτική της ικανότητα, τις γενικότερες συναλλαγές της με την πολιτεία καθώς και για τυχόν άλλους.
  Έτσι, π.χ. στρεβλώσεις της χρηματοοικονομικής εικόνας μίας επιχείρησης μπορεί να παρουσιάζονται είτε λόγω έντονης εποχικότητας του είδους μίας επιχείρησης ή και κατόπιν χειρισμών της διοίκησης της, η οποία μέσω στοχευμένων ενεργειών στο τέλος της χρήσης, μπορεί να επιδιώξει ορισμένες τιμές των καταστάσεων να κινηθούν προς μία ευνοϊκότερη κατεύθυνση.

Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων – Μέθοδοι Ανάλυσης

[16] Ν. 3229/2004, (νόμος πλαίσιο για τα Δ.Λ.Π.) και Ν.3301/04
[17] Ν.2190/1920, παρ. 42β

Βασικός στόχος κάθε επιχείρησης, είναι η επίτευξη κερδών, δηλαδή ενός καλού επιπέδου αποδοτικότητας (μακροχρόνια) και ρευστότητας (βραχυχρόνια), με σκοπό την μελλοντική επιβίωση της επιχείρησης, αλλά και την επίτευξη μιας ικανοποιητικής οικονομικής κατάστασης.
Ο όρος αποδοτικότητα αναφέρεται στην ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ ο όρος ρευστότητα στην ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.
Στο πλαίσιο επίτευξης των ανωτέρω σκοπών, ο εκάστοτε χρήστης προσπαθεί μέσα από τα στοιχεία του παρελθόντος να προσδιορίσει την πιθανή εξέλιξη μίας επιχείρησης στο μέλλον. Για να το πετύχει αυτό αντλεί πληροφορίες από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων και μέσα από την κριτική διερεύνηση αυτών προσπαθεί να παρακολουθήσει την οικονομική της κατάσταση και να προβεί σε όσο το δυνατόν ασφαλέστερα συμπεράσματα για το μέλλον της.
Προκειμένου να βοηθηθεί στην προσπάθεια του αυτή, έχει αναπτυχθεί μία ευρεία σειρά μεθόδων ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων, από τις οποίες μερικές από τις πλέον χρησιμοποιούμενες είναι οι κάτωθι:

- Οριζόντια ανάλυση
- Κάθετη ανάλυση
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες κ.λ.π.

Κάθε μέθοδος διακρίνεται από πλεονεκτήματα, αλλά και από μειονεκτήματα, γι' αυτό κρίνεται σκόπιμο εκτός της επιλεγείσας μεθόδου ανάλυσης να χρησιμοποιείται επικουρικά και κάποια άλλη.

4.1.1 Οριζόντια ανάλυση

Στην οριζόντια ανάλυση, συγκρίνονται οι λογιστικές καταστάσεις δύο ή περισσοτέρων ετών και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων στοιχείων τους και της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.
Υπολογίζονται, δηλαδή, τα κονδύλια δύο ή περισσοτέρων διαδοχικών χρήσεων, σε εκατοστιαία βάση, και μελετάται η ετήσια μεταβολή τους και η διαχρονική εξέλιξή τους.
Η ονομασία της οφείλεται στο ότι οι μεταβολές στα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαδοχικών χρήσεων προσδιορίζονται οριζόντια και η σύγκριση τους οδηγεί σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.
Προκειμένου οι συγκρίσεις να οδηγήσουν σε ορθά συμπεράσματα και να μην δώσουν παραπλανητική εικόνα, θα πρέπει η διαχρονική σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων να πληροί τις κάτωθι προϋποθέσεις:

- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους στις οποίες αναφέρονται.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ σε περίπτωση αλλαγής αυτή θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνεται οποιαδήποτε μεταβολή στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

4.1.2 Κάθετη ανάλυση

Στην κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση τα διάφορα μεγέθη, που περιλαμβάνονται σε μια χρηματοοικονομική κατάσταση, εκφράζονται σε εκατοστιαία σύνθεση και στη συνέχεια τα αποτελέσματα αξιολογούνται.
Ο χρήστης δηλαδή ορίζει ένα στοιχείο της οικονομικής κατάστασης ως βάση υπολογισμού (π.χ. το άθροισμά του ισολογισμού ή τις πωλήσεις για τα αποτελέσματα χρήσης) και συγκρίνει τα υπόλοιπα στοιχεία με αυτή την βάση, εκφράζοντας τα ως ποσοστά της βάσης υπολογισμού.
Έχει στόχο την εκτίμηση της συμμετοχής του κάθε στοιχείου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στο ευρύτερο σύνολο που ανήκει, δηλαδή μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέσο ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στην παρακολούθηση της διαχρονικής μεταβολής τους, ενώ ταυτόχρονα καθιστά συγκρίσιμα τα στοιχεία εταιρειών διαφορετικού μεγέθους.
Η μέθοδος οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι η μελέτη των ποσοστών γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

4.1.3 Αριθμοδείκτες Τάσης

Κατά την εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης ο υπολογισμός της ποσοστιαίας μεταβολής ενός οικονομικού στοιχείου, από έτος σε έτος, απαιτεί, κάθε φορά αλλαγή της βάσης υπολογισμού, απαιτώντας αρκετά χρονοβόρο και κοπιαστική εργασία όταν η περίοδος εξέτασης είναι αρκετά μεγάλη. Στις περιπτώσεις αυτές, εφαρμόζεται ένα άλλο μέσο ανάλυσης, οι αριθμοδείκτες τάσης.
Για τον υπολογισμό τους επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών (έτος βάσης) και στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στα ποσά του έτους βάσης.
Επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να αντιπροσωπεύει, όσο το δυνατόν περισσότερο, την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης.
Γενικά, ως έτος βάσης, είθισται να λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν αντιπροσωπεύει την «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης.

4.1.4 Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής κατάστασης μίας ολόκληρης οικονομικής μονάδας ή τμημάτων - τομέων αυτής ή ακόμα και του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή (Κάντζος, 2002; Νιάρχος, 2004).
Ορίζονται ως το κλάσμα του οποίου οι όροι αντιστοιχούν σε διάφορα λογιστικά μεγέθη, τα οποία προέρχονται είτε απευθείας από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, ή μέσω υπολογισμών που βασίζονται σε στοιχεία τους.
Όπως αναφέρει ο Τσάμης (1988) το πηλίκο του κλάσματος, εκφρασμένο είτε σε απόλυτη τιμή είτε με τη μορφή ποσοστού, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική και ανεξάρτητη από το πληροφοριακό περιεχόμενο των δύο λογιστικών μεγεθών που συνδυάστηκαν για τη δημιουργία του δείκτη.
Αποτελούν την πλέον διαδεδομένη μορφή ανάλυσης επειδή, εκτός του ότι καταρτίζονται εύκολα, συνοψίζουν με συστηματικό τρόπο πλήθος πληροφοριών σχετικά με την ρευστότητα, βιωσιμότητα, αποδοτικότητα και τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως μίας επιχείρησης και είναι εύκολα κατανοητοί.
Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της.
Κάθε αριθμοδείκτης πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα, π.χ. η κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπράξεων δείχνει την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί μία επιχείρηση σε μια ορισμένη χρονική περίοδο ή πληροφορεί τους ιθύνοντες αν εφαρμόζεται η πολιτική που έχει αποφασισθεί.
Παρέχουν κρίσιμες ενδείξεις για την πορεία και τις προοπτικές μίας επιχείρησης, μέσα από τη σύγκριση διαχρονικών στοιχείων της ίδιας της εταιρείας ή των δεικτών της με αυτούς των κύριων ανταγωνιστών της ή με τον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει. Παράλληλα, μπορούν να αποκαλύψουν τυχόν ισχυρά σημεία και αδυναμίες της, μπορούν να βοηθήσουν να κριθεί το έργο της διοίκησης, ενώ ορισμένοι μπορεί να χρησιμοποιηθούν ακόμα και ως μέσο πρόβλεψης επιχειρηματικών αποτυχιών.
Όμως, οι μεμονωμένοι αριθμοδείκτες δεν αποτελούν αξιόπιστο εργαλείο για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, αν δεν λάβουμε υπόψη ότι κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της χαρακτηριστικά και αντιμετωπίζει διαχρονικά διαφορετικές συνθήκες (π.χ. ανταγωνισμός). Έτσι, αν ερμηνευθούν μεμονωμένα και με ελλιπή τρόπο μπορεί να οδηγήσουν σε λανθασμένα συμπεράσματα. Επιπλέον, δεν δίνουν απαντήσεις για τα αίτια που οδηγούν σε μια δεδομένη κατάσταση, ούτε προσφέρουν λύσεις.
Η πρακτική τους αξία έγκειται στο γεγονός ότι δύο απομονωμένα δεδομένα, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας συγκρίσεως ή σχέσεως, διατηρώντας παράλληλα την εσωτερική τους αξία.
Για τους ανωτέρω λόγους, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται σαν οδηγοί στην ανίχνευση και επισήμανση των αδυναμιών και των προβλημάτων και όχι σαν βάση για την εξαγωγή οριστικών και τελικών συμπερασμάτων (Τσάμης, 1988).
Σημειώνεται ότι αν και, συνήθως, τα απόλυτα μεγέθη των δεδομένων που εμφανίζονται στις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις μεταβάλλονται, οι σχέσεις μεταξύ τους παραμένουν σχετικά σταθερές, ενώ τυχόν αλλαγή των σχέσεων αυτών σηματοδοτεί αντίστοιχα πιθανές μεταβολές στις συνθήκες χρηματοοικονομικής λειτουργίας, τα αίτια των οποίων ίσως να είναι καλό να διερευνηθούν.

4.2.4.1. Ενδοκλαδική – Διαχρονική Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Ο βασικός λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες είναι η ικανότητά τους να αποκλιμακώνουν τα μεγέθη, δηλαδή να τα καθιστούν συγκρίσιμα, δεδομένου ότι μεμονωμένοι αριθμοδείκτες δεν μπορούν να δώσουν ιδιαίτερα αξιόπιστες πληροφορίες.
Στην προσπάθειά να εξαχθούν ορθά συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, δημιουργείται η ανάγκη κάποιων πρότυπων σύγκρισης που θα επιτρέψουν να κριθεί αν τα αποτελέσματα της ανάλυσής κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή, ώστε η ανάλυση να αποκτήσει πληροφοριακή αξία και να καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο.

Πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να είναι τα εξής:

- Αριθμοδείκτες (ή ποσοστά) βάσει των οικονομικών καταστάσεων προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες (ή ποσοστά) βάσει των οικονομικών καταστάσεων μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες (ή ποσοστά) βάσει των οικονομικών καταστάσεων όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης (Τζανακάκης, 2010).

Ο πιο εύκολος τρόπος είναι η διαχρονική σύγκριση των δεικτών μίας επιχείρησης, η οποία δίνει μια ένδειξη κατά πόσο άλλαξε η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης (βελτιώθηκε, χειροτέρεψε ή παρέμεινε σταθερή) και προς ποια κατεύθυνση, χωρίς όμως, να μπορεί να καθορίσει αν τελικά οι τιμές των δεικτών είναι καλές ή όχι.

Παρόλα αυτά, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες μίας επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων με παρόμοια δραστηριότητα ή με τους όμοιους μέσους δείκτες του παραγωγικού κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή.
Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, δεδομένου ότι κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κλπ. με την προϋπόθεση ότι ο κλάδος συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
Η σύγκριση αυτή μπορεί να γίνει σε ετήσια βάση ή να επεκταθεί και διαχρονικά.

Επιπλέον, παρά τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών, παρουσιάζει και ορισμένα μειονεκτήματα, δεδομένου ότι επηρεάζεται από τα προβλήματα και τις αδυναμίες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Έτσι, προκειμένου να είναι έγκυρα τα αποτελέσματα, θα πρέπει, μεταξύ άλλων,:

1. η επιχείρηση / οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν κατά τη διάρκεια όλων των εξεταζόμενων χρήσεων τους ίδιους κανόνες, τις ίδιες μεθόδους και τις ίδιες αρχές για την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λπ.),
2. ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός ή να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του πληθωρισμού και
3. τα μεγέθη των συσχετίσεων να επιλέγονται έτσι ώστε να μειώνονται στο ελάχιστο οι επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η διερεύνηση της διαχρονικής εξελίξεως ενός συνόλου δεικτών και η διαπίστωση τυχόν τάσεων ή κρίσιμων ενδείξεων. Η μελέτη του σταδίου αυτού είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στα πλαίσια της διαμόρφωσης επιχειρηματικών στόχων και στρατηγικών επιλογής.

4.2.4.2. Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

Βάσει της βιβλιογραφίας υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Ανάλογα με την φύση ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων, οι αριθμοδείκτες μπορούν να διαχωριστούν σε αριθμοδείκτες (α) ισολογισμού, (β) κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, (γ) διάθεσης αποτελεσμάτων ή (δ) μικτοί.
Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις παρακάτω κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity ratios),
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity ratios),
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability ratios),
- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and Viability ratios),
- Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (Operating expenses ratios),
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή δείκτες αποτίμησης (Investment ratios).

Προτού προχωρήσουμε στην παρουσίαση και ανάλυση των διαφόρων αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία θα γίνει μια προσπάθεια να παρατεθούν όλα εκείνα τα λογιστικά μεγέθη που θα χρησιμοποιηθούν για τον σχηματισμό τους και των λογιστικών καταστάσεων από όπου θα αντληθούν τα εν λόγω στοιχεία.

Τα μεγέθη αυτά παρατίθενται στον Πίνακα 4.2.4.2.1 που ακολουθεί:

Πίνακας 4.2.4.2.1 - Λογιστικά Μεγέθη Αριθμοδεικτών και το Περιεχόμενο τους (Ζαχαρής, 2012)

Λογιστικό Μέγεθος - Λογαριασμός	Περιεχόμενο Λογαριασμού	Λογιστική Κατάσταση
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Αποθέματα + Απαιτήσεις + Διαθέσιμα	Ισολογισμός
Αποθέματα	Έτοιμα Προϊόντα + Πρώτες Ύλες κλπ	Ισολογισμός
Απαιτήσεις	Γραμμάτια εισπρακτέα + Λογαριασμοί εισπρακτέοι + Πελάτες	Ισολογισμός
Διαθέσιμα	Καταθέσεις Όψεως + Καταθέσεις επί προθεσμία + Ταμείο + Εμπορεύσιμα Χρεόγραφα.	Ισολογισμός
Καθαρές Πωλήσεις	Συνολικές Πωλήσεις – Επιστροφές και εκπτώσεις πωλήσεων – Ειδικά έξοδα πωλήσεων	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως
Κόστος Πωληθέντων	Απόθεμα Αρχής + Επιστροφές και εκπτώσεις πωλήσεων – Ειδικά έξοδα πωλήσεων	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυχρόνιες Απαιτήσεις	Ισολογισμός
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	Λογαριασμοί πληρωτέοι + Προμηθευτές + Διάφοροι Πιστωτές κ.λ.π.	Ισολογισμός

4.2.4.2.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ρευστότητα μίας οικονομικής μονάδας, δηλαδή η δυνατότητα μίας επιχείρησης να μετατρέπει τα κυκλοφοριακά της στοιχεία εύκολα σε μετρητά, έχει άμεση επίδραση στα κέρδη της, αλλά η σημασία της μπορεί να εκτιμηθεί καλύτερα από την αναγνώριση των επιπτώσεων από την έλλειψη της, παρά από την ίδια την παρουσία της.
Αν μια επιχείρηση δεν διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους για να είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της, τότε αυτό μπορεί να έχει διάφορες συνέπειες όπως: (α) αδυναμία να παράσχει ανταγωνιστικές εκπτώσεις σε πελάτες ή να πετύχει ανταγωνιστικές τιμές από τους προμηθευτές της, (β) μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτήν και πιθανώς δυσφήμιση αυτής, (γ) μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας και αύξηση των χρηματοοικονομικών της εξόδων, (δ) απώλεια της εξουσίας της διοίκησης της ή (ε) ακόμα και τη θέση αυτής σε αναγκαστική ανασυγκρότηση, ανεπιθύμητη εξαγορά ή την κήρυξη της σε κατάσταση πτώχευσης.
Άρα, όλοι οι εμπλεκόμενοι επιθυμούν η εκάστοτε επιχείρηση να έχει υψηλή ρευστότητα, ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει άμεσα τους προμηθευτές / πιστωτές της. Ταυτόχρονα, όμως, η υπερβάλλουσα ρευστότητα δεν

είναι επιθυμητή, γιατί ενέχει τον κίνδυνο μειωμένης απόδοσης των κεφαλαίων της επιχείρησης και ανεκμετάλλευτων ευκαιριών εκ μέρους της διοίκησης της επιχείρησης.
Έτσι, οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλήσουν κανονικά (Νιάρχος, 2004).
Γενικότερα, ο συγχρονισμός των ταμειακών εισροών με τις απαιτούμενες ταμειακές εκροές προς εξυπηρέτηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού αποτελούν την κύρια επιδίωξη της διοίκησης μιας επιχείρησης για να λειτουργήσει ομαλά (Τσάμης, 1988).
Όμως στην πράξη συνήθως αυτό δεν συμβαίνει. Έτσι, κάθε επιχείρηση, για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, τείνει να διατηρεί επαρκή ρευστοποιήσιμα στοιχεία, ώστε σε περίπτωση ανάγκης να μην πληγεί η φήμη της και να είναι σε θέση να διατηρήσει την εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων μαζί της.
Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας επιτρέπει στην επιχείρηση να καταγράψει τον τρόπο απασχόλησης των κεφαλαίων κίνησης της, να ελέγξει αν είναι επαρκή σε σχέση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά (με συνέπεια να τείνει να εμφανίσει πρόβλημα ρευστών), ενώ, διαχρονικά, της παρέχει την δυνατότητα να διαπιστώσει αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως της.
Με άλλα λόγια, με τους δείκτες αυτούς επιχειρείται η ανάλυση των συνθηκών βραχυπρόθεσμου επιβίωσης της επιχείρησης.

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

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

4.1.4.2.1.1 Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της βασιζόμενη στα κυκλοφοριακά της στοιχεία.
Στα κυκλοφοριακά της στοιχεία περιλαμβάνονται τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα, οι προκαταβολές των προμηθευτών και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού, ενώ, στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τα βραχυπρόθεσμα δάνεια των τραπεζών, οι προκαταβολές των πελατών, οι πιστώσεις των προμηθευτών, τα μερίσματα πληρωτέα, οι φόροι πληρωτέοι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης που αναμένονται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, καθώς και οι μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού.
Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας εκτός από τη ρευστότητα μιας επιχειρήσεως, δείχνει και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης, ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.
Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας παρέχεται η ένδειξη ότι οι επενδύσεις σε κυκλοφορούντα στοιχεία μπορούν να ικανοποιήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, ενώ το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της χρηματοδοτείται όχι μόνο με βραχυπρόθεσμο δανεισμό, αλλά και με ίδια - μόνιμα κεφάλαια. Αυτό συνεπάγεται την αίσθηση ασφάλειας στους βραχυχρόνιους πιστωτές της επιχείρησης δημιουργώντας συνθήκες ευνοϊκότερων όρων πίστωσης (Τσάμης, 1989).
Αναλυτικότερα, μπορούμε να διακρίνουμε τις ακόλουθες περιπτώσεις:

- αν ο δείκτης είναι μικρότερος ή ίσος του 1, τότε θεωρείται κακός. Όσο πιο μικρός είναι τόσο μεγαλύτερο πρόβλημα αφερεγγυότητας μπορεί να παρουσιάσει η επιχείρηση.
- αν κυμαίνεται μεταξύ 1 ως 2, τότε θεωρείται ένας σχετικά ικανοποιητικός δείκτης.
- αν κυμαίνεται μεταξύ 2 ως 3, τότε θεωρείται ένας πολύ καλός δείκτης, και τέλος

- αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 3, τότε είναι υπερβολικά ψηλός, δηλαδή τα κεφάλαια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνται όσο αποδοτικά θα μπορούσε.

4.1.4.2.1.2 Ειδικής Ρευστότητας

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι παρεμφερής με τον προηγούμενο, αλλά λαμβάνει υπόψη του και ποιοτικής φύσεως παράγοντες, δηλαδή την σύνθεση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αγνοώντας όλα εκείνα τα στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα.
Είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της και υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας = Διαθέσιμα + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ή = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα - Επισφαλείς και Ανεπίδεκτες Εισπράξεως Απαιτήσεις) / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκαταβολές ή Εκπτώσεις Πελατών – Έσοδα επόμενων Χρήσεων)

Σε γενικές γραμμές θεωρείται πιο αξιόπιστος δείκτης καθώς για τον υπολογισμό του χρησιμοποιούνται μόνο τα στοιχεία που διακρίνονται από μεγάλο βαθμό ρευστοποίησης. Αποτελεί, δηλαδή, ένα πολύ πιο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης και αυτό γιατί εξαιρεί τα αποθέματα, τα οποία είναι πολύ πιο δύσκολα στη ρευστοποίηση τους, ενώ διατρέχουν πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο απαξίωσης.
Για την αξιολόγησή του ισχύει ότι και για τον δείκτη Γενικής Ρευστότητας, δηλαδή για να θεωρηθεί ικανοποιητικός θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας.
Όταν βρίσκεται γύρω στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις ή απαιτήσεις ανεπίδεκτες εισπράξεως. Επίσης, όταν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ισούται με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των υποχρεώσεων της. Όμως στην πράξη συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για το είδος των απαιτήσεων, οπότε κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης. (Νιάρχος, 2004).
Αντίθετα, αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, αν παρουσιαστεί πιθανή μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή σε δανεισμό (Νιάρχος, 2004).

Επιπλέον, αν μία επιχείρηση διατηρεί διαχρονικά έναν περίπου σταθερό δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά αυτός της ειδικής ρευστότητας είναι πτωτικός αποτελεί μία προειδοποίηση ότι τα αποθέματα αυξάνονται επικίνδυνα έναντι των διαθεσίμων και των εισπρακτέων λογαριασμών.

4.1.4.2.1.3 Ταμειακής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας μόνο τα διαθέσιμα της.
Λαμβάνει τιμές μεταξύ 0 και 1 και υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Διαθέσιμα / (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκαταβολές ή Εκπτώσεις Πελατών)

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

4.1.4.2.1.4 Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

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

Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος = Διαθέσιμα / Προβλεπόμενες Ημερήσιες Δαπάνες

4.2.4.2.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Μία πολύ σημαντική κατηγορία είναι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας, με τους οποίους αξιολογούνται οι επιλογές της διοίκησης μίας επιχείρησης μέσω του υπολογισμού της αποτελεσματικής ή μη χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή του χρόνου που απαιτείται για να ρευστοποιηθεί ένα στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
Οι δείκτες αυτοί δηλαδή βοηθούν να προσδιορίσουμε τον ρυθμό μετατροπής κάποιων περιουσιακών στοιχείων (πχ των αποθεμάτων και των απαιτήσεων) σε ρευστά, δηλαδή προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις συνθήκες κερδοφορίας, καθώς και του βραχυχρόνιου, αλλά και του μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης της επιχείρησης.
Η εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποβαίνει προς όφελος της, ενώ η ύπαρξη υπερβολικών ρευστών διαθεσίμων ή προσωρινών επενδύσεων δεν αυξάνει την μακροχρόνια κερδοφορία της και καλό είναι να αποφεύγονται, εκτός αν τα εν λόγω ποσά πρόκειται να επενδυθούν στο άμεσο μέλλον. Επίσης, το ποσοστό απαιτήσεων που εμφανίζει μια επιχείρηση έχει άμεση σχέση και πρέπει πάντα να εξετάζεται σε συνδυασμό με την πολιτική πιστώσεων που ακολουθεί η επιχείρηση (Νιάρχος, 2004).
Επιπλέον, κάποιοι από αυτούς τους αριθμοδείκτες εκφράζονται σε αριθμό ημερών προσφέροντας ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο τόσο στη διοίκηση της επιχείρησης όσο και στους λοιπούς ενδιαφερόμενους για να κατανοήσουν και να αξιολογήσουν την στρατηγική της επιχείρησης ως προς την αποτελεσματική χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.
Παράλληλα, λοιπόν, με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, είναι επιτακτικό να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ή δραστηριότητας, οι σπουδαιότεροι από τους οποίους είναι οι εξής:

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio).
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio),
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών - Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio),
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (Asset turnover ratio),
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων (Fixed assets turnover ratio).
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων (Owner' s equity turnover ratio),
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως

4.1.4.2.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται σε μια χρήση. Αποτελεί κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων μίας επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητας αυτών, ενώ όσο πιο υψηλό είναι το αποτέλεσμα, τόσο πιο καλό είναι για την επιχείρηση.
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων έχει δύο τρόπους υπολογισμού:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων = Κύκλος Εργασιών[18] / Μέσος Ύψος Αποθεμάτων

Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα, τότε δεσμεύει κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικά σε άλλες χρήσεις. Ταυτόχρονα παρουσιάζει αυξημένο κίνδυνο οικονομικής απαξίωσής των αποθεμάτων, καθώς και υψηλό κόστος διαχείρισης αυτών.
Από την άλλη, αν τα αποθέματα δεν είναι επαρκή, η επιχείρηση μπορεί να εμφανίσει μείωση πωλήσεων, λόγω αδυναμίας εκτέλεσης των παραγγελιών εξαιτίας πιθανής εξάντλησης των αποθεμάτων.

[18] Σε όλους τους δείκτες δραστηριότητας θα μπορούσε αντί του κύκλου εργασιών (όπου αυτός χρησιμοποιείται) να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων ως πιο αντιπροσωπευτικό δεδομένου ότι δεν περιλαμβάνει το μικτό κέρδος.

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

Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) = 365 /Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Στόχος κάθε επιχείρησης είναι η ελαχιστοποίηση του δείκτη ΜΧΠΑ.

4.1.4.2.2.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται, κατά την διάρκεια της χρήσης, οι απαιτήσεις μίας επιχείρησης και υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Μέσος Όρος Απαιτήσεων

Αποτελεί κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς της.
Αν ο δείκτης είναι μικρός, αυτό σημαίνει ότι μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων της επιχείρησης είναι δεσμευμένο σε απαιτήσεις και δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί κάπου αλλού. Επιπλέον, η επιχείρηση παρουσιάζει αυξημένο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας, καθώς και υψηλότερο κόστος διαχείρισης. Αντίθετα, αν είναι πολύ μεγάλος, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της.
Είναι φανερό ότι μια ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, ώστε να διασφαλίζεται τόσο η ρευστότητα όσο και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον ανωτέρω αναφερόμενο δείκτη προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών που απαιτούνται προκειμένου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) = 365 / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Στόχος κάθε επιχείρησης είναι η ελαχιστοποίηση του δείκτη ΜΧΕΑ.

Προσθέτοντας τον Μέσο Χρόνο Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) με τον Μέσο Χρόνο Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) υπολογίζουμε τον Λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης. Όσο μικρότερος είναι ο εν λόγω κύκλος τόσο πιο καλή είναι η εικόνα της επιχείρησης.

Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης = Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) + Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)

4.1.4.2.2.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων - προμηθευτών δείχνει πόσες φορές, μέσα στη λογιστική χρήση, η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της πχ λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.
Υπολογίζεται με δύο τρόπους ως ακολούθως:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = Κύκλος Εργασιών / Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες της χρήσης με τον δείκτη αυτόν προκύπτει ο μέσος όρος των ημερών εξόφλησης των προμηθευτών.

Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ) = 365 / Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Στόχος κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του δείκτη ΜΧΕΒΥ.

Αφαιρώντας τον Μέσο Χρόνο Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ) από τον Λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης υπολογίζουμε το κύκλωμα μετατροπής μετρητών της επιχείρησης ή εμπορικό κύκλο. Όσο μικρότερος είναι ο εν λόγω κύκλος τόσο πιο καλή είναι η εικόνα της επιχείρησης.

Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών ή Εμπορικός κύκλος = Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης - Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = ΜΧΠΑ + ΜΧΕΑ - ΜΧΕΒΥ

4.1.4.2.2.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως το καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με τα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης δηλαδή με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρήσεως, που κατέχει κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης χρήσεως (μειωμένων με το σύνολο των συμμετοχών και των αποσβέσεων) και που χρησιμοποιεί για την επίτευξη των πωλήσεών της.
Με άλλα λόγια, εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης και δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο ενεργητικού

Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της, ενώ αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων ή να συνεχίσει σε ρευστοποίηση μέρους αυτών.

4.1.4.2.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.
Υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών) με το σύνολο των καθαρών παγίων περιουσιακών στοιχείων (ακινητοποιήσεων) της επιχείρησης (μειωμένων με το σύνολο των προσωρινών επενδύσεων – συμμετοχών, των αποσβέσεων και των άυλων περιουσιακών στοιχείων).

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού = Κύκλος εργασιών / Σύνολο Καθαρού Παγίου Ενεργητικού

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο εντατική εμφανίζεται η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ μείωση του διαχρονικά αποτελεί ένδειξη πιθανής υπερεπένδυσης σε πάγια. Εντούτοις αυτό δεν είναι πάντοτε βέβαιο, δεδομένου ότι σε επιχειρήσεις εντάσεως παγίων είναι αναμενόμενο να είναι αρκετά πιο μικρός.
Επειδή ένας χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων υποδηλώνει υψηλές δαπάνες για τόκους, αποσβέσεις κλπ., όλες οι επιχειρήσεις και ιδιαίτερα αυτές που θεωρούνται υψηλής παγιοποίησης, όπως οι εταιρείες που εντάσσονται στον κλάδο εστίασης και μεταφορών, θα πρέπει να επιδιώκουν την αύξηση του κύκλου εργασιών τους και ταυτόχρονα τη μείωση τόσο του κόστους πωληθέντων όσο και των λοιπών εξόδων, (όπως γενικά διοικητικά, χρηματοοικονομικά και έξοδα πωλήσεων), προκειμένου να βελτιώσουν την εικόνα τους, αυξάνοντας τον εν λόγω δείκτη.

4.1.4.2.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε μία επιχείρηση για κάθε μονάδα επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων, παρέχοντας ένδειξη της επάρκειας των πωλήσεων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Μετρώντας δηλαδή το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της υπολογίζει την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης.
Υπολογίζεται διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις (κύκλο εργασιών) της χρήσης με τα ίδια κεφάλαια.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη δείχνει να είναι η θέση μίας επιχείρησης διότι είτε πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, γεγονός το όποιο ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση κερδών ή έχει επενδύσει σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.
Αυτό, εντούτοις, δεν ισχύει πάντοτε. Όσο οι πωλήσεις και τα κέρδη της επιχείρησης διατηρούνται αυξημένα, δεν υπάρχει κανένα πρόβλημα, αν όμως οι συνθήκες πωλήσεων αλλάξουν και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε ενδέχεται το ύψος των κεφαλαίων της επιχείρησης να μην μπορεί να απορροφήσει τις ζημιές, που ίσως προκύψουν από την μείωση των πωλήσεων.
Έτσι, όσο μικρότερος εμφανίζεται ο δείκτης αυτός τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια φαίνεται να κατέχει η επιχείρηση, ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να δημιουργεί ένα αίσθημα ασφάλειας στους πιστωτές της, ειδικά στην τρέχουσα δύσκολη οικονομική περίοδο που διανύουμε.

4.1.4.2.2.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε μία επιχείρηση για κάθε μονάδα επενδυμένων συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων), παρέχοντας ένδειξη της επάρκειας των πωλήσεων σε σχέση με τα συνολικά κεφάλαια.
Υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών / (Σύνολο ιδίων κεφαλαίων + Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων)

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη δείχνει να είναι η θέση μίας επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, σε σχέση με το σύνολο των μακροπρόθεσμα επενδυμένων κεφαλαίων (ίδιων και ξένων).

4.1.4.2.2.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως, δείχνει ποιό είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκαν από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.
Υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως = Κύκλος Εργασιών / Μέσο Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως

Όσο αυξάνεται ο εν λόγω δείκτης τόσο μειώνεται ο δείκτης γενικής ρευστότητας και αντίστροφα.

4.2.4.2.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από μία επιχειρηματική μονάδα και του επενδυμένου κεφαλαίου που αυτή χρησιμοποιεί ή ως η ικανότητα του management της να παράγει κέρδη.
Αποτελεί σημαντικό παράγοντα μέτρησης, δεδομένου ότι όλοι οι εμπλεκόμενοι ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για το αν επιτελείται ο πρωταρχικός σκοπός κάθε επιχείρησης, δηλαδή αν επιτυγχάνεται κέρδος, αν το κέρδος αυτό είναι ικανό να καλύψει τις απαιτήσεις των πιστωτών της και γενικότερα ποιες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον.
Εδώ θα πρέπει να προσθέσουμε ότι η αποδοτικότητα μίας επιχείρησης, άπτεται και άλλων θεμάτων όπως των προβλημάτων που ανακύπτουν από τις σχέσεις "εντολέα – εντολοδόχου" (agency problems) σχετικά με την ταυτόχρονη ικανοποίηση των συμφερόντων των διαχειριστών μιας εταιρείας (managers), των μετόχων αυτής (shareholders), αλλά και γενικότερα όλων των συμμετεχόντων στην επιχείρηση (stakeholders) (Τζανακάκης, 2010).
Οι δείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται ώστε να μετράται η αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, δηλαδή ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας της σε δεδομένη χρονική περίοδο.
Μέσω αυτών ενημερώνονται τόσο οι μέτοχοι όσο και η διοίκηση της επιχείρησης για την ικανότητα της να παράγει κέρδη, προκειμένου η διοίκηση να προγραμματίζει τις μελλοντικές επενδύσεις της, αλλά και την ανταμοιβή των στελεχών της και οι μέτοχοι να κάνουν ορθές επενδυτικές επιλογές.
Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, των κερδών, της παραγωγής κ.λπ.
Η σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον χρησιμοποιημένους δείκτες μέτρησης της αποδόσεως μιας επιχείρησης, την οποία μπορούμε να συγκρίνουμε με την απόδοση άλλων εναλλακτικών μορφών επένδυσης, καθώς και με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων, ανταγωνιστικών ή όχι (Νιάρχος, 2004).
Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι τα διάφορα κριτήρια που χρησιμοποιούνται, θα πρέπει να συσχετίζονται τόσο μεταξύ τους , όσο και με άλλα μεγέθη που έχουν σχέση με την επιχείρηση, ενώ θα πρέπει επίσης να συσχετίζονται διαχρονικά, ώστε η ερμηνεία τους να αποκτάει ουσιαστικό ενδιαφέρον και σημασία.
Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on net worth),
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return to total capital employed),
- Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

4.1.4.2.3.1 Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (ή αλλιώς αποκαλούμενου «ποσοστό μικτού κέρδους») αποτελεί μέτρο αξιολόγησης της λειτουργικής αποδοτικότητας της και είναι ιδιαίτερα σημαντικός.
Μέσω αυτού εξετάζεται αν μια επιχείρηση μπορεί να καλύψει και σε τι βαθμό τα κάτωθι:

- τα λειτουργικά της έξοδα, όπως έξοδα διοικητικής λειτουργίας, διάθεσης και προώθησης των πωλήσεων, κλπ.
- τα χρηματοοικονομικά της έξοδα όπως χρηματοπιστωτικούς τόκους, προμήθειες τραπεζών και συναφή έξοδα.
- την πληρωμή των φόρων που αναλογούν στα πραγματοποιηθέντα κέρδη της και
- το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών, προκειμένου αυτά να διατεθούν στους μετόχους με την μορφή μερίσματος ή να παραμείνουν στην επιχείρηση με την μορφή αποθεματικών για την επαναχρηματοδότηση της,

Ο δείκτης συνήθως εκφράζεται ως ποσοστό και παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μία επιχείρηση από την πώληση προϊόντων ή υπηρεσιών αξίας 100 ευρώ και υπολογίζεται ως ακολούθως:

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ) = (Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης / Κύκλος Εργασιών) *100

Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή ικανότητα της επιχείρησης να διατηρεί μεγάλη θετική απόκλιση μεταξύ του κόστους της και των επιτευχθέντων εσόδων της από τον κύκλο εργασιών της.
Ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη ύπαρξης καλής διοίκησης της επιχείρησης και όταν συνδυάζεται με υψηλό ή με κανονικό επίπεδο πωλήσεων, μπορεί να αποτελέσει τη βάση για τη διαμόρφωση υψηλών καθαρών κερδών.
Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία επίτευξης των ανωτέρω.
Δηλαδή μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, σε συνδυασμό με ένα μεγάλο ύψος κύκλου εργασιών, που θα της επιτρέψει να καλύπτει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

Όμως θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο δείκτης αυτός δεν παρέχει άμεση πληροφόρηση για το ύψος των μικτών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

Μικτά κέρδη = Κύκλος εργασιών * Ποσοστό Μικτού Κέρδους

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, αλλά μικρά μικτά κέρδη, εάν έχει χαμηλές πωλήσεις ή χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους, αλλά υψηλά μικτά κέρδη, αν πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Όμως, με δεδομένο το ύψος των πωλήσεων, η επιχείρηση με το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη.

4.1.4.2.3.2 Καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (γνωστός και ως «ποσοστό καθαρού κέρδους»), απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη.
Εκφράζεται συνήθως σε ποσοστό, δείχνει το καθαρό κέρδος που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας εκατό ευρώ και υπολογίζεται ως ακολούθως:

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ) = (Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων / Καθαρές Πωλήσεις) *100

Όπου τα Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων, προκύπτουν από τον συνολικό κύκλο εργασιών μετά την αφαίρεση των παρακάτω εξόδων:

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

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση, ενώ σε συνδυασμό με τις αναμενόμενες πωλήσεις βοηθάει στο σχηματισμό προβλέψεων ως προς τα καθαρά μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης.

Όμως, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο δείκτης αυτός δεν παρέχει άμεση πληροφόρηση για το ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

Καθαρά Κέρδη = Κύκλος εργασιών * Ποσοστό Καθαρού Κέρδους

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, αλλά μικρά καθαρά κέρδη, εάν έχει χαμηλές πωλήσεις ή χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, αλλά υψηλά καθαρά κέρδη, αν πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις.

Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι από την συγκριτική μελέτη των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης. Εάν πχ το ποσοστό μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ για την ίδια περίοδο ο δείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, υπάρχει σαφής ένδειξη μιας δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, οπότε θα πρέπει να εξετασθούν οι επί μέρους κατηγορίες εξόδων, ώστε να βρεθούν οι λόγοι αυξήσεως των εξόδων και να γίνει προσπάθεια ανάκαμψης αυτών.

4.1.4.2.3.3 Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.
Αξιολογεί δηλαδή την απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου και πως η αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης της επιχείρησης μεταφράζεται σε όφελος για τους ιδιοκτήτες της.
Συνεπώς, παρέχει πληροφορίες για την αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης, δηλαδή για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των ίδιων κεφαλαίων της, ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της Διοίκησης.
Εκφράζεται ως το πηλίκο των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το μέσο όρο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως (Μετοχικό κεφάλαιο + Αποθεματικά ± Αποτελέσματα εις νέον):

Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων / Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων

Ένας υψηλός δείκτης είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση πάει καλά, έχει αποτελεσματική διοίκηση και κάνει ορθή χρήση των κεφαλαίων της, ενώ αντίθετα ένας χαμηλός μπορεί να αποτελεί ένδειξη λανθασμένης χρήσης των κεφαλαίων της επιχείρησης, χωρίς όμως να μπορεί να εντοπισθεί μεμονωμένα η προβληματική περιοχή.
Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει να εξετάζεται παράλληλα με γενικότερες συγκυρίες, όπως η κατάσταση της οικονομίας (αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και ειδικές συνθήκες, όπως έντονος ανταγωνισμός στη συγκεκριμένη αγορά, μερίδιο της επιχείρησης σε αυτήν κ.λ.π.
Αν οι συνθήκες το επιτρέπουν και αν η τιμή του δείκτη είναι ικανοποιητική διευκολύνει την προσέλκυση νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση, τα οποία μπορεί να οδηγήσουν σε περαιτέρω ανάπτυξη, αύξηση των κερδών, της τιμής της μετοχής και τελικώς της ίδιας της αξίας της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός μπορεί να εκφραστεί και ως το γινόμενο του Καθαρού Κέρδους επί της Κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού επί της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.

Έτσι, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και το ύψος των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης, γιατί όταν αυτά αυξάνονται πολύ, χωρίς να αξιοποιούνται σωστά, μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα δυσανάλογες αυξήσεις των χρηματοοικονομικών εξόδων, χωρίς αντίστοιχη αύξηση των εσόδων της επιχείρησης.

4.1.4.2.3.4 Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων μίας επιχείρησης δείχνει την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη και το κατά πόσο χρησιμοποιεί επιτυχώς τα κεφάλαια της, ανεξάρτητα από την πηγή που αυτά προήλθαν.
Υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων / Μ.Ο Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Ο υπολογισμός του εν λόγω δείκτη αποτελεί έναν καλό οδηγό στην περίπτωση που μια επιχείρηση επιθυμεί να εξετάσει:

- Αν θα δανειστεί περισσότερο, δεδομένου ότι αν αυτός ο δείκτης είναι πιο χαμηλός από το κόστος δανεισμού τα κέρδη ανά μετοχή θα μειωθούν
- αν κάποιο τμήμα της εμφανίζει χαμηλό ποσοστό, γεγονός που αποτελεί ένδειξη προβλήματος και ακόμα και πιθανής ανάγκης διακοπής της λειτουργίας του τμήματος αυτού
- σε περίπτωση εξαγοράς ή νέων επενδύσεων - δραστηριοτήτων.

Χαμηλές τιμές του δείκτη υποδεικνύουν κακή διαχείριση, ψηλές δαπάνες ή υπερεπένδυση κεφαλαίων.

4.1.4.2.3.5 Οικονομικής Μόχλευσης

Ο όρος Χρηματοοικονομική Μόχλευση (leverage) σημαίνει τη λειτουργία μιας επιχείρησης μέσω της χρήσης δανειακών κεφαλαίων.
Ωστόσο, η μόχλευση μπορεί να επιφέρει τόσο ευνοϊκά όσο και μη ευνοϊκά αποτελέσματα.
Έτσι, αν το δανειακό κεφάλαιο μπορεί να αποφέρει απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού του, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν, ενώ αν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, μετά το δανεισμό, υπολείπεται του μέσου επιτοκίου του δανεισμού, η μόχλευση θα μειώσει τα καθαρά κέρδη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μια λογική ενέργεια θα ήταν η εξόφληση των δανείων που κατέληξε να έχουν υψηλό επιτόκιο δανεισμού ή η ανταλλαγή αυτών με δάνεια χαμηλότερου επιτοκίου. Όμως αυτό συνήθως δεν είναι εφικτό, αφού προϋποθέτει την ύπαρξη είτε αντίστοιχης ρευστότητας της επιχείρησης ή καλύτερης διαπραγματευτικής πιστωτικής ικανότητας, με πιθανό αποτέλεσμα η επιχείρηση να αναγκαστεί να υποστεί δυσανάλογη αύξηση των χρηματοοικονομικών της εξόδων ως συνέπεια της μόχλευσης.

Παράγοντες που επηρεάζουν το ανεκτό επίπεδο μόχλευσης είναι οι παρακάτω:

- Η σταθερότητα στην αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων.
- Η σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων και του μέσου κόστους δανεισμού.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων στην επιχείρηση ή όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων και αντίστροφα.
Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, μας δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και των χρηματοοικονομικών εξόδων και υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης = Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Αν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο της μονάδας, τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.
Σε περίπτωση που είναι ίσος με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενική, και δεν υπάρχει καμία οικονομική ωφέλεια ή ζημιά για την επιχείρηση.
Τέλος, αν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων, στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους (φαινόμενο υπερδανεισμού).

4.1.4.2.3.6 Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διερευνά όλους τους σημαντικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην αύξηση των καθαρών κερδών, σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ώστε να βελτιωθεί η αποδοτικότητα αυτής ή των επί μέρους τμημάτων της.

Εξετάζει δηλαδή την αποτελεσματικότητα ολόκληρης της επιχείρησης και ιδιαίτερα της διοίκησης αυτής. Μετρά δηλαδή την ικανότητα μίας επιχείρησης να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια ανταμείβοντας τα ανάλογα. Υπολογίζεται με κάποιον από τους ακόλουθους τύπους:

Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού ή Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού = [Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων και Τόκων / Πωλήσεις] * [Κύκλος Εργασιών / Συνολικό ενεργητικό] ή Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού = Περιθώριο Καθαρών Κερδών * Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού

Η εύρεση του καλύτερου συνδυασμού του περιθωρίου καθαρών κερδών με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, που θα οδηγήσει μία εταιρεία στην επιτυχία επαφίεται στην ικανότητα της διοίκησης.
Έτσι, όταν εξετάζεται διαχρονικά, γίνεται κατανοητή η πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς την ένταση απασχόλησης των περιουσιακών της στοιχείων και τη διαμόρφωση του περιθωρίου καθαρού κέρδους της, ενώ ταυτόχρονα αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης της.

4.2.4.2.4. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της διαθρώσεως των κεφαλαίων της, δηλ του είδους και των μορφών των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της, τα οποία διακρίνονται σε ίδια κεφάλαια, βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Νιάρχος, 2004).
Η διάρθρωση των κεφαλαίων μίας επιχείρησης ενδιαφέρει άμεσα όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς, αφού η ποσοστιαία συμμετοχή τους στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης αντανακλά το αναμενόμενο ποσοστό κέρδους, αλλά και το ποσοστό του αναλαμβανόμενου κινδύνου εκ μέρους της επιχείρησης και των πιστωτών της.
Είναι γενικά αποδεκτό ότι η χρήση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την απόδοση των κεφαλαίων των μετόχων της επιχείρησης, με την προϋπόθεση η αναμενόμενη αποδοτικότητα τους να υπερβαίνει το κόστους τους. Επιπλέον, οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων ενέχουν διαφορετικό βαθμό κινδύνου για τους πιστωτές της επιχείρησης, αφού άλλα μπορεί να παρέχουν εξασφαλίσεις (πχ. μέσω προσημείωσης, υποθήκης ή ενεχύρου) και άλλα όχι.
Με τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης περιουσίας γίνεται μία προσπάθεια εκτίμησης της μακροχρόνιας ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της και σε τελική ανάλυση της ίδιας της βιωσιμότητας της επιχείρησης.
Μερικοί από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας είναι οι εξής:

- Δανειακών Κεφαλαίων – Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου (Debt to total assets),
- Οικονομικής Αυτονομίας (Owner’s equity to total assets),
- Δανειακής Επιβάρυνσης (Ratio of owner’s equity to total liabilities).
- Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
- Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διαρκείας (ΙΚ + ΜΥ)
- Βαθμού Παγιοποίησης

Οι αριθμοδείκτες αυτοί, είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για να αξιολογήσουμε οποιαδήποτε επιχείρηση, αλλά ειδικότερα τις επιχειρήσεις εντάσεως παγίων περιουσιακών στοιχείων, όπως οι επιχειρήσεις εστίασης και μεταφορών που θα εξετάσουμε στην παρούσα μελέτη, δεδομένου ότι αυτές στηρίζονται ακόμη περισσότερο σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις, οι οποίες θα πρέπει να αποδίδουν ακόμη και κάτω από αντίξοες συνθήκες, όπως η τρέχουσα οικονομική κρίση.

4.1.4.2.4.1 Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχειρήσεως και δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου = Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια

Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν τόσο τις Μεσο - Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις όσο και τις Βραχυπρόθεσμες. Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη υπερδανεισμού. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η εξασφάλιση των πιστωτών, οι οποίοι επιθυμούν ένα χαμηλό δείκτη, ώστε σε περίπτωση χρεωκοπίας να υπάρχουν αρκετά Ίδια Κεφάλαια ώστε να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις τους από την επιχείρηση. Αντιθέτως, οι μέτοχοι επιθυμούν έναν ψηλό δείκτη, ώστε να αυξήσουν την κερδοφορία τους.

4.1.4.2.4.2 Οικονομικής Αυτονομίας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της και δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας = Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η προστασία που αισθάνονται οι δανειστές της και συνεπώς τόσο μικρότερη πίεση θα ασκήσουν για την εξόφληση των απαιτήσεων τους.
Δηλαδή όσο ψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι η δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης, ενώ όσο πιο χαμηλός είναι, τόσο πιο επικίνδυνη παρουσιάζεται η κατάσταση της, ειδικά σε περιόδους χαμηλής κερδοφορίας.

4.1.4.2.4.3 Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες +βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).
Δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης = Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια

Αν ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς της επιχειρήσεως (οι μέτοχοι), συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της, αυξάνοντας την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της.

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν την σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, καθώς και το βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές μιας επιχειρήσεως, αφού μία ψηλή δανειακή επιβάρυνση δύναται:

- Να δυσκολέψει την αποπληρωμή των δόσεων και την εξόφληση του χρέους στην λήξη του,
- Να αυξήσει την πιθανότητα να εξαντληθούν τα ρευστά της εταιρείας σε περιόδους ύφεσης και
- Να μειώσει την ευελιξία της εταιρείας ως προς την δυνατότητα δανεισμού της.

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως σε σχέση με τις υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων. Παρ' όλα αυτά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδοτήσεως της.

4.1.4.2.4.4 Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης και δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Υποχρεώσεων

Ένας σχετικά ψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως, με την προϋπόθεση να μην υπάρχουν ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, δεδομένου ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Επηρεάζεται αρνητικά από τυχόν λειτουργικές και έκτακτες ζημιές.

4.1.4.2.4.5 Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καλύπτονται από κεφάλαια μέσης και μακράς διάρκειας, δηλαδή ίδια κεφάλαια και μεσο-μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.
Δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας = (Ίδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) / Καθαρή Αξία Ακινητοποιήσεων

Όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης, τόσο ορθολογικότερη είναι και η κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης, ενώ όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης.

4.1.4.2.4.6 Βαθμού Παγιοποίησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε ποιο βαθμό τα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης συμμετέχουν στο σύνολο του ενεργητικού μίας επιχείρησης και δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης = Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού

Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από 0,5 τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως παγίων περιουσιακών στοιχείων, ενώ αν είναι μικρότερη του 0,5 ως εντάσεως κυκλοφορούντων στοιχείων.

4.2.4.2.5. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας και Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας και Χρηματοοικονομικών Δαπανών παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών της και της αποτελεσματικότητας της έναντι αυτών.
Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διευρυνθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπιέσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών των επιχειρήσεων (Νιάρχος, Ν. 2004), ενώ μία αύξηση των χρηματοοικονομικών της δαπανών μπορεί να σημαίνει αδυναμία κάλυψης αυτών και ύπαρξη έντονης οικονομικής δυσχέρειας.

4.1.4.2.5.1 Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών εξόδων (διοίκησης, διάθεσης και γενικών εξόδων) και του κόστους των πωληθέντων με τις καθαρές πωλήσεις.

Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων =(Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργικά Έξοδα) / Κύκλος Εργασιών

Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων που απορροφάται από το κόστος των πωληθέντων και τα λειτουργικά έξοδα και δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως της να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με την αλλαγή των συνθηκών πωλήσεων.
Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις δεν φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων της επιχειρήσεως και το ποσοστό των λειτουργικών κερδών δεν επαρκεί.
Αν από την διαχρονική μελέτη αυτού του δείκτη ή από την σύγκριση του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων δεν προκύψουν ενθαρρυντικά αποτελέσματα, τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την πολιτική της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως (π.χ. έξοδα ενοικίων, αποσβέσεων, επισκευών, εξόφλησης προμηθευτών, απαιτήσεων ανεπίδεκτων εισπράξεως, κλπ.).

4.1.4.2.5.2 Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα λειτουργικά έξοδα της επιχειρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις της χρήσεως.

Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις = Λειτουργικά Έξοδα / Κύκλος Εργασιών

Εκφράζει το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων που καλύπτονται από τις καθαρές πωλήσεις και δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως να τα προσαρμόζει ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.
Αν από την διαχρονική μελέτη αυτού του δείκτη ή από την σύγκριση του με άλλους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων δεν προκύψουν ενθαρρυντικά αποτελέσματα, τότε η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις βοηθάει την διοίκηση μιας επιχειρήσεως να επιλέξει ποια έξοδα της θα προσαρμόσει ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

4.1.4.2.5.3 Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Μια επιχείρηση με υψηλή μόχλευση πάει καλά σε περιόδους οικονομικής ανόδου, αλλά σε περιόδους οικονομικής ύφεσης μπορεί να αντιμετωπίσει εξαιρετικά έντονες δυσχέρειες.
Με τη βοήθεια αυτού του αριθμοδείκτη μπορεί να εξεταστεί αν και πόσο καλύπτονται ετησίως τα χρηματοοικονομικά έξοδα μίας επιχείρησης (χρεωστικοί τόκοι) από τα καθαρά λειτουργικά της έσοδα. Δίνεται από την σχέση:

Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών =   Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων / Σύνολο Χρεωστικών Τόκων

Αν ο δείκτης είναι χαμηλός αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα και σε περίπτωση μείωσης των κερδών της (ή αύξησης των επιτοκίων, αν είναι κυμαινόμενο) μπορεί να βρεθεί σε δύσκολη θέση ή σε αδυναμία πληρωμής των τόκων ή ακόμα και σε χρεωκοπία.
Τιμές κοντά στο 1 δηλώνουν ότι τα κέρδη της επιχείρησης αρκούν για να καλύψουν μόνο τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Δηλαδή όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερα θα μπορεί η επιχείρηση να καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα.

4.2.4.2.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες και Αποτίμησης

Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και ιδιαίτερα οι εν ενεργεία ή οι υποψήφιοι επενδυτές μίας επιχείρησης ενδιαφέρονται άμεσα για τα έσοδα μίας επιχειρήσεως ή/και για το ποιο θα είναι το αποδοθέν ποσό από την πώληση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε περίπτωση ρευστοποίησης, προκειμένου να αποφασίσουν το μέλλον της επένδυσης τους.
Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες επένδυσης σχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά στις κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι οι

τιμές που αναφέρονται στην Χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 2004).
Μερικοί από τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες επένδυσης είναι οι εξής:

- Τα Κέρδη κατά Μετοχή
- Το Μέρισμα κατά Μετοχή
- Ο δείκτης Διανομής
- Η Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση
- Ο λόγος Τιμής προς Κέρδη Κατά Μετοχή
- Η Εσωτερική Αξία Μετοχής ή χρηματιστηριακή αξία για τις εισηγμένες
- Το Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών
- Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία

4.1.4.2.6.1 Κέρδη κατά μετοχή

Κέρδη Κατά μετοχή : Συνολικά Καθαρά Κέρδη προ φόρων και αμοιβών ΔΣ / Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχειρήσεως, περιλαμβάνουν το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους ως μέρισμα και αυτών που παρακρατούνται από την επιχείρηση με την μορφή διαφόρων αποθεματικών, προκειμένου, μέσω της επανεπένδυσης αυτών, να ενισχυθεί η κερδοφόρος δύναμη της.

4.1.4.2.6.2 Μέρισμα κατά μετοχή

Μέρισμα Κατά μετοχή : Σύνολο Μερισμάτων / Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία

Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα).

4.1.4.2.6.3 Δείκτης Διανομής

Δείκτης διανομής : Μέρισμα Κατά μετοχή / Κέρδη Κατά μετοχή

Η διαχρονική παρακολούθηση της διακύμανσης μεταξύ των δύο δεικτών καλείται δείκτης διανομής (payout ratio) και δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τα κέρδη της.
Έτσι, είναι εμφανές ότι οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν χαμηλό δείκτη διανομής τείνουν να διατηρούν σημαντικό μέρος των κερδών τους για να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους.

4.1.4.2.6.4 Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση

Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση = Μέρισμα Κατά Μετοχή / Τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο

Σημαντική είναι η σχέση του διανεμόμενου μερίσματος προς την τιμή της μετοχής, η οποία αποκαλείται μερισματική απόδοση και χρησιμοποιείται για την επιλογή εισοδηματικών μετοχών, σε συσχέτιση με τη φορολόγηση του επενδυτή και σε σύγκριση με τα τρέχοντα επιτόκια καταθέσεων και αποδόσεων στα βραχυπρόθεσμα χρεώγραφα (Παπούλιας, 1990).
Εξαρτάται από την κερδοφορία μίας επιχείρησης καθώς και από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.
Δείχνει αν η επένδυση σε μία επιχείρηση είναι συμφέρουσα με βάση το μέρισμα που διανέμει και την τρέχουσα χρηματιστηριακή της αξία, ενώ δίνει τη δυνατότητα σύγκρισης μεταξύ επιχειρήσεων.
Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι για τους επενδυτές.

4.1.4.2.6.5 Ο λόγος Τιμής προς Κέρδη Κατά Μετοχή (P/E)

Τιμή προς Κέρδη Κατά Μετοχή = Τιμή Μετοχής / Κέρδη Κατά Μετοχή

Ο δείκτης αυτός δείχνει την γνώμη των επενδυτών για την απόδοση μίας επιχείρησης στο μέλλον, βάσει της απόδοσης της στο παρελθόν. Δείχνει δηλαδή πόσο είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να αγοράσουν την μετοχή, υποθέτοντας ότι τα κέρδη θα παραμείνουν περίπου σταθερά, και σε πόσο χρόνο αναμένουν να ανακτήσουν τα χρήματα τους.
Είναι συνήθως ψηλότερος για τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή αναπτυξιακή εξέλιξη και χαμηλότερος για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους.
Εντούτοις, παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα όπως:

- Δεν μπορεί να λάβει υπόψη του πιθανά μελλοντικά κέρδη που θα έχει μία επιχείρηση
- Δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές, δηλαδή όταν δίνει αρνητικές τιμές,
- Ζημιογόνες ή εταιρείες με χαμηλά κέρδη απορρίπτονται χωρίς να ληφθούν υπόψη σημαντικά χαρακτηριστικά τους, όπως τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία ή τα άυλα στοιχεία τους, όπως το επίπεδο τεχνογνωσίας, το σήμα κατατεθέν τους κ.λ.π.
- Λαμβάνει υπόψη του έκτακτα κέρδη ή ζημιές, που μπορεί να αλλοιώσουν το αποτέλεσμα μίας επιχείρησης
- Δεν λαμβάνει υπόψη του αν τα χαμηλά κέρδη οφείλονται σε αυξημένες αποσβέσεις ή χρηματοοικονομικά έξοδα λόγω μεγάλων επενδύσεων για την επίτευξη μελλοντικών κερδών

4.1.4.2.6.6 Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία

Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία = Κεφαλαιοποίηση / Μ.Ο Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δίνει μία ακόμα ένδειξη για την γνώμη των επενδυτών για την απόδοση μίας επιχείρησης.
Έτσι, αν για μία επιχείρηση ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε αυτή παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων, ενώ αν είναι μικρότερος παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης και εξασθένηση της επένδυσης των μετόχων.
Υποδηλώνει, δηλαδή, αν μία μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τη λογιστική αξία των περιουσιακών της στοιχείων (Γκίκας, 2002) και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο του βαθμού επιτυχίας των επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων μίας επιχείρησης.

5 Κεφάλαιο 5. ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΧΡΕΩΚΟΠΙΑΣ

Σύντομη βιβλιογραφική ανασκόπηση – Κατηγορίες μοντέλων πρόβλεψης πτώχευσης

Η πρόβλεψη – πρόληψη της εταιρικής αποτυχίας (πτώχευσης) έχει, όπως προαναφέρθηκε, ιδιαίτερη σημασία, όμως η επιλογή του καταλληλότερου μοντέλου πρόβλεψης παραμένει ένα από τα κυριότερα προβλήματα.
Η έρευνα για τη δημιουργία διάφορων μοντέλων πρόβλεψης έχει εξελιχθεί σε σημαντικό ερευνητικό πεδίο της χρηματοοικονομικής επιστήμης με εκατοντάδες έρευνες και επιστημονικά άρθρα να έχουν δημοσιευθεί σχετικώς.
Όλα σχεδόν τα μοντέλα περιέχουν στατιστικές αναλύσεις για να στηρίξουν τις θεωρίες τους, ακόμα και τα αποκαλούμενα "θεωρητικά", ενώ το μειονέκτημα των περισσοτέρων είναι ότι δεν έχουν ευρεία πρακτική εφαρμογή και ότι έχουν αναπτυχθεί / εφαρμοσθεί σε «κανονικές» συνθήκες οικονομίας, με αποτέλεσμα να μην είναι βέβαιο ότι θα λειτουργήσουν εξίσου καλά σε συνθήκες οικονομικής κρίσης.
Μία κατηγοριοποίηση των μοντέλων πρόβλεψης μπορεί να τα διαχωρίσει σε κλασσικά ή στατικά μοντέλα και σε δυναμικά ή μοντέλα κινδύνου.
Τα στατικά μοντέλα αναφέρονται σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο και δεν μπορούν να λάβουν υπόψη τους τις διαχρονικές αλλαγές των επιχειρήσεων, ούτε να προσαρμοστούν αυτόματα σε νέα δεδομένα, ενώ αγνοούν παραμέτρους και δεδομένα υγειών επιχειρήσεων που πτωχεύουν ξαφνικά.
Τα πρώτα στατικά μοντέλα αφορούσαν την μεμονωμένη ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών (μονομεταβλητές αναλύσεις), εκ των οποίων οι σημαντικότερες θεωρούνται αυτές που παρουσίασαν (α) ο Beaver (1966), ο οποίος πρώτος αναγνώρισε ότι όλοι οι δείκτες δεν έχουν την ίδια ικανότητα πρόβλεψης και χρησιμοποίησε επιλεγμένους αριθμοδείκτες για να ταξινομήσει τις επιχειρήσεις σε υγιείς ή μη, (β) ο Tamari (1966) και οι Moses και Liao (1987), οι οποίοι με τη χρήση δεικτών Κινδύνου διερευνούσαν τον κίνδυνο εταιρικής αποτυχίας και (γ) οι Rose και Giroux (1984), οι οποίοι τόνισαν ότι η ανάλυση που βασίζεται μόνο σε έναν δείκτη μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα.
Το 1968 ο Altman εισήγαγε την πολυμεταβλητή ανάλυση MDA, η οποία μέσω της συνεκτίμησης πέντε αριθμοδεικτών υπολογίζει ένα σταθμισμένο δείκτη βαθμολογίας (Z-score), κατατάσσοντας κάθε εξεταζόμενη εταιρεία ως αποτυχημένη ή μη, ενώ το 1977 αναπροσάρμοσε το μοντέλο του, παρουσιάζοντας το μοντέλο Zeta.
Άλλα συνηθισμένα μοντέλα MDA ανάλυσης, είναι η γραμμική (linear) και η δευτεροβάθμια (quadratic) ανάλυση ενώ μετά παρουσιάστηκαν λιγότερο απαιτητικές στατιστικά τεχνικές, όπως τα γραμμικά πιθανοτικά μοντέλα (LPM), η Logit (LA), η Probit (PA) και τα υπό συνθήκη πιθανοτικά μοντέλα, τα οποία με κατάλληλους συνδυασμούς μεταβλητών διαχώριζαν τις επιχειρήσεις σε αποτυχημένες ή μη.

Ενδεικτικά, κάτωθι παρατίθεται πίνακας με μερικούς από τους σημαντικότερους μελετητές και τα μοντέλα τους (χωρίς όμως να εξαντλείται το πλήθος των σημαντικών μελετών σε αυτές):

Πίνακας 5.1.1. - Κλασσικά Υποδείγματα Πρόβλεψης της πτώχευσης (Balcaen and Ooghe, 2006)

ΜΕΘΟΔΟΣ	**ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΓΝΩΣΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ**
Μονομεταβλητή Ανάλυση	Beaver (1967a)
Μοντέλα Δεικτών Κινδύνου	Tamari (1966)
	Moses & Liao (1987)
Μοντέλα Πολυμεταβλητής Διακριτής Ανάλυσης (Multivariate Discriminant Analysis)	Altman (1968)
	Deakin (1972)
	Edmister (1972)
	Blum (1974)
	Altman et al. (1977)
	Deakin (1977)
	Taffler & Tisshaw (1977)
	van Frederikslust (1978)
	Bilderbeek (1979)
	BiDambolena & Khoury (1980)

	Taffler (1982), model from 1974
	Ooghe και Verbaere (1985)
	Taffler (1983)
	Micha (1984)
	Betts & Belhoul (1987)
	Gombola & Grammatikos (1988)
	Declere et al. (1991)
	Laitinen (1992)
	Lussier & Corman (1994)
	Altman et al. (1995)
Μοντέλα Πιθανότητας Υπο Συνθήκη	Ohlson (1980)
	Swanson & Tybout (1988)
	Zavgren (1983)
	Zmijewski (1984)
	Gentry et al. (1985a)
	Zavgren (1985)
	Keasey & Watson (1987)
	Peel & Peel (1987)
	Aziz et al. (1988)
	Gloubos & Grammatikos (1988)
	Keasey & MacGuinness (1990)
	Plat & Plat (1990)
	Ooghe et al. (1993)
	Sheppard (1994)
	Lussier (1995)
	Mossman et al. (1998)
	Charitou and Trigeorgis (2000)
	Becchetti & Sierra (2002)
	Charitou et al. (2004)

Μία σειρά παραγόντων όπως η αύξηση της αβεβαιότητας και η αργή αντίδραση στις αλλαγές επίτεινε την ανάγκη ύπαρξης πιο ολοκληρωμένων μελετών πρόγνωσης και πρόληψης της εταιρικής αποτυχίας, οδηγώντας στα δυναμικά μοντέλα, τα οποία, σε αντίθεση με τα στατικά, ενσωματώνουν χρονικά μεταβαλλόμενους παράγοντες, προσαρμόζονται αυτόματα σε διαχρονικές αλλαγές των επιχειρήσεων και δίνουν πιο ακριβείς προβλέψεις, εφαρμόζοντας νέες τεχνικές και μεθοδολογίες ικανότερες (α) να συλλέγουν, να εξερευνούν και να μοντελοποιούν μεγάλο αριθμό δεδομένων και (β) να αντλούν, μέσω του τρόπου εφαρμογής τους, οιαδήποτε κρυμμένη πληροφόρηση παρά τις τυχόν ενέργειες των φορέων για απόκρυψη δυσμενών οικονομικών παραμέτρων.

Τέτοια είναι (α) τα πολυκριτήρια συστήματα λήψης αποφάσεων (MDSS), τα οποία συνδύασαν τις υπάρχουσες στατιστικές τεχνικές με μεταβλητές ποιοτικού χαρακτήρα, (β) η μέθοδος των Νευρωνικών δικτύων, η οποία με τη βοήθεια της πληροφορικής και της τεχνικής νοημοσύνης (Artificial Intelligence) χρησιμοποιήθηκε με θεαματικά αποτελέσματα στην χρηματοοικονομική ανάλυση και στο εξεταζόμενο θεματικό πεδίο πρόγνωσης της Πτώχευσης, τα Δέντρα Αποφάσεων, οι Γενετικοί Αλγόριθμοι κ.λ.π.

Το βασικό σε όλα αυτά τα μοντέλα είναι η νοημοσύνη, η κρίση και οι ικανότητες των χειριστών τους να δημιουργήσουν τις απαραίτητες μεταβλητές και παραμέτρους.

Μία παρεμφερή διάκριση των μοντέλων πρόβλεψης δίνουν οι Aziz and Dar (2006), οι οποίοι στην μελέτη τους διακρίνουν τα μοντέλα πτώχευσης σε (α) στατικά, όπου περιλαμβάνονται τα μοντέλα μονομεταβλητής και πολυμεταβλητής ανάλυσης, (β) AIES, όπου περιλαμβάνονται τεχνικές επίλυσης προβλημάτων, όπως η ανθρώπινη λογική, όπου, υπό προϋποθέσεις, γίνεται συνδυασμός γνώσεων με τις μεθόδους με στόχο την βελτιστοποίηση των λύσεων και σε (γ) θεωρητικά.

Πίνακας 5.1.2. - Κατηγορίες Μοντέλων Πτώχευσης (Τζανής, 2010)	
ΜΟΝΤΕΛΑ	**ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**
ΣΤΑΤΙΚΑ	Επικεντρώνονται στα συμπτώματα αποτυχίας, είναι σχεδιασμένα κυρίως από εταιρικά στελέχη, μπορούν να έχουν μονομεταβλητή ή πολυμεταβλητή ανάλυση και ακολουθούν κλασσικές διαδικασίες στατιστικών μοντέλων.
AIES	Επικεντρώνονται στα συμπτώματα αποτυχίας, είναι σχεδιασμένα κυρίως από εταιρικά στελέχη, συνήθως έχουν πολυμεταβλητή ανάλυση, είναι αποτέλεσμα τεχνολογικών επιτευγμάτων και εξαρτώνται πλήρως από την χρήση Η/Υ.
ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ	Επικεντρώνονται σε ποιοτικούς παράγοντες που οδηγούν στην πτώχευση, είναι σχεδιασμένα σε θεωρητική βάση, έχουν πολυμεταβλητή ανάλυση και χρησιμοποιούν στατιστικές μεθόδους για να ποσοτικοποιήσουν τα θεωρητικά αποτελέσματα.
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ	
ΣΤΑΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΑ	**ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**
ΜΟΝΟΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (BEAVER 1966; ALTMAN 1993; MORRIS 1998)	Είναι εστιασμένα στην ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών και μπορούν να χρησιμοποιηθούν όταν υπάρχουν σημαντικές διαφορές των δεικτών μεταξύ των επιχειρήσεων που πτώχευσαν και αυτών που λειτουργούν ακόμα.
MDA - ΠΟΛΥΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (ALTMAN 1968; ALTMAN et al. 1977; KLECKA 1981; ALTMAN 1993; MORRIS 1998)	Υπολογίζεται ένα βαθμός πτώχευσης, ο οποίος χρησιμοποιείται για να διαχωριστούν οι επιχειρήσεις σε αυτές που πρόκειται να πτωχεύσουν ή όχι, σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά της κάθε μίας.
LPM LINEAR PROBABILITY MODEL (FISHER 1936; MADDALA 1983; THEODOSIOU 1991; GUZARATI 1998; MORRIS 1998	Εκφράζουν την πιθανότητα ή όχι πτώχευσης μίας επιχείρησης με βάση μία εξαρτημένη μεταβλητή που συνδέεται γραμμικά με τις αιτίες πτώχευσης.
LOGIT (OHLSON 1980; MADDALA 1983; GUJARATI 1998; MORRIS 1998)	Εκφράζουν την πιθανότητα ή όχι πτώχευσης μίας επιχείρησης με βάση μία εξαρτημένη μεταβλητή ενός διανύσματος που εκφράζεται σαν λογάριθμος της πιθανότητας πτώχευσης ή όχι. Όσο πιο κοντά στο 0 τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα πτώχευσης, ενώ όσο πιο κοντά στο 1 υπάρχουν πιθανότητες επιβίωσης.
PROBIT (MADDALA 1983; THEODOSSIOU 1991; MORRIS 1998; GUJARATI 1998)	Παρομοιάζουν στα μοντέλα logit, αλλά χρησιμοποιούν κανονική αθροιστική κατανομή.
CUSUM - CUMULATIVE SUMS PROCEDURES (HEALY 1987; THEODOSIOU 1999)	Εντοπίζει το σημείο που η επιχείρηση περνάει στο στάδιο πτώχευσης. Αν η τελική μεταβλητή είναι θετική και μεγαλύτερη από συγκεκριμένο αριθμό τότε μπορεί να σημειωθεί αλλαγή στην χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
PARTIAL ADJUSTMENT PROCESSES (LATINEN & LATINEN 1998; GUJARATI 1998)	Χρησιμοποιούν τις εκροές και εισροές της επιχείρησης για να προσδιορίσουν την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Όσο πιο κοντά στην πτώχευση είναι τόσο μικρότερη είναι η ελαστικότητα των ισοζυγίων σε απόλυτες τιμές.

AIES ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΑ	**ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**
RECURSIVELY PARTITIONED DECISION TREES (FRIEDMAN 1977; POMPE & FEELDERS 1997)	Με την χρήση πολλών παραδειγμάτων και την βοήθεια προγραμμάτων γενικεύονται συμπεράσματα.
CBR-CASE BASED REASONING (KOLODNER 1993)	Προσδιορίζει το πρόβλημα, κάνει ανάκτηση λύσεων από προηγούμενα προβλήματα και τις εφαρμόζει σε αυτό και τέλος κάνει εκτίμηση των λύσεων.
NN - NEURAL NETWORKS (SALCHENBERGER 1992; COATS & FUND 1993; YANG 1999)	Αντιγράφουν τις διαδικασίες του ανθρώπινου εγκεφάλου, χρησιμοποιώντας κόμβους με σταθμισμένες διασυνδέσεις.
GA - GENETIC ALGORITHMS (SHIN & LEE 2002; VARETTO 1998)	Λειτουργούν σαν στοχαστικές τεχνικές που ψάχνουν την άριστη λύση από ένα πλήθος επιλογών.
ROUGH SETS MODEL (ZIARKO 1993; PAWLAK 1982; DIMITRAS 1999)	Βασίζεται στην εξαγωγή συμπερασμάτων πάνω σε ακριβή πληροφόρηση. Κάθε νέα εταιρεία εντάσσεται σε συγκεκριμένη κατηγορία με βάση προκαθορισμένους κανόνες.
ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ	
ΜΟΝΤΕΛΑ	**ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**
ΙΣΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (THEIL 1969; LEV 1973; BOOTH 1983)	Με την προϋπόθεση ότι η εταιρεία προσπαθεί να εξισορροπήσει την χρηματοοικονομική της δομή, εξετάζει τις αλλαγές στη δομή του ισολογισμού.
GAMBLER'S RUIN THEORY (SCOTT 1981; MORRIS 1998)	Ομοιάζει με παιχνίδι στοιχημάτων, στο οποίο μετρώνται οι επαναλήψεις μετά τις οποίες η εταιρεία θα έχει αρνητικά κέρδη και θα οδηγηθεί στην πτώχευση.
CASH MANAGEMENT THEORY (AZIZ 1988; LATINEN και LATINEN 1998)	Στηρίζεται στην βραχυπρόθεσμη διαχείριση του ισοζυγίου πληρωμών. Μία συνεχής ανισορροπία μεταξύ των εισροών και των εκροών μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση.
CREDIT RISK THEORIES (MERTON 1973; WILSON 1997)	Στηρίζονται στις οικονομικές θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης και πιστωτικού κινδύνου των εταιρειών που μπορεί να οδηγήσουν στην πτώχευση.

Τα στατικά μοντέλα κυριάρχησαν ως μέθοδοι πρόβλεψης μέχρι την δεκαετία του 80.
Μέχρι σήμερα περίπου το 64% των μελετών χρησιμοποιούν στατικά μοντέλα, το 25% μοντέλα AIES και το 11% θεωρητικά μοντέλα, χωρίς αυτή η υπεροχή να συνδυάζεται απαραίτητα με καλύτερα αποτελέσματα, δεδομένου ότι συχνά έχει παρατηρηθεί ότι τα μοντέλα AIES δίνουν καλύτερα αποτελέσματα (Τζανής, 2010), (αν και ο σχετικός αριθμός μελετών – δείγματος – είναι κατά πολύ μικρότερος αυτού των στατικών μοντέλων, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να συγκριθεί η αποτελεσματικότητα μεταξύ αυτών).

Στατικά μοντέλα πρόβλεψης πτώχευσης

5.1.1 Μονομεταβλητή Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Univariate Analysis)

Η μονομεταβλητή Ανάλυση Αριθμοδεικτών είναι η πιο απλή μορφή ποσοτικής στατιστικής μεθόδου.
Το 1966 ο Beaver δημοσίευσε μια πρωτοποριακή (για την εποχή του) εργασία στην οποία υποστήριξε ότι τα λογιστικά μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και συνεπώς και οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται σε αυτά τα μεγέθη μπορούν να προβλέπουν σημαντικά γεγονότα στη διάρκεια ζωής μιας επιχείρησης και συνεπώς να δώσουν μία εικόνα για τη μελλοντική πορεία της και για το αν μία επιχείρηση οδηγείται στην πτώχευση ή όχι.
Στη μελέτη του χρησιμοποίησε την κατά ζεύγη ανάλυση (pair sample design), δηλαδή σε κάθε εξεταζόμενη επιχείρηση που είχε πτωχεύσει αντιστοίχισε μια μη αποτυχημένη, επειδή με αυτόν τον τρόπο πίστευε ότι αντιμετωπίζονταν καλύτερα οι παράγοντες που θα μπορούσε να επισκιάσουν την ικανότητα των αριθμοδεικτών να προβλέψουν την πτώχευση. Για παράδειγμα επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους δεν θα μπορούσαν να

συγκριθούν, δεδομένου ότι συνήθως οι μικρότερες παρουσιάζουν μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης, ενώ η εξέταση ενός αριθμοδείκτη π.χ. της ρευστότητας σε διαφορετικούς κλάδους, με διαφορετικές κατανομές, δεν θα ήταν αντιπροσωπευτική, αφού τα μεγέθη δεν θα ήταν συγκρίσιμα.
Έτσι, επέλεξε να εξετάσει ένα δείγμα 158 εταιριών, προερχόμενο από 38 διαφορετικές βιομηχανικές κατηγορίες της αμερικανικής οικονομίας, για την περίοδο 1954 – 1964, εξετάζοντας την προβλεπτική ικανότητα ενός χρηματοοικονομικού δείκτη κάθε φορά, για μία περίοδο μέχρι πέντε έτη προ της αποτυχίας. Από αυτές επιλέχθηκαν 79 αποτυχημένες εταιρίες από το βιομηχανικό εγχειρίδιο της Moodys και τον κατάλογο των Dun and Bradstreet και σε αυτές αντιστοιχίστηκαν 79 μη αποτυχημένες από μια βάση δεδομένων 12.000 εταιρειών, βάσει του μεγέθους του ενεργητικού τους και του βιομηχανικού κλάδου στον οποίο ανήκαν.
Για την συλλογή των χρηματοοικονομικών δεδομένων όρισε ως 1^{ο} έτος προ της πτώχευσης το έτος δημοσίευσης του τελευταίου ισολογισμού της κάθε εταιρείας με την προϋπόθεση αυτός να έχει δημοσιευθεί το πολύ 6 μήνες πριν από το γεγονός της πτώχευσης, ενώ αντίστοιχα καθορίστηκαν και τα υπόλοιπα έτη.
Στη συνέχεια επέλεξε 30 αριθμοδείκτες, οι οποίοι χωρίστηκαν σε 6 ομάδες. Από κάθε ομάδα επέλεξε το δείκτη με την μεγαλύτερη στατιστική σημαντικότητα και τον συμπεριέλαβε στην τελική λίστα με τους 6 αριθμοδείκτες, που εφάρμοσε σε κάθε μία από τις επιλεγμένες εταιρείες.
Οι δείκτες αυτοί ήταν οι εξής:

- Δανειακή Επιβάρυνση (Debt Ratio),
- Αποδοτικότητα Συνολικού Ενεργητικού (Return on Assets), με ακρίβεια 90%
- Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (Net Working Capital),
- Γενική Ρευστότητα (Current Ratio),
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity), με ακρίβεια 90% και
- Ταμειακές Ροές προς Σύνολο Υποχρεώσεων (Cash flow / Total Liabilities), με ακρίβεια 92% ένα χρόνο πριν την πτώχευση.

Η ανάλυση του Beaver (1966) βασίστηκε :

1. στον υπολογισμό και την σύγκριση των μέσων τιμών για κάθε δείκτη (profile analysis), χωρίς όμως να λάβει υπόψη τη διασπορά των τιμών τους, με αποτέλεσμα η προβλεπτική ικανότητα του κάθε αριθμοδείκτη να είναι μειωμένη και
2. στην επιλογή ενός βέλτιστου σημείου (critical value), το οποίο ελαχιστοποιούσε το ποσοστό των λάθος προβλέψεων (σφάλμα τύπου I και II) κατά την ταξινόμηση των εταιρειών και με το οποίο συνέκρινε κάθε παρατήρηση και ανάλογα με την τιμή του κάθε αριθμοδείκτη ταξινόμησε κάθε εταιρεία ως αποτυχημένη ή μη.

και κατέληξε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

1. Η ταξινόμηση των εταιρειών σε αποτυχημένες ή μη δεν είναι εξίσου ικανοποιητική με τη χρήση κάθε αριθμοδείκτη, δηλαδή κάθε αριθμοδείκτης παρουσιάζει διαφορετική ικανότητα πρόβλεψης.
2. Ο Δείκτης Ταμειακές Ροές προς Σύνολο Υποχρεώσεων παρουσιάζει την μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα αποτυχίας, με ποσοστό (87%), ενώ ο δείκτης αποδοτικότητα ενεργητικού κατατάσσεται δεύτερος (πιθανώς λόγω της συσχέτισής του με τον πρώτο)
3. Ακόμη και με την χρήση των δεικτών δεν ελαχιστοποιείται πλήρως η πιθανότητα ένας επενδυτής να επενδύσει σε μια εταιρία η οποία θα πτωχεύσει.

Η μονομεταβλητή ανάλυση που εφάρμοσε πλεονεκτεί επειδή χαρακτηρίζεται από απλότητα και δεν προϋποθέτει εξειδικευμένες στατιστικές γνώσεις, αλλά υστερεί στο γεγονός ότι υποθέτει μία αυστηρά γραμμική σχέση μεταξύ των αριθμοδεικτών και της αποτυχίας – πτώχευσης. Όμως, στην πραγματικότητα ένας δείκτης από μόνος του δεν μπορεί να πληροφορήσει πλήρως, ούτε να προβλέψει σωστά χωρίς να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες. Όπως αναφέρεται στο έργο των Altman et al. (1977), η εταιρική αποτυχία, δεν μπορεί να αποτυπωθεί και να διερευνηθεί μέσα από μόνο ένα δείκτη κάθε φορά, ενώ μία τέτοιου είδους ανάλυση μπορεί να οδηγήσει σε αντιφατικές ταξινομήσεις κάθε φορά που χρησιμοποιείται ένας διαφορετικός δείκτης για την ίδια εταιρία (Inconsistency problem).
Επιπλέον, όπως αναφέρουν οι Balcaen and Ooghe (2006) οι τιμές κάποιων μεταβλητών θα πρέπει να λάβουν πολύ ακραίες τιμές, προκειμένου να αποδειχθεί η οικονομική δυσχέρεια και συνεπώς η τιμή ενός μεμονωμένου δείκτη δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο προκειμένου να κριθεί η χρηματοοικονομική της υγεία, μόνο επειδή υπολογίστηκε ως μεγαλύτερη ή μικρότερη από ένα συγκεκριμένο σημείο πρόκρισης – απόρριψης (cut off point).

Άλλο μειονέκτημα της μεθόδου είναι ότι εφαρμόζεται εκ των υστέρων, γεγονός που περιορίζει την εφαρμογή της σε πραγματικό χρόνο, ενώ το άριστο σημείο ταξινόμησης εξαρτάται απόλυτα από το εξεταζόμενο δείγμα.
Τέλος, δεδομένου ότι αντλεί στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών παρουσιάζει μία στατική εικόνα της επιχείρησης, ενώ ταυτόχρονα επηρεάζεται και από όλα τα πιθανά προβλήματα αυτών, όπως πιθανά λάθη σε αυτές, παραποιημένα στοιχεία ή έλλειψη δεδομένων.

Αφορμή όλων των ανωτέρω αναφερόμενων μειονεκτημάτων της χρήσης μονοδιάστατων προσεγγίσεων (μονομεταβλητή ανάλυση) και ειδικότερα του γεγονότος ότι η επιλογή των αριθμοδεικτών είναι υποκειμενική και ατομική, ενώ τα συμπεράσματα εξαρτώνται απόλυτα από τους επιλεγμένους αριθμοδείκτες, οι αναλυτές, εναλλακτικά, χρησιμοποίησαν πολυμεταβλητές στατιστικές μεθόδους, οι οποίες περιλαμβάνουν παρατηρήσεις και αναλύσεις περισσοτέρων από μία μεταβλητή κάθε φορά και λαμβάνουν υπόψη τα αποτελέσματα όλων των μεταβλητών ταυτόχρονα. Άλλωστε, ο ίδιος ο Beaver (1966) ανέφερε ότι ενδεχομένως η ταυτόχρονη εξέταση πολλών αριθμοδεικτών θα ενίσχυε την προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου του.

5.1.2 Πολυμεταβλητή Ανάλυση Διαχωρισμού (MDA)

Το 1936 ο Fisher παρουσίασε την πρώτη πολυδιάστατη μέθοδο ταξινόμησης, αποκαλούμενη ως Γραμμική Διακριτική Ανάλυση (Linear Discriminant Analysis), η οποία δίνει μία πιθανότητα πτώχευσης και βασίζεται στην υπόθεση ότι οι μήτρες διασποράς, δηλαδή οι πίνακες διακύμανσης – συνδιακύμανσης, των δύο εξεταζόμενων ομάδων του δείγματος είναι ίσες.
Βάσει της μεθόδου του Fisher, ο Smith, το 1947, εξέλιξε την Τετραγωνική Διακριτική Ανάλυση (Quadratic Discriminant Analysis) για την εξέταση των περιπτώσεων όπου οι μήτρες διασποράς, των δύο εξεταζόμενων ομάδων του δείγματος δεν είναι ίσες.
Όμως, την πραγματική ώθηση, σε αυτό το πλαίσιο, την έδωσε το 1968 ο οικονομολόγος E.I. Altman, ο οποίος, στην εργασία του «Financial Ratios and Discriminant Analysis», την οποία δημοσίευσε σε μία εποχή έντονης ύφεσης και απότομης αύξησης της συχνότητας αθέτησης (default) εκ μέρους των επιχειρήσεων, ισχυρίστηκε ότι η ανάλυση μεμονωμένων αριθμοδεικτών μπορεί να δημιουργήσει εσφαλμένη εικόνα σχετικά με την πορεία μίας επιχείρησης και παρουσίασε ένα γραμμικό οικονομικό μοντέλο πρόβλεψης της πτώχευσης, το αποκαλούμενο Z-score. Σε αυτό το μοντέλο εισήγαγε μια ευρέως διαδεδομένη στατιστική τεχνική, την Πολυμεταβλητή Ανάλυση Διαχωρισμού (MDA - Multiple Discriminant Analysis), ως μέθοδο εκτίμησης της επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας, αλλά και ως δείκτη για την πρόβλεψη της πιθανότητας εταιρικής αποτυχίας.
Στόχος αυτής της τεχνικής είναι, μέσω της σύγκρισης με μία τιμή όριο, να κατηγοριοποιήσει μια παρατήρηση ανάμεσα σε 2 ή περισσότερες ομάδες, οι οποίες έχουν εκ των προτέρων οριστεί με βάση κοινά χαρακτηριστικά (a priori grouping).
Δηλαδή, το μοντέλο αυτό εξετάζοντας ένα πλήθος χαρακτηριστικών της εκάστοτε εταιρίας (τα οποία αντλεί από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της), τα συνοψίζει σε μια ενιαία βαθμολογία, ανάλογα με την οποία η εταιρία ταξινομείται στην ομάδα των πτωχευμένων ή των μη πτωχευμένων (Altman, 1968).
Τα στοιχεία αυτά αφορούν πληροφορίες που έχουν να κάνουν με την ρευστότητα, φερεγγυότητα και την κερδοφορία της εταιρείας, τα αποκαλούμενα «σημαντικά στοιχεία», τα οποία «ενδυναμώνουν» συγκεκριμένοι τελεστές, ανάλογα με τη βαρύτητα τους έναντι των υπολοίπων.
Εκτός από τον αυθαίρετο τρόπο διαχωρισμού των ομάδων, από τα βασικότερα μειονεκτήματα της MDA ανάλυσης είναι ότι βασίζεται σε τέσσερις απαιτούμενες υποθέσεις (Balcaen and Ooghe, 2006), οι οποίες, όταν δεν ικανοποιούνται, μπορεί να οδηγήσουν σε αποτελέσματα μεροληπτικά ή περιορισμένης προβλεπτικής εφαρμογής και ικανότητας:

α) η κατανομή των τιμών των ανεξαρτήτων μεταβλητών σε κάθε ομάδα πρέπει να ακολουθεί την πολυμεταβλητή κανονική κατανομή,
β) ο γραμμικός συνδυασμός των ανεξάρτητων μεταβλητών να είναι τέτοιος, ώστε «να μεγιστοποιείται η διακύμανση ανάμεσα στις δυο ομάδες και να ελαχιστοποιείται η διακύμανση εντός των ίδιων των ομάδων», δηλαδή να υπάρχει η μεγαλύτερη δυνατή ανομοιογένεια μεταξύ των διαφορετικών ομάδων, αλλά παράλληλα και η μεγαλύτερη ομοιογένεια εντός της ομάδας (διαφορετικοί μέσοι και ίσοι πίνακες διασποράς ανάμεσα στις ομάδες) (Dimitras et al., 1996).
γ) να προσδιορίζεται προγενέστερα η πιθανότητα αποτυχίας και το σφάλμα λαθών ταξινόμησης τύπου I και II και
δ) να μην εμφανίζεται πολυσυγγραμικότητα (multicollinearity) ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές.

5.2.2.1. Υπόδειγμα Πρόβλεψης Χρεωκοπίας Z-score

Το 1968 ο Altman επιχείρησε την ταξινόμηση των εταιριών σε πτωχευμένες και μη, με βάση τον διαδοχικό υπολογισμό και συνδυασμό περισσοτέρων του ενός αριθμοδεικτών σε μία συνδυαστική βαθμολογία (Z-score).
Το αρχικό δείγμα αναφερόταν σε 66 βιομηχανικές μεταποιητικές εταιρείες, οι οποίες ταξινομήθηκαν σε δύο ομάδες των 33.
Η πρώτη ομάδα περιελάμβανε επιχειρήσεις που είχαν πτωχεύσει την περίοδο από το 1946 έως και το 1965, με μέσο επίπεδο ενεργητικού τα 6,4 εκατ. δολάρια και εύρος τιμών του ενεργητικού τους μεταξύ 0,7 έως και 25,9 εκατ. δολάρια. Οι εταιρείες αυτές επιλέχτηκαν με βάση το γεγονός της πτώχευσης και απλώς προσδιορίστηκε ένα κριτήριο μεγέθους, έτσι ώστε να μην υπάρχουν ούτε πολύ μικρές, αλλά ούτε και πολύ μεγάλες επιχειρήσεις που θα δημιουργούσαν προβλήματα στην ανάλυση του λόγω των ιδιαιτεροτήτων τους.
Στη συνέχεια, αναγνωρίζοντας ο ίδιος την ανομοιογένεια της πρώτης ομάδας, η οποία αποτελείτο από εταιρείες διαφορετικών κλάδων και μεγέθους, αντιστοίχισε σε αυτή μία ομάδα 33 μη αποτυχημένων εταιριών, αναλόγου μεγέθους (1-25 εκατ. δολάρια), που εμφανίζονταν να λειτουργούν έως το έτος 1966 και ανήκαν στον ίδιο κλάδο (βιομηχανικό) με τις εταιρείες της πρώτης ομάδας, μόνο με την προϋπόθεση αντιστοιχίας του μεγέθους τους.
Για την συλλογή των χρηματοοικονομικών δεδομένων χρησιμοποίησε το εγχειρίδιο των Moodys, ορίζοντας ως έτος προ της πτώχευσης το έτος δημοσίευσης του τελευταίου ισολογισμού της κάθε εταιρείας με την προϋπόθεση αυτός να έχει δημοσιευθεί το πολύ 7,5 μήνες πριν από το γεγονός της πτώχευσης. Ανάλογα ορίστηκαν και τα υπόλοιπα έτη.
Η επιλογή των αριθμοδεικτών που θα αποτελούσαν τις ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος προήλθε από την εφαρμογή της MDA σε μια αρχική λίστα 22 δεικτών, οι οποίοι καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών για την επιχείρηση, την αποδοτικότητα της και τη δομή των κεφαλαίων και της περιουσίας της. Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιήθηκαν ανάλογα με την συχνότητα παρουσίας τους στην βιβλιογραφία, την δυνητική σχετικότητα τους με την εκπονούμενη μελέτη και την εμπειρική πρόκριση τους από τον ίδιο τον Altman, σε 5 κατηγορίες:

- Ρευστότητας (Liquidity)
- Αποδοτικότητας (Profitability)
- Μόχλευσης (Leverage)
- Φερεγγυότητας (Solvency)
- Δραστηριότητας (Activity).

Από την στιγμή που αποφασίστηκε ποια θα ήταν τα δεδομένα τέθηκε το ζήτημα εάν κάποια από αυτά θα είχαν μεγαλύτερη βαρύτητα. Έτσι, για να δοθεί βαρύτητα στους συντελεστές της ανάλυσης, βάσει των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους, ο Altman χρησιμοποίησε την στατιστική τεχνική MDA, η οποία χρησιμοποιείται πρωτίστως για προβλέψεις, οι οποίες έχουν να κάνουν με στοιχεία ποιότητας, δηλαδή με τιμές ναι ή όχι.
Το πλεονέκτημα της MDA προσέγγισης ήταν ότι είναι ικανή να επαναδιατυπώσει το πρόβλημα σωστά αναλύοντας ταυτόχρονα το συνολικό προφίλ του αντικειμένου και μετά από μία σαφή ταξινόμηση των ομάδων να καθορίσει ένα σύνολο διακριτών συντελεστών, εφόσον υπάρχουν όμοια χαρακτηριστικά μεταξύ τους.
Παρατηρώντας την στατιστική σημαντικότητα διαφόρων εναλλακτικών συναρτήσεων, λαμβάνοντας υπόψη την σχετική συνεισφορά της κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής, αξιολογώντας την μεταξύ τους συσχέτιση (**Inter Correlation),** παρατηρώντας την προβλεπτική ακρίβεια των διαφόρων συναρτήσεων και με στόχο την μεγιστοποίηση της προβλεπτικής ικανότητας του υποδείγματος, τελικώς, προέκρινε πέντε ανεξάρτητες μεταβλητές (από τις 22) για την δημιουργία αυτής της διακριτής γραμμικής συνάρτησης.
Στόχος ήταν η αναζήτηση - πρόκριση ανεξάρτητων μεταβλητών οι οποίες θα προσέφεραν από κοινού τα μέγιστα στην προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου χωρίς απαραίτητα να παρουσιάζουν και την μεγαλύτερη στατιστική σημαντικότητα όταν εξετάζονταν ξεχωριστά (π.χ όπως στα πλαίσια την μονομεταβλητής ανάλυσης). Θα προσέφεραν δηλαδή την μεγαλύτερη δυνατή ομοιογένεια εντός της ομάδος και την μεγαλύτερη ανομοιογένεια μεταξύ των διαφορετικών ομάδων. Αξίζει να σημειωθεί ότι μεταβλητές οι οποίες δεν παρουσίαζαν ενδιαφέρον σε επίπεδο μονομεταβλητής ανάλυσης ήταν πολύ σημαντικές (συνεισφορά διαχωρισμού) σε επίπεδο MDA και το αντίστροφο (Balcaen and Ooghe, 2006). Για παράδειγμα, ο δείκτης «Ταμειακές Ροές / Σύνολο Υποχρεώσεων», ο οποίος είχε την μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα στο υπόδειγμα μονομεταβλητής ανάλυσης του Beaver, (1966), δεν συμπεριλήφθηκε στο μοντέλο του Altman (1968).
Στη συνέχεια, για να ελέγξει τα αποτελέσματα εφαρμογής του μοντέλου του και να επαληθεύσει την σημαντικότητα των μεταβλητών του, χρησιμοποίησε, για την περίοδο 1958 – 1961, ένα νέο δείγμα 25 πτωχευμένων επιχειρήσεων, το οποίο έδωσε ακόμη καλύτερα αποτελέσματα (96 % και 4% σφάλμα τύπου Ι) και

ένα δείγμα 66 μη πτωχευμένων επιχειρήσεων. Από αυτές οι 10 ταξινομήθηκαν στην γκρίζα ζώνη και 14 στις πτωχευμένες επιχειρήσεις, μειώνοντας την επιτευχθείσα ακρίβεια σε 79%.
Τέλος, εφάρμοσε τον δείκτη στα αρχικά δεδομένα του, αλλά για μεγαλύτερη χρονική περίοδο μέχρι και 5 έτη πριν την πτώχευση.
Χρησιμοποιώντας, λοιπόν, διαφορετικά δείγματα και τεστ σημαντικότητας (F - T value tests), κατάφερε:

- για ένα χρόνο πριν τη χρεωκοπία, να ταξινομήσει σωστά το 94 % των εταιριών του αρχικού δείγματος, με ελαχιστοποίηση των σφαλμάτων τύπου I σε 6% και τύπου II σε 3 %.
- να πετύχει ασφαλή πρόβλεψη έως 2 έτη προ της αποτυχίας (με την πιθανότητα λάθους ταξινόμησης να αυξάνεται ραγδαία από το 3° έτος έως και το 5°) και
- να ορίσει τις κριτικές τιμές του δείκτη βαθμολογίας της επιχείρησης (Z-score) ως εξής:
  - αν **Z > 2,99,** τότε η επιχείρηση θεωρείται οικονομικά εύρωστη και βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη (σκορ πρόκρισης - Safe zone).
    Όσο, δε, μεγαλύτερο του 3 είναι το Z, τόσο πιο υγιής είναι η επιχείρηση.
  - αν **1,81 < Z < 2,99,** τότε η επιχείρηση βρίσκεται στη γκρίζα ζώνη (Grey zone) και δεν μπορεί να γίνει ασφαλής ταξινόμηση. Ειδικότερα:
    - αν **Z > 2.67,** τότε η επιχείρηση θα πρέπει να είναι σε συναγερμό (on alert) και να προσέχει ιδιαίτερα, αλλά δεν κινδυνεύει άμεσα (εντός του έτους) με αποτυχία, ενώ
    - αν **1,81 < Z < 2,67** υπάρχουν σοβαρές πιθανότητες η επιχείρηση να πτωχεύσει εντός των επόμενων 2 ετών, εκτός αν αλλάξει κάτι σημαντικά και
  - αν **Z < 1,81,** τότε η επιχείρηση είναι σε επικίνδυνη ζώνη (Distress zone) και πιθανώς βαδίζει σε αποτυχία εντός του τρέχοντος έτους (σκορ απόρριψης - Cut off point), ενώ όσο μικρότερο είναι το σκορ της τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα πτώχευσης.

Αναλυτικότερα, τα αποτελέσματα που πέτυχε αναφέρονται στον κάτωθι πίνακα επιτευχθείσας ακρίβειας του μοντέλου z-score για την περίοδο μίας πενταετίας:

Έτη πριν την πτώχευση	Εξεταζόμενες επιχειρήσεις	Σωστές ταξινομήσεις	Λάθος ταξινομήσεις	Ποσοστό ακρίβειας
1	33	31	2	94%
2	32	23	9	72%
3	29	14	15	48%
4	28	8	20	29%
5	25	9	16	36%

5.2.2.2. Το αρχικό μοντέλο z-score

Το αρχικό μοντέλο μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου, που δόθηκε από τον καθ. Altman (1968) για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, είχε την ακόλουθη μορφή:

$$\mathbf{Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 0,999 * X_5}$$

όπου:

Z : Συνδυαστικός δείκτης βαθμολογίας της επιχείρησης (Score)
X_1: Κεφάλαιο κινήσεως / Σύνολο Ενεργητικού
(Working Capital / Total Assets)
X_2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
(Retaining Earnings / Total Assets)
X_3: Κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
(Return on Assets: Earnings before interest and Taxes (EBIT) / Total Assets)
X_4: Αγοραία αξία μετοχών / Λογιστική αξία συν. υποχρεώσεων
(Market Equity Value / Total Debt) και
X_5: Πωλήσεις ή Κύκλος εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού
(Sales / Total Assets)

Δεδομένου ότι οι χρησιμοποιούμενοι συντελεστές βαρύτητας (1,2 - 1,4 - 3,3 - 0,6 και 0,999) στους ως άνω αριθμοδείκτες έχουν θετικό πρόσημο, συνεπάγεται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή έκαστου αριθμοδείκτη τόσο αυξάνεται το Z-score.

Ανάλυση των επιμέρους δεικτών:

X_1 : Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
(Net Working Capital / Total Assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μέτρο των καθαρών ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.
Κεφάλαιο κίνησης ορίζεται η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μίας επιχείρησης και αντιπροσωπεύει την αξία των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης που απομένει, αν υποθέσουμε ότι όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της έχουν εξοφληθεί. Το κεφάλαιο κίνησης είναι σημαντικό στοιχείο για την μέτρηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης, αφού δείχνει την δυνατότητα που έχει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Στην περίπτωση που υπάρχουν λειτουργικές ζημιές, και ειδικά όταν αυτές επαναλαμβάνονται, το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι αυτό που θα συρρικνωθεί πρώτο σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Ειδικότερα, δε, σε επιχειρήσεις εντάσεως πάγιου ενεργητικού, όταν είναι ιδιαίτερα αυξημένες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης και το κυκλοφορούν ενεργητικό ενδεχομένως δεν επαρκεί, αυτό μπορεί να οδηγήσει ακόμα και σε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, το οποίο διαιρούμενο με το σύνολο του ενεργητικού θα δώσει πολύ χαμηλή τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής.
Ένα θέμα που τίθεται εδώ είναι κατά πόσο τα αποθέματα είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα και πραγματικά και για το λόγο αυτό, θεωρείται πιο έγκυρο να χρησιμοποιείται το καθαρό κεφάλαιο κίνησης στο οποίο τα αποθέματα δεν συνυπολογίζονται.

X_2 : Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
(Retaining Earnings / Total Assets)

Τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι το σύνολο των επανεπενδυμένων κερδών ή / και απωλειών μιας εταιρείας σε όλη τη διάρκεια της ζωής της (κέρδη / ζημιές εις νέον). Τα κέρδη εις νέον ως στοιχείο του παθητικού δείχνουν την διαχρονική συσσώρευση των εισροών που συγκεντρώνει μια επιχείρηση.
Ο ως άνω αριθμοδείκτης αποτελεί δηλαδή μέτρο σωρευτικής κερδοφορίας σε όλη τη διάρκεια ζωής της επιχείρησης. Συνεπώς όσο πιο νέα είναι η επιχείρηση, τόσο ο αριθμητής του εν λόγω δείκτη αναμένεται να είναι μικρότερος και δίνει μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης της.
Αποτελεί δείκτη μόχλευσης της εταιρείας, αφού οι εταιρείες με υψηλά παρακρατηθέντα κέρδη, σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού τους, ουσιαστικά έχουν χρησιμοποιήσει τα παρακρατηθέντα κέρδη για να χρηματοδοτήσουν το ενεργητικό τους και δεν έχουν υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια.
Τέλος δείχνει την ανάπτυξη μίας επιχείρησης, αλλά και την ικανότητα της διοίκησης της να παρακρατεί κέρδη ώστε να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της. Πρόκειται δηλαδή για τα «Κέρδη εις νέον» που δεν έχουν διανεμηθεί στους μετόχους προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις της.

X_3 : Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού
(Return on Assets – ROA: Earnings before interest and Taxes (EBIT) / Total Assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός αναπαριστά την πραγματική χρησιμότητα των περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης πριν την επίδραση φορολογικών και χρηματοδοτικών παραγόντων. Αποτελεί μέτρο της παραγωγικότητας της εταιρείας αφού δείχνει την δύναμη που έχει η επιχείρηση να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο του ενεργητικού. Δεδομένου ότι η υπόσταση μίας επιχείρησης στηρίζεται στην ικανότητα της να παράγει κέρδη συμπεραίνουμε ότι ο ως άνω αριθμοδείκτης είναι ο πλέον σημαντικός, εξ' ου και ο συντελεστής βαρύτητας που εφαρμόζεται σε αυτόν (3,3) είναι μεγαλύτερος σε σχέση με αυτούς που εφαρμόζονται στους άλλους αριθμοδείκτες.

X_4 : Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων
(Market Equity Value / Total Debt)

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα δείκτη φερεγγυότητας ο οποίος μετράει το ενεργητικό με βάση την κεφαλαιοποίηση (αγοραία αξία του συνόλου των μετοχών, κοινών ή προνομιούχων) και το σύνολο των υποχρεώσεων. Δείχνει μέχρι που μπορεί να φτάσει η μείωση του συνόλου του ενεργητικού, χωρίς να ξεπεραστεί από το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης, ώστε να μη δημιουργείται κίνδυνος λόγω έλλειψης φερεγγυότητας.

Στην παρούσα μελέτη ως αγοραία αξία μετοχών έχει ληφθεί η μέση κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρείας για κάθε ένα από τα εξεταζόμενα έτη, όπως αυτή έχει δημοσιοποιηθεί από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

X_5 : Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών) / Σύνολο Ενεργητικού
(Sales / Total Assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει την ικανότητα του management να αντιμετωπίζει συνθήκες ανταγωνισμού, καθώς απεικονίζει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων μίας επιχείρησης με τα συνολικά περιουσιακά της στοιχεία. Αντιπροσωπεύει δηλαδή την παραγωγική ισχύ των περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης και μετράει την αποτελεσματική διαχείριση της. Αν και δεν είναι στατιστικά σημαντικός, θεωρείται ένας βασικός οικονομικός δείκτης, αφού εμφανίζει την ικανότητα του ενεργητικού της εταιρείας να πραγματοποιεί πωλήσεις σε συνθήκες έντονου ανταγωνισμού.

Το υπόδειγμα αυτό αποτέλεσε την αφετηρία για την χρησιμοποίηση της μεθόδου MDA ως της δημοφιλέστερης μεθόδου ανάλυσης, αλλά, όπως ήταν αναμενόμενο, δέχτηκε και αρκετές επικρίσεις.
Ενδεικτικά αναφέρουμε τις κάτωθι:
Ο Deakin (1972) υποστήριξε ότι συνήθως δεν τηρείται η απαραίτητη προϋπόθεση της πολυμεταβλητής κανονικότητας, με αποτέλεσμα μεροληπτικά τεστ σημαντικότητας και εκτιμήσεις σφαλμάτων.
Ο Moyer (1977) αμφισβήτησε την προβλεπτική ικανότητα του μοντέλου, ιδιαίτερα ως προς τον τελευταίο αριθμοδείκτη (X_5), ο οποίος κατά την άποψη του όχι μόνο δεν προσέφερε κάτι ουσιαστικό στο μοντέλο, αλλά ενίοτε το επηρέαζε αρνητικά.

Ο Eisenbeis (1977) υποστήριξε ότι (α) δεν τηρείται η απαραίτητη προϋπόθεση της πολυμεταβλητής κατανομής, (β) χρησιμοποιείται η γραμμική και όχι η τετραγωνική ανάλυση, όπως θα έπρεπε αφού οι πίνακες διακύμανσης – συνδιακύμανσης δεν είναι ίσοι, (γ) ερμηνεύει λανθασμένα τη σημαντικότητα των μεταβλητών, (δ) επιλέγει εκ των προτέρων τις πιθανότητες και το κόστος των λάθος ταξινομήσεων και (ε) δεν καθορίζει με σαφήνεια τις ομάδες.

Ο Scott (1981) επεσήμανε την πιθανότητα στρέβλωσης των αποτελεσμάτων, λόγω της υποκειμενικότητας στην επιλογή των εξεταζόμενων επιχειρήσεων (δεδομένων).
Ο Ζοπουνίδης (1995) εξέφρασε τον προβληματισμό του ως προς την αποτελεσματικότητα της μεθόδου, λόγω της απουσίας ποιοτικών μεταβλητών και της αδυναμίας να ενσωματώσει νέες τεχνικές ανάλυσης.
Εν τούτοις ποτέ δεν αμφισβητήθηκε το θεωρητικό πλαίσιο της μεθόδου, η οποία αποτέλεσε την βάση πολλών ανάλογων μελετών κυριαρχώντας μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του ‘80.
Αξίζει να αναφερθεί ότι το εν λόγω υπόδειγμα χρησιμοποιήθηκε συμπληρωματικά (σαν ανεξάρτητη μεταβλητή) και σε έρευνες με διαφορετικό θεματικό περιεχόμενο, όπως η διάγνωση παραποιημένων Χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Falsified Financial Statements) (Spathis 2002).

5.2.2.3. Τροποποιημένα Μοντέλα Z΄ και Z΄΄

Το 2000 ο Altman, σε μία προσπάθεια ενσωμάτωσης στο αρχικό μοντέλο του των επισημάνσεων διαφόρων ερευνητών και προκειμένου να το εφαρμόσει και σε εταιρίες του ιδιωτικού τομέα, των οποίων οι μετοχές δεν διαπραγματεύονταν σε κάποιο χρηματιστήριο, επανεκτίμησε όλους τους συντελεστές στάθμισης του υποδείγματος και αντικατέστησε στην μεταβλητή $\mathbf{X_4}$ την τρέχουσα αξία των ιδίων κεφαλαίων με την λογιστική αξία (X'_4 = Λογιστική αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Συνολικές υποχρεώσεις).
Έτσι, στην αναθεωρημένη του μορφή το υπόδειγμα πήρε την ακόλουθη μορφή :
$$\mathbf{Z' = 0{,}717 * X_1 + 0{,}847 * X_2 + 3{,}107 * X_3 + 0{,}420 * X'_4 + 0{,}998 * X_5}$$
Όπου η μεταβλητή X'_4 (εκτιμώμενη πλέον βάση της λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων) αν και παρουσίαζε μειωμένη σημαντικότητα σε σχέση με το αρχικό υπόδειγμα, εξακολουθούσε να αποτελεί την τρίτη σημαντικότερη μεταβλητή του Z΄ –score.

Η ακρίβεια ταξινόμησης του τροποποιημένου μοντέλου έφτασε στο 90,9% για τις πτωχευμένες και στο 97% για τις μη πτωχευμένες, ενώ το διάστημα για το οποίο δεν μπορεί να γίνει ασφαλής πρόβλεψη (Grey zone) διευρύνθηκε σε 1,23 < z΄< 2,90.

Τέλος, προκειμένου να μην επηρεάζεται το μοντέλο από το μέγεθος του κάθε κλάδου (Industry effect) και να μπορεί να εφαρμοστεί και στις επιχειρήσεις του πρωτογενούς τομέα, αφαιρέθηκε η μεταβλητή X_5 ως εξής :

$$\mathbf{Z'' = 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4}$$

με ταυτόχρονη επανεκτίμηση των σκορ πρόκρισης – απόρριψης (Cut off Point).

5.2.2.4. Υπόδειγμα ZETA

Ορισμένες παράμετροι του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, όπως:

1. η εφαρμογή των προτύπων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (FRS, GAAP), η οποία αναπροσάρμοσε τα δεδομένα, με αποτέλεσμα να απαιτείται η επέκταση του χρονικού ορίζοντα εφαρμογής του μοντέλου (χρηματοοικονομικές καταστάσεις της τελευταίας επταετίας), και η παρακολούθηση αλλαγών σε τομείς όπως η κεφαλαιοποίηση των εκμισθώσεων, τα αποθεματικά, τα δικαιώματα μειοψηφίας, Goodwill, οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης, οι αναβαλλόμενες χρεώσεις κ.λ.π.
2. η μεταβολή του χρηματοοικονομικού προφίλ των πτωχευμένων εταιριών, των οποίων αυξήθηκε σημαντικά το μέσο μέγεθος ενεργητικού,
3. η ανάγκη εφαρμογής του μοντέλου και σε κλάδους εκτός της βιομηχανίας (Λιανεμπόριο) και
4. η ενσωμάτωση των παρατηρήσεων άλλων μελετητών για την βελτίωση των αδύνατων σημείων της στατιστικής τεχνικής (MDA).

οδήγησαν το 1977 τους Altman et. al στη διαφοροποίηση του αρχικού μοντέλου του Altman (1968), προκειμένου να αυξήσουν την ακρίβεια του και στην παρουσίαση του μοντέλου Zeta.

Το νέο αυτό μοντέλο βασίστηκε σε ένα δείγμα 53 εταιριών οι οποίες πτώχευσαν την περίοδο 1969 -1975.
Η επιλογή των εταιριών, που θα αποτελούσαν το αντίστοιχο δείγμα των μη πτωχευμένων έγινε με βάση τον ίδιο κλάδο και το μέσο μέγεθος ενεργητικού (περίπου 100 εκατ. $), ενώ οι εταιρείες αντιπροσώπευαν την βιομηχανία και το λιανεμπόριο, ανάλογα.
Αρχικά χρησιμοποιήθηκαν 27 μεταβλητές που κατηγοριοποιήθηκαν σε 7 ομάδες (Αποδοτικότητας, Μόχλευσης, Ρευστότητας, Κεφαλαιοποίησης, Μεταβλητότητας Κερδών και μια ομάδα με ποικίλους δείκτες), από τις οποίες επιλέχθηκαν οι 7 πιο αξιόπιστες και στατιστικά σημαντικότερες[19] εξ' αυτών. Επιπλέον, χρησιμοποιήθηκε η δευτεροβάθμια ανάλυση διαχωρισμού - Quadratic (αντί της γραμμικής - Linear), προκειμένου να επιτευχθούν ίσοι πίνακες διασποράς (dispersion matrices), ενώ οι μεταβλητές μετασχηματίστηκαν λογαριθμικά, προκειμένου να βελτιωθεί η κανονικότητά τους.
Η προβλεπτική ακρίβεια του μοντέλου ξεπερνούσε το 96% για περίοδο ενός έτους προ της εταιρικής αποτυχίας και το 70% για περίοδο 5 έτη (και άνω) προ της Πτώχευσης.

Οι 7 μεταβλητές με την μεγαλύτερη σημαντικότητα (Altman et al., 1977) ήταν:

X_1: Κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο ενεργητικού (Return on Assets - ROA: EBIT / Total Assets)
Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα, ο δείκτης αυτός, αν και παρουσιάζει την μικρότερη σημαντικότητα από τις επιλεχθείσες μεταβλητές, εξακολουθεί και αποτελεί σημαντικό παράγοντα διαχωρισμού, έστω και αν δεν κρίθηκε ως εξίσου σημαντικός όπως σε προηγούμενες μελέτες (Beaver, 1966; Altman, 1968).

X_2: Σταθερότητα κερδών (Stability of earnings).
Υπολογίζεται με βάση τις διακυμάνσεις του δείκτη X_1 για μια περίοδο 10 ετών και κατατάσσεται δεύτερος σε επίπεδο σημαντικότητας μετά τον X_4, (ο οποίος παρατίθεται πιο κάτω)

X_3: Κέρδη προ τόκων και φόρων / Χρηματοοικονομικά έξοδα (EBIT/ Total Interest payments)
Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί ουσιαστικά τον δείκτη κάλυψης τόκων, ενώ έχει υποστεί λογαριθμικό μετασχηματισμό, προκειμένου να βελτιωθεί η κανονικότητα και η ομοιογένεια του.

[19] Όπου στατιστικά σημαντικές είναι οι μεταβλητές που βελτιώνουν σημαντικά το εξεταζόμενο μοντέλο και δεν υπάρχει μοντέλο με λιγότερες μεταβλητές που να λειτουργεί εξίσου καλά

X_4 : Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο ενεργητικού (retained earnings / total Assets)
Σύμφωνα με τους Altman et al. (1977) η εν λόγω μεταβλητή αποτέλεσε αναμφισβήτητα τον πιο σημαντικό δείκτη, καθώς συνεισέφερε στη συνολική ικανότητα διαφοροποίησης κατά 25%. Καταλογίζει παράγοντες όπως η ηλικία, τα χρέη, η μερισματική πολιτική και γενικά η σωρευτική κερδοφορία μίας επιχείρησης.

X_5: Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
(Current Assets / Current Liabilities)
Αυτός ο δείκτης ρευστότητας θεωρήθηκε μεγαλύτερης σημαντικότητας από τους υπόλοιπους δείκτες, σε αντίθεση με προηγούμενες μελέτες

X_6: Τρέχουσα αξία Ιδίων Κεφαλαίων / Συνολικά Κεφάλαια
(Market Value equity / Total Capital)
Όπου ο αριθμητής περιλαμβάνει τον μέσο όρο της τρέχουσας αξίας των ιδίων κεφαλαίων για χρονική περίοδο 5 ετών, ώστε να εξομαλυνθούν πιθανές έντονες διακυμάνσεις των αγορών. Πρόκειται δηλαδή για έναν δείκτη κεφαλαιοποίησης.

X_7 : Μεταβολή Μεγέθους Ενεργητικού
(Total Assets Size)
Ο συγκεκριμένος δείκτης είχε υποστεί λογαριθμικό μετασχηματισμό, προκειμένου να βελτιωθεί η κανονικότητά του.

5.2.2.5. Σύγκριση Μοντέλων Z-score και ZETA

Το μοντέλο ZETA συγκρινόμενο με το αρχικό μοντέλο Z score (Altman, 1968):
1. Παρουσιάζει βελτιωμένη ακρίβεια στην πρόγνωση της οικονομικής αποτυχίας και ειδικότερα από το 2° ως το 5° έτος προ της Πτώχευσης
   - 96% για το ZETA, έναντι 94% για το Z score, κατά το 1° έτος προ της Πτώχευσης, και
   - περίπου 70% για το ZETA, έναντι 36% για το Z score, κατά το 5° έτος προ της Πτώχευσης.
2. Οι μεταβλητές X_1 και X_4 του μοντέλου ZETA είναι, αντίστοιχα, οι μεταβλητές X_3 και X_2 του υποδείγματος Z-score, ενώ η μεταβλητή X_6 του μοντέλου ZETA ομοιάζει με την μεταβλητή X'_4 του μοντέλου Z-score.
3. Βασίζεται σε δεδομένα πιο σχετικά με τις τρέχουσες συνθήκες και
4. Μπορεί να εφαρμοστεί σε μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων, δηλαδή ακόμα και σε μικρού ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις και όχι μόνο σε μεγάλες.

5.2.2.6. Πλεονεκτήματα - Μειονεκτήματα της MDA Ανάλυσης

Ως βασικότερα πλεονεκτήματα της MDA ανάλυσης θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής :
1. Δίνει την δυνατότητα στον αναλυτή να εξετάσει ταυτόχρονα περισσότερες περιοχές χρηματοοικονομικής ανάλυσης και να συνδυάσει πολλά χαρακτηριστικά - μεταβλητές σε ένα μόνο δείκτη βαθμολογίας (Z-Score), χωρίς να χρειάζεται να αναλύει ξεχωριστά κάθε αριθμοδείκτη. Επιταχύνει δηλαδή και διευκολύνει το έργο του αναλυτή, ενώ τον βοηθάει να εστιάσει συγκεντρωτικά στους σημαντικότερους δείκτες ανάλυσης.
2. Δίνει αξιόπιστα αποτελέσματα, όπως επιβεβαιώνεται και από την πληθώρα των εφαρμογών του μέχρι σήμερα,
3. Διατίθεται ελεύθερα σε κάθε ενδιαφερόμενο,
4. Χαρακτηρίζεται από απλότητα και ευκολία στην χρήση του, αφού οι τελεστές του και η συνεισφορά τους στο μοντέλο μπορούν εύκολα να υπολογιστούν
5. Εφαρμόζεται εύκολα, αφού δεν προϋποθέτει εξειδικευμένες στατιστικές γνώσεις και
6. Έχει δυνατότητες βελτίωσης.

Τα βασικότερα μειονεκτήματα της MDA ανάλυσης, είναι ότι:
1. αγνοεί ποιοτικούς παράγοντες που δεν μπορούν να ποσοτικοποιηθούν, αλλά μπορεί να παίζουν σημαντικό ρόλο στην πιθανότητα πτώχευσης μίας επιχείρησης,
2. ως αποτέλεσμα μίας πρακτικής διαδικασίας επιλογής μεταβλητών, αδυνατεί να εξετάσει όλα τα πιθανά σενάρια που μπορεί να αντιμετωπίσει μία επιχείρηση,

3. στηρίζεται σε συγκεκριμένες συνθήκες, μετά την αλλαγή των οποίων τα αποτελέσματα ενδέχεται να διαφοροποιηθούν

Επιπλέον:

4. η μεγάλη χρονική διασπορά των εξεταζόμενων δεδομένων,
5. η στατικότητα των χρηματοοικονομικών δεικτών,
6. η ταξινόμηση των εταιρειών σε υγιείς ή πτωχευμένες, αγνοώντας τις ενδιάμεσες θέσεις στις οποίες μπορεί να βρίσκεται μία εταιρεία, καθώς και ένα μεγάλο τμήμα της αγοράς, που δεν συμμετέχει στον σχεδιασμό των μοντέλων αξιολόγησης και πρόβλεψης της πτώχευσης
7. η εξάρτηση από τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες μπορεί να περιέχουν λάθη και στο ίδιο πλαίσιο, η δυνατότητα χειραγώγησης των λογιστικών καταστάσεων από τη διοίκηση της επιχείρησης με σκοπό την ωραιοποίηση της εικόνας της.

Τέλος, όπως αναφέρεται στην έρευνα των Dimitras et al. (1996), τα μειονεκτήματα της εν λόγω ανάλυσης είναι:

8. «η παραβίαση της αυστηρής υπόθεσης της πολυμεταβλητής κανονικής κατανομής των μεταβλητών»,
9. «η χρησιμοποίηση της γραμμικής αντί της δευτεροβάθμιας (Quadratic) ανάλυσης διαχωρισμού, ακόμη και όταν οι πίνακες διασποράς των ομάδων δεν είναι ίσοι»,
10. «η παρερμηνεία του ρόλου των ανεξάρτητων μεταβλητών»,
11. «η ακατάλληλη εκτίμηση των a priori πιθανοτήτων και του κόστους των λάθος ταξινομήσεων»,
12. «ο ασαφής ορισμός των ομάδων (πτωχευμένων και μη)» και
13. «τα προβλήματα στην εκτίμηση των ποσοστών λάθους ταξινόμησης τύπου I και II».

Συμπερασματικά, αυτού του είδους η ταξινόμηση, αν και σημαντική, δεν καλύπτει πλήρως το θέμα του κινδύνου της εταιρικής αποτυχίας (πτώχευσης), ενώ μπορεί εύκολα να υποπέσει σε σφάλματα, ως εκ τούτου θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί μόνο ως μέτρο ένδειξης των τάσεων μίας επιχείρησης και ως «φίλτρο προστασίας» των ενδιαφερομένων μερών και όχι ως απόλυτη μέθοδος κρίσης του μέλλοντος μίας επιχείρησης.

5.1.3 Υποδείγματα Πιθανότητας

Υπό αυτού του πρίσματος οι ερευνητές παρουσίασαν τα γραμμικά υπό συνθήκη πιθανοτικά μοντέλα (Linear Probability Models), στα οποία υπολογίζεται η πιθανότητα πτώχευσης μία επιχείρησης και όχι ένας δείκτης – σκορ και τα πολυμεταβλητά υπό συνθήκη πιθανοτικά μοντέλα (Multivariate Conditional Probability Models), γνωστά και ως Logit και Probit.

5.2.3.1. Γραμμικό Υπόδειγμα Πιθανότητας (Linear Probability Model)

Εναλλακτικά της MDA ανάλυσης χρησιμοποιήθηκε το γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας (Linear Probability Model), το οποίο υποθέτει ότι η πιθανότητα να ανήκει μία επιχείρηση σε μία ομάδα είναι γραμμική συνάρτηση των χαρακτηριστικών της.

Προκειμένου να υπολογίσει την πιθανότητα P_i πτώχευσης μίας επιχείρησης, εισάγει τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων, η οποία ως μέθοδος παλινδρόμησης επιτρέπει στην εξαρτημένη μεταβλητή P_i να πάρει μόνο δύο τιμές, την τιμή **1** αν το γεγονός συμβεί, δηλαδή αν η εταιρία χρεοκοπήσει και την τιμή **0** αν δεν συμβεί, δηλαδή αν η εταιρία συνεχίσει να επιβιώνει.

Υπολογίζεται ως $P_i = a_0 + a_1X_{i1}+.....+a_nX_{in}+e_i$, όπου:

$X_{i1, ..} X_{in}$ είναι οι δείκτες ή άλλα χαρακτηριστικά που αφορούν την επιχείρηση,

a_0, a_1 ..a_n οι εκτιμήσεις παλινδρόμησης και

e_i τα κατάλοιπα σφάλματος.

Αν και δεν βασίζονταν στις ίδιες υποθέσεις με την MDA τα αποτελέσματα της ήταν πανομοιότυπα, και για αυτό το λόγο δεν έτυχε ευρείας εφαρμογής.

Χρησιμοποιήθηκε από τους Γλούμπο και Γραμματικό το 1984 και από τους Παπούλια και Θεοδοσίου το 1992, οι οποίοι την θεώρησαν καλύτερη από την MDA και τις Logit και Probit, επειδή, αντίστοιχα, δίνει καλύτερα αποτελέσματα πρόγνωσης για διάστημα 3 ετών και παρέχει διάφορα στατιστικά κριτήρια επιλογής του καλύτερου προφίλ μεταβλητών.

Τα βασικά μειονεκτήματα της μεθόδου αυτής είναι ότι (Dimitras et al., 1996):

- Οι τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής P_i πρέπει να κυμαίνονται αυστηρά στο διάστημα [0, 1], αλλά καθώς η προβλεπόμενη τιμή της μπορούσε να λάβει τιμές και εκτός του διαστήματος αυτού, η δεσμευμένη πιθανότητα ήταν δύσκολο να ερμηνευτεί και
- τα κατάλοιπα σφάλματος e_i (error terms) δεν ακολουθούν κανονική κατανομή και χαρακτηρίζονται από ετεροσκεδαστικότητα με αποτέλεσμα ο εκτιμητής να μην είναι «ικανός» (efficient).

5.2.3.2. Πολυμεταβλητά Υπο Συνθήκη Πιθανοτικά Μοντέλα (Multivariate Conditional Probability Models)

Τα μοντέλα αυτά βασίζονται σε μία αθροιστική συνάρτηση προκειμένου να υπολογίσουν την πιθανότητα μίας επιχείρησης να πτωχεύσει. Τα κυριότερα εξ' αυτών είναι τα κάτωθι:

5.2.3.2.1. Λογαριθμική Ανάλυση (LOGIT)

Προκειμένου να ξεπεράσει τους περιορισμούς των στατιστικών απαιτήσεων του μοντέλου του Altman (1968), ο James Ohlson το 1980 υποστήριξε ότι η πιθανότητα πτώχευσης μιας εταιρίας είναι αθροιστική και κατανέμεται λογαριθμικά και παρουσίασε την μέθοδο Logit ως μελέτη πρόγνωσης της πτώχευσης.
Στη μέθοδο αυτή, εφάρμοσε τη λογιστική παλινδρόμηση σε 105 εισηγμένες βιομηχανικές εταιρίες, οι οποίες πτώχευσαν την περίοδο 1970 -1976, για ένα έως τρία έτη προ της πτώχευσης, χωρίς όμως να εφαρμόσει την κατά ζεύγη ανάλυση, με τον αυθαίρετο χαρακτήρα της οποίας διαφωνούσε.
Επέλεξε μια ομάδα 9 μεταβλητών, τις οποίες χρησιμοποίησε για να κατασκευάσει 3 ικανά μοντέλα πρόγνωσης της οικονομικής αποτυχίας (ένα μοντέλο για κάθε έτος ανάλυσης), χωρίς όμως να δίνει μία θεωρητική βάση για να δικαιολογήσει την επιλογή των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών και στην συνέχεια υπολόγισε ένα σκορ, το αποκαλούμενο O-score, με βάση το οποίο κατέτασσε την επιχείρηση στην ομάδα των πτωχευμένων ή μη.
Παρόλο που μετά το 1981 οι περισσότερες μελέτες πρόγνωσης της εταιρικής αποτυχίας χρησιμοποίησαν την μέθοδο Logit έναντι της μεθόδου MDA δεν θεωρήθηκε πάντα ως η αποτελεσματικότερη στην ταξινόμηση των εταιριών (Dimitras et al., 1996).
Πιο συγκεκριμένα, όταν οι ανεξάρτητες μεταβλητές ακολουθούν κανονική κατανομή τότε η MDA είναι πιο αποτελεσματική, ενώ στην αντίθετη περίπτωση, που είναι και η πλέον συνηθισμένη η Logit είναι πιο συνεπής και πιο κατάλληλη, ενώ η MDA, όπως προαναφέρθηκε, δεν είναι καν συνεπής.

5.2.3.2.2. Ανάλυση PROBIT

Η ανάλυση Probit είναι παρόμοια με την Logit και η μοναδική τους διαφορά έγκειται στον τρόπο υπολογισμού της πιθανότητας πτώχευσης καθώς η Probit υποθέτει ότι η αθροιστική κατανομή της πιθανότητας είναι κανονική και όχι λογαριθμική όπως στην Logit.
Η πιθανότητα πτώχευσης υπολογίζεται ως $P(X_i, \hat{a}) = F(\tilde{a} + \hat{a} X_i)$, όπου $F(\tilde{a} + \hat{a} X_i)$ είναι η αθροιστική πιθανότητα πτώχευσης και X_i είναι οι δείκτες ή άλλα χαρακτηριστικά που αφορούν την επιχείρηση.
Μπορεί να αποτελέσει μέθοδο εναλλακτική της MDA και είναι προτιμότερη της LPM που περιορίζει τις τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής P_i στο διάστημα [0, 1], αλλά επειδή απαιτεί περισσότερους και πιο πολύπλοκους υπολογισμούς δεν είναι εύχρηστη και χρησιμοποιήθηκε σε πολύ λιγότερες έρευνες από ότι η MDA, η LPM ή η Logit.

Δυναμικά μοντέλα – Μοντέλα Κινδύνου πτώχευσης

Όπως προαναφέρθηκε, τα στατικά μοντέλα δεν λαμβάνουν υπόψη τους ποιοτικά χαρακτηριστικά των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, ενώ βασίζονται εξ' ολοκλήρου σε ποσοτικές μεταβλητές. Επιπλέον τα περισσότερα εξ' αυτών βασίζονται σε πολλές υποθέσεις και περιορισμούς και επιχειρούν να ερμηνεύσουν γραμμικώς μία πραγματικότητα μη γραμμική.
Έτσι, η ανάγκη χρήσης πιο εξειδικευμένων, ολοκληρωμένων και ακριβέστερων στον τομέα της πρόβλεψης μεθόδων, οδήγησε στην εισαγωγή νέων τεχνικών όπως τα μοντέλα κινδύνου ή δυναμικά μοντέλα, όπου συγκαταλέγονται (α) τα πολυκριτήρια συστήματα λήψης αποφάσεων (DSS), τα οποία μπορούν να συνδυάσουν τις υπάρχουσες στατιστικές τεχνικές με ποιοτικού χαρακτήρα μεταβλητές, (β) η μέθοδος των Νευρωνικών δικτύων, η οποία εκμεταλλεύεται την επιστήμη της πληροφορικής και της τεχνικής νοημοσύνης (Artificial Intelligence) με θεαματικά αποτελέσματα στην χρηματοοικονομική ανάλυση και στο εξεταζόμενο θεματικό πεδίο πρόγνωσης της πτώχευσης, κ.λ.π.

Σημαντική είναι, επίσης, η συνεισφορά μελετών όπως των Queen & Roll (1987), Kiefer (1988), Lancaster (1990), Θεοδωσίου (1993) και Shumway (2001).
Οι μέθοδοι αυτοί δεν υπόκεινται στους περιορισμούς των προαναφερόμενων μεθόδων, ενώ εξετάζουν ποιοτικά χαρακτηριστικά που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, όπως η θέση της επιχείρησης στην αγορά, η ικανότητα της διοίκησης ή του επιχειρηματία, η φήμη ή η πορεία της επιχείρησης στο παρελθόν, οι πολιτικές που τηρεί εξωτερικά και εσωτερικά (π.χ. εσωτερική διακυβέρνηση) κ.λ.π.
Η εξαρτημένη μεταβλητή σε αυτά τα μοντέλα είναι η χρονική περίοδος που επιβιώνει μία επιχείρηση.
Υπερτερούν των στατικών επειδή:

1. Εξακριβώνουν πότε μία επιχείρηση βρίσκεται σε κίνδυνο και αν πτώχευσε απότομα ή αφού βρισκόταν σε κίνδυνο για πολλά έτη.
2. Λαμβάνοντας υπόψη τις διαχρονικές μεταβολές, μπορούν να εντοπίσουν πιθανή επιδείνωση των επιχειρησιακών συνθηκών και ίσως να δώσουν την ευκαιρία μεταβολής της οικονομικής της κατάστασης.
3. Αξιοποιούν πολύ περισσότερα δεδομένα, αφού χρησιμοποιούν οικονομικά στοιχεία όλων των προηγούμενων ετών και όχι μόνο μίας χρονικής περιόδου.
4. Έχουν εξαιρετικά ακριβή αποτελέσματα, ιδιαίτερα όταν συνδυάζονται με επιπλέον πληροφόρηση από την αγορά για το μέγεθος της επιχείρησης στον κλάδο, τις σωρευμένες οφειλές προηγούμενων ετών ή την τυπική απόκλιση πρόσφατων οφειλών

Αν και η ανάλυση των μεθόδων αυτών είναι πέραν των ορίων της παρούσης εργασίας ενδεικτικά αναφέρουμε ορισμένες εξ' αυτών:

5.1.4 Το μοντέλο του Shumway

Το 2001 ο Shumway συνδυάζοντας μεταβλητές προσανατολισμένες στην αγορά με παραδοσιακούς χρηματοοικονομικούς δείκτες ανέπτυξε ένα απλό και συνεπές μοντέλο κινδύνου, με βάση το οποίο, εκφράζοντας την πιθανότητα πτώχευσης μίας επιχείρησης, ταξινόμησε σωστά το 75% των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.
Οι τρεις μεταβλητές της αγοράς που χρησιμοποίησε για να προσδιορίσει τις αποτυχημένες επιχειρήσεις είναι το μέγεθος της αγοράς, οι αποδόσεις των μετοχών στο παρελθόν και η ιδιοσυγκρασιακή πρότυπη απόκλιση των αποδόσεων των μετοχών, τις οποίες συνδύασε με τους δείκτες Φερεγγυότητας και Αποδοτικότητας του Συνόλου του Ενεργητικού.
Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που θεώρησε ότι συνεισφέρουν περισσότερο στην πρόβλεψη είναι οι:
X_1: Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
X_2: Συνολικές Υποχρεώσεις / Σύνολο Ενεργητικού(φερεγγυότητας)
X_3: Υπερβάλλον Ποσοστό Απόδοσης = Ποσοστό Απόδοσης (της Επιχείρησης –της Αγοράς)
X_4 : Τυπική Απόκλιση Υπολειμματικής Απόδοσης = (Πραγματικό – Αναμενόμενο) Ποσοστό Απόδοσης ,
ενώ η εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου του είναι ο χρόνος που μία επιχείρηση παρέμεινε στην ομάδα των υγιών επιχειρήσεων.
Το πλεονέκτημα του μοντέλου του είναι ότι οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται, απορροφώνται, κλείνουν και γενικά παύουν να ανήκουν στην υγιή ομάδα, για λόγους πέραν της πτώχευσης, δεν θεωρούνται υγιείς όπως στα στατικά μοντέλα, αλλά ελεγχόμενες.

5.1.5 Υποδείγματα Γραμμικού Προγραμματισμού

Η αποφυγή των περιορισμών και των υποθέσεων προηγούμενων προσεγγίσεων, όπως η διακριτική ανάλυση αποτέλεσε την αιτία εμφάνισης μοντέλων μαθηματικού προγραμματισμού για την πρόβλεψη της πτώχευσης, όπως τα υποδείγματα γραμμικού προγραμματισμού. Στόχος τους, σύμφωνα με τους Freed και Glover (1981) είναι να υπολογιστεί ένα διάνυσμα $W_1X_{1j}+W_2X_{2j}+....+W_nX_{nj,}$ στο οποίο θα πρέπει να υπολογιστούν τα βάρη και κατόπιν να συγκριθεί με ένα συγκεκριμένο όριο διαχωρισμού C. Αν το διάνυσμα είναι μεγαλύτερο του C τότε η επιχείρηση θα ταξινομηθεί στις μη πτωχευμένες, ενώ αν είναι μικρότερο θα ταξινομηθεί στις πτωχευμένες

5.1.6 Μη παραμετρικές - Στατιστικές τεχνικές

5.3.3.1. Νευρωνικά Δίκτυα (Neural Networks)

Τα νευρωνικά δίκτυα συνδυάζουν ένα αναδυόμενο καινοτόμο και πολλά υποσχόμενο εργαλείο ανάλυσης μέσω Η/Υ, την τεχνητή νοημοσύνη, με ιστορικά εταιρικά στοιχεία. Πρωτοεμφανίστηκε το 1956 από τον McCathy, J.[20] αλλά χρησιμοποιήθηκε πολύ αργότερα μετά την εξέλιξη των Η/Υ.
Ένα νευρωνικό δίκτυο αποτελείται από στρώματα (layers), καθένα από τα οποία περιέχει μία συλλογή από απλά στοιχεία επεξεργασίας, τους νευρώνες, τα οποία προσομοιάζουν με τον ανθρώπινο εγκέφαλο, λαμβάνοντας πληροφορίες από το περιβάλλον από κάποια σημεία εισόδου (inputs ως αρχικό υλικό ή ως output προηγούμενου νευρώνα) και παράγοντας αποτελέσματα στην έξοδο, χωρίς όμως να αιτιολογείται το σχετικό αποτέλεσμα.
Λειτουργούν ταυτόχρονα, αλλά ανεξάρτητα μεταξύ τους και παράγουν μόνο ένα αποτέλεσμα ο καθένας. Οι νευρώνες, δηλαδή συνδέονται μεταξύ τους και στις συνδέσεις αυτές κάθε πληροφορία σταθμίζεται με ένα ειδικό βάρος (weight), το οποίο και αποτελεί τον βαθμό επιρροής της στο νευρώνα. Έτσι, υπολογίζεται ένα σταθμισμένο άθροισμα όλων των σημάτων εισόδου (inputs) το οποίο αποστέλλεται στην συνάρτηση ενεργοποίησης προκειμένου να δημιουργηθεί το τελικό σήμα εξαγωγής.
Το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από τη δομή του δικτύου, το πόσο άρτια συνδέονται τα επιμέρους συστατικά του μέρη και από την ορθότητα της διαδικασίας υπολογισμού των στοιχείων (nodes)
Το κυριότερο χαρακτηριστικό των νευρωνικών δικτύων είναι η ικανότητα τους να μαθαίνουν μέσα από αρκετές επαναλήψεις της διαδικασίας και η δυνατότητα τους, μέσα από τους σωστούς περιορισμούς, να μάθουν να ξεχωρίζουν τα σωστά δεδομένα από το σύνολο, προκειμένου να εξαχθούν τα σχετικά αποτελέσματα (output). Αναπτύσσουν δηλαδή κατά μία έννοια ένα είδος κρίσης.
Η πιο συνηθισμένη μέθοδος εκμάθησης είναι η ανάδραση, κατά την οποία το αποτέλεσμα που προκύπτει συγκρίνεται με γνωστές ισχύουσες τιμές και με αυτό τον τρόπο αναπροσαρμόζονται συνεχώς τα βάρη και υπολογίζεται εκ νέου το αποτέλεσμα.
Τα νευρωνικά δίκτυα χρησιμοποιήθηκαν στην πρόγνωση της πτώχευσης από τους Odom και Sharda το 1990, από τους Zhang et al. το 1999 κ.λ.π., ενώ οι Kotsiantis et al. το 2006 εξέτασαν παράλληλα την δυνατότητα εντοπισμού παραποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
Ο Atiya το 2001, θεωρώντας ότι στην τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης μίας επιχείρησης αντικατοπτρίζονται τα πιθανά χρηματοοικονομικά της προβλήματα πριν ακόμα αποτυπωθούν στις οικονομικές καταστάσεις, κατάφερε να πετύχει καλύτερα ποσοστά ταξινόμησης χρησιμοποιώντας μερικούς καινοτόμους δείκτες σχετιζόμενους με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής μιας εταιρίας (όπως το δείκτη τιμής / ταμειακή ροή, τις αλλαγές στην μεταβλητότητα της τιμής κ.τ.λ.).
Με την χρήση των νευρωνικών δικτύων οι ερευνητές κατέληξαν σε ποσοστό ακριβείας μεγαλύτερο του 68% έως και 3 έτη προ της πτώχευσης και σε ποσοστό μεγαλύτερο του 72% το τελευταίο έτος προ της πτώχευσης.

Σύμφωνα με τον Παπαγεωργίου (2008) τα βασικότερα πλεονεκτήματα της μεθόδου των Νευρωνικών δικτύων είναι:

- Δεν εξαρτώνται από αυστηρές υποθέσεις που πρέπει να θέσει ο ερευνητής, αλλά προσαρμόζονται στα δεδομένα
- Είναι κατάλληλα για περίπλοκους υπολογισμούς
- Δίνουν την δυνατότητα χρησιμοποίησης και ποιοτικών μεταβλητών
- Αντιμετωπίζουν την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών ή και ετεροσκεδαστικότητας[21]
- Έχουν εύρωστο πεδίο εφαρμογών
- Είναι φιλικά προς τον χρήστη

---

[20] http://en.wikipedia.org/wiki/John_McCarthy_%28computer_scientist%29#cite_note-2

[21] Η τυχαία μεταβλητή, που διαταράσσει την προσδιοριστική σχέση που υπάρχει ανάμεσα σε δύο μεταβλητές (Y) και (X) ονομάζεται διαταρακτικός όρος (disturbance term).
Αν η συνδιακύμανση των διαταρακτικών όρων δεν είναι ίση με το μηδέν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ τους, η οποία καλείται *αυτοσυσχέτιση (autocorrelation) ή αυτοπαλινδρόμηση (autoregression)*.
Όταν η διακύμανση παραμένει σταθερή, ο διαταρακτικός όρος λέμε ότι χαρακτηρίζεται από ομοσκεδαστικότητα (homoskedasticity), ενώ αν δεν είναι σταθερή, λέμε ότι χαρακτηρίζεται από ετεροσκεδαστικότητα (heteroskedasticity).

Στα μειονεκτήματα θα μπορούσαν να αναφερθούν :

- Η προσεκτική εκ των προτέρων (a priori) επιλογή των μεταβλητών, οι σημαντικότερες των οποίων είναι:
  - Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού
  - Ίδια Κεφάλαια / Απασχολούμενα κεφάλαια και
  - Ποσοστό αύξησης καθαρού εισοδήματος.
- Το γεγονός ότι η βασική συνάρτηση, αν και είναι προσεγγίσιμη, δεν γίνεται γνωστή
- Μακρά χρονική περίοδος επεξεργασίας
- Δύσκολη ερμηνεία των σχέσεων των παραμέτρων και της συμβολής τους (weight) στο αποτέλεσμα ή αδυναμία ερμηνείας του αποτελέσματος, όταν οι παράγοντες δεν είναι προφανείς
- Απαίτηση για υψηλής ποιότητας δεδομένα και αυξημένο υπολογιστικό φόρτο κατά τη φάση εκμάθησης.
- Είναι ευάλωτα στην υπερπροσαρμογή και υπάρχει κίνδυνος σε ορισμένα σετ δεδομένων και επαναλήψεων να αποδίδουν εξαιρετικά καλά και καθόλου καλά σε κάποια άλλα είδη δεδομένων, π.χ. όταν χρησιμοποιούνται νέα δεδομένα.
- Πιθανότητα το μοντέλο να συμπεριφέρεται παράλογα

5.3.3.2. Πολυκριτήρια Συστήματα Υποστήριξης Λήψης Αποφάσεων

Τα πολυκριτήρια συστήματα λήψης αποφάσεων (DSS), πρωτοεμφανίστηκαν το 1977 (Roy & Vincke, 1981; Zopounidis, 1997) και έκτοτε έχουν χρησιμοποιηθεί σε διάφορες μελέτες.
Με αυτά αξιοποιούνται ποσοτικά, αλλά και ποιοτικά δεδομένα, προκειμένου να προσεγγίσουν ρεαλιστικά τα πολύπλοκα προβλήματα λήψης αποφάσεων, με στόχο την επίτευξη ικανοποιητικών και όχι των βέλτιστων αποφάσεων.
Ο χρήστης μπορεί να αλληλεπιδρά με το σύστημα θέτοντας τις παραμέτρους και τα δεδομένα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν ως πρότυπα σύγκρισης, σε συνδυασμό με διαφορετικούς τύπους μεταβλητών, αναλύοντας την εξεταζόμενη εταιρεία σε τρία επίπεδα.
Μερικά από τα πολυκριτήρια συστήματα λήψης αποφάσεων (DSS) είναι:

- το σύστημα FINEVA, το οποίο εκτιμάει και αξιολογεί τις επιδόσεις και τη βιωσιμότητα των εταιρειών κατατάσσοντας τες από τις καλύτερες στις χειρότερες.
- το σύστημα FINCLAS, το οποίο διαφοροποιείται επειδή δεν περιλαμβάνει έμπειρο σύστημα στη δομή του, και προσανατολίζεται στην επίλυση οποιουδήποτε προβλήματος ταξινόμησης, με τη βοήθεια ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων.
- το σύστημα ELECTRE, το οποίο καλείται να δώσει λύση σε περιπτώσεις όπου τα κριτήρια δεν είναι συγκρίσιμα, ή ποσοτικά προσδιορίσιμα, κ.λ.π.

Όλα τα πολυκριτήρια συστήματα λήψης αποφάσεων (DSS) αρχικά περιγράφουν, στη συνέχεια διαφοροποιούν και τελικά βαθμολογούν την εταιρία. Αυτού του είδους η ανάλυση καλείται τριχοτομική και είναι το κύριο πλεονέκτημα της εν λόγω μεθόδου.

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας με τα βασικά μέρη ενός πολυκριτηρίου συστήματος λήψης αποφάσεων:

Πίνακας 5.3.3.2.1. - Βασικά Μέρη Πολυκριτηρίου Συστήματος - D.S.S. (Παπαγεωργίου, 2008)	
ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ (DATE BASE)	**ΒΑΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ (MODEL BASE)**
Χρηματοοικονομικές καταστάσεις	Χρηματοοικονομική ανάλυση
Ισολογισμός	Ανάλυση αριθμοδεικτών
Αποτελέσματα Χρήσης	Διαγράμματα
Ποιοτικά χαρακτηριστικά	Πολυμεταβλητές στατιστικές τεχνικές ανάλυσης
Ποιότητα του Μάνατζμεντ	Ανάλυση παραγόντων (Factor Analysis)
Τάση της αγοράς	Ανάλυση διαφοροποίησης (Discriminant Analysis)
Θέση στην αγορά	Υποδείγματα πιστοληπτικής διαβάθμισης (Credit Scoring)
Ασφάλεια Πληροφόρησης	Πολυκριτήρια υποδείγματα για την αξιολόγηση του υποδείγματος (Multicriteria interactive ordinal regression analysis model)

5.3.3.3. Αναδρομικοί αλγόριθμοι διαφοροποίησης

Οι αναδρομικοί αλγόριθμοι διαφοροποίησης ή αναδρομικά διαμερισματοποιημένα δέντρα αποφάσεων είναι μία παραμετρική μέθοδος η οποία προκειμένου να ταξινομήσει τις επιχειρήσεις σε ομάδες κάνει χρήση των δυαδικών δέντρων αποφάσεων.
Απαιτεί ένα συγκεκριμένο δείγμα επιχειρήσεων, τα χρηματοοικονομικά τους στοιχεία, τον αριθμό των ομάδων ταξινόμησης (εδώ έχουμε 2 ομάδες: τις υγιείς και τις πτωχευμένες επιχειρήσεις), τις προκαθορισμένες πιθανότητες που ταξινομούν μία επιχείρηση σε μία από τις ομάδες και το κόστος λανθασμένης ταξινόμησης.
Χρησιμοποιώντας έναν αλγόριθμο, αποκαλούμενο ως «αναδρομική διαφοροποίηση», εξετάζει μία μεταβλητή κάθε φορά και διαχωρίζει το σύνολο των δεδομένων σε υποσύνολα υψηλής ομοιογένειας έως ότου το δέντρο να είναι ικανό να ταξινομεί όλες τις επιχειρήσεις στις 2 ομάδες και να είναι αδύνατη η συνέχιση αυτής της διαδικασίας. Δηλαδή χρησιμοποιεί ένα δυαδικό δέντρο ταξινόμησης με ένα μονομεταβλητό κανόνα να συνδέεται με έναν οποιοδήποτε κόμβο, όπου σε κάθε έναν από αυτούς εξετάζονται όλοι οι συμπαράγοντες και επιλέγεται αυτός που δίνει τον καλύτερο διαχωρισμό. Σε κάθε στάδιο ανάπτυξης του δυαδικού δέντρου το κριτήριο του βέλτιστου κανόνα διαχωρισμού είναι το κόστος λανθασμένης ταξινόμησης.
Τα μοντέλα αυτά με τη βοήθεια προγραμμάτων χρησιμοποιούν μεγάλο αριθμό παραδειγμάτων προκειμένου να γενικεύσουν τα συμπεράσματα τους, συνεπώς μπορούν να οδηγήσουν σε πιο ακριβή αποτελέσματα, όμως δεν λειτουργούν καλά για συνεχείς μεταβλητές. Επιπλέον ο κίνδυνος των κόμβων και του ίδιου του δέντρου υπολογίζονται μετά την κατασκευή του δέντρου.

5.3.3.4. Η μέθοδος CUSUM

Το 1996 οι Θεοδοσίου et al. ανέπτυξαν για πρώτη φορά ένα μοντέλο, το αποκαλούμενο CUSUM, το οποίο λαμβάνει υπόψη του τη σειριακή συσχέτιση των δεδομένων, περιλαμβάνει στατικές επεξηγηματικές μεταβλητές και ενσωματώνει πληροφορίες από περισσότερες περιόδους, ενώ το 1999 οι Kahya και Θεοδοσίου το εφάρμοσαν σε βιομηχανικές και λιανικού εμπορίου επιχειρήσεις. Αποτελεί ουσιαστικά μία πολυκριτήριο μέθοδο πρόβλεψης, η οποία όμως έχει τη δυνατότητα να αναλύει τη συμπεριφορά χρηματοοικονομικών δεικτών για μία σειρά ετών και μπορεί να εντοπίσει με μεγάλη ακρίβεια το σημείο που μία επιχείρηση περνάει στο στάδιο της πτώχευσης, μέσα από μία διαδοχική διαδικασία εντοπισμού του αρχικού σημείου που η επίδοση μίας επιχείρησης αλλάζει από καλή σε κακή. Προβλέπει δηλαδή την τάση μίας επιχείρησης για πτώχευση και περιορίζει κατά το δυνατόν τα σφάλματα τύπου I και II, λαμβάνοντας υπόψη τις αποδόσεις της τόσο στο παρελθόν όσο και στο παρόν, αλλά και τις «καλές» και τις «κακές» της επιδόσεις σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου. Επιπλέον, δίνει τα περιθώρια βελτίωσης μίας επιχείρησης και αλλαγής της χρηματοοικονομικής της κατάστασης, εφόσον η τελική μεταβλητή είναι θετική και μεγαλύτερη από έναν ορισμένο αριθμό.

6 Κεφάλαιο 6. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ - Z-SCORE ΤΟΥ ALTMAN ΣΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΩΝ ΥΠΟΚΛΑΔΩΝ – ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΥΠΟΚΛΑΔΩΝ

Όπως προαναφέρθηκε, προκειμένου να αναλύσουμε την θέση των υπό εξέταση εταιρειών και την μέχρι σήμερα πορεία τους, αλλά και για να εκτιμήσουμε όσο το δυνατόν καλύτερα την μελλοντική τους πορεία θα στηριχθούμε σε οικονομικά στοιχεία της περιόδου 2008 – 2013, τα οποία αντλήθηκαν από τις ετήσιες δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των εν λόγω εταιρειών και τα οποία εμφανίζονται συνοπτικά στους πίνακες 1 ως 11, στο Παράρτημα Ι.
Αρχικά θα προβούμε στην ανάλυση ορισμένων βασικών αριθμοδεικτών και στη συνέχεια στην εφαρμογή και ανάλυση του μοντέλου z-score του καθηγητή Altman (1968) σε επίπεδο εταιρείας, ενώ μετά θα συνοψίσουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης ανά εξεταζόμενο υποκλάδο και θα κάνουμε και μία αναφορά για το σύνολο του κλάδου. Τέλος θα κλείσουμε με προβλέψεις, συμπεράσματα και προτάσεις για το μέλλον.

Ανάλυση σε επίπεδο εταιρειών

Αρχικά, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ορισμένα σημεία, τα οποία ισχύουν για όλες τις υπό εξέταση επιχειρήσεις.
Πιο συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται από τους πίνακες και τα σχετικά διαγράμματα που εμφανίζονται κάτωθι, αλλά και όπως αναμενόταν, όλες οι εξεταζόμενες μονάδες, (εκτός μόνο της εταιρείας AEGEAN, πιθανότατα λόγω της επικείμενης συγχώνευσης της με την Olympic Air) είναι εντάσεως παγίων στοιχείων αφού ο βαθμός παγιοποίησης κυμαίνεται για όλη την εξεταζόμενη περίοδο πολύ πάνω από το 50%.
Οι επιχειρήσεις που είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας συνήθως έχουν διαφορετική σύνθεση κόστους και ιδιαίτερα αυξημένες αποσβέσεις, όπως θα μπορούσε κάποιος να πιστοποιήσει από τα αποτελέσματα χρήσεως των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Συνήθως χρηματοδοτούν τα πάγια στοιχεία τους με διάφορους τρόπους χρηματοδότησης, όπως επιδοτούμενα προγράμματα ή επιδότηση επιτοκίου δανείων για πάγια στοιχεία κ.λ.π., ενώ τα πάγια τους δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Συνεπώς, σε περιόδους οικονομικής κρίσης, όπως αυτή που διανύουμε, δεν είναι εύκολο, αν χρειαστεί, να αντληθούν κεφάλαια μέσω ρευστοποιήσεων ώστε να ανταπεξέλθουν στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ενώ ειδικότερα οι ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δεν μπορούν εύκολα να αλλάξουν τον τόπο εγκατάστασης τους.
Είναι αναμενόμενο, δηλαδή η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Παγίου Ενεργητικού τους να είναι σχετικά μικρή, υποδηλώνοντας υψηλές δαπάνες για τόκους, αποσβέσεις κλπ., ενώ θα πρέπει να επιδιώκουν την αύξηση του κύκλου εργασιών τους και ταυτόχρονα τη μείωση τόσο του κόστους πωληθέντων όσο και των λοιπών εξόδων, (όπως γενικά διοικητικά, χρηματοοικονομικά και έξοδα πωλήσεων), προκειμένου να βελτιώσουν την εικόνα τους, αυξάνοντας τον εν λόγω δείκτη.
Όμως συχνά, λόγω του τύπου των εξόδων τους, δεν έχουν την δυνατότητα να τα προσαρμόσουν ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων, με αποτέλεσμα ο Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις να αναμένεται χαμηλός.
Ακόμα, καθώς το ύψος των όποιων αποθεμάτων των επιχειρήσεων αυτού του είδους είναι αμελητέο ως προς το συνολικό μέγεθος των επιχειρήσεων, η ειδική ρευστότητα δεν διαφοροποιείται ιδιαίτερα από την γενική ρευστότητα και ο μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων (ΜΧΠΑ) αναμένεται να είναι μικρός και να μην επηρεάζει ιδιαίτερα τον εμπορικό κύκλο τους.
Τέλος, κατά την εφαρμογή του μοντέλου z-score του καθηγητή Altman (1968) είναι αναμενόμενο η αρνητική οικονομική συγκυρία να λειτουργεί ως ανασταλτικός παράγοντας και η θέση όλων σχεδόν των εταιρειών να εμφανίζεται σε πιο δεινή θέση από αυτή που θα εμφανιζόταν αν δεν διατρέχαμε αυτή την έντονη, αλλά και διαρκή οικονομική κρίση, τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο, όσο και στον ελληνικό χώρο.

6.1.1 Αεροπορικές εταιρείες

6.1.1.1. Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι και στο Παράρτημα Ι:

- **Κύκλος εργασιών (πίνακας Α1):** ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται διαχρονικά, με χειρότερο το έτος 2010. Γενικά, εμφανίζει μία έντονη ανάκαμψη, πιθανότατα λόγω της επικείμενης συγχώνευσης της εταιρείας

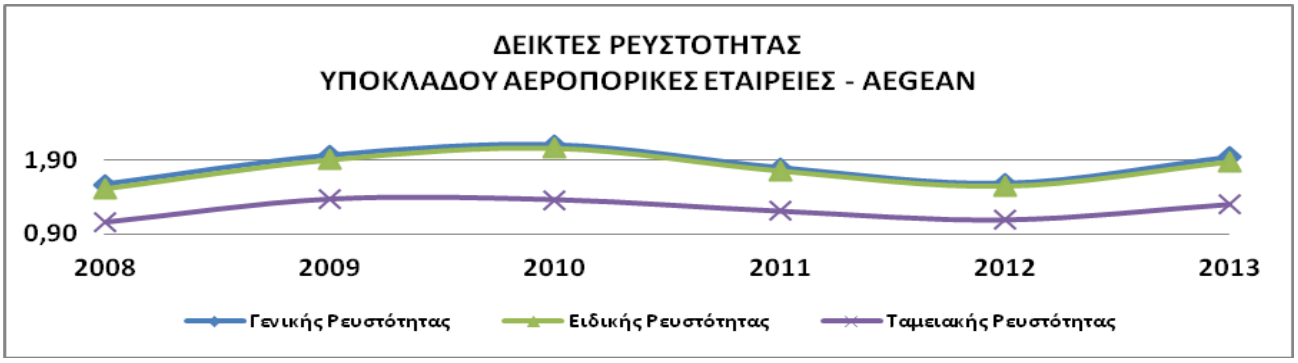
με την αεροπορική εταιρεία «Olympic Air», η οποία αναμενόταν να γίνει το 2010 και εντέλει επιτράπηκε από την ΕΕ στο τέλος του 2013.

Πίνακας Α1. Κύκλος εργασιών υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Κύκλος Εργασιών	611.693,46	622.713,11	591.004,33	668.217,77	653.388,41	698.916,50

Διάγραμμα Α1. Κύκλος εργασιών υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Ρευστότητα (πίνακας 1^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας έχει μία σχετικά σταθερή πορεία τα τελευταία έξι έτη, η οποία κυμαίνεται μεταξύ 1,57 και 2,11 και συνεπώς μπορεί να θεωρηθεί ως ικανοποιητική. Ιδιαίτερα τα έτη 2010 και 2013 λαμβάνει τις μέγιστες τιμές της, κυμαινόμενη περίπου στο 2, πιθανότατα λόγω της επικείμενης συγχώνευσης της εταιρείας με την αεροπορική εταιρεία «Olympic Air», όπως προαναφέραμε.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει οικονομική επάρκεια καθόλη την εξαετία που εξετάζεται και ότι το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι αρκετά μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Το ίδιο ικανοποιητική μπορεί να θεωρηθεί και η ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

Πίνακας 1^{α}. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	1,57	1,97	2,11	1,80	1,58	1,94	**1,83**	**1,57**	**2,11**
Ειδικής Ρευστότητας	1,51	1,91	2,07	1,76	1,54	1,88	**1,78**	**1,51**	**2,07**
Ταμειακής Ρευστότητας	1,07	1,37	1,36	1,21	1,10	1,30	**1,24**	**1,07**	**1,37**



Διάγραμμα 1^{α}. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Δραστηριότητα (πίνακας 1^{β}):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 28 ως 42 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά

μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι μικρή.

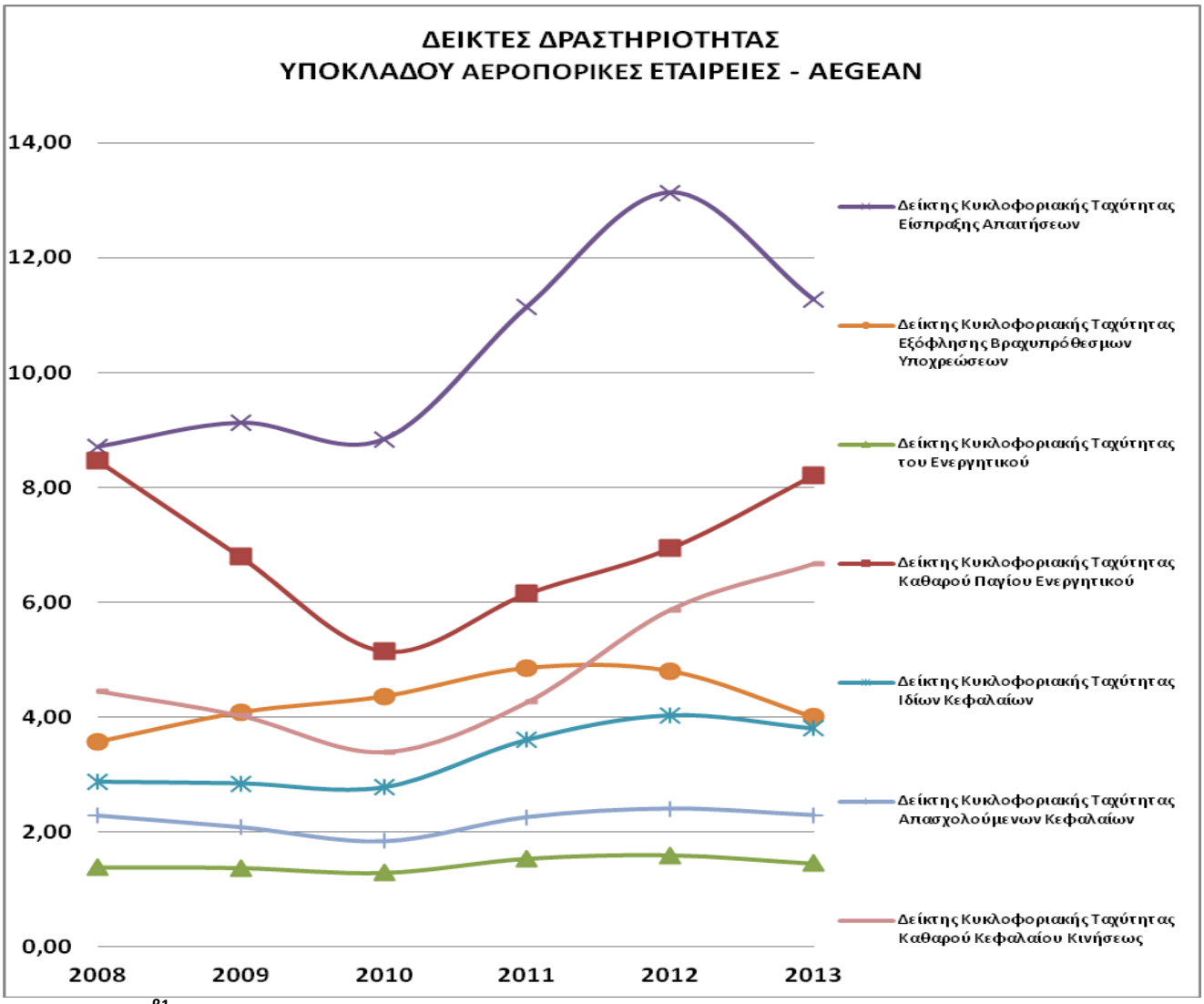
Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 75 ως 102 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά μικρότερος, περίπου στο ήμισυ, του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Τόσο η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, όσο και αυτή του καθαρού πάγιου ενεργητικού ακολουθούν την πορεία του κύκλου εργασιών της επιχείρησης και παίρνουν την μικρότερη τιμή τους το 2010, ενώ στη συνέχεια δείχνουν μία τάση ανάκαμψης και βελτίωσης της εκμετάλλευσης των στοιχείων της επιχείρησης.

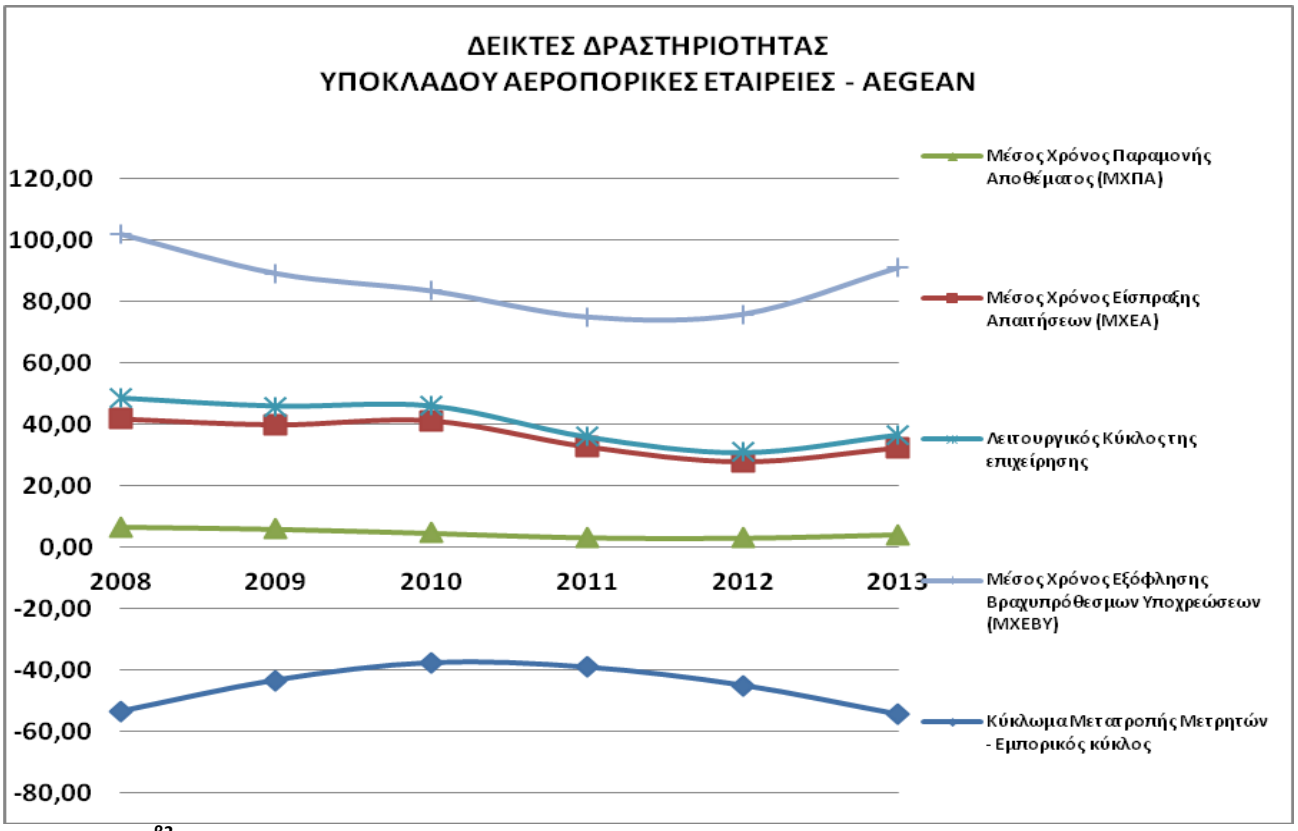
Πίνακας 1$^{\beta}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	54,79	61,06	77,67	111,73	115,58	85,85	**84,45**	**54,79**	**115,58**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	6,66	5,98	4,70	3,27	3,16	4,25	**4,67**	**3,16**	**6,66**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	8,71	9,13	8,84	11,15	13,13	11,27	**10,37**	**8,71**	**13,13**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	41,90	39,99	41,29	32,75	27,80	32,39	**36,02**	**27,80**	**41,90**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	48,56	45,97	45,99	36,02	30,95	36,64	**40,69**	**30,95**	**48,56**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,58	4,09	4,37	4,86	4,81	4,00	**4,28**	**3,58**	**4,86**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	102,07	89,25	83,58	75,09	75,96	91,14	**86,18**	**75,09**	**102,07**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-53,51	-43,28	-37,59	-39,08	-45,00	-54,50	**-45,49**	**-54,50**	**-37,59**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	1,39	1,38	1,30	1,54	1,60	1,46	**1,45**	**1,30**	**1,60**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	8,47	6,79	5,16	6,16	6,94	8,21	**6,96**	**5,16**	**8,47**

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	2,87	2,85	2,78	3,61	4,04	3,81	**3,33**	**2,78**	**4,04**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	2,29	2,09	1,85	2,26	2,40	2,29	**2,20**	**1,85**	**2,40**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	4,46	4,03	3,40	4,26	5,87	6,67	**4,78**	**3,40**	**6,67**



Διάγραμμα 1[β1]. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

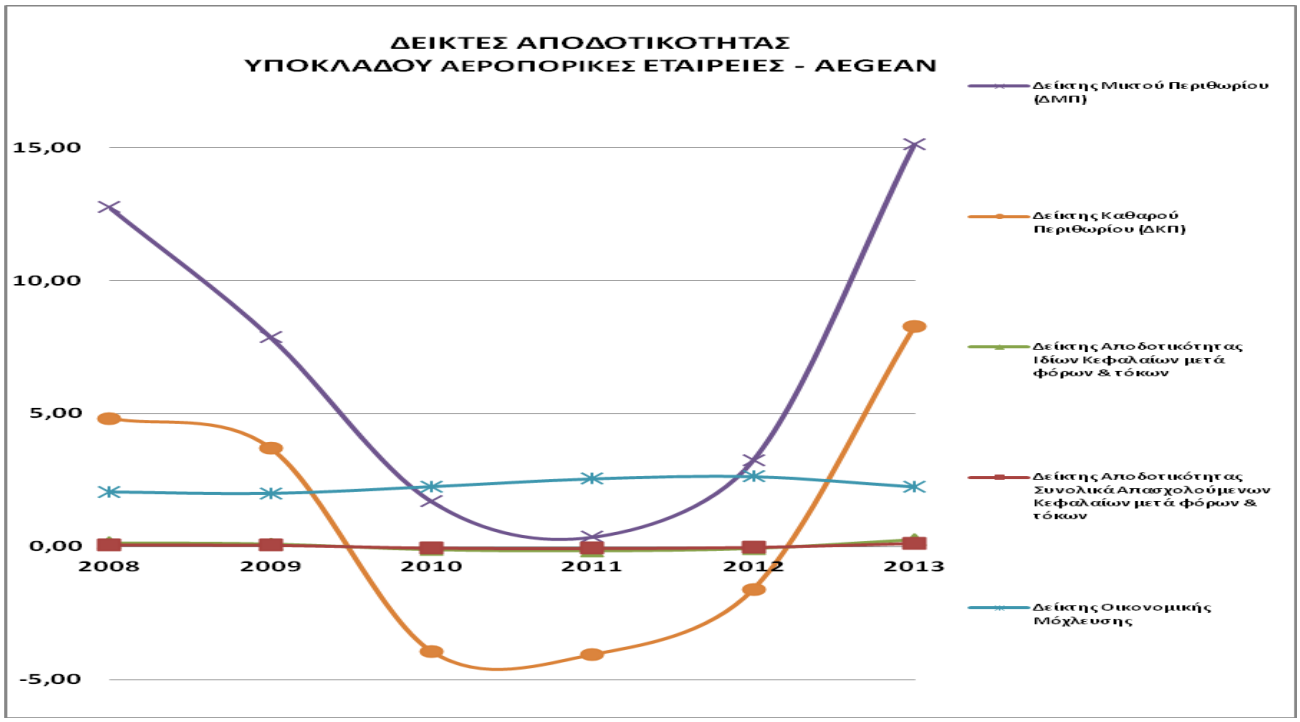


Διάγραμμα 1[β2]. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 1[γ]):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης δεν είναι ιδιαίτερα καλό το 2008, ενώ φθίνει σταδιακά από το 2009 ως το 2012, αγγίζοντας την χαμηλότερη τιμή του το 2011, όμως το 2013 δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται αρνητικό από το 2010 ως το 2012, πιθανότατα λόγω αυξημένου σταθερού κόστους της επιχείρησης. Εντούτοις το 2013 δείχνει μία τάση ανάκαμψης σχεδόν σε διπλάσια θέση από αυτή του 2008.
  Ομοίως κινείται ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.
  Τέλος ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 2 και 2,64 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 1[γ]. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	12,76	7,89	1,71	0,36	3,26	15,14	**6,85**	**0,36**	**15,14**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	4,82	3,70	-3,94	-4,07	-1,61	8,26	**1,19**	**-4,07**	**8,26**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων & τόκων	0,14	0,10	-0,12	-0,16	-0,07	0,27	**0,03**	**-0,16**	**0,27**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων & τόκων	0,07	0,05	-0,05	-0,06	-0,03	0,12	**0,02**	**-0,06**	**0,12**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2,06	2,00	2,26	2,56	2,64	2,25	**2,30**	**2,00**	**2,64**

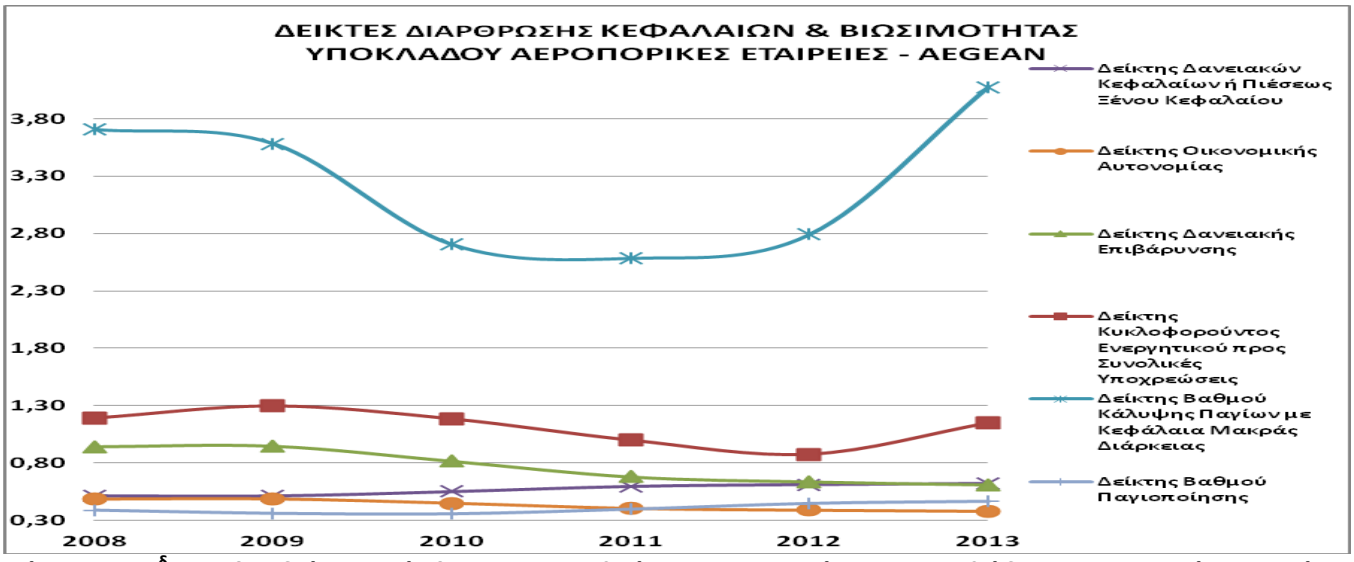


Διάγραμμα 1$^{\gamma}$. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 1$^{\delta}$):** Το 2008 και το 2009 η επιχείρηση χρησιμοποιεί σχεδόν εξ' ίσου ξένα και ίδια κεφάλαια, όμως από το 2010 η αναλογία των ξένων κεφαλαίων αρχίζει να αυξάνεται.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (ΙΚ/ΞΚ) είναι αρκετά μεγάλος το 2008 και το 2009, αλλά από το 2010 αρχίζει και μειώνεται και το 2012 – 2013 κυμαίνεται περίπου στο 60%, αυξάνοντας μεν τον κίνδυνο αφερεγγυότητας, αλλά ενδεχομένως βελτιώνοντας ταυτόχρονα την απόδοση των κεφαλαίων της.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας όλα τα έτη είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 2,59 ως 4,07, δίνοντας μία αίσθηση ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας.

Πίνακας 1$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,51	0,51	0,55	0,60	0,61	0,62	**0,57**	**0,51**	**0,62**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,49	0,49	0,45	0,40	0,39	0,38	**0,43**	**0,38**	**0,49**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,94	0,95	0,82	0,68	0,64	0,61	**0,77**	**0,61**	**0,95**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	1,19	1,30	1,18	1,00	0,87	1,15	**1,11**	**0,87**	**1,30**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	3,71	3,58	2,71	2,59	2,79	4,07	**3,24**	**2,59**	**4,07**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	39%	36%	35%	40%	45%	46%	**0,40**	**0,35**	**0,46**



Διάγραμμα 1$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 1$^{\varepsilon}$):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα χρόνια σχεδόν σταθερά γύρω στην μονάδα δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις οριακά, σχεδόν, φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός το 2008 και το 2009, ιδιαίτερα χαμηλός (αρνητικός) το 2010 – 2012, πιθανότατα λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών, με κορύφωση του προβλήματος το 2011, αλλά το 2013 βελτιώνεται ιδιαίτερα, πιθανότατα πάλι λόγω αύξησης του κύκλου εργασιών και ταυτόχρονα επίτευξης χρηματοοικονομικών εσόδων μεγαλύτερων από τα αντίστοιχα έξοδα.

Πίνακας 1$^{\varepsilon}$. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου

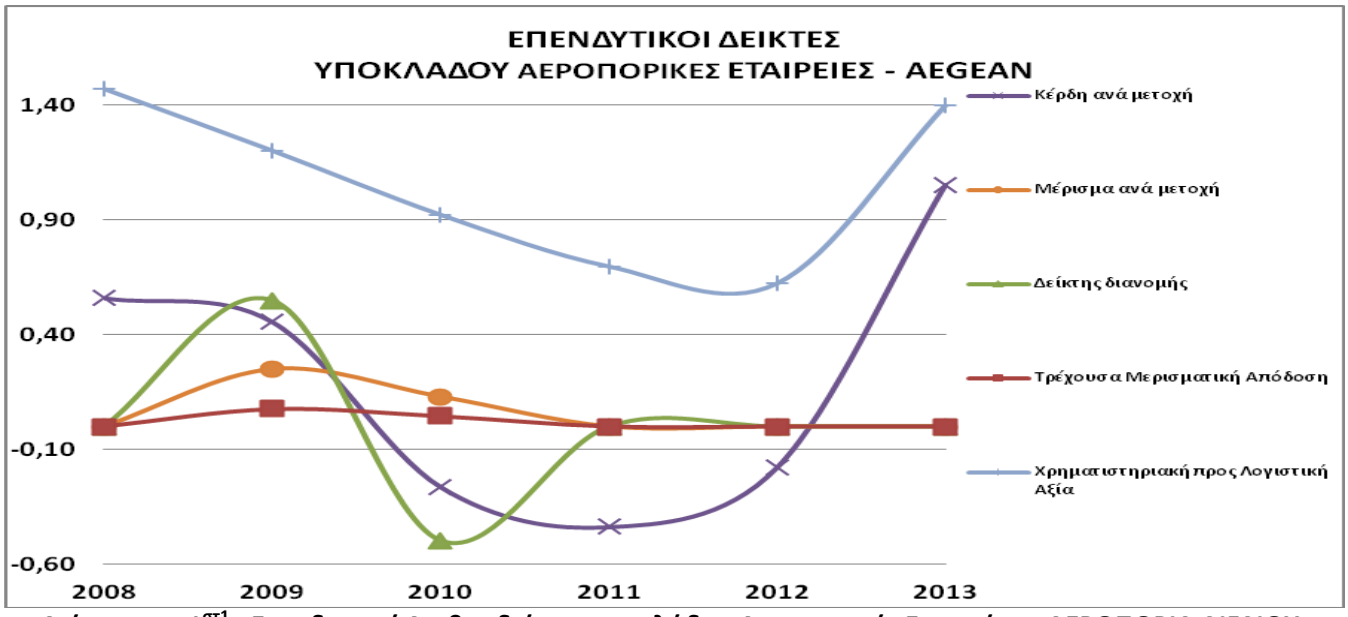
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,92	0,97	1,02	1,05	1,01	0,89	**0,98**	**0,89**	**1,05**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05	0,04	**0,04**	**0,04**	**0,05**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	1,60	1,18	-0,66	-1,92	-0,99	4,74	**0,66**	**-1,92**	**4,74**

Διάγραμμα 1$^{\varepsilon}$. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Επενδύσεων (πίνακας 1$^{\sigma\tau}$):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν αρκετά ελκυστική προς τους επενδυτές το 2008 και το 2009. Για την περίοδο 2010 – 2012 ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και

συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί, αλλά το 2013 ανακάμπτει κάπως και επανέρχεται 'δειλά', πιθανότατα και λόγω της επικείμενης συνένωσης της με την εταιρεία Olympic Air.
Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι μεγαλύτερος της μονάδας το 2008, 2009 και πάλι το 2013, οπότε παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων, ενώ τα έτη 2010 ως 2012 η μετοχή της επιχείρησης ήταν αρκετά υποτιμημένη.

Πίνακας 1^{στ}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	0,56	0,46	-0,26	-0,44	-0,18	1,05	**0,20**	**-0,44**	**1,05**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,00	0,25	0,13	0,00	0,00	0,00	**0,06**	**0,00**	**0,25**
Δείκτης διανομής	0,00	0,55	-0,50	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**-0,50**	**0,55**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,00	0,08	0,05	0,00	0,00	0,00	**0,02**	**0,00**	**0,08**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	5,20	7,11	-10,93	-3,95	-9,34	3,73	**-1,36**	**-10,93**	**7,11**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,47	1,20	0,92	0,70	0,62	1,40	**1,05**	**0,62**	**1,47**



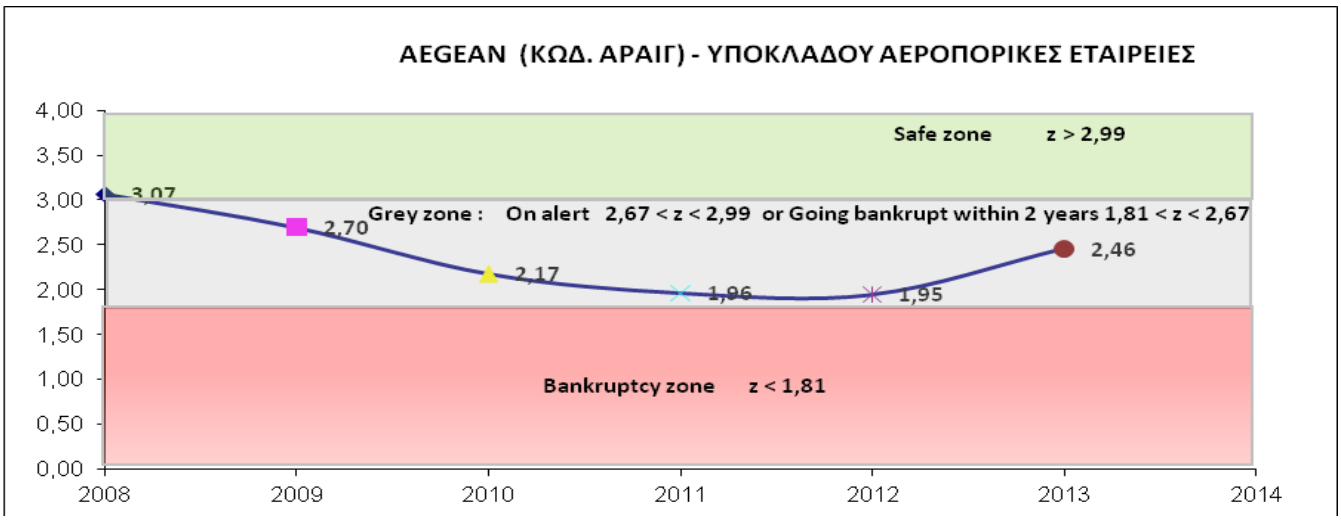
Διάγραμμα 1^{στ1}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

Διάγραμμα 1^{στ2}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

- **Z-SCORE (πίνακας 1^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρισκόταν στην ασφαλή ζώνη μόνο το 2008. Μετά την κρίση του 2008 η εταιρεία έπεσε στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, όπου παραμένει όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με τάσεις όμως μικρής ανάκαμψης το 2013.

Γενικότερα η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης, η οποία όμως, ενδεχομένως και λόγω της επικείμενης συγχώνευσης της με την εταιρεία Olympic Air, δείχνει πάλι ανοδικές τάσεις, χωρίς όμως να έχει διαφύγει πλήρως του κινδύνου.

Πίνακας 1ζ. Z-SCORE υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – Αεροπορία Αιγαίου											
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΔΙΑΜΕΣΟΣ	MIN	MAX
Z SCORE	3,07	2,70	2,17	1,96	1,95	2,46	2,38	0,44	2,32	1,95	3,07



Διάγραμμα 1ζ. Z-SCORE υποκλάδου Αεροπορικές Εταιρείες – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ.

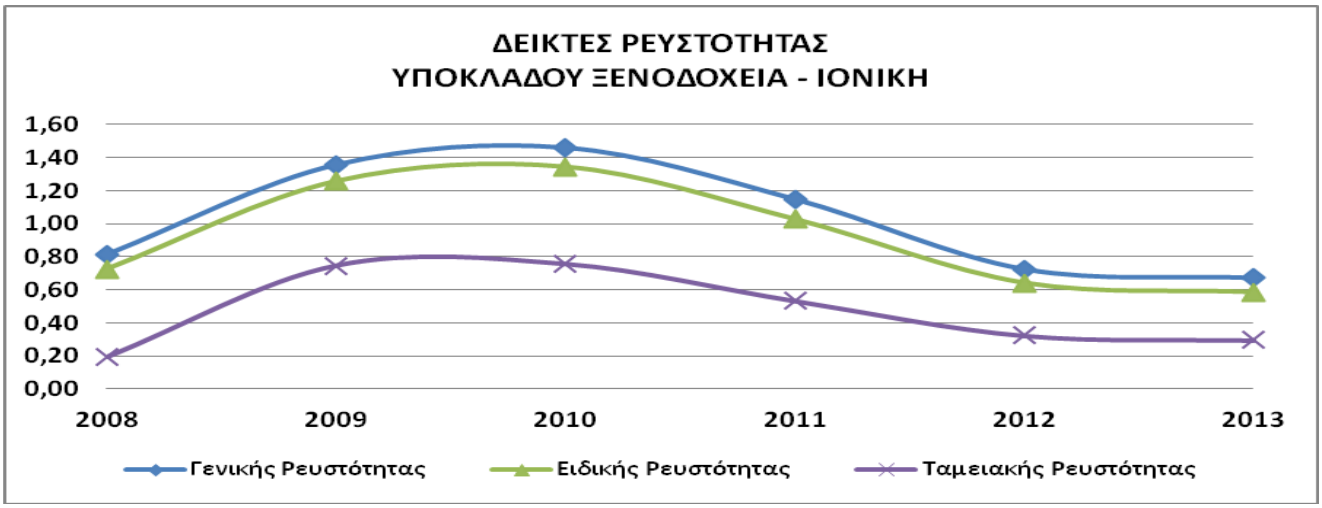
6.1.2 Ξενοδοχεία

6.1.1.2. Ιονική Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 2α):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και το 2008 δεν είναι τόσο καλή, βελτιώνεται τα έτη 2009 ως 2011, αλλά επιδεινώνεται ξανά, ακόμη περισσότερο, τα έτη 2012 και 2013. Το 2010 λαμβάνει τη μέγιστη τιμή της, ενώ το 2013 την ελάχιστη.
  Αν και ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει οριακή οικονομική επάρκεια καθόλη την εξαετία που εξετάζεται, τα έτη 2008, 2012 και 2013 το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της επιχείρησης δεν επαρκεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως ιδιαίτερα καλή.

Πίνακας 2α. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Γενικής Ρευστότητας	0,82	1,36	1,46	1,15	0,73	0,67	**1,03**	**0,67**	**1,46**
Ειδικής Ρευστότητας	0,73	1,26	1,34	1,03	0,64	0,59	**0,93**	**0,59**	**1,34**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,20	0,75	0,76	0,53	0,32	0,30	**0,48**	**0,20**	**0,76**



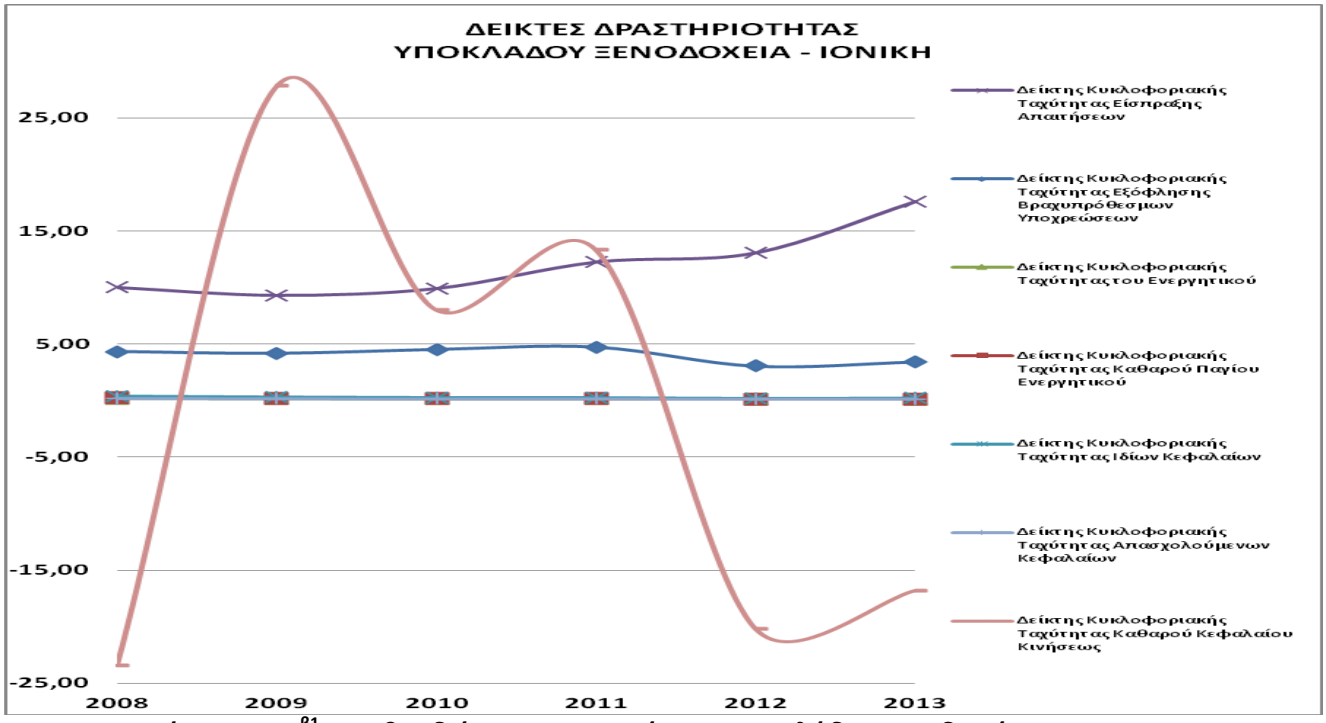
Διάγραμμα 2^{α}. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Δραστηριότητα (πίνακας 2^{β}):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 21 ως 39 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 78 ως 120 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά μικρότερος, περίπου στο ήμισυ την περίοδο 2008 – 2011 και στο 1/3 τα έτη 2012 - 2013, του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

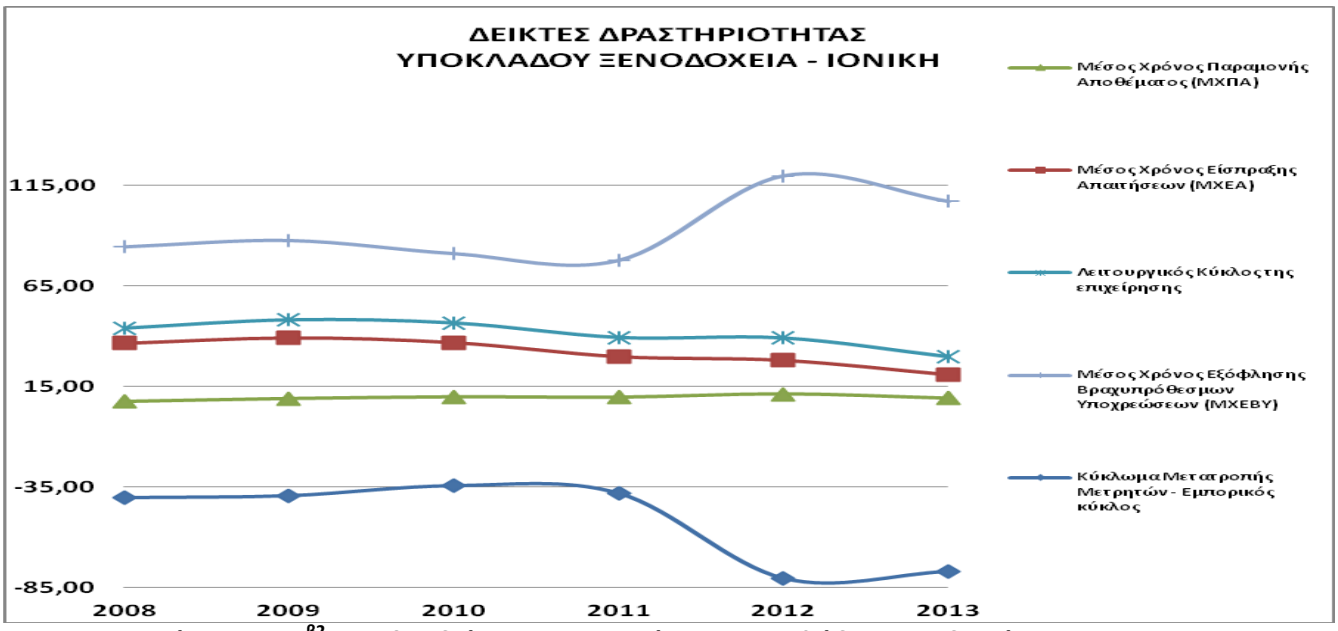
Πίνακας 2^{β}. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	48,68	41,04	37,53	38,23	32,76	40,19	**39,74**	**32,76**	**48,68**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	7,50	8,89	9,72	9,55	11,14	9,08	**9,31**	**7,50**	**11,14**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	10,01	9,32	9,92	12,24	13,05	17,56	**12,02**	**9,32**	**17,56**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	36,46	39,17	36,80	29,82	27,96	20,79	**31,83**	**20,79**	**39,17**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	43,96	48,06	46,52	39,37	39,10	29,87	**41,15**	**29,87**	**48,06**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	4,33	4,17	4,50	4,70	3,05	3,41	**4,03**	**3,05**	**4,70**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	84,39	87,52	81,03	77,68	119,61	106,93	**92,86**	**77,68**	**119,61**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-40,43	-39,46	-34,50	-38,31	-80,51	-77,06	**-51,71**	**-80,51**	**-34,50**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,21	0,17	0,15	0,15	0,12	0,14	**0,16**	**0,12**	**0,21**

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,23	0,19	0,17	0,17	0,13	0,15	**0,17**	**0,13**	**0,23**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,37	0,31	0,27	0,26	0,21	0,23	**0,27**	**0,21**	**0,37**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,22	0,18	0,16	0,16	0,12	0,14	**0,16**	**0,12**	**0,22**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	-23,40	27,82	7,99	13,31	-20,21	-16,81	**-1,89**	**-23,40**	**27,82**



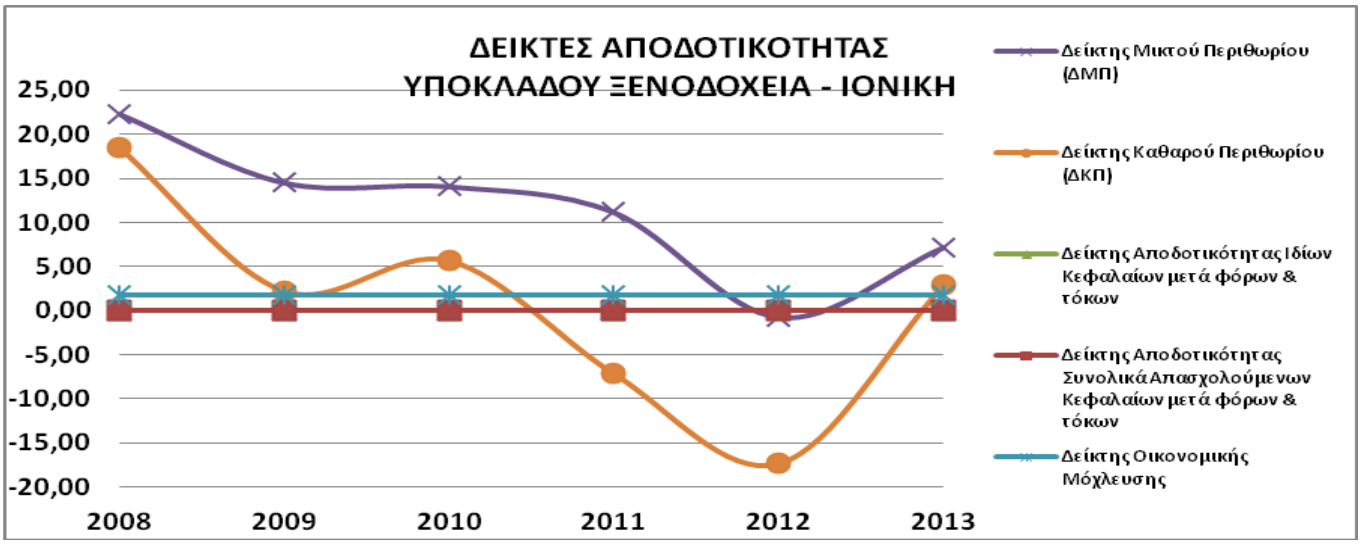
Διάγραμμα 2^{β1}. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε



Διάγραμμα 2^{β2}. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 2^{γ}):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό το 2008, αλλά φθίνει σταδιακά από το 2009 ως το 2012, αγγίζοντας την χαμηλότερη και αρνητική τιμή του το 2012, όμως το 2013 δείχνει σημάδια μικρής ανάκαμψης. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται αρνητικό από το 2011 ως το 2012, πιθανότατα λόγω σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και ταυτόχρονα αυξημένου σταθερού κόστους της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,71 και 1,80 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

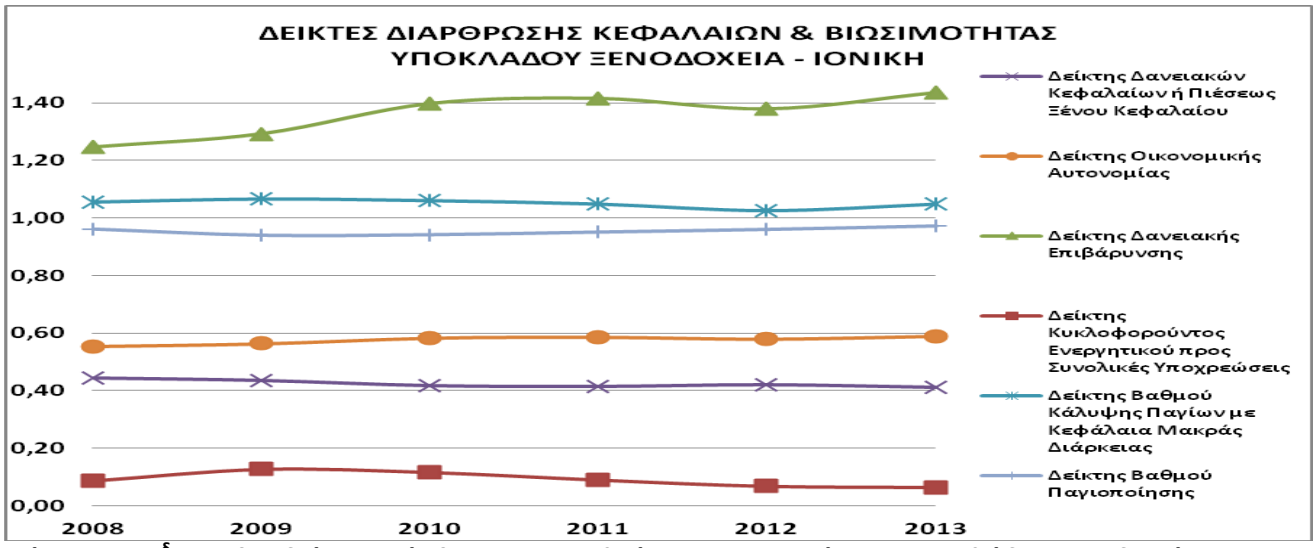
Πίνακας 2^{γ}. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	22,35	14,54	14,10	11,18	-0,72	7,21	**11,45**	**-0,72**	**22,35**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	18,54	2,24	5,69	-7,14	-17,36	2,89	**0,81**	**-17,36**	**18,54**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,07	0,01	0,02	-0,02	-0,04	0,01	**0,01**	**-0,04**	**0,07**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,04	0,00	0,01	-0,01	-0,02	0,00	**0,00**	**-0,02**	**0,04**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,80	1,78	1,73	1,73	1,75	1,71	**1,75**	**1,71**	**1,80**



Διάγραμμα 2^{γ}. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 2^{δ}):** Το 2008 η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 55% ίδια κεφάλαια και 45% ξένα, ενώ από το 2010 η αναλογία των ξένων κεφαλαίων αρχίζει να μειώνεται φθάνοντας το 2013 στο 41%.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, αν και από το 2010 αρχίζει και αυξάνεται λίγο, μειώνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας όλα τα έτη είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 1,03 ως 1,07, δίνοντας μία αίσθηση σχετικά ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας.

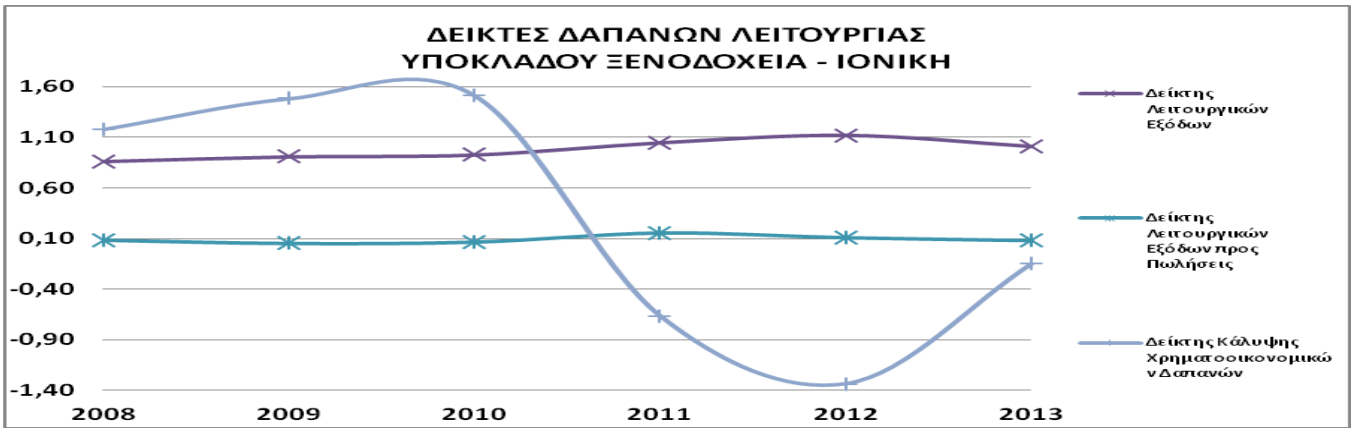
Πίνακας 2δ. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,45	0,44	0,42	0,41	0,42	0,41	**0,42**	**0,41**	**0,45**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,55	0,56	0,58	0,59	0,58	0,59	**0,58**	**0,55**	**0,59**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	1,25	1,29	1,40	1,41	1,38	1,43	**1,36**	**1,25**	**1,43**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,09	0,13	0,12	0,09	0,07	0,06	**0,09**	**0,06**	**0,13**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,06	1,07	1,06	1,05	1,03	1,05	**1,05**	**1,03**	**1,07**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	96%	94%	94%	95%	96%	97%	**0,95**	**0,94**	**0,97**



Διάγραμμα 2δ. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 2ε):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται τα έτη 2008 ως 2010 κοντά στην μονάδα, ενώ τα έτη 2011 ως 2013 σχεδόν σταθερά λίγο πάνω από την μονάδα δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις οριακά φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός το 2008 ως το 2010, αλλά χαμηλός / αρνητικός το 2011 ως το 2013, πιθανότατα λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών και μεγάλων χρηματοοικονομικών εξόδων, με κορύφωση του προβλήματος το 2012.

Πίνακας 2ε. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,86	0,91	0,93	1,04	1,12	1,01	**0,98**	**0,86**	**1,12**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,09	0,05	0,07	0,16	0,11	0,08	**0,09**	**0,05**	**0,16**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	1,18	1,48	1,51	-0,67	-1,34	-0,15	**0,34**	**-1,34**	**1,51**

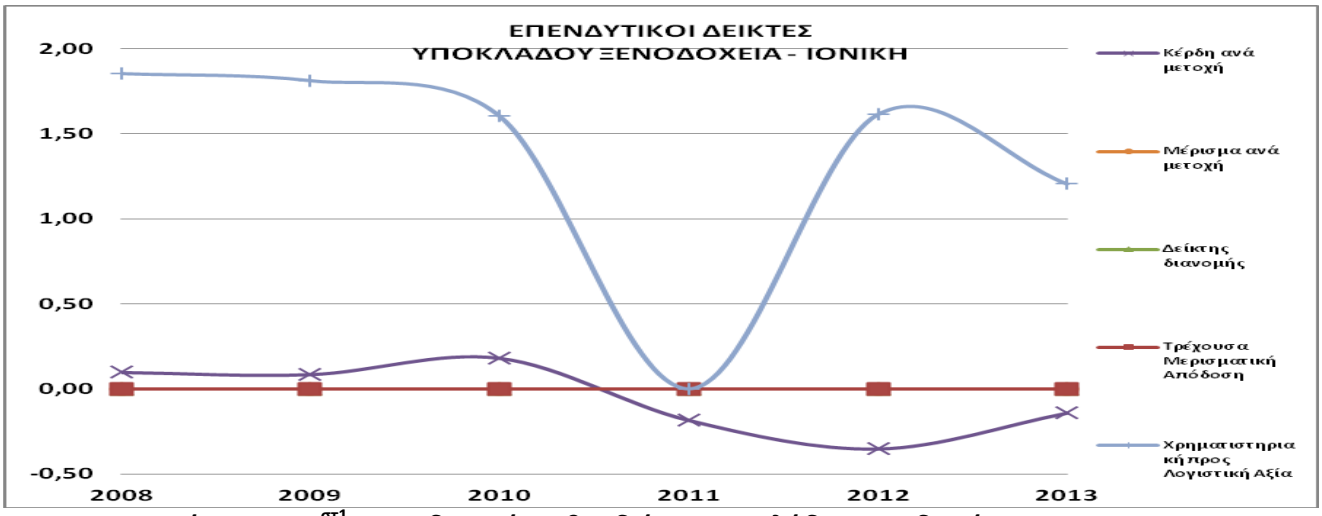


Διάγραμμα 2ε. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Επενδύσεων (πίνακας 2στ):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ιδιαίτερα ελκυστική προς τους επενδυτές το 2008 ως και το 2010. Για την περίοδο 2011 – 2013 ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι μεγαλύτερος της μονάδας όλα τα χρόνια, εκτός του 2011, οπότε παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων, και εμφανίζεται σχετικά υπερτιμημένη.

Πίνακας 2στ. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κέρδη ανά μετοχή	0,10	0,09	0,18	-0,18	-0,35	-0,14	**-0,05**	**-0,35**	**0,18**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Δείκτης διανομής	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	161,96	172,66	76,58	-76,10	-38,36	-74,96	**36,97**	**-76,10**	**172,66**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,85	1,81	1,60	0,00	1,61	1,21	**1,35**	**0,00**	**1,85**

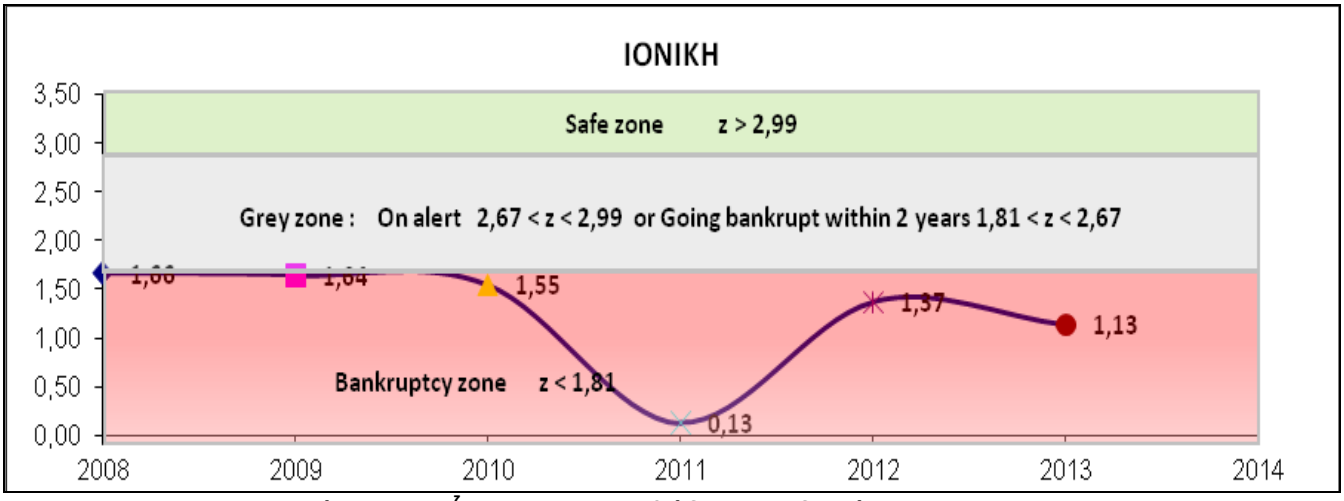


Διάγραμμα 2στ1. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

Διάγραμμα 2^{στ2}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε

- **Z- SCORE (πίνακας 2ζ):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη, με χειρότερο το έτος 2011. Βέβαια από το 2012, δείχνει κάποιες τάσεις μικρής ανάκαμψης, όμως εξακολουθεί να βρίσκεται στην ζώνη κινδύνου (πτώχευσης).
  Γενικότερα η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης, η οποία ούτως ή άλλως το 2008 που ξεκίνησε η κρίση ήταν ήδη σε δύσκολη θέση.

Πίνακας 2^{ζ}. Z- SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – Ιονική Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**1,66**	**1,64**	**1,55**	**0,13**	**1,37**	**1,13**	**1,25**	**0,13**	**1,66**



Διάγραμμα 2^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε.

6.1.1.3. Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 3^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας είναι πολύ μεγαλύτερη του 2 καθόλη την εξεταζόμενη περίοδο. Γενικά μπορεί να θεωρηθεί ως ικανοποιητική τα έτη 2010 και 2012, αλλά τα έτη 2008, 2009, 2011 και 2013 τα κεφάλαια της επιχείρησης δεν χρησιμοποιούνται όσο αποδοτικά θα μπορούσε.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει υπερβολική οικονομική επάρκεια καθόλη την εξαετία που εξετάζεται και ότι το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι πολύ μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Επιπλέον, αν και η ταμειακή της ρευστότητα δεν είναι καθόλου καλή τα έτη 2008 ως 2010, τα έτη 2011 ως 2013 είναι υπερβολικά ψηλή.

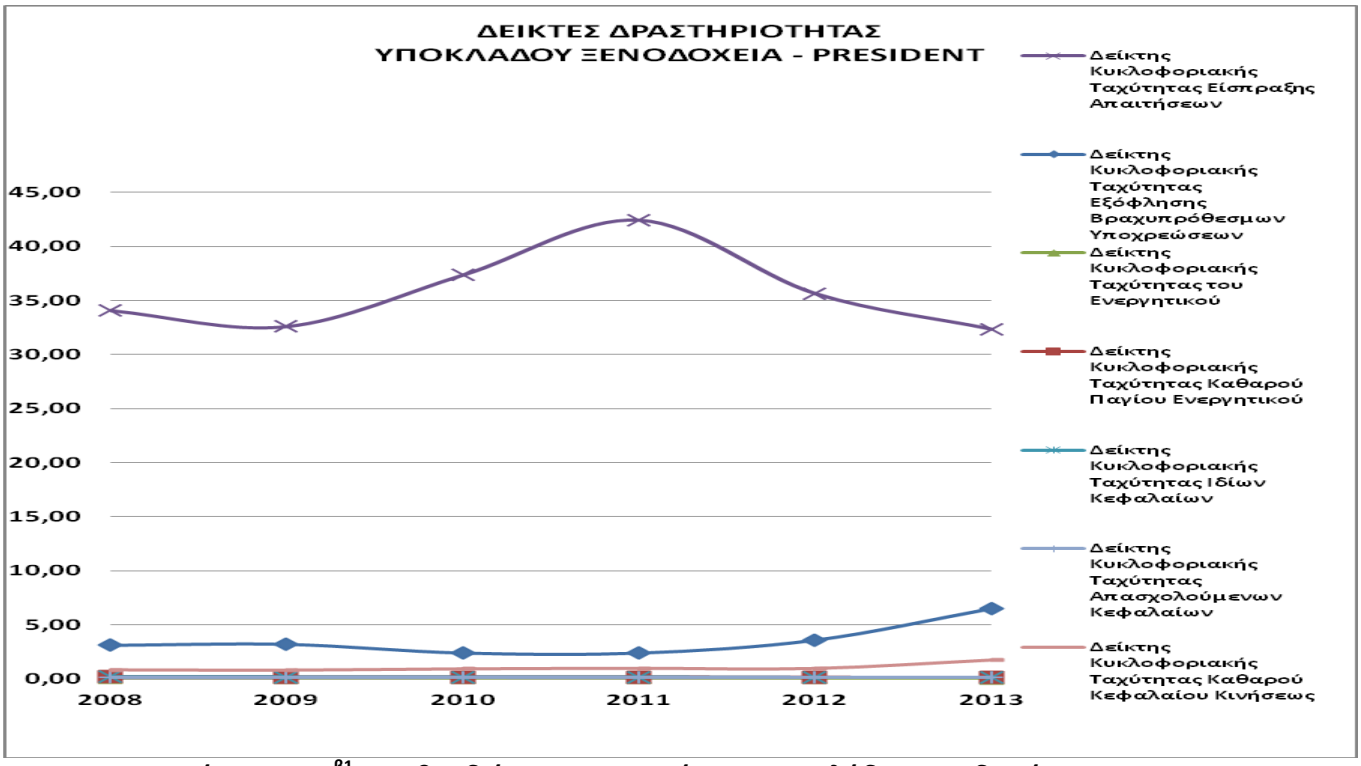
Πίνακας 3$^{\alpha}$. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	4,78	4,74	3,22	3,89	2,38	3,88	**3,81**	**2,38**	**4,78**
Ειδικής Ρευστότητας	4,75	4,70	3,19	3,87	2,35	3,81	**3,78**	**2,35**	**4,75**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,20	0,21	0,26	3,39	1,95	3,23	**1,54**	**0,20**	**3,39**

Διάγραμμα 3$^{\alpha}$. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

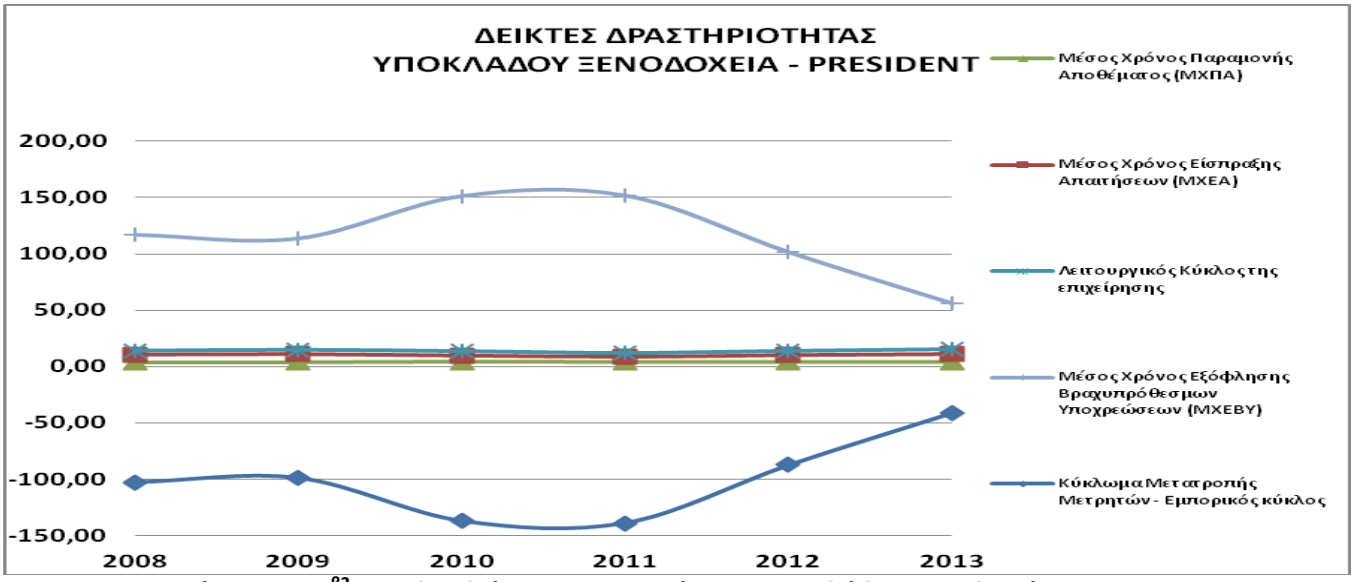
- **Δραστηριότητα (πίνακας 3$^{\beta}$):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι μικρός, κυμαινόμενος από 9 ως 12 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 56 ως 151 ημέρες, αγγίζοντας την χαμηλότερη τιμή του το 2013. Δηλαδή, ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματικότατη πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια, ακόμα και το 2013 που ο χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της συρρικνώνεται «δραματικά», συγκριτικά με τα άλλα έτη, αλλά βέβαια εξακολουθεί να είναι κατά πολύ μεγαλύτερος του λειτουργικού της κύκλου.

Πίνακας 3$^{\beta}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	109,20	103,46	91,61	97,18	98,39	93,98	**98,97**	**91,61**	**109,20**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	3,34	3,53	3,98	3,76	3,71	3,88	**3,70**	**3,34**	**3,98**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	34,08	32,60	37,36	42,45	35,65	32,36	**35,75**	**32,36**	**42,45**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	10,71	11,20	9,77	8,60	10,24	11,28	**10,30**	**8,60**	**11,28**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	14,05	14,72	13,75	12,36	13,95	15,16	**14,00**	**12,36**	**15,16**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,13	3,21	2,42	2,41	3,60	6,51	**3,55**	**2,41**	**6,51**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	116,79	113,57	151,06	151,49	101,35	56,06	**115,05**	**56,06**	**151,49**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-102,74	-98,84	-137,31	-139,13	-87,40	-40,90	**-101,05**	**-139,13**	**-40,90**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,15	0,14	0,13	0,14	0,12	0,11	**0,13**	**0,11**	**0,15**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,19	0,18	0,16	0,17	0,15	0,12	**0,16**	**0,12**	**0,19**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,19	0,18	0,17	0,18	0,15	0,14	**0,17**	**0,14**	**0,19**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,16	0,15	0,14	0,14	0,13	0,11	**0,14**	**0,11**	**0,16**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	0,83	0,80	0,92	0,97	0,96	1,78	**1,04**	**0,80**	**1,78**



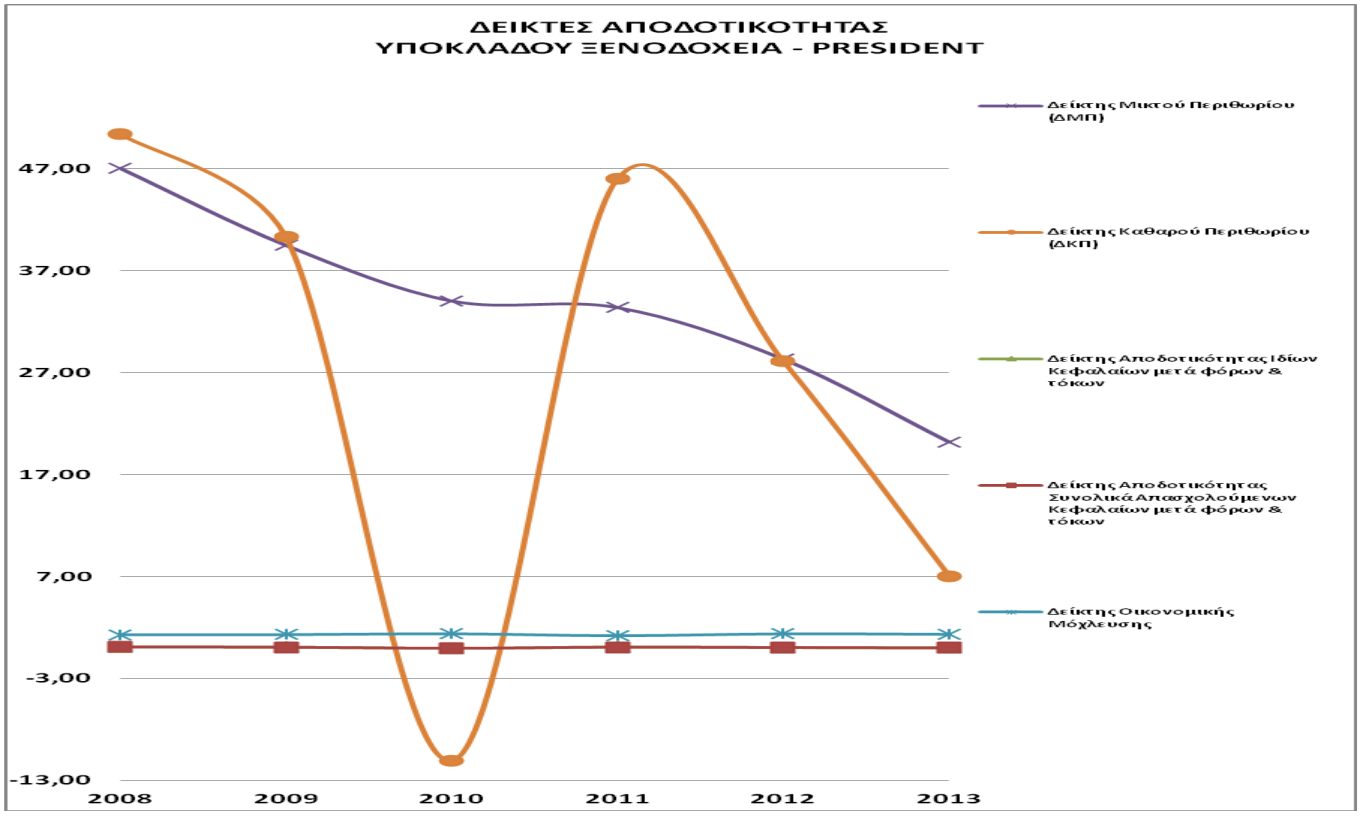
Διάγραμμα 3$^{\beta 1}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε



Διάγραμμα 3$^{\beta 2}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 3$^{\gamma}$):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι καλό όλα τα έτη, αν και φθίνει σταδιακά από το 2009, αγγίζοντας την χαμηλότερη τιμή του το 2013. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται αρνητικό το 2010, πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και, ταυτόχρονα, της μη επίτευξης ιδιαίτερα αυξημένων χρηματοοικονομικών εσόδων, όπως τα υπόλοιπα έτη, τα οποία επηρέαζαν θετικά τα επιτευχθέντα καθαρά κέρδη.
  Επιπλέον, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,22 και 1,39 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

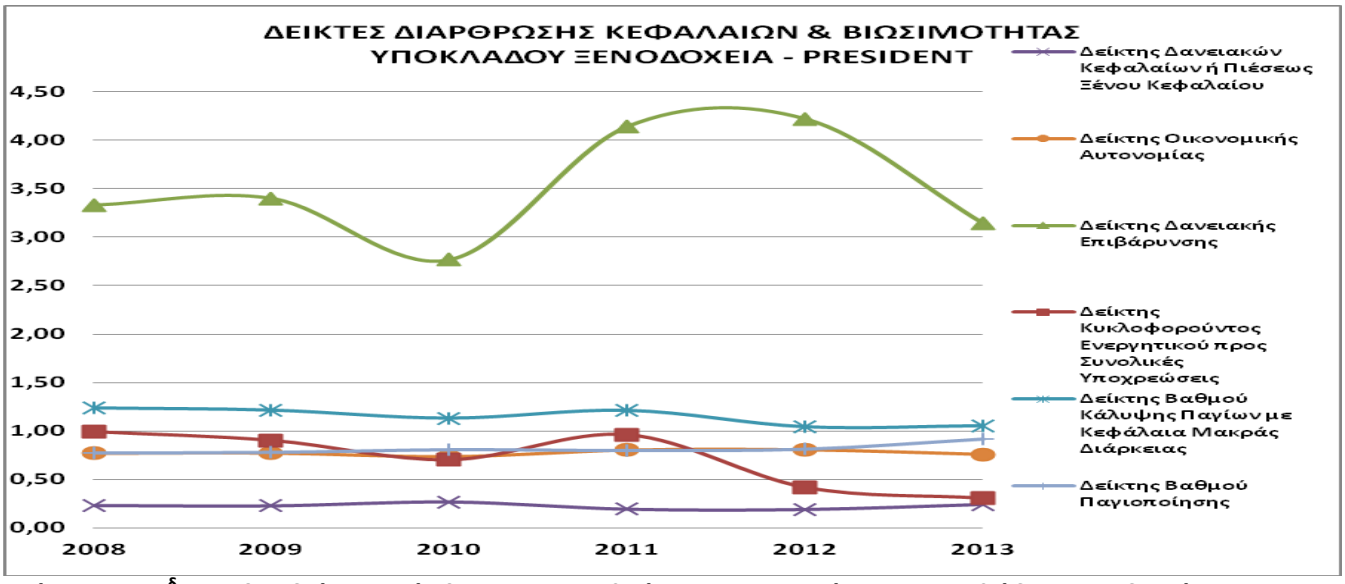
Πίνακας 3ᵞ. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	47,05	39,50	34,04	33,40	28,34	20,21	**33,76**	**20,21**	**47,05**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	50,45	40,32	-11,10	46,02	28,11	7,06	**26,81**	**-11,10**	**50,45**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,10	0,07	-0,02	0,08	0,05	0,01	**0,05**	**-0,02**	**0,10**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,08	0,06	-0,01	0,06	0,03	0,01	**0,04**	**-0,01**	**0,08**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,30	1,31	1,39	1,22	1,39	1,34	**1,33**	**1,22**	**1,39**



Διάγραμμα 3ᵞ. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 3ᵟ):** Όλη την περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 19% με 27% ίδια κεφάλαια και 73% με 81% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, αν και κάπως μεγάλος, δηλώνοντας ότι ο κίνδυνος αφερεγγυότητας της επιχείρησης είναι μειωμένος.
  Γενικά η επιχείρηση φαίνεται να διαχειρίζεται καλά τα χρέη της προς τις Τράπεζες, δεδομένου ότι διατηρεί όλα τα χρόνια αρκετά χαμηλό ποσοστό δανεισμού.
  Ταυτόχρονα ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας όλα τα έτη είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 1,04 ως 1,24, δίνοντας στους επενδυτές μία αίσθηση σχετικά ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας.

Πίνακας 3δ. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,23	0,23	0,27	0,19	0,19	0,24	**0,23**	**0,19**	**0,27**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,77	0,77	0,73	0,81	0,81	0,76	**0,77**	**0,73**	**0,81**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	3,33	3,40	2,77	4,14	4,22	3,15	**3,50**	**2,77**	**4,22**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,99	0,90	0,70	0,96	0,42	0,30	**0,71**	**0,30**	**0,99**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,24	1,21	1,13	1,21	1,04	1,05	**1,15**	**1,04**	**1,24**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	77%	78%	81%	80%	81%	92%	**0,81**	**0,77**	**0,92**



Διάγραμμα 3δ. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 3ε):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη κάτω από την μονάδα, δηλαδή ο καθαρός κύκλος εργασιών υπερπληρεί την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι υπερβολικά καλός το 2008 και αρκετά καλός όλα τα έτη εκτός από το 2010, πιθανότατα λόγω της μη επίτευξης αυτή την χρονιά μεγάλων χρηματοοικονομικών εσόδων, τα οποία επηρεάζουν θετικά το καθαρό αποτέλεσμα της επιχείρησης καθόλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας 3ε. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,59	0,66	0,71	0,64	0,74	0,83	**0,69**	**0,59**	**0,83**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,06	0,05	0,05	-0,02	0,02	0,03	**0,03**	**-0,02**	**0,06**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	65,25	2,25	0,66	3,66	1,82	1,51	**12,53**	**0,66**	**65,25**

Διάγραμμα 3^{ε}. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

- **Επενδύσεων (πίνακας 3^{στ}):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές όλα τα έτη, εκτός από το 2010, που ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και δεν μπορεί να εξεταστεί. Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι μικρότερος της μονάδας όλα τα χρόνια, εκτός του 2013, οπότε παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται σχετικά υποτιμημένη.

Πίνακας 3^{στ}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.

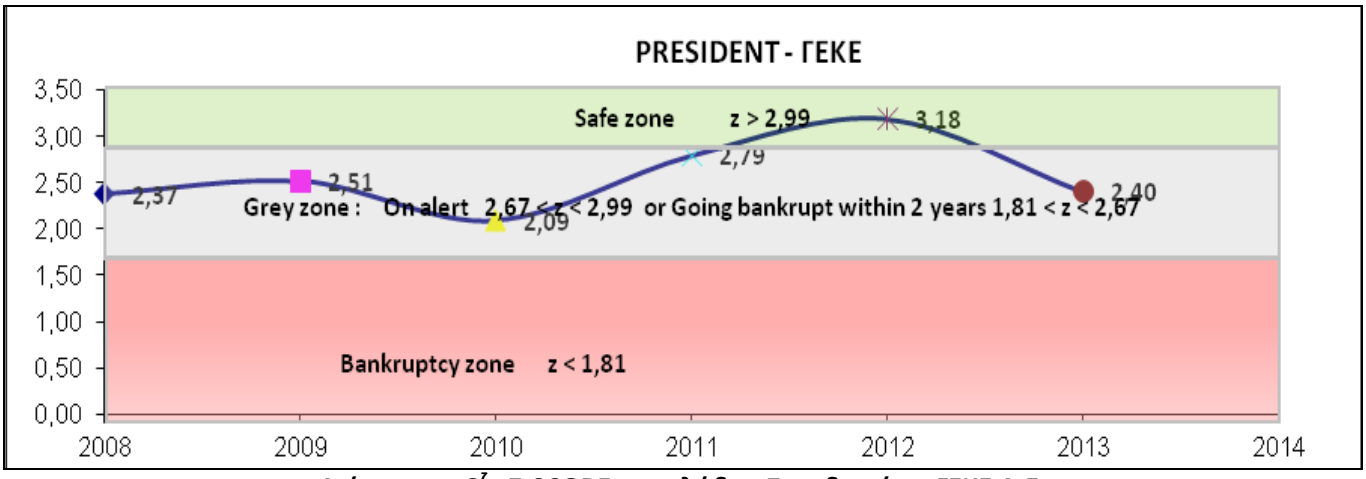
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κέρδη ανά μετοχή	1,11	0,81	-0,02	0,80	0,41	0,10	**0,54**	**-0,02**	**1,11**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,80	0,81	0,58	0,00	0,15	0,29	**0,44**	**0,00**	**0,81**
Δείκτης διανομής	0,72	1,00	-31,58	0,00	0,37	3,03	**-4,41**	**-31,58**	**3,03**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,16	0,15	0,10	0,00	0,02	0,04	**0,08**	**0,00**	**0,16**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	4,43	6,79	-329,42	7,17	14,77	69,34	**-37,82**	**-329,42**	**69,34**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	0,84	0,93	0,99	0,95	0,96	1,05	**0,95**	**0,84**	**1,05**

Διάγραμμα 3^{στ1}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

Διάγραμμα 3^{στ2}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε

- **Z SCORE (πίνακας 3^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την εξαετία στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, με καλύτερο το έτος 2012, που έχει περάσει στην ζώνη ασφαλείας. Βέβαια το 2013, επανέρχεται στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης.
  Γενικότερα η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης, η οποία όμως φαίνεται να ανακόπτεται κάπως λόγω της επίτευξης εκ μέρους της χρηματοοικονομικών εσόδων που υπερκαλύπτουν τα αντίστοιχα έξοδα της.

Πίνακας 3^{ζ}. Z SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**2,37**	**2,51**	**2,09**	**2,79**	**3,18**	**2,40**	**2,56**	**2,09**	**3,18**



Διάγραμμα 3^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΓΕΚΕ Α.Ε.

6.1.1.4. ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Βουλιαγμένης Α.Ξ.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 4^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας δεν μπορεί να θεωρηθεί καλή καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, κυμαινόμενη από 0,44 ως 0,71.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή ιδιαίτερα το έτος 2012.
  Επιπλέον, παρατηρείται ότι το 2012 ενώ η γενική ρευστότητα της εταιρείας δείχνει να είναι η καλύτερη της εξαετίας, αντιθέτως η ταμειακή της ρευστότητα είναι η χειρότερη.

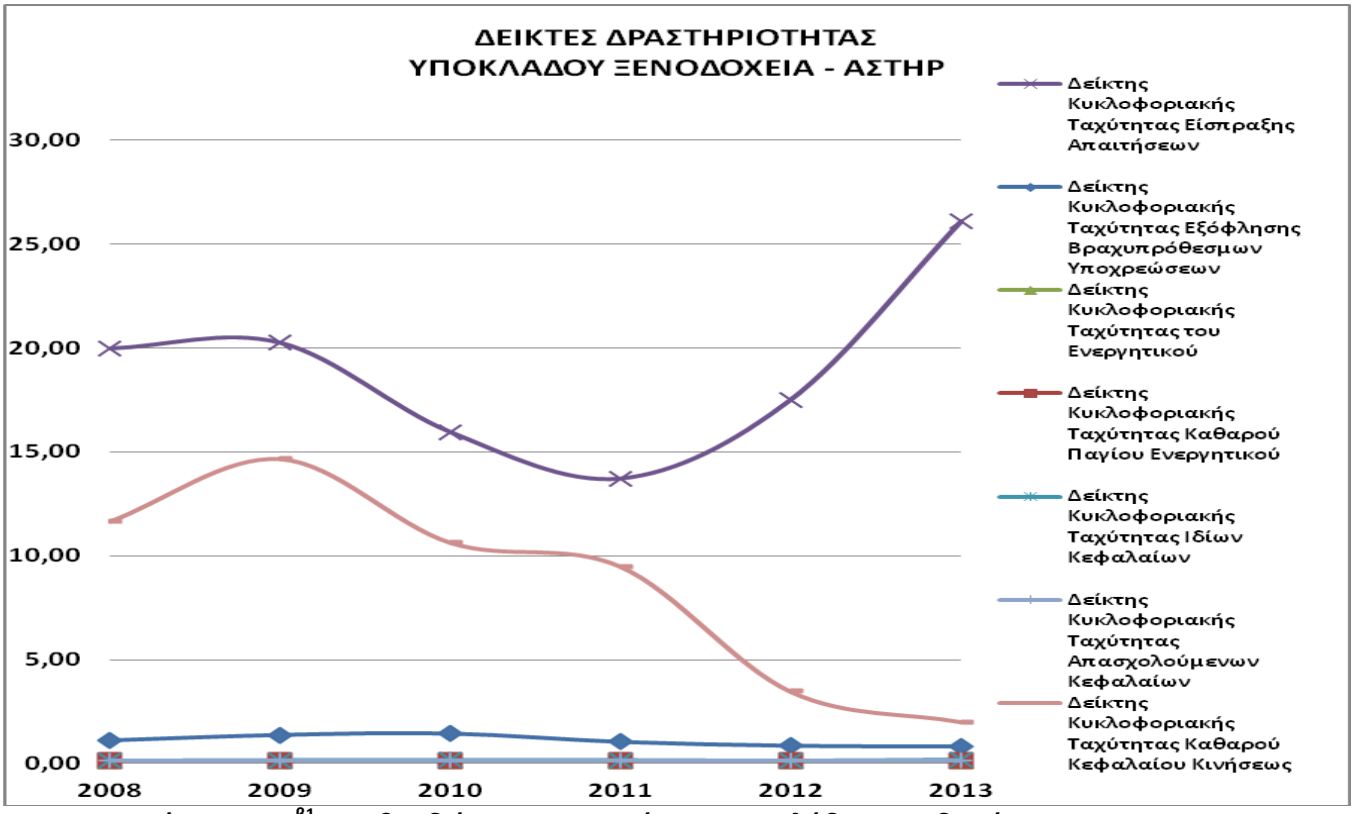
Πίνακας 4^{α}. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	0,67	0,54	0,61	0,44	0,71	0,67	**0,61**	**0,44**	**0,71**
Ειδικής Ρευστότητας	0,64	0,52	0,59	0,42	0,69	0,66	**0,59**	**0,42**	**0,69**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,35	0,17	0,31	0,13	0,04	0,17	**0,19**	**0,04**	**0,35**

Διάγραμμα 4^{α}. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

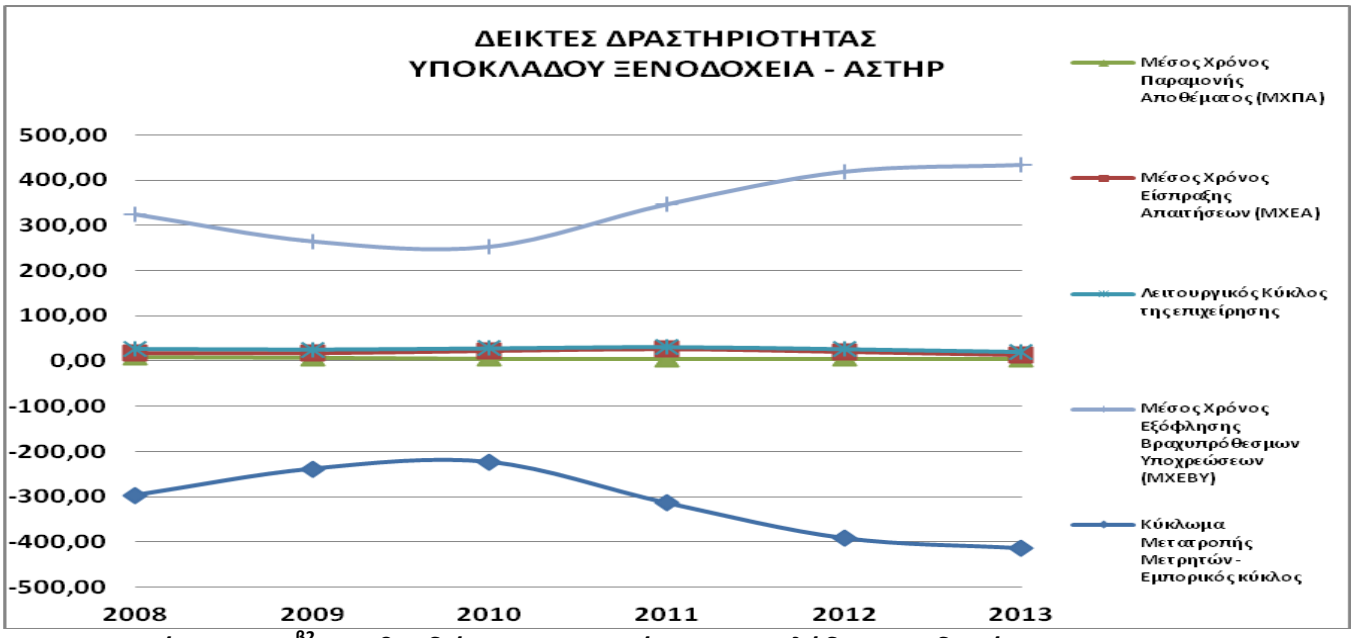
- **Δραστηριότητα (πίνακας 4^{β}):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι μικρός, κυμαινόμενος από 14 ως 27 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 252 ως 434 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πάρα πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 4^{β}. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	40,48	47,87	63,53	67,80	64,26	68,87	**58,80**	**40,48**	**68,87**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	9,02	7,63	5,75	5,38	5,68	5,30	**6,46**	**5,30**	**9,02**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	19,97	20,25	15,95	13,71	17,51	26,08	**18,91**	**13,71**	**26,08**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	18,28	18,03	22,88	26,62	20,85	13,99	**20,11**	**13,99**	**26,62**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	27,30	25,65	28,63	32,00	26,53	19,29	**26,57**	**19,29**	**32,00**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,13	1,38	1,45	1,05	0,87	0,84	**1,12**	**0,84**	**1,45**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	324,30	264,26	252,33	346,20	418,63	433,91	**339,94**	**252,33**	**433,91**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-297,00	-238,61	-223,70	-314,20	-392,10	-414,62	**-313,37**	**-414,62**	**-223,70**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,13	0,14	0,14	0,14	0,12	0,13	**0,13**	**0,12**	**0,14**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,15	0,16	0,16	0,15	0,13	0,15	**0,15**	**0,13**	**0,16**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,16	0,16	0,17	0,16	0,15	0,17	**0,16**	**0,15**	**0,17**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,15	0,16	0,16	0,16	0,14	0,15	**0,15**	**0,14**	**0,16**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	11,66	14,67	10,65	9,49	3,47	2,01	**8,66**	**2,01**	**14,67**



Διάγραμμα 4[β1]. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

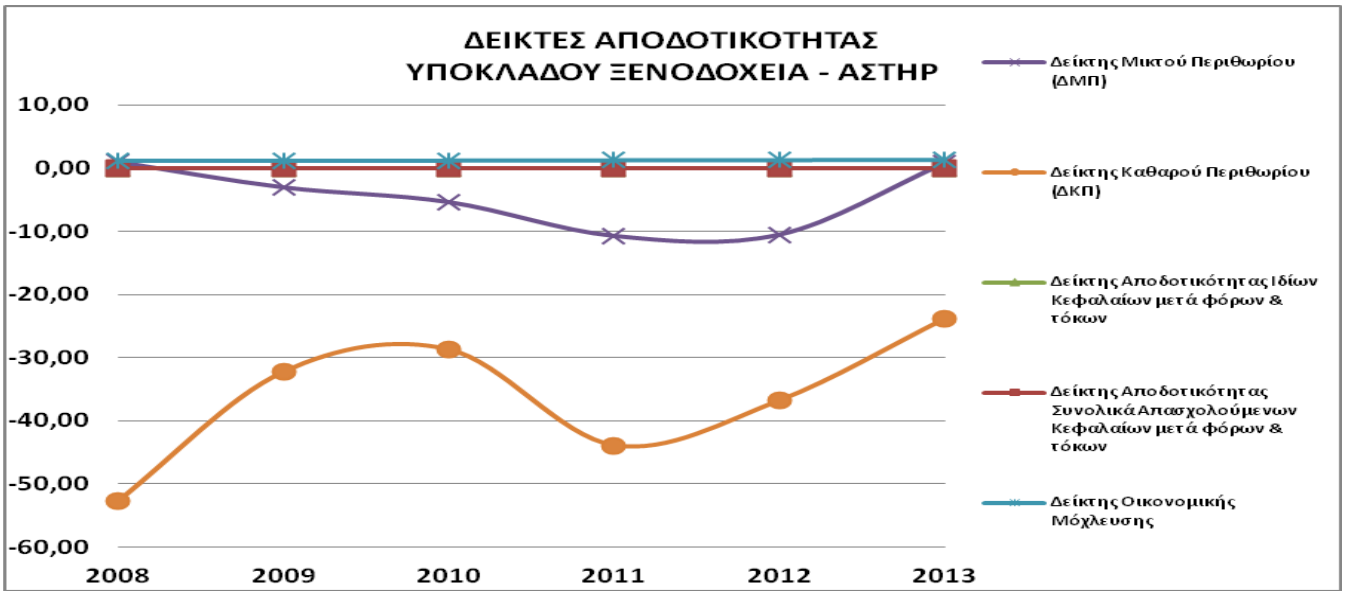


Διάγραμμα 4$^{\beta 2}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 4$^{\gamma}$):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης δεν είναι καλό όλα τα έτη, αλλά ειδικότερα την περίοδο 2009 ως το 2012 παίρνει αρνητικές τιμές, όμως το 2013 δείχνει σημάδια πολύ μικρής ανάκαμψης. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως είναι σταθερά αρνητικό, πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και του ταυτόχρονα αυξημένου κόστους της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,16 και 1,35 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 4$^{\gamma}$. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	0,96	-3,06	-5,39	-10,76	-10,56	0,76	**-4,68**	**-10,76**	**0,96**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	-52,77	-32,28	-28,70	-43,90	-36,80	-23,88	**-36,39**	**-52,77**	**-23,88**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,08	-0,05	-0,05	-0,07	-0,06	-0,04	**-0,06**	**-0,08**	**-0,04**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,07	-0,05	-0,04	-0,06	-0,04	-0,03	**-0,05**	**-0,07**	**-0,03**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,16	1,19	1,21	1,26	1,30	1,35	**1,25**	**1,16**	**1,35**

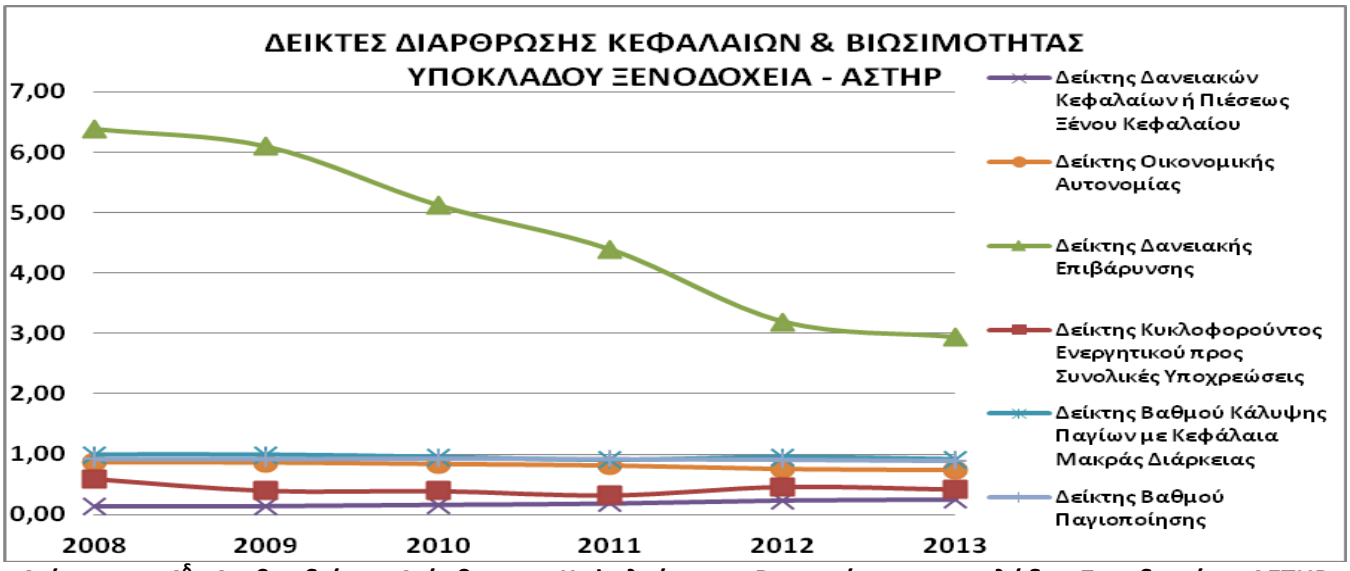


Διάγραμμα 4$^{\gamma}$. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 4$^{\delta}$):** Γενικά όλη την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 75% με 86% ίδια κεφάλαια και 14% με 26% ξένα, αν και από το 2010 η αναλογία των ίδιων κεφαλαίων αρχίζει να μειώνεται φθάνοντας το 2013 στο 75%.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, αν και από το 2010 αρχίζει και μειώνεται λίγο, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας όλα τα έτη είναι κάπως μικρότερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 0,90 ως 0,99, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας θα μπορούσε να ήταν οριακά λίγο πιο ορθολογική.

Πίνακας 4$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,14	0,14	0,16	0,19	0,24	0,25	**0,19**	**0,14**	**0,25**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,86	0,86	0,84	0,81	0,76	0,75	**0,81**	**0,75**	**0,86**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	6,39	6,10	5,12	4,39	3,19	2,94	**4,69**	**2,94**	**6,39**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,59	0,40	0,39	0,32	0,46	0,42	**0,43**	**0,32**	**0,59**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	0,99	0,99	0,95	0,90	0,95	0,91	**0,95**	**0,90**	**0,99**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	92%	92%	93%	92%	91%	89%	**0,91**	**0,89**	**0,93**



Διάγραμμα 4$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 4$^{\varepsilon}$):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη σταθερά λίγο πάνω από την μονάδα δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις οριακά φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός μόνο το 2010 και το 2011, αλλά είναι χαμηλός / αρνητικός όλα τα υπόλοιπα έτη, πιθανότατα λόγω μείωσης του κύκλου εργασιών και αυξημένου κόστους πωληθέντων, με κορύφωση του προβλήματος το 2009.

Πίνακας 4$^{\varepsilon}$. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	1,30	1,23	1,23	1,28	1,28	1,14	**1,24**	**1,14**	**1,30**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,31	0,20	0,18	0,18	0,18	0,15	**0,20**	**0,15**	**0,31**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	-1,71	-9,11	6,84	5,28	-3,62	-1,34	**-0,61**	**-9,11**	**6,84**

Διάγραμμα 4$^{\varepsilon}$. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 4$^{\sigma\tau}$):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή για όλη την περίοδο βγαίνει αρνητικός και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι κάπως μεγαλύτερος της μονάδας όλα τα χρόνια, εκτός του 2010 και του 2011, οπότε παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται σχετικά υπερτιμημένη.

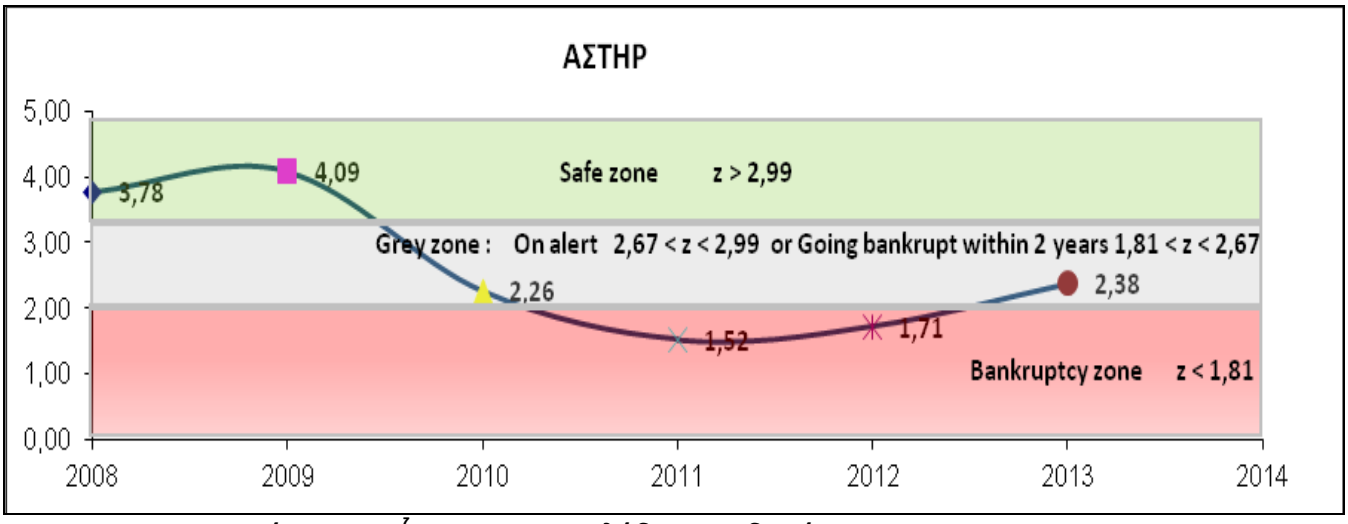
Πίνακας 4^{στ}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	-0,23	-0,13	-0,13	-0,15	-0,14	-0,10	**-0,15**	**-0,23**	**-0,10**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Δείκτης διανομής	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	-15,24	-27,37	-20,80	-11,52	-17,65	-37,09	**-21,61**	**-37,09**	**-11,52**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,06	1,18	0,85	0,76	1,15	1,62	**1,10**	**0,76**	**1,62**

Διάγραμμα 4^{στ1}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

Διάγραμμα 4^{στ2}. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 4^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται το 2008 και το 2009 στην ασφαλή ζώνη, αλλά η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης, η οποία φθίνει σταδιακά το 2010 στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης και στη συνέχεια το 2011 και το 2012 στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το 2011. Όμως, το 2013 δείχνει σημάδια κάποιας μικρής ανάκαμψης, ανερχόμενη πάλι στην ζώνη εγρήγορσης, αν και ο κίνδυνος για αυτή εξακολουθεί να υφίσταται.

Πίνακας 4^{ζ}. Z SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**3,78**	**4,09**	**2,26**	**1,52**	**1,71**	**2,38**	**2,62**	**1,52**	**4,09**



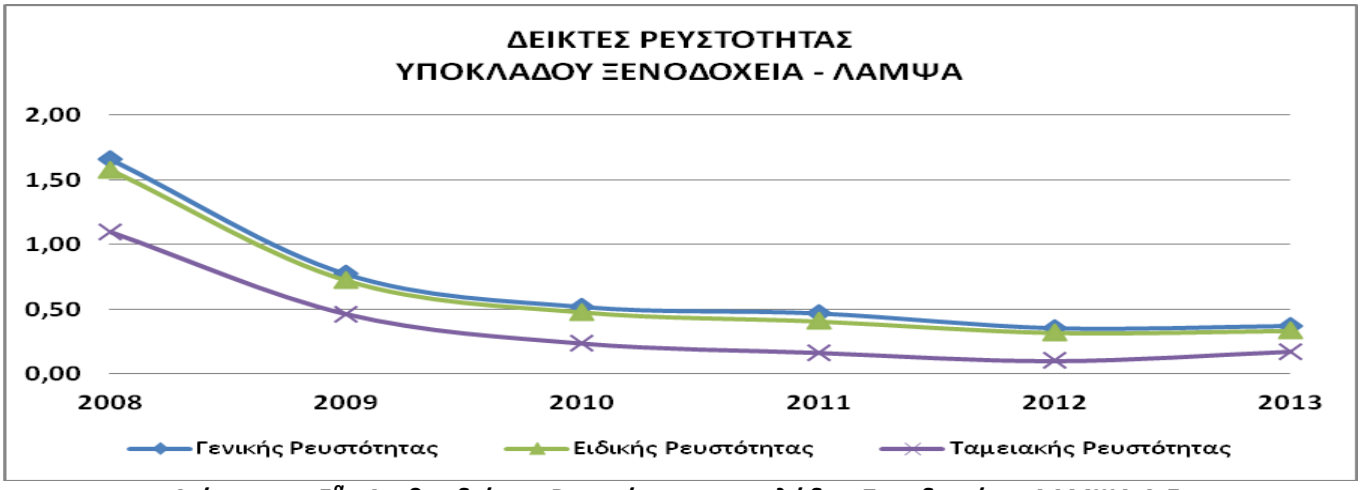
Διάγραμμα 4ζ. Z-SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ Α.Ξ.Ε.

6.1.1.5. ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Ελληνικών Ξενοδοχείων

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 5α):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και είναι σχετικά ικανοποιητική το 2008 από το 2009 ως το 2013 φθίνει σταδιακά από 0,77 σε 0,37, με χειρότερο το έτος 2012 και το 2013.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη εκτός του 2008 είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή ιδιαίτερα το έτος 2012.

Πίνακας 5α. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	1,66	0,77	0,52	0,47	0,36	0,37	**0,69**	**0,36**	**1,66**
Ειδικής Ρευστότητας	1,58	0,73	0,48	0,41	0,32	0,34	**0,64**	**0,32**	**1,58**
Ταμειακής Ρευστότητας	1,10	0,47	0,24	0,17	0,10	0,18	**0,38**	**0,10**	**1,10**



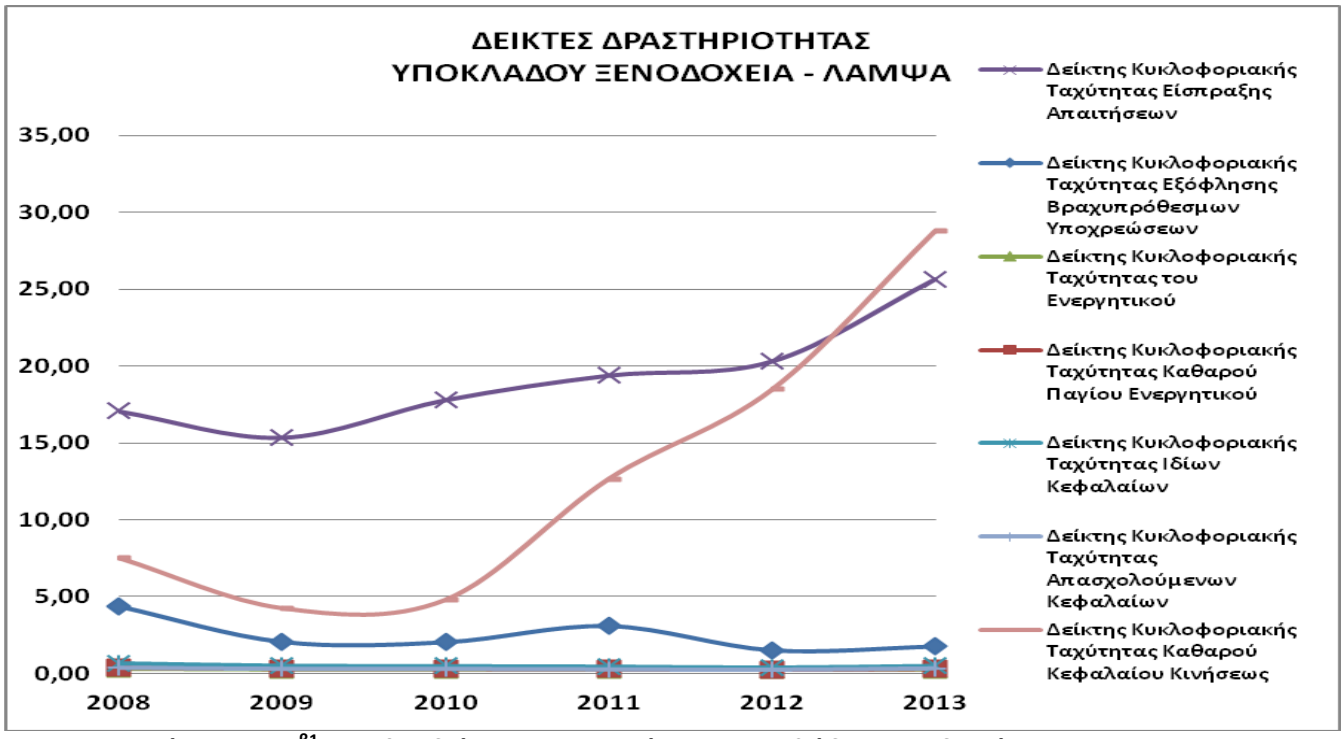
Διάγραμμα 5α. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Δραστηριότητα (πίνακας 5β):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι μικρός, κυμαινόμενος από 14 ως 24 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων

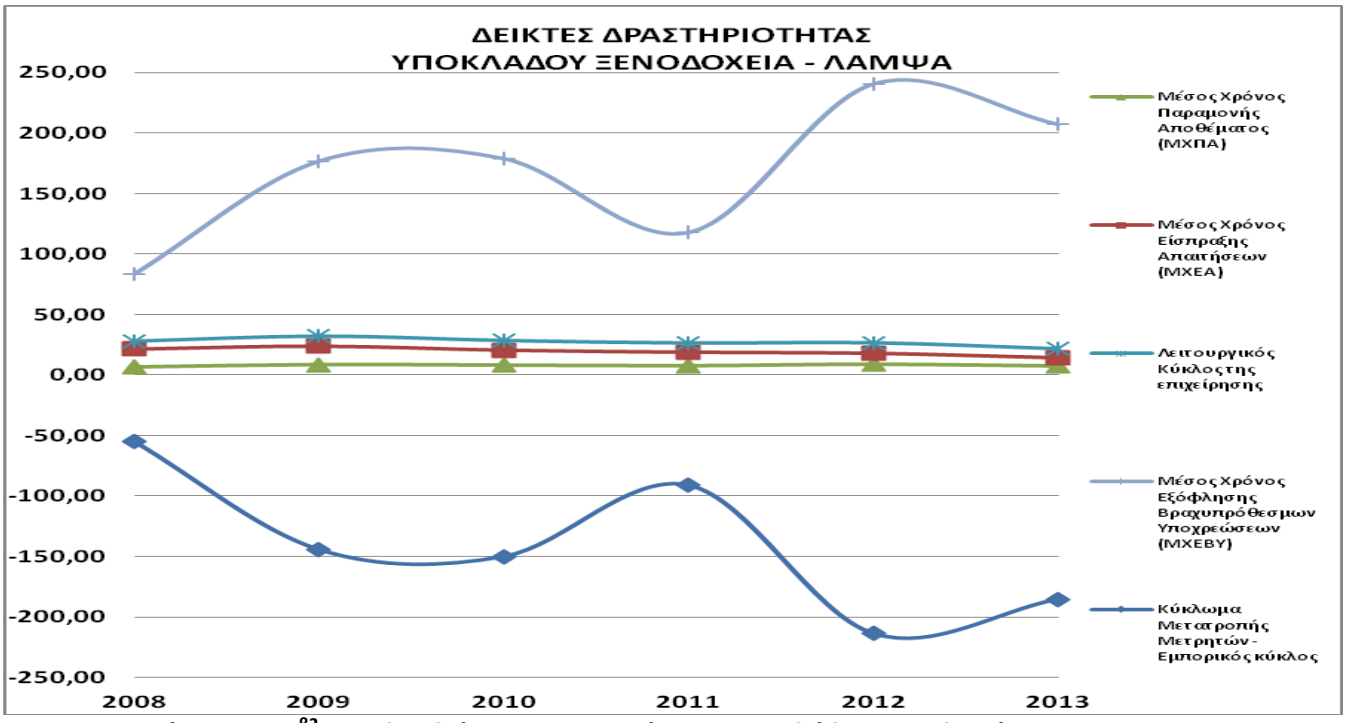
στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.

Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 83 ως 240 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πάρα πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 5$^{\beta}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	54,94	43,18	45,32	47,88	42,10	49,41	**47,14**	**42,10**	**54,94**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	6,64	8,45	8,05	7,62	8,67	7,39	**7,81**	**6,64**	**8,67**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	17,07	15,35	17,80	19,40	20,32	25,67	**19,27**	**15,35**	**25,67**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	21,38	23,77	20,51	18,81	17,96	14,22	**19,44**	**14,22**	**23,77**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	28,03	32,23	28,56	26,44	26,63	21,61	**27,25**	**21,61**	**32,23**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	4,39	2,07	2,04	3,10	1,52	1,76	**2,48**	**1,52**	**4,39**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	83,19	176,69	178,78	117,71	240,45	207,10	**167,32**	**83,19**	**240,45**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-55,17	-144,46	-150,22	-91,27	-213,82	-185,50	**-140,07**	**-213,82**	**-55,17**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,32	0,25	0,25	0,24	0,21	0,26	**0,26**	**0,21**	**0,32**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,39	0,30	0,30	0,28	0,24	0,30	**0,30**	**0,24**	**0,39**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,67	0,52	0,49	0,46	0,40	0,51	**0,51**	**0,40**	**0,67**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,35	0,29	0,29	0,26	0,24	0,31	**0,29**	**0,24**	**0,35**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	7,53	4,26	4,79	12,66	18,47	28,79	**12,75**	**4,26**	**28,79**



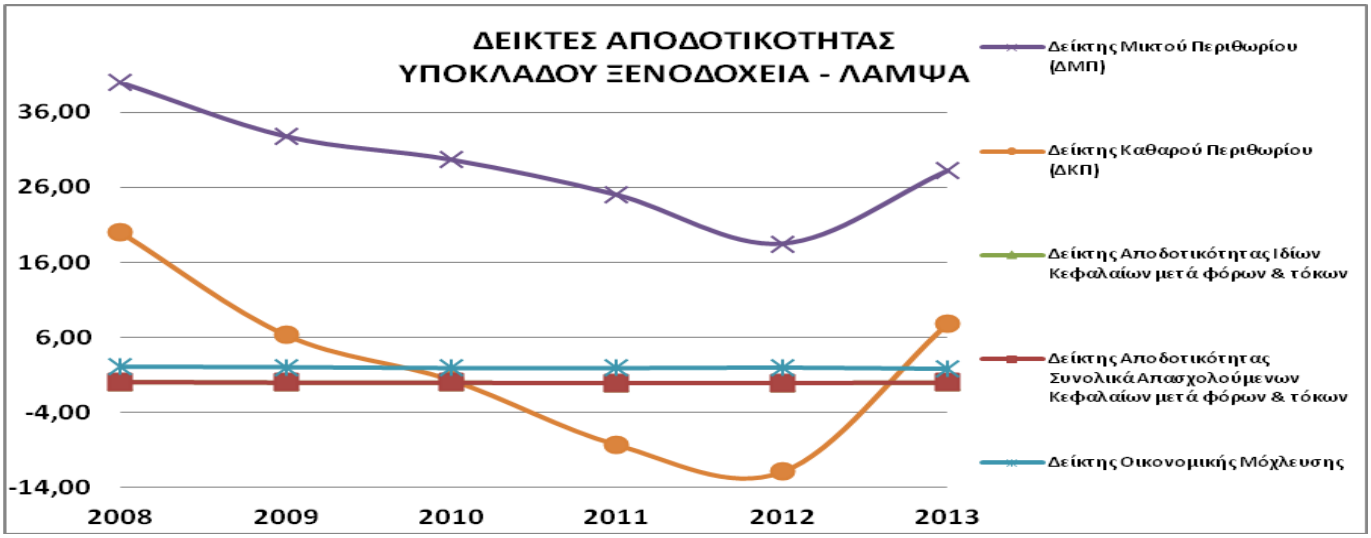
Διάγραμμα 5$^{\beta 1}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.



Διάγραμμα 5$^{\beta 2}$. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 5$^{\gamma}$):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι καλό όλα τα έτη, αν και το 2012 παίρνει την χαμηλότερη τιμή του, όμως το 2013 δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως σχεδόν μηδενίζει το 2010, ενώ γίνεται αρνητικό το 2011 και το 2012, πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και του ταυτόχρονα αυξημένου κόστους της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,89 και 2,07 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 5$^{\gamma}$. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	39,99	32,78	29,66	24,98	18,44	28,19	**29,00**	**18,44**	**39,99**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	20,09	6,39	0,38	-8,26	-11,89	7,87	**2,43**	**-11,89**	**20,09**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,13	0,03	0,00	-0,04	-0,05	0,04	**0,02**	**-0,05**	**0,13**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,06	0,02	0,00	-0,02	-0,02	0,02	**0,01**	**-0,02**	**0,06**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2,07	2,03	1,96	1,95	1,99	1,89	**1,98**	**1,89**	**2,07**

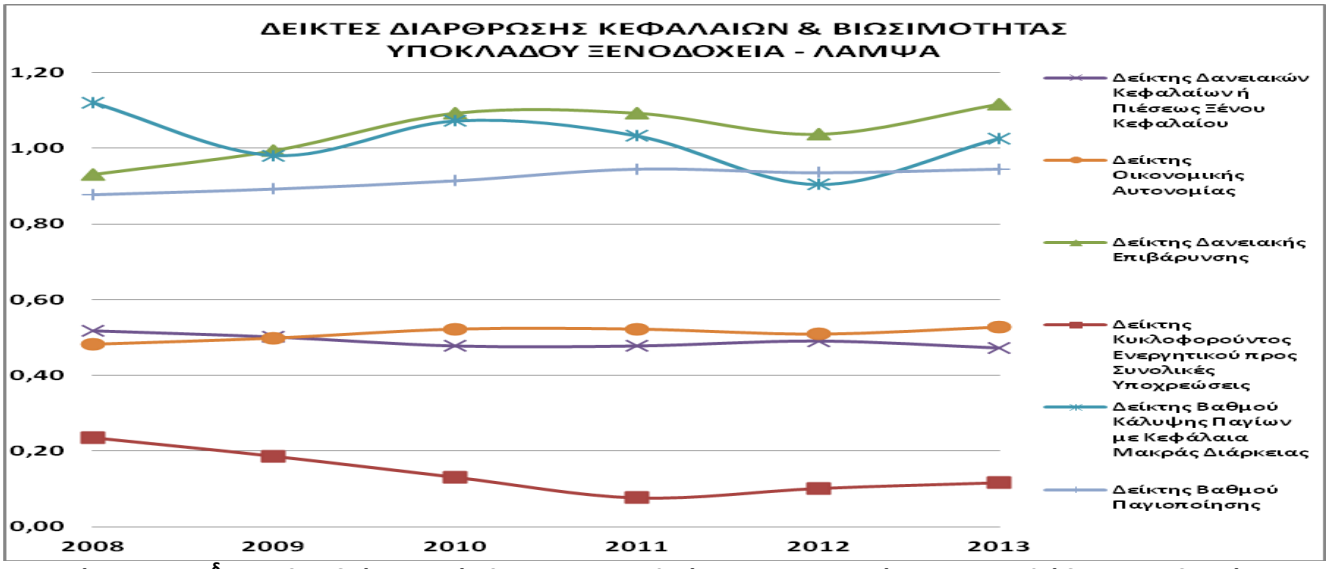


Διάγραμμα 5$^{\gamma}$. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 5$^{\delta}$):** Γενικά όλη την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 48% με 53% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 47% με 52% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, αν και από το 2010 αρχίζει και αυξάνεται λίγο, μειώνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας σχεδόν όλα τα έτη είναι κάπως μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 0,90 ως 1,12, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας είναι οριακά καλή, εκτός των ετών 2009 και 2012, που θα μπορούσε να ήταν λίγο πιο ορθολογική.

Πίνακας 5$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,52	0,50	0,48	0,48	0,49	0,47	**0,49**	**0,47**	**0,52**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,48	0,50	0,52	0,52	0,51	0,53	**0,51**	**0,48**	**0,53**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,93	0,99	1,09	1,09	1,04	1,12	**1,04**	**0,93**	**1,12**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,23	0,19	0,13	0,08	0,10	0,12	**0,14**	**0,08**	**0,23**

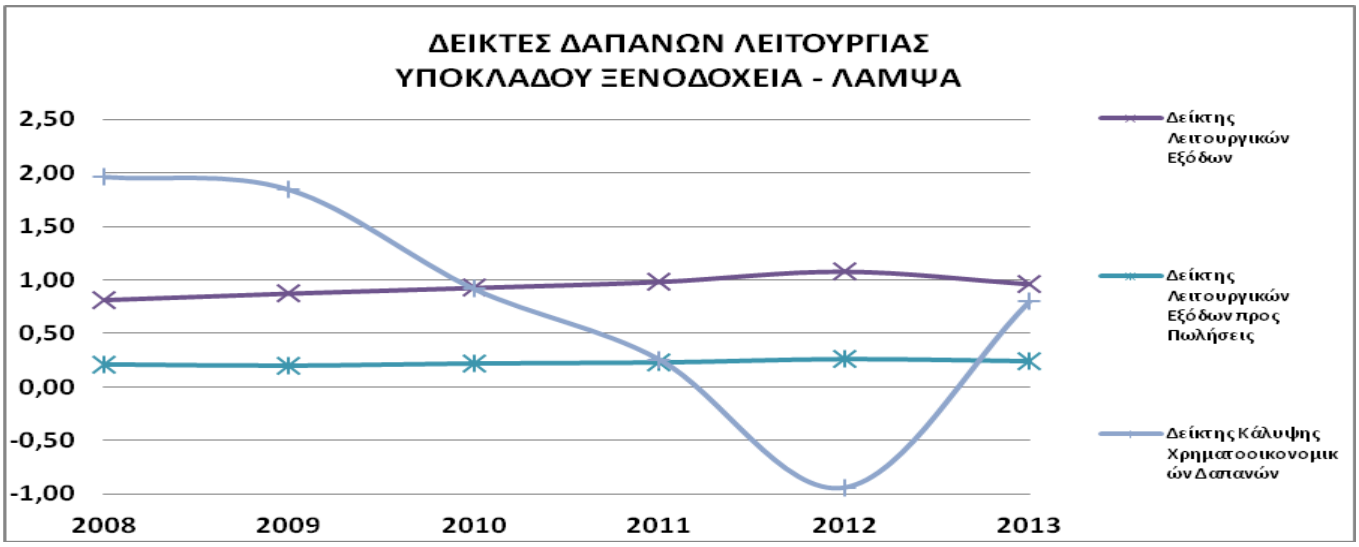
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,12	0,98	1,07	1,03	0,90	1,03	**1,02**	**0,90**	**1,12**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	88%	89%	91%	95%	94%	95%	**0,92**	**0,88**	**0,95**



Διάγραμμα 5$^{\delta}$. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Δαπανών λειτουργίας (πίνακας 5$^{\varepsilon}$):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη σταθερά λίγο κάτω από την μονάδα, εκτός του έτους 2012, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις οριακά δεν φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός μόνο το 2008 και το 2009, ενώ από το 2010 αρχίζει να είναι χαμηλός, με κορύφωση του προβλήματος το 2012, οπότε και γίνεται αρνητικός, πιθανότατα λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών, αλλά και του μεγάλου κόστους της επιχείρησης.

Πίνακας 5$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,81	0,87	0,93	0,98	1,08	0,96	**0,94**	**0,81**	**1,08**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,21	0,20	0,22	0,23	0,26	0,24	**0,23**	**0,20**	**0,26**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	1,96	1,84	0,92	0,26	-0,94	0,80	**0,81**	**-0,94**	**1,96**

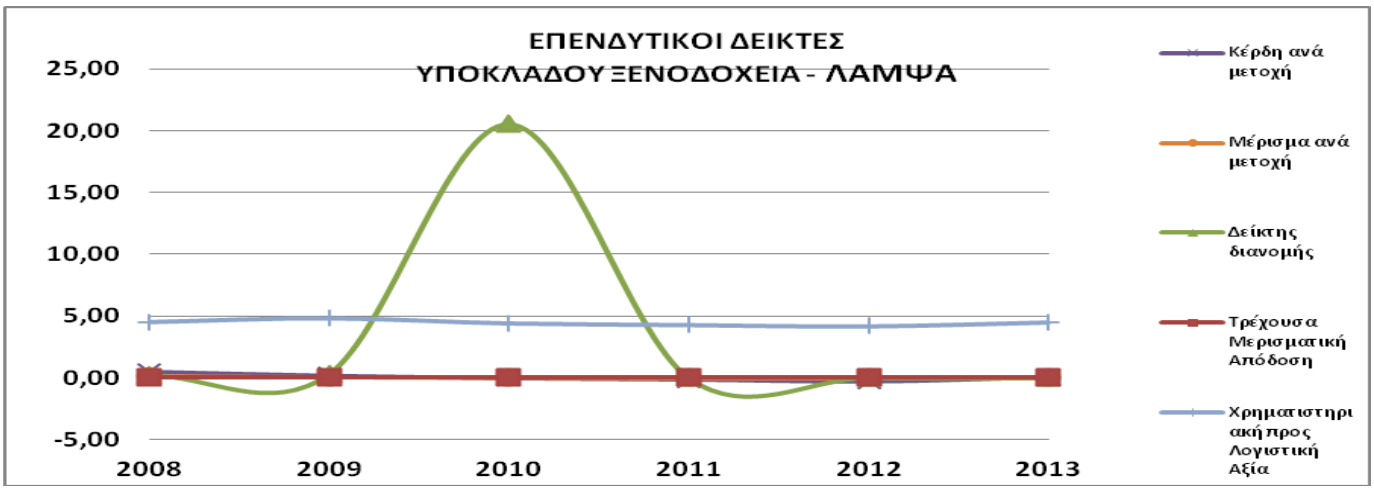


Διάγραμμα 5ε Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 5στ):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές το 2008 και το 2009, με υπερβολικά έντονη κορύφωση το 2010, αλλά για την περίοδο 2011 – 2012 ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και δεν μπορεί να εξεταστεί, ενώ το 2013 επανέρχεται δυναμικά στις προτιμήσεις των επενδυτών.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι πολύ μεγαλύτερος της μονάδας όλα τα έτη, οπότε παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται αρκετά υπερτιμημένη.

Πίνακας 5στ Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κέρδη ανά μετοχή	0,49	0,19	0,00	-0,10	-0,25	0,09	**0,07**	**-0,25**	**0,49**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,10	0,06	0,03	0,00	0,00	0,00	**0,03**	**0,00**	**0,10**
Δείκτης διανομής	0,20	0,30	20,54	0,00	0,00	0,00	**3,51**	**0,00**	**20,54**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,01**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	40,10	108,76	13427,34	-180,06	-70,46	208,27	**2.255,66**	**-180,06**	**13.427,34**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	4,53	4,81	4,43	4,30	4,20	4,50	**4,46**	**4,20**	**4,81**

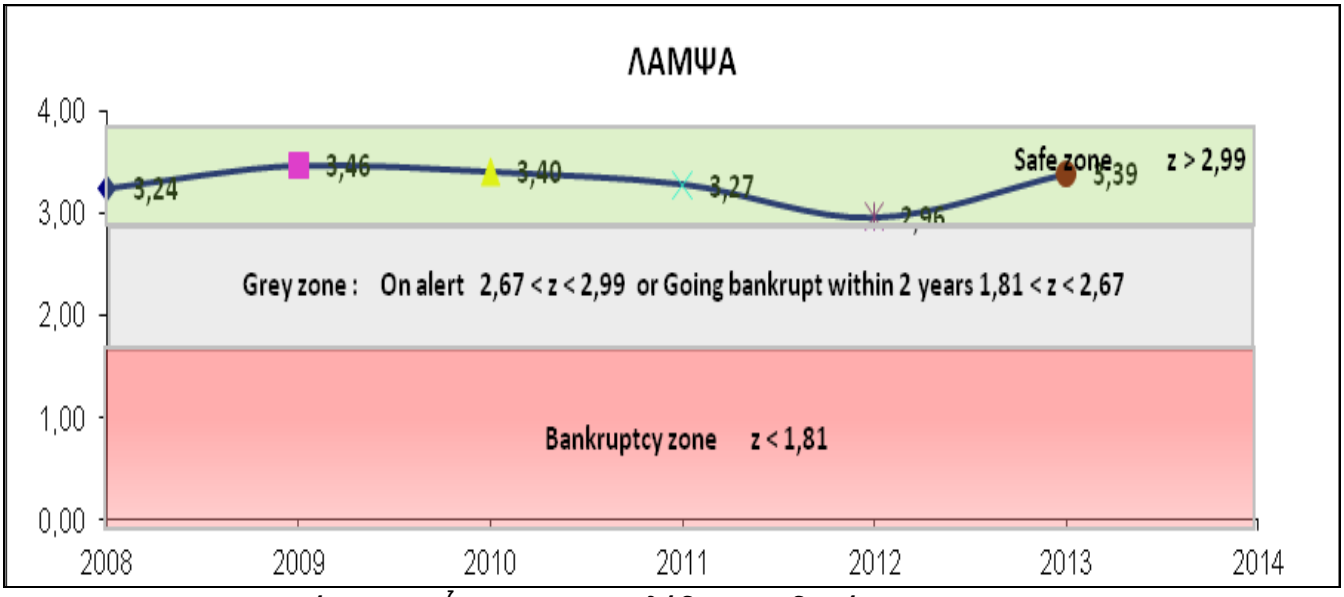


Διάγραμμα 5^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Διάγραμμα 5^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 5^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την περίοδο στην ασφαλή ζώνη, αν και η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης το 2012, όμως, το 2013 δείχνει πάλι σημάδια ανάκαμψης.

Πίνακας 5^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**3,24**	**3,46**	**3,40**	**3,27**	**2,96**	**3,39**	**3,29**	**2,96**	**3,46**



Διάγραμμα 5^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Ξενοδοχεία – ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

6.1.3 Ταξίδια και Τουρισμός

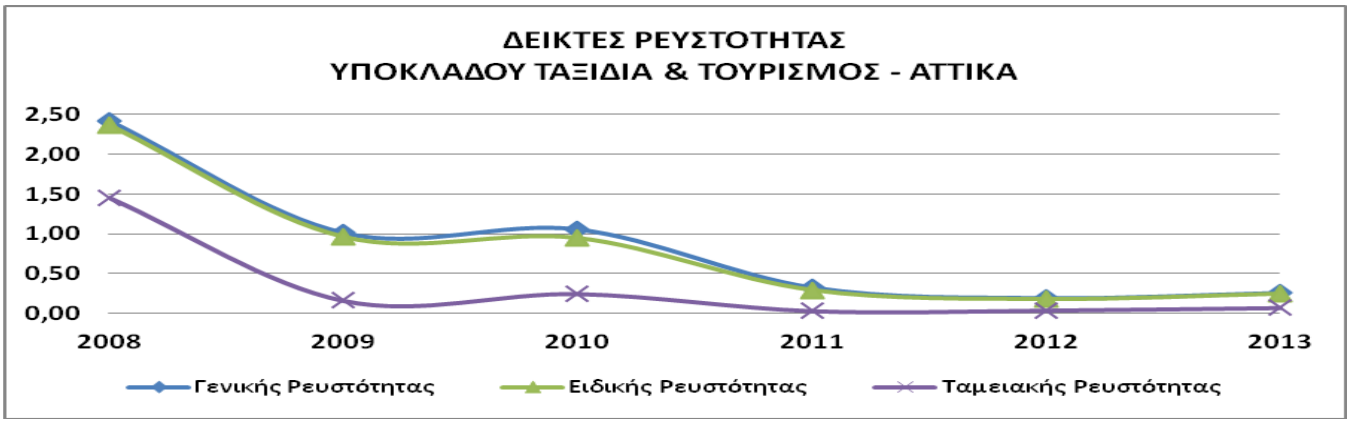
6.1.1.6. ATTICA A.E. Συμμετοχών

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 6^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και είναι ικανοποιητική το 2008 και σχετικά ικανοποιητική το 2009 και το 2010, από το 2011 ως το 2013 δεν είναι καθόλου καλή, κυμαινόμενη από 0,33 ως 0,19, με χειρότερο το έτος 2012.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη εκτός του 2008 είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή ιδιαίτερα τα έτη 2011 και 2012.

Πίνακας 6$^{\alpha}$ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	2,41	1,01	1,05	0,33	0,19	0,26	**0,88**	**0,19**	**2,41**
Ειδικής Ρευστότητας	2,37	0,96	0,95	0,29	0,18	0,25	**0,83**	**0,18**	**2,37**
Ταμειακής Ρευστότητας	1,45	0,16	0,25	0,04	0,04	0,07	**0,34**	**0,04**	**1,45**

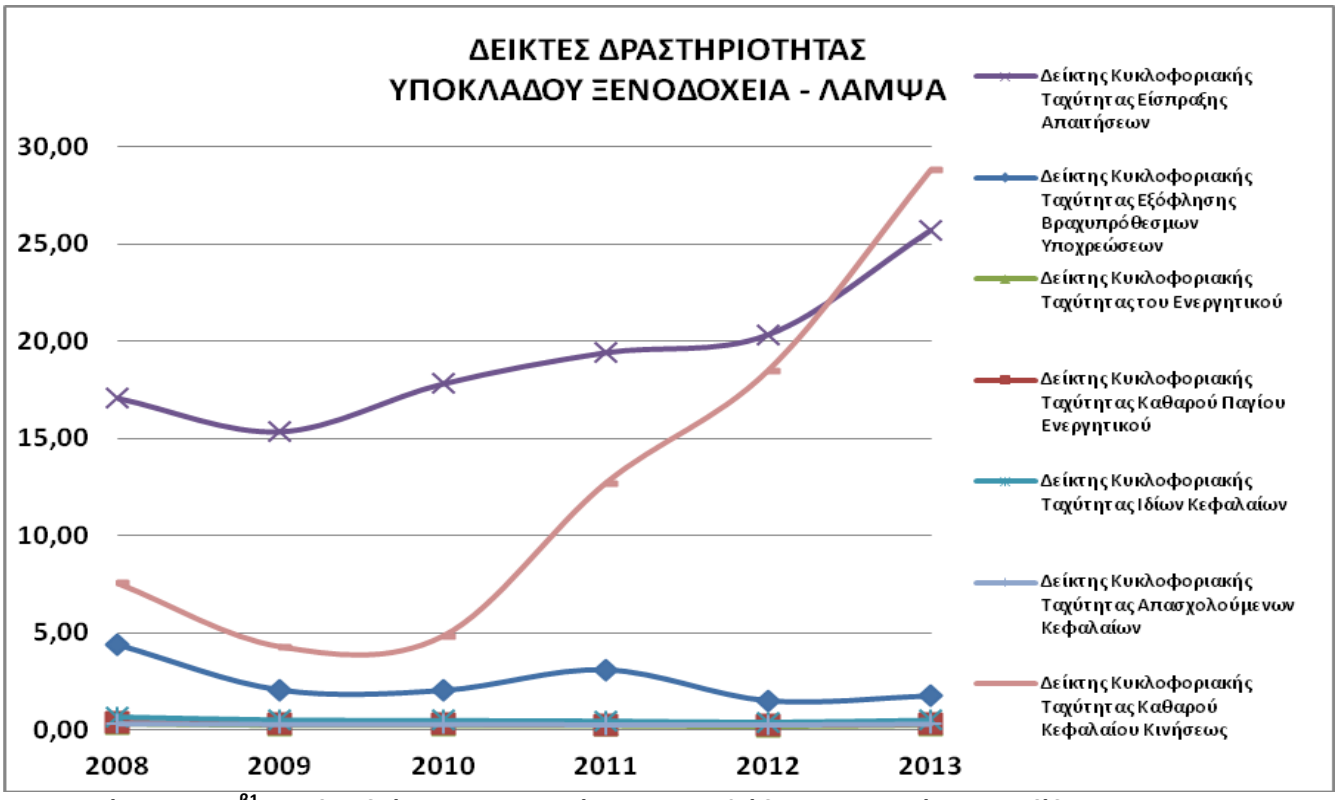


Διάγραμμα 6$^{\alpha}$ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

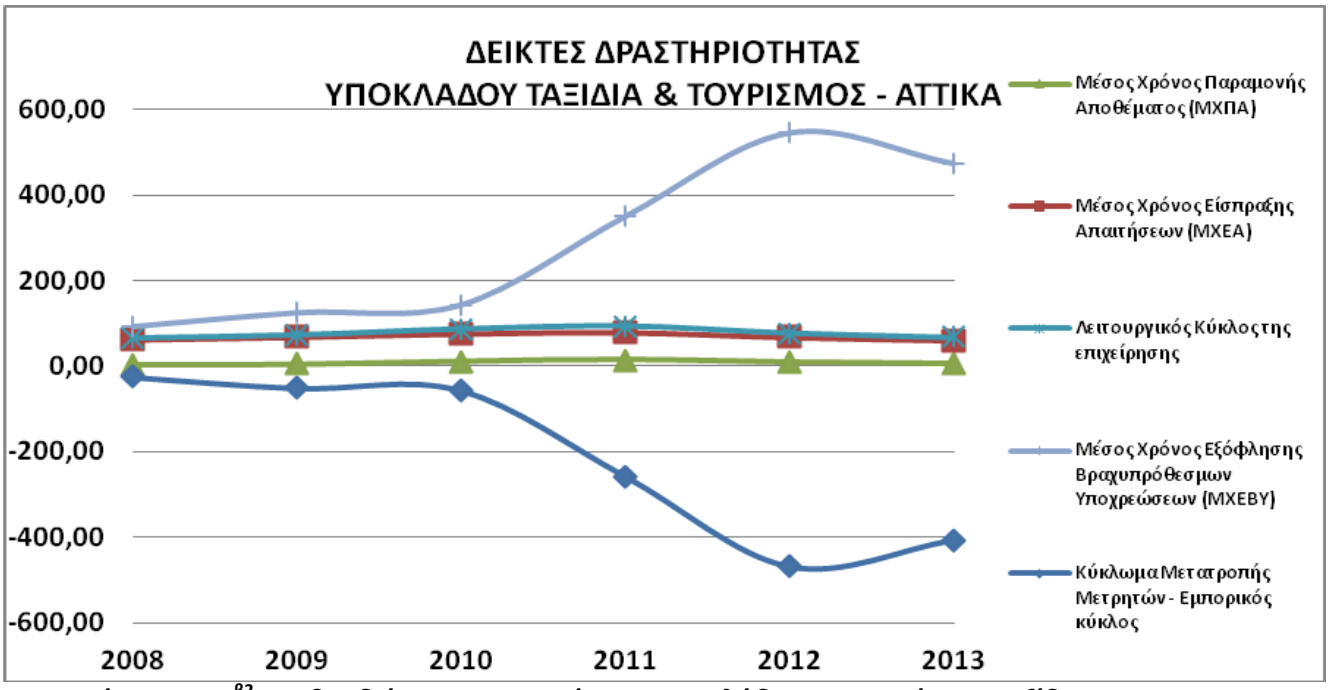
- **Δραστηριότητα (πίνακας 6$^{\beta}$):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 61 ως 79 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 92 ως 546 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 6$^{\beta}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	87,80	70,46	33,41	25,30	37,83	52,52	**51,22**	**25,30**	**87,80**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	4,16	5,18	10,93	14,43	9,65	6,95	**8,55**	**4,16**	**14,43**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	5,82	5,33	4,83	4,66	5,39	6,01	**5,34**	**4,66**	**6,01**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	62,69	68,43	75,58	78,37	67,73	60,77	**68,93**	**60,77**	**78,37**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	66,84	73,61	86,51	92,79	77,38	67,72	**77,48**	**66,84**	**92,79**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,97	2,93	2,55	1,04	0,67	0,77	**1,99**	**0,67**	**3,97**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	M.O.	MIN	MAX
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	92,04	124,75	143,03	350,21	546,26	474,20	**288,41**	**92,04**	**546,26**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-25,20	-51,15	-56,52	-257,42	-468,88	-406,47	**-210,94**	**-468,88**	**-25,20**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,34	0,32	0,30	0,30	0,32	0,35	**0,32**	**0,30**	**0,35**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,44	0,41	0,37	0,34	0,36	0,39	**0,38**	**0,34**	**0,44**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,65	0,62	0,58	0,56	0,68	0,75	**0,64**	**0,56**	**0,75**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,38	0,36	0,35	0,42	0,63	0,63	**0,46**	**0,35**	**0,63**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	6,14	3,55	2,98	4,77	7,01	10,69	**5,86**	**2,98**	**10,69**



Διάγραμμα 6[β1] Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

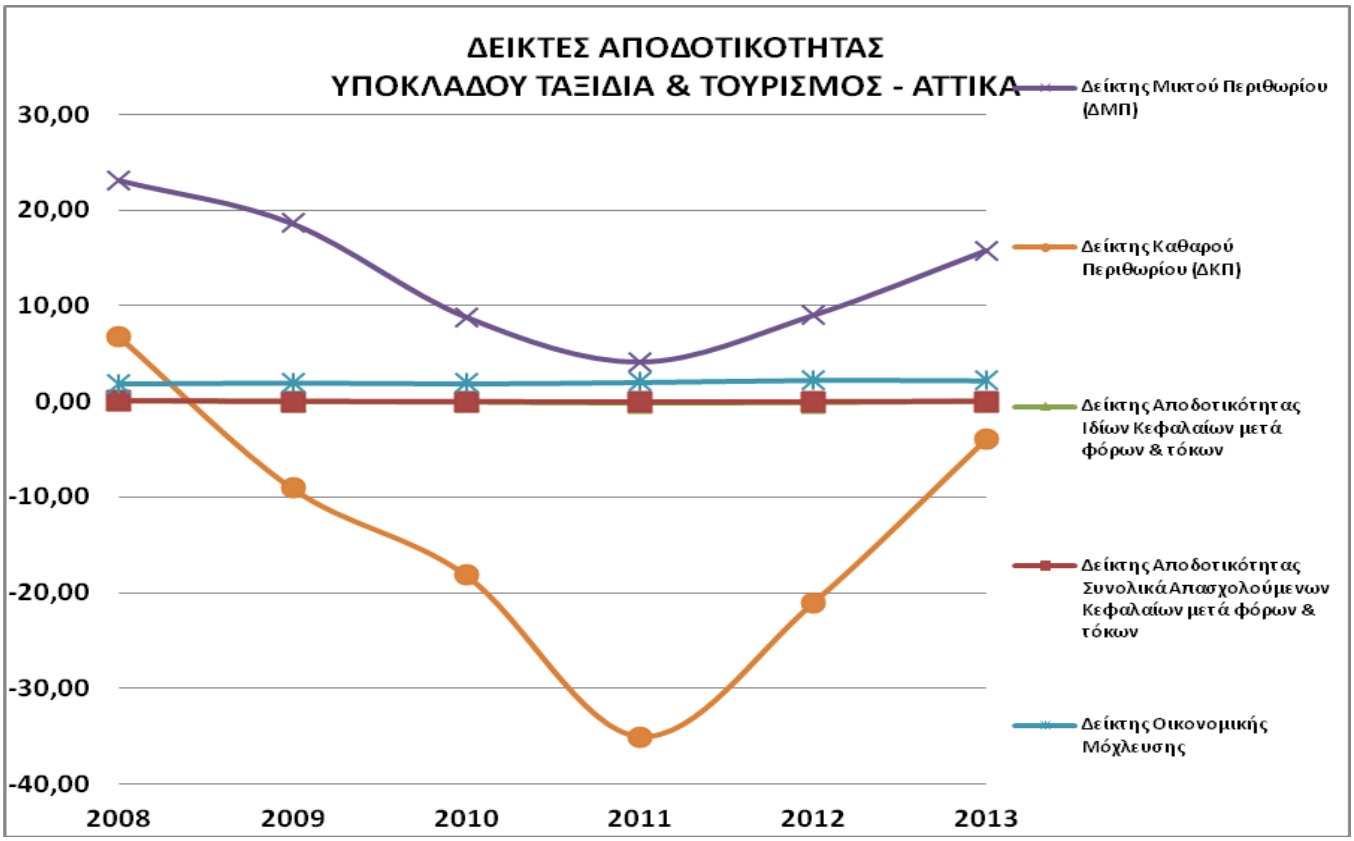


Διάγραμμα 6^{β2} Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 6^{γ}):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό όλα τα έτη, αν και το 2011 και το 2012 παίρνει αρκετά χαμηλή τιμή, όμως το 2013 δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται αρνητικό από το 2009 ως το 2013, με χειρότερο το 2011, πιθανότατα λόγω του μειούμενου κύκλου εργασιών και του ταυτόχρονα μεγάλου κόστους της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,88 και 2,25 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 6^{γ} Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	23,14	18,61	8,81	4,09	8,98	15,80	**13,24**	**4,09**	**23,14**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	6,83	-9,07	-18,17	-35,05	-21,09	-3,89	**-13,41**	**-35,05**	**6,83**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,04	-0,06	-0,10	-0,21	-0,15	-0,03	**-0,09**	**-0,21**	**0,04**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,02	-0,03	-0,06	-0,10	-0,07	-0,01	**-0,04**	**-0,10**	**0,02**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,88	1,99	1,90	2,03	2,25	2,21	**2,04**	**1,88**	**2,25**

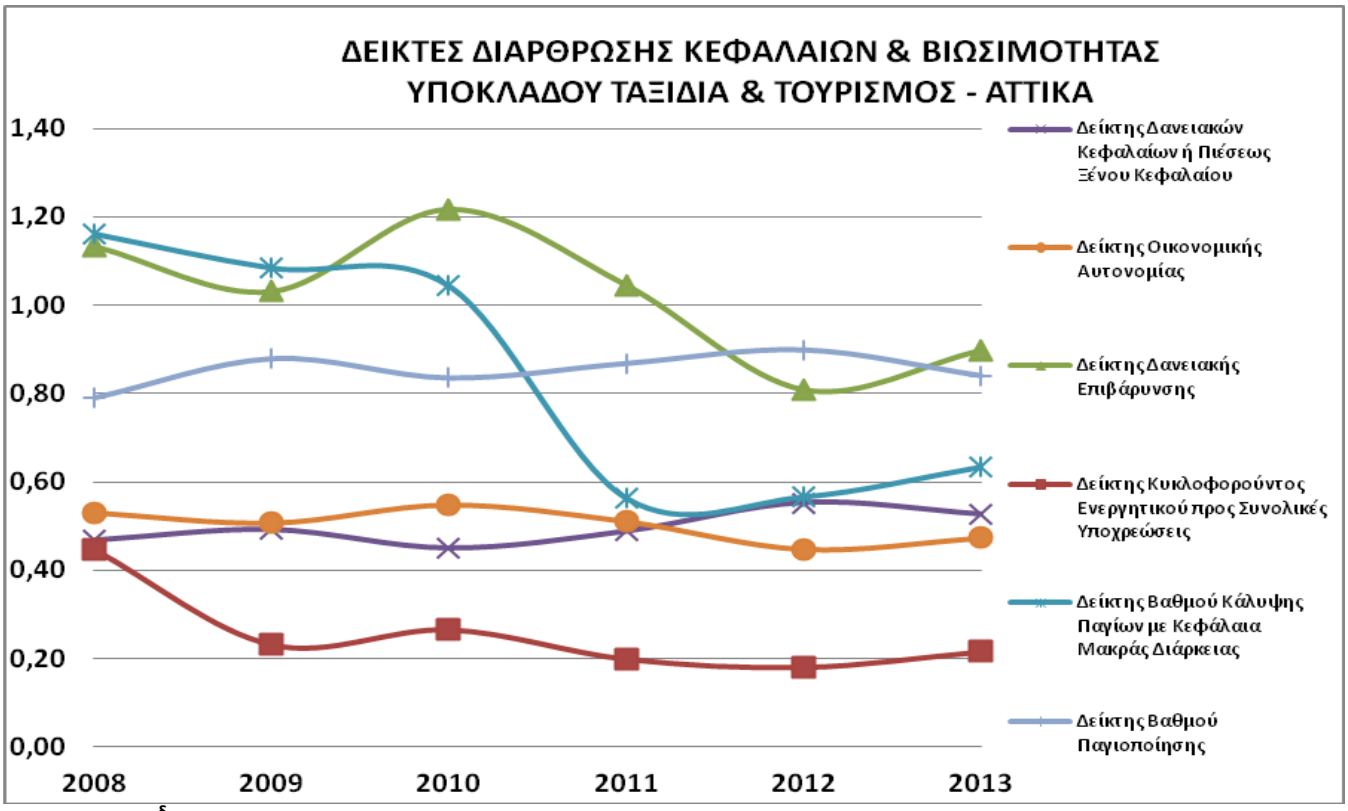


Διάγραμμα 6$^{\gamma}$ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 6$^{\delta}$):** Γενικά όλη την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 45% με 55% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 55% με 45% ξένα, αν και από το 2010 η αναλογία των ίδιων κεφαλαίων αρχίζει να μειώνεται φθάνοντας το 2013 στο 47%.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, αν και το 2012 και το 2013 μειώνεται λίγο, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας αν και το 2008 ως το 2010 είναι κάπως μεγαλύτερος της μονάδας, τα υπόλοιπα έτη είναι αρκετά μικρότερος, κυμαινόμενος από 0,56 ως 0,63, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας θα έπρεπε να ήταν λίγο πιο ορθολογική.

Πίνακας 6$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,47	0,49	0,45	0,49	0,55	0,53	**0,50**	**0,45**	**0,55**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,53	0,51	0,55	0,51	0,45	0,47	**0,50**	**0,45**	**0,55**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	1,13	1,03	1,22	1,05	0,81	0,90	**1,02**	**0,81**	**1,22**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,45	0,23	0,27	0,20	0,18	0,22	**0,26**	**0,18**	**0,45**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,16	1,08	1,04	0,56	0,57	0,63	**0,84**	**0,56**	**1,16**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	79%	88%	84%	87%	90%	84%	**0,85**	**0,79**	**0,90**



Διάγραμμα 6^{δ} Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 6^{ε}):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη γύρω στην μονάδα, εκτός των ετών 2008 και 2013, οπότε και βρίσκεται οριακά λίγο κάτω από την μονάδα, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις οριακά δεν φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός μόνο το 2008 και κάπως το 2009 και το 2013, ενώ το 2010 ως το 2012 είναι αρνητικός, με κορύφωση του προβλήματος το 2011, πιθανότατα λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών, αλλά και του μεγάλου κόστους της επιχείρησης.

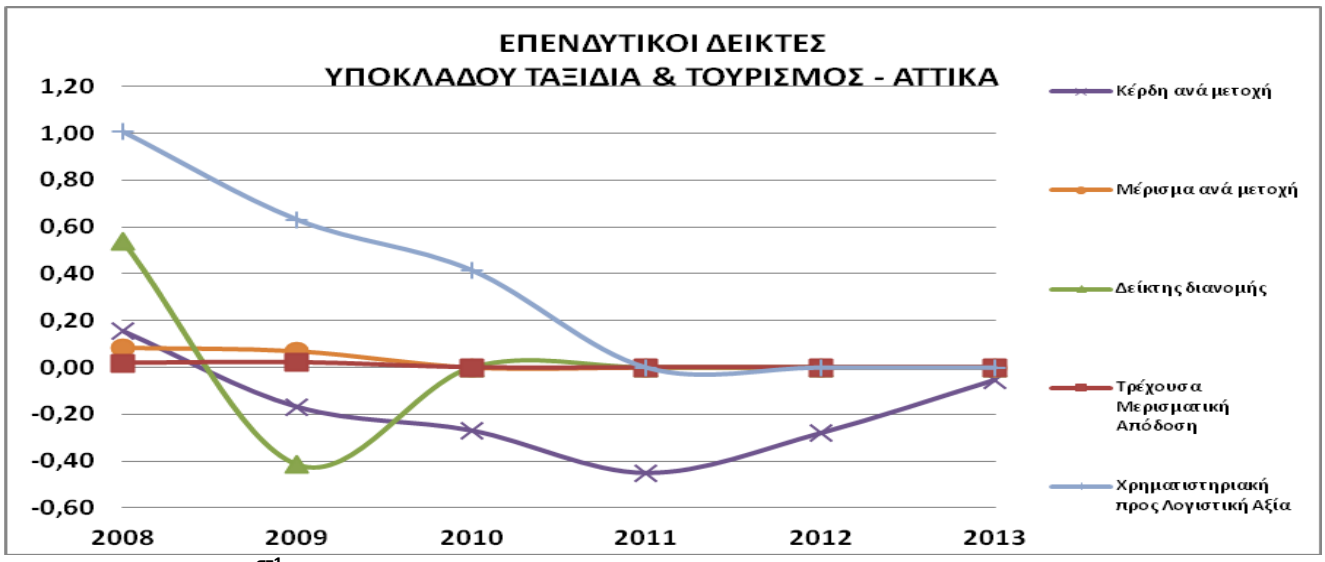
Πίνακας 6^{ε} Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,93	1,00	1,11	1,15	1,07	0,99	**1,04**	**0,93**	**1,15**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,17	0,18	0,20	0,19	0,16	0,15	**0,17**	**0,15**	**0,20**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	1,03	0,03	-1,88	-2,81	-1,56	0,14	**-0,84**	**-2,81**	**1,03**

Διάγραμμα 6^{ε} Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

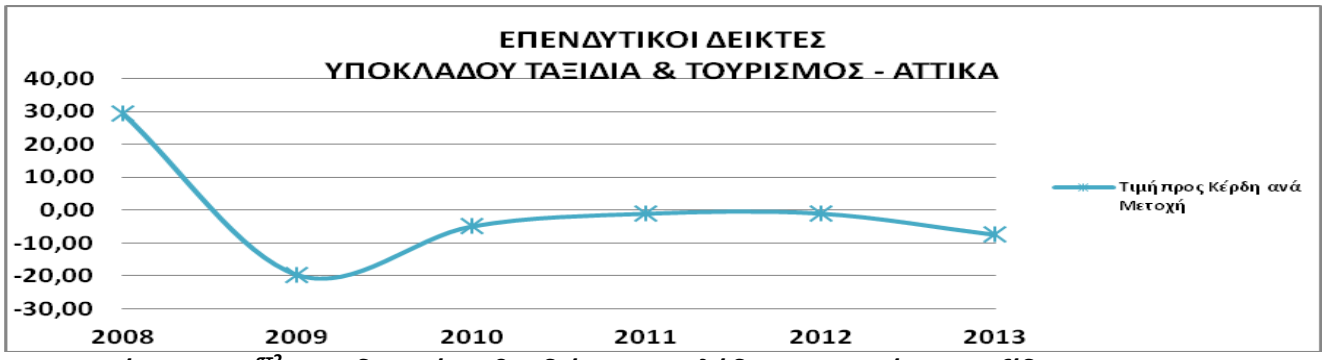
- **Επενδύσεων (πίνακας 6^{στ}):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές το 2008. . Για την περίοδο 2009 – 2013 ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι σχεδόν ίσος με την μονάδα μόνο το 2008, αλλά τα υπόλοιπα έτη είναι αρκετά μικρότερος ή και μηδενικός, δηλαδή παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται αρκετά υποτιμημένη.

Πίνακας 6^{στ} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κέρδη ανά μετοχή	0,16	-0,17	-0,27	-0,45	-0,28	-0,05	**-0,18**	**-0,45**	**0,16**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,08	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,03**	**0,00**	**0,08**
Δείκτης διανομής	0,54	-0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,02**	**-0,42**	**0,54**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**0,00**	**0,02**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	29,52	-19,60	-4,87	-0,98	-0,95	-7,40	**-0,71**	**-19,60**	**29,52**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,01	0,63	0,42	0,00	0,00	0,00	**0,34**	**0,00**	**1,01**



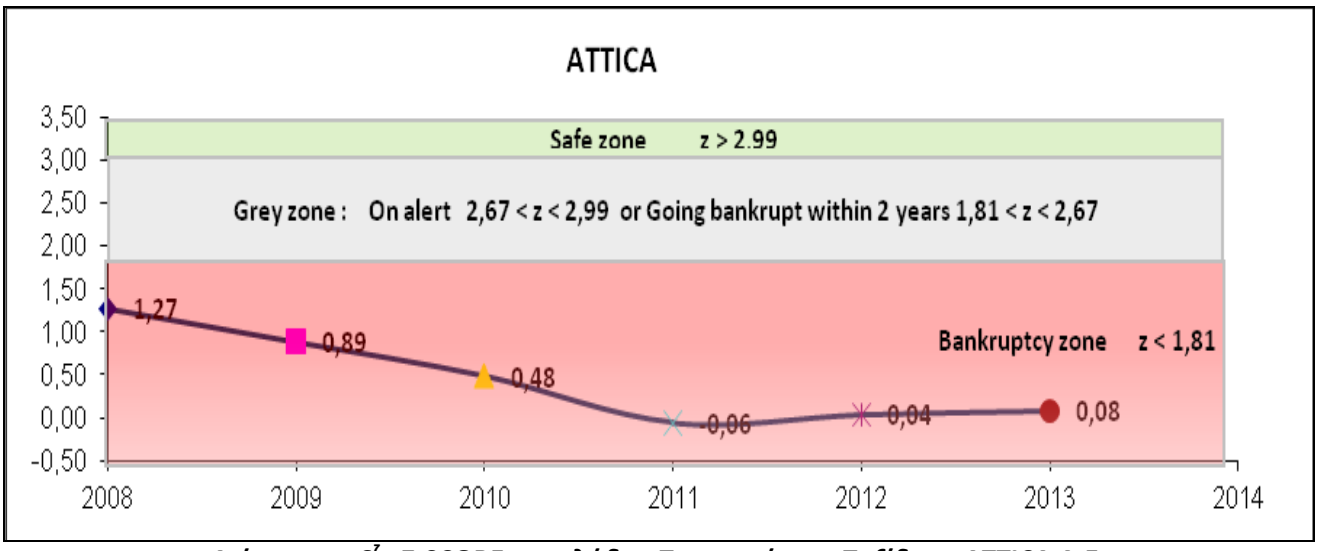
Διάγραμμα 6^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.



Διάγραμμα 6^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

- **Z SCORE (πίνακας 6^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την περίοδο στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), ενώ η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης ιδιαίτερα το 2011 ως το 2013.

Πίνακας 6^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**1,27**	**0,89**	**0,48**	**-0,06**	**0,04**	**0,08**	**0,45**	**-0,06**	**1,27**



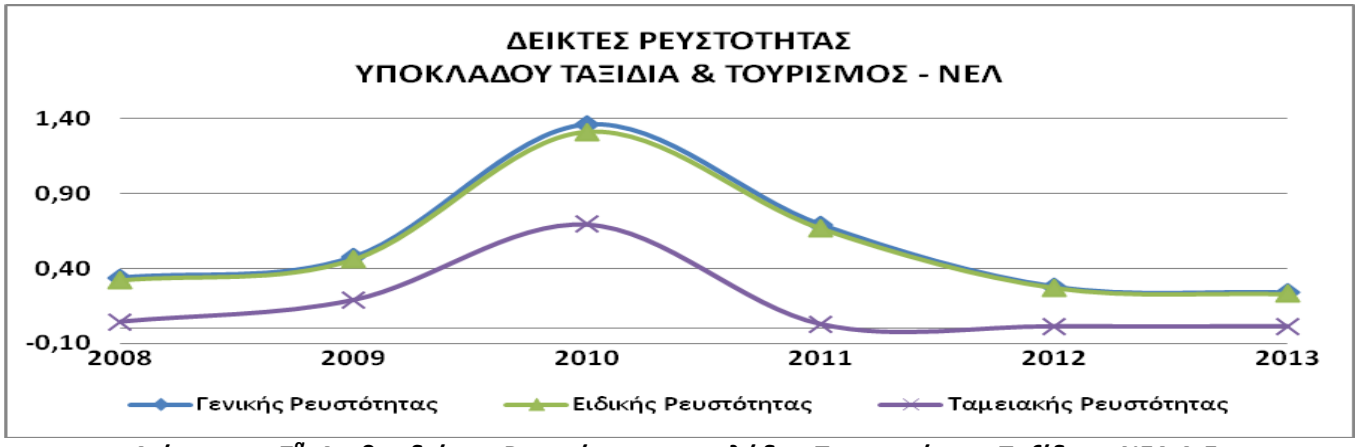
Διάγραμμα 6^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ATTICA A.E.

6.1.1.7. Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 7^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και είναι σχετικά ικανοποιητική το 2010, τα υπόλοιπα έτη δεν είναι καθόλου καλή, κυμαινόμενη από 0,69 ως 0,24, με χειρότερο το έτος 2013.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή, ιδιαίτερα τα έτη 2012 και 2013, αλλά και το 2008.

Πίνακας 7^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	0,34	0,48	1,36	0,69	0,28	0,24	**0,57**	**0,24**	**1,36**
Ειδικής Ρευστότητας	0,32	0,46	1,31	0,67	0,27	0,23	**0,54**	**0,23**	**1,31**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,04	0,19	0,70	0,03	0,01	0,01	**0,16**	**0,01**	**0,70**

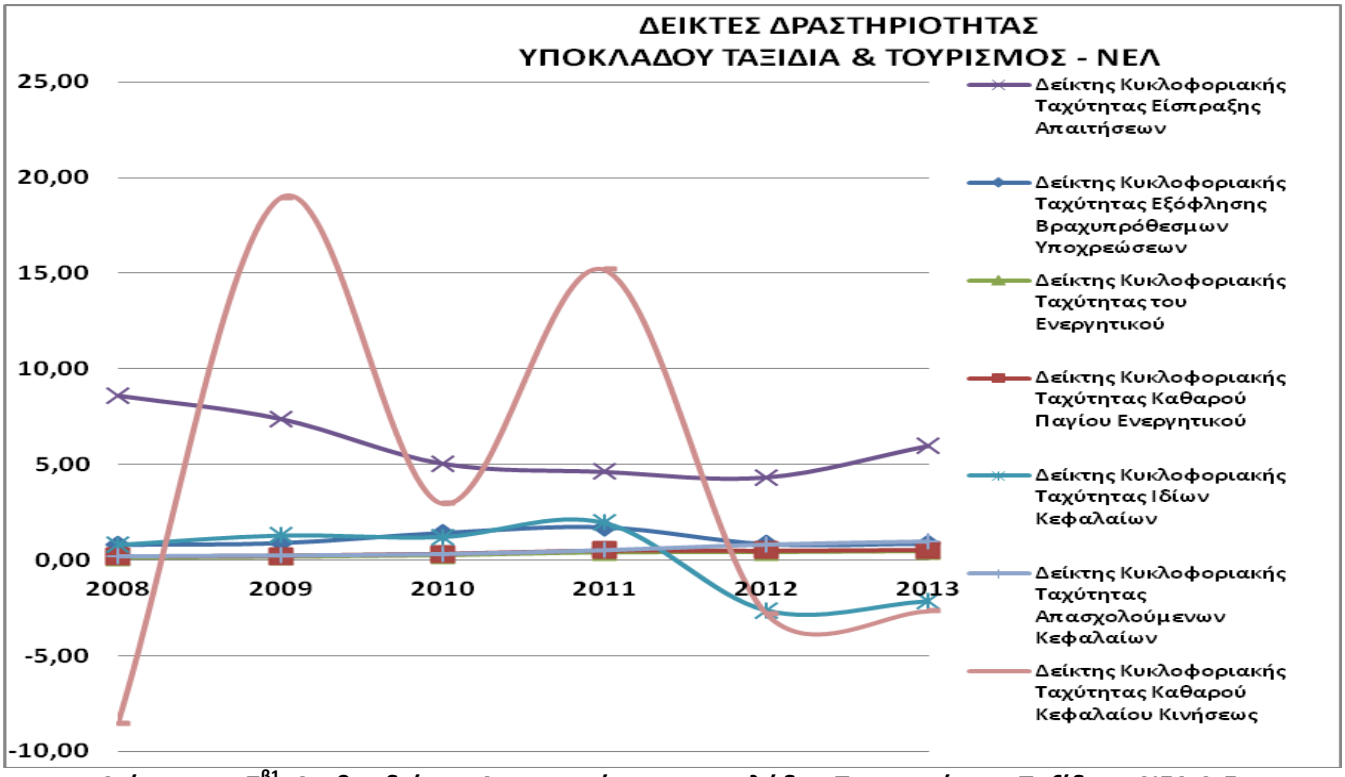


Διάγραμμα 7^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

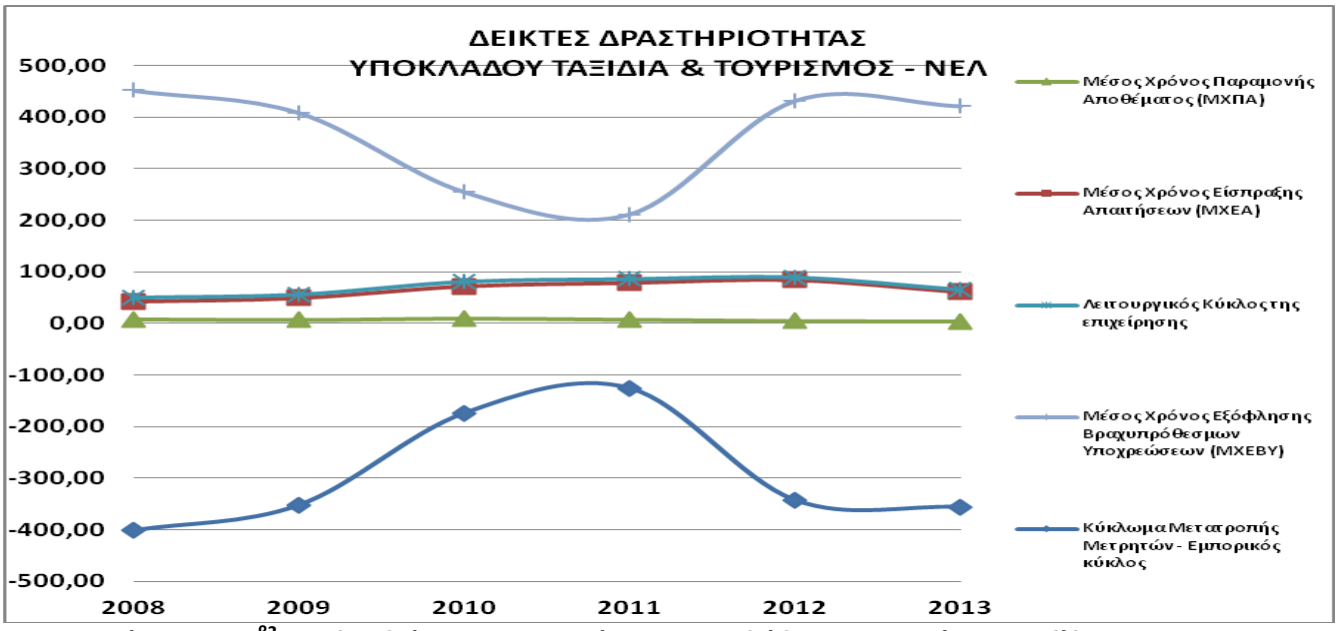
- **Δραστηριότητα (πίνακας 7^{β}):**Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 42 ως 85 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 212 ως 452 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 7^{β} Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	46,38	53,32	40,75	50,86	69,67	80,82	**56,97**	**40,75**	**80,82**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	7,87	6,85	8,96	7,18	5,24	4,52	**6,77**	**4,52**	**8,96**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	8,60	7,40	5,06	4,63	4,33	5,98	**6,00**	**4,33**	**8,60**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	42,42	49,33	72,15	78,90	84,22	61,03	**64,67**	**42,42**	**84,22**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	50,29	56,17	81,10	86,08	89,46	65,54	**71,44**	**50,29**	**89,46**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,81	0,89	1,43	1,73	0,84	0,87	**1,09**	**0,81**	**1,73**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	451,84	408,75	255,22	211,51	432,04	421,87	**363,54**	**211,51**	**451,84**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-401,55	-352,57	-174,12	-125,43	-342,58	-356,32	**-292,10**	**-401,55**	**-125,43**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,17	0,20	0,27	0,41	0,42	0,46	**0,32**	**0,17**	**0,46**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,18	0,22	0,33	0,52	0,51	0,55	**0,39**	**0,18**	**0,55**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,80	1,29	1,22	1,96	-2,64	-2,15	**0,08**	**-2,64**	**1,96**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,21	0,26	0,33	0,53	0,83	0,99	**0,52**	**0,21**	**0,99**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	-8,53	18,95	2,97	15,20	-2,79	-2,67	**3,85**	**-8,53**	**18,95**



Διάγραμμα 7[β1] Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

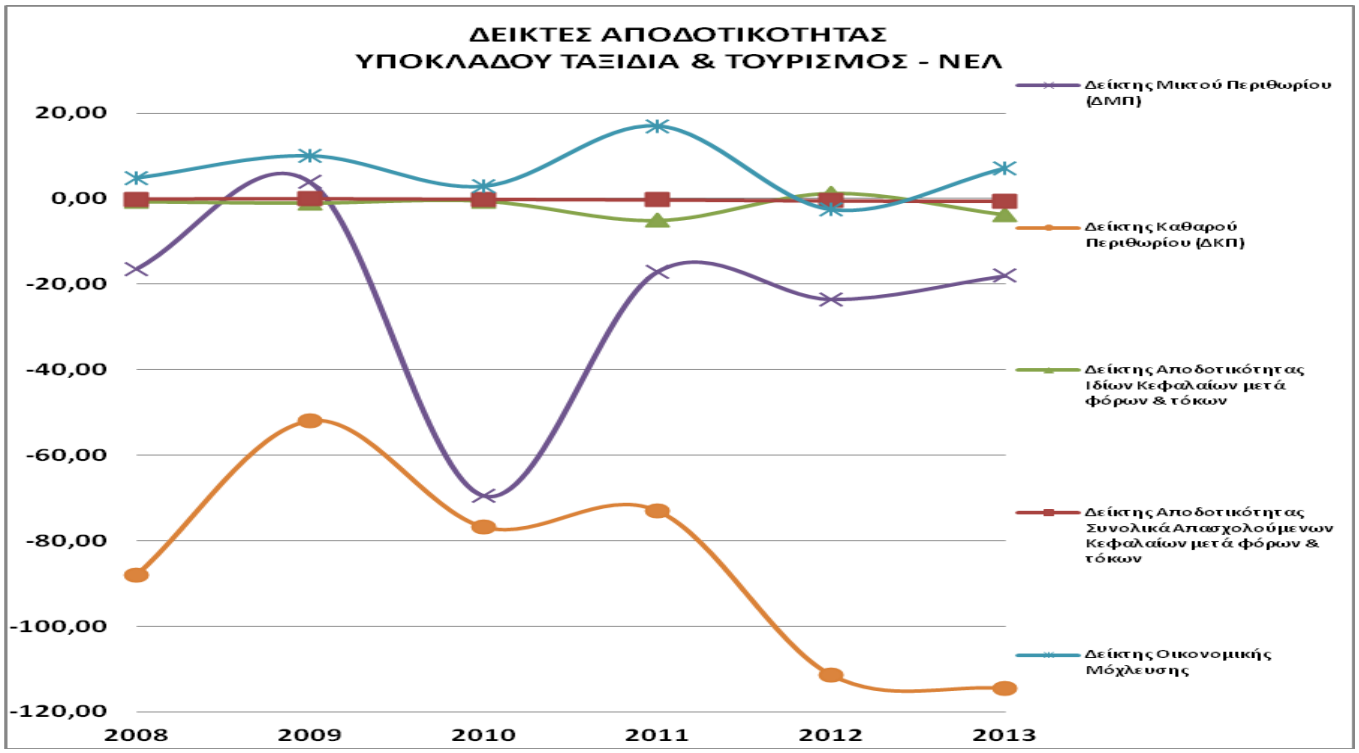


Διάγραμμα 7^{β2} Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 7^{γ}):**Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης δεν είναι καθόλου καλό όλα τα έτη, με χειρότερο το έτος 2010. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο είναι αρνητικό όλα τα έτη, με χειρότερα τα έτη 2012 και 2013, παρόλη την αύξηση του κύκλου εργασιών, λόγω της παράλληλης αύξησης του κόστους πωληθέντων, αλλά και των αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια, εκτός του 2012 που είναι αρνητικός, αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 2,87 και 16,97 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 7^{γ} Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	-16,38	3,93	-69,41	-17,06	-23,50	-18,03	**-23,41**	**-69,41**	**3,93**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	-88,14	-51,97	-76,83	-73,03	-111,43	-114,60	**-86,00**	**-114,60**	**-51,97**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,71	-1,03	-0,59	-5,04	1,19	-3,73	**-1,65**	**-5,04**	**1,19**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,15	-0,10	-0,21	-0,30	-0,47	-0,53	**-0,29**	**-0,53**	**-0,10**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	4,80	9,99	2,87	16,97	-2,56	7,05	**6,52**	**-2,56**	**16,97**

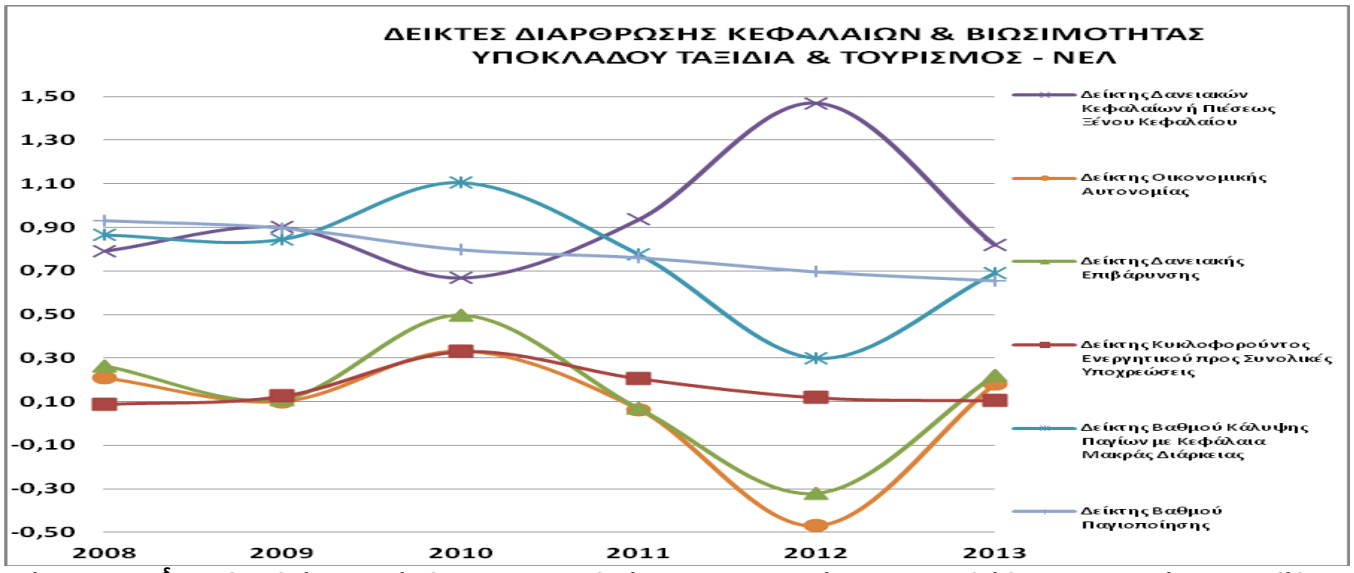


Διάγραμμα 7$^{\gamma}$ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 7$^{\delta}$):**Γενικά όλη την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 6% με 33% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 94% με 67% ξένα. Ειδικότερα το 2012 η επιχείρηση παρουσιάζεται υπερχρεωμένη με αρνητικά ίδια κεφάλαια και 147% ξένα κεφάλαια, αν και το 2013 η κατάσταση αυτή επανέρχεται σε κάπως πιο καλά επίπεδα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερά μικρός, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης, ενώ ειδικά το 2012 είναι αρνητικός εκτοξεύοντας ουσιαστικά τον κίνδυνο για όλους τους ενδιαφερόμενους.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας αν και το 2010 είναι κάπως μεγαλύτερος της μονάδας, τα υπόλοιπα έτη είναι αρκετά μικρότερος, κυμαινόμενος από 0,30 ως 0,87, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας θα έπρεπε να ήταν πιο ορθολογική.

Πίνακας 7$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

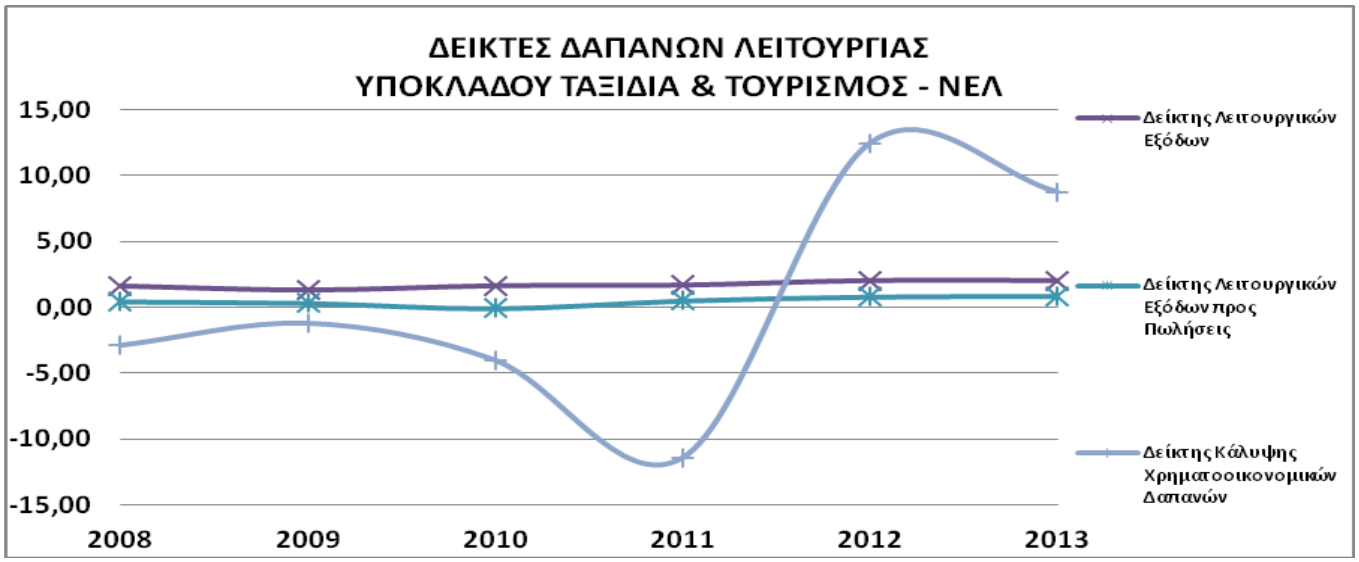
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,79	0,90	0,67	0,94	1,47	0,82	**0,93**	**0,67**	**1,47**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,21	0,10	0,33	0,06	-0,47	0,18	**0,07**	**-0,47**	**0,33**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,26	0,11	0,49	0,07	-0,32	0,22	**0,14**	**-0,32**	**0,49**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,09	0,13	0,33	0,21	0,12	0,11	**0,16**	**0,09**	**0,33**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	0,87	0,84	1,11	0,78	0,30	0,69	**0,76**	**0,30**	**1,11**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	93%	90%	80%	76%	70%	66%	**0,79**	**0,66**	**0,93**



Διάγραμμα 7^{δ} Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 7^{ε}):**Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη από 1,28 ως 2,03, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός μόνο το 2012 και το 2013, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι αρνητικός, με κορύφωση του προβλήματος το 2011, πιθανότατα λόγω της μεγάλης αύξησης του κόστους πωληθέντων της επιχείρησης, η οποία υπερκαλύπτει την αύξηση του κύκλου εργασιών.

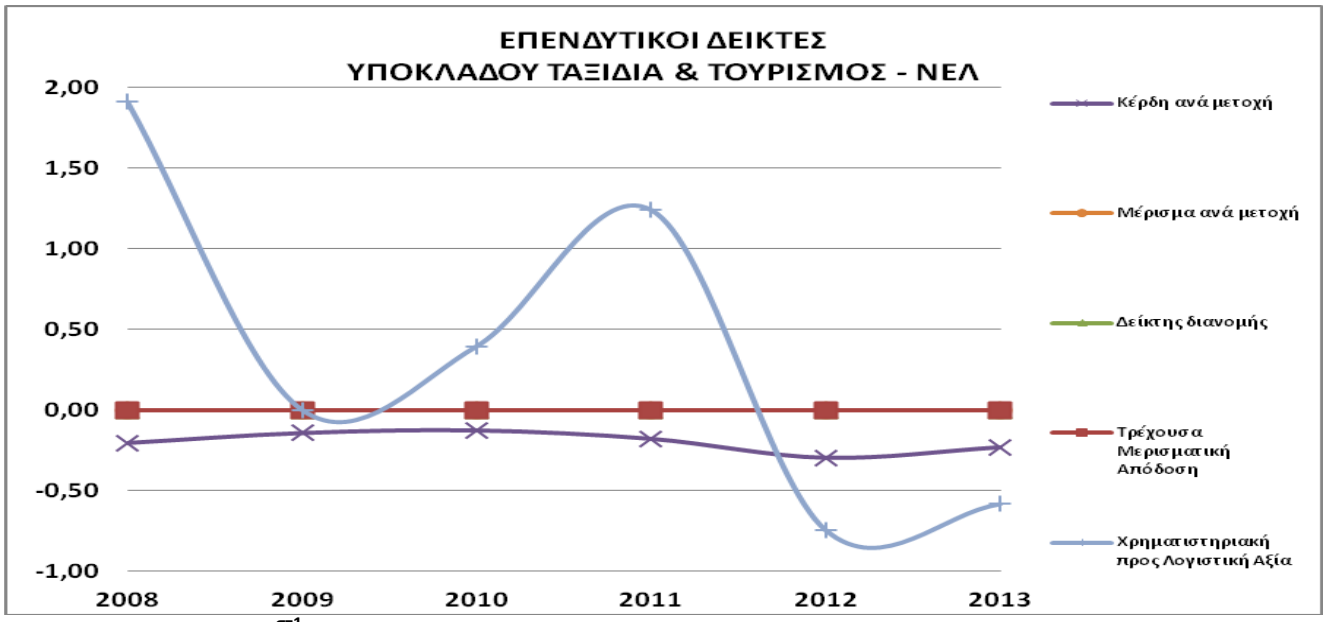
Πίνακας 7^{ε} Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	1,60	1,28	1,62	1,67	2,03	2,03	**1,70**	**1,28**	**2,03**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,44	0,32	-0,08	0,50	0,80	0,85	**0,47**	**-0,08**	**0,85**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	-2,90	-1,21	-4,01	-11,44	12,46	8,77	**0,28**	**-11,44**	**12,46**



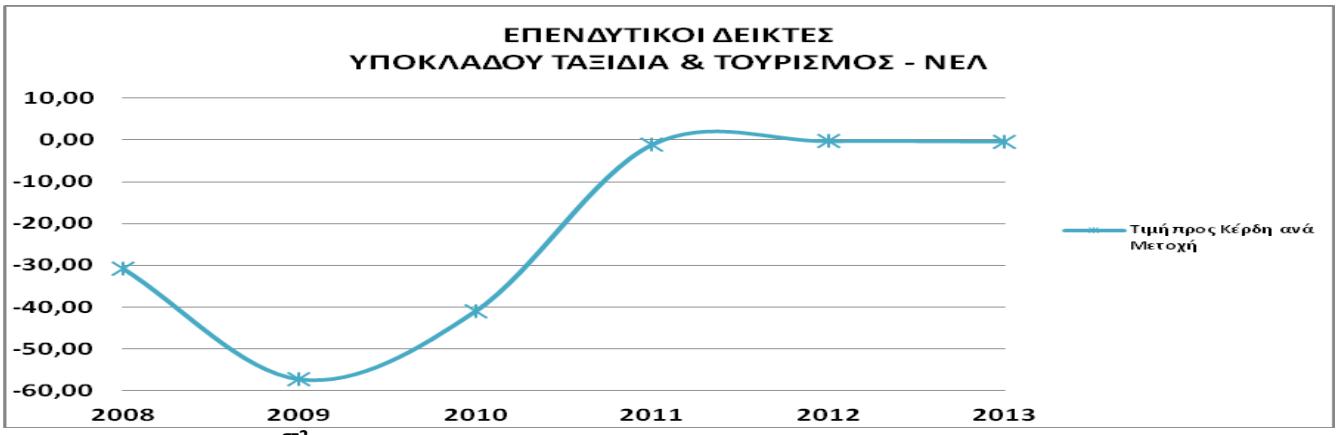
Διάγραμμα 7^{ε} Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 7^{στ}):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή για όλη την περίοδο βγαίνει αρνητικός και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι σχεδόν μεγαλύτερος από την μονάδα μόνο το 2008 και το 2011, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι μικρότερος, μηδενικός ή και αρνητικός, δηλαδή παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται αρκετά υποτιμημένη.

Πίνακας 7^{στ} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	-0,20	-0,14	-0,13	-0,18	-0,30	-0,23	**-0,20**	**-0,30**	**-0,13**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Δείκτης διανομής	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	-30,85	-57,37	-41,04	-1,17	-0,31	-0,41	**-21,86**	**-57,37**	**-0,31**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,91	0,00	0,39	1,24	-0,75	-0,58	**0,37**	**-0,75**	**1,91**



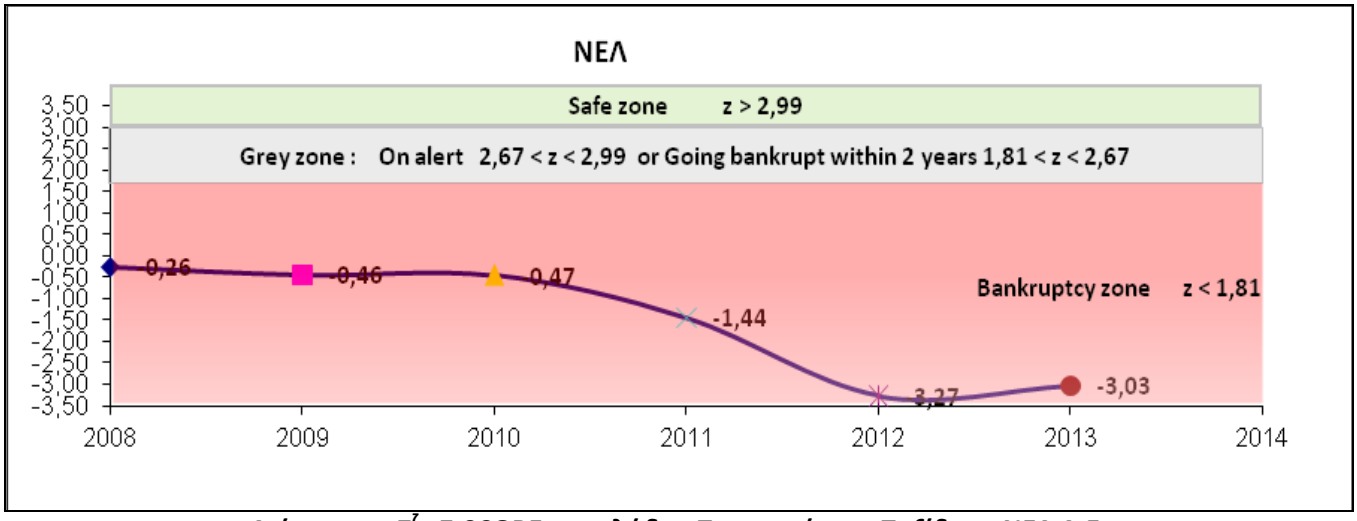
Διάγραμμα 7^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.



Διάγραμμα 7^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 7^{ζ}):**Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την περίοδο στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), ενώ η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης ιδιαίτερα το 2012 και το 2013.

Πίνακας 7ζ Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Z SCORE	**-0,26**	**-0,46**	**-0,47**	**-1,44**	**-3,27**	**-3,03**	**-1,49**	**-3,27**	**-0,26**



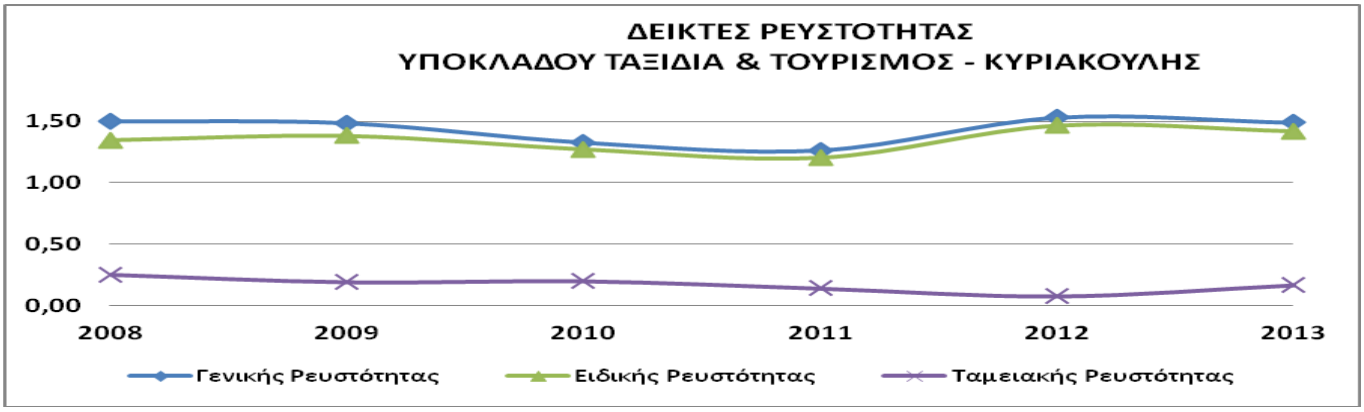
Διάγραμμα 7ζ. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΝΕΛ Α.Ε.

6.1.1.8. Κυριακούλης Μ.Κ.Ν. Α.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 8α):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική και σχετικά σταθερή καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, κυμαινόμενη από 1,26 ως 1,53, με χειρότερο το έτος 2011.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Αντίθετα η ταμειακή της ρευστότητα, όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή, ιδιαίτερα το 2012.

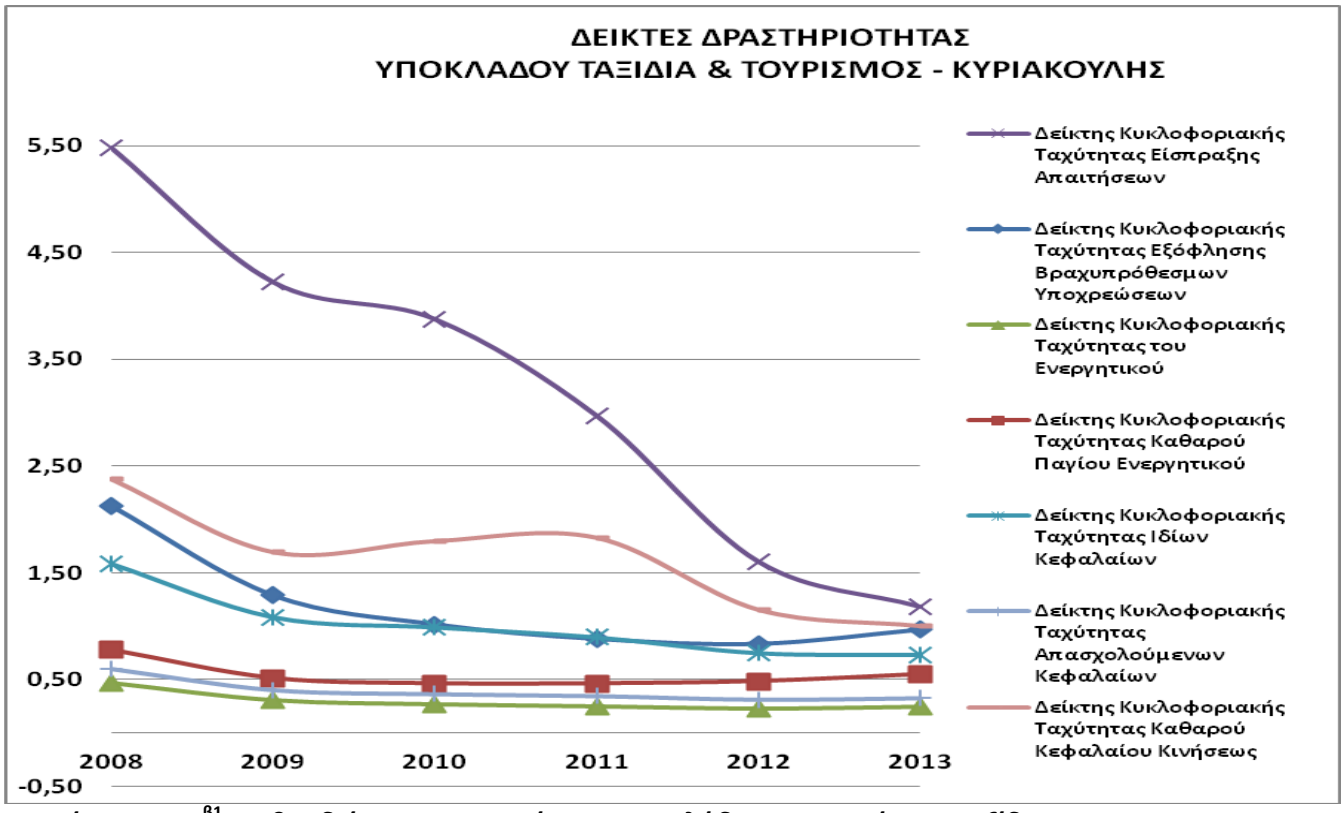
Πίνακας 8α Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Γενικής Ρευστότητας	1,50	1,49	1,33	1,26	1,53	1,49	**1,43**	**1,26**	**1,53**
Ειδικής Ρευστότητας	1,35	1,38	1,27	1,21	1,47	1,42	**1,35**	**1,21**	**1,47**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,25	0,19	0,20	0,14	0,08	0,17	**0,17**	**0,08**	**0,25**



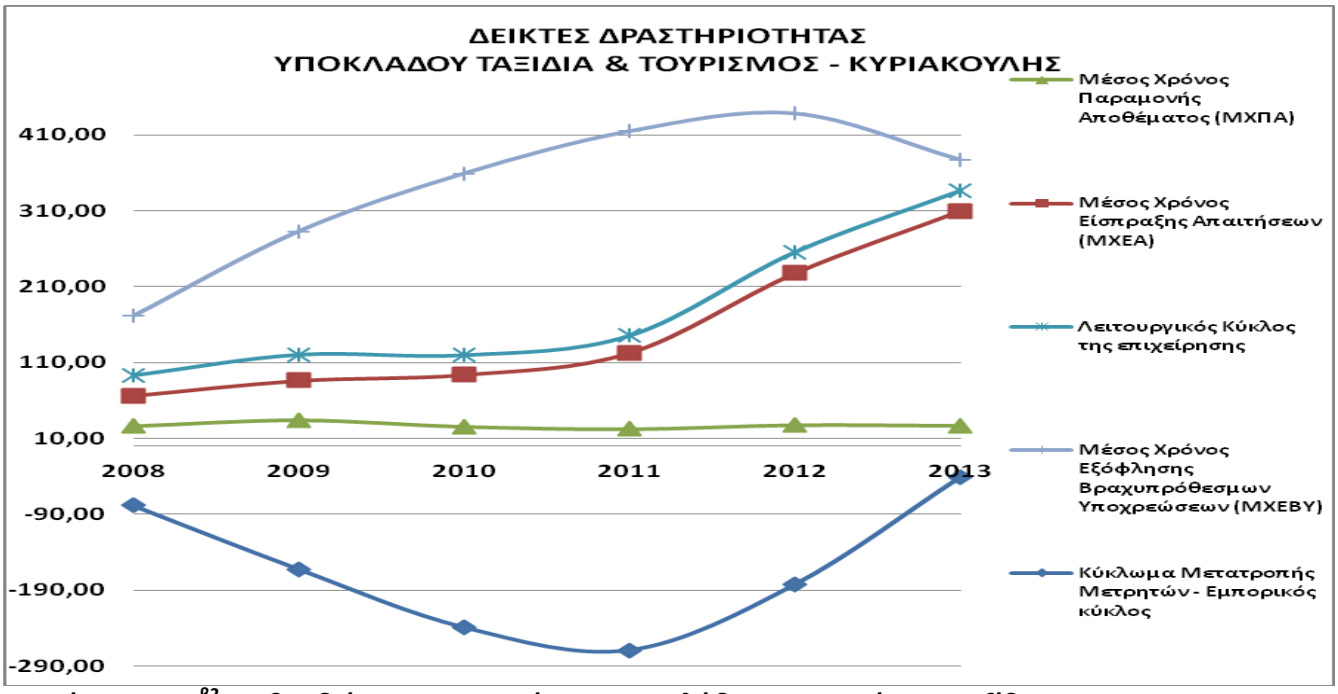
Διάγραμμα 8$^{\alpha}$ Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Δραστηριότητα (πίνακας 8$^{\beta}$):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 67 ως 310 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 171 ως 438 ημέρες. Δηλαδή, ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματικότατη πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 8$^{\beta}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	13,85	10,79	14,33	16,28	13,24	13,60	**13,68**	**10,79**	**16,28**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	26,36	33,83	25,47	22,42	27,58	26,83	**27,08**	**22,42**	**33,83**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	5,48	4,22	3,88	2,97	1,60	1,18	**3,22**	**1,18**	**5,48**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	66,58	86,44	94,19	122,93	227,98	309,81	**151,32**	**66,58**	**309,81**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	92,94	120,27	119,66	145,35	255,55	336,64	**178,40**	**92,94**	**336,64**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,13	1,29	1,02	0,88	0,83	0,97	**1,19**	**0,83**	**2,13**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	171,28	282,84	359,00	414,68	438,06	377,10	**340,49**	**171,28**	**438,06**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-78,34	-162,56	-239,34	-269,33	-182,51	-40,47	**-162,09**	**-269,33**	**-40,47**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,47	0,31	0,27	0,25	0,23	0,24	**0,29**	**0,23**	**0,47**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,78	0,51	0,46	0,46	0,48	0,55	**0,54**	**0,46**	**0,78**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	1,59	1,09	0,99	0,90	0,75	0,73	**1,01**	**0,73**	**1,59**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,60	0,40	0,36	0,35	0,31	0,33	**0,39**	**0,31**	**0,60**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	2,38	1,69	1,80	1,83	1,16	1,00	**1,64**	**1,00**	**2,38**



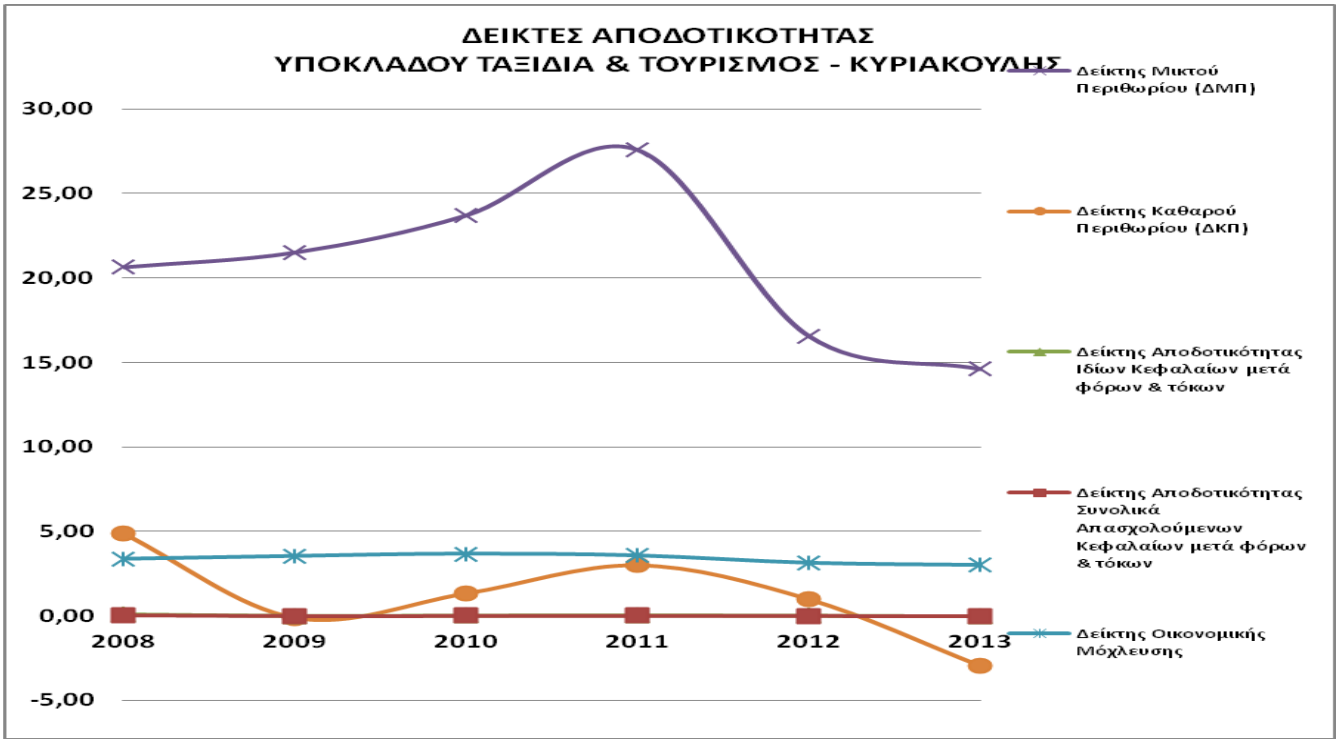
Διάγραμμα 8$^{\beta 1}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.



Διάγραμμα 8$^{\beta 2}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 8$^{\gamma}$):**Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό όλα τα έτη, αν και φθίνει από το 2012, αγγίζοντας την χαμηλότερη τιμή του το 2013. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται αρνητικό το 2009 και το 2013, πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και του αυξημένου κόστους της επιχείρησης.
  Επιπλέον, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 3,03 και 3,67 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

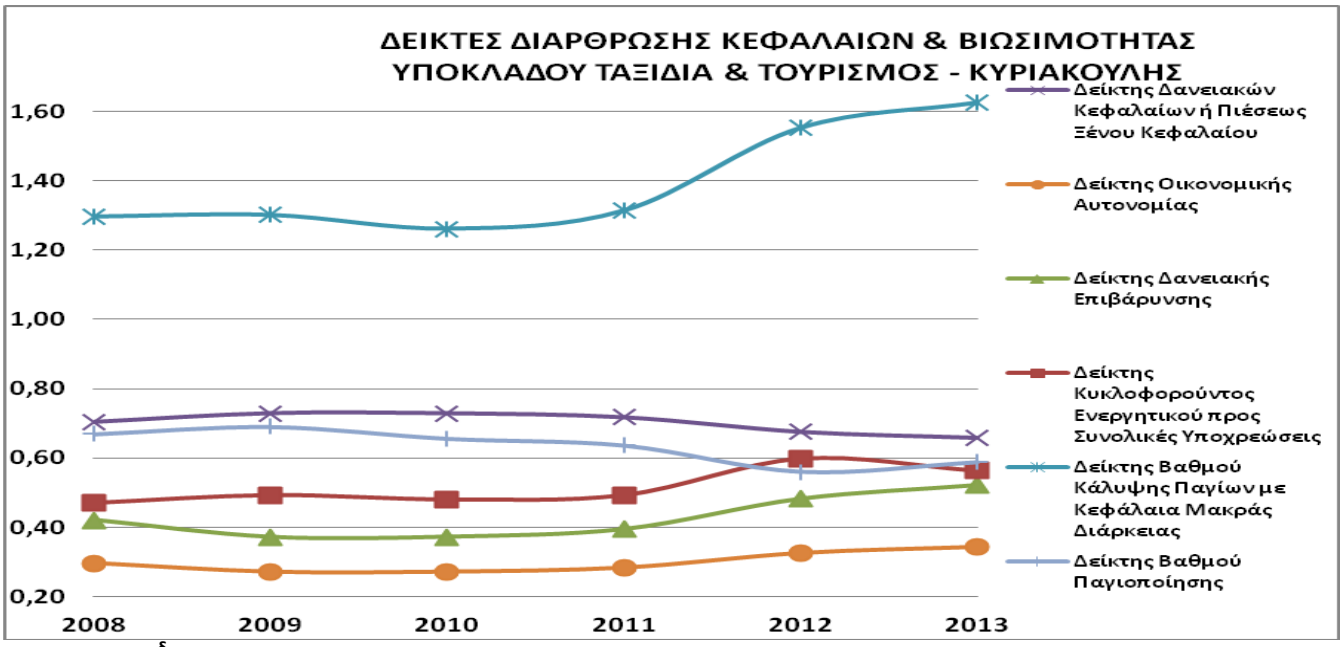
Πίνακας 8ᵞ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	20,64	21,51	23,71	27,60	16,57	14,60	**20,77**	**14,60**	**27,60**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	4,88	-0,11	1,32	3,00	0,99	-2,95	**1,19**	**-2,95**	**4,88**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,08	0,00	0,01	0,03	0,01	-0,02	**0,02**	**-0,02**	**0,08**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,02	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,01	**0,00**	**-0,01**	**0,02**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	3,38	3,54	3,67	3,56	3,15	3,03	**3,39**	**3,03**	**3,67**



Διάγραμμα 8ᵞ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 8ᵟ):**Όλη την περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 27% με 34% ίδια κεφάλαια και 66% με 73% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, περίπου στο 37% με 52%, δηλώνοντας ότι ο κίνδυνος αφερεγγυότητας της επιχείρησης είναι μέτριος.
  Ταυτόχρονα ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας όλα τα έτη είναι σχετικά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος από 1,26 ως 1,63, δίνοντας στους επενδυτές μία αίσθηση ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας.

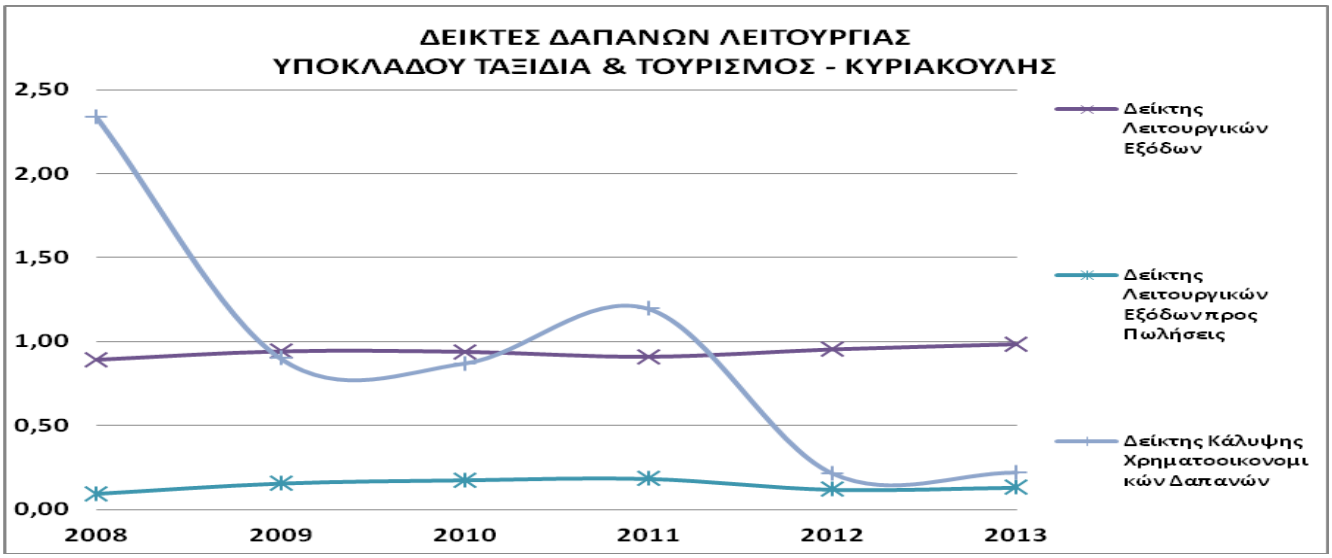
Πίνακας 8$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,70	0,73	0,73	0,72	0,67	0,66	**0,70**	**0,66**	**0,73**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,30	0,27	0,27	0,28	0,33	0,34	**0,30**	**0,27**	**0,34**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,42	0,37	0,37	0,39	0,48	0,52	**0,43**	**0,37**	**0,52**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,47	0,49	0,48	0,49	0,60	0,56	**0,52**	**0,47**	**0,60**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,30	1,30	1,26	1,31	1,55	1,63	**1,39**	**1,26**	**1,63**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	67%	69%	66%	64%	56%	59%	**0,63**	**0,56**	**0,69**



Διάγραμμα 8$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 8$^{\varepsilon}$):**Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη κάτω από την μονάδα, δηλαδή ο καθαρός κύκλος εργασιών υπερπληρεί την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός το 2008 και αρκετά καλός το 2011, αλλά τα έτη 2009, 2010, 2012 και 2013 είναι μικρότερος της μονάδος, δηλαδή η επιχείρηση δεν μπορεί να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα.

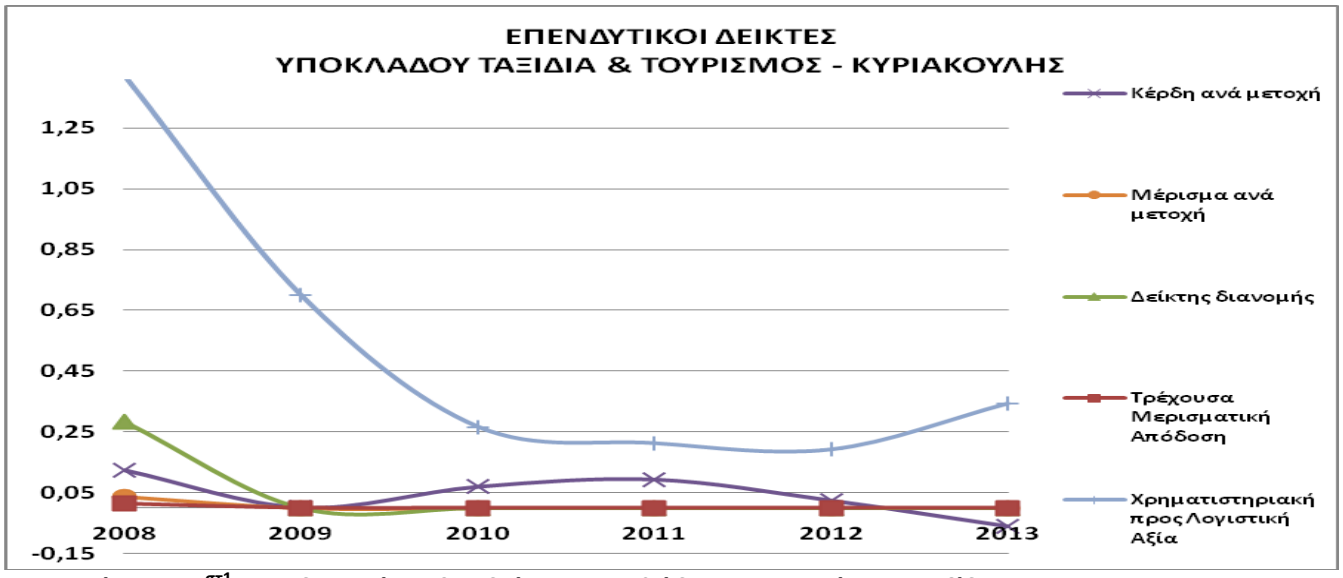
Πίνακας 8$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,89	0,94	0,94	0,91	0,95	0,99	**0,94**	**0,89**	**0,99**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,10	0,16	0,18	0,18	0,12	0,13	**0,14**	**0,10**	**0,18**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	2,34	0,90	0,87	1,20	0,22	0,22	**0,96**	**0,22**	**2,34**



Διάγραμμα 8ε Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 8στ):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές σχεδόν όλα τα έτη και ιδιαίτερα το 2009, εκτός του 2013 οπότε βγαίνει αρνητικός και δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι καλός το 2008, αλλά από το 2009 ως το 2013 είναι μικρότερος της μονάδας, οπότε παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται σχετικά υποτιμημένη.

Πίνακας 8στ Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	0,12	0,00	0,07	0,09	0,02	-0,06	**0,04**	**-0,06**	**0,12**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**0,00**	**0,04**
Δείκτης διανομής	0,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,05**	**0,00**	**0,28**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,01**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	20,54	841,18	10,38	4,98	26,02	-13,46	**148,27**	**-13,46**	**841,18**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,42	0,70	0,27	0,21	0,19	0,34	**0,52**	**0,19**	**1,42**



Πίνακας 8στ1 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

Πίνακας 8^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 8^{ζ}):**Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερα το έτη 2010 και 2011. Γενικότερα η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης, η οποία ούτως ή άλλως ήταν αρνητική και το 2008 που άρχισε η κρίση.

Πίνακας 8^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**1,19**	**0,66**	**0,49**	**0,50**	**0,67**	**0,68**	**0,70**	**0,49**	**1,19**

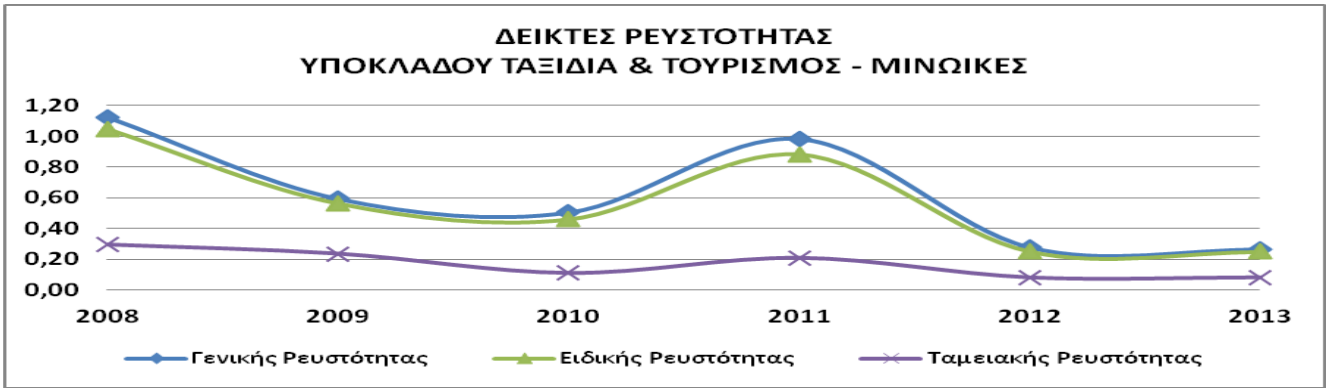
Διάγραμμα 8^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε.

6.1.1.9. Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 9^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και είναι σχετικά ικανοποιητική το 2008, από το 2009 ως το 2013 χειροτερεύει, κυμαινόμενη από 0,59 ως 0,27, αν και το 2011 δείχνει μία προσπάθεια βελτίωσης σε οριακά ικανοποιητικό επίπεδο (0,98).
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Επιπλέον, η ταμειακή της ρευστότητα όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή, ιδιαίτερα τα έτη 2010, 2012 και 2013.

Πίνακας 9^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	1,12	0,59	0,51	0,98	0,28	0,27	**0,63**	**0,27**	**1,12**
Ειδικής Ρευστότητας	1,05	0,56	0,46	0,88	0,25	0,25	**0,58**	**0,25**	**1,05**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,29	0,24	0,11	0,21	0,08	0,08	**0,17**	**0,08**	**0,29**

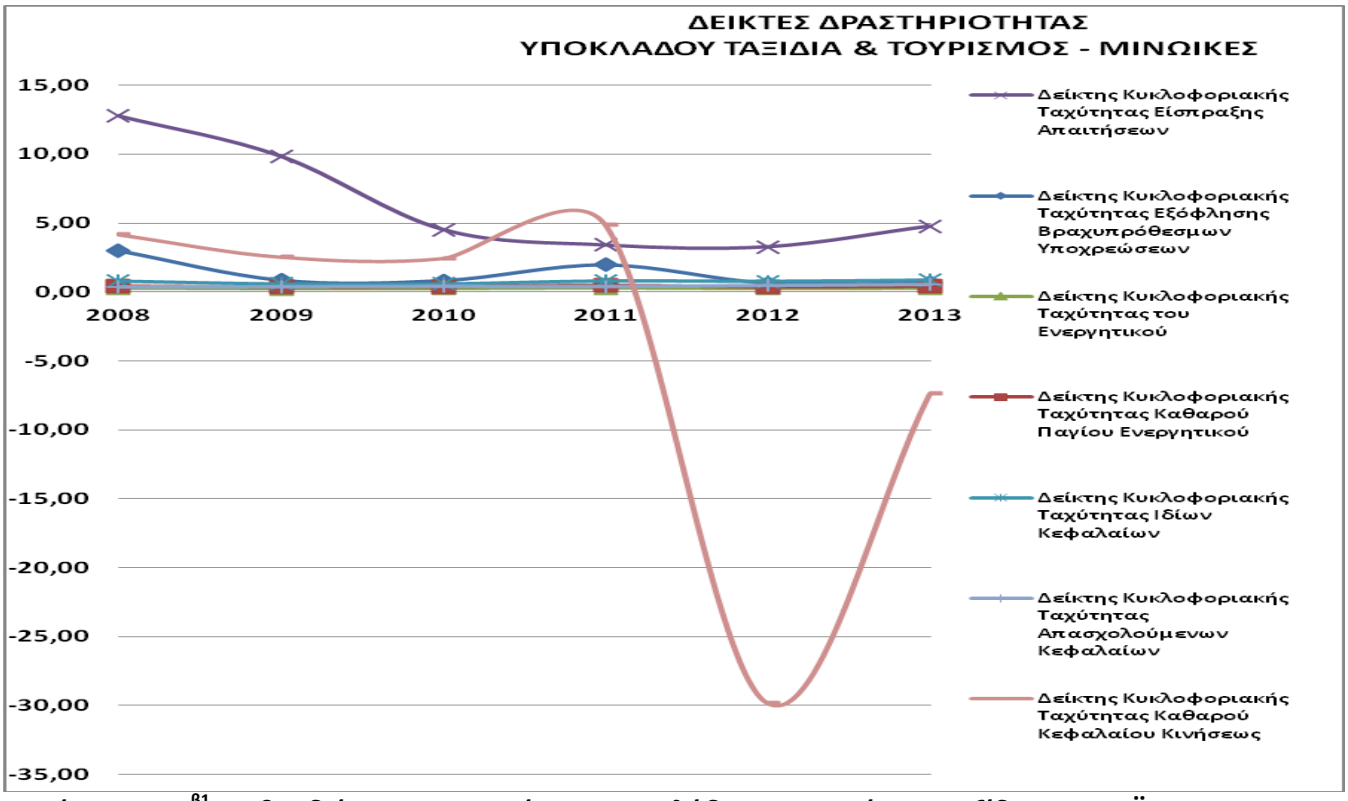


Διάγραμμα 9^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

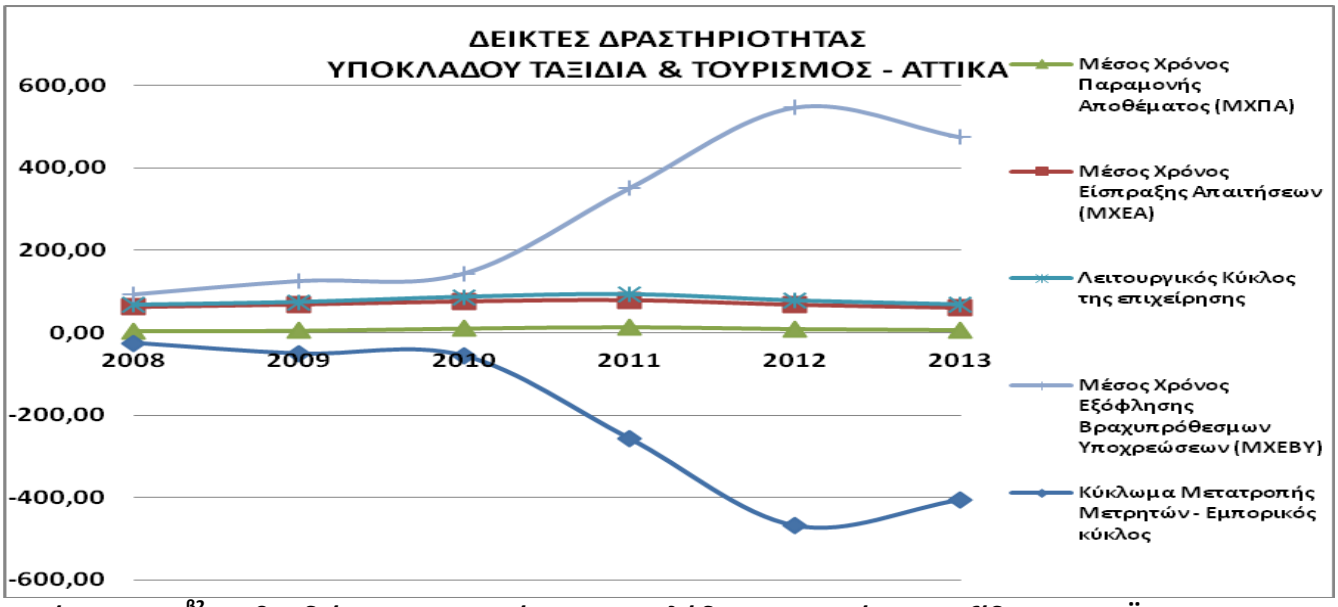
- **Δραστηριότητα (πίνακας 9^{β}):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, αυξανόμενος σταδιακά από 29 ως 112 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 122 ως 581 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 9^{β} Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	38,82	29,48	22,05	20,15	18,49	31,34	**26,72**	**18,49**	**38,82**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	9,40	12,38	16,55	18,11	19,74	11,65	**14,64**	**9,40**	**19,74**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	12,76	9,84	4,52	3,40	3,27	4,78	**6,43**	**3,27**	**12,76**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	28,61	37,10	80,67	107,32	111,45	76,37	**73,59**	**28,61**	**111,45**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	38,01	49,48	97,22	125,43	131,19	88,01	**88,22**	**38,01**	**131,19**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,99	0,85	0,82	1,96	0,63	0,68	**1,32**	**0,63**	**2,99**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	121,94	429,84	444,89	186,04	581,04	533,21	**382,83**	**121,94**	**581,04**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-83,93	-380,36	-347,67	-60,61	-449,84	-445,20	**-294,60**	**-449,84**	**-60,61**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,31	0,26	0,27	0,32	0,27	0,30	**0,29**	**0,26**	**0,32**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,40	0,35	0,39	0,45	0,37	0,40	**0,39**	**0,35**	**0,45**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	0,77	0,58	0,59	0,78	0,76	0,83	**0,72**	**0,58**	**0,83**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,34	0,36	0,40	0,38	0,46	0,53	**0,41**	**0,34**	**0,53**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	4,16	2,53	2,43	4,86	-29,84	-7,37	**-3,87**	**-29,84**	**4,86**



Διάγραμμα 9[β1] Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.



Διάγραμμα 9[β2] Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 9[γ]):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό το 2008, αλλά το 2009 μειώνεται αρκετά, ενώ το 2010 ως το 2012 δεν είναι καθόλου καλό, με χειρότερο το έτος 2012. Το 2013 παρουσιάζει κάποια βελτίωση, αλλά εξακολουθεί να είναι χαμηλό. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο είναι αρνητικό σχεδόν όλα τα έτη, εκτός του 2008, που όμως δεν είναι καλό, και του 2009 που είναι καλύτερο και από το μικτό περιθώριο, πιθανότατα λόγω της έντονης αύξησης των χρηματοοικονομικών εσόδων της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 2,16 και 3,25 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

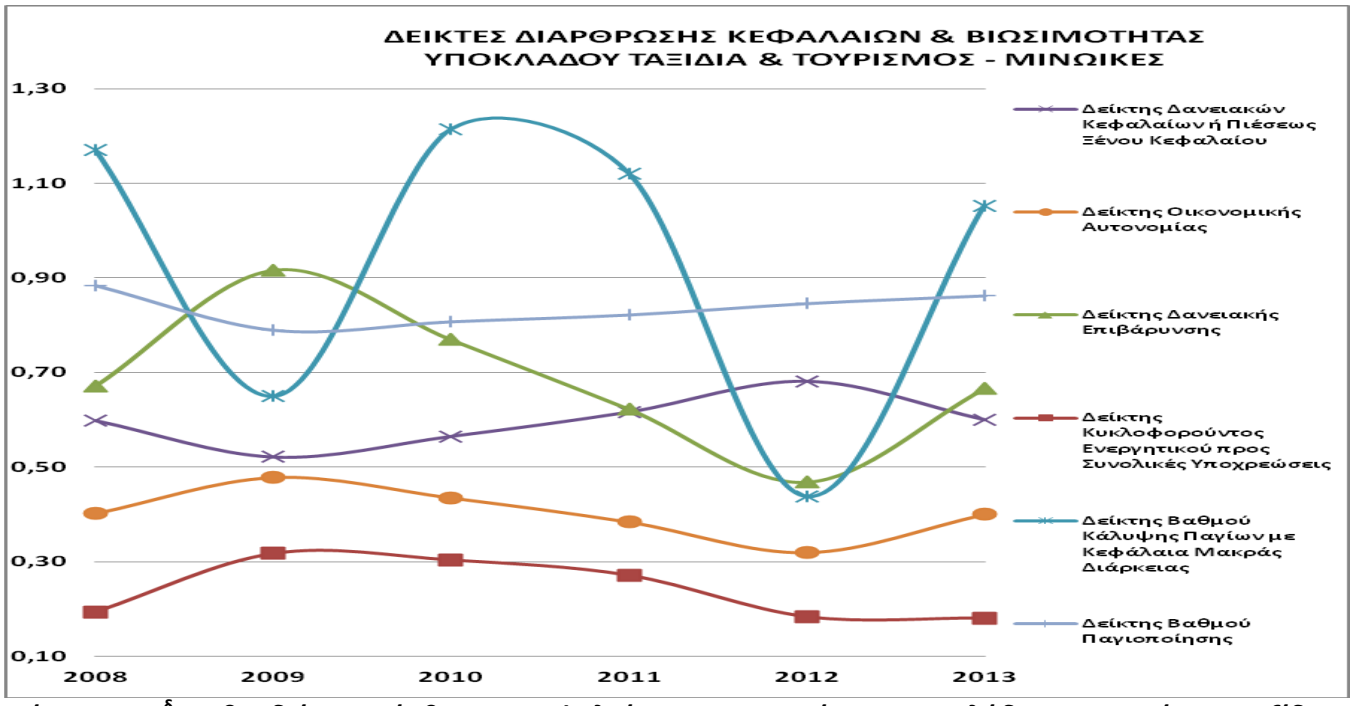
Πίνακας 9[γ] Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	24,31	12,52	-0,19	1,40	-0,66	13,13	**8,42**	**-0,66**	**24,31**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	1,54	18,89	-25,62	-20,57	-33,57	-9,15	**-11,41**	**-33,57**	**18,89**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,01	0,10	-0,16	-0,17	-0,29	-0,07	**-0,10**	**-0,29**	**0,10**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,00	0,05	-0,07	-0,07	-0,09	-0,03	**-0,03**	**-0,09**	**0,05**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2,49	2,16	2,36	2,65	3,25	2,56	**2,58**	**2,16**	**3,25**

Διάγραμμα 9$^{\gamma}$ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 9$^{\delta}$):** Γενικά όλη την εξεταζόμενη περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 32% με 48% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 52% με 68% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά μικρός, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας είναι ελαφρώς μεγαλύτερος της μονάδας το 2008, το 2010, το 2011 και το 2013, αλλά το 2009 και το 2012 είναι αρκετά μικρότερος, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας θα έπρεπε να ήταν πιο ορθολογική.

Πίνακας 9$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,60	0,52	0,57	0,62	0,68	0,60	**0,60**	**0,52**	**0,68**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,40	0,48	0,43	0,38	0,32	0,40	**0,40**	**0,32**	**0,48**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,67	0,92	0,77	0,62	0,47	0,67	**0,69**	**0,47**	**0,92**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,19	0,32	0,30	0,27	0,18	0,18	**0,24**	**0,18**	**0,32**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,17	0,65	1,21	1,12	0,44	1,05	**0,94**	**0,44**	**1,21**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	88%	79%	81%	82%	85%	86%	**0,84**	**0,79**	**0,88**



Διάγραμμα 9$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 9$^{\varepsilon}$):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη, εκτός του 2008, από 1,04 ως 1,27, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός μόνο το 2010, ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν είναι ούτε το 2009, ούτε το 2011 ως το 2013 που γίνεται αρνητικός, με κορύφωση του προβλήματος το 2012, πιθανότατα λόγω της σταθερής μείωσης του κύκλου εργασιών και της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους της επιχείρησης.

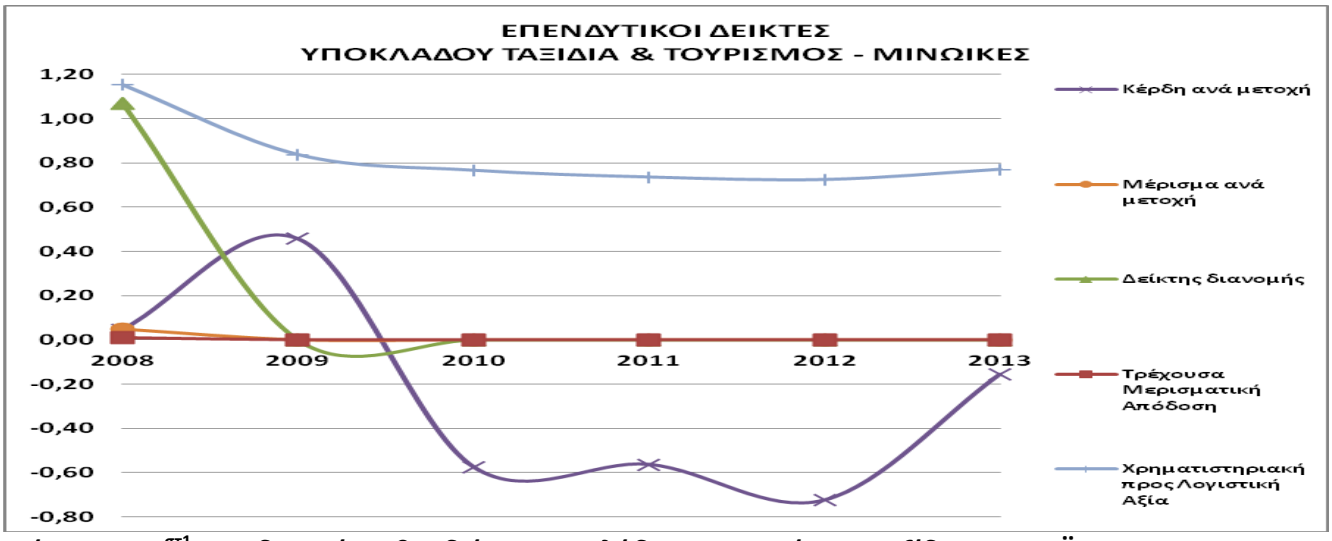
Πίνακας 9$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,89	1,05	1,21	1,15	1,27	1,04	**1,10**	**0,89**	**1,27**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,13	0,17	0,21	0,16	0,26	0,17	**0,18**	**0,13**	**0,26**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	0,97	-0,77	4,16	-2,39	-4,14	-0,79	**-0,49**	**-4,14**	**4,16**

Διάγραμμα 9$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 9^{στ}):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ιδιαίτερα ελκυστική από τους επενδυτές το 2008 και αρκετά ενδιαφέρουσα το 2009. Για την περίοδο 2010 – 2013 ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι μεγαλύτερος από την μονάδα μόνο το 2008, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι μικρότερος, δηλαδή παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται αρκετά υποτιμημένη.

Πίνακας 9^{στ} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	0,05	0,46	-0,58	-0,56	-0,72	-0,16	**-0,25**	**-0,72**	**0,46**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**0,00**	**0,05**
Δείκτης διανομής	1,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,18**	**0,00**	**1,07**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,01**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	100,94	9,67	-6,06	-4,63	-3,01	-12,85	**14,01**	**-12,85**	**100,94**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,15	0,84	0,77	0,74	0,72	0,77	**0,83**	**0,72**	**1,15**

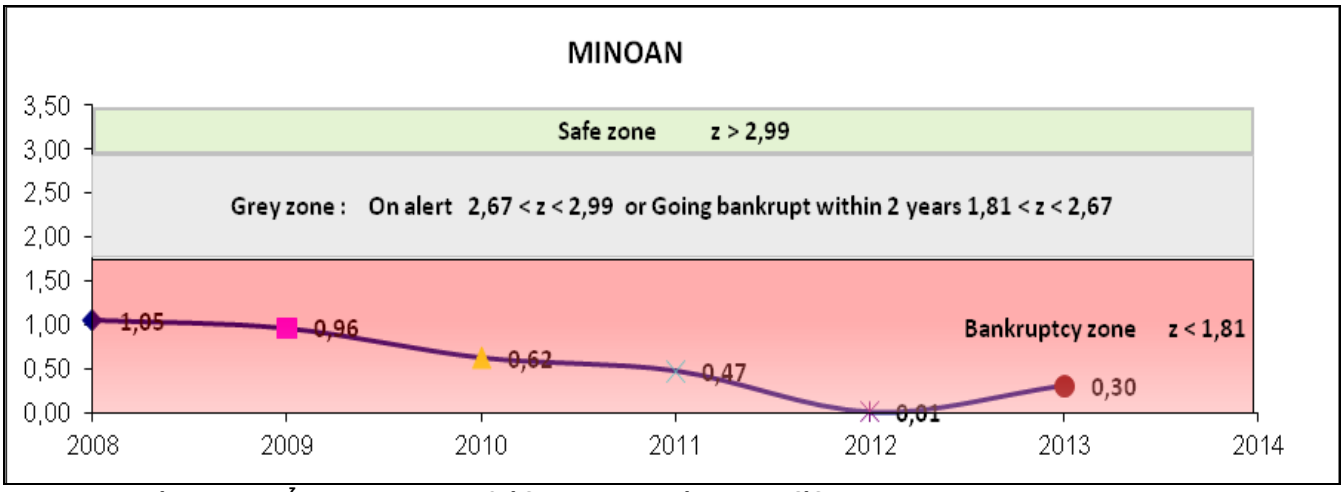


Διάγραμμα 9^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

Διάγραμμα 9^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 9^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την περίοδο στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), ενώ η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης ιδιαίτερα το 2012, αν και το 2013 βελτιώνεται ελάχιστα, παραμένοντας όμως στην ζώνη πτώχευσης.

Πίνακας 9^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**1,05**	**0,96**	**0,62**	**0,47**	**0,01**	**0,30**	**0,57**	**0,01**	**1,05**



Διάγραμμα 9ζ. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

6.1.1.10. Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 10α):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας αν και είναι σχετικά ικανοποιητική το 2008, τα υπόλοιπα έτη δεν είναι καθόλου καλή, φθίνοντας σταδιακά από 0,86 ως 0,17, με χειρότερο το έτος 2013.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή, ιδιαίτερα τα έτη 2009 ως 2013.

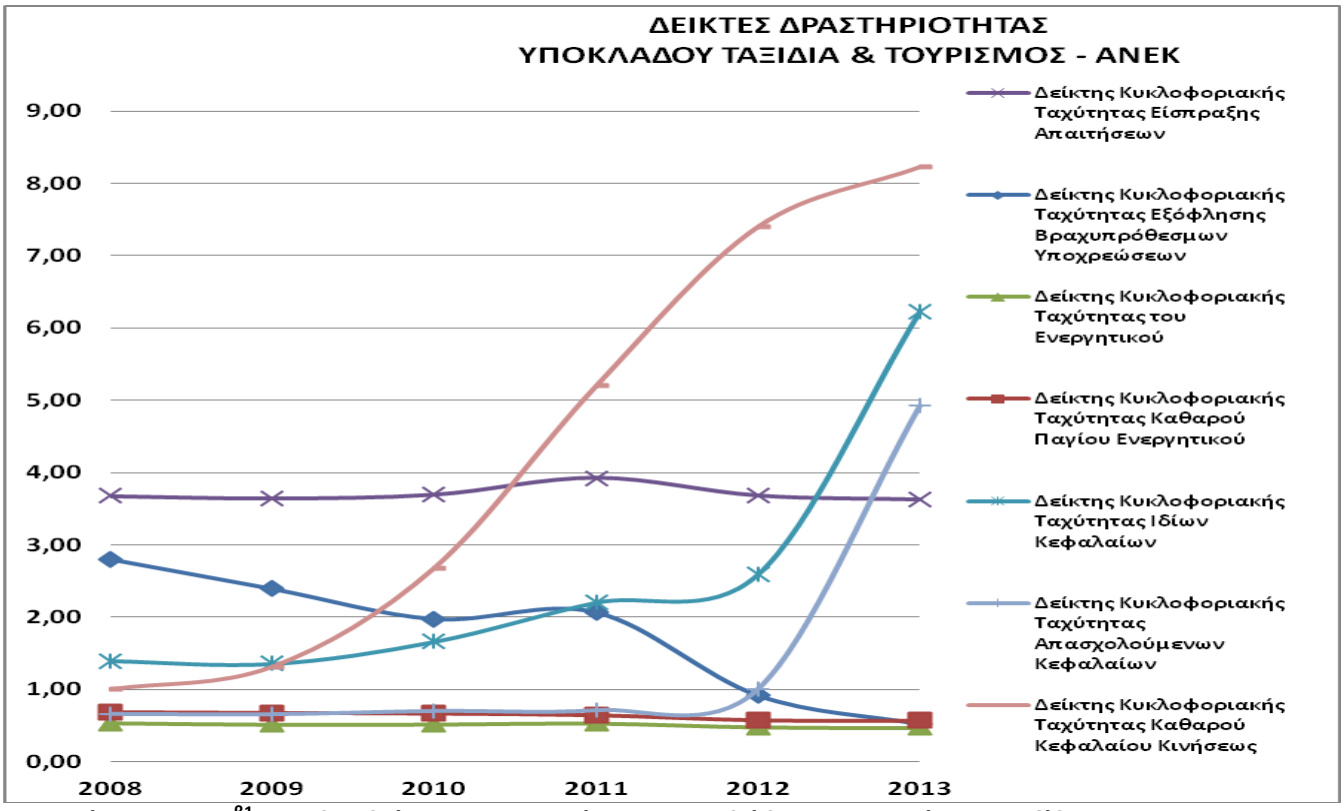
Πίνακας 10α Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	1,12	0,86	0,67	0,59	0,31	0,17	**0,62**	**0,17**	**1,12**
Ειδικής Ρευστότητας	1,01	0,76	0,60	0,52	0,28	0,16	**0,56**	**0,16**	**1,01**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,10	0,05	0,02	0,03	0,02	0,01	**0,04**	**0,01**	**0,10**

Διάγραμμα 10α Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

- **Δραστηριότητα (πίνακας 10β):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, αυξανόμενος σταδιακά από 93 ως 101 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 131 ως 701 ημέρες, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των

βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά πλέον αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 10$^{\beta}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	26,03	25,36	26,14	28,32	28,21	32,95	**27,83**	**25,36**	**32,95**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	14,02	14,39	13,96	12,89	12,94	11,08	**13,21**	**11,08**	**14,39**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	3,68	3,65	3,70	3,92	3,69	3,63	**3,71**	**3,63**	**3,92**
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	99,29	100,11	98,74	93,02	99,03	100,49	**98,45**	**93,02**	**100,49**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	113,31	114,50	112,70	105,91	111,97	111,57	**111,66**	**105,91**	**114,50**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,80	2,39	1,97	2,07	0,92	0,52	**1,78**	**0,52**	**2,80**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	130,39	152,62	184,81	176,57	397,87	700,56	**290,47**	**130,39**	**700,56**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-17,08	-38,12	-72,11	-70,66	-285,90	-589,00	**-178,81**	**-589,00**	**-17,08**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,53	0,52	0,52	0,53	0,48	0,47	**0,51**	**0,47**	**0,53**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,68	0,67	0,67	0,64	0,58	0,57	**0,64**	**0,57**	**0,68**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	1,40	1,36	1,66	2,20	2,59	6,22	**2,57**	**1,36**	**6,22**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,66	0,66	0,70	0,71	1,00	4,92	**1,44**	**0,66**	**4,92**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	1,00	1,31	2,68	5,20	7,40	8,23	**4,30**	**1,00**	**8,23**

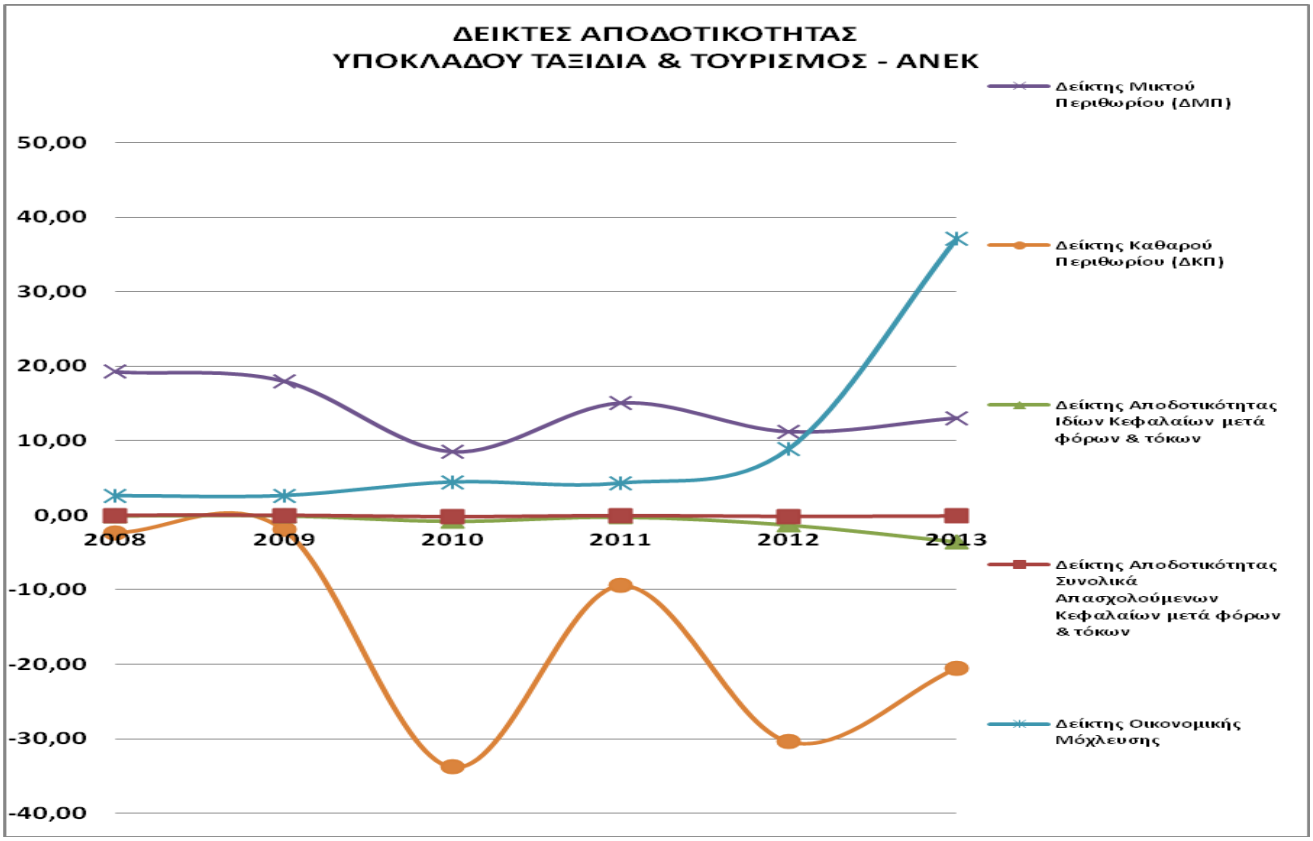


Διάγραμμα 10$^{\beta 1}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

Διάγραμμα 10$^{\beta 2}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 10$^{\gamma}$):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό, αν και το 2010 και το 2012 είναι ιδιαίτερα μικρό. Το 2013 παρουσιάζει κάποια βελτίωση, αλλά εξακολουθεί να είναι χαμηλό. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο είναι αρνητικό όλα τα έτη, με χειρότερες τιμές το 2010 και το 2012 πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών και των αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης.
  Από την άλλη, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 2,61 και 37,16 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

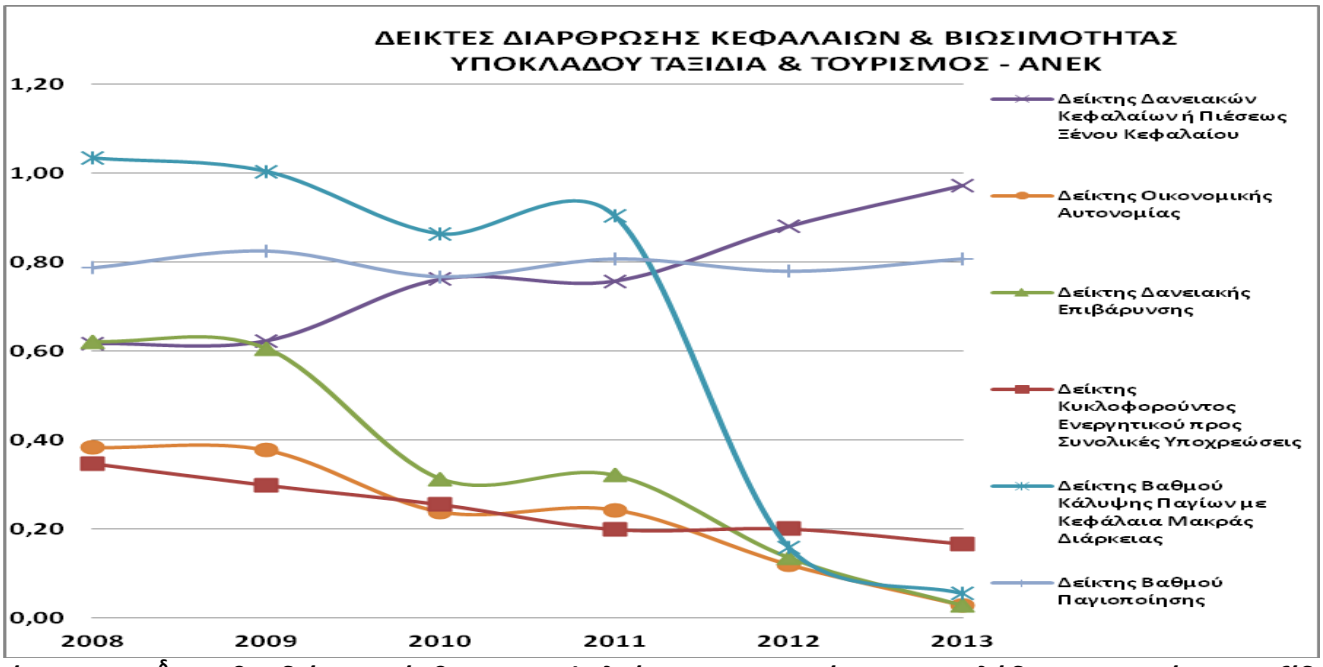
Πίνακας 10ν Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	19,27	18,04	8,50	15,07	11,20	13,06	**14,19**	**8,50**	**19,27**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	-2,35	-1,93	-33,78	-9,45	-30,36	-20,51	**-16,40**	**-33,78**	**-1,93**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,03	-0,03	-0,78	-0,22	-1,29	-3,59	**-0,99**	**-3,59**	**-0,03**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	-0,01	-0,01	-0,17	-0,05	-0,15	-0,10	**-0,08**	**-0,17**	**-0,01**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2,61	2,63	4,45	4,29	8,85	37,16	**10,00**	**2,61**	**37,16**



Διάγραμμα 10ν Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 10δ):** Το 2008 και το 2009 η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 38% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 62% ξένα. Το 2010 και το 2011 η αναλογία μειώνεται σε 24% ίδια κεφάλαια και αντίστοιχα το 76% ξένα, ενώ το 2012 και το 2013 μειώνεται ακόμη περισσότερο φθάνοντας το 2013 σε 3% ίδια κεφάλαια και 97% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης βαίνει μειούμενος, αυξάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Επιπλέον ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας είναι ελαφρώς μεγαλύτερος της μονάδας το 2008 και το 2009, αλλά από το 2010 γίνεται μικρότερος, ενώ το 2012 και ακόμη περισσότερο το 2013 πλησιάζει το 0, δίνοντας την αίσθηση ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας δεν είναι ορθολογική.

Πίνακας 10δ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,62	0,62	0,76	0,76	0,88	0,97	**0,77**	**0,62**	**0,97**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,38	0,38	0,24	0,24	0,12	0,03	**0,23**	**0,03**	**0,38**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,62	0,61	0,31	0,32	0,14	0,03	**0,34**	**0,03**	**0,62**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,35	0,30	0,25	0,20	0,20	0,17	**0,24**	**0,17**	**0,35**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,03	1,00	0,86	0,90	0,16	0,05	**0,67**	**0,05**	**1,03**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	79%	82%	77%	81%	78%	81%	**0,80**	**0,77**	**0,82**



Διάγραμμα 10δ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

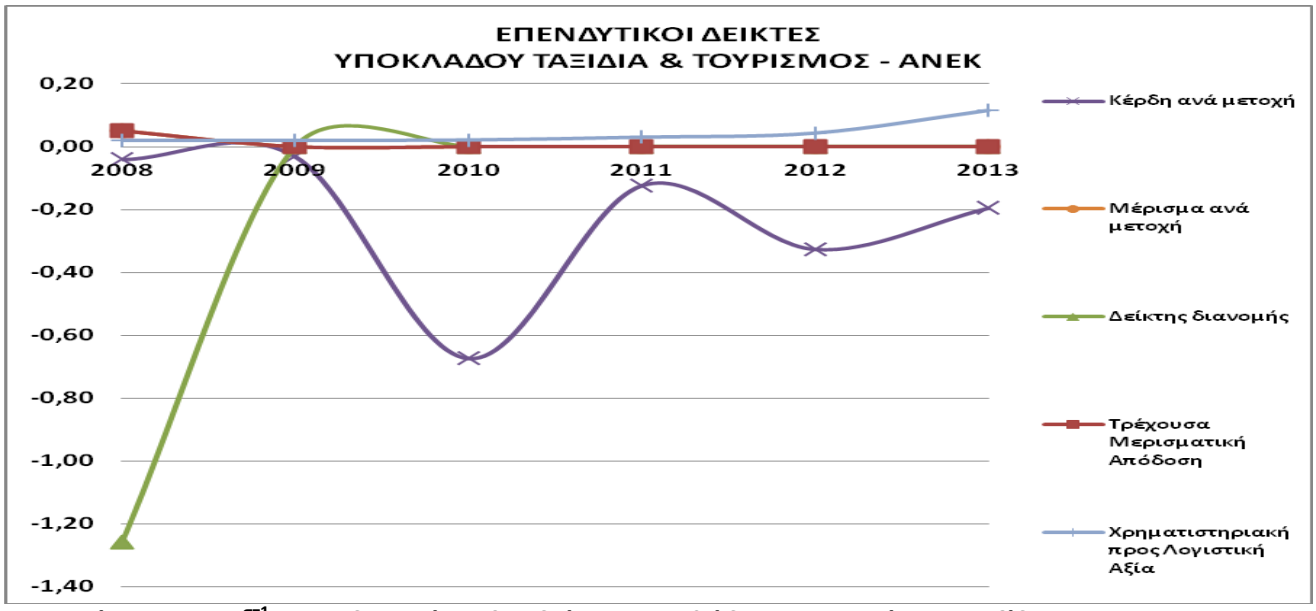
- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 10ε):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων τα έτη 2008, 2009 και 2011 κυμαίνεται οριακά κάτω από την μονάδα, αλλά τα έτη 2010, 2012 και 2013 βελτιώνεται οριακά, δηλαδή οι καθαρές πωλήσεις φθάνουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών δεν είναι καλός, ενώ τα έτη 20101, 2012 και 2013 γίνεται αρνητικός, με κορύφωση του προβλήματος το 2012, πιθανότατα λόγω της σταθερής μείωσης του κύκλου εργασιών και της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους της επιχείρησης.

Πίνακας 10ε Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,95	0,96	1,10	0,99	1,04	1,03	**1,01**	**0,95**	**1,10**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,14	0,14	0,18	0,15	0,16	0,16	**0,15**	**0,14**	**0,18**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	0,79	0,75	-1,77	0,07	-0,54	-0,31	**-0,17**	**-1,77**	**0,79**

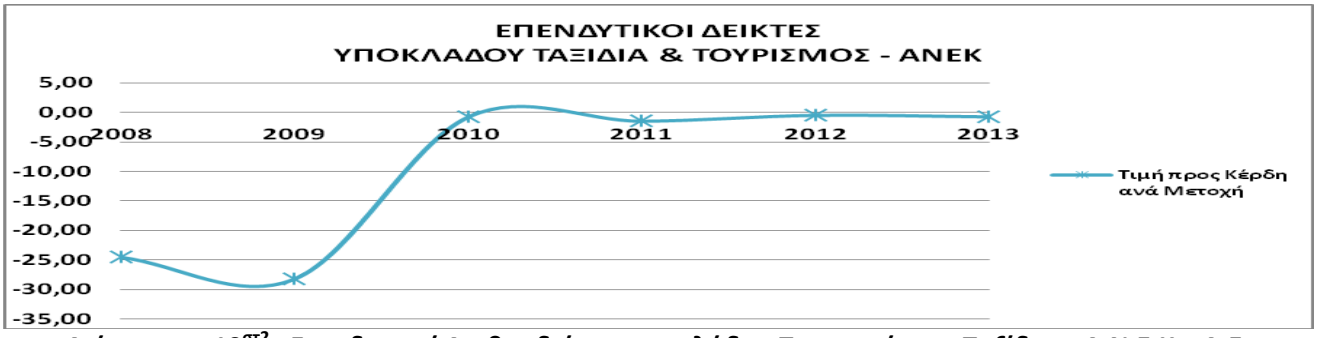
Διάγραμμα 10ε Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 10στ):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή είναι αρνητικός όλα τα έτη και συνεπώς δεν μπορεί να εξεταστεί.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι πολύ μικρότερος από την μονάδα, σχεδόν μηδενικός, δηλαδή παρουσιάζει πολύ χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται ιδιαίτερα υποτιμημένη.

Πίνακας 10στ Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Κέρδη ανά μετοχή	-0,04	-0,03	-0,67	-0,12	-0,33	-0,20	**-0,23**	**-0,67**	**-0,03**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**0,00**	**0,05**
Δείκτης διανομής	-1,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**-0,21**	**-1,26**	**0,00**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,01**	**0,00**	**0,05**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	-24,54	-28,21	-0,76	-1,45	-0,46	-0,72	**-9,36**	**-28,21**	**-0,46**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	0,02	0,02	0,02	0,03	0,04	0,11	**0,04**	**0,02**	**0,11**



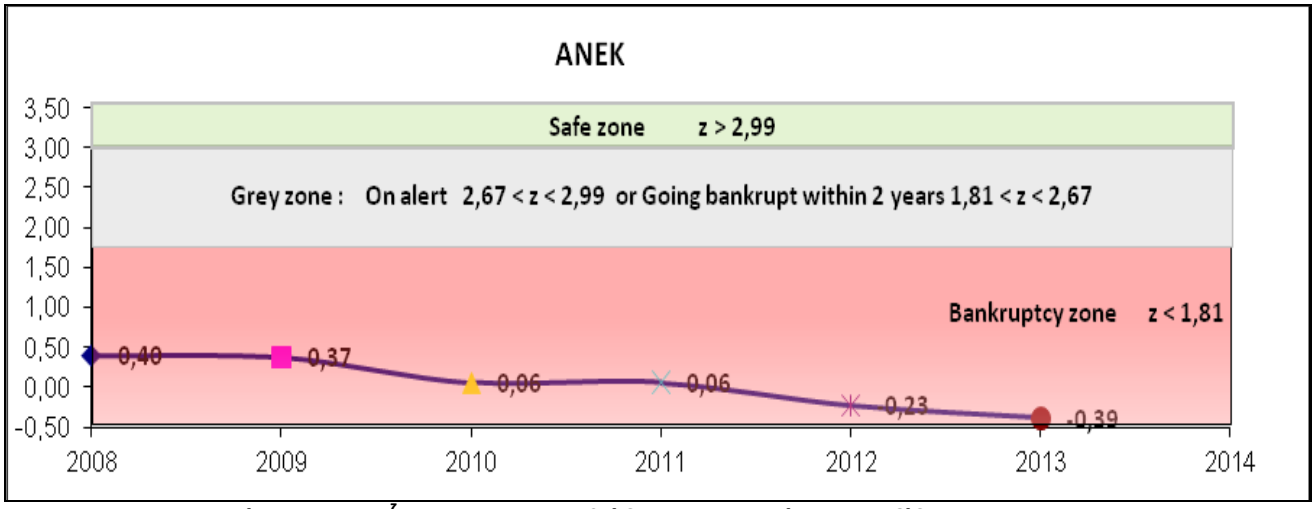
Διάγραμμα 10^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.



Διάγραμμα 10^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 10^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται όλη την περίοδο στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), ενώ η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία της επιχείρησης ιδιαίτερα το 2012 και το 2013.

Πίνακας 10^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – Α.Ν.Ε.Κ. Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**0,40**	**0,37**	**0,06**	**0,06**	**-0,23**	**-0,39**	**0,05**	**-0,39**	**0,40**



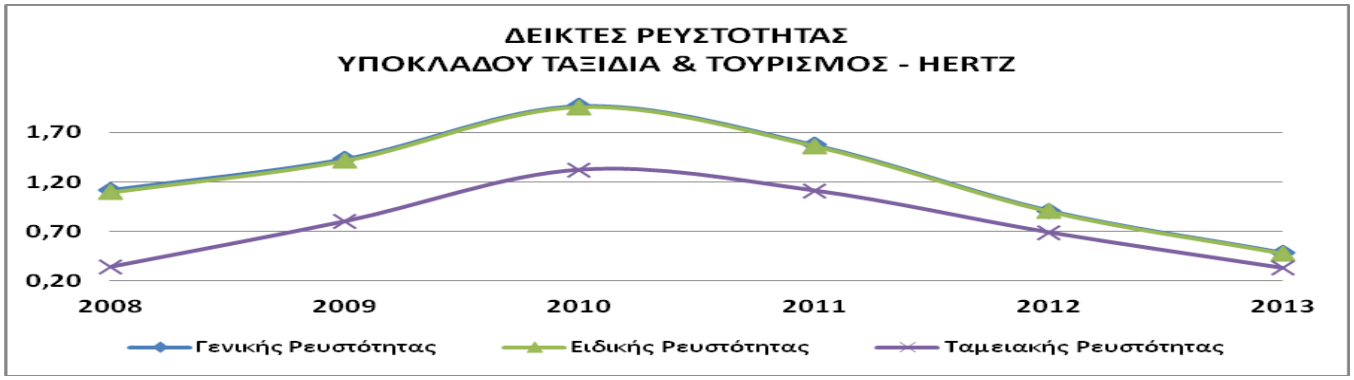
Διάγραμμα 10^{ζ}. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – ΑΝΕΚ Α.Ε.

6.1.1.11. Autohellas Ανώνυμος Τουριστική και Εμπορική Εταιρεία

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι:

- **Ρευστότητα (πίνακας 11^{α}):** η γενική ρευστότητα της εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί σχετικά ικανοποιητική για τα έτη 2008 ως 2012 με καλύτερο το 2010, αν και από το 2012 αρχίζει να φθίνει, ενώ το 2013 είναι χαμηλή.
  Ο μέσος όρος της περιόδου μας δείχνει ότι η επιχείρηση έχει οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων της είναι μεγαλύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αλλά στην πραγματικότητα το 2013 η εταιρεία αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας.
  Η ταμειακή της ρευστότητα, η οποία όλα τα έτη, εκτός του 2010 και του 2011, είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή, ιδιαίτερα το 2013.

Πίνακας 11^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Γενικής Ρευστότητας	1,12	1,43	1,97	1,57	0,91	0,48	**1,25**	**0,48**	**1,97**
Ειδικής Ρευστότητας	1,09	1,41	1,95	1,56	0,90	0,48	**1,23**	**0,48**	**1,95**
Ταμειακής Ρευστότητας	0,34	0,80	1,32	1,11	0,69	0,33	**0,76**	**0,33**	**1,32**

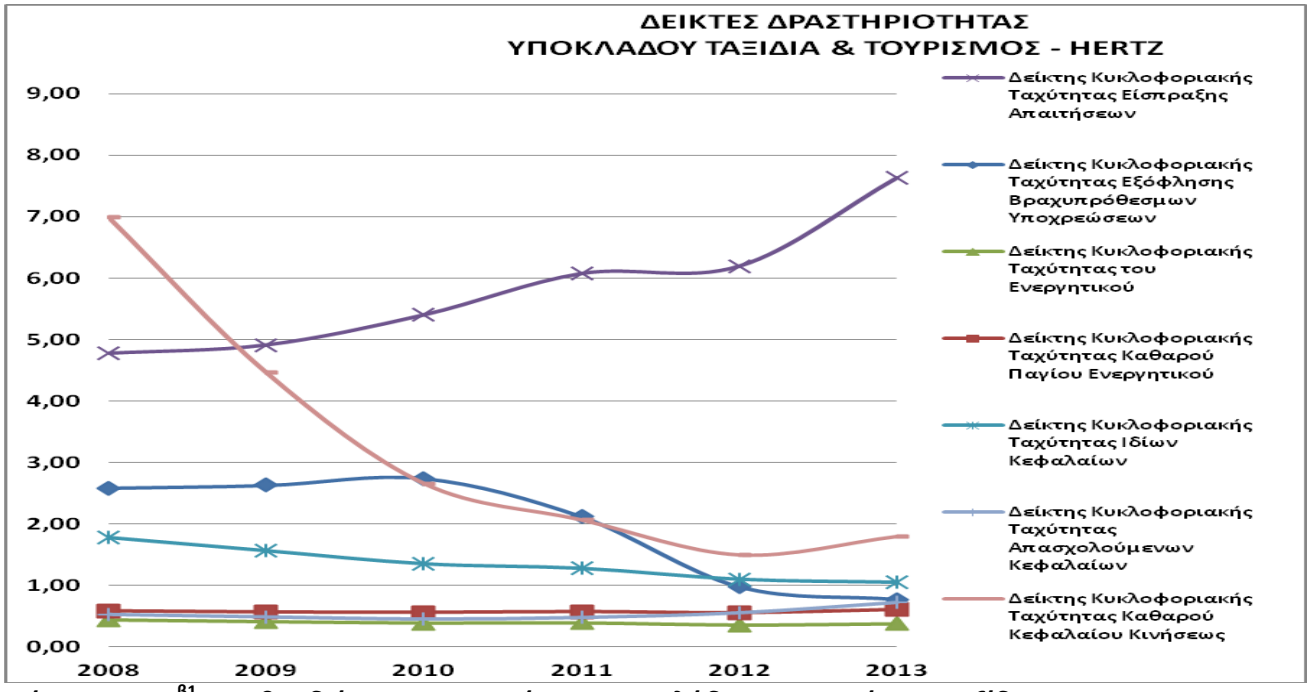


Διάγραμμα 11^{α} Αριθμοδείκτες Ρευστότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

- **Δραστηριότητα (πίνακας 11^{β}):** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος της είναι σχετικά μικρός, κυμαινόμενος από 48 ως 77 ημέρες, συνεπώς η εισροή κεφαλαίων στην επιχείρηση και αντίστοιχα ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι ιδιαίτερα μικρή.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κυμαίνεται από 133 ως 473 ημέρες. Δηλαδή, ο λειτουργικός κύκλος της επιχείρησης είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, προσφέροντας στην επιχείρηση μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματικότατη πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

Πίνακας 11^{β} Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	106,00	117,25	157,58	171,45	132,16	132,07	**136,08**	**106,00**	**171,45**
Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ)	3,44	3,11	2,32	2,13	2,76	2,76	**2,75**	**2,13**	**3,44**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	4,78	4,91	5,40	6,07	6,19	7,63	**5,83**	**4,78**	**7,63**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ)	76,44	74,32	67,58	60,09	58,93	47,83	**64,20**	**47,83**	**76,44**
Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης	79,88	77,43	69,90	62,22	61,69	50,59	**66,95**	**50,59**	**79,88**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,59	2,63	2,74	2,12	0,98	0,77	**1,97**	**0,77**	**2,74**
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)	141,14	138,79	133,08	172,28	373,32	472,95	**238,59**	**133,08**	**472,95**
Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος	-61,26	-61,36	-63,18	-110,06	-311,63	-422,36	**-171,64**	**-422,36**	**-61,26**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Ενεργητικού	0,44	0,41	0,39	0,39	0,35	0,37	**0,39**	**0,35**	**0,44**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Παγίου Ενεργητικού	0,59	0,57	0,56	0,57	0,55	0,61	**0,57**	**0,55**	**0,61**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων	1,77	1,56	1,35	1,28	1,10	1,05	**1,35**	**1,05**	**1,77**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,53	0,49	0,45	0,48	0,55	0,73	**0,54**	**0,45**	**0,73**
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως	6,99	4,47	2,66	2,06	1,50	1,80	**3,25**	**1,50**	**6,99**



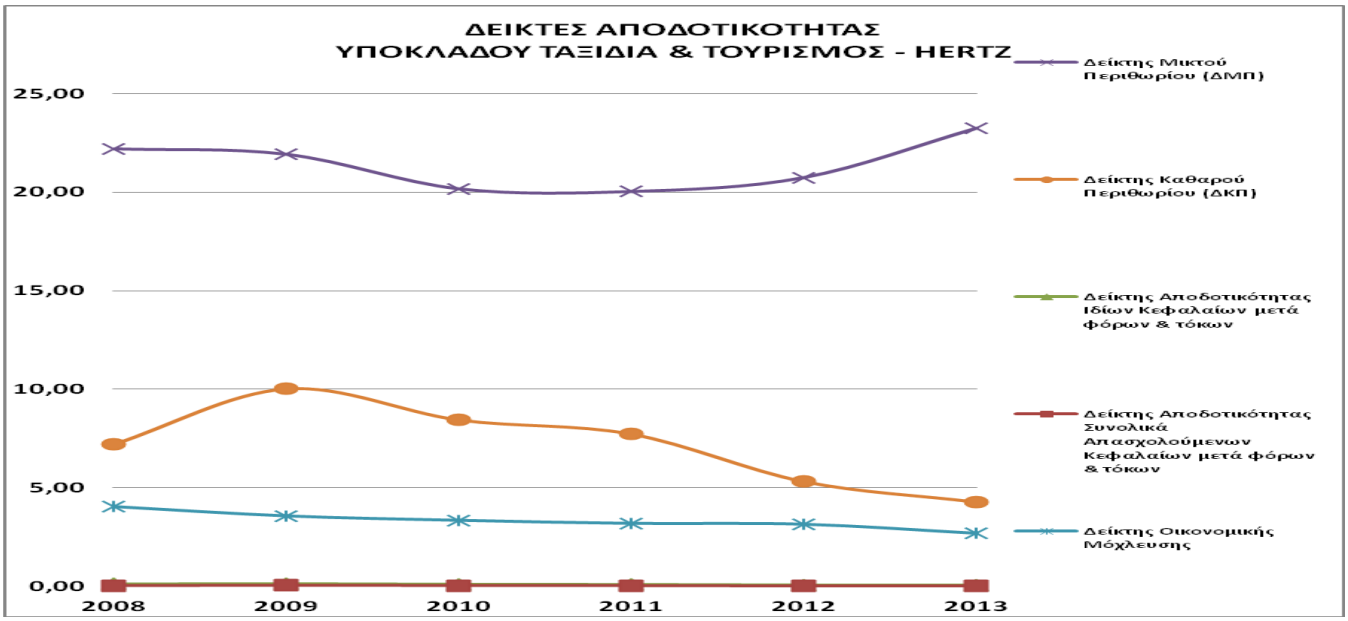
Διάγραμμα 11[β1] Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

Διάγραμμα 11$^{\beta 2}$ Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

- **Αποδοτικότητα (πίνακας 11$^{\gamma}$):** Το μικτό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης είναι σχετικά καλό όλα τα έτη, με καλύτερη τιμή το 2013. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο της επιχείρησης, το οποίο όμως γίνεται είναι κάπως μικρό, πιθανότατα λόγω του σταθερά μειούμενου κύκλου εργασιών.
  Επιπλέον, ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 2,68 και 4,05 και συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν.

Πίνακας 11$^{\gamma}$ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	M.O.	MIN	MAX
Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ)	22,20	21,92	20,17	20,03	20,73	23,24	**21,38**	**20,03**	**23,24**
Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ)	7,22	10,03	8,46	7,74	5,33	4,29	**7,18**	**4,29**	**10,03**
Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,13	0,15	0,11	0,10	0,06	0,04	**0,10**	**0,04**	**0,15**
Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων	0,03	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	**0,03**	**0,02**	**0,04**
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	4,05	3,57	3,35	3,19	3,14	2,68	**3,33**	**2,68**	**4,05**

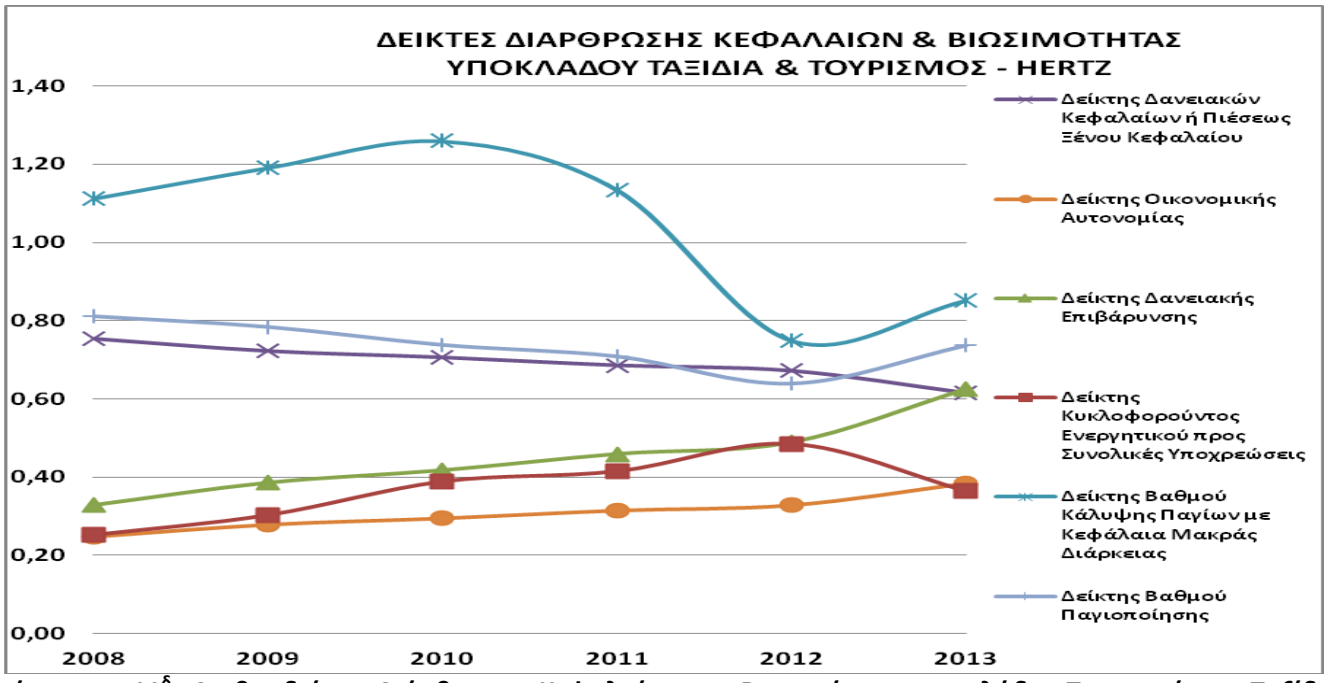


Διάγραμμα 11$^{\gamma}$ Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων (πίνακας 11$^{\delta}$):** Όλη την περίοδο η επιχείρηση χρησιμοποιεί περίπου το 25% με 38% ίδια κεφάλαια και 62% με 75% ξένα.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι σχετικά σταθερός, περίπου στο 40%, αλλά το 2013 αυξάνεται, αυξάνοντας τον κίνδυνο αφερεγγυότητας της επιχείρησης.
  Ταυτόχρονα ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας τα έτη 2008 ως το 2011 είναι σχετικά μεγαλύτερος της μονάδας, αλλά το 2012 και το 2013 είναι μικρότερος της μονάδας, δίνοντας στους επενδυτές μία αίσθηση ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας τα πρώτα έτη, η οποία όμως αντιστρέφεται το 2012 και το 2013.

Πίνακας 11$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	M.O.	MIN	MAX
Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου	0,75	0,72	0,71	0,69	0,67	0,62	**0,69**	**0,62**	**0,75**
Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας	0,25	0,28	0,29	0,31	0,33	0,38	**0,31**	**0,25**	**0,38**
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,33	0,39	0,42	0,46	0,49	0,62	**0,45**	**0,33**	**0,62**
Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,25	0,30	0,39	0,41	0,49	0,36	**0,37**	**0,25**	**0,49**
Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας	1,11	1,19	1,26	1,13	0,75	0,85	**1,05**	**0,75**	**1,26**
Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης	81%	78%	74%	71%	64%	74%	**0,74**	**0,64**	**0,81**

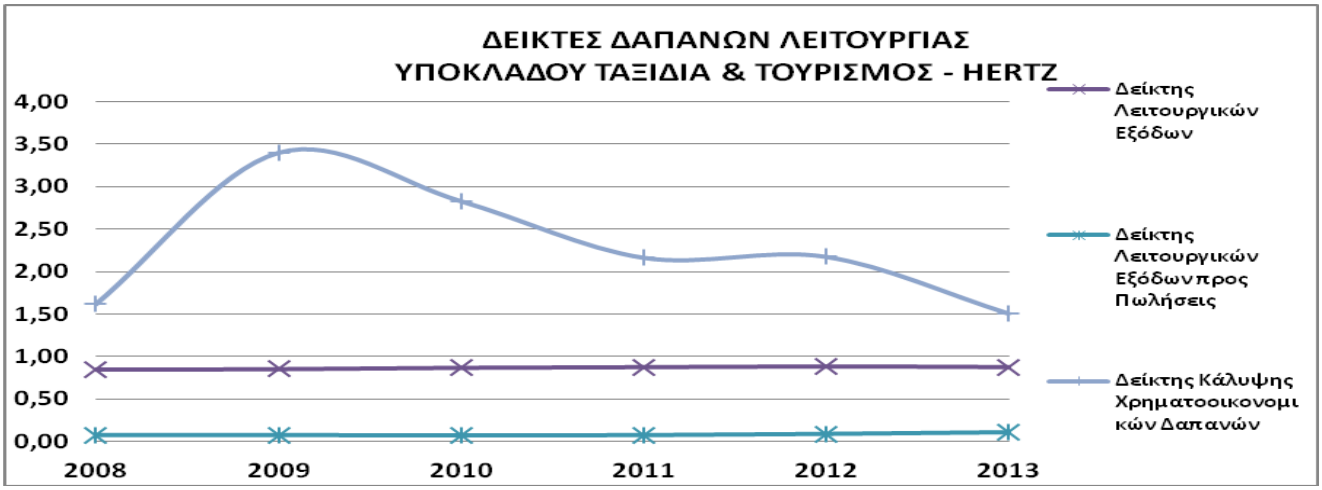


Διάγραμμα 11$^{\delta}$ Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

- **Δαπανών Λειτουργίας (πίνακας 11$^{\varepsilon}$):** Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων κυμαίνεται όλα τα έτη κάτω από την μονάδα, δηλαδή ο καθαρός κύκλος εργασιών καλύπτει την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχειρήσεως.
  Από την άλλη, ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών της δαπανών είναι καλός όλα τα έτη και ιδιαίτερα το 2009, δηλαδή η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα.

Πίνακας 11$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

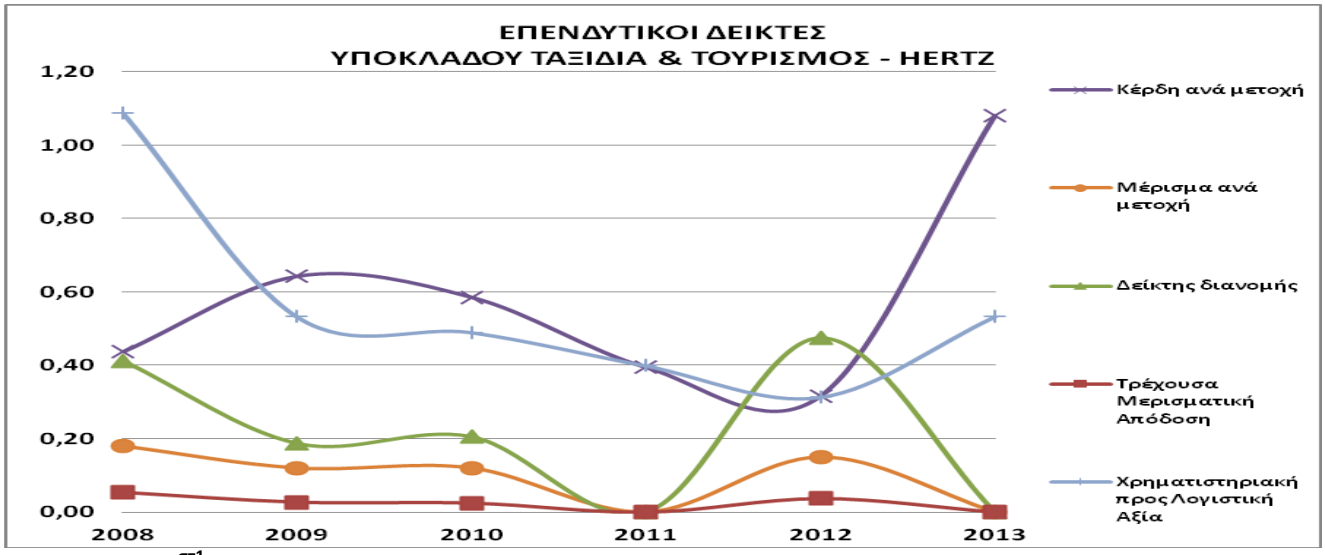
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Μ.Ο.	MIN	MAX
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων	0,85	0,85	0,87	0,87	0,88	0,87	**0,86**	**0,85**	**0,88**
Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	0,07	0,07	0,07	0,07	0,09	0,10	**0,08**	**0,07**	**0,10**
Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	1,62	3,40	2,83	2,17	2,18	1,51	**2,28**	**1,51**	**3,40**



Διάγραμμα 11$^{\varepsilon}$ Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

- **Επενδύσεων (πίνακας 11^{στ}):** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει ότι η μετοχή ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές όλα τα έτη και ιδιαίτερα το 2012.
  Από την άλλη, ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία είναι καλός το 2008, αλλά από το 2009 ως το 2013 είναι μικρότερος της μονάδας, οπότε παρουσιάζει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών της κεφαλαίων και εμφανίζεται σχετικά υποτιμημένη.

Πίνακας 11^{στ} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Κέρδη ανά μετοχή	0,44	0,64	0,59	0,39	0,32	1,08	**0,58**	**0,32**	**1,08**
Μέρισμα ανά μετοχή	0,18	0,12	0,12	0,00	0,15	0,00	**0,10**	**0,00**	**0,18**
Δείκτης διανομής	0,41	0,19	0,21	0,00	0,47	0,00	**0,21**	**0,00**	**0,47**
Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση	0,05	0,03	0,02	0,00	0,04	0,00	**0,02**	**0,00**	**0,05**
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή	7,74	6,94	8,43	9,56	13,01	5,86	**8,59**	**5,86**	**13,01**
Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία	1,09	0,53	0,49	0,40	0,31	0,53	**0,56**	**0,31**	**1,09**

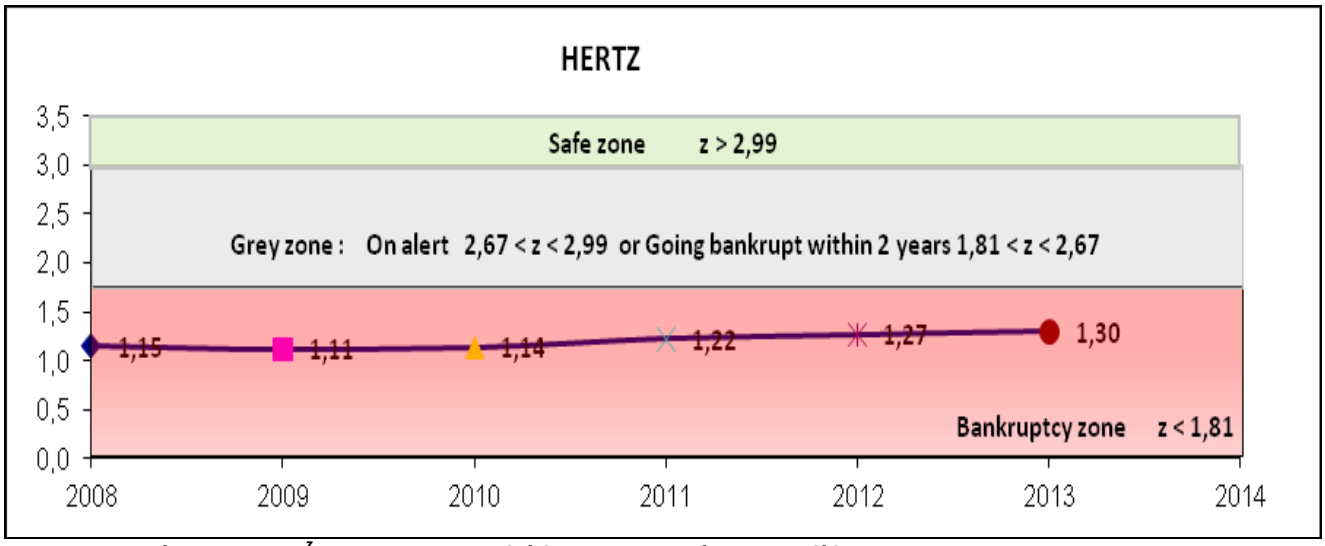


Διάγραμμα 11^{στ1} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

Διάγραμμα 11^{στ2} Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.

- **Z SCORE (πίνακας 11^{ζ}):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται σταθερά όλη την περίοδο στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης).

Πίνακας 11^{ζ} Z SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ Α.Ε.									
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**Μ.Ο.**	**MIN**	**MAX**
Z SCORE	**1,15**	**1,11**	**1,14**	**1,22**	**1,27**	**1,30**	**1,20**	**1,11**	**1,30**



Διάγραμμα 11ς. Z-SCORE υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια – AUTOHELLAS HERTZ A.E.

Ανάλυση σε επίπεδο υποκλάδου

6.1.4 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Αεροπορικές εταιρείες'

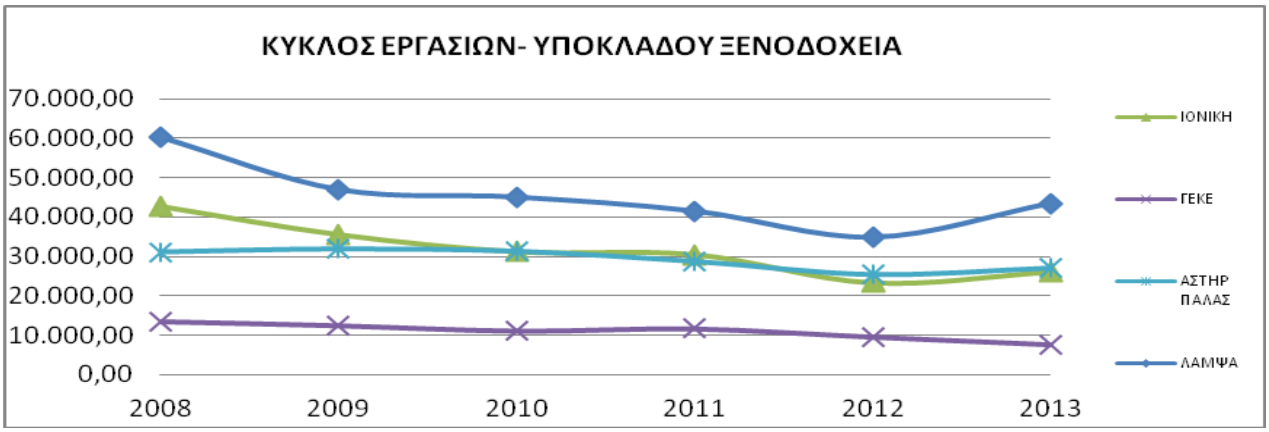
Όσον αφορά την συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Αεροπορικές εταιρείες' αυτή συμπίπτει με αυτή της εταιρείας 'Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.', όπως αναλύεται άνωθεν, δεδομένου ότι αποτελεί την μόνη εταιρεία του υποκλάδου.

6.1.5 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Ξενοδοχεία'

Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι και στο Παράρτημα Ι:

- **Κύκλος εργασιών (πίνακας Β1):** ο κύκλος εργασιών όλων των εταιρειών μειώνεται ετησίως σχεδόν για όλη την περίοδο που εξετάζουμε, αν και εμφανίζει μία ελάχιστη ανάκαμψη το 2013 (εκτός της εταιρείας ΓΕΚΕ που μειώνεται περισσότερο). Στην κατάσταση αυτή συνέβαλε καθοριστικά τόσο η παγκόσμια όσο και στη συνέχεια η ελληνική οικονομική κρίση, αλλά ειδικότερα για το 2012 (που εμφανίζει τις χειρότερες τιμές) και η έντονη πολιτική αστάθεια και κοινωνική αναταραχή που επικρατούσε στην χώρα λόγω της παρατεταμένης εκλογικής περιόδου και η έντονη φημολογία περί εξόδου της χώρας από τη ζώνη του ευρώ.

Πίνακας Β1. Κύκλος εργασιών υποκλάδου Ξενοδοχεία						
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**MIN**	**MAX**
2008	42.596,00	13.531,57	31.089,00	60.375	**13.531,57**	**60.375,00**
2009	35.498,00	12.486,77	31.880,00	47.021	**12.486,77**	**47.021,00**
2010	31.191,00	11.095,39	31.257,00	45.079	**11.095,39**	**45.079,00**
2011	30.471,00	11.646,56	28.680,00	41.525	**11.646,56**	**41.525,00**
2012	23.355,00	9.536,97	25.318,00	34.844	**9.536,97**	**34.844,00**
2013	26.105,00	7.546,22	26.997,00	43.516	**7.546,22**	**43.516,00**
MIN	**23.355,00**	**7.546,22**	**25.318,00**	**34.844,00**		
MAX	**42.596,00**	**13.531,57**	**31.880,00**	**60.375,00**		



Διάγραμμα Β1. Κύκλος εργασιών υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Ρευστότητα:** ο μέσος όρος της γενικής ρευστότητας του υποκλάδου κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα (πίνακας Β2).

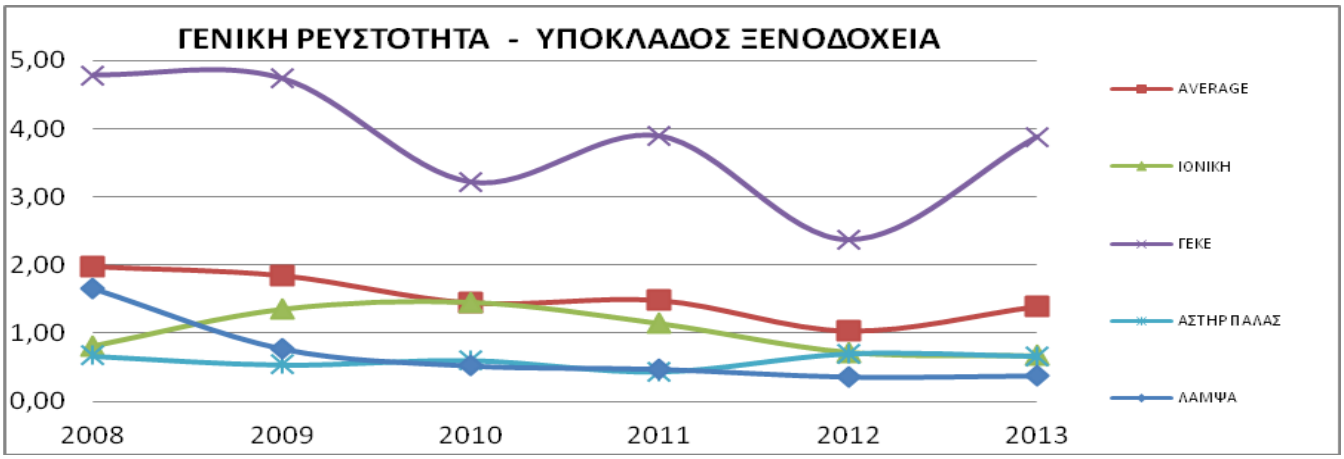
  Εντούτοις, αν εξαιρέσουμε τις υπερβολικά μεγάλες τιμές ρευστότητας της εταιρείας ΓΕΚΕ ΑΕ (πίνακας Β2α), ο υποκλάδος κινείται σε οριακά χαμηλά επίπεδα τα πρώτα έτη, ενώ το 2012 και το 2013 το πρόβλημα ρευστότητας επιδεινώνεται, σαφώς επηρεασμένο και από το γενικότερο αρνητικό κλίμα της ελληνικής οικονομίας.

  Οι επιχειρήσεις (εκτός της ΓΕΚΕ ΑΕ) δεν έχουν οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων τους είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους και διαφαίνεται πρόβλημα φερεγγυότητας.

  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή τους ρευστότητα (πίνακας Β4), η οποία όλα τα έτη, εκτός του 2008 για την εταιρεία ΛΑΜΨΑ και των ετών 2011 ως 2013 για την εταιρεία ΓΕΚΕ, είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή.

Πίνακας Β2. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία

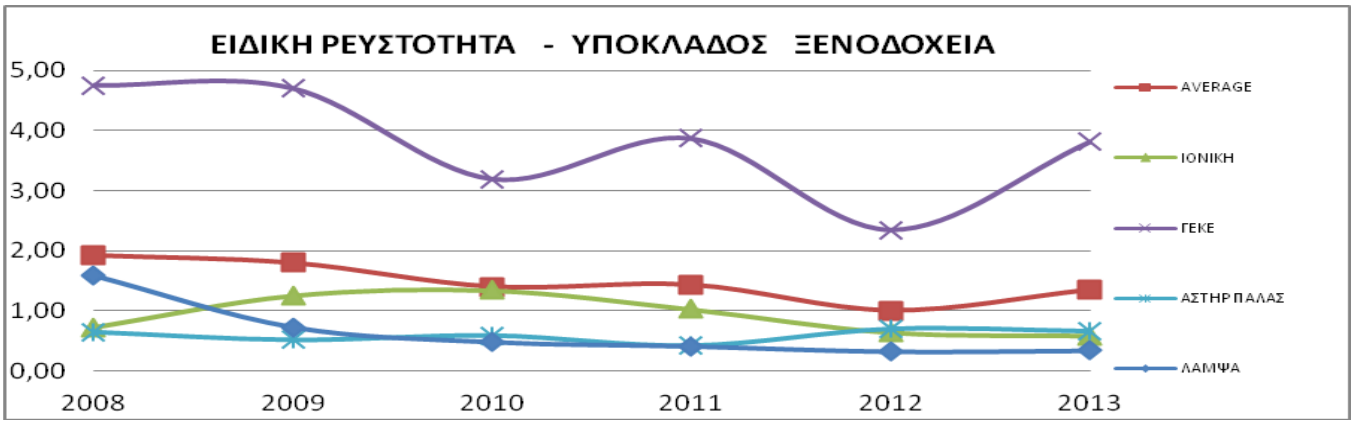
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,82	4,78	0,67	1,66	**1,98**	**1,92**	**1,24**	**0,67**	**4,78**
2009	1,36	4,74	0,54	0,77	**1,85**	**1,95**	**1,06**	**0,54**	**4,74**
2010	1,46	3,22	0,61	0,52	**1,45**	**1,25**	**1,03**	**0,52**	**3,22**
2011	1,15	3,89	0,44	0,47	**1,49**	**1,64**	**0,81**	**0,44**	**3,89**
2012	0,73	2,38	0,71	0,36	**1,04**	**0,91**	**0,72**	**0,36**	**2,38**
2013	0,67	3,88	0,67	0,37	**1,40**	**1,66**	**0,67**	**0,37**	**3,88**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,03**	**3,81**	**0,61**	**0,69**					
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,34**	**0,92**	**0,10**	**0,50**					
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	**0,98**	**3,89**	**0,64**	**0,50**	**1,47**				
MIN	**0,67**	**2,38**	**0,44**	**0,36**	**1,04**				
MAX	**1,46**	**4,78**	**0,71**	**1,66**	**1,98**				



Διάγραμμα Β2. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β2α. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία εξαιρούμενων των τιμών της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε.									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,82		0,67	1,66	**1,05**	**0,53**	**0,82**	**0,67**	**1,66**
2009	1,36		0,54	0,77	**0,89**	**0,42**	**0,77**	**0,54**	**1,36**
2010	1,46		0,61	0,52	**0,86**	**0,52**	**0,61**	**0,52**	**1,46**
2011	1,15		0,44	0,47	**0,69**	**0,40**	**0,47**	**0,44**	**1,15**
2012	0,73		0,71	0,36	**0,60**	**0,21**	**0,71**	**0,36**	**0,73**
2013	0,67		0,67	0,37	**0,57**	**0,17**	**0,67**	**0,37**	**0,67**

Πίνακας Β3. Ειδική Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,73	4,75	0,64	1,58	**1,93**	**1,93**	**1,15**	**0,64**	**4,75**
2009	1,26	4,70	0,52	0,73	**1,80**	**1,96**	**0,99**	**0,52**	**4,70**
2010	1,34	3,19	0,59	0,48	**1,40**	**1,26**	**0,96**	**0,48**	**3,19**
2011	1,03	3,87	0,42	0,41	**1,43**	**1,65**	**0,73**	**0,41**	**3,87**
2012	0,64	2,35	0,69	0,32	**1,00**	**0,91**	**0,67**	**0,32**	**2,35**
2013	0,59	3,81	0,66	0,34	**1,35**	**1,65**	**0,62**	**0,34**	**3,81**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,93**	**3,78**	**0,59**	**0,64**					
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,33**	**0,92**	**0,10**	**0,48**					
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	**0,88**	**3,84**	**0,61**	**0,44**	**1,42**				
MIN	**0,59**	**2,35**	**0,42**	**0,32**	**1,00**				
MAX	**1,34**	**4,75**	**0,69**	**1,58**	**1,93**				



Διάγραμμα Β3. Ειδική Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β4. Ταμειακή Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,20	0,20	0,35	1,10	**0,46**	**0,43**	**0,27**	**0,20**	**1,10**
2009	0,75	0,21	0,17	0,47	**0,40**	**0,27**	**0,34**	**0,17**	**0,75**
2010	0,76	0,26	0,31	0,24	**0,39**	**0,25**	**0,28**	**0,24**	**0,76**
2011	0,53	3,39	0,13	0,17	**1,06**	**1,57**	**0,35**	**0,13**	**3,39**
2012	0,32	1,95	0,04	0,10	**0,60**	**0,91**	**0,21**	**0,04**	**1,95**
2013	0,30	3,23	0,17	0,18	**0,97**	**1,51**	**0,24**	**0,17**	**3,23**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,48**	**1,54**	**0,19**	**0,38**					
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,24**	**1,53**	**0,11**	**0,38**					
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	**0,43**	**1,11**	**0,17**	**0,21**	**0,53**				
MIN	**0,20**	**0,20**	**0,04**	**0,10**	**0,39**				
MAX	**0,76**	**3,39**	**0,35**	**1,10**	**1,06**				

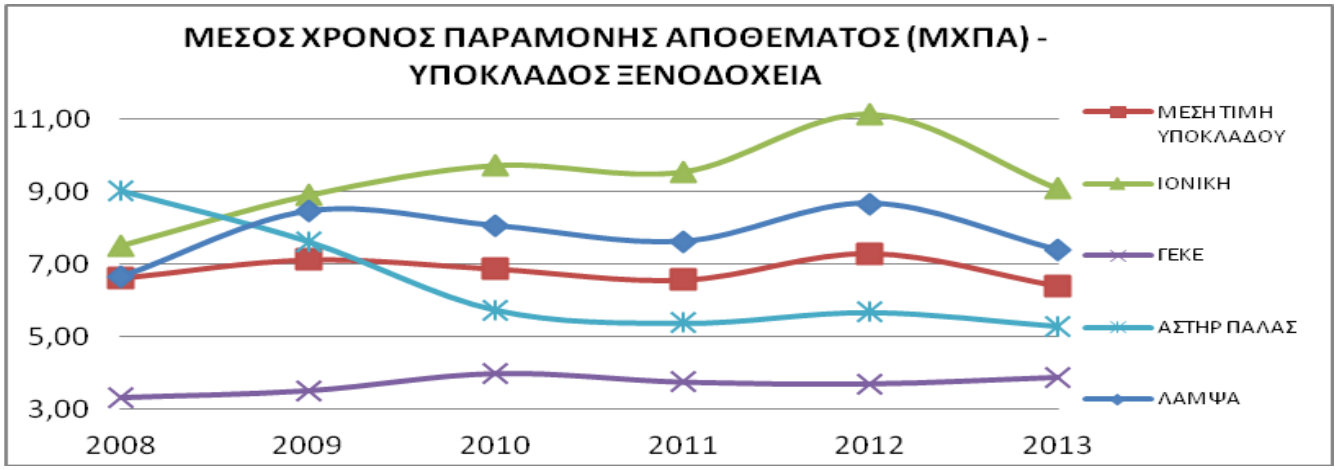
Διάγραμμα Β4. Ταμειακή Ρευστότητα υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δραστηριότητα:** Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων του υποκλάδου (πίνακας Β6) είναι μικρός ενώ το ίδιο ισχύει και για το μέσο χρόνο παραμονής των αποθεμάτων (πίνακας Β5), ο οποίος είναι επίσης πολύ μικρός, (όπως ήταν αναμενόμενο). Συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος (πίνακας Β7) είναι μικρός, κυμαινόμενος από 12 ως 50 ημέρες περίπου, με μία διαχρονική τάση μείωσης του μέγιστου αριθμού ημερών παρασχεθείσας πίστωσης στους πελάτες των επιχειρήσεων του υποκλάδου. Δηλαδή, η εισροή κεφαλαίων στις επιχειρήσεις και ο αντίστοιχος χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων τους είναι ικανοποιητικά μικρός, άρα από απόψεως δυνατότητας χορηγούμενων πιστώσεων η θέση τους μπορεί να θεωρηθεί καλή και η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις τείνει να είναι μικρή.

Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους (πίνακας Β8), κυμαίνεται από 56 ως 433 ημέρες, με μία διαχρονική τάση αύξησης της μέγιστης επιτευχθείσας πίστωσης από τους προμηθευτές –

δανειστές τους. Ο εμπορικός κύκλος (πίνακας Β9) των επιχειρήσεων (αν και σε διαφορετικό βαθμό για την καθεμία) είναι πολύ καλός, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, προσφέροντας σε όλες τους μία βραχυπρόθεσμη, αλλά αποτελεσματικότατη πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια.

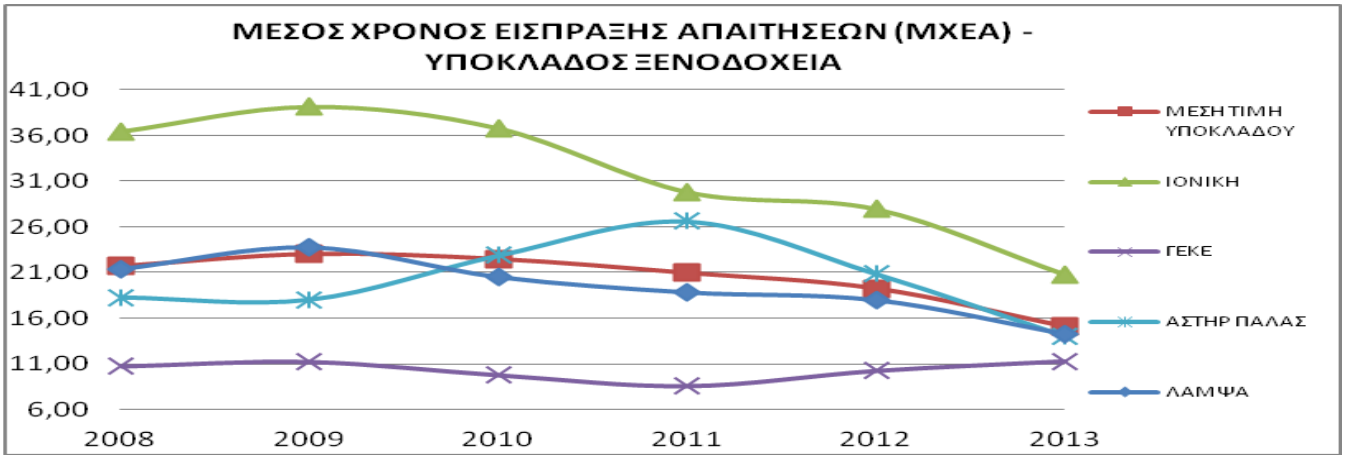
Πίνακας Β5. Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	7,50	3,34	9,02	6,64	**6,63**	**2,40**	**7,07**	**3,34**	**9,02**
2009	8,89	3,53	7,63	8,45	**7,13**	**2,46**	**8,04**	**3,53**	**8,89**
2010	9,72	3,98	5,75	8,05	**6,88**	**2,53**	**6,90**	**3,98**	**9,72**
2011	9,55	3,76	5,38	7,62	**6,58**	**2,54**	**6,50**	**3,76**	**9,55**
2012	11,14	3,71	5,68	8,67	**7,30**	**3,27**	**7,18**	**3,71**	**11,14**
2013	9,08	3,88	5,30	7,39	**6,41**	**2,29**	**6,34**	**3,88**	**9,08**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**9,31**	**3,70**	**6,46**	**7,81**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**1,19**	**0,23**	**1,52**	**0,75**					
MEDIAN	**9,31**	**3,73**	**5,71**	**7,84**	**6,75**				
MIN	**7,50**	**3,34**	**5,30**	**6,64**	**6,41**				
MAX	**11,14**	**3,98**	**9,02**	**8,67**	**7,30**				



Διάγραμμα Β5. Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

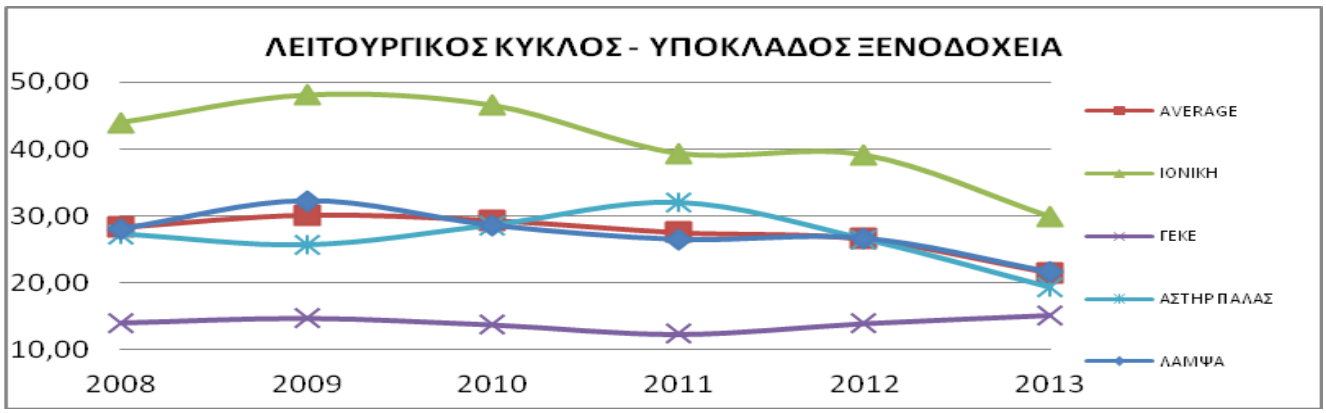
Πίνακας Β6. Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	36,46	10,71	18,28	21,38	**21,71**	**10,81**	**19,83**	**10,71**	**36,46**
2009	39,17	11,20	18,03	23,77	**23,04**	**11,92**	**20,90**	**11,20**	**39,17**
2010	36,80	9,77	22,88	20,51	**22,49**	**11,11**	**21,69**	**9,77**	**36,80**
2011	29,82	8,60	26,62	18,81	**20,96**	**9,45**	**22,72**	**8,60**	**29,82**
2012	27,96	10,24	20,85	17,96	**19,25**	**7,33**	**19,40**	**10,24**	**27,96**
2013	20,79	11,28	13,99	14,22	**15,07**	**4,04**	**14,11**	**11,28**	**20,79**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**31,83**	**10,30**	**20,11**	**19,44**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**6,94**	**1,01**	**4,37**	**3,27**					
MEDIAN	**33,14**	**10,47**	**19,56**	**19,66**	**21,34**				

MIN	**20,79**	**8,60**	**13,99**	**14,22**	**15,07**
MAX	**39,17**	**11,28**	**26,62**	**23,77**	**23,04**



Διάγραμμα Β6. Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β7. Λειτουργικός Κύκλος υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	43,96	14,05	27,30	28,03	**28,33**	**12,24**	**27,66**	**14,05**	**43,96**
2009	48,06	14,72	25,65	32,23	**30,17**	**13,95**	**28,94**	**14,72**	**48,06**
2010	46,52	13,75	28,63	28,56	**29,37**	**13,41**	**28,59**	**13,75**	**46,52**
2011	39,37	12,36	32,00	26,44	**27,54**	**11,43**	**29,22**	**12,36**	**39,37**
2012	39,10	13,95	26,53	26,63	**26,55**	**10,27**	**26,58**	**13,95**	**39,10**
2013	29,87	15,16	19,29	21,61	**21,48**	**6,20**	**20,45**	**15,16**	**29,87**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**41,15**	**14,00**	**26,57**	**27,25**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**6,62**	**0,96**	**4,20**	**3,46**					
MEDIAN	**41,66**	**14,00**	**26,91**	**27,33**	**27,94**				
MIN	**29,87**	**12,36**	**19,29**	**21,61**	**21,48**				
MAX	**48,06**	**15,16**	**32,00**	**32,23**	**30,17**				

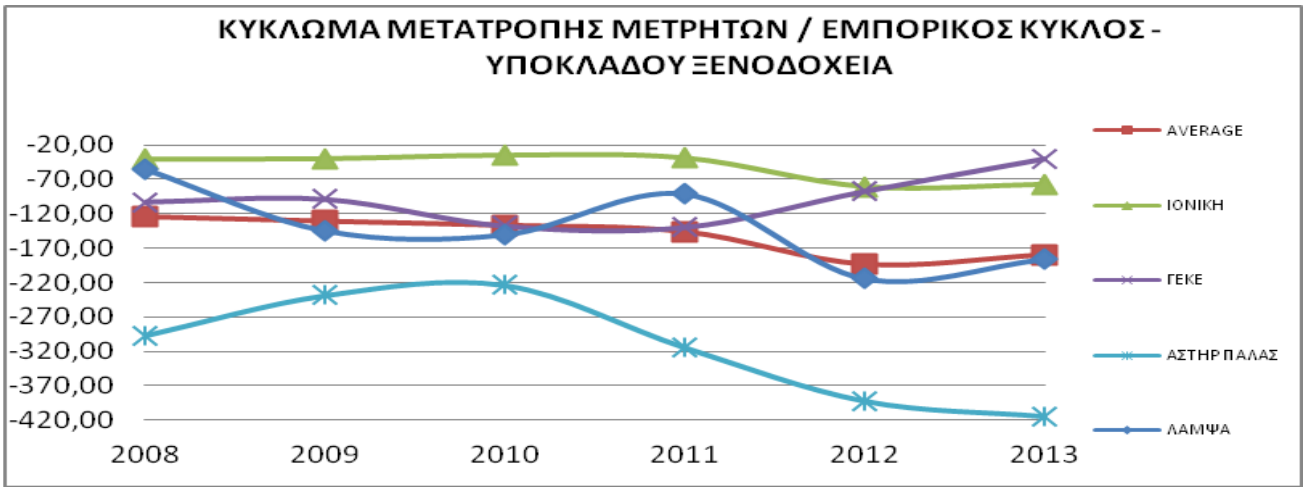


Διάγραμμα Β7. Λειτουργικός Κύκλος υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β8. Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	84,39	116,79	324,30	83,19	**152,17**	**115,80**	**100,59**	**83,19**	**324,30**
2009	87,52	113,57	264,26	176,69	**160,51**	**78,65**	**145,13**	**87,52**	**264,26**
2010	81,03	151,06	252,33	178,78	**165,80**	**70,85**	**164,92**	**81,03**	**252,33**
2011	77,68	151,49	346,20	117,71	**173,27**	**119,17**	**134,60**	**77,68**	**346,20**
2012	119,61	101,35	418,63	240,45	**220,01**	**146,09**	**180,03**	**101,35**	**418,63**
2013	106,93	56,06	433,91	207,10	**201,00**	**167,47**	**157,02**	**56,06**	**433,91**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**92,86**	**115,05**	**339,94**	**167,32**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**16,64**	**35,49**	**75,78**	**57,77**					
MEDIAN	**85,95**	**115,18**	**335,25**	**177,73**	**169,53**				
MIN	**77,68**	**56,06**	**252,33**	**83,19**	**152,17**				
MAX	**119,61**	**151,49**	**433,91**	**240,45**	**220,01**				

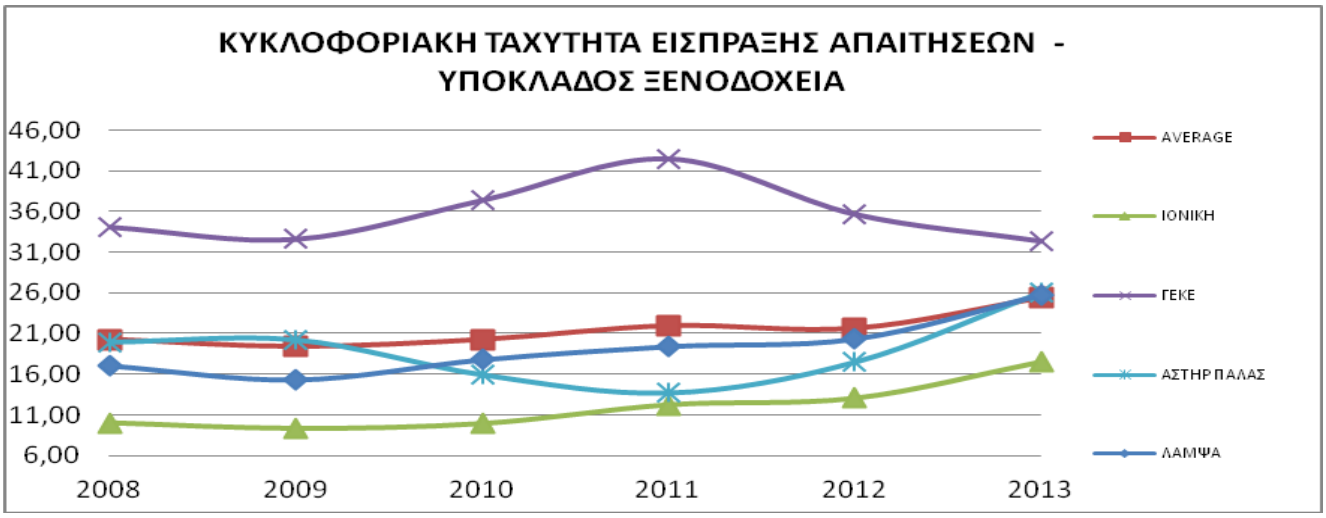
Διάγραμμα Β8. Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β9. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	-40,43	-102,74	-297,00	-55,17	**-123,83**	**118,47**	**-78,95**	**-297,00**	**-40,43**
2009	-39,46	-98,84	-238,61	-144,46	**-130,34**	**84,01**	**-121,65**	**-238,61**	**-39,46**
2010	-34,50	-137,31	-223,70	-150,22	**-136,43**	**77,88**	**-143,76**	**-223,70**	**-34,50**
2011	-38,31	-139,13	-314,20	-91,27	**-145,73**	**119,62**	**-115,20**	**-314,20**	**-38,31**
2012	-80,51	-87,40	-392,10	-213,82	**-193,46**	**145,92**	**-150,61**	**-392,10**	**-80,51**
2013	-77,06	-40,90	-414,62	-185,50	**-179,52**	**168,35**	**-131,28**	**-414,62**	**-40,90**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-51,71**	**-101,05**	**-313,37**	**-140,07**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**21,10**	**36,27**	**77,91**	**58,68**					
MEDIAN	**-39,94**	**-100,79**	**-305,60**	**-147,34**	**-141,08**				
MIN	**-80,51**	**-139,13**	**-414,62**	**-213,82**	**-193,46**				
MAX	**-34,50**	**-40,90**	**-223,70**	**-55,17**	**-123,83**				



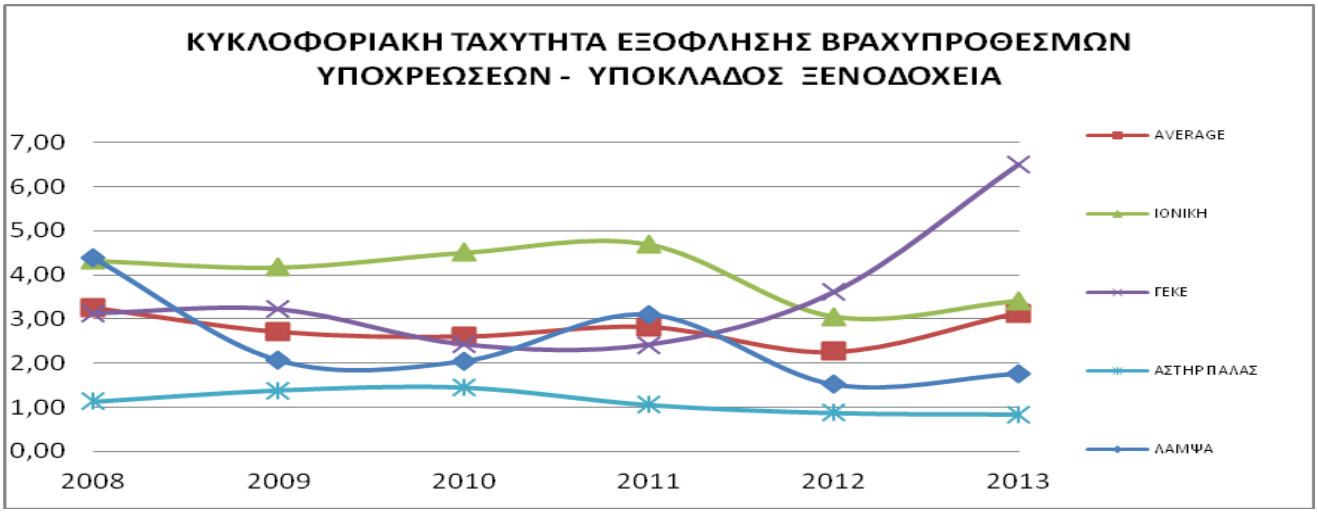
Διάγραμμα Β9. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β10. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	10,01	34,08	19,97	17,07	**20,28**	**10,11**	**18,52**	**10,01**	**34,08**
2009	9,32	32,60	20,25	15,35	**19,38**	**9,88**	**17,80**	**9,32**	**32,60**
2010	9,92	37,36	15,95	17,80	**20,26**	**11,89**	**16,88**	**9,92**	**37,36**
2011	12,24	42,45	13,71	19,40	**21,95**	**14,01**	**16,56**	**12,24**	**42,45**
2012	13,05	35,65	17,51	20,32	**21,63**	**9,81**	**18,91**	**13,05**	**35,65**
2013	17,56	32,36	26,08	25,67	**25,42**	**6,07**	**25,88**	**17,56**	**32,36**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**12,02**	**35,75**	**18,91**	**19,27**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**3,08**	**3,78**	**4,29**	**3,59**					
MEDIAN	**11,13**	**34,87**	**18,74**	**18,60**	**20,96**				
MIN	**9,32**	**32,36**	**13,71**	**15,35**	**19,38**				
MAX	**17,56**	**42,45**	**26,08**	**25,67**	**25,42**				



Διάγραμμα Β10. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β11. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	4,33	3,13	1,13	4,39	**3,24**	**1,53**	**3,73**	**1,13**	**4,39**
2009	4,17	3,21	1,38	2,07	**2,71**	**1,23**	**2,64**	**1,38**	**4,17**
2010	4,50	2,42	1,45	2,04	**2,60**	**1,33**	**2,23**	**1,45**	**4,50**
2011	4,70	2,41	1,05	3,10	**2,82**	**1,52**	**2,76**	**1,05**	**4,70**
2012	3,05	3,60	0,87	1,52	**2,26**	**1,28**	**2,28**	**0,87**	**3,60**
2013	3,41	6,51	0,84	1,76	**3,13**	**2,49**	**2,59**	**0,84**	**6,51**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**4,03**	**3,55**	**1,12**	**2,48**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,65**	**1,53**	**0,25**	**1,08**					
MEDIAN	**4,25**	**3,17**	**1,09**	**2,05**	**2,76**				
MIN	**3,05**	**2,41**	**0,84**	**1,52**	**2,26**				
MAX	**4,70**	**6,51**	**1,45**	**4,39**	**3,24**				

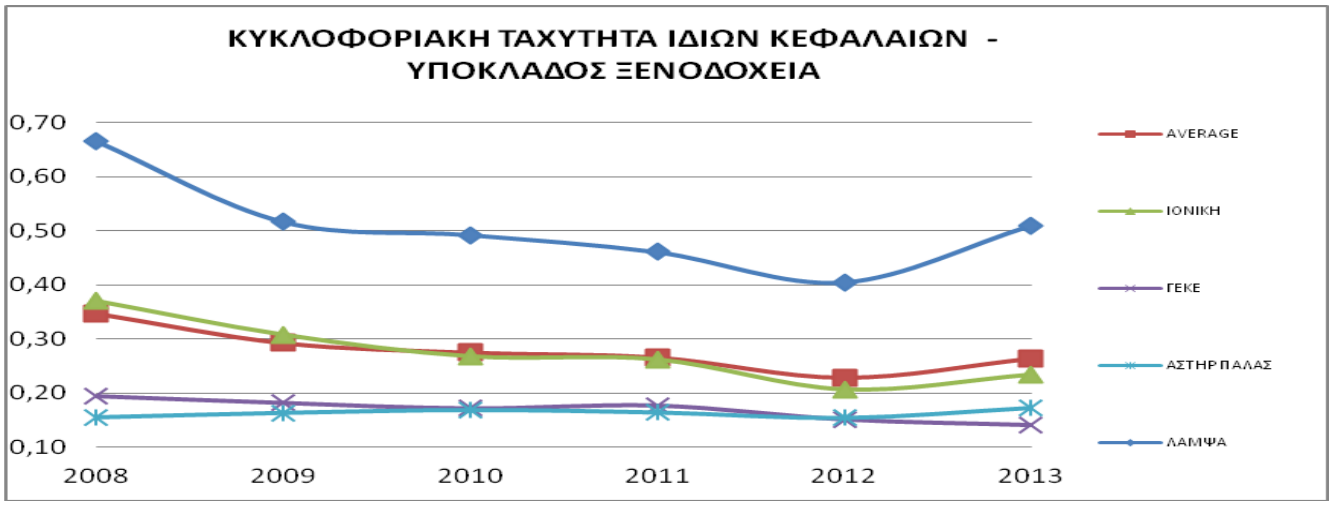


Διάγραμμα Β11. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δραστηριότητα:** Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων (πίνακας Β12) είναι σχετικά χαμηλή και διαχρονικά μειώνεται ελαφρώς, αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος στηρίζεται αρκετά σε ίδια κεφάλαια. Παρά την κάμψη των πωλήσεων πιθανολογείται ότι το ύψος των κεφαλαίων των επιχειρήσεων μπορεί εν μέρει να απορροφήσει τις ζημιές που προκύπτουν από την μείωση των πωλήσεων, παρέχοντας στους πιστωτές ένα αίσθημα ασφάλειας, ειδικά στην τρέχουσα δύσκολη οικονομική περίοδο που διανύουμε.

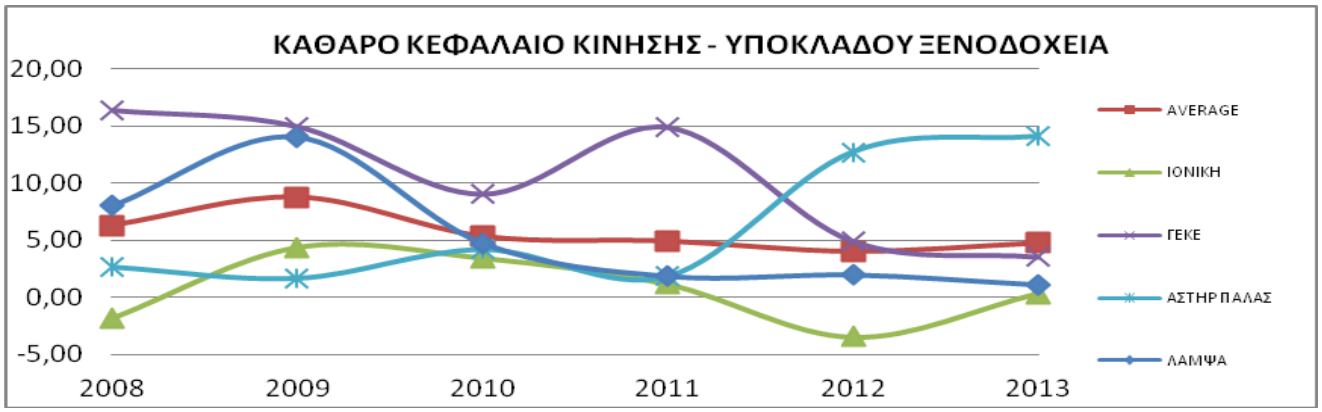
Πίνακας Β12. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,37	0,19	0,16	0,67	**0,35**	**0,23**	**0,28**	**0,16**	**0,67**
2009	0,31	0,18	0,16	0,52	**0,29**	**0,16**	**0,24**	**0,16**	**0,52**
2010	0,27	0,17	0,17	0,49	**0,27**	**0,15**	**0,22**	**0,17**	**0,49**
2011	0,26	0,18	0,16	0,46	**0,27**	**0,14**	**0,22**	**0,16**	**0,46**
2012	0,21	0,15	0,15	0,40	**0,23**	**0,12**	**0,18**	**0,15**	**0,40**
2013	0,23	0,14	0,17	0,51	**0,26**	**0,17**	**0,20**	**0,14**	**0,51**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,27**	**0,17**	**0,16**	**0,51**					

ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	0,06	0,02	0,01	0,09	
MEDIAN	0,26	0,17	0,16	0,50	0,27
MIN	0,21	0,14	0,15	0,40	0,23
MAX	0,37	0,19	0,17	0,67	0,35



Διάγραμμα Β12. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β13. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (σε εκατ.) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	-1,82	16,37	2,67	8,02	**6,31**	**7,82**	**5,34**	**-1,82**	**16,37**
2009	4,37	14,96	1,68	14,08	**8,77**	**6,73**	**9,23**	**1,68**	**14,96**
2010	3,43	9,05	4,19	4,74	**5,35**	**2,52**	**4,47**	**3,43**	**9,05**
2011	1,15	14,89	1,85	1,82	**4,93**	**6,65**	**1,84**	**1,15**	**14,89**
2012	-3,46	4,92	12,73	1,95	**4,04**	**6,75**	**3,44**	**-3,46**	**12,73**
2013	0,36	3,55	14,09	1,07	**4,77**	**6,37**	**2,31**	**0,36**	**14,09**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,67**	**10,62**	**6,20**	**5,28**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**3,00**	**5,57**	**5,67**	**5,02**					
MEDIAN	**0,75**	**11,97**	**3,43**	**3,34**	**5,14**				
MIN	**-3,46**	**3,55**	**1,68**	**1,07**	**4,04**				
MAX	**4,37**	**16,37**	**14,09**	**14,08**	**8,77**				



Διάγραμμα Β13. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (σε εκατ.) υποκλάδου Ξενοδοχεία

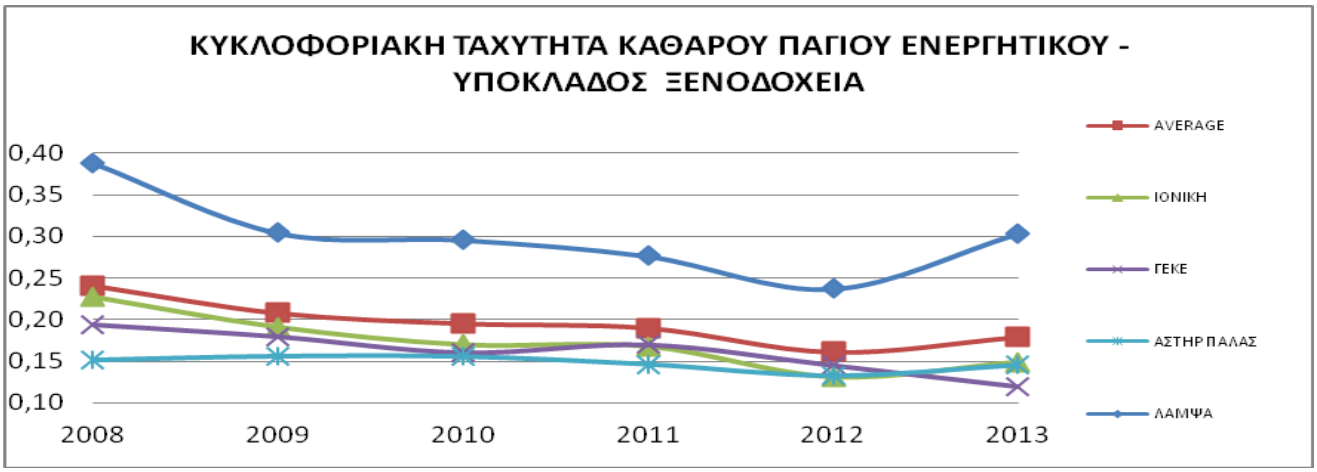
Πίνακας Β14. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	-23,40	0,83	11,66	7,53	**-0,85**	**15,69**	**4,18**	**-23,40**	**11,66**
2009	27,82	0,80	14,67	4,26	**11,89**	**12,15**	**9,46**	**0,80**	**27,82**
2010	7,99	0,92	10,65	4,79	**6,09**	**4,19**	**6,39**	**0,92**	**10,65**
2011	13,31	0,97	9,49	12,66	**9,11**	**5,67**	**11,07**	**0,97**	**13,31**
2012	-20,21	0,96	3,47	18,47	**0,67**	**15,92**	**2,22**	**-20,21**	**18,47**
2013	-16,81	1,78	2,01	28,79	**3,94**	**18,77**	**1,90**	**-16,81**	**28,79**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-1,89**	**1,04**	**8,66**	**12,75**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**21,13**	**0,37**	**4,92**	**9,52**					
ΜΕ DIAN	**-4,41**	**0,94**	**10,07**	**10,09**	**5,02**				
MIN	**-23,40**	**0,80**	**2,01**	**4,26**	**-0,85**				
MAX	**27,82**	**1,78**	**14,67**	**28,79**	**11,89**				

Διάγραμμα Β14. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δραστηριότητα:** Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Πάγιου Ενεργητικού (πίνακας Β15) είναι χαμηλή και διαχρονικά μειώνεται ελαφρώς, αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών του στοιχείων (ή να συνεχίσει σε ρευστοποίηση μέρους αυτών, αν κριθεί ότι χρειάζεται και είναι εφικτό).
  Λόγω της φύσης των επιχειρήσεων του υποκλάδου αναμένεται να υπάρχουν υψηλές δαπάνες για τόκους, αποσβέσεις κλπ. και συνεπώς όλες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να επιδιώξουν την αύξηση του κύκλου εργασιών τους και ταυτόχρονα τη μείωση τόσο του κόστους πωληθέντων όσο και των λοιπών εξόδων, (όπως γενικά διοικητικά, χρηματοοικονομικά και έξοδα πωλήσεων), προκειμένου να βελτιώσουν την εικόνα τους, αυξάνοντας τον εν λόγω δείκτη.

Πίνακας Β15. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Παγίου Ενεργητικού υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,23	0,19	0,15	0,39	**0,24**	**0,10**	**0,21**	**0,15**	**0,39**
2009	0,19	0,18	0,16	0,30	**0,21**	**0,07**	**0,19**	**0,16**	**0,30**
2010	0,17	0,16	0,16	0,30	**0,20**	**0,07**	**0,17**	**0,16**	**0,30**
2011	0,17	0,17	0,15	0,28	**0,19**	**0,06**	**0,17**	**0,15**	**0,28**
2012	0,13	0,15	0,13	0,24	**0,16**	**0,05**	**0,14**	**0,13**	**0,24**
2013	0,15	0,12	0,15	0,30	**0,18**	**0,08**	**0,15**	**0,12**	**0,30**

ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,17**	**0,16**	**0,15**	**0,30**	
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,03**	**0,03**	**0,01**	**0,05**	
ΜΕ DIAN	**0,17**	**0,17**	**0,15**	**0,30**	**0,19**
MIN	**0,13**	**0,12**	**0,13**	**0,24**	**0,16**
MAX	**0,23**	**0,19**	**0,16**	**0,39**	**0,24**



Διάγραμμα Β15. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Παγίου Ενεργητικού υποκλάδου Ξενοδοχεία

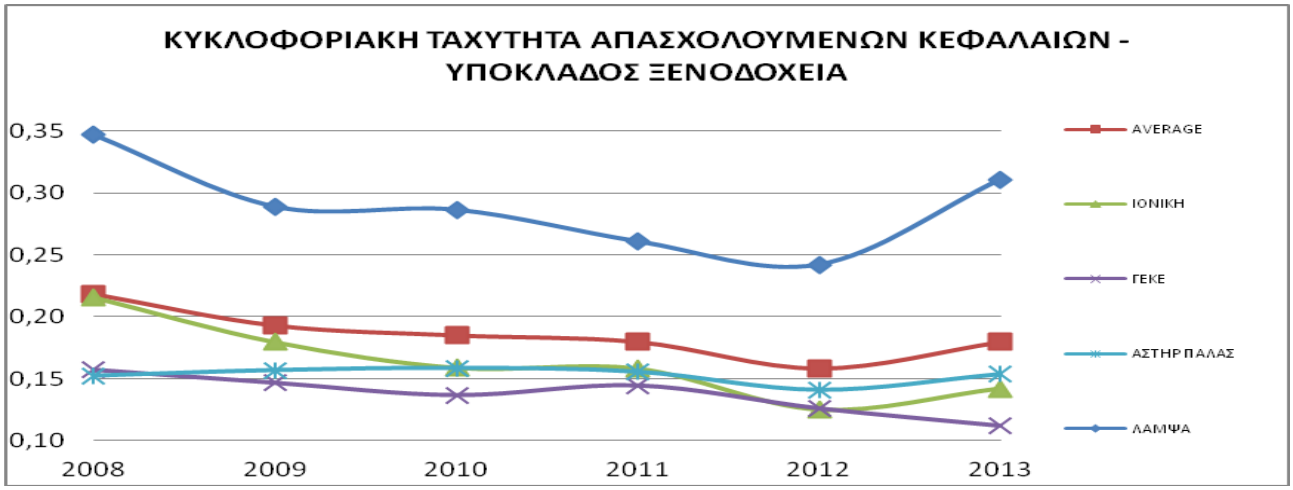
- **Δραστηριότητα:** Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού ή/και των συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων (πίνακες Β16 και Β17) είναι χαμηλή και διαχρονικά μειώνεται ελαφρώς, αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών του στοιχείων.

Πίνακας Β16. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού υποκλάδου Ξενοδοχεία

ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,21	0,15	0,13	0,32	**0,20**	**0,08**	**0,18**	**0,13**	**0,32**
2009	0,17	0,14	0,14	0,25	**0,18**	**0,05**	**0,16**	**0,14**	**0,25**
2010	0,15	0,13	0,14	0,25	**0,17**	**0,06**	**0,15**	**0,13**	**0,25**
2011	0,15	0,14	0,14	0,24	**0,17**	**0,05**	**0,14**	**0,14**	**0,24**
2012	0,12	0,12	0,12	0,21	**0,14**	**0,04**	**0,12**	**0,12**	**0,21**
2013	0,14	0,11	0,13	0,26	**0,16**	**0,07**	**0,13**	**0,11**	**0,26**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,16**	**0,13**	**0,13**	**0,26**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,03**	**0,01**	**0,01**	**0,04**					
ΜΕ DIAN	**0,15**	**0,13**	**0,13**	**0,25**	**0,17**				
MIN	**0,12**	**0,11**	**0,12**	**0,21**	**0,14**				
MAX	**0,21**	**0,15**	**0,14**	**0,32**	**0,20**				

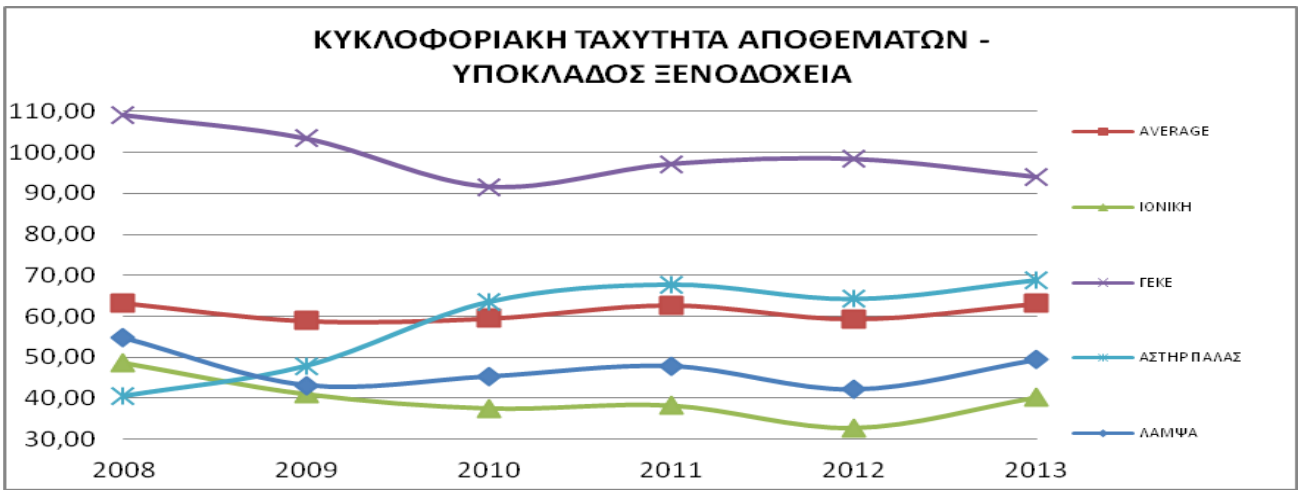
Διάγραμμα Β16. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β17. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,22	0,16	0,15	0,35	**0,22**	**0,09**	**0,19**	**0,15**	**0,35**
2009	0,18	0,15	0,16	0,29	**0,19**	**0,07**	**0,17**	**0,15**	**0,29**
2010	0,16	0,14	0,16	0,29	**0,19**	**0,07**	**0,16**	**0,14**	**0,29**
2011	0,16	0,14	0,16	0,26	**0,18**	**0,05**	**0,16**	**0,14**	**0,26**
2012	0,12	0,13	0,14	0,24	**0,16**	**0,06**	**0,13**	**0,12**	**0,24**
2013	0,14	0,11	0,15	0,31	**0,18**	**0,09**	**0,15**	**0,11**	**0,31**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,16**	**0,14**	**0,15**	**0,29**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,03**	**0,02**	**0,01**	**0,04**					
ΜΕ DIAN	**0,16**	**0,14**	**0,15**	**0,29**	**0,18**				
MIN	**0,12**	**0,11**	**0,14**	**0,24**	**0,16**				
MAX	**0,22**	**0,16**	**0,16**	**0,35**	**0,22**				



Διάγραμμα Β17. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β18. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	48,68	109,20	40,48	54,94	**63,32**	**31,15**	**51,81**	**40,48**	**109,20**
2009	41,04	103,46	47,87	43,18	**58,89**	**29,85**	**45,52**	**41,04**	**103,46**
2010	37,53	91,61	63,53	45,32	**59,50**	**24,02**	**54,42**	**37,53**	**91,61**
2011	38,23	97,18	67,80	47,88	**62,77**	**26,03**	**57,84**	**38,23**	**97,18**
2012	32,76	98,39	64,26	42,10	**59,38**	**29,17**	**53,18**	**32,76**	**98,39**
2013	40,19	93,98	68,87	49,41	**63,11**	**23,80**	**59,14**	**40,19**	**93,98**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**39,74**	**98,97**	**58,80**	**47,14**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**5,25**	**6,44**	**11,74**	**4,71**					
ΜΕ DIAN	**39,21**	**97,79**	**63,89**	**46,60**	**61,14**				
MIN	**32,76**	**91,61**	**40,48**	**42,10**	**58,89**				
MAX	**48,68**	**109,20**	**68,87**	**54,94**	**63,32**				



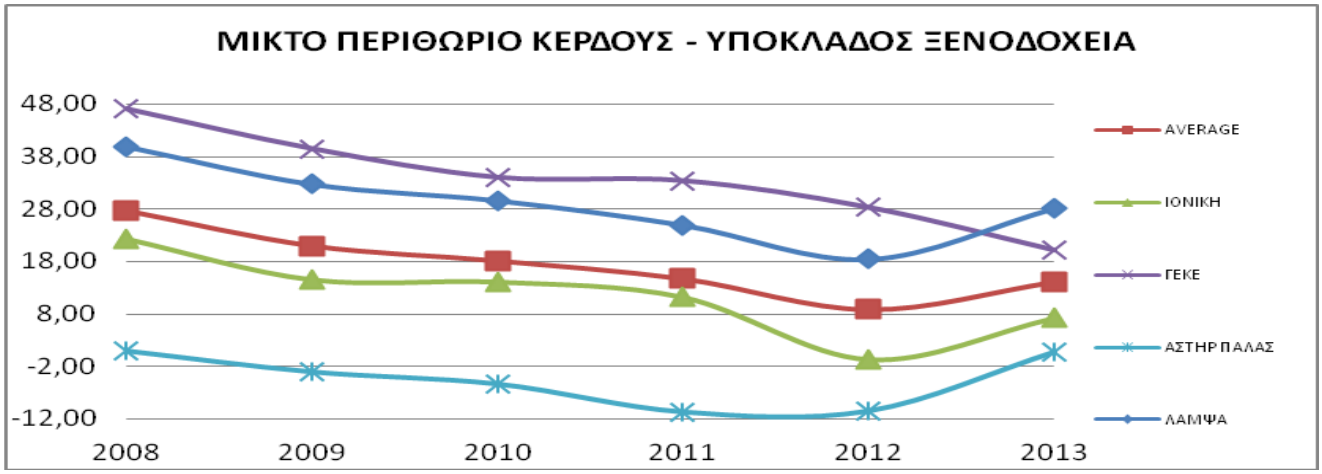
Διάγραμμα Β18. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Αποδοτικότητα:** Όσον αφορά το μικτό περιθώριο κέρδους του υποκλάδου (πίνακας Β19) και δεδομένης της μεγάλης απόκλισης των ελάχιστων (ακόμα και αρνητικών) τιμών της εταιρείας ΑΣΤΗΡ και των μέγιστων των εταιρειών ΓΕΚΕ και ΛΑΜΨΑ θα χρησιμοποιήσουμε το διάμεσο.
  Όπως παρατηρούμε η τιμή του είναι μετρίως καλή τα πρώτα υπό εξέταση έτη, αλλά φθίνει σταδιακά, με ιδιαίτερη επιδείνωση το 2012, ενώ το 2013 αν και ανακάμπτει λίγο εξακολουθεί να είναι χαμηλό.

Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο κέρδους (πίνακας Β20), για το οποίο, για τους ίδιους λόγους, θα χρησιμοποιήσουμε επίσης το διάμεσο, μέσω του οποίου παρατηρούμε η τιμή του είναι μετρίως καλή μόνο το 2008, ενώ τα υπόλοιπα φθίνει σταδιακά, με ιδιαίτερη επιδείνωση την περίοδο 2010 - 2012, ενώ το 2013 αν και ανακάμπτει λίγο εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλό.

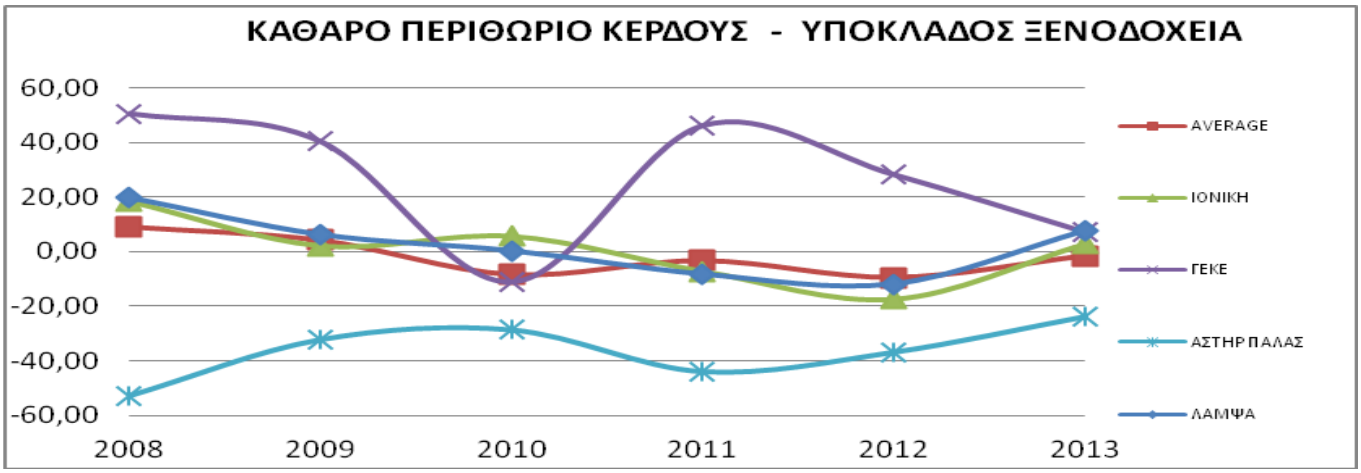
Αν συνδυάσουμε (α) το χαμηλό περιθώριο κέρδους με τον διαχρονικά μειούμενο κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων του υποκλάδου και (β) το αυξανόμενο χρηματοοικονομικό και φορολογικό κόστος των επιχειρήσεων, όπως είναι αναμενόμενο, οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν, διαχρονικά, μειωμένα κέρδη ή ακόμη και ζημιές, με πιο έντονο πρόβλημα την περίοδο 2011 – 2012 (πίνακες 2 ως 5).

Πίνακας Β19. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	22,35	47,05	0,96	39,99	**27,59**	**20,57**	**31,17**	**0,96**	**47,05**
2009	14,54	39,50	-3,06	32,78	**20,94**	**19,16**	**23,66**	**-3,06**	**39,50**
2010	14,10	34,04	-5,39	29,66	**18,10**	**17,85**	**21,88**	**-5,39**	**34,04**
2011	11,18	33,40	-10,76	24,98	**14,70**	**19,29**	**18,08**	**-10,76**	**33,40**
2012	-0,72	28,34	-10,56	18,44	**8,87**	**17,70**	**8,86**	**-10,56**	**28,34**
2013	7,21	20,21	0,76	28,19	**14,09**	**12,40**	**13,71**	**0,76**	**28,19**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**11,45**	**33,76**	**-4,68**	**29,00**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**7,76**	**9,20**	**5,21**	**7,26**					
ΜΕ DIAN	**12,64**	**33,72**	**-4,23**	**28,92**	**16,40**				
MIN	**-0,72**	**20,21**	**-10,76**	**18,44**	**8,87**				
MAX	**22,35**	**47,05**	**0,96**	**39,99**	**27,59**				



Διάγραμμα Β19. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β20. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	18,54	50,45	-52,77	20,09	**9,08**	**43,77**	**19,32**	**-52,77**	**50,45**
2009	2,24	40,32	-32,28	6,39	**4,17**	**29,69**	**4,31**	**-32,28**	**40,32**
2010	5,69	-11,10	-28,70	0,38	**-8,43**	**15,22**	**-5,36**	**-28,70**	**5,69**
2011	-7,14	46,02	-43,90	-8,26	**-3,32**	**37,06**	**-7,70**	**-43,90**	**46,02**
2012	-17,36	28,11	-36,80	-11,89	**-9,49**	**27,25**	**-14,62**	**-36,80**	**28,11**
2013	2,89	7,06	-23,88	7,87	**-1,51**	**15,07**	**4,97**	**-23,88**	**7,87**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,81**	**26,81**	**-36,39**	**2,43**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**12,15**	**24,25**	**10,56**	**11,67**					
ΜΕ DIAN	**2,56**	**34,21**	**-34,54**	**3,38**	**-2,42**				
MIN	**-17,36**	**-11,10**	**-52,77**	**-11,89**	**-9,49**				
MAX	**18,54**	**50,45**	**-23,88**	**20,09**	**9,08**				

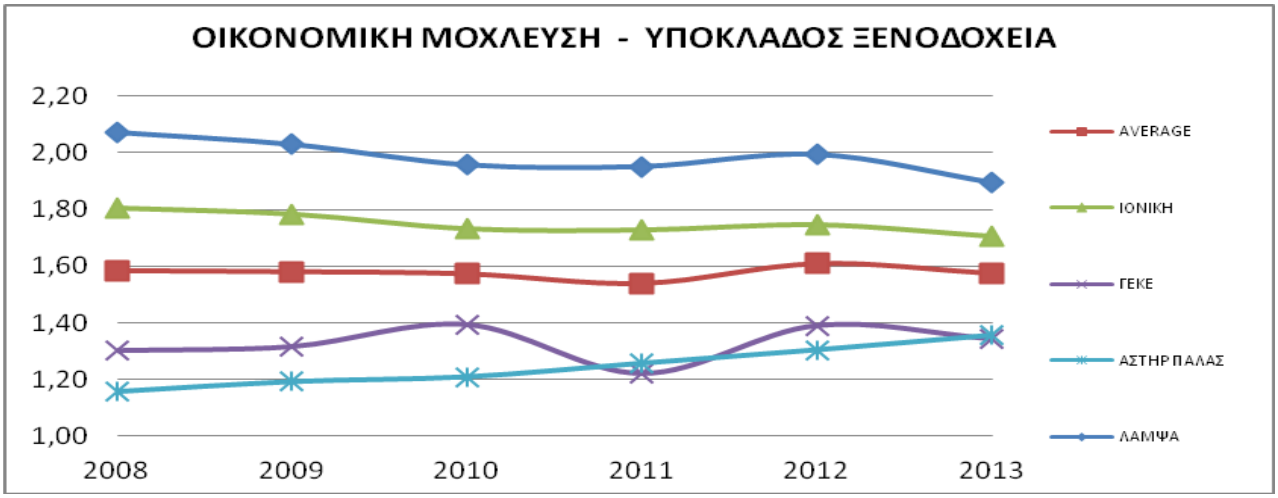


Διάγραμμα Β20. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Αποδοτικότητα:** Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης (πίνακας Β21) είναι όλα τα χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,16 και 2,07, συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτές, ενώ δεν παρατηρείται φαινόμενο υπερδανεισμού.

Πίνακας Β21. Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (ΙΚ / ΞΚ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	1,80	1,30	1,16	2,07	**1,58**	**0,43**	**1,55**	**1,16**	**2,07**
2009	1,78	1,31	1,19	2,03	**1,58**	**0,39**	**1,55**	**1,19**	**2,03**
2010	1,73	1,39	1,21	1,96	**1,57**	**0,34**	**1,56**	**1,21**	**1,96**
2011	1,73	1,22	1,26	1,95	**1,54**	**0,36**	**1,49**	**1,22**	**1,95**
2012	1,75	1,39	1,30	1,99	**1,61**	**0,32**	**1,57**	**1,30**	**1,99**
2013	1,71	1,34	1,35	1,89	**1,57**	**0,27**	**1,53**	**1,34**	**1,89**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,75**	**1,33**	**1,25**	**1,98**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,06**	**0,07**	**0,06**					
ΜΕ DIAN	**1,74**	**1,33**	**1,23**	**1,98**	**1,58**				
MIN	**1,71**	**1,22**	**1,16**	**1,89**	**1,54**				
MAX	**1,80**	**1,39**	**1,35**	**2,07**	**1,61**				

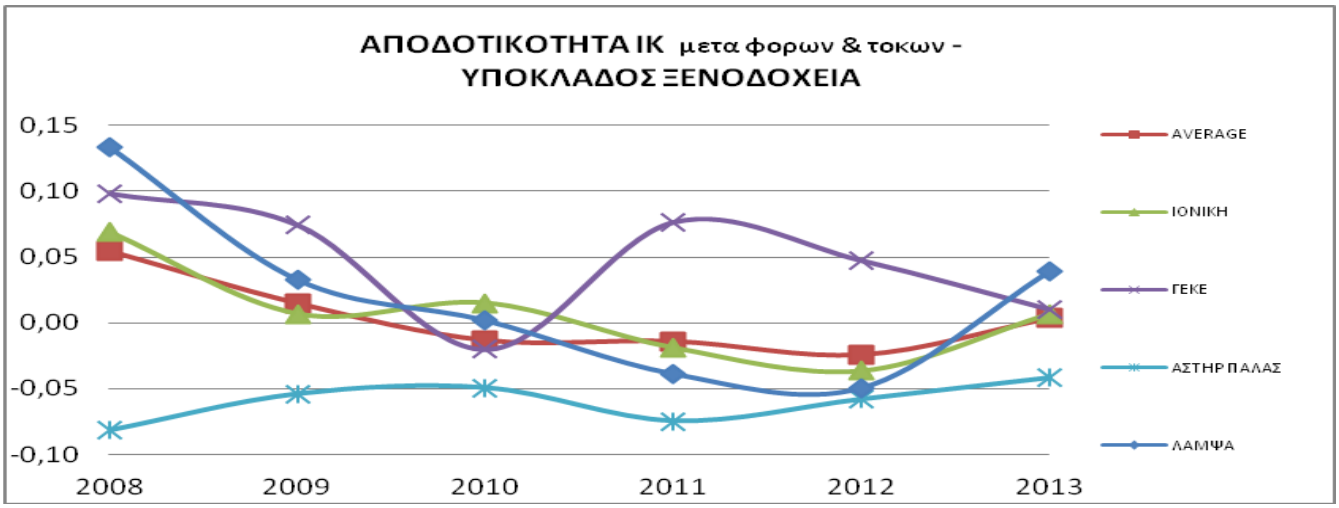


Διάγραμμα Β21. Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (ΙΚ / ΞΚ) υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Αποδοτικότητα:** Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (πίνακας Β22) είναι ιδιαίτερα χαμηλή και φθίνει διαχρονικά, δεικνύοντας ότι ο υποκλάδος δεν πάει καλά, χωρίς όμως να μπορεί να εντοπισθεί μεμονωμένα η προβληματική περιοχή. Βέβαια, δεν πρέπει να παραβλέψουμε την γενικότερη συγκυρία (οικονομική κρίση, αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και τις ειδικές συνθήκες, όπως τον έντονο ανταγωνισμό στη συγκεκριμένη αγορά, που έχουν επηρεάσει ιδιαίτερα όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες, οι οποίες πιθανώς αντιμετωπίζουν πρόβλημα προσέλκυσης νέων κεφαλαίων, τα οποία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περαιτέρω ανάπτυξη, αύξηση των κερδών, αύξηση της τιμής της μετοχής και τελικώς αύξηση της ίδιας της αξίας της επιχείρησης.

Πίνακας Β22. Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Ξενοδοχεία

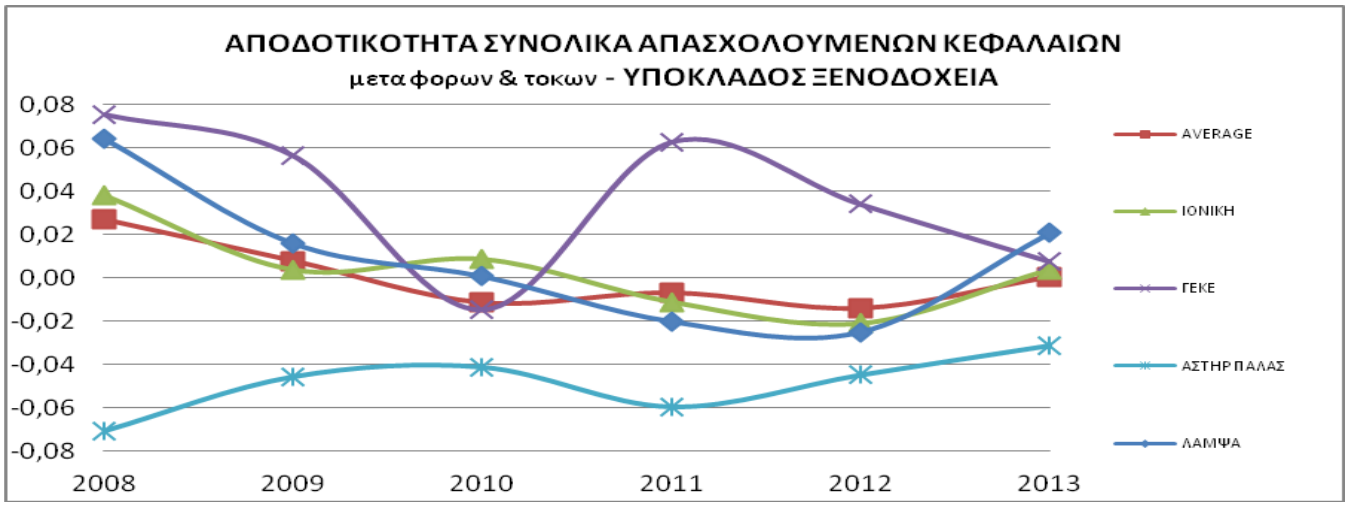
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,07	0,10	-0,08	0,13	**0,05**	**0,09**	**0,08**	**-0,08**	**0,13**
2009	0,01	0,07	-0,05	0,03	**0,01**	**0,05**	**0,02**	**-0,05**	**0,07**
2010	0,02	-0,02	-0,05	0,00	**-0,01**	**0,03**	**-0,01**	**-0,05**	**0,02**
2011	-0,02	0,08	-0,07	-0,04	**-0,01**	**0,06**	**-0,03**	**-0,07**	**0,08**
2012	-0,04	0,05	-0,06	-0,05	**-0,02**	**0,05**	**-0,04**	**-0,06**	**0,05**
2013	0,01	0,01	-0,04	0,04	**0,00**	**0,03**	**0,01**	**-0,04**	**0,04**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,01**	**0,05**	**-0,06**	**0,02**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,04**	**0,02**	**0,07**					
ΜΕ DIAN	**0,01**	**0,06**	**-0,06**	**0,02**	**0,00**				
MIN	**-0,04**	**-0,02**	**-0,08**	**-0,05**	**-0,02**				
MAX	**0,07**	**0,10**	**-0,04**	**0,13**	**0,05**				



Διάγραμμα Β22. Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Αποδοτικότητα:** Η Αποδοτικότητα των Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων (πίνακας Β23) είναι, επίσης, αρκετά χαμηλή, υποδεικνύοντας υπερεπένδυση κεφαλαίων (ως αναμενόμενο), αλλά ενδεχομένως και κακή διαχείριση ή ψηλές δαπάνες.

Πίνακας Β23. Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,04	0,08	-0,07	0,06	**0,03**	**0,07**	**0,05**	**-0,07**	**0,08**
2009	0,00	0,06	-0,05	0,02	**0,01**	**0,04**	**0,01**	**-0,05**	**0,06**
2010	0,01	-0,01	-0,04	0,00	**-0,01**	**0,02**	**-0,01**	**-0,04**	**0,01**
2011	-0,01	0,06	-0,06	-0,02	**-0,01**	**0,05**	**-0,02**	**-0,06**	**0,06**
2012	-0,02	0,03	-0,04	-0,02	**-0,01**	**0,03**	**-0,02**	**-0,04**	**0,03**
2013	0,00	0,01	-0,03	0,02	**0,00**	**0,02**	**0,01**	**-0,03**	**0,02**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,00**	**0,04**	**-0,05**	**0,01**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,02**	**0,03**	**0,01**	**0,03**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,05**	**-0,05**	**0,01**	**0,00**				
MIN	**-0,02**	**-0,01**	**-0,07**	**-0,02**	**-0,01**				
MAX	**0,04**	**0,08**	**-0,03**	**0,06**	**0,03**				



Διάγραμμα Β23. Αποδοτικότητας Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Ξενοδοχεία

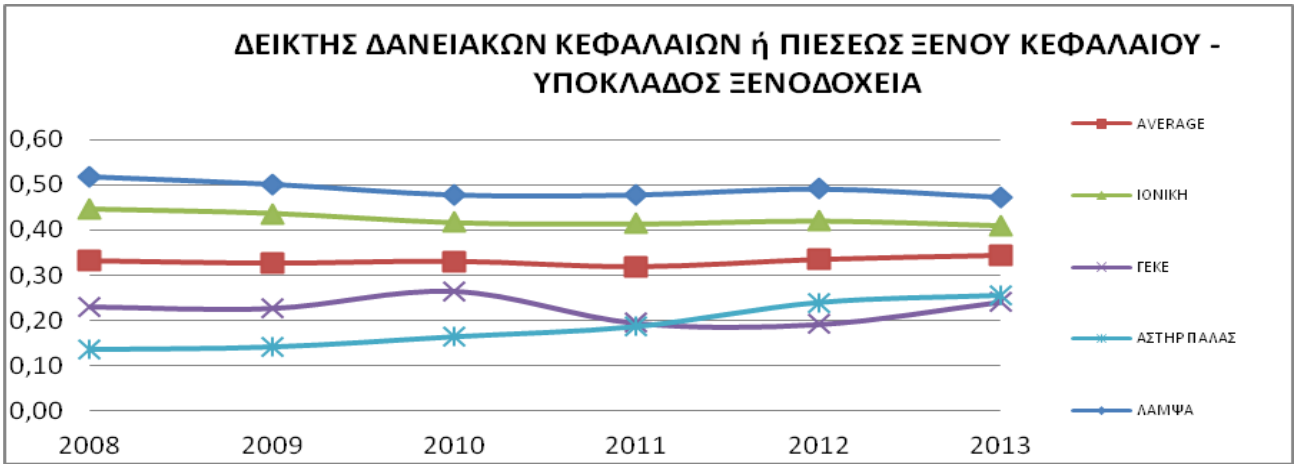
- **Διάρθρωση κεφαλαίων:** Όλη την περίοδο άνω του ήμισυ των κεφαλαίων του υποκλάδου (περίπου τα 2/3) αποτελείται από ίδια κεφάλαια (και αντίστοιχα το 1/3 από ξένα) (πίνακες Β24 και Β25). Συνεπώς δεν υπάρχει ένδειξη υπερδανεισμού.

  Οι δανειστές αισθάνονται προστασία και πιθανότατα δεν ασκούν ιδιαίτερη πίεση για την εξόφληση των απαιτήσεων τους, όπως φαίνεται και από τον μέσο χρόνο εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων των εταιρειών του υποκλάδου.

  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (πίνακας Β26) είναι σχετικά σταθερός, αν και κάπως υψηλός για τις επιχειρήσεις ΓΕΚΕ και ΑΣΤΗΡ, δηλώνοντας ότι ο κίνδυνος αφερεγγυότητας του υποκλάδου είναι μειωμένος.

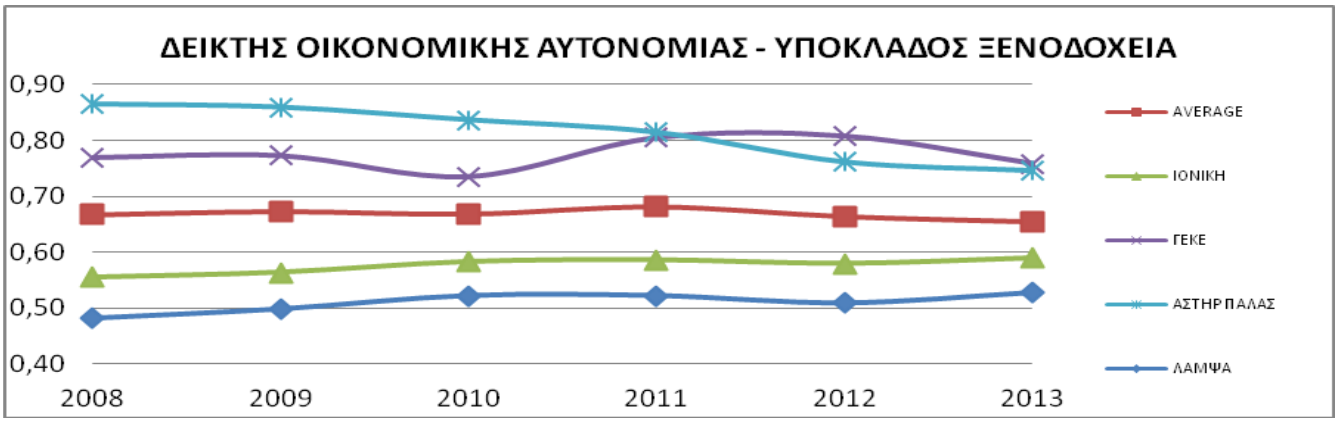
  Γενικά ο υποκλάδος φαίνεται να διαχειρίζεται καλά τα χρέη του, δεδομένου ότι διατηρεί όλα τα χρόνια αρκετά χαμηλό ποσοστό δανεισμού.

Πίνακας Β24. Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,45	0,23	0,14	0,52	**0,33**	**0,18**	**0,34**	**0,14**	**0,52**
2009	0,44	0,23	0,14	0,50	**0,33**	**0,17**	**0,33**	**0,14**	**0,50**
2010	0,42	0,27	0,16	0,48	**0,33**	**0,14**	**0,34**	**0,16**	**0,48**
2011	0,41	0,19	0,19	0,48	**0,32**	**0,15**	**0,30**	**0,19**	**0,48**
2012	0,42	0,19	0,24	0,49	**0,34**	**0,14**	**0,33**	**0,19**	**0,49**
2013	0,41	0,24	0,25	0,47	**0,34**	**0,11**	**0,33**	**0,24**	**0,47**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,42**	**0,23**	**0,19**	**0,49**					
ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,01**	**0,03**	**0,05**	**0,02**					
ΜΕ DIAN	**0,42**	**0,23**	**0,17**	**0,48**	**0,33**				
MIN	**0,41**	**0,19**	**0,14**	**0,47**	**0,32**				
MAX	**0,45**	**0,27**	**0,25**	**0,52**	**0,34**				



Διάγραμμα Β24. Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου υποκλάδου Ξενοδοχεία

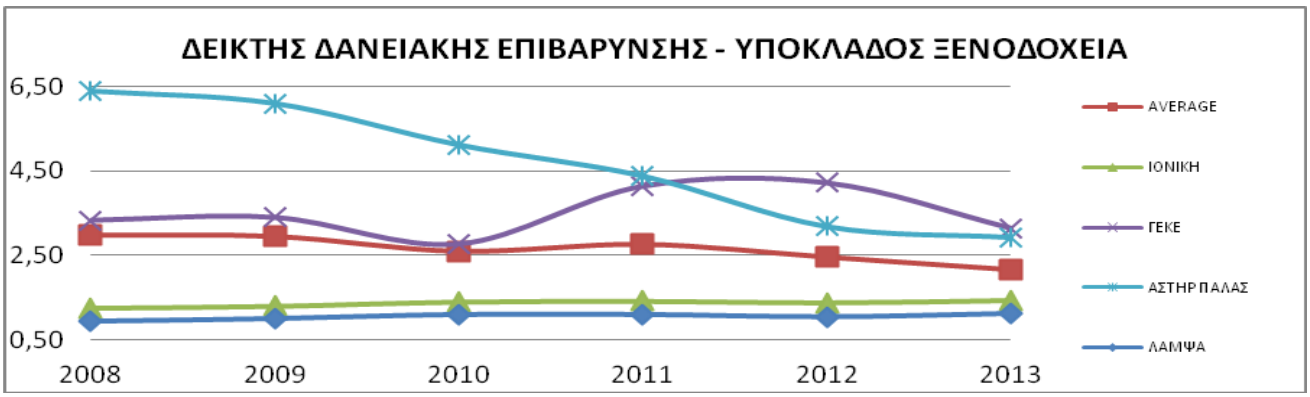
Πίνακας Β25. Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,55	0,77	0,86	0,48	**0,67**	**0,18**	**0,66**	**0,48**	**0,86**
2009	0,56	0,77	0,86	0,50	**0,67**	**0,17**	**0,67**	**0,50**	**0,86**
2010	0,58	0,73	0,84	0,52	**0,67**	**0,14**	**0,66**	**0,52**	**0,84**
2011	0,59	0,81	0,81	0,52	**0,68**	**0,15**	**0,70**	**0,52**	**0,81**
2012	0,58	0,81	0,76	0,51	**0,66**	**0,14**	**0,67**	**0,51**	**0,81**
2013	0,59	0,76	0,75	0,53	**0,66**	**0,11**	**0,67**	**0,53**	**0,76**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,58**	**0,77**	**0,81**	**0,51**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,01**	**0,03**	**0,05**	**0,02**					
ΜΕ DIAN	**0,58**	**0,77**	**0,83**	**0,52**	**0,67**				
MIN	**0,55**	**0,73**	**0,75**	**0,48**	**0,66**				
MAX	**0,59**	**0,81**	**0,86**	**0,53**	**0,68**				



Διάγραμμα Β25. Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β26. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης υποκλάδου Ξενοδοχεία

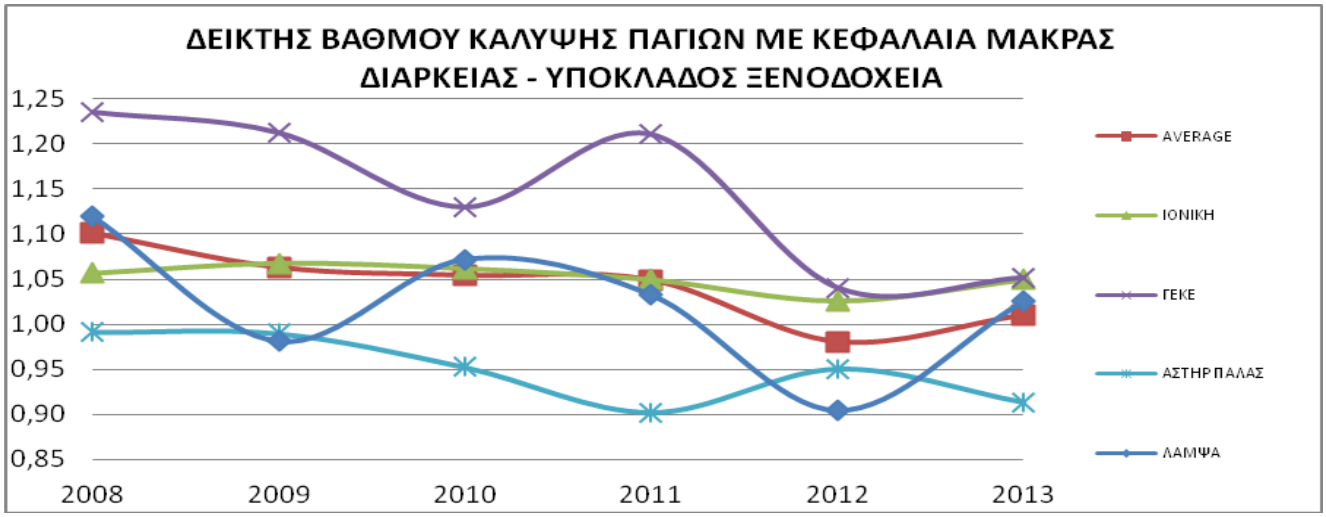
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	1,25	3,33	6,39	0,93	**2,97**	**2,51**	**2,29**	**0,93**	**6,39**
2009	1,29	3,40	6,10	0,99	**2,95**	**2,36**	**2,35**	**0,99**	**6,10**
2010	1,40	2,77	5,12	1,09	**2,60**	**1,84**	**2,08**	**1,09**	**5,12**
2011	1,41	4,14	4,39	1,09	**2,76**	**1,75**	**2,78**	**1,09**	**4,39**
2012	1,38	4,22	3,19	1,04	**2,46**	**1,51**	**2,29**	**1,04**	**4,22**
2013	1,43	3,15	2,94	1,12	**2,16**	**1,03**	**2,19**	**1,12**	**3,15**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,36**	**3,50**	**4,69**	**1,04**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,07**	**0,57**	**1,45**	**0,07**					
ΜΕ DIAN	**1,39**	**3,37**	**4,75**	**1,06**	**2,68**				
MIN	**1,25**	**2,77**	**2,94**	**0,93**	**2,16**				
MAX	**1,43**	**4,22**	**6,39**	**1,12**	**2,97**				



Διάγραμμα Β26. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Διάρθρωση κεφαλαίων:** Ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας (πίνακας Β27) όλα τα έτη είναι οριακά μεγαλύτερος της μονάδας, εκτός του 2012, δίνοντας στους επενδυτές μία αίσθηση σχετικά ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης των εταιρειών του υποκλάδου.
  Το ίδιο ισχύει ακόμα και αν εξαιρέσουμε τις τιμές της εταιρείας ΑΣΤΗΡ, η οποία είναι η μόνη που όλα τα έτη ο δείκτης της είναι μικρότερος της μονάδας, αν και πολύ κοντά σε αυτήν, δεικνύοντας ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης.

Πίνακας Β27. Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,06	1,24	0,99	1,12	**1,10**	**0,10**	**1,09**	**0,99**	**1,24**
2009	1,07	1,21	0,99	0,98	**1,06**	**0,11**	**1,03**	**0,98**	**1,21**
2010	1,06	1,13	0,95	1,07	**1,05**	**0,07**	**1,07**	**0,95**	**1,13**
2011	1,05	1,21	0,90	1,03	**1,05**	**0,13**	**1,04**	**0,90**	**1,21**
2012	1,03	1,04	0,95	0,90	**0,98**	**0,06**	**0,99**	**0,90**	**1,04**
2013	1,05	1,05	0,91	1,03	**1,01**	**0,07**	**1,04**	**0,91**	**1,05**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,05**	**1,15**	**0,95**	**1,02**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,01**	**0,09**	**0,04**	**0,07**					
ΜΕ DIAN	**1,05**	**1,17**	**0,95**	**1,03**	**1,05**				
MIN	**1,03**	**1,04**	**0,90**	**0,90**	**0,98**				
MAX	**1,07**	**1,24**	**0,99**	**1,12**	**1,10**				

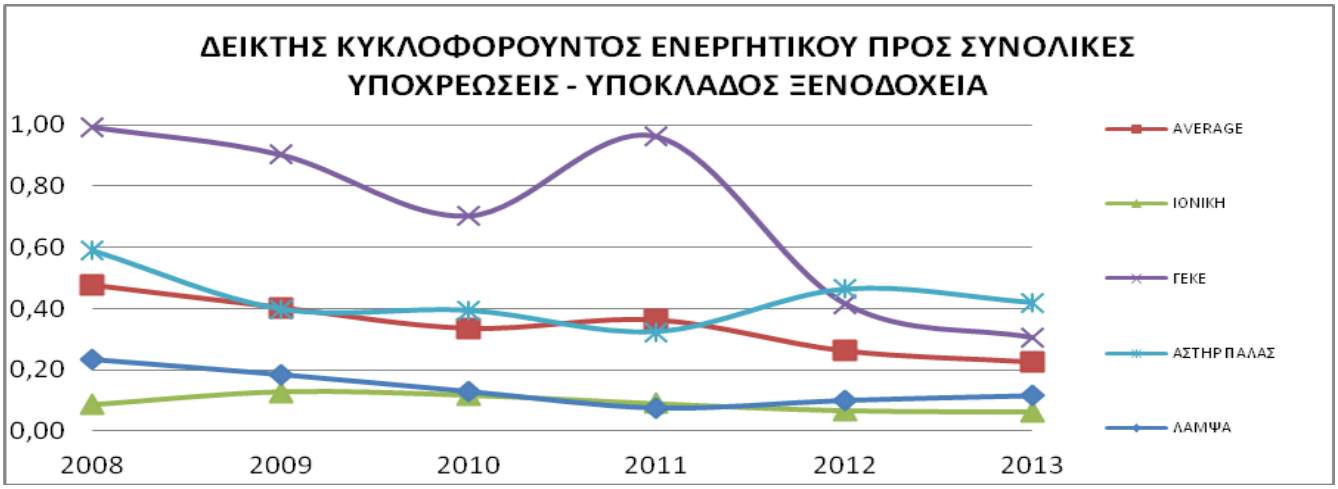


Διάγραμμα Β27. Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Διάρθρωση κεφαλαίων:** Ο δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (πίνακας Β28) είναι σχετικά ψηλός παρέχοντας ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως, με την προϋπόθεση να μην υπάρχουν ζημιές από τυχόν ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων. Εντούτοις φθίνει διαχρονικά, επηρεαζόμενος αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές των εταιρειών του υποκλάδου.

Πίνακας Β28. Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,09	0,99	0,59	0,23	**0,48**	**0,40**	**0,41**	**0,09**	**0,99**
2009	0,13	0,90	0,40	0,19	**0,40**	**0,35**	**0,29**	**0,13**	**0,90**
2010	0,12	0,70	0,39	0,13	**0,34**	**0,28**	**0,26**	**0,12**	**0,70**
2011	0,09	0,96	0,32	0,08	**0,36**	**0,42**	**0,21**	**0,08**	**0,96**
2012	0,07	0,42	0,46	0,10	**0,26**	**0,21**	**0,26**	**0,07**	**0,46**
2013	0,06	0,30	0,42	0,12	**0,23**	**0,16**	**0,21**	**0,06**	**0,42**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,09**	**0,71**	**0,43**	**0,14**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,03**	**0,29**	**0,09**	**0,06**					
ΜΕ DIAN	**0,09**	**0,80**	**0,41**	**0,12**	**0,35**				

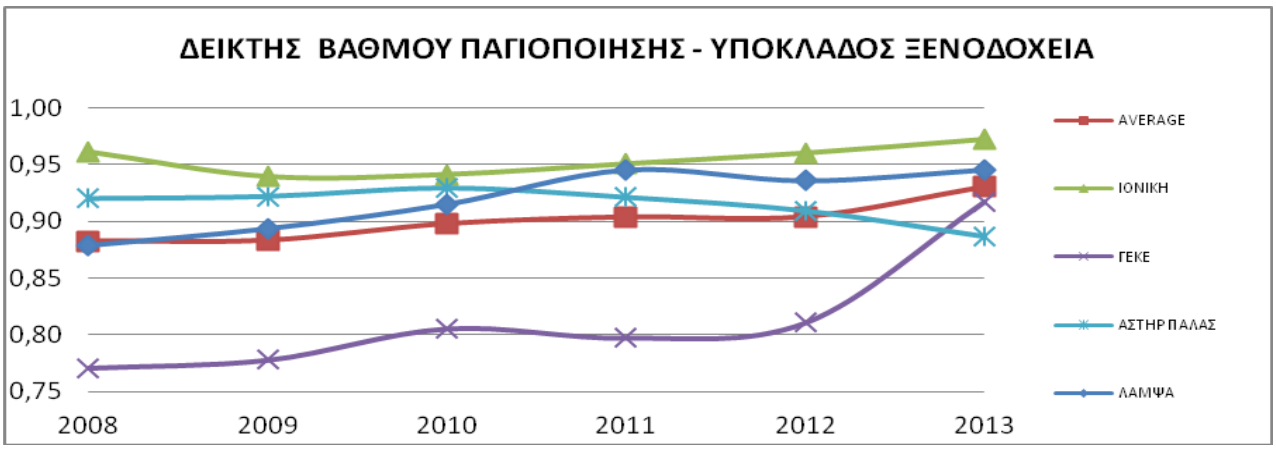
MIN	**0,06**	**0,30**	**0,32**	**0,08**	**0,23**
MAX	**0,13**	**0,99**	**0,59**	**0,23**	**0,48**



Διάγραμμα Β28. Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β29. Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης υποκλάδου Ξενοδοχεία

ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	96%	77%	92%	88%	**0,88**	**0,08**	**0,90**	**0,77**	**0,96**
2009	94%	78%	92%	89%	**0,88**	**0,07**	**0,91**	**0,78**	**0,94**
2010	94%	81%	93%	91%	**0,90**	**0,06**	**0,92**	**0,81**	**0,94**
2011	95%	80%	92%	95%	**0,90**	**0,07**	**0,93**	**0,80**	**0,95**
2012	96%	81%	91%	94%	**0,90**	**0,07**	**0,92**	**0,81**	**0,96**
2013	97%	92%	89%	95%	**0,93**	**0,04**	**0,93**	**0,89**	**0,97**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,95**	**0,81**	**0,91**	**0,92**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,01**	**0,05**	**0,02**	**0,03**					
ΜΕ DIAN	**0,96**	**0,80**	**0,92**	**0,93**	**0,90**				
MIN	**0,94**	**0,77**	**0,89**	**0,88**	**0,88**				
MAX	**0,97**	**0,92**	**0,93**	**0,95**	**0,93**				

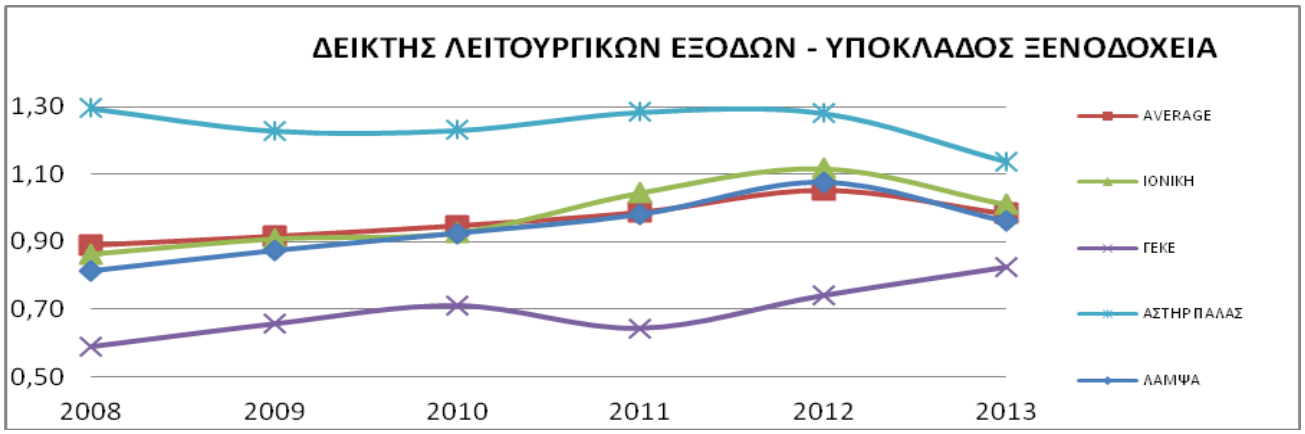


Διάγραμμα Β29. Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δαπανών λειτουργίας:** Ο μέσος όρος του δείκτη λειτουργικών εξόδων (πίνακας Β30) κυμαίνεται όλα τα έτη, εκτός του 2012, κάτω από την μονάδα. Ο διάμεσος του δείκτη κυμαίνεται επίσης κάτω από την μονάδα, όλα τα έτη εκτός του 2011 και του 2012, αν και παρατηρείται μία τάση αύξησης αυτού μετά το 2010. Άρα ο

καθαρός κύκλος εργασιών κατά κύριο λόγο καλύπτει την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων των επιχειρήσεων. Όμως, από το 2010 είναι αρκετά αυξημένος, με αποκορύφωση το 2011 και το 2012. Συνεπώς, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την πολιτική της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως (π.χ. έξοδα ενοικίων, αποσβέσεων, επισκευών, εξόφλησης προμηθευτών, απαιτήσεων ανεπίδεκτων εισπράξεως, κλπ.), ώστε να μην επιδεινωθεί περισσότερο το πρόβλημα σε περίπτωση περαιτέρω μείωσης του κύκλου εργασιών.

Πίνακας Β30. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,86	0,59	1,30	0,81	**0,89**	**0,30**	**0,84**	**0,59**	**1,30**
2009	0,91	0,66	1,23	0,87	**0,92**	**0,24**	**0,89**	**0,66**	**1,23**
2010	0,93	0,71	1,23	0,93	**0,95**	**0,21**	**0,93**	**0,71**	**1,23**
2011	1,04	0,64	1,28	0,98	**0,99**	**0,26**	**1,01**	**0,64**	**1,28**
2012	1,12	0,74	1,28	1,08	**1,05**	**0,23**	**1,10**	**0,74**	**1,28**
2013	1,01	0,83	1,14	0,96	**0,98**	**0,13**	**0,98**	**0,83**	**1,14**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,98**	**0,69**	**1,24**	**0,94**					
ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,10**	**0,08**	**0,06**	**0,09**					
ΜΕ DIAN	**0,97**	**0,68**	**1,26**	**0,94**	**0,97**				
MIN	**0,86**	**0,59**	**1,14**	**0,81**	**0,89**				
MAX	**1,12**	**0,83**	**1,30**	**1,08**	**1,05**				

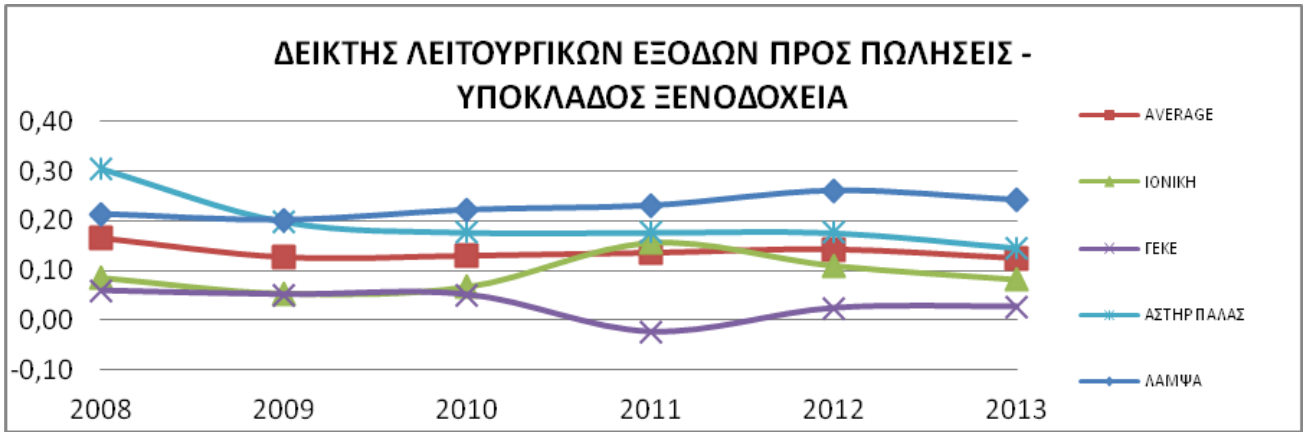


Διάγραμμα Β30. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δαπανών λειτουργίας:** Ο Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις (πίνακας Β31), όπως αναμενόταν, είναι χαμηλός, ενώ φθίνει σταδιακά, δείχνοντας μας ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν την δυνατότητα να προσαρμόσουν τα έξοδα τους ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

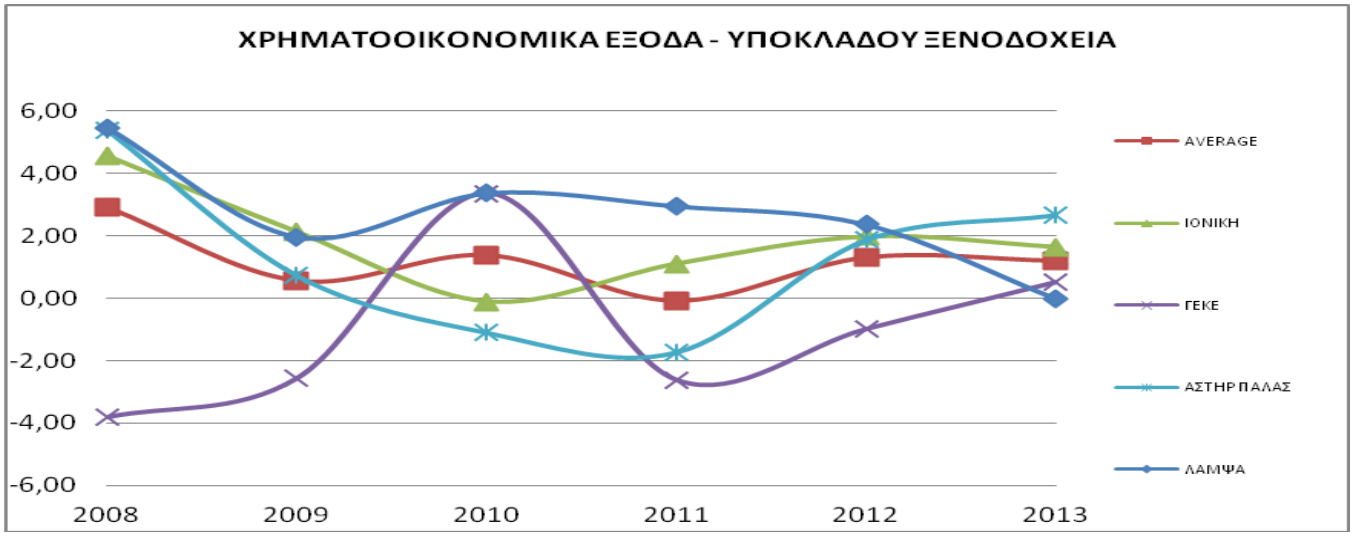
Πίνακας Β31. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,09	0,06	0,31	0,21	**0,17**	**0,12**	**0,15**	**0,06**	**0,31**
2009	0,05	0,05	0,20	0,20	**0,13**	**0,09**	**0,13**	**0,05**	**0,20**
2010	0,07	0,05	0,18	0,22	**0,13**	**0,08**	**0,12**	**0,05**	**0,22**
2011	0,16	-0,02	0,18	0,23	**0,14**	**0,11**	**0,17**	**-0,02**	**0,23**
2012	0,11	0,02	0,18	0,26	**0,14**	**0,10**	**0,14**	**0,02**	**0,26**
2013	0,08	0,03	0,15	0,24	**0,12**	**0,09**	**0,11**	**0,03**	**0,24**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,09**	**0,03**	**0,20**	**0,23**					
ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,03**	**0,06**	**0,02**					
ΜΕ DIAN	**0,08**	**0,04**	**0,18**	**0,23**	**0,13**				

MIN	**0,05**	**-0,02**	**0,15**	**0,20**	**0,12**
MAX	**0,16**	**0,06**	**0,31**	**0,26**	**0,17**



Διάγραμμα Β31. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β32. Χρηματοοικονομικά Έξοδα μείον Έσοδα (σε εκατ.) υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	4,57	-3,81	5,39	5,48	**2,91**	**4,49**	**4,98**	**-3,81**	**5,48**
2009	2,13	-2,56	0,73	1,97	**0,57**	**2,18**	**1,35**	**-2,56**	**2,13**
2010	-0,11	3,36	-1,10	3,37	**1,38**	**2,33**	**1,63**	**-1,10**	**3,37**
2011	1,10	-2,61	-1,73	2,95	**-0,07**	**2,56**	**-0,31**	**-2,61**	**2,95**
2012	1,98	-0,99	1,87	2,37	**1,31**	**1,55**	**1,92**	**-0,99**	**2,37**
2013	1,65	0,51	2,66	-0,01	**1,20**	**1,19**	**1,08**	**-0,01**	**2,66**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,89**	**-1,02**	**1,30**	**2,69**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**1,54**	**2,62**	**2,61**	**1,80**					
ΜΕ DIAN	**1,81**	**-1,77**	**1,30**	**2,66**	**1,25**				
MIN	**-0,11**	**-3,81**	**-1,73**	**-0,01**	**-0,07**				
MAX	**4,57**	**3,36**	**5,39**	**5,48**	**2,91**				



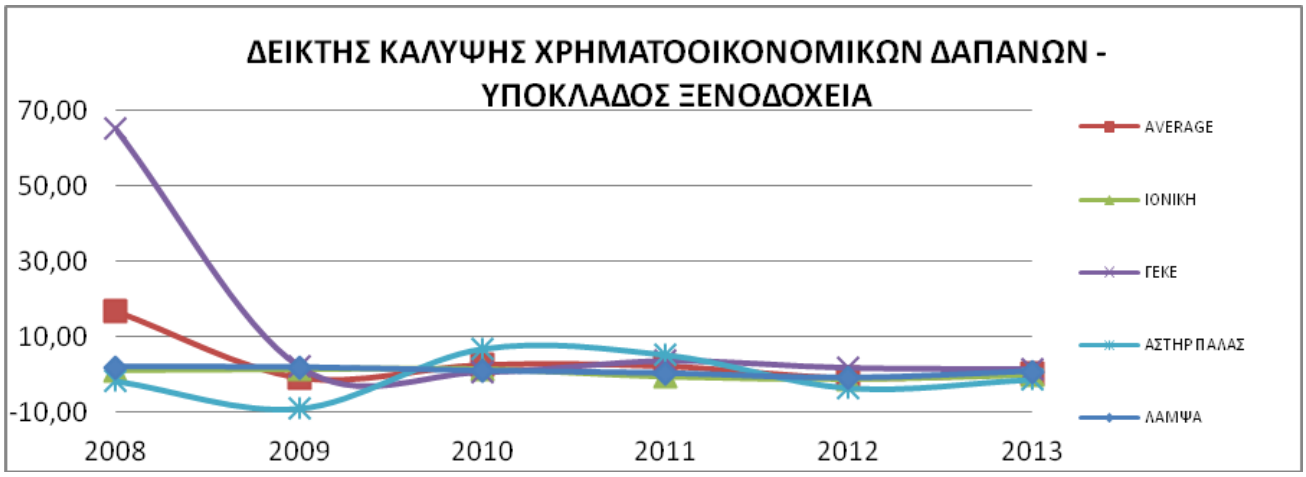
Διάγραμμα Β32. Χρηματοοικονομικά Έξοδα μείον Έσοδα (σε εκατ.) υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Δαπανών λειτουργίας:** Ο μέσος όρος του δείκτη κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών (πίνακας Β33) είναι καλός τα έτη 2008, 2010 και 2011. Παρόμοια αποτελέσματα δίνει ο διάμεσος, σύμφωνα με τον οποίο

η περίοδος 2008 – 2011 είναι καλή, αλλά το 2012 επιδεινώνεται ιδιαίτερα και οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να καλύψουν τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα. Το 2013 ανακάμπτει λίγο, αλλά εξακολουθεί να μην είναι καλός.

Τα αποτελέσματα αυτά ισχύουν (αν και σε χειρότερο βαθμό) ακόμα και αν εξαιρέσουμε τις αυξημένες τιμές της εταιρείας ΓΕΚΕ (πίνακας Β33α).

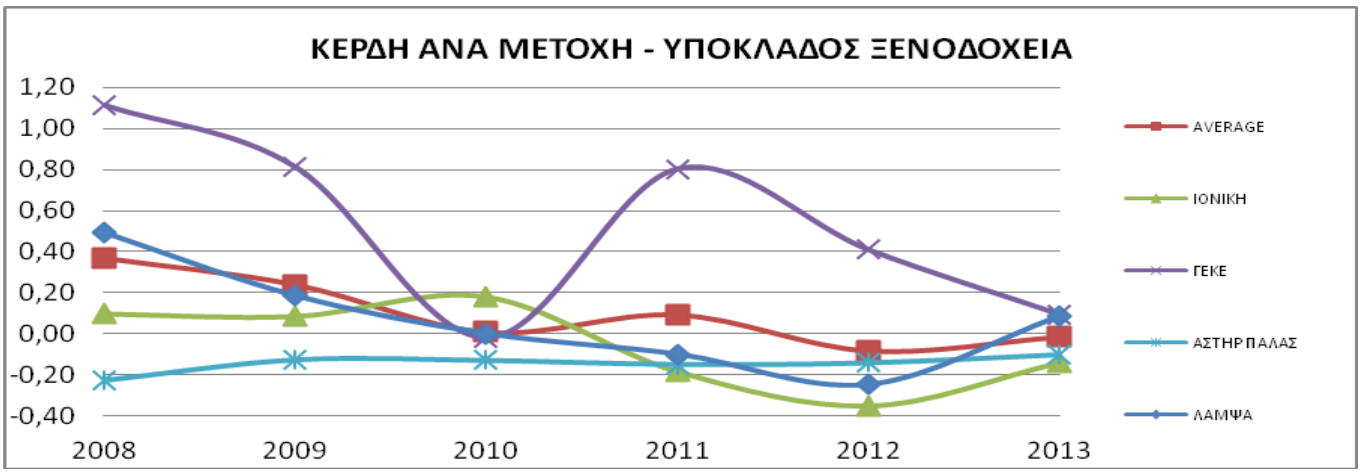
Πίνακας Β33. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,18	65,25	-1,71	1,96	**16,67**	**32,42**	**1,57**	**-1,71**	**65,25**
2009	1,48	2,25	-9,11	1,84	**-0,88**	**5,49**	**1,66**	**-9,11**	**2,25**
2010	1,51	0,66	6,84	0,92	**2,48**	**2,93**	**1,21**	**0,66**	**6,84**
2011	-0,67	3,66	5,28	0,26	**2,13**	**2,81**	**1,96**	**-0,67**	**5,28**
2012	-1,34	1,82	-3,62	-0,94	**-1,02**	**2,23**	**-1,14**	**-3,62**	**1,82**
2013	-0,15	1,51	-1,34	0,80	**0,21**	**1,23**	**0,32**	**-1,34**	**1,51**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,34**	**12,53**	**-0,61**	**0,81**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**1,22**	**25,85**	**5,89**	**1,08**					
ΜΕ DIAN	**0,51**	**2,03**	**-1,52**	**0,86**	**1,17**				
MIN	**-1,34**	**0,66**	**-9,11**	**-0,94**	**-1,02**				
MAX	**1,51**	**65,25**	**6,84**	**1,96**	**16,67**				



Διάγραμμα Β33. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β33α. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Ξενοδοχεία εξαιρούμενης της εταιρείας ΓΕΚΕ									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,18		-1,71	1,96	**0,48**	**1,93**	**1,18**	**-1,71**	**1,96**
2009	1,48		-9,11	1,84	**-1,93**	**6,22**	**1,48**	**-9,11**	**1,84**
2010	1,51		6,84	0,92	**3,09**	**3,26**	**1,51**	**0,92**	**6,84**
2011	-0,67		5,28	0,26	**1,62**	**3,20**	**0,26**	**-0,67**	**5,28**
2012	-1,34		-3,62	-0,94	**-1,97**	**1,45**	**-1,34**	**-3,62**	**-0,94**
2013	-0,15		-1,34	0,80	**-0,23**	**1,07**	**-0,15**	**-1,34**	**0,80**

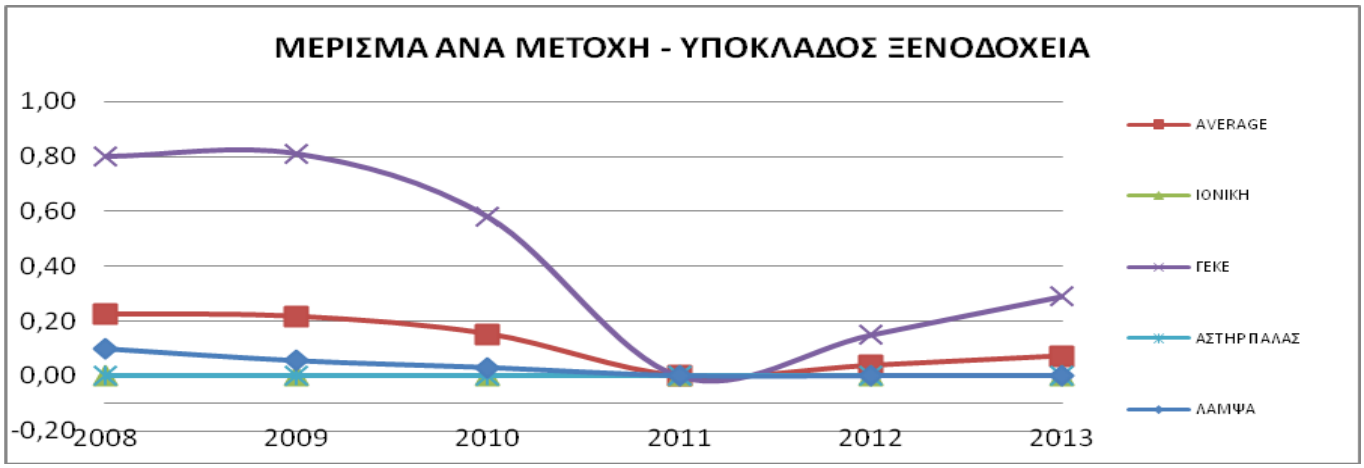
Πίνακας Β34. Κέρδη ανά μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,10	1,11	-0,23	0,49	**0,37**	**0,58**	**0,30**	**-0,23**	**1,11**
2009	0,09	0,81	-0,13	0,19	**0,24**	**0,40**	**0,14**	**-0,13**	**0,81**
2010	0,18	-0,02	-0,13	0,00	**0,01**	**0,13**	**-0,01**	**-0,13**	**0,18**
2011	-0,18	0,80	-0,15	-0,10	**0,09**	**0,48**	**-0,12**	**-0,18**	**0,80**
2012	-0,35	0,41	-0,14	-0,25	**-0,08**	**0,34**	**-0,19**	**-0,35**	**0,41**
2013	-0,14	0,10	-0,10	0,09	**-0,01**	**0,12**	**-0,01**	**-0,14**	**0,10**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,05**	**0,54**	**-0,15**	**0,07**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,21**	**0,45**	**0,04**	**0,26**					
ΜΕ DIAN	**-0,03**	**0,61**	**-0,13**	**0,04**	**0,05**				
MIN	**-0,35**	**-0,02**	**-0,23**	**-0,25**	**-0,08**				
MAX	**0,18**	**1,11**	**-0,10**	**0,49**	**0,37**				



Διάγραμμα Β34. Κέρδη ανά μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία

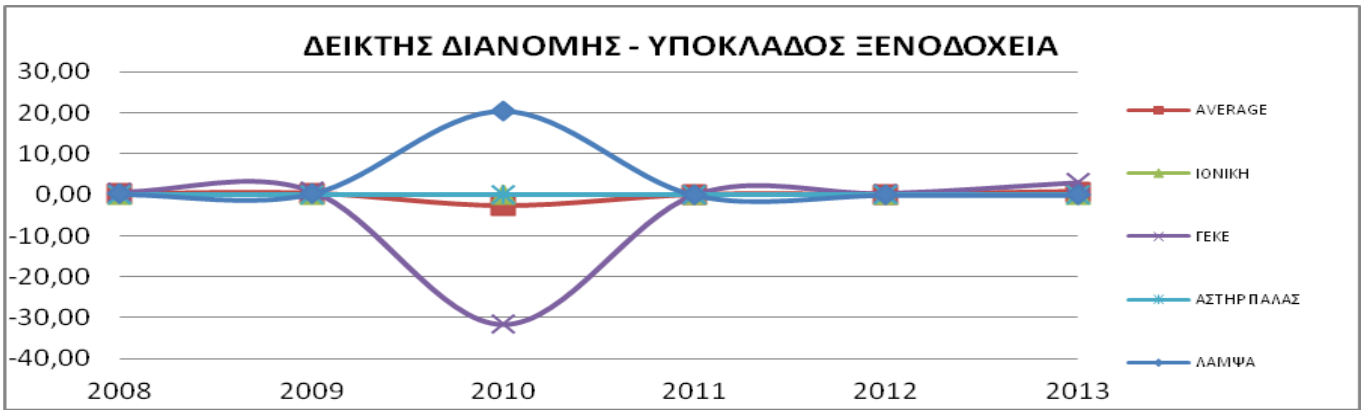
- **Επενδύσεων:** Μέρισμα (πίνακας Β35) για όλη σχεδόν την περίοδο έδωσε μόνο η εταιρεία ΓΕΚΕ, ενώ η εταιρεία ΛΑΜΨΑ έδωσε μέρισμα μόνο τα έτη 2008 ως 2010.

Πίνακας Β35. Μέρισμα ανά μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,00	0,80	0,00	0,10	**0,22**	**0,39**	**0,05**	**0,00**	**0,80**
2009	0,00	0,81	0,00	0,06	**0,22**	**0,40**	**0,03**	**0,00**	**0,81**
2010	0,00	0,58	0,00	0,03	**0,15**	**0,29**	**0,02**	**0,00**	**0,58**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,15	0,00	0,00	**0,04**	**0,07**	**0,00**	**0,00**	**0,15**
2013	0,00	0,29	0,00	0,00	**0,07**	**0,14**	**0,00**	**0,00**	**0,29**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,00**	**0,44**	**0,00**	**0,03**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,00**	**0,34**	**0,00**	**0,04**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,43**	**0,00**	**0,02**	**0,11**				
MIN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**				
MAX	**0,00**	**0,81**	**0,00**	**0,10**	**0,22**				



Διάγραμμα Β35. Μέρισμα ανά μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία

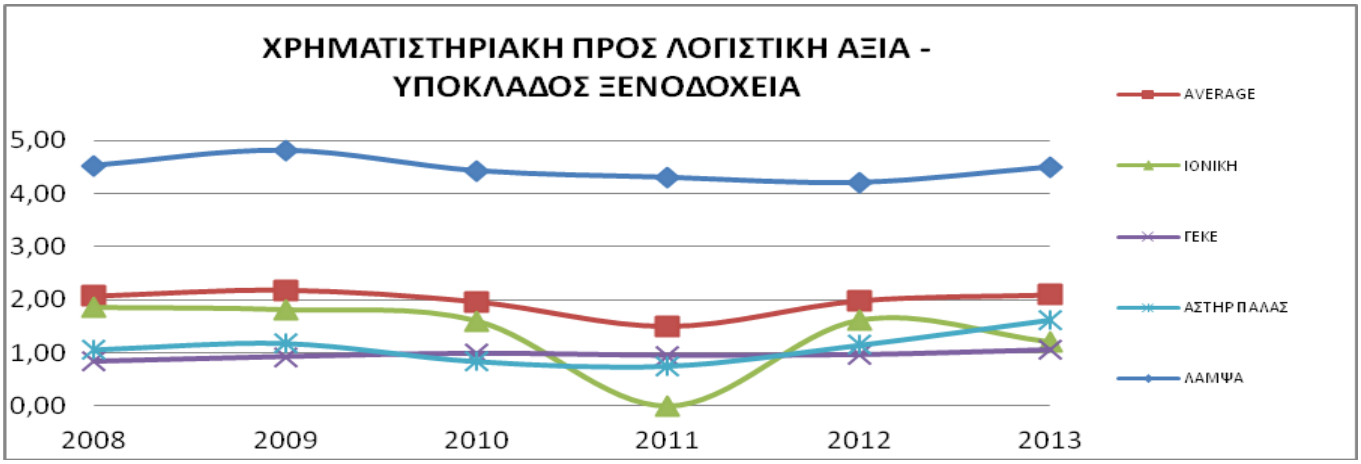
Πίνακας Β36. Δείκτης διανομής υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,00	0,72	0,00	0,20	**0,23**	**0,34**	**0,10**	**0,00**	**0,72**
2009	0,00	1,00	0,00	0,30	**0,32**	**0,47**	**0,15**	**0,00**	**1,00**
2010	0,00	-31,58	0,00	20,54	**-2,76**	**21,52**	**0,00**	**-31,58**	**20,54**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,37	0,00	0,00	**0,09**	**0,18**	**0,00**	**0,00**	**0,37**
2013	0,00	3,03	0,00	0,00	**0,76**	**1,52**	**0,00**	**0,00**	**3,03**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,00**	**-4,41**	**0,00**	**3,51**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,00**	**13,35**	**0,00**	**8,35**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,54**	**0,00**	**0,10**	**0,16**				
MIN	**0,00**	**-31,58**	**0,00**	**0,00**	**-2,76**				
MAX	**0,00**	**3,03**	**0,00**	**20,54**	**0,76**				



Διάγραμμα Β36. Δείκτης διανομής υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Επενδύσεων:** Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία (πίνακας Β37) είναι μεγαλύτερος της μονάδας όλα τα χρόνια, οπότε οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών τους κεφαλαίων και εμφανίζονται σχετικά υπερτιμημένες.
  Βέβαια αυτό δεν ισχύει για την εταιρεία ΓΕΚΕ, η οποία για την περίοδο 2008 – 2012 έχει χαμηλό επιτόκιο απόδοσης και είναι ελαφρώς υποτιμημένη, ενώ αντίθετα η εταιρεία ΛΑΜΨΑ είναι ιδιαίτερα υπερτιμημένη.
  Αν εξαιρέσουμε την εταιρεία ΓΕΚΕ (ή την ΛΑΜΨΑ) λόγω της μεγάλης απόκλισης των τιμών της, τα αποτελέσματα του δείκτη δεν διαφοροποιούνται ως προς το συμπέρασμα, εκτός του έτους 2011 που αντιστρέφεται.

Πίνακας Β37. Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	1,85	0,84	1,06	4,53	**2,07**	**1,69**	**1,46**	**0,84**	**4,53**
2009	1,81	0,93	1,18	4,81	**2,18**	**1,79**	**1,50**	**0,93**	**4,81**
2010	1,60	0,99	0,85	4,43	**1,97**	**1,67**	**1,30**	**0,85**	**4,43**
2011	0,00	0,95	0,76	4,30	**1,50**	**1,91**	**0,86**	**0,00**	**4,30**
2012	1,61	0,96	1,15	4,20	**1,98**	**1,51**	**1,38**	**0,96**	**4,20**
2013	1,21	1,05	1,62	4,50	**2,09**	**1,62**	**1,41**	**1,05**	**4,50**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,35**	**0,95**	**1,10**	**4,46**					
ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,70**	**0,07**	**0,30**	**0,21**					
ΜΕ DIAN	**1,61**	**0,96**	**1,11**	**4,46**	**2,03**				
MIN	**0,00**	**0,84**	**0,76**	**4,20**	**1,50**				
MAX	**1,85**	**1,05**	**1,62**	**4,81**	**2,18**				



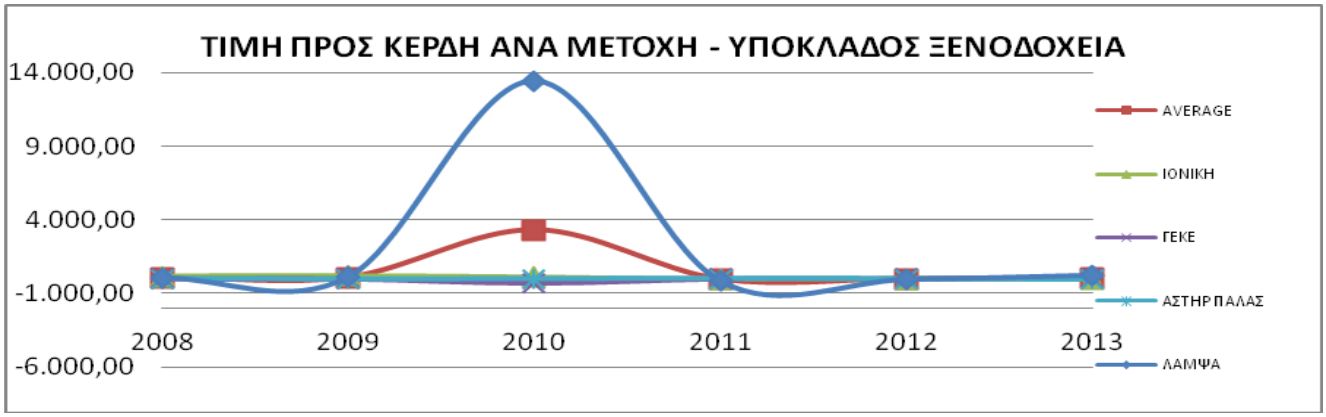
Διάγραμμα Β37. Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Επενδύσεων:** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (πίνακας Β38) δείχνει ότι οι μετοχές του υποκλάδου ήταν ελκυστικές προς τους επενδυτές όλα τα έτη, εκτός από του 2011 και του 2012, που ο δείκτης βγαίνει αρνητικός και δεν μπορεί να εξεταστεί.

  Αυτό ισχύει ακόμα και αν εξαιρέσουμε την εταιρεία ΑΣΤΗΡ, της οποίας οι τιμές είναι αρνητικές όλα τα έτη και δεν μπορεί να εξεταστεί.

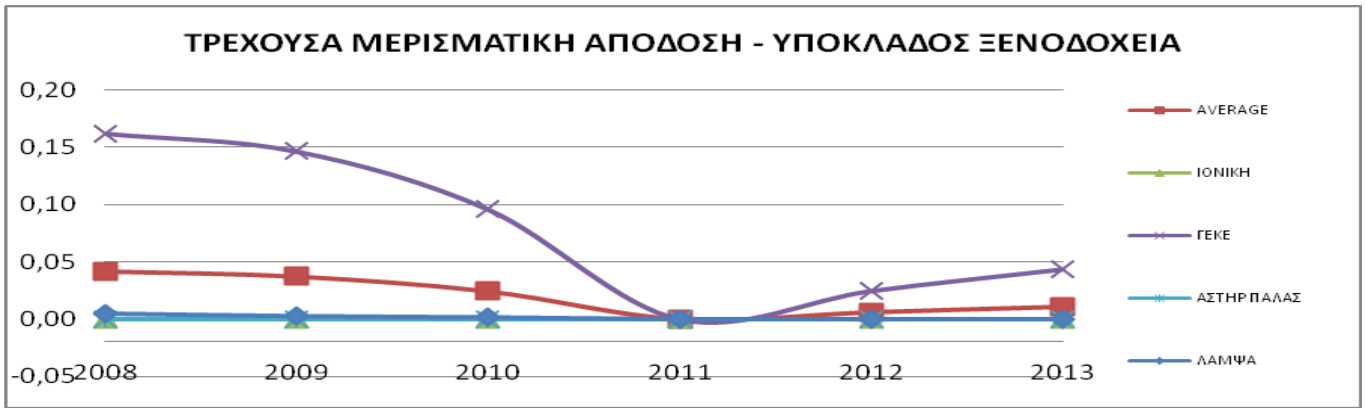
Πίνακας Β38. Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	161,96	4,43	-15,24	40,10	**47,81**	**79,47**	**22,27**	**-15,24**	**161,96**
2009	172,66	6,79	-27,37	108,76	**65,21**	**92,06**	**57,78**	**-27,37**	**172,66**
2010	76,58	-329,42	-20,80	13427,34	**3.288,43**	**6761,49**	**27,89**	**-329,42**	**13427,34**
2011	-76,10	7,17	-11,52	-180,06	**-65,13**	**84,52**	**-43,81**	**-180,06**	**7,17**
2012	-38,36	14,77	-17,65	-70,46	**-27,92**	**35,81**	**-28,00**	**-70,46**	**14,77**
2013	-74,96	69,34	-37,09	208,27	**41,39**	**126,92**	**16,12**	**-74,96**	**208,27**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**36,97**	**-37,82**	**-21,61**	**2255,66**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**115,40**	**144,97**	**9,29**	**5474,66**					
ΜΕ DIAN	**19,11**	**6,98**	**-19,22**	**74,43**	**44,60**				

MIN	**-76,10**	**-329,42**	**-37,09**	**-180,06**	**-65,13**
MAX	**172,66**	**69,34**	**-11,52**	**13427,34**	**3288,43**



Διάγραμμα Β38. Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή υποκλάδου Ξενοδοχεία

Πίνακας Β39. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση υποκλάδου Ξενοδοχεία									
ΕΤΗ	**ΙΟΝΙΚΗ**	**ΓΕΚΕ**	**ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ**	**ΛΑΜΨΑ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,00	0,16	0,00	0,01	**0,04**	**0,08**	**0,00**	**0,00**	**0,16**
2009	0,00	0,15	0,00	0,00	**0,04**	**0,07**	**0,00**	**0,00**	**0,15**
2010	0,00	0,10	0,00	0,00	**0,02**	**0,05**	**0,00**	**0,00**	**0,10**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,02	0,00	0,00	**0,01**	**0,01**	**0,00**	**0,00**	**0,02**
2013	0,00	0,04	0,00	0,00	**0,01**	**0,02**	**0,00**	**0,00**	**0,04**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,00**	**0,08**	**0,00**	**0,00**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,00**	**0,07**	**0,00**	**0,00**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,07**	**0,00**	**0,00**	**0,02**				
MIN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**				
MAX	**0,00**	**0,16**	**0,00**	**0,01**	**0,04**				



Διάγραμμα Β39. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση υποκλάδου Ξενοδοχεία

- **Z-SCORE (πίνακας Β40):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι ο υποκλάδος βρίσκεται όλη την εξαετία στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, με καλύτερο το έτος 2009. Το 2010 και το 2011 μειώνεται σταδιακά, ενώ από το 2012 παρατηρείται μία ανάκαμψη, αν και εξακολουθεί να είναι στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης.

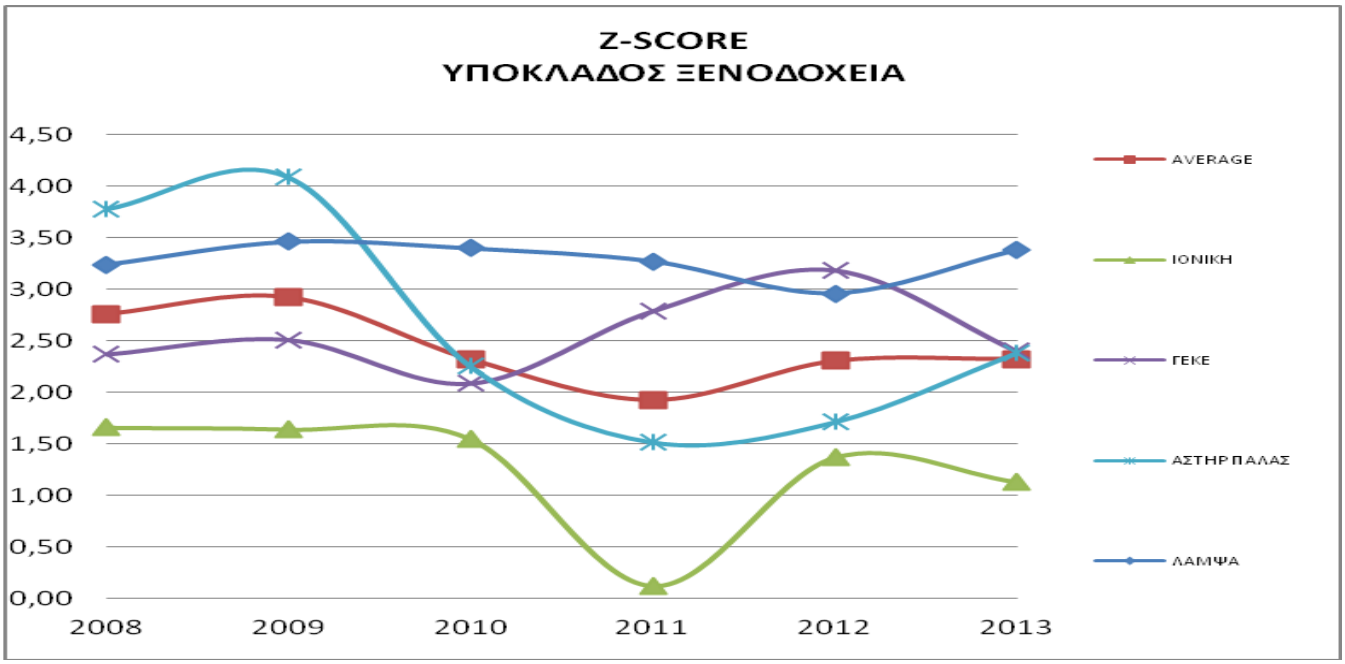
Εξετάζοντας τις επιμέρους εταιρείες, όμως, παρατηρούμε ότι:

- η εταιρεία ΙΟΝΙΚΗ βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το έτος 2011
- η εταιρεία ΓΕΚΕ βρίσκεται όλη την εξαετία στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, εκτός από το έτος 2012, που έχει περάσει στην ζώνη ασφαλείας.
- η εταιρεία ΑΣΤΗΡ βρίσκεται το 2008 και το 2009 στην ασφαλή ζώνη, αλλά το 2010 πέφτει στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης και το 2011 και το 2012 στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), από την οποία επανέρχεται το 2013 πάλι στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, αν και ο κίνδυνος για αυτή εξακολουθεί να υφίσταται.
- η εταιρεία ΛΑΜΨΑ είναι η μόνη που βρίσκεται σχεδόν όλη την περίοδο στην ασφαλή ζώνη, αν και το 2012 έχει κάπως μειωμένα αποτελέσματα, όμως, το 2013 δείχνει πάλι σημάδια ανάκαμψης.

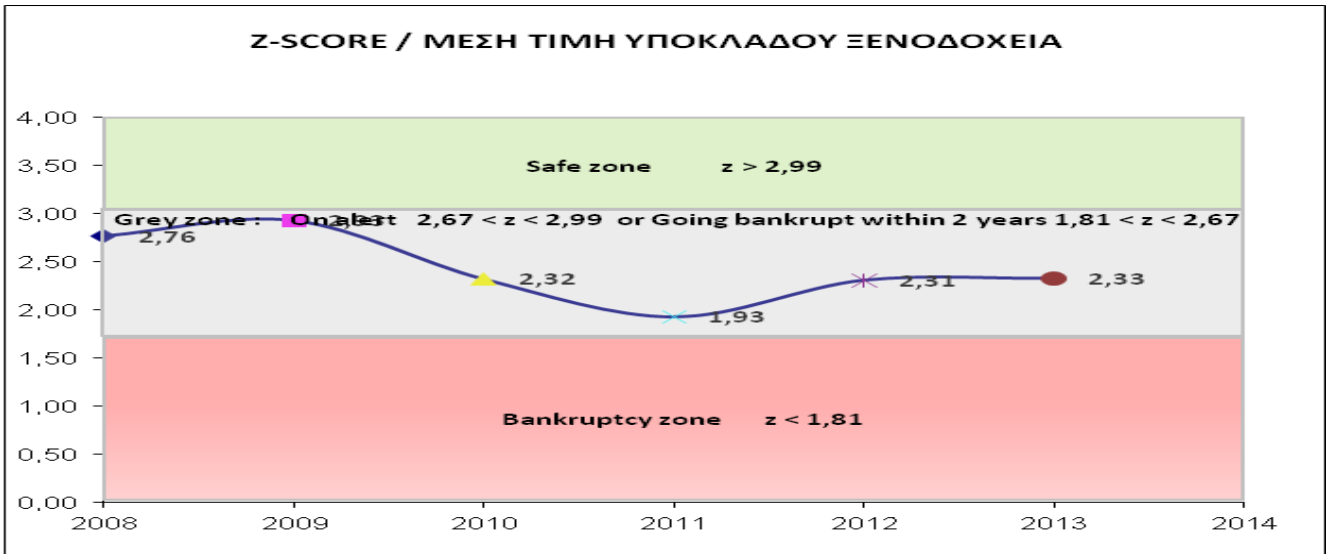
Γενικότερα η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία των επιχειρήσεων του υποκλάδου, με χειρότερο έτος το 2011. Από το 2012 παρατηρείται μία ελαφρά τάση βελτίωσης που παραμένει και το 2013, αλλά ο κίνδυνος εξακολουθεί να υφίσταται.

Πίνακας Β40. ΕΤΗΣΙΟ Z-SCORE ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ - ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ

ΕΤΗ	ΙΟΝΙΚΗ	ΓΕΚΕ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	ΛΑΜΨΑ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	1,66	2,37	3,78	3,24	**2,76**	**0,94**	**2,81**	**1,66**	**3,78**
2009	1,64	2,51	4,09	3,46	**2,93**	**1,07**	**2,99**	**1,64**	**4,09**
2010	1,55	2,09	2,26	3,40	**2,32**	**0,78**	**2,17**	**1,55**	**3,40**
2011	0,13	2,79	1,52	3,27	**1,93**	**1,41**	**2,15**	**0,13**	**3,27**
2012	1,37	3,18	1,71	2,96	**2,31**	**0,90**	**2,34**	**1,37**	**3,18**
2013	1,13	2,40	2,38	3,39	**2,33**	**0,92**	**2,39**	**1,13**	**3,39**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,25**	**2,56**	**2,62**	**3,29**					
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,58**	**0,38**	**1,07**	**0,18**					
ΔΙΑΜΕΣΟΣ	**1,46**	**2,46**	**2,32**	**3,33**	**2,33**				
MIN	**0,13**	**2,09**	**1,52**	**2,96**	**1,93**				
MAX	**1,66**	**3,18**	**4,09**	**3,46**	**2,93**				



Διάγραμμα Β40α. ΕΤΗΣΙΟ Z -SCORE ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ - ΥΠΟΚΛΑΔΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ



Διάγραμμα Β40β. ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Z -SCORE ΥΠΟΚΛΑΔΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ

6.1.6 Συνολική εικόνα του υποκλάδου 'Ταξίδια και Τουρισμός'

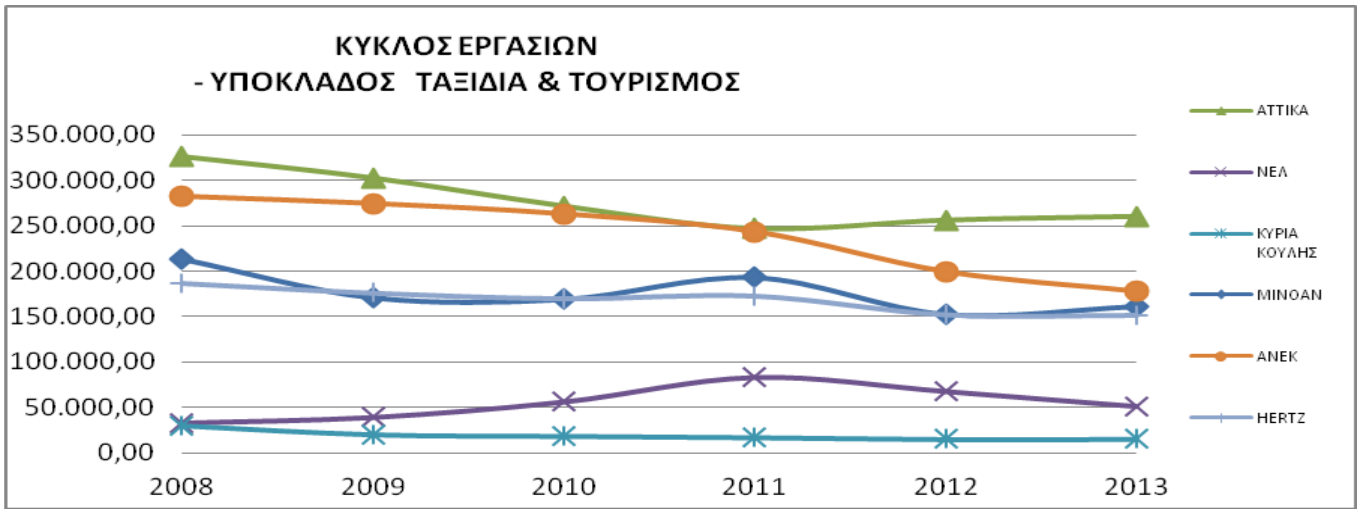
Όπως παρατηρείται στους πίνακες που παρατίθενται κάτωθι και στο Παράρτημα Ι:

- **Κύκλος εργασιών (πίνακας Γ1):** ο κύκλος εργασιών σχεδόν όλων των εταιρειών μειώνεται σταθερά σχεδόν για όλη την περίοδο που εξετάζουμε, εκτός από:
  - την εταιρεία ΝΕΛ για την οποία τα έτη 2009 έως και 2011 παρατηρείται μία αύξηση του.
  - την εταιρεία ΜΙΝΟΑΝ για την οποία το 2011 παρατηρείται μία παροδική ανάκαμψη, και
  - την εταιρεία ΑΤΤΙΚΑ για την οποία παρατηρείται μία μικρή ανάκαμψη τα έτη 2012 και 2013.

  Στην κατάσταση αυτή συνέβαλε καθοριστικά τόσο η παγκόσμια όσο και στη συνέχεια η ελληνική οικονομική κρίση.

Πίνακας Γ1. Κύκλος Εργασιών υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	ΜΙΝΟΑΝ	ΑΝΕΚ	HERTZ	MIN	MAX
2008	325.910,00	33.007,93	29.412,78	213.782,33	282.356,00	186.838,62	**29.412,78**	**325.910,00**
2009	302.478,00	39.378,71	20.120,09	171.278,04	274.572,00	176.015,44	**20.120,09**	**302.478,00**
2010	271.521,00	56.444,98	18.459,75	169.374,83	263.125,00	169.828,86	**18.459,75**	**271.521,00**
2011	246.790,00	83.547,20	17.062,56	193.323,74	243.595,00	172.711,59	**17.062,56**	**246.790,00**
2012	256.002,00	68.019,96	15.139,48	152.826,00	199.677,00	151.982,42	**15.139,48**	**256.002,00**
2013	260.160,00	51.520,33	15.328,75	161.571,00	178.039,00	151.380,33	**15.328,75**	**260.160,00**
MIN	**246.790,00**	**33.007,93**	**15.139,48**	**152.826,00**	**178.039,00**	**151.380,33**		
MAX	**325.910,00**	**83.547,20**	**29.412,78**	**213.782,33**	**282.356,00**	**186.838,62**		

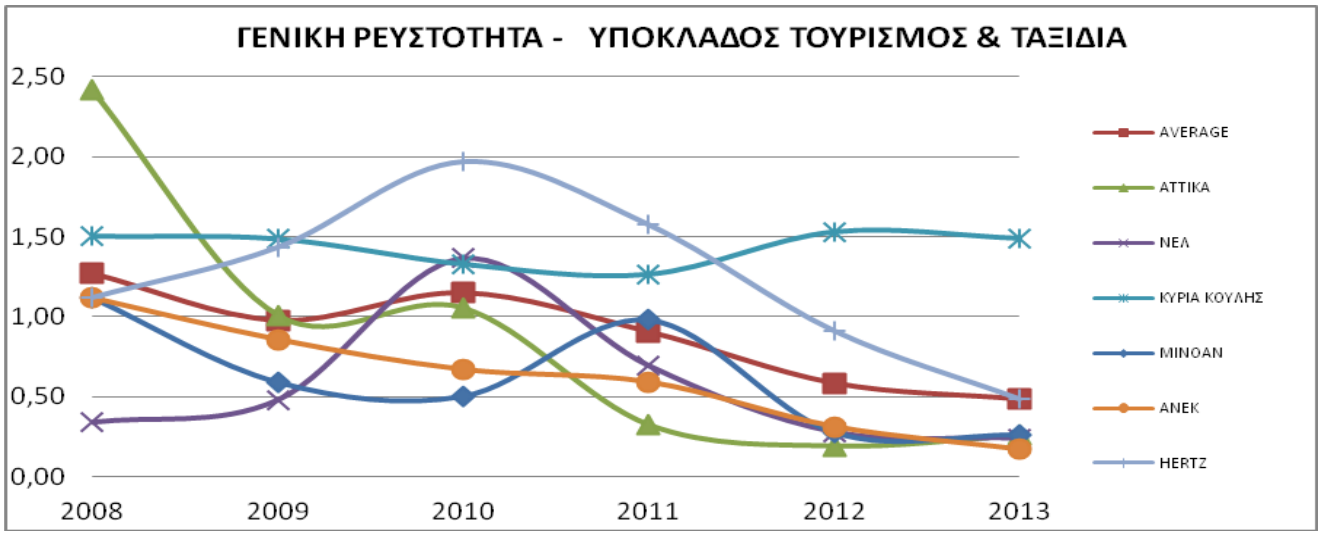


Διάγραμμα Γ1. Κύκλος Εργασιών υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Ρευστότητα:** ο μέσος όρος της γενικής ρευστότητας (πίνακας Γ2) του υποκλάδου κυμαίνεται σε οριακά ικανοποιητικά προς χαμηλά επίπεδα το 2008 ως το 2011, ενώ χειροτερεύει αισθητά το 2012 και το 2013. Επιπλέον, αν εξαιρέσουμε τις σχετικά καλές τιμές ρευστότητας των εταιρειών HERTZ και ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ (πίνακας Γ2α), ο υποκλάδος κινείται σε χαμηλά επίπεδα, ενώ το 2012 και το 2013 εντείνεται το πρόβλημα ρευστότητας του, επηρεασμένος και από το γενικότερο αρνητικό κλίμα της ελληνικής οικονομίας.
  Οι επιχειρήσεις (εκτός της ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΑΕ και της HERTZ το 2008 - 2012) δεν έχουν οικονομική επάρκεια και το σύνολο των διαθεσίμων και των άμεσα ρευστοποιήσιμων απαιτήσεων τους είναι μικρότερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, με συνέπεια να διαφαίνεται πρόβλημα φερεγγυότητας.
  Το ίδιο ισχύει και για την ταμειακή τους ρευστότητα (πίνακας Γ4), η οποία όλα τα έτη εκτός του 2008 για την εταιρεία ΑΤΤΙΚΑ είναι μικρότερη της μονάδας και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως καλή.

Πίνακας Γ2. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

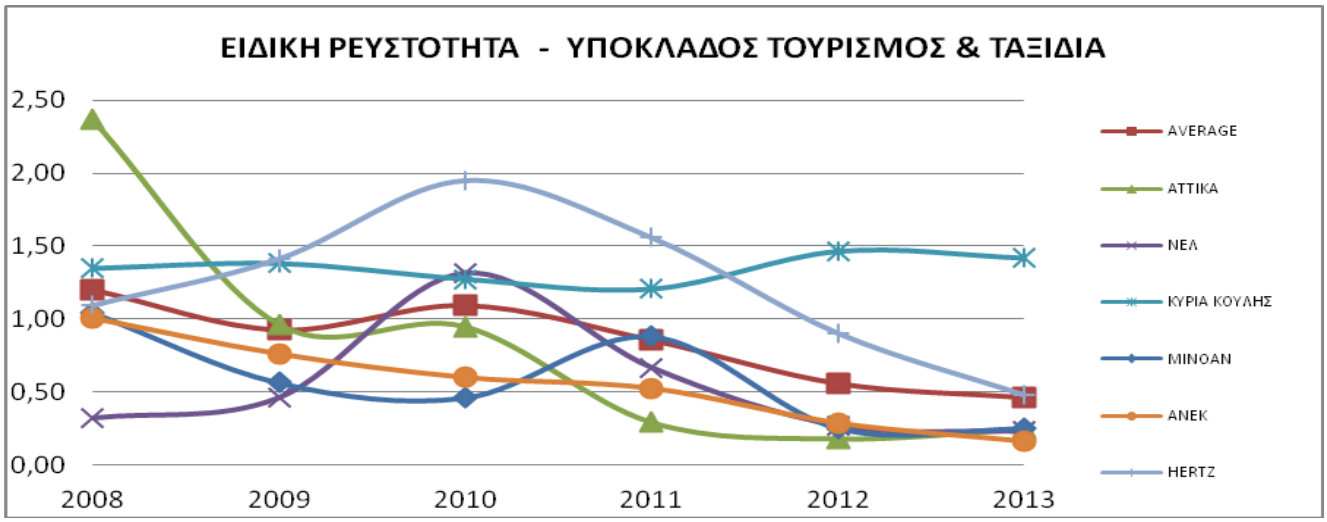
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	2,41	0,34	1,50	1,12	1,12	1,12	**1,27**	**0,68**	**1,12**	**0,34**	**2,41**
2009	1,01	0,48	1,49	0,59	0,86	1,43	**0,98**	**0,42**	**0,93**	**0,48**	**1,49**
2010	1,05	1,36	1,33	0,51	0,67	1,97	**1,15**	**0,53**	**1,19**	**0,51**	**1,97**
2011	0,33	0,69	1,26	0,98	0,59	1,57	**0,91**	**0,46**	**0,84**	**0,33**	**1,57**
2012	0,19	0,28	1,53	0,28	0,31	0,91	**0,58**	**0,53**	**0,30**	**0,19**	**1,53**
2013	0,26	0,24	1,49	0,27	0,17	0,48	**0,48**	**0,50**	**0,26**	**0,17**	**1,49**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,88**	**0,57**	**1,43**	**0,63**	**0,62**	**1,25**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,84**	**0,42**	**0,11**	**0,36**	**0,35**	**0,52**					
ΜΕ DIAN	**0,67**	**0,41**	**1,49**	**0,55**	**0,63**	**1,27**	**0,94**				
MIN	**0,19**	**0,24**	**1,26**	**0,27**	**0,17**	**0,48**	**0,48**				
MAX	**2,41**	**1,36**	**1,53**	**1,12**	**1,12**	**1,97**	**1,27**				



Διάγραμμα Γ2. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

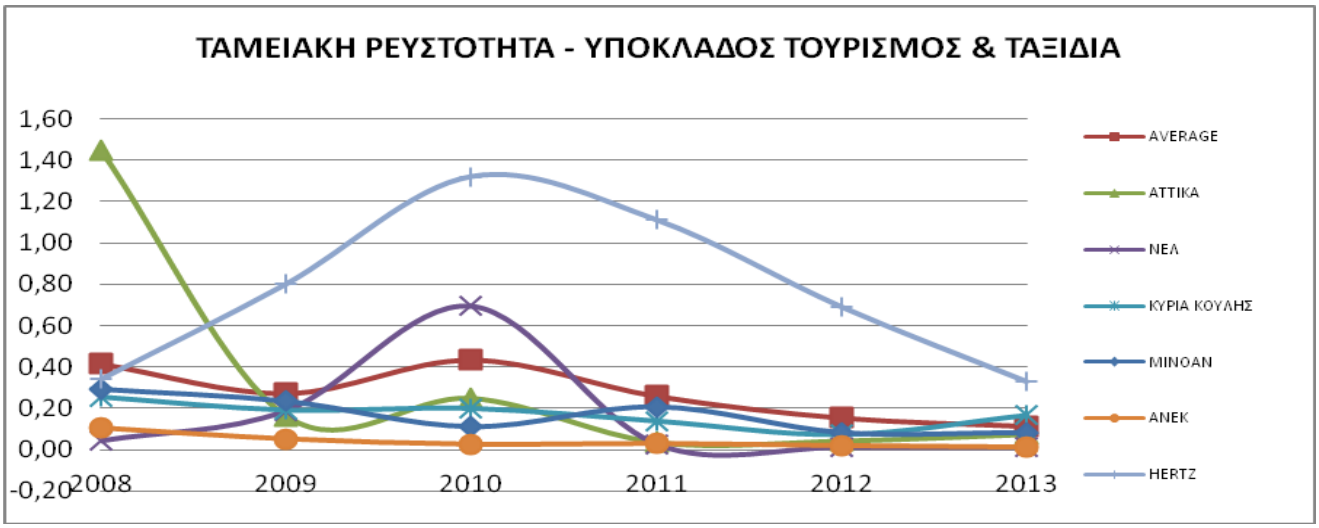
Πίνακας Γ2α. Γενική Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια Γενική Ρευστότητα, εξαιρούμενων των εταιρειών ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ και HERTZ.											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	2,41	0,34		1,12	1,12		**1,25**	**0,86**	**1,12**	**0,34**	**2,41**
2009	1,01	0,48		0,59	0,86		**0,73**	**0,24**	**0,73**	**0,48**	**1,01**
2010	1,05	1,36		0,51	0,67		**0,90**	**0,39**	**0,86**	**0,51**	**1,36**
2011	0,33	0,69		0,98	0,59		**0,65**	**0,27**	**0,64**	**0,33**	**0,98**
2012	0,19	0,28		0,28	0,31		**0,27**	**0,05**	**0,28**	**0,19**	**0,31**
2013	0,26	0,24		0,27	0,17		**0,23**	**0,04**	**0,25**	**0,17**	**0,27**

Πίνακας Γ3. Ειδική Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	2,37	0,32	1,35	1,05	1,01	1,09	**1,20**	**0,67**	**1,07**	**0,32**	**2,37**
2009	0,96	0,46	1,38	0,56	0,76	1,41	**0,92**	**0,41**	**0,86**	**0,46**	**1,41**
2010	0,95	1,31	1,27	0,46	0,60	1,95	**1,09**	**0,54**	**1,11**	**0,46**	**1,95**
2011	0,29	0,67	1,21	0,88	0,52	1,56	**0,86**	**0,47**	**0,77**	**0,29**	**1,56**
2012	0,18	0,27	1,47	0,25	0,28	0,90	**0,56**	**0,52**	**0,28**	**0,18**	**1,47**
2013	0,25	0,23	1,42	0,25	0,16	0,48	**0,46**	**0,48**	**0,25**	**0,16**	**1,42**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,83**	**0,54**	**1,35**	**0,58**	**0,56**	**1,23**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,83**	**0,41**	**0,10**	**0,33**	**0,31**	**0,52**					
ΜΕ DIAN	**0,62**	**0,39**	**1,37**	**0,51**	**0,56**	**1,25**	**0,89**				
MIN	**0,18**	**0,23**	**1,21**	**0,25**	**0,16**	**0,48**	**0,46**				
MAX	**2,37**	**1,31**	**1,47**	**1,05**	**1,01**	**1,95**	**1,20**				



Διάγραμμα Γ3. Ειδική Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ4. Ταμειακή Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,45	0,04	0,25	0,29	0,10	0,34	**0,41**	**0,52**	**0,27**	**0,04**	**1,45**
2009	0,16	0,19	0,19	0,24	0,05	0,80	**0,27**	**0,27**	**0,19**	**0,05**	**0,80**
2010	0,25	0,70	0,20	0,11	0,02	1,32	**0,43**	**0,49**	**0,22**	**0,02**	**1,32**
2011	0,04	0,03	0,14	0,21	0,03	1,11	**0,26**	**0,42**	**0,09**	**0,03**	**1,11**
2012	0,04	0,01	0,08	0,08	0,02	0,69	**0,15**	**0,26**	**0,06**	**0,01**	**0,69**
2013	0,07	0,01	0,17	0,08	0,01	0,33	**0,11**	**0,12**	**0,08**	**0,01**	**0,33**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,34**	**0,16**	**0,17**	**0,17**	**0,04**	**0,76**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,55**	**0,27**	**0,06**	**0,09**	**0,03**	**0,40**					
ΜΕ DIAN	**0,12**	**0,04**	**0,18**	**0,16**	**0,03**	**0,74**	**0,27**				
MIN	**0,04**	**0,01**	**0,08**	**0,08**	**0,01**	**0,33**	**0,11**				
MAX	**1,45**	**0,70**	**0,25**	**0,29**	**0,10**	**1,32**	**0,43**				

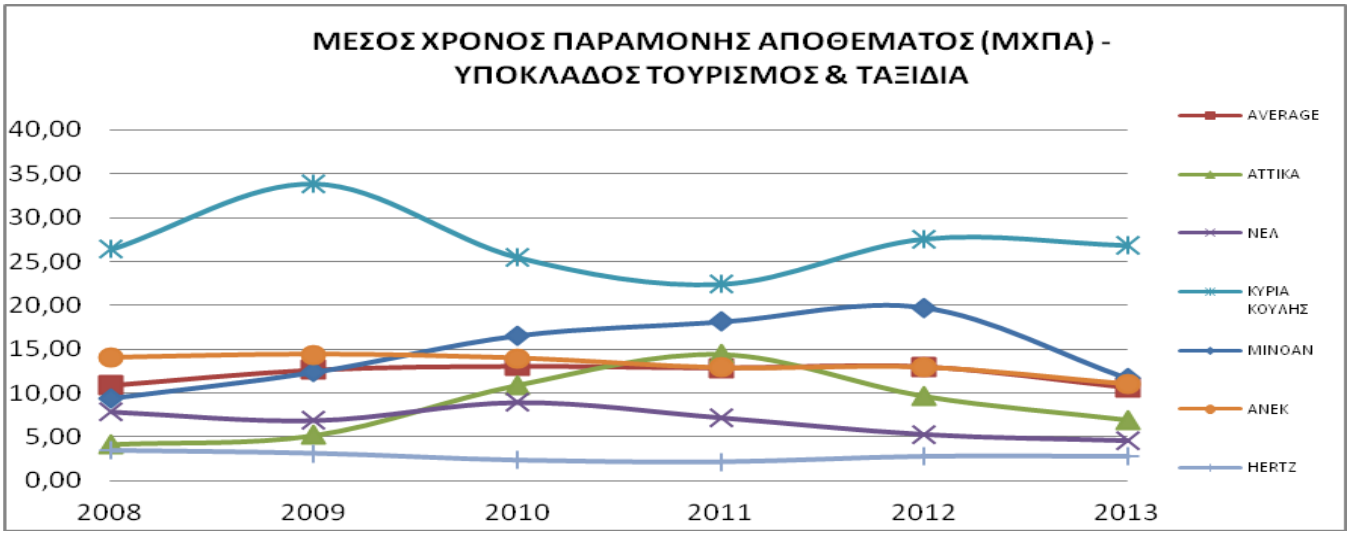


Διάγραμμα Γ4. Ταμειακή Ρευστότητα υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δραστηριότητα:** Ο μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων του υποκλάδου (πίνακας Γ5) είναι μικρός (όπως ήταν αναμενόμενο), ενώ το ίδιο ισχύει και για το μέσο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων (πίνακας Γ6), ο οποίος είναι επίσης σχετικά καλός, (αν και διαχρονικά τείνει να αυξηθεί). Συνεπώς και ο λειτουργικός κύκλος (πίνακας Γ7) είναι σχετικά καλός, κυμαινόμενος από 38 ως 337 ημέρες περίπου, με μία διαχρονική τάση αύξησης του μέγιστου αριθμού ημερών παρασχεθείσας πίστωσης στους πελάτες των επιχειρήσεων του υποκλάδου. Δηλαδή, η εισροή κεφαλαίων στις επιχειρήσεις και ο αντίστοιχος χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων τους δείχνουν να είναι ικανοποιητικά.
  Επιπλέον, ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους (πίνακας Γ8), κυμαίνεται από 92 ως 700 ημέρες, με μία διαχρονική τάση αύξησης της μέγιστης επιτευχθείσας πίστωσης από τους προμηθευτές – δανειστές τους. Ο εμπορικός κύκλος των επιχειρήσεων (πίνακας Γ9) (αν και σε διαφορετικό βαθμό για την καθεμία) είναι πολύ καλός, δηλαδή ο λειτουργικός κύκλος είναι σταθερά πολύ μικρότερος του μέσου χρόνου εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, προσφέροντας σε όλες τους μία βραχυπρόθεσμη και αποτελεσματική πηγή χρηματοδότησης με ξένα κεφάλαια, γεγονός που θα μπορούσε να ερμηνευτεί ως καλός οιωνός υπό την προϋπόθεση ότι πρόκειται για αυξημένη περίοδο πίστωσης που δίνεται από τους προμηθευτές και όχι για αδυναμία έγκαιρης πληρωμής των υποχρεώσεων τους και αναγκαστικής καθυστέρησης στην εξόφληση αυτών.

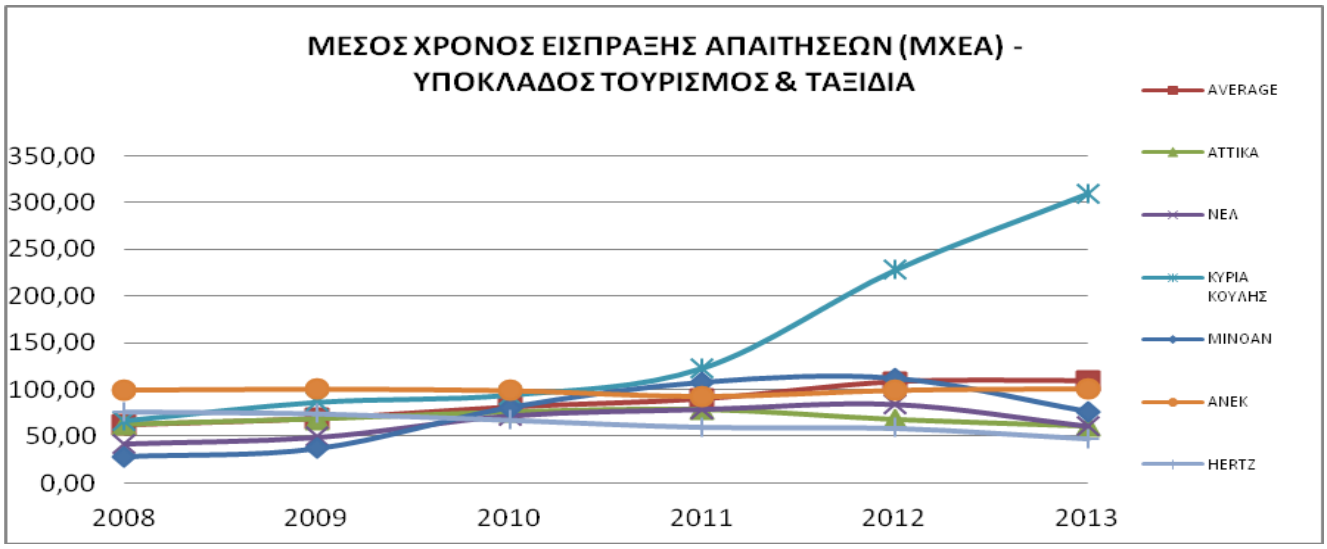
Πίνακας Γ5. Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	4,16	7,87	26,36	9,40	14,02	3,44	**10,88**	**8,50**	**8,64**	**3,44**	**26,36**
2009	5,18	6,85	33,83	12,38	14,39	3,11	**12,62**	**11,25**	**9,61**	**3,11**	**33,83**
2010	10,93	8,96	25,47	16,55	13,96	2,32	**13,03**	**7,80**	**12,45**	**2,32**	**25,47**
2011	14,43	7,18	22,42	18,11	12,89	2,13	**12,86**	**7,33**	**13,66**	**2,13**	**22,42**
2012	9,65	5,24	27,58	19,74	12,94	2,76	**12,98**	**9,32**	**11,29**	**2,76**	**27,58**
2013	6,95	4,52	26,83	11,65	11,08	2,76	**10,63**	**8,68**	**9,01**	**2,76**	**26,83**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**8,55**	**6,77**	**27,08**	**14,64**	**13,21**	**2,75**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**3,86**	**1,65**	**3,76**	**4,08**	**1,21**	**0,49**					
ΜΕ DIAN	**8,30**	**7,01**	**26,60**	**14,47**	**13,45**	**2,76**	**12,74**				
MIN	**4,16**	**4,52**	**22,42**	**9,40**	**11,08**	**2,13**	**10,63**				
MAX	**14,43**	**8,96**	**33,83**	**19,74**	**14,39**	**3,44**	**13,03**				



Διάγραμμα Γ5. Μέσος Χρόνος Παραμονής Αποθέματος (ΜΧΠΑ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

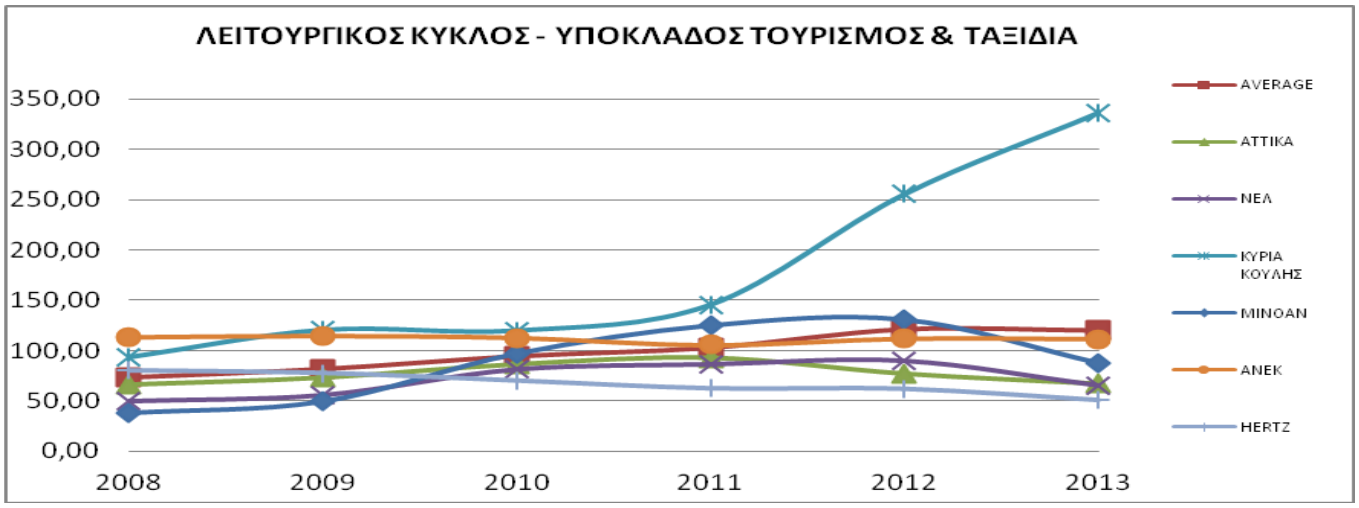
Πίνακας Γ6. Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	62,69	42,42	66,58	28,61	99,29	76,44	**62,67**	**24,96**	**64,63**	**28,61**	**99,29**
2009	68,43	49,33	86,44	37,10	100,11	74,32	**69,29**	**23,26**	**71,37**	**37,10**	**100,11**
2010	75,58	72,15	94,19	80,67	98,74	67,58	**81,48**	**12,45**	**78,13**	**67,58**	**98,74**
2011	78,37	78,90	122,93	107,32	93,02	60,09	**90,10**	**22,57**	**85,96**	**60,09**	**122,93**
2012	67,73	84,22	227,98	111,45	99,03	58,93	**108,22**	**61,78**	**91,62**	**58,93**	**227,98**
2013	60,77	61,03	309,81	76,37	100,49	47,83	**109,38**	**99,83**	**68,70**	**47,83**	**309,81**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**68,93**	**64,67**	**151,32**	**73,59**	**98,45**	**64,20**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**6,94**	**16,64**	**96,39**	**34,60**	**2,74**	**10,74**					
ΜΕ DIAN	**68,08**	**66,59**	**108,56**	**78,52**	**99,16**	**63,84**	**85,79**				
MIN	**60,77**	**42,42**	**66,58**	**28,61**	**93,02**	**47,83**	**62,67**				
MAX	**78,37**	**84,22**	**309,81**	**111,45**	**100,49**	**76,44**	**109,38**				



Διάγραμμα Γ6. Μέσος Χρόνος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΧΕΑ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ7. Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	66,84	50,29	92,94	38,01	113,31	79,88	**73,55**	**27,74**	**73,36**	**38,01**	**113,31**
2009	73,61	56,17	120,27	49,48	114,50	77,43	**81,91**	**29,45**	**75,52**	**49,48**	**120,27**
2010	86,51	81,10	119,66	97,22	112,70	69,90	**94,52**	**19,08**	**91,87**	**69,90**	**119,66**
2011	92,79	86,08	145,35	125,43	105,91	62,22	**102,96**	**29,53**	**99,35**	**62,22**	**145,35**
2012	77,38	89,46	255,55	131,19	111,97	61,69	**121,21**	**70,29**	**100,71**	**61,69**	**255,55**
2013	67,72	65,54	336,64	88,01	111,57	50,59	**120,01**	**108,20**	**77,87**	**50,59**	**336,64**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**77,48**	**71,44**	**178,40**	**88,22**	**111,66**	**66,95**					

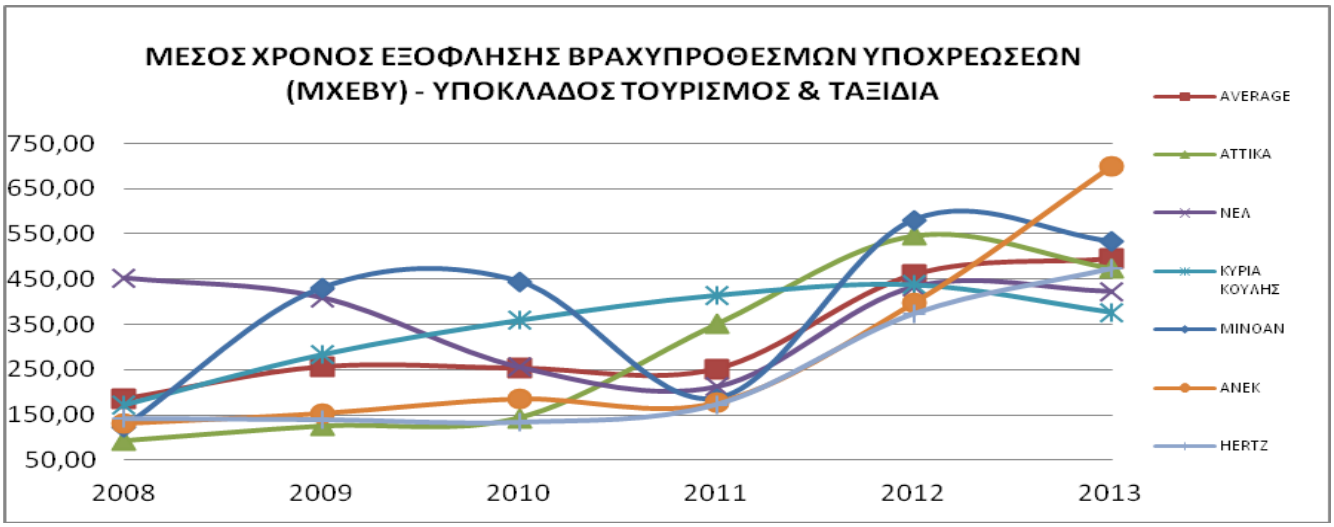
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	10,39	16,42	96,14	38,30	3,00	10,98	
ΜΕ DIAN	75,49	73,32	132,81	92,62	112,34	66,06	98,74
MIN	66,84	50,29	92,94	38,01	105,91	50,59	73,55
MAX	92,79	89,46	336,64	131,19	114,50	79,88	121,21



Διάγραμμα Γ7. Λειτουργικός Κύκλος της επιχείρησης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

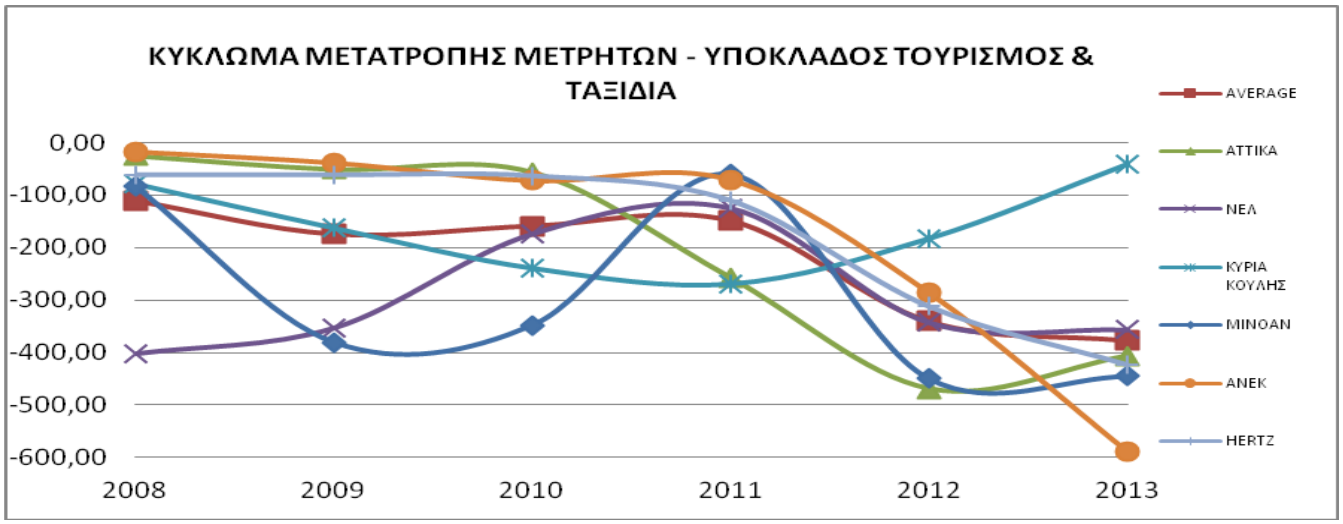
Πίνακας Γ8. Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	92,04	451,84	171,28	121,94	130,39	141,14	**184,77**	**133,35**	**135,77**	**92,04**	**451,84**
2009	124,75	408,75	282,84	429,84	152,62	138,79	**256,26**	**138,51**	**217,73**	**124,75**	**429,84**
2010	143,03	255,22	359,00	444,89	184,81	133,08	**253,34**	**125,85**	**220,02**	**133,08**	**444,89**
2011	350,21	211,51	414,68	186,04	176,57	172,28	**251,88**	**104,06**	**198,77**	**172,28**	**414,68**
2012	546,26	432,04	438,06	581,04	397,87	373,32	**461,43**	**83,32**	**435,05**	**373,32**	**581,04**
2013	474,20	421,87	377,10	533,21	700,56	472,95	**496,65**	**113,02**	**473,57**	**377,10**	**700,56**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**288,41**	**363,54**	**340,49**	**382,83**	**290,47**	**238,59**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**195,60**	**102,74**	**98,66**	**186,95**	**222,92**	**147,01**					
ΜΕ DIAN	**246,62**	**415,31**	**368,05**	**437,36**	**180,69**	**156,71**	**254,80**				
MIN	**92,04**	**211,51**	**171,28**	**121,94**	**130,39**	**133,08**	**184,77**				
MAX	**546,26**	**451,84**	**438,06**	**581,04**	**700,56**	**472,95**	**496,65**				



Διάγραμμα Γ8. Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΜΧΕΒΥ)υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

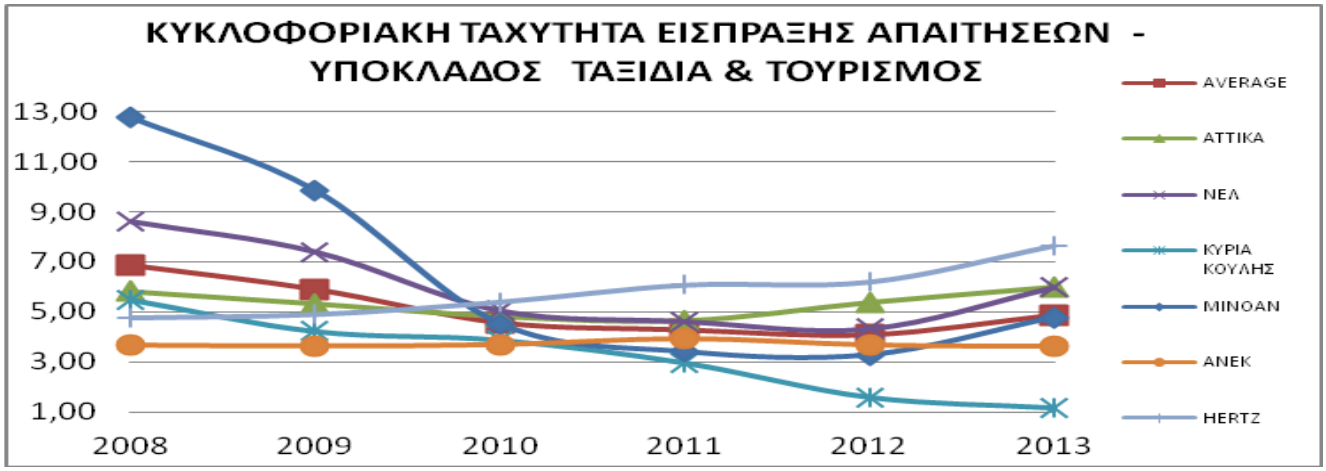
Πίνακας Γ9. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	-25,20	-401,55	-78,34	-83,93	-17,08	-61,26	**-111,23**	**144,83**	**-69,80**	**-401,55**	**-17,08**
2009	-51,15	-352,57	-162,56	-380,36	-38,12	-61,36	**-174,35**	**155,47**	**-111,96**	**-380,36**	**-38,12**
2010	-56,52	-174,12	-239,34	-347,67	-72,11	-63,18	**-158,82**	**117,91**	**-123,11**	**-347,67**	**-56,52**
2011	-257,42	-125,43	-269,33	-60,61	-70,66	-110,06	**-148,92**	**91,93**	**-117,74**	**-269,33**	**-60,61**
2012	-468,88	-342,58	-182,51	-449,84	-285,90	-311,63	**-340,22**	**106,97**	**-327,11**	**-468,88**	**-182,51**
2013	-406,47	-356,32	-40,47	-445,20	-589,00	-422,36	**-376,64**	**182,32**	**-414,42**	**-589,00**	**-40,47**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-210,94**	**-292,10**	**-162,09**	**-294,60**	**-178,81**	**-171,64**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**195,35**	**113,14**	**89,10**	**176,68**	**223,05**	**156,43**					
ΜΕ DIAN	**-156,97**	**-347,58**	**-172,54**	**-364,01**	**-71,39**	**-86,62**	**-166,59**				
MIN	**-468,88**	**-401,55**	**-269,33**	**-449,84**	**-589,00**	**-422,36**	**-376,64**				
MAX	**-25,20**	**-125,43**	**-40,47**	**-60,61**	**-17,08**	**-61,26**	**-111,23**				



Διάγραμμα Γ9. Κύκλωμα Μετατροπής Μετρητών - Εμπορικός κύκλος υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

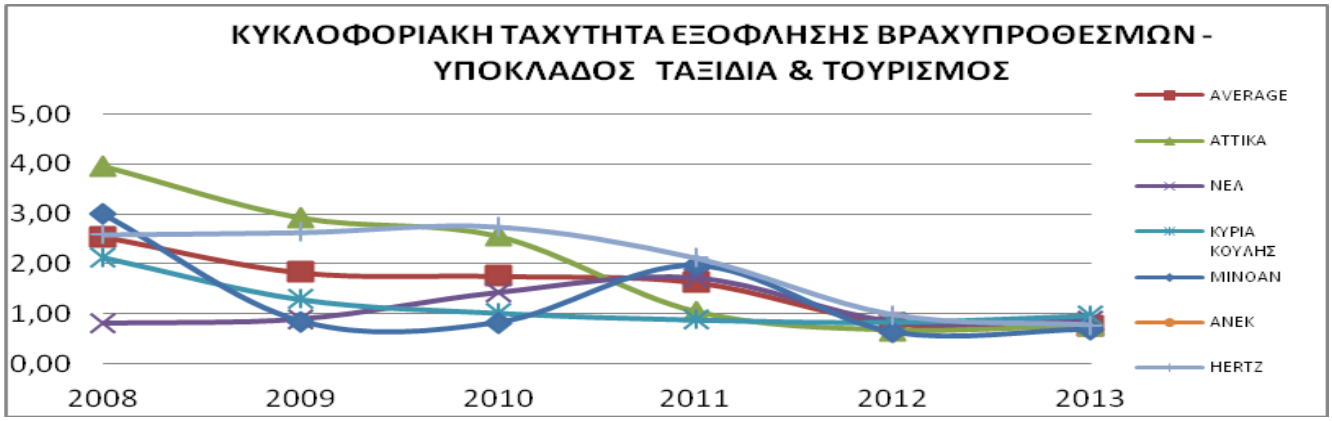
Πίνακας Γ10. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	5,82	8,60	5,48	12,76	3,68	4,78	**6,85**	**3,33**	**5,65**	**3,68**	**12,76**
2009	5,33	7,40	4,22	9,84	3,65	4,91	**5,89**	**2,32**	**5,12**	**3,65**	**9,84**
2010	4,83	5,06	3,88	4,52	3,70	5,40	**4,56**	**0,67**	**4,68**	**3,70**	**5,40**
2011	4,66	4,63	2,97	3,40	3,92	6,07	**4,28**	**1,10**	**4,27**	**2,97**	**6,07**
2012	5,39	4,33	1,60	3,27	3,69	6,19	**4,08**	**1,62**	**4,01**	**1,60**	**6,19**
2013	6,01	5,98	1,18	4,78	3,63	7,63	**4,87**	**2,25**	**5,38**	**1,18**	**7,63**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**5,34**	**6,00**	**3,22**	**6,43**	**3,71**	**5,83**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,53**	**1,69**	**1,64**	**3,93**	**0,11**	**1,06**					
ΜΕ DIAN	**5,36**	**5,52**	**3,42**	**4,65**	**3,68**	**5,74**	**4,72**				
MIN	**4,66**	**4,33**	**1,18**	**3,27**	**3,63**	**4,78**	**4,08**				
MAX	**6,01**	**8,60**	**5,48**	**12,76**	**3,92**	**7,63**	**6,85**				



Διάγραμμα Γ10. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ11. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	3,97	0,81	2,13	2,99	2,80	2,59	**2,55**	**1,05**	**2,69**	**0,81**	**3,97**
2009	2,93	0,89	1,29	0,85	2,39	2,63	**1,83**	**0,93**	**1,84**	**0,85**	**2,93**
2010	2,55	1,43	1,02	0,82	1,97	2,74	**1,76**	**0,80**	**1,70**	**0,82**	**2,74**
2011	1,04	1,73	0,88	1,96	2,07	2,12	**1,63**	**0,54**	**1,84**	**0,88**	**2,12**
2012	0,67	0,84	0,83	0,63	0,92	0,98	**0,81**	**0,14**	**0,84**	**0,63**	**0,98**
2013	0,77	0,87	0,97	0,68	0,52	0,77	**0,76**	**0,15**	**0,77**	**0,52**	**0,97**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,99**	**1,09**	**1,19**	**1,32**	**1,78**	**1,97**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**1,36**	**0,39**	**0,49**	**0,96**	**0,88**	**0,88**					
ΜΕ DIAN	**1,80**	**0,88**	**0,99**	**0,83**	**2,02**	**2,35**	**1,69**				
MIN	**0,67**	**0,81**	**0,83**	**0,63**	**0,52**	**0,77**	**0,76**				
MAX	**3,97**	**1,73**	**2,13**	**2,99**	**2,80**	**2,74**	**2,55**				

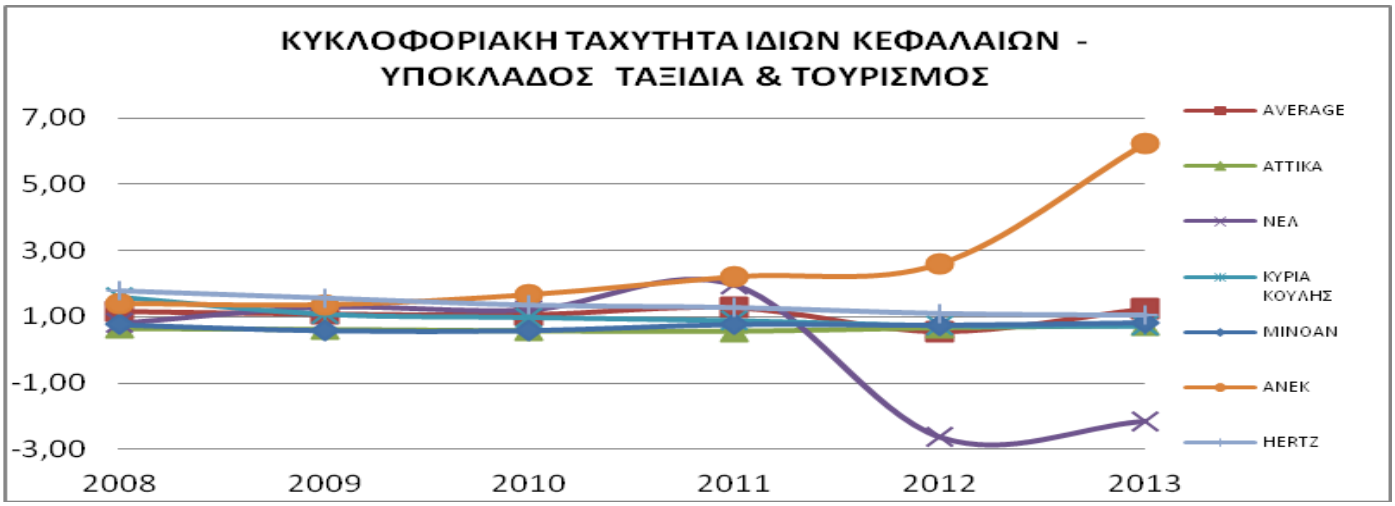


Διάγραμμα Γ11. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δραστηριότητα:** Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων (πίνακας Γ12) είναι μέτρια (αν εξαιρέσουμε το 2012, οπότε και μειώνεται ιδιαίτερα), αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος στηρίζεται περισσότερο σε ξένα κεφάλαια.
  Δεδομένης της μείωσης του κύκλου εργασιών, πιθανολογείται ότι το ύψος των κεφαλαίων των επιχειρήσεων δεν μπορεί να απορροφήσει τις ζημιές που προκύπτουν, μη παρέχοντας στους πιστωτές αίσθημα ασφάλειας, ειδικά στην τρέχουσα δύσκολη οικονομική περίοδο που διανύουμε.

Πίνακας Γ12. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,65	0,80	1,59	0,77	1,40	1,77	**1,16**	**0,48**	**1,10**	**0,65**	**1,77**
2009	0,62	1,29	1,09	0,58	1,36	1,56	**1,08**	**0,40**	**1,19**	**0,58**	**1,56**
2010	0,58	1,22	0,99	0,59	1,66	1,35	**1,06**	**0,43**	**1,10**	**0,58**	**1,66**
2011	0,56	1,96	0,90	0,78	2,20	1,28	**1,28**	**0,67**	**1,09**	**0,56**	**2,20**
2012	0,68	-2,64	0,75	0,76	2,59	1,10	**0,54**	**1,72**	**0,75**	**-2,64**	**2,59**

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2013	0,75	-2,15	0,73	0,83	6,22	1,05	**1,24**	**2,72**	**0,79**	**-2,15**	**6,22**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,64**	**0,08**	**1,01**	**0,72**	**2,57**	**1,35**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,07**	**1,96**	**0,31**	**0,11**	**1,85**	**0,28**					
ΜΕ DIAN	**0,63**	**1,01**	**0,94**	**0,76**	**1,93**	**1,31**	**1,12**				
MIN	**0,56**	**-2,64**	**0,73**	**0,58**	**1,36**	**1,05**	**0,54**				
MAX	**0,75**	**1,96**	**1,59**	**0,83**	**6,22**	**1,77**	**1,28**				

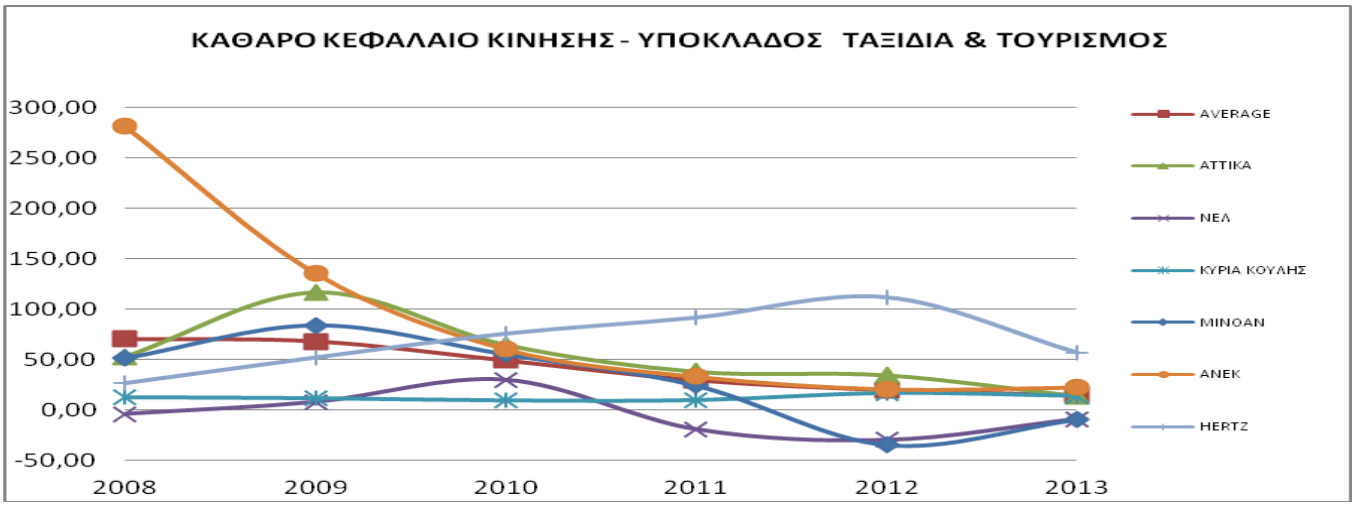


Διάγραμμα Γ12. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ13. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (σε εκατ.) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	53,08	-3,87	12,38	51,42	282,27	26,72	**70,34**	**106,15**	**39,07**	**-3,87**	**282,27**
2009	117,18	8,03	11,37	84,11	136,02	52,12	**68,14**	**53,59**	**68,11**	**8,03**	**136,02**
2010	65,07	30,04	9,17	55,22	60,48	75,69	**49,28**	**24,84**	**57,85**	**9,17**	**75,69**
2011	38,31	-19,05	9,49	24,28	33,23	91,59	**29,64**	**36,69**	**28,75**	**-19,05**	**91,59**
2012	34,72	-29,76	16,70	-34,52	20,71	111,65	**19,92**	**53,06**	**18,71**	**-34,52**	**111,65**
2013	13,96	-8,88	13,85	-9,33	22,54	56,98	**14,86**	**24,43**	**13,91**	**-9,33**	**56,98**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**53,72**	**-3,92**	**12,16**	**28,53**	**92,54**	**69,13**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**35,60**	**21,06**	**2,84**	**44,16**	**102,46**	**30,30**					
ΜΕ DIAN	**45,70**	**-6,37**	**11,88**	**37,85**	**46,85**	**66,34**	**39,46**				
MIN	**13,96**	**-29,76**	**9,17**	**-34,52**	**20,71**	**26,72**	**14,86**				

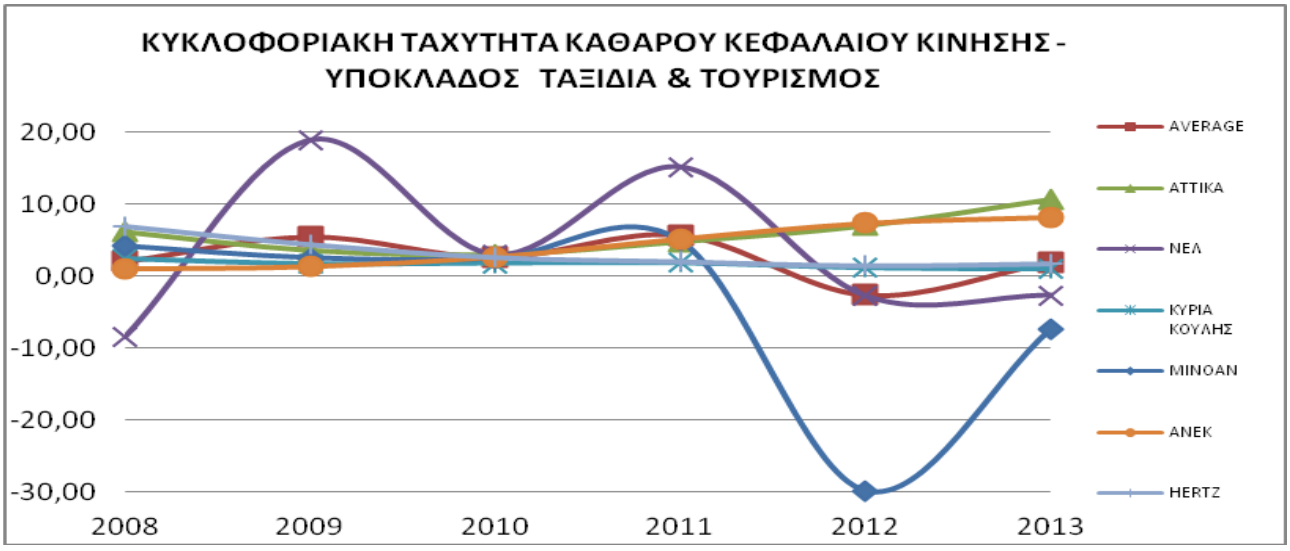
MAX	**117,18**	**30,04**	**16,70**	**84,11**	**282,27**	**111,65**	**70,34**



Διάγραμμα Γ13. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης (σε εκατ.) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ14. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	ΜΙ ΝΟΑΝ	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	6,14	-8,53	2,38	4,16	1,00	6,99	**2,02**	**5,63**	**3,27**	**-8,53**	**6,99**
2009	3,55	18,95	1,69	2,53	1,31	4,47	**5,42**	**6,73**	**3,04**	**1,31**	**18,95**
2010	2,98	2,97	1,80	2,43	2,68	2,66	**2,58**	**0,44**	**2,67**	**1,80**	**2,98**
2011	4,77	15,20	1,83	4,86	5,20	2,06	**5,66**	**4,90**	**4,82**	**1,83**	**15,20**
2012	7,01	-2,79	1,16	-29,84	7,40	1,50	**-2,59**	**13,90**	**1,33**	**-29,84**	**7,40**
2013	10,69	-2,67	1,00	-7,37	8,23	1,80	**1,95**	**6,71**	**1,40**	**-7,37**	**10,69**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**5,86**	**3,85**	**1,64**	**-3,87**	**4,30**	**3,25**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**2,81**	**10,93**	**0,50**	**13,48**	**3,11**	**2,12**					
ΜΕ DIAN	**5,46**	**0,15**	**1,75**	**2,48**	**3,94**	**2,36**	**2,30**				
MIN	**2,98**	**-8,53**	**1,00**	**-29,84**	**1,00**	**1,50**	**-2,59**				
MAX	**10,69**	**18,95**	**2,38**	**4,86**	**8,23**	**6,99**	**5,66**				

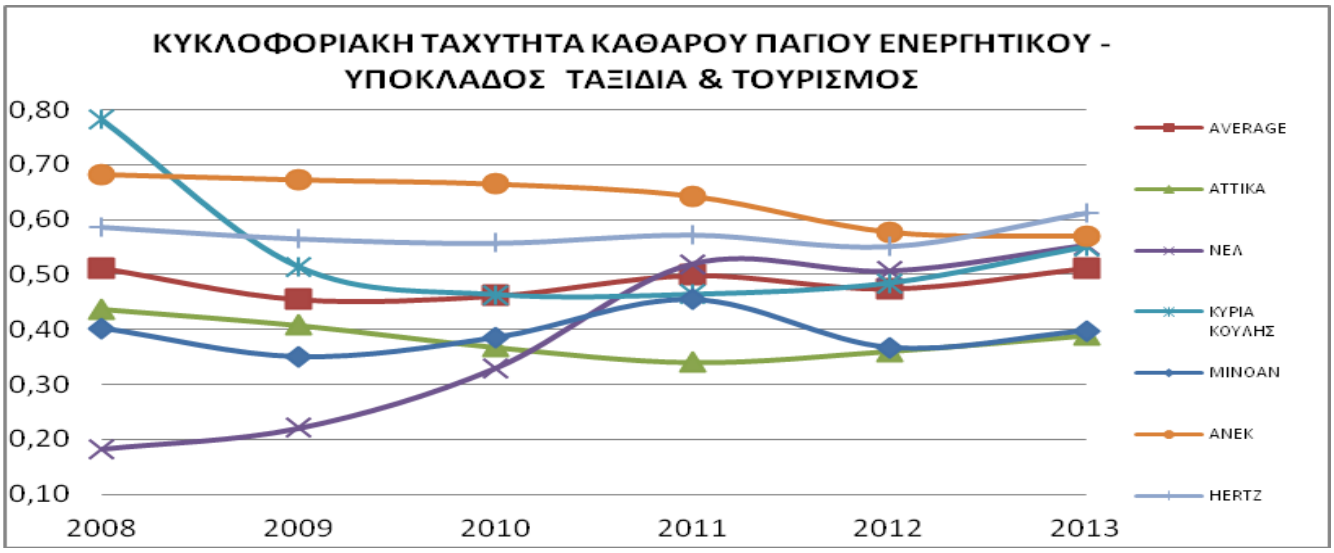


Διάγραμμα Γ14. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κινήσεως υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δραστηριότητα:** Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Πάγιου Ενεργητικού (πίνακας Γ15) είναι σχετικά σταθερή, αλλά χαμηλή, αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών του στοιχείων (ή να συνεχίσει σε ρευστοποίηση μέρους αυτών, εφόσον κριθεί απαραίτητο και εφικτό).
  Λόγω της φύσης των επιχειρήσεων του υποκλάδου αναμένεται να υπάρχουν υψηλές δαπάνες για τόκους, αποσβέσεις κλπ. και συνεπώς όλες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να επιδιώξουν την αύξηση του κύκλου εργασιών τους και ταυτόχρονα τη μείωση τόσο του κόστους πωληθέντων όσο και των λοιπών εξόδων, (όπως γενικά διοικητικά, χρηματοοικονομικά και έξοδα πωλήσεων), προκειμένου να βελτιώσουν την εικόνα τους, αυξάνοντας τον εν λόγω δείκτη.

Πίνακας Γ15. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Παγίου Ενεργητικού υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	0,44	0,18	0,78	0,40	0,68	0,59	**0,51**	**0,22**	**0,51**	**0,18**	**0,78**
2009	0,41	0,22	0,51	0,35	0,67	0,57	**0,46**	**0,16**	**0,46**	**0,22**	**0,67**
2010	0,37	0,33	0,46	0,39	0,67	0,56	**0,46**	**0,13**	**0,42**	**0,33**	**0,67**
2011	0,34	0,52	0,46	0,45	0,64	0,57	**0,50**	**0,10**	**0,49**	**0,34**	**0,64**
2012	0,36	0,51	0,48	0,37	0,58	0,55	**0,47**	**0,09**	**0,50**	**0,36**	**0,58**
2013	0,39	0,55	0,55	0,40	0,57	0,61	**0,51**	**0,09**	**0,55**	**0,39**	**0,61**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,38**	**0,39**	**0,54**	**0,39**	**0,64**	**0,57**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,16**	**0,12**	**0,04**	**0,05**	**0,02**					
ΜΕ DIAN	**0,38**	**0,42**	**0,50**	**0,39**	**0,65**	**0,57**	**0,49**				
MIN	**0,34**	**0,18**	**0,46**	**0,35**	**0,57**	**0,55**	**0,46**				
MAX	**0,44**	**0,55**	**0,78**	**0,45**	**0,68**	**0,61**	**0,51**				



Διάγραμμα Γ15. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Παγίου Ενεργητικού υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δραστηριότητα:** Ομοίως, η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (πίνακας Γ17) ή/και των συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων (πίνακας Γ16) είναι σχετικά σταθερή, αλλά χαμηλή, αποτελώντας ένδειξη ότι ο υποκλάδος θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών του στοιχείων.

Πίνακας Γ16. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,38	0,21	0,60	0,34	0,66	0,53	**0,45**	**0,17**	**0,45**	**0,21**	**0,66**
2009	0,36	0,26	0,40	0,36	0,66	0,49	**0,42**	**0,14**	**0,38**	**0,26**	**0,66**
2010	0,35	0,33	0,36	0,40	0,70	0,45	**0,43**	**0,14**	**0,38**	**0,33**	**0,70**
2011	0,42	0,53	0,35	0,38	0,71	0,48	**0,48**	**0,13**	**0,45**	**0,35**	**0,71**
2012	0,63	0,83	0,31	0,46	1,00	0,55	**0,63**	**0,25**	**0,59**	**0,31**	**1,00**
2013	0,63	0,99	0,33	0,53	4,92	0,73	**1,35**	**1,76**	**0,68**	**0,33**	**4,92**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,46**	**0,52**	**0,39**	**0,41**	**1,44**	**0,54**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,13**	**0,32**	**0,11**	**0,07**	**1,71**	**0,10**					
ΜΕ DIAN	**0,40**	**0,43**	**0,36**	**0,39**	**0,71**	**0,51**	**0,47**				
MIN	**0,35**	**0,21**	**0,31**	**0,34**	**0,66**	**0,45**	**0,42**				
MAX	**0,63**	**0,99**	**0,60**	**0,53**	**4,92**	**0,73**	**1,35**				

Διάγραμμα Γ16. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

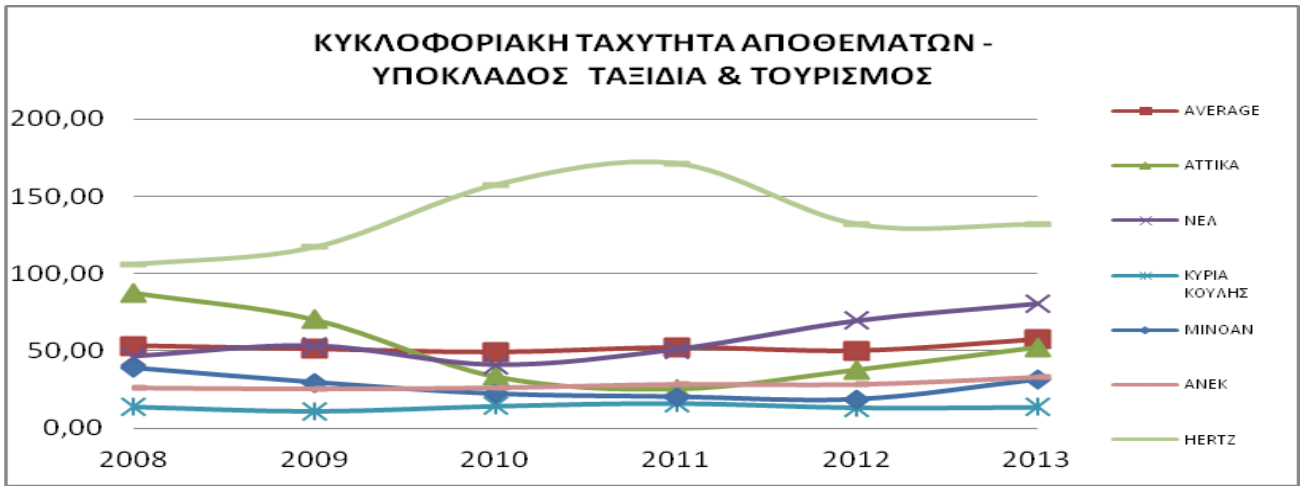
Πίνακας Γ17. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,34	0,17	0,47	0,31	0,53	0,44	**0,38**	**0,13**	**0,39**	**0,17**	**0,53**
2009	0,32	0,20	0,31	0,26	0,52	0,41	**0,33**	**0,11**	**0,32**	**0,20**	**0,52**
2010	0,30	0,27	0,27	0,27	0,52	0,39	**0,34**	**0,10**	**0,29**	**0,27**	**0,52**
2011	0,30	0,41	0,25	0,32	0,53	0,39	**0,37**	**0,10**	**0,35**	**0,25**	**0,53**
2012	0,32	0,42	0,23	0,27	0,48	0,35	**0,34**	**0,09**	**0,34**	**0,23**	**0,48**
2013	0,35	0,46	0,24	0,30	0,47	0,37	**0,37**	**0,09**	**0,36**	**0,24**	**0,47**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,32**	**0,32**	**0,29**	**0,29**	**0,51**	**0,39**					

ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,02**	**0,12**	**0,09**	**0,03**	**0,03**	**0,03**	
ΜΕ DIAN	**0,32**	**0,34**	**0,26**	**0,28**	**0,52**	**0,39**	**0,36**
MIN	**0,30**	**0,17**	**0,23**	**0,26**	**0,47**	**0,35**	**0,33**
MAX	**0,35**	**0,46**	**0,47**	**0,32**	**0,53**	**0,44**	**0,38**

Διάγραμμα Γ17. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ18. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	87,80	46,38	13,85	38,82	26,03	106,00	**53,15**	**36,12**	**42,60**	**13,85**	**106,00**
2009	70,46	53,32	10,79	29,48	25,36	117,25	**51,11**	**38,76**	**41,40**	**10,79**	**117,25**
2010	33,41	40,75	14,33	22,05	26,14	157,58	**49,04**	**53,95**	**29,77**	**14,33**	**157,58**
2011	25,30	50,86	16,28	20,15	28,32	171,45	**52,06**	**59,72**	**26,81**	**16,28**	**171,45**
2012	37,83	69,67	13,24	18,49	28,21	132,16	**49,93**	**44,96**	**33,02**	**13,24**	**132,16**
2013	52,52	80,82	13,60	31,34	32,95	132,07	**57,22**	**43,23**	**42,73**	**13,60**	**132,07**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**51,22**	**56,97**	**13,68**	**26,72**	**27,83**	**136,08**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**23,99**	**15,20**	**1,78**	**7,85**	**2,78**	**24,51**					
ΜΕ DIAN	**45,17**	**52,09**	**13,72**	**25,76**	**27,17**	**132,12**	**51,58**				
MIN	**25,30**	**40,75**	**10,79**	**18,49**	**25,36**	**106,00**	**49,04**				
MAX	**87,80**	**80,82**	**16,28**	**38,82**	**32,95**	**171,45**	**57,22**				

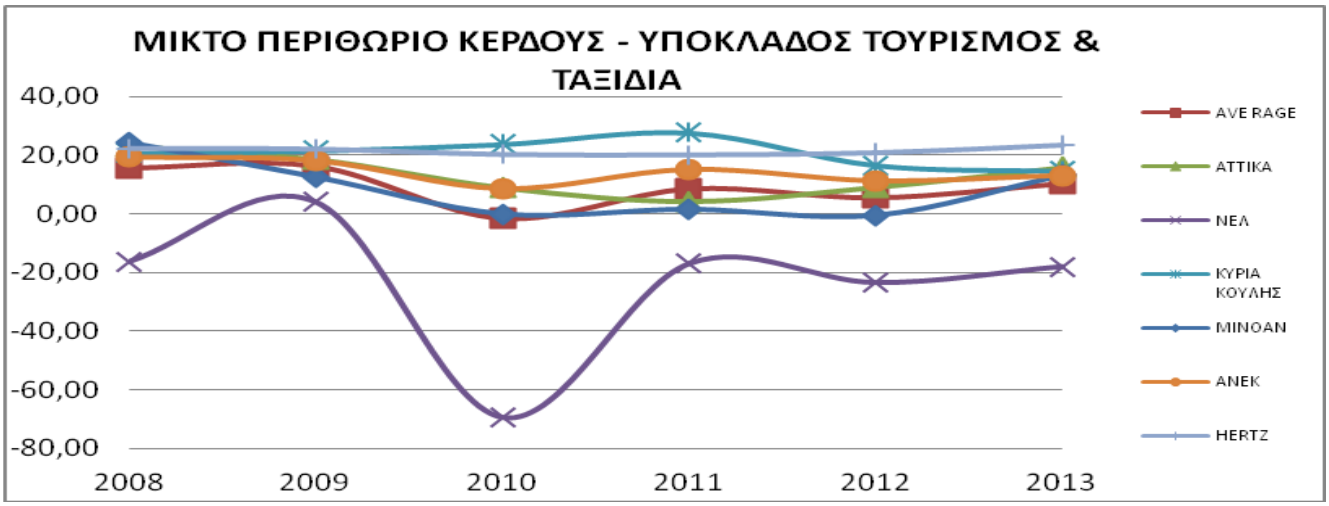


Διάγραμμα Γ18. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Αποδοτικότητα:** Όσον αφορά το μικτό περιθώριο κέρδους (πίνακας Γ19) του υποκλάδου και δεδομένης της μεγάλης απόκλισης των αρνητικών τιμών των εταιρειών ΝΕΛ (όλα τα έτη) και MINOAN (για τα έτη 2010 – 2012) θα χρησιμοποιήσουμε το διάμεσο, μέσω του οποίου παρατηρούμε ότι η τιμή του είναι μετρίως καλή το 2008, αλλά φθίνει σταδιακά, με ιδιαίτερη επιδείνωση το 2010 και το 2011. Από το 2012 αρχίζει να ανακάμπτει λίγο, αν και εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλό.
  Παρόμοια πορεία ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο κέρδους (πίνακας Γ20) , για το οποίο, για τους ίδιους λόγους, θα χρησιμοποιήσουμε επίσης το διάμεσο, μέσω του οποίου παρατηρούμε η τιμή του είναι οριακά χαμηλή το 2008, ενώ τα υπόλοιπα έτη είναι αρνητική.
  Αν συνδυάσουμε (α) το αρνητικό περιθώριο καθαρού κέρδους με τον διαχρονικά μειούμενο κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων του υποκλάδου και (β) το αυξανόμενο χρηματοοικονομικό και φορολογικό κόστος των επιχειρήσεων, όπως είναι αναμενόμενο, οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν, διαχρονικά ζημιές (ή μειωμένα κέρδη η εταιρεία Hertz), με ιδιαίτερη επιδείνωση την περίοδο 2010 - 2012, ενώ το 2013 αν και ανακάμπτουν λίγο εξακολουθούν να παρουσιάζουν πρόβλημα.

Πίνακας Γ19. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

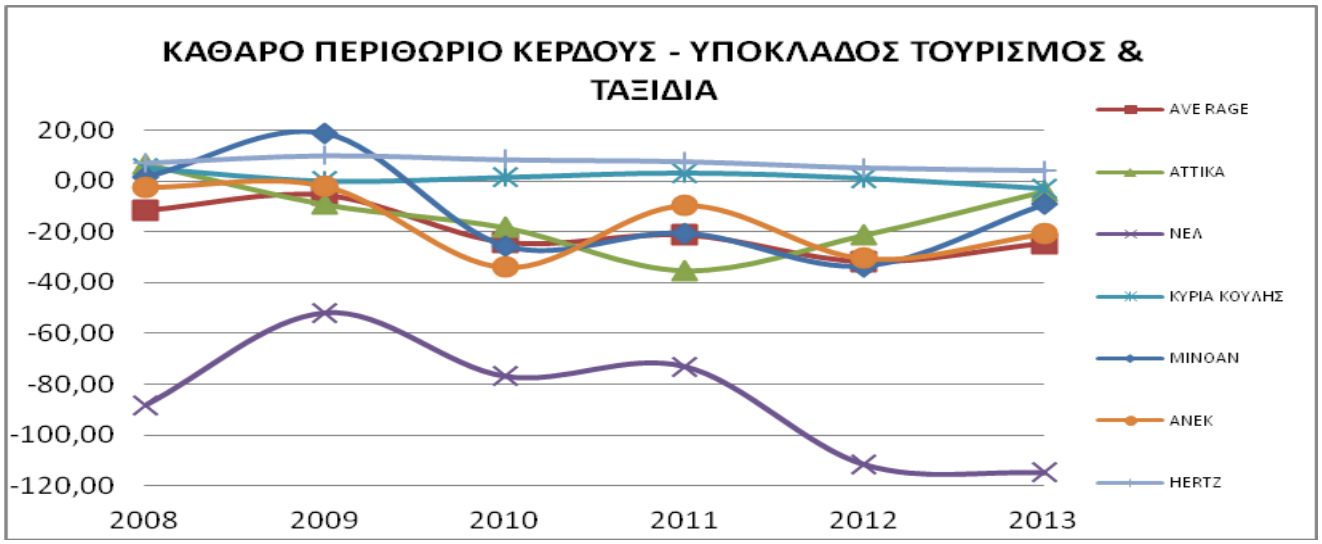
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	ΜΙ ΝΟΑΝ	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ΜΕ DIAN	MIN	MAX
2008	23,14	-16,38	20,64	24,31	19,27	22,20	**15,53**	**15,73**	**21,42**	**-16,38**	**24,31**
2009	18,61	3,93	21,51	12,52	18,04	21,92	**16,09**	**6,84**	**18,32**	**3,93**	**21,92**
2010	8,81	-69,41	23,71	-0,19	8,50	20,17	**-1,40**	**34,42**	**8,65**	**-69,41**	**23,71**
2011	4,09	-17,06	27,60	1,40	15,07	20,03	**8,52**	**15,90**	**9,58**	**-17,06**	**27,60**
2012	8,98	-23,50	16,57	-0,66	11,20	20,73	**5,55**	**15,99**	**10,09**	**-23,50**	**20,73**
2013	15,80	-18,03	14,60	13,13	13,06	23,24	**10,30**	**14,38**	**13,87**	**-18,03**	**23,24**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**13,24**	**-23,41**	**20,77**	**8,42**	**14,19**	**21,38**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**7,14**	**24,42**	**4,72**	**9,97**	**4,10**	**1,28**					
ΜΕ DIAN	**12,39**	**-17,55**	**21,08**	**6,96**	**14,07**	**21,33**	**9,41**				
MIN	**4,09**	**-69,41**	**14,60**	**-0,66**	**8,50**	**20,03**	**-1,40**				
MAX	**23,14**	**3,93**	**27,60**	**24,31**	**19,27**	**23,24**	**16,09**				



Διάγραμμα Γ19. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου (ΔΜΠ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ20. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MI NOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	6,83	-88,14	4,88	1,54	-2,35	7,22	**-11,67**	**37,63**	**3,21**	**-88,14**	**7,22**
2009	-9,07	-51,97	-0,11	18,89	-1,93	10,03	**-5,69**	**24,70**	**-1,02**	**-51,97**	**18,89**
2010	-18,17	-76,83	1,32	-25,62	-33,78	8,46	**-24,10**	**30,39**	**-21,89**	**-76,83**	**8,46**
2011	-35,05	-73,03	3,00	-20,57	-9,45	7,74	**-21,23**	**29,80**	**-15,01**	**-73,03**	**7,74**
2012	-21,09	-111,43	0,99	-33,57	-30,36	5,33	**-31,69**	**42,23**	**-25,72**	**-111,43**	**5,33**
2013	-3,89	-114,60	-2,95	-9,15	-20,51	4,29	**-24,47**	**44,92**	**-6,52**	**-114,60**	**4,29**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-13,41**	**-86,00**	**1,19**	**-11,41**	**-16,40**	**7,18**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**14,62**	**24,00**	**2,68**	**19,33**	**13,92**	**2,09**					
ΜΕ DIAN	**-13,62**	**-82,48**	**1,16**	**-14,86**	**-14,98**	**7,48**	**-22,66**				
MIN	**-35,05**	**-114,60**	**-2,95**	**-33,57**	**-33,78**	**4,29**	**-31,69**				
MAX	**6,83**	**-51,97**	**4,88**	**18,89**	**-1,93**	**10,03**	**-5,69**				

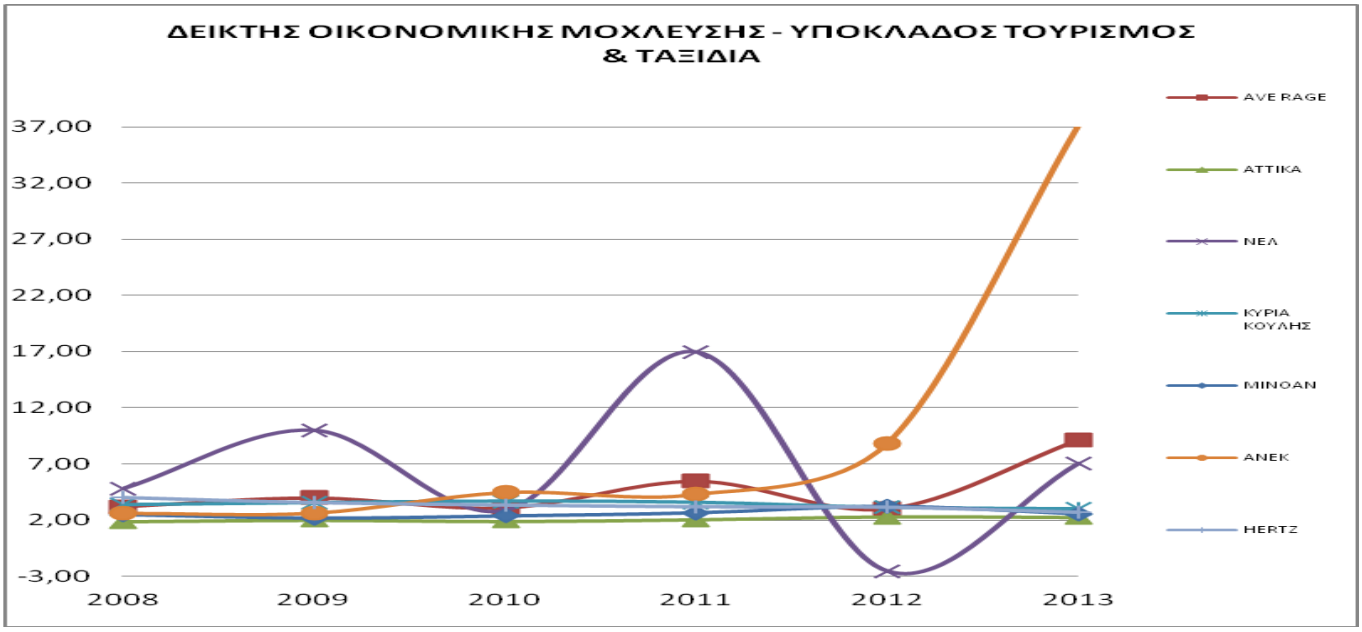


Διάγραμμα Γ20. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου (ΔΚΠ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Αποδοτικότητα:** Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης (ΙΚ/ΞΚ) (πίνακας Γ21) είναι όλα τα χρόνια (εξαιρούμενης της εταιρείας ΝΕΛ το 2012) μεγαλύτερος της μονάδας, κυμαινόμενος μεταξύ 1,88 και 37,16, συνεπώς η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων, δείχνει να είναι θετική και επωφελής γι' αυτές.
  Ειδικότερα για την εταιρεία ΝΕΛ το 2012 παρατηρείται φαινόμενο υπερδανεισμού, δηλαδή η επιχείρηση δανείζεται με δυσμενείς όρους.

Πίνακας Γ21. Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	1,88	4,80	3,38	2,49	2,61	4,05	**3,20**	**1,09**	**2,99**	**1,88**	**4,80**
2009	1,99	9,99	3,54	2,16	2,63	3,57	**3,98**	**3,02**	**3,08**	**1,99**	**9,99**
2010	1,90	2,87	3,67	2,36	4,45	3,35	**3,10**	**0,92**	**3,11**	**1,90**	**4,45**
2011	2,03	16,97	3,56	2,65	4,29	3,19	**5,45**	**5,69**	**3,38**	**2,03**	**16,97**
2012	2,25	-2,56	3,15	3,25	8,85	3,14	**3,02**	**3,63**	**3,15**	**-2,56**	**8,85**
2013	2,21	7,05	3,03	2,56	37,16	2,68	**9,11**	**13,86**	**2,85**	**2,21**	**37,16**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**2,04**	**6,52**	**3,39**	**2,58**	**10,00**	**3,33**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,16**	**6,64**	**0,25**	**0,37**	**13,50**	**0,46**					
ME DIAN	**2,01**	**5,92**	**3,46**	**2,52**	**4,37**	**3,27**	**3,59**				
MIN	**1,88**	**-2,56**	**3,03**	**2,16**	**2,61**	**2,68**	**3,02**				
MAX	**2,25**	**16,97**	**3,67**	**3,25**	**37,16**	**4,05**	**9,11**				



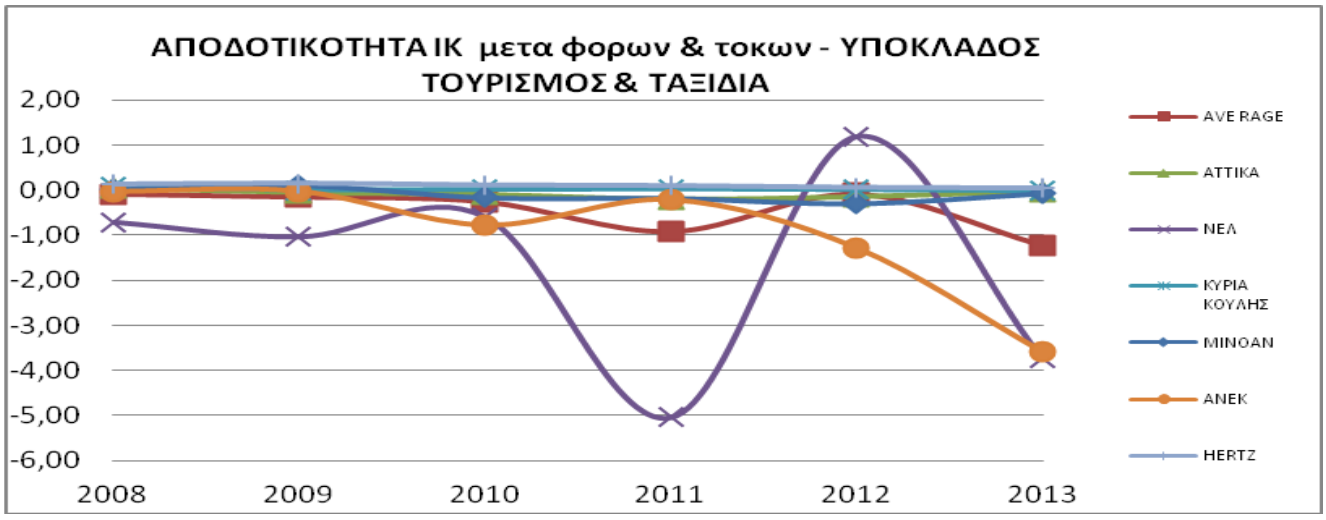
Διάγραμμα Γ21. Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Αποδοτικότητα:** Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (πίνακας Γ22) είναι ιδιαίτερα χαμηλή και φθίνει διαχρονικά, δεικνύοντας ότι ο υποκλάδος δεν πάει καλά, χωρίς όμως να μπορεί να εντοπισθεί μεμονωμένα η προβληματική περιοχή. Βέβαια, δεν πρέπει να παραβλέψουμε την γενικότερη συγκυρία (οικονομική κρίση, αυξημένη ανεργία, πληθωρισμός κ.λπ.) αλλά και τις ειδικές συνθήκες που έχουν επηρεάσει ιδιαίτερα όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες, όπως πχ. τον έντονο ανταγωνισμό στη συγκεκριμένη αγορά, το πιθανό πρόβλημα

προσέλκυσης νέων κεφαλαίων, τα οποία θα μπορούσαν να δώσουν μία οικονομική «ανάσα» στις εταιρείες και να οδηγήσουν σε περαιτέρω ανάπτυξη, αύξηση των κερδών, αύξηση της τιμής της μετοχής και τελικώς αύξηση της ίδιας της αξίας της επιχείρησης.

Πίνακας Γ22. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

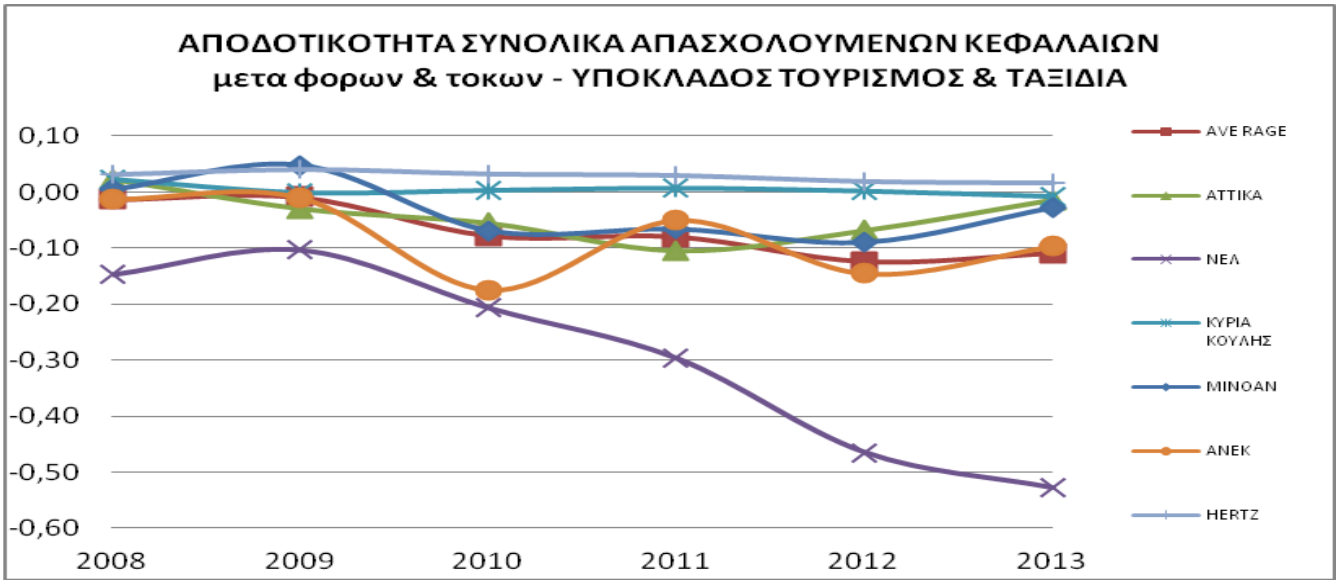
ETH	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,04	-0,71	0,08	0,01	-0,03	0,13	**-0,08**	**0,31**	**0,03**	**-0,71**	**0,13**
2009	-0,06	-1,03	0,00	0,10	-0,03	0,15	**-0,14**	**0,44**	**-0,01**	**-1,03**	**0,15**
2010	-0,10	-0,59	0,01	-0,16	-0,78	0,11	**-0,25**	**0,35**	**-0,13**	**-0,78**	**0,11**
2011	-0,21	-5,04	0,03	-0,17	-0,22	0,10	**-0,92**	**2,02**	**-0,19**	**-5,04**	**0,10**
2012	-0,15	1,19	0,01	-0,29	-1,29	0,06	**-0,08**	**0,79**	**-0,07**	**-1,29**	**1,19**
2013	-0,03	-3,73	-0,02	-0,07	-3,59	0,04	**-1,23**	**1,88**	**-0,05**	**-3,73**	**0,04**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,09**	**-1,65**	**0,02**	**-0,10**	**-0,99**	**0,10**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,09**	**2,29**	**0,03**	**0,14**	**1,37**	**0,04**					
ME DIAN	**-0,08**	**-0,87**	**0,01**	**-0,12**	**-0,50**	**0,10**	**-0,20**				
MIN	**-0,21**	**-5,04**	**-0,02**	**-0,29**	**-3,59**	**0,04**	**-1,23**				
MAX	**0,04**	**1,19**	**0,08**	**0,10**	**-0,03**	**0,15**	**-0,08**				



Διάγραμμα Γ22. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Αποδοτικότητα:** Η Αποδοτικότητα των Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων (πίνακας Γ23) είναι χαμηλή - αρνητική, ενώ φθίνει διαχρονικά, υποδεικνύοντας υπερεπένδυση κεφαλαίων (ως αναμενόμενο), αλλά ενδεχομένως και κακή διαχείριση ή ψηλές δαπάνες.

Πίνακας Γ23. Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ETH	**ATTIKA**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVE RAGE**	**STDEV**	**ME DIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,02	-0,15	0,02	0,00	-0,01	0,03	**-0,01**	**0,07**	**0,01**	**-0,15**	**0,03**
2009	-0,03	-0,10	0,00	0,05	-0,01	0,04	**-0,01**	**0,06**	**-0,01**	**-0,10**	**0,05**
2010	-0,06	-0,21	0,00	-0,07	-0,17	0,03	**-0,08**	**0,10**	**-0,06**	**-0,21**	**0,03**
2011	-0,10	-0,30	0,01	-0,07	-0,05	0,03	**-0,08**	**0,12**	**-0,06**	**-0,30**	**0,03**
2012	-0,07	-0,47	0,00	-0,09	-0,15	0,02	**-0,12**	**0,18**	**-0,08**	**-0,47**	**0,02**
2013	-0,01	-0,53	-0,01	-0,03	-0,10	0,02	**-0,11**	**0,21**	**-0,02**	**-0,53**	**0,02**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,04**	**-0,29**	**0,00**	**-0,03**	**-0,08**	**0,03**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,17**	**0,01**	**0,05**	**0,07**	**0,01**					
ME DIAN	**-0,04**	**-0,25**	**0,00**	**-0,05**	**-0,07**	**0,03**	**-0,08**				
MIN	**-0,10**	**-0,53**	**-0,01**	**-0,09**	**-0,17**	**0,02**	**-0,12**				
MAX	**0,02**	**-0,10**	**0,02**	**0,05**	**-0,01**	**0,04**	**-0,01**				



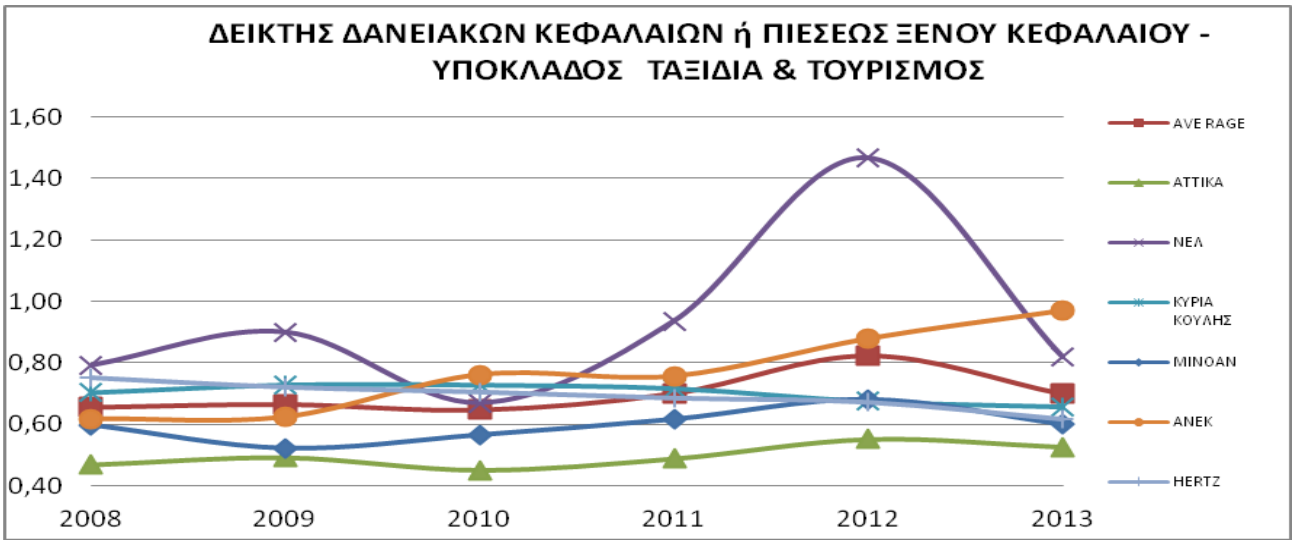
Διάγραμμα Γ23. Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων μετά φόρων και τόκων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων:** Όλη την περίοδο άνω του ήμισυ των κεφαλαίων του υποκλάδου (περίπου τα 2/3) αποτελείται από ξένα κεφάλαια (και αντίστοιχα το 1/3 από ίδια) (πίνακες Γ24 και Γ25), με διαχρονικά αυξητικές τάσεις της συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων. Ειδικότερα για τις εταιρείες ΝΕΛ (τα έτη 2009 και 2011 ως 2013) και ΑΝΕΚ (τα έτη 2012 – 2013) υπάρχει ένδειξη υπερδανεισμού, με αποκορύφωση το 2012 για την εταιρεία ΝΕΛ η οποία δείχνει υπερχρεωμένη κατά 47%.
  Οι δανειστές δεν αισθάνονται προστασία και ενδεχομένως ασκούν πίεση για την εξόφληση των απαιτήσεων τους, ιδιαίτερα όσον αφορά την εταιρεία ΝΕΛ, αλλά και την εταιρεία ΑΝΕΚ για τα έτη 2012 - 2013. Αντιθέτως, όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη οι μέτοχοι, οι οποίοι επιθυμούν έναν ψηλό δείκτη, ώστε να αυξήσουν την κερδοφορία τους, πιθανώς αισθάνονται πιο ικανοποιημένοι.
  Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης (πίνακας Γ26) είναι σχετικά σταθερός, αν και κάπως χαμηλός (ιδιαίτερα για την επιχείρηση ΝΕΛ το 2012), δηλώνοντας ότι ο κίνδυνος αφερεγγυότητας του υποκλάδου είναι σχετικά υψηλός, με πιο έντονο κίνδυνο το 2012.

Γενικά ο υποκλάδος δεν φαίνεται να διαχειρίζεται καλά τα χρέη του, δεδομένου ότι διατηρεί όλα τα χρόνια αρκετά υψηλό ποσοστό δανεισμού, ενώ αναμένεται να αντιμετωπίσει αρκετά έντονο πρόβλημα εάν δεν αυξήσει σύντομα τον κύκλο εργασιών του και τα κέρδη του.

Πίνακας Γ24. Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,47	0,79	0,70	0,60	0,62	0,75	**0,66**	**0,12**	**0,66**	**0,47**	**0,79**
2009	0,49	0,90	0,73	0,52	0,62	0,72	**0,66**	**0,15**	**0,67**	**0,49**	**0,90**
2010	0,45	0,67	0,73	0,57	0,76	0,71	**0,65**	**0,12**	**0,69**	**0,45**	**0,76**
2011	0,49	0,94	0,72	0,62	0,76	0,69	**0,70**	**0,15**	**0,70**	**0,49**	**0,94**
2012	0,55	1,47	0,67	0,68	0,88	0,67	**0,82**	**0,33**	**0,68**	**0,55**	**1,47**
2013	0,53	0,82	0,66	0,60	0,97	0,62	**0,70**	**0,17**	**0,64**	**0,53**	**0,97**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,50**	**0,93**	**0,70**	**0,60**	**0,77**	**0,69**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,28**	**0,03**	**0,05**	**0,14**	**0,05**					
ΜΕ DIAN	**0,49**	**0,86**	**0,71**	**0,60**	**0,76**	**0,70**	**0,68**				
MIN	**0,45**	**0,67**	**0,66**	**0,52**	**0,62**	**0,62**	**0,65**				
MAX	**0,55**	**1,47**	**0,73**	**0,68**	**0,97**	**0,75**	**0,82**				

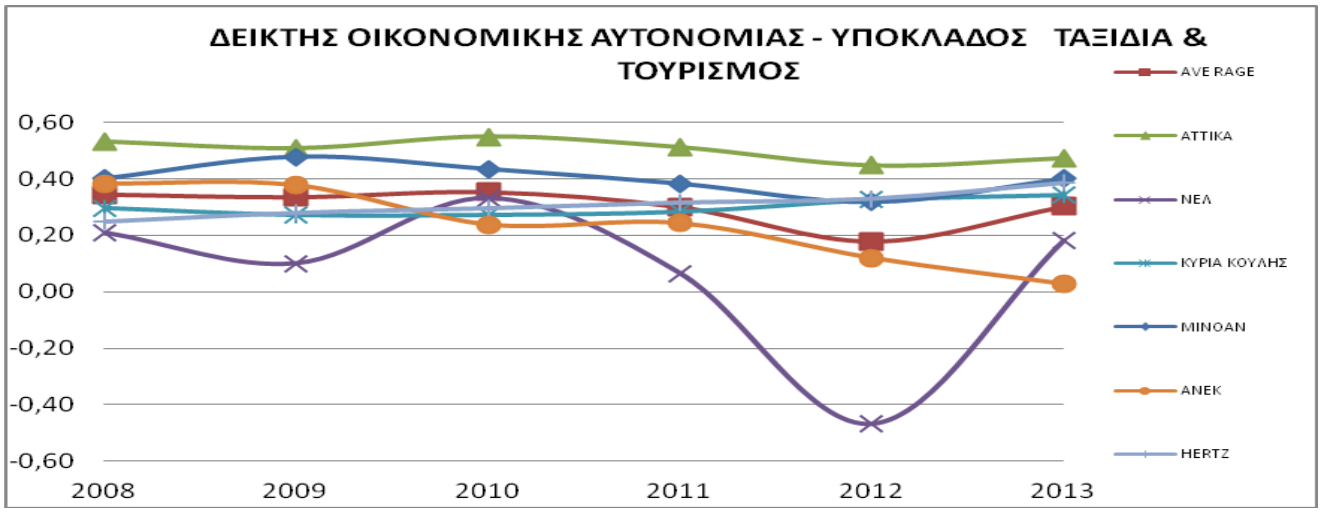


Διάγραμμα Γ24. Δείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ή Πιέσεως Ξένου Κεφαλαίου υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ25. Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,53	0,21	0,30	0,40	0,38	0,25	**0,34**	**0,12**	**0,34**	**0,21**	**0,53**
2009	0,51	0,10	0,27	0,48	0,38	0,28	**0,34**	**0,15**	**0,33**	**0,10**	**0,51**
2010	0,55	0,33	0,27	0,43	0,24	0,29	**0,35**	**0,12**	**0,31**	**0,24**	**0,55**
2011	0,51	0,06	0,28	0,38	0,24	0,31	**0,30**	**0,15**	**0,30**	**0,06**	**0,51**
2012	0,45	-0,47	0,33	0,32	0,12	0,33	**0,18**	**0,33**	**0,32**	**-0,47**	**0,45**
2013	0,47	0,18	0,34	0,40	0,03	0,38	**0,30**	**0,17**	**0,36**	**0,03**	**0,47**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,50**	**0,07**	**0,30**	**0,40**	**0,23**	**0,31**					

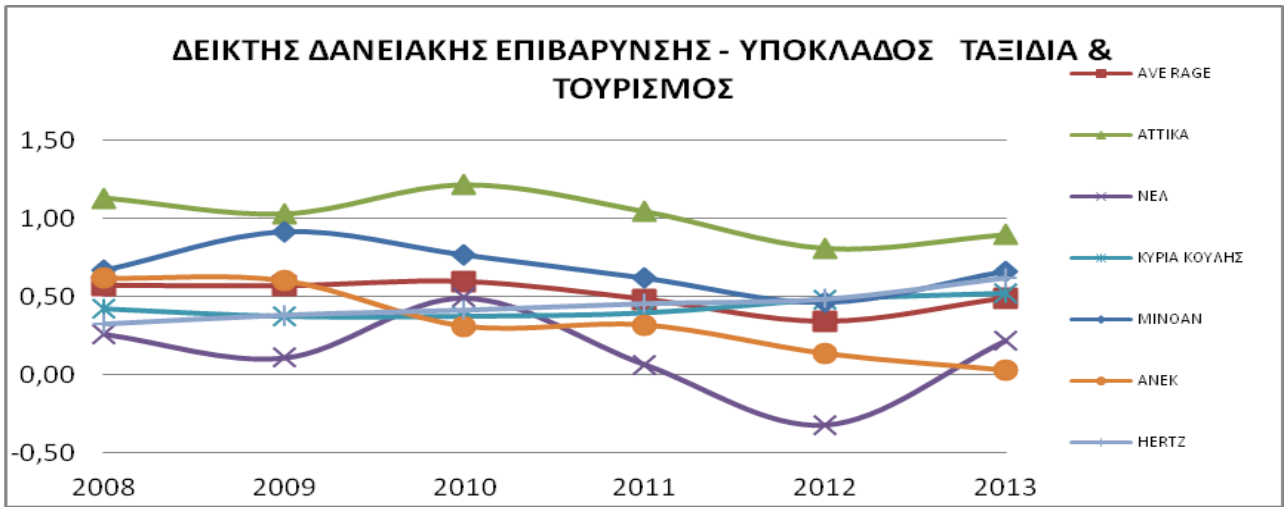
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,28**	**0,03**	**0,05**	**0,14**	**0,05**	
ΜΕ DIAN	**0,51**	**0,14**	**0,29**	**0,40**	**0,24**	**0,30**	**0,32**
MIN	**0,45**	**-0,47**	**0,27**	**0,32**	**0,03**	**0,25**	**0,18**
MAX	**0,55**	**0,33**	**0,34**	**0,48**	**0,38**	**0,38**	**0,35**



Διάγραμμα Γ25. Δείκτης Οικονομικής Αυτονομίας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ26. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΙΚ/ΞΚ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVE RAGE**	**STDEV**	**ΜΕ DIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,13	0,26	0,42	0,67	0,62	0,33	**0,57**	**0,32**	**0,52**	**0,26**	**1,13**
2009	1,03	0,11	0,37	0,92	0,61	0,39	**0,57**	**0,35**	**0,50**	**0,11**	**1,03**
2010	1,22	0,49	0,37	0,77	0,31	0,42	**0,60**	**0,34**	**0,46**	**0,31**	**1,22**
2011	1,05	0,07	0,39	0,62	0,32	0,46	**0,49**	**0,33**	**0,43**	**0,07**	**1,05**
2012	0,81	-0,32	0,48	0,47	0,14	0,49	**0,34**	**0,39**	**0,48**	**-0,32**	**0,81**
2013	0,90	0,22	0,52	0,67	0,03	0,62	**0,49**	**0,32**	**0,57**	**0,03**	**0,90**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,02**	**0,14**	**0,43**	**0,69**	**0,34**	**0,45**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,15**	**0,27**	**0,06**	**0,15**	**0,24**	**0,10**					
ΜΕ DIAN	**1,04**	**0,17**	**0,41**	**0,67**	**0,32**	**0,44**	**0,53**				
MIN	**0,81**	**-0,32**	**0,37**	**0,47**	**0,03**	**0,33**	**0,34**				
MAX	**1,22**	**0,49**	**0,52**	**0,92**	**0,62**	**0,62**	**0,60**				

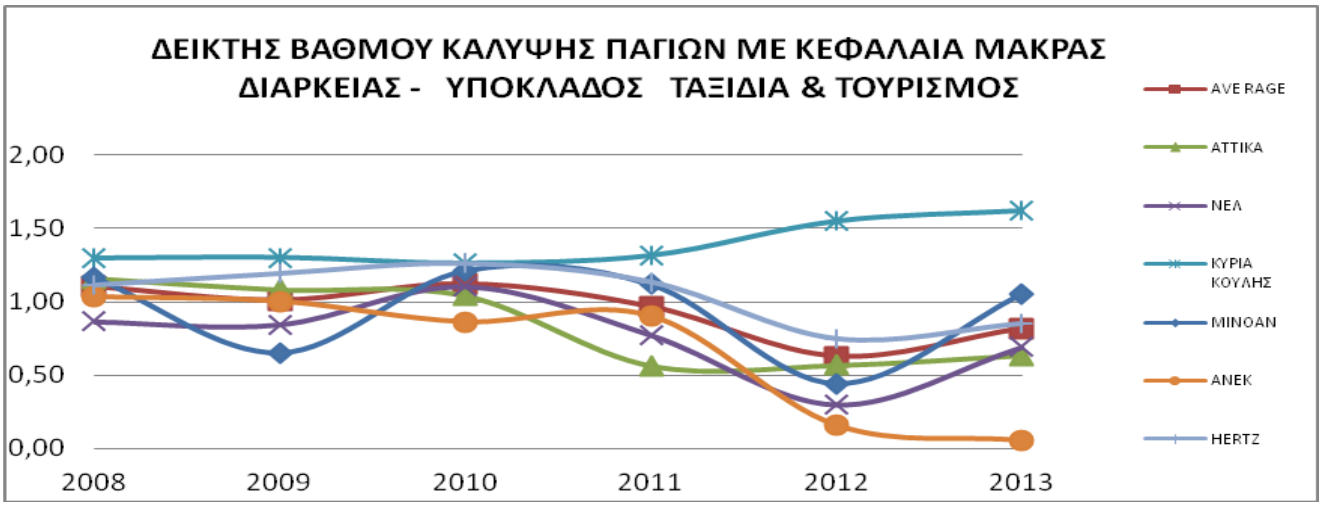


Διάγραμμα Γ26. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης (ΙΚ/ΞΚ) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων:** Ο δείκτης βαθμού κάλυψης Παγίων με κεφάλαια μακράς διάρκειας (πίνακας Γ27) είναι οριακά μεγαλύτερος της μονάδας τα έτη 2008 με 2011, αλλά από το 2011 και μετά περιορίζεται ιδιαίτερα, με χειρότερο το έτος 2012, δίνοντας στους επενδυτές μία αίσθηση ότι δεν είναι ιδιαίτερα ορθολογική η κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών του υποκλάδου και ότι οι επιχειρήσεις δεν διαθέτουν μόνιμο κεφάλαιο κίνησης.
  Το ίδιο ισχύει ακόμα και αν εξαιρέσουμε τις τιμές της εταιρείας ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ (πίνακας Γ27α), η οποία είναι η μόνη που όλα τα έτη ο δείκτης της είναι μεγαλύτερος της μονάδας και συνεπώς διαθέτει μόνιμο κεφάλαιο κίνησης.

Πίνακας Γ27. Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	1,16	0,87	1,30	1,17	1,03	1,11	**1,11**	**0,15**	**1,14**	**0,87**	**1,30**
2009	1,08	0,84	1,30	0,65	1,00	1,19	**1,01**	**0,24**	**1,04**	**0,65**	**1,30**
2010	1,04	1,11	1,26	1,21	0,86	1,26	**1,12**	**0,16**	**1,16**	**0,86**	**1,26**
2011	0,56	0,78	1,31	1,12	0,90	1,13	**0,97**	**0,27**	**1,01**	**0,56**	**1,31**
2012	0,57	0,30	1,55	0,44	0,16	0,75	**0,63**	**0,50**	**0,50**	**0,16**	**1,55**
2013	0,63	0,69	1,63	1,05	0,05	0,85	**0,82**	**0,52**	**0,77**	**0,05**	**1,63**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,84**	**0,76**	**1,39**	**0,94**	**0,67**	**1,05**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,28**	**0,27**	**0,16**	**0,32**	**0,44**	**0,20**					
ΜΕ DIAN	**0,84**	**0,81**	**1,31**	**1,09**	**0,88**	**1,12**	**0,99**				
MIN	**0,56**	**0,30**	**1,26**	**0,44**	**0,05**	**0,75**	**0,63**				
MAX	**1,16**	**1,11**	**1,63**	**1,21**	**1,03**	**1,26**	**1,12**				

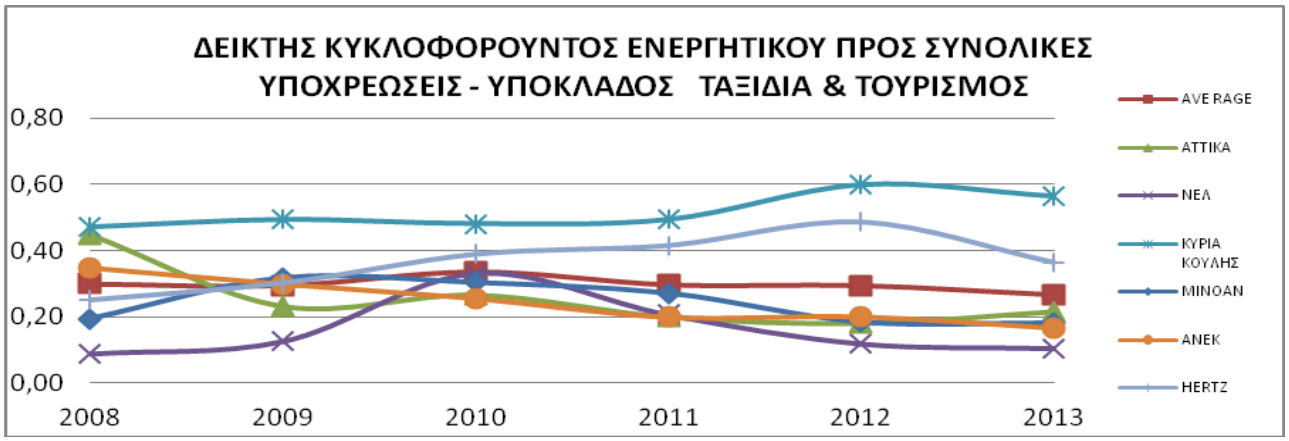


Διάγραμμα Γ27. Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ27α. Δείκτης Βαθμού Κάλυψης Παγίων με Κεφάλαια Μακράς Διάρκειας υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια, εξαιρούμενης της εταιρείας ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVE RAGE**	**STDEV**	**ME DIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	1,16	0,87		1,17	1,03	1,11	**1,07**	**0,13**	**1,11**	**0,87**	**1,17**
2009	1,08	0,84		0,65	1,00	1,19	**0,95**	**0,21**	**1,00**	**0,65**	**1,19**
2010	1,04	1,11		1,21	0,86	1,26	**1,10**	**0,16**	**1,11**	**0,86**	**1,26**
2011	0,56	0,78		1,12	0,90	1,13	**0,90**	**0,24**	**0,90**	**0,56**	**1,13**
2012	0,57	0,30		0,44	0,16	0,75	**0,44**	**0,23**	**0,44**	**0,16**	**0,75**
2013	0,63	0,69		1,05	0,05	0,85	**0,66**	**0,37**	**0,69**	**0,05**	**1,05**

- **Διάρθρωση Κεφαλαίων:** Ο δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (πίνακας Γ28) είναι σχετικά χαμηλός, παρέχοντας ένδειξη ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κινήσεως, ενώ αναμένεται να επιδεινωθεί αν υπάρξουν ζημιές από τυχόν ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων. Επιπλέον φθίνει διαχρονικά, επηρεαζόμενος αρνητικά από τις λειτουργικές και έκτακτες ζημιές των εταιρειών του υποκλάδου.

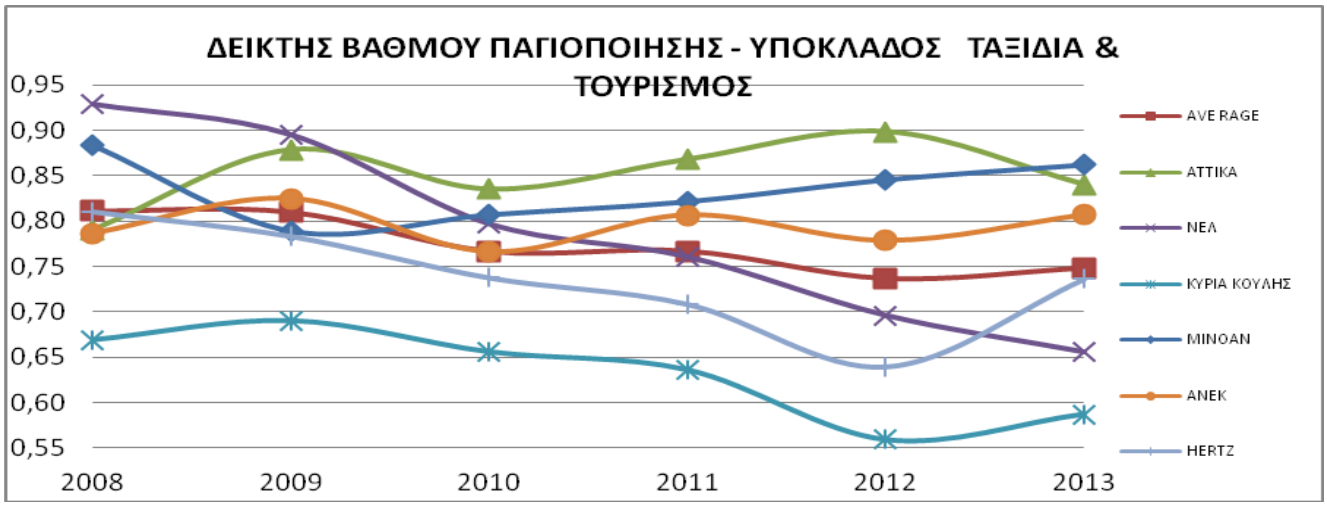
Πίνακας Γ28. Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MINOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVE RAGE**	**STDEV**	**ME DIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,45	0,09	0,47	0,19	0,35	0,25	**0,30**	**0,15**	**0,30**	**0,09**	**0,47**
2009	0,23	0,13	0,49	0,32	0,30	0,30	**0,29**	**0,12**	**0,30**	**0,13**	**0,49**
2010	0,27	0,33	0,48	0,30	0,25	0,39	**0,34**	**0,09**	**0,32**	**0,25**	**0,48**
2011	0,20	0,21	0,49	0,27	0,20	0,41	**0,30**	**0,13**	**0,24**	**0,20**	**0,49**
2012	0,18	0,12	0,60	0,18	0,20	0,49	**0,29**	**0,20**	**0,19**	**0,12**	**0,60**
2013	0,22	0,11	0,56	0,18	0,17	0,36	**0,27**	**0,17**	**0,20**	**0,11**	**0,56**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,26**	**0,16**	**0,52**	**0,24**	**0,24**	**0,37**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,10**	**0,09**	**0,05**	**0,06**	**0,07**	**0,08**					
ΜΕ DIAN	**0,22**	**0,12**	**0,49**	**0,23**	**0,23**	**0,38**	**0,30**				
MIN	**0,18**	**0,09**	**0,47**	**0,18**	**0,17**	**0,25**	**0,27**				
MAX	**0,45**	**0,33**	**0,60**	**0,32**	**0,35**	**0,49**	**0,34**				



Διάγραμμα Γ28. Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ29. Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	79%	93%	67%	88%	79%	81%	**0,81**	**0,09**	**0,80**	**0,67**	**0,93**
2009	88%	90%	69%	79%	82%	78%	**0,81**	**0,07**	**0,81**	**0,69**	**0,90**
2010	84%	80%	66%	81%	77%	74%	**0,77**	**0,06**	**0,78**	**0,66**	**0,84**
2011	87%	76%	64%	82%	81%	71%	**0,77**	**0,08**	**0,78**	**0,64**	**0,87**
2012	90%	70%	56%	85%	78%	64%	**0,74**	**0,13**	**0,74**	**0,56**	**0,90**
2013	84%	66%	59%	86%	81%	74%	**0,75**	**0,11**	**0,77**	**0,59**	**0,86**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,85**	**0,79**	**0,63**	**0,84**	**0,80**	**0,74**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,11**	**0,05**	**0,04**	**0,02**	**0,06**					
ΜΕ DIAN	**0,85**	**0,78**	**0,65**	**0,83**	**0,80**	**0,74**	**0,77**				
MIN	**0,79**	**0,66**	**0,56**	**0,79**	**0,77**	**0,64**	**0,74**				
MAX	**0,90**	**0,93**	**0,69**	**0,88**	**0,82**	**0,81**	**0,81**				

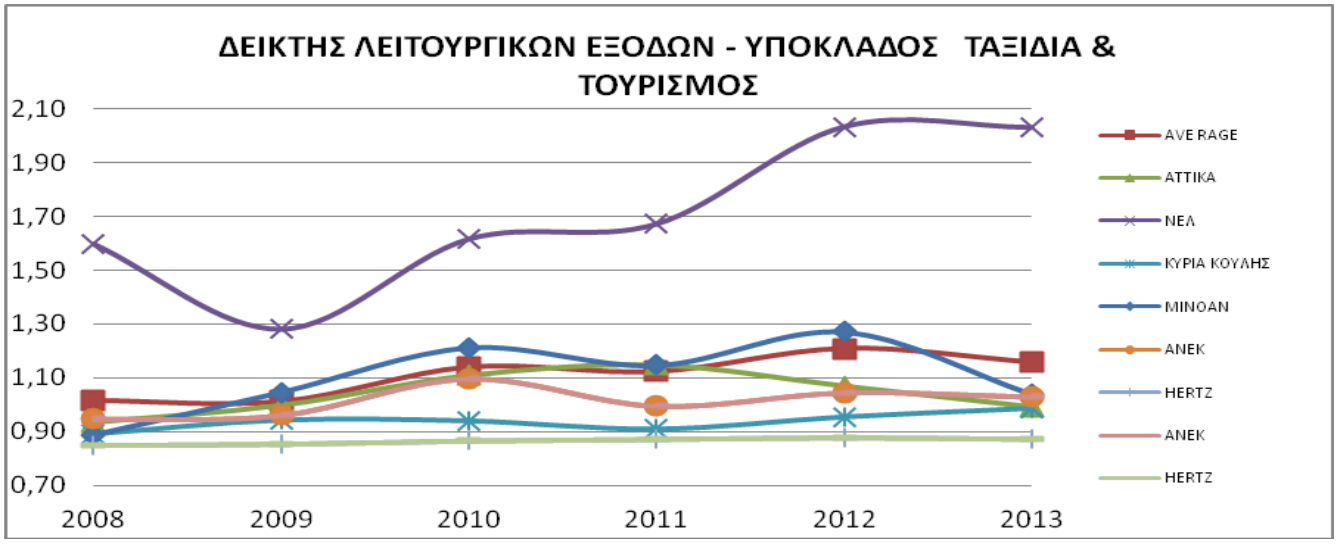


Διάγραμμα Γ29. Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δαπανών Λειτουργίας:** Ο μέσος όρος του δείκτη λειτουργικών εξόδων (πίνακας Γ30) κυμαίνεται όλα τα έτη πάνω από την μονάδα. Ο διάμεσος του δείκτη κυμαίνεται επίσης πάνω από την μονάδα, όλα τα έτη εκτός του 2008 και του 2009.
  Αν εξαιρέσουμε τις τιμές των εταιρειών ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ και HERTZ (πίνακας Γ30α), που είναι οι μόνες που όλα τα έτη παρουσιάζουν τιμή του δείκτη μικρότερη της μονάδας (αν και αυξάνεται διαχρονικά), ισχύει το ίδιο, με μόνη διαφορά ότι η κατάσταση είναι σαφώς πιο προβληματική για όλα τα έτη, με χειρότερο το έτος 2012.
  Συνεπώς, ο καθαρός κύκλος εργασιών δεν καλύπτει την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων όλων των επιχειρήσεων, εκτός των εταιρειών ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ και HERTZ, που τα καλύπτει οριακά.
  Δεδομένου ότι μετά το 2010 ο εν λόγω δείκτης είναι αρκετά αυξημένος, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επιμέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την πολιτική της διοικήσεως μιας επιχειρήσεως (π.χ. έξοδα ενοικίων, αποσβέσεων, επισκευών, εξόφλησης προμηθευτών, απαιτήσεων ανεπίδεκτων εισπράξεως, κλπ.), ώστε να μην επιδεινωθεί περισσότερο το πρόβλημα σε περίπτωση περαιτέρω μείωσης ή και μη αύξησης του κύκλου εργασιών.

Πίνακας Γ30. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,93	1,60	0,89	0,89	0,95	0,85	**1,02**	**0,29**	**0,91**	**0,85**	**1,60**
2009	1,00	1,28	0,94	1,05	0,96	0,85	**1,01**	**0,15**	**0,98**	**0,85**	**1,28**
2010	1,11	1,62	0,94	1,21	1,10	0,87	**1,14**	**0,26**	**1,10**	**0,87**	**1,62**
2011	1,15	1,67	0,91	1,15	0,99	0,87	**1,12**	**0,29**	**1,07**	**0,87**	**1,67**
2012	1,07	2,03	0,95	1,27	1,04	0,88	**1,21**	**0,42**	**1,06**	**0,88**	**2,03**
2013	0,99	2,03	0,99	1,04	1,03	0,87	**1,16**	**0,43**	**1,01**	**0,87**	**2,03**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**1,04**	**1,70**	**0,94**	**1,10**	**1,01**	**0,86**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,08**	**0,29**	**0,03**	**0,14**	**0,06**	**0,01**					
ME DIAN	**1,03**	**1,64**	**0,94**	**1,10**	**1,01**	**0,87**	**1,13**				
MIN	**0,93**	**1,28**	**0,89**	**0,89**	**0,95**	**0,85**	**1,01**				
MAX	**1,15**	**2,03**	**0,99**	**1,27**	**1,10**	**0,88**	**1,21**				

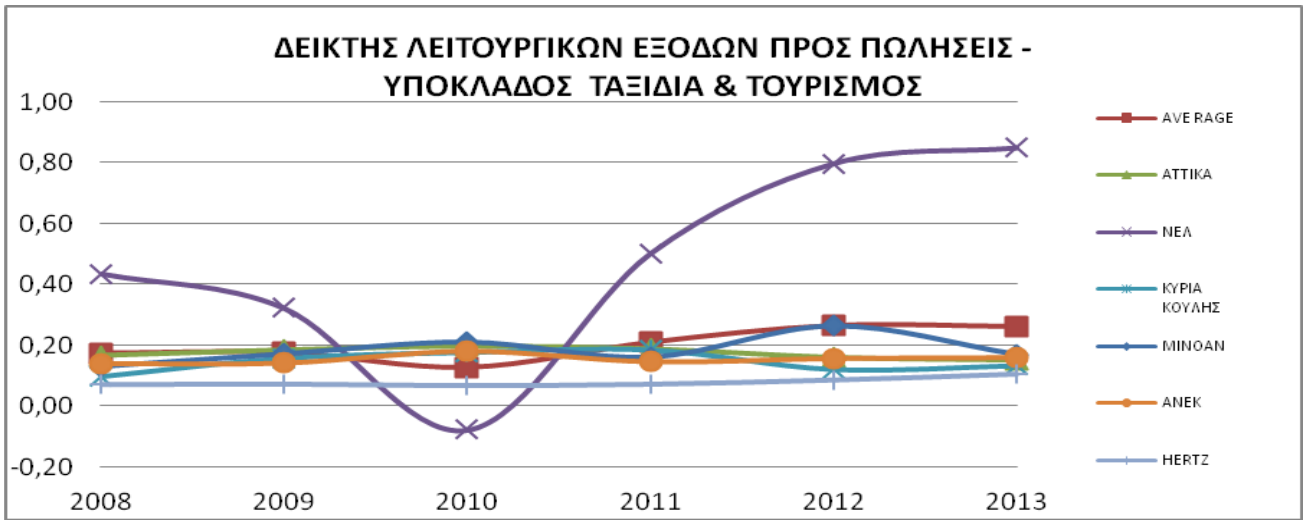


Διάγραμμα Γ30. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ30α. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια εξαιρούμενων των εταιρειών ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ και HERTZ.											
ETH	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,93	1,60		0,89	0,95		**1,09**	**0,34**	**0,94**	**0,89**	**1,60**
2009	1,00	1,28		1,05	0,96		**1,07**	**0,14**	**1,02**	**0,96**	**1,28**
2010	1,11	1,62		1,21	1,10		**1,26**	**0,24**	**1,16**	**1,10**	**1,62**
2011	1,15	1,67		1,15	0,99		**1,24**	**0,30**	**1,15**	**0,99**	**1,67**
2012	1,07	2,03		1,27	1,04		**1,35**	**0,46**	**1,17**	**1,04**	**2,03**
2013	0,99	2,03		1,04	1,03		**1,27**	**0,50**	**1,03**	**0,99**	**2,03**

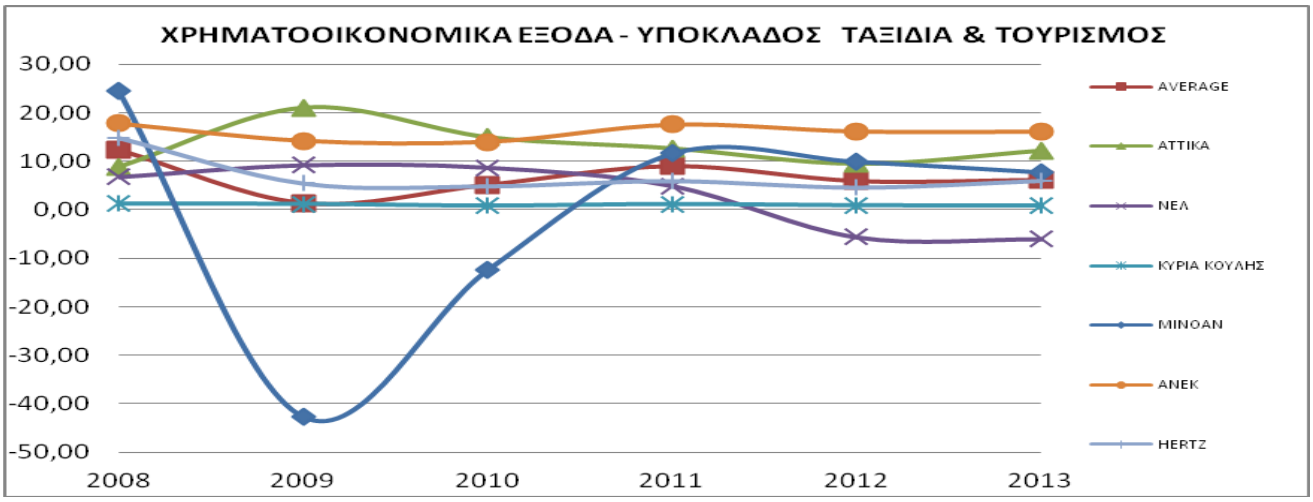
- **Δαπανών Λειτουργίας:** Ο Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις (πίνακας Γ31), όπως αναμενόταν, είναι χαμηλός, δείχνοντας μας ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν την δυνατότητα να προσαρμόσουν τα έξοδα τους ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Πίνακας Γ31. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ETH	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,17	0,44	0,10	0,13	0,14	0,07	**0,17**	**0,13**	**0,13**	**0,07**	**0,44**
2009	0,18	0,32	0,16	0,17	0,14	0,07	**0,17**	**0,08**	**0,16**	**0,07**	**0,32**
2010	0,20	-0,08	0,18	0,21	0,18	0,07	**0,13**	**0,11**	**0,18**	**-0,08**	**0,21**
2011	0,19	0,50	0,18	0,16	0,15	0,07	**0,21**	**0,15**	**0,17**	**0,07**	**0,50**
2012	0,16	0,80	0,12	0,26	0,16	0,09	**0,26**	**0,27**	**0,16**	**0,09**	**0,80**
2013	0,15	0,85	0,13	0,17	0,16	0,10	**0,26**	**0,29**	**0,15**	**0,10**	**0,85**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,17**	**0,47**	**0,14**	**0,18**	**0,15**	**0,08**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,02**	**0,34**	**0,03**	**0,05**	**0,02**	**0,01**					
ΜΕ DIAN	**0,17**	**0,47**	**0,14**	**0,17**	**0,15**	**0,07**	**0,19**				
MIN	**0,15**	**-0,08**	**0,10**	**0,13**	**0,14**	**0,07**	**0,13**				
MAX	**0,20**	**0,85**	**0,18**	**0,26**	**0,18**	**0,10**	**0,26**				



Διάγραμμα Γ31. Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

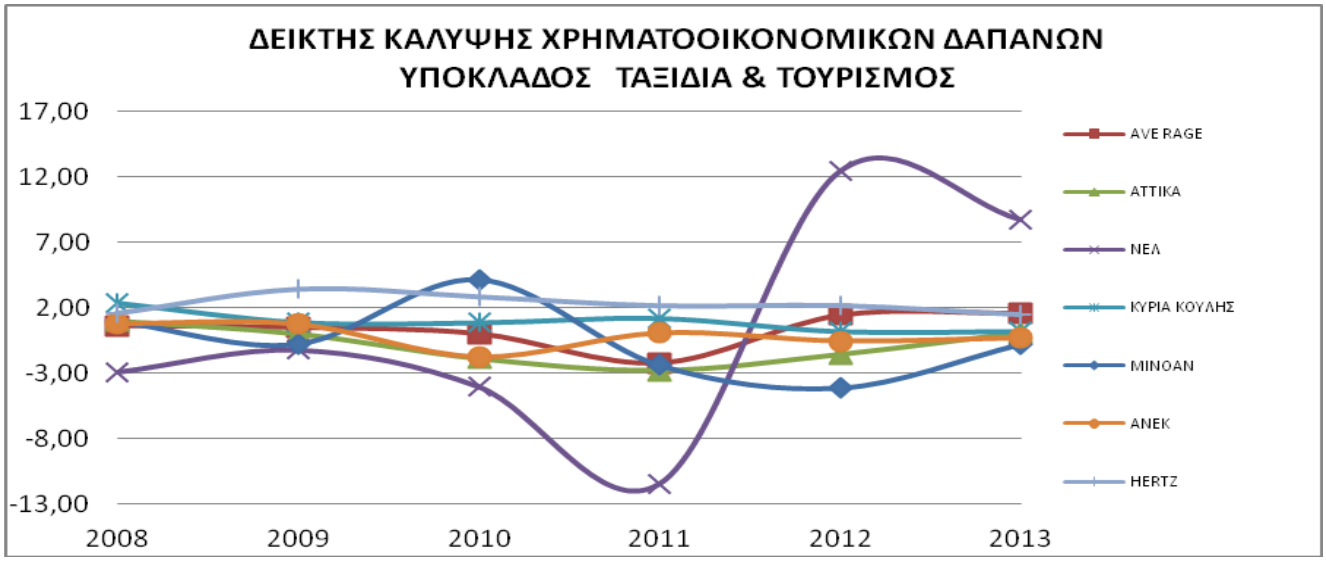
Πίνακας Γ32. Χρηματοοικονομικά Έξοδα μείον Έσοδα (σε εκατ.) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	**ΑΤΤΙΚΑ**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥ ΛΗΣ**	**ΜΙ ΝΟΑΝ**	**ΑΝΕΚ**	**HERTZ**	**AVERAGE**	**STDEV**	**MEDIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	*8,74*	*6,74*	*1,20*	*24,60*	*17,89*	*14,76*	**12,32**	**8,43**	**11,75**	**1,20**	**24,60**
2009	*21,01*	*9,17*	*1,18*	*-42,80*	*14,23*	*5,44*	**1,37**	**22,71**	**7,31**	**-42,80**	**21,01**
2010	*14,92*	*8,67*	*0,77*	*-12,48*	*14,01*	*4,87*	**5,13**	**10,17**	**6,77**	**-12,48**	**14,92**
2011	*12,60*	*4,90*	*1,14*	*11,60*	*17,63*	*5,94*	**8,97**	**6,04**	**8,77**	**1,14**	**17,63**
2012	*9,41*	*-5,63*	*0,85*	*9,92*	*16,20*	*4,61*	**5,89**	**7,68**	**7,01**	**-5,63**	**16,20**
2013	*12,13*	*-6,04*	*0,81*	*7,73*	*16,15*	*5,99*	**6,13**	**7,94**	**6,86**	**-6,04**	**16,15**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**13,13**	**2,97**	**0,99**	**-0,24**	**16,02**	**6,93**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**4,47**	**6,99**	**0,20**	**24,02**	**1,64**	**3,88**					
ΜΕ DIAN	**12,36**	**5,82**	**0,99**	**8,83**	**16,17**	**5,69**	**6,01**				
MIN	**8,74**	**-6,04**	**0,77**	**-42,80**	**14,01**	**4,61**	**1,37**				
MAX	**21,01**	**9,17**	**1,20**	**24,60**	**17,89**	**14,76**	**12,32**				



Διάγραμμα Γ32. Χρηματοοικονομικά Έξοδα μείον Έσοδα (σε εκατ.) υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Δαπανών Λειτουργίας:** Ο μέσος όρος του δείκτη κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών (πίνακας Γ33) δεν είναι καλός όλα τα έτη, με χειρότερο το έτος 2011. Το 2012 η κατάσταση δείχνει να βελτιώνεται (λόγω των αυξημένων τιμών της εταιρείας ΝΕΛ).
  Τα αποτελέσματα αυτά ισχύουν (αν και σε χειρότερο βαθμό), αν εξαιρέσουμε τις αυξημένες τιμές της εταιρείας ΝΕΛ για τα έτη 2012 – 2013 (πίνακας Γ33α), οπότε ο δείκτης δεν είναι καλός για κανένα έτος και οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να καλύψουν τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα.
  Παρόμοια αποτελέσματα δίνει ο διάμεσος, χωρίς όμως να δίνει βελτίωση για τα έτη 2012 -2013.
  Συνεπώς όλες οι επιχειρήσεις έχουν αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα και σε περίπτωση μείωσης των κερδών τους (ή αύξησης των επιτοκίων) η ήδη παρατεταμένα δύσκολη θέση τους μπορεί να επιδεινωθεί σημαντικά.

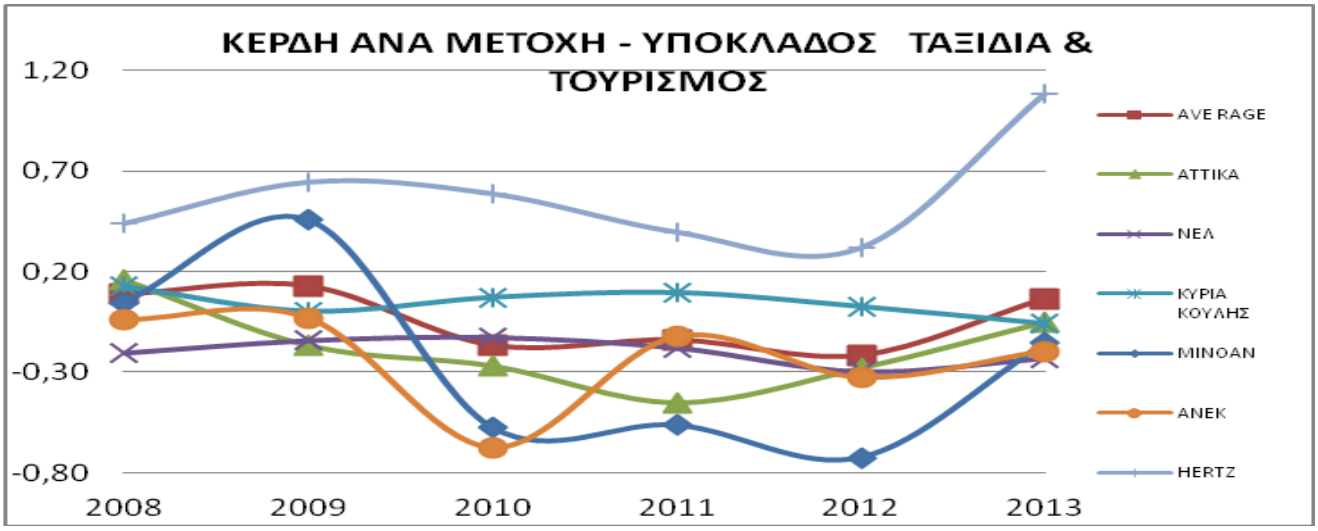
Πίνακας Γ33. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	1,03	-2,90	2,34	0,97	0,79	1,62	**0,64**	**1,82**	**1,00**	**-2,90**	**2,34**
2009	0,03	-1,21	0,90	-0,77	0,75	3,40	**0,52**	**1,64**	**0,39**	**-1,21**	**3,40**
2010	-1,88	-4,01	0,87	4,16	-1,77	2,83	**0,03**	**3,12**	**-0,45**	**-4,01**	**4,16**
2011	-2,81	-11,44	1,20	-2,39	0,07	2,17	**-2,20**	**4,93**	**-1,16**	**-11,44**	**2,17**
2012	-1,56	12,46	0,22	-4,14	-0,54	2,18	**1,43**	**5,79**	**-0,16**	**-4,14**	**12,46**
2013	0,14	8,77	0,22	-0,79	-0,31	1,51	**1,59**	**3,60**	**0,18**	**-0,79**	**8,77**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,84**	**0,28**	**0,96**	**-0,49**	**-0,17**	**2,28**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**1,46**	**8,81**	**0,78**	**2,86**	**0,95**	**0,72**					
ME DIAN	**-0,77**	**-2,06**	**0,89**	**-0,78**	**-0,12**	**2,17**	**0,58**				
MIN	**-2,81**	**-11,44**	**0,22**	**-4,14**	**-1,77**	**1,51**	**-2,20**				
MAX	**1,03**	**12,46**	**2,34**	**4,16**	**0,79**	**3,40**	**1,59**				



Διάγραμμα Γ33. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ33α. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια εξαιρούμενων των τιμών της ΝΕΛ 2012 – 2013.											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	1,03	-2,90	2,34	0,97	0,79	1,62	**0,64**	**1,82**	**1,00**	**-2,90**	**2,34**
2009	0,03	-1,21	0,90	-0,77	0,75	3,40	**0,52**	**1,64**	**0,39**	**-1,21**	**3,40**
2010	-1,88	-4,01	0,87	4,16	-1,77	2,83	**0,03**	**3,12**	**-0,45**	**-4,01**	**4,16**
2011	-2,81	-11,44	1,20	-2,39	0,07	2,17	**-2,20**	**4,93**	**-1,16**	**-11,44**	**2,17**
2012	-1,56		0,22	-4,14	-0,54	2,18	**-0,77**	**2,33**	**-0,54**	**-4,14**	**2,18**
2013	0,14		0,22	-0,79	-0,31	1,51	**0,16**	**0,86**	**0,14**	**-0,79**	**1,51**

Πίνακας Γ34. Κέρδη ανά μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MI NOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,16	-0,20	0,12	0,05	-0,04	0,44	**0,09**	**0,22**	**0,09**	**-0,20**	**0,44**
2009	-0,17	-0,14	0,00	0,46	-0,03	0,64	**0,13**	**0,34**	**-0,01**	**-0,17**	**0,64**
2010	-0,27	-0,13	0,07	-0,58	-0,67	0,59	**-0,17**	**0,46**	**-0,20**	**-0,67**	**0,59**
2011	-0,45	-0,18	0,09	-0,56	-0,12	0,39	**-0,14**	**0,35**	**-0,15**	**-0,56**	**0,39**
2012	-0,28	-0,30	0,02	-0,72	-0,33	0,32	**-0,21**	**0,35**	**-0,29**	**-0,72**	**0,32**
2013	-0,05	-0,23	-0,06	-0,16	-0,20	1,08	**0,06**	**0,50**	**-0,11**	**-0,23**	**1,08**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,18**	**-0,20**	**0,04**	**-0,25**	**-0,23**	**0,58**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,21**	**0,06**	**0,07**	**0,45**	**0,24**	**0,28**					
ΜΕ DIAN	**-0,22**	**-0,19**	**0,05**	**-0,36**	**-0,16**	**0,51**	**-0,04**				
MIN	**-0,45**	**-0,30**	**-0,06**	**-0,72**	**-0,67**	**0,32**	**-0,21**				
MAX	**0,16**	**-0,13**	**0,12**	**0,46**	**-0,03**	**1,08**	**0,13**				

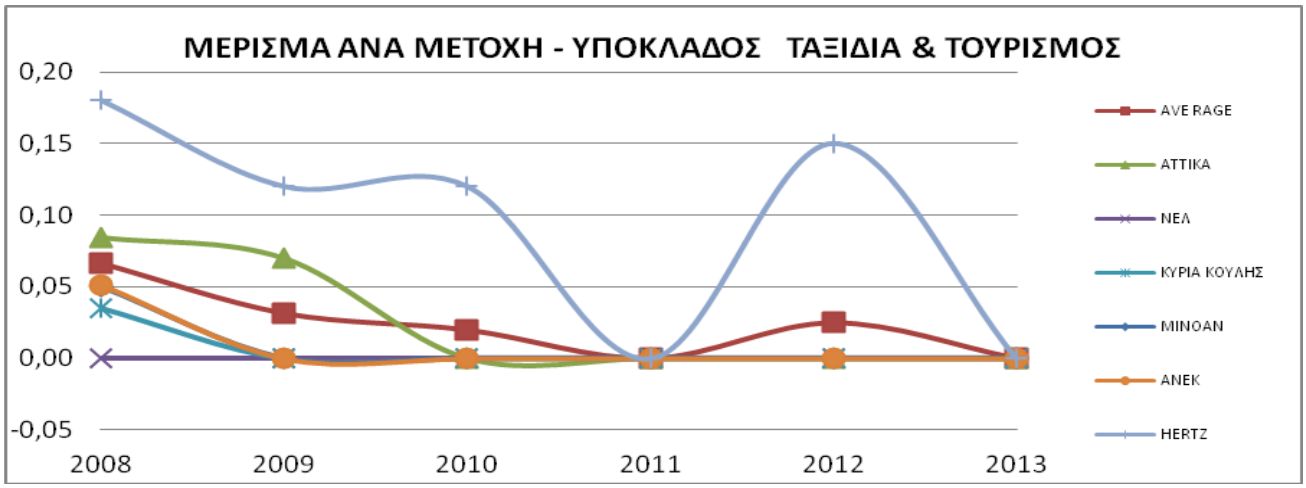


Διάγραμμα Γ34. Κέρδη ανά μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Επενδύσεων:** Μόνο το 2008 έδωσαν μέρισμα (πίνακας Γ35) όλες οι εταιρείες (εκτός της ΝΕΛ), ενώ η εταιρεία ΑΤΤΙΚΑ έδωσε και το 2009. Η εταιρεία Hertz είναι η μόνη που έδωσε μέρισμα όλα τα έτη, εκτός του 2011 και του 2013.

Πίνακας Γ35. Μέρισμα ανά μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	0,08	0,00	0,04	0,05	0,05	0,18	**0,07**	**0,06**	**0,05**	**0,00**	**0,18**
2009	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	**0,03**	**0,05**	**0,00**	**0,00**	**0,12**
2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	**0,02**	**0,05**	**0,00**	**0,00**	**0,12**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	**0,03**	**0,06**	**0,00**	**0,00**	**0,15**
2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,03**	**0,00**	**0,01**	**0,01**	**0,01**	**0,10**					

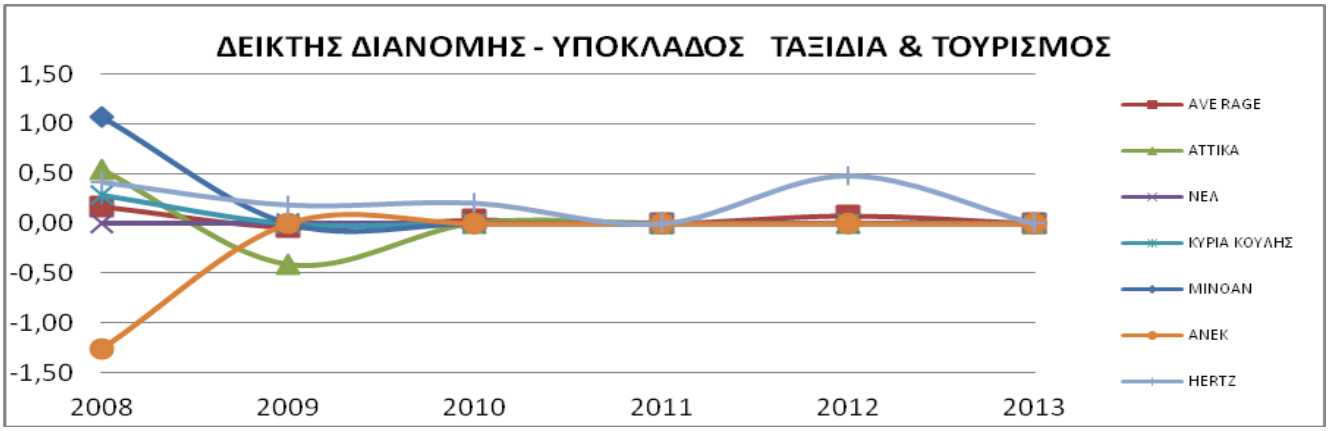
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,04**	**0,00**	**0,01**	**0,02**	**0,02**	**0,08**	
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,12**	**0,02**
MIN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
MAX	**0,08**	**0,00**	**0,04**	**0,05**	**0,05**	**0,18**	**0,07**



Διάγραμμα Γ35. Μέρισμα ανά μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ36. Δείκτης διανομής υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

ΕΤΗ	**ATTIKA**	**ΝΕΛ**	**ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ**	**MI NOAN**	**ANEK**	**HERTZ**	**AVE RAGE**	**STDEV**	**ΜΕ DIAN**	**MIN**	**MAX**
2008	0,54	0,00	0,28	1,07	-1,26	0,41	**0,17**	**0,79**	**0,35**	**-1,26**	**1,07**
2009	-0,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	**-0,04**	**0,20**	**0,00**	**-0,42**	**0,19**
2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21	**0,03**	**0,08**	**0,00**	**0,00**	**0,21**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47	**0,08**	**0,19**	**0,00**	**0,00**	**0,47**
2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,02**	**0,00**	**0,05**	**0,18**	**-0,21**	**0,21**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,30**	**0,00**	**0,12**	**0,44**	**0,51**	**0,20**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,20**	**0,02**				
MIN	**-0,42**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**-1,26**	**0,00**	**-0,04**				
MAX	**0,54**	**0,00**	**0,28**	**1,07**	**0,00**	**0,47**	**0,17**				

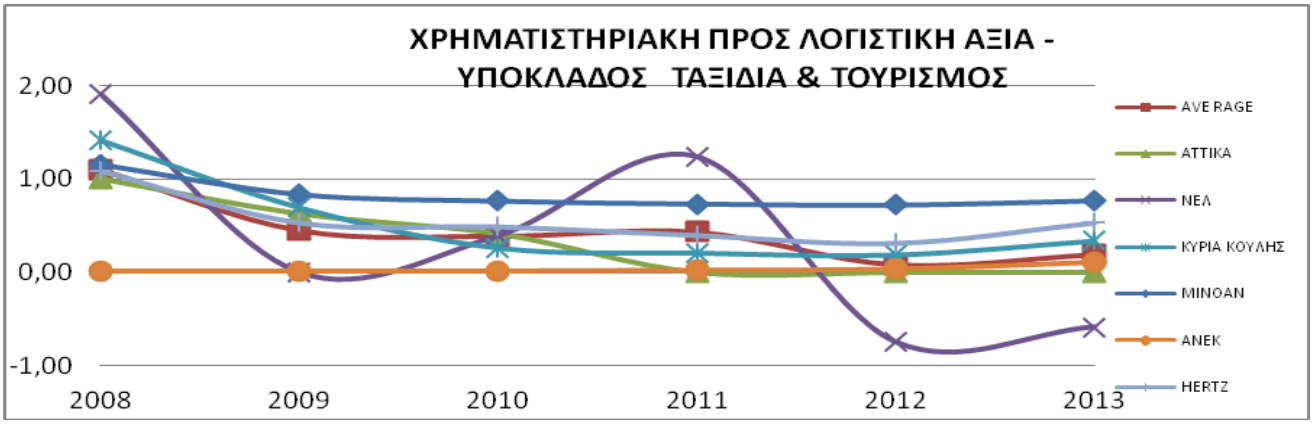


Διάγραμμα Γ36. Δείκτης διανομής υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Επενδύσεων:** Ο λόγος Χρηματιστηριακής προς Λογιστική Αξία (πίνακας Γ37) είναι μεγαλύτερος της μονάδας μόνο το 2008, ενώ από το 2009 είναι μικρότερος και βαίνει συνεχώς μειούμενος, οπότε οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν χαμηλό επιτόκιο απόδοσης των συνολικών τους κεφαλαίων και εμφανίζονται σχετικά υποτιμημένες.

Πίνακας Γ37. Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

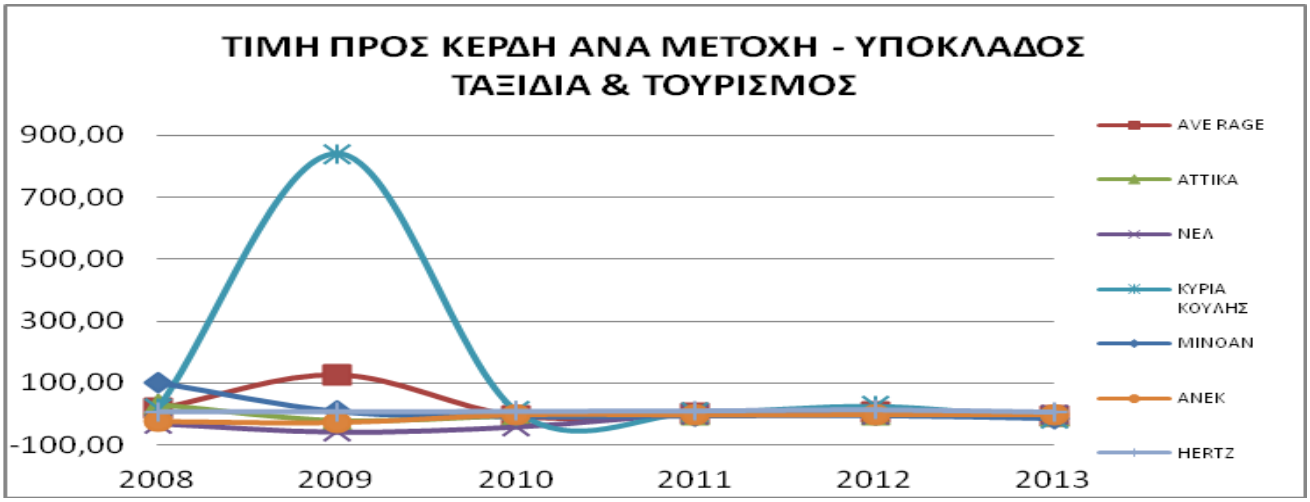
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MI NOAN	ANEK	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ME DIAN	MIN	MAX
2008	1,01	1,91	1,42	1,15	0,02	1,09	**1,10**	**0,62**	**1,12**	**0,02**	**1,91**
2009	0,63	0,00	0,70	0,84	0,02	0,53	**0,45**	**0,36**	**0,58**	**0,00**	**0,84**
2010	0,42	0,39	0,27	0,77	0,02	0,49	**0,39**	**0,25**	**0,40**	**0,02**	**0,77**
2011	0,00	1,24	0,21	0,74	0,03	0,40	**0,44**	**0,48**	**0,31**	**0,00**	**1,24**
2012	0,00	-0,75	0,19	0,72	0,04	0,31	**0,09**	**0,48**	**0,12**	**-0,75**	**0,72**
2013	0,00	-0,58	0,34	0,77	0,11	0,53	**0,20**	**0,47**	**0,23**	**-0,58**	**0,77**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,34**	**0,37**	**0,52**	**0,83**	**0,04**	**0,56**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,42**	**1,04**	**0,48**	**0,16**	**0,04**	**0,27**					
ME DIAN	**0,21**	**0,20**	**0,30**	**0,77**	**0,03**	**0,51**	**0,41**				
MIN	**0,00**	**-0,75**	**0,19**	**0,72**	**0,02**	**0,31**	**0,09**				
MAX	**1,01**	**1,91**	**1,42**	**1,15**	**0,11**	**1,09**	**1,10**				



Διάγραμμα Γ37. Χρηματιστηριακή προς Λογιστική Αξία υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

- **Επενδύσεων:** Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή βγαίνει αρνητικός και δεν μπορεί να εξεταστεί για τις περισσότερες μετοχές του υποκλάδου, εκτός των εταιρειών
  - Hertz, η οποία ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές όλα τα έτη, με καλύτερο το 2012 και το 2010,
  - Κυριακούλης, η οποία ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές όλα τα έτη, εκτός του 2013, με έντονα καλύτερο το 2009,
  - Άττικα, η οποία ήταν ελκυστική προς τους επενδυτές μόνο το 2008 και
  - Minoan, η οποία ήταν ιδιαίτερα ελκυστική προς τους επενδυτές το 2008 και κάπως ελκυστική το 2009.

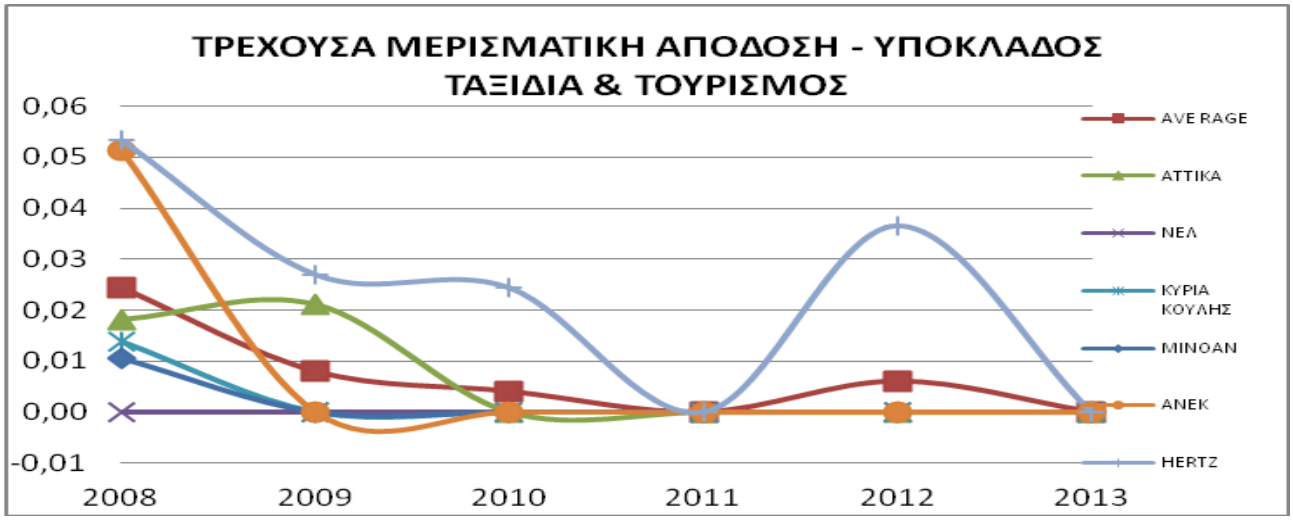
Πίνακας Γ38. Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	ΜΙ ΝΟΑΝ	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ΜΕ DIAN	MIN	MAX
2008	29,52	-30,85	20,54	100,94	-24,54	7,74	**17,23**	**47,57**	**14,14**	**-30,85**	**100,94**
2009	-19,60	-57,37	841,18	9,67	-28,21	6,94	**125,44**	**351,51**	**-6,33**	**-57,37**	**841,18**
2010	-4,87	-41,04	10,38	-6,06	-0,76	8,43	**-5,65**	**18,61**	**-2,81**	**-41,04**	**10,38**
2011	-0,98	-1,17	4,98	-4,63	-1,45	9,56	**1,05**	**5,21**	**-1,08**	**-4,63**	**9,56**
2012	-0,95	-0,31	26,02	-3,01	-0,46	13,01	**5,72**	**11,49**	**-0,38**	**-3,01**	**26,02**
2013	-7,40	-0,41	-13,46	-12,85	-0,72	5,86	**-4,83**	**7,70**	**-4,06**	**-13,46**	**5,86**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**-0,71**	**-21,86**	**148,27**	**14,01**	**-9,36**	**8,59**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**16,33**	**24,75**	**339,73**	**43,21**	**13,24**	**2,50**					
ΜΕ DIAN	**-2,93**	**-16,01**	**15,46**	**-3,82**	**-1,11**	**8,09**	**3,38**				
MIN	**-19,60**	**-57,37**	**-13,46**	**-12,85**	**-28,21**	**5,86**	**-5,65**				
MAX	**29,52**	**-0,31**	**841,18**	**100,94**	**-0,46**	**13,01**	**125,44**				



Διάγραμμα Γ38. Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

Πίνακας Γ39. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια											
ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MINOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVE RAGE	STDEV	ΜΕ DIAN	MIN	MAX
2008	0,02	0,00	0,01	0,01	0,05	0,05	**0,02**	**0,02**	**0,02**	**0,00**	**0,05**
2009	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	**0,01**	**0,01**	**0,00**	**0,00**	**0,03**
2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	**0,00**	**0,01**	**0,00**	**0,00**	**0,02**
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	**0,01**	**0,01**	**0,00**	**0,00**	**0,04**
2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,01**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,01**	**0,02**					
ΤΥΠ. ΑΠΟ-ΚΛΙΣΗ	**0,01**	**0,00**	**0,01**	**0,00**	**0,02**	**0,02**					
ΜΕ DIAN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,03**	**0,01**				

MIN	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
MAX	**0,02**	**0,00**	**0,01**	**0,01**	**0,05**	**0,05**	**0,02**



Διάγραμμα Γ39. Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση υποκλάδου Τουρισμός και Ταξίδια

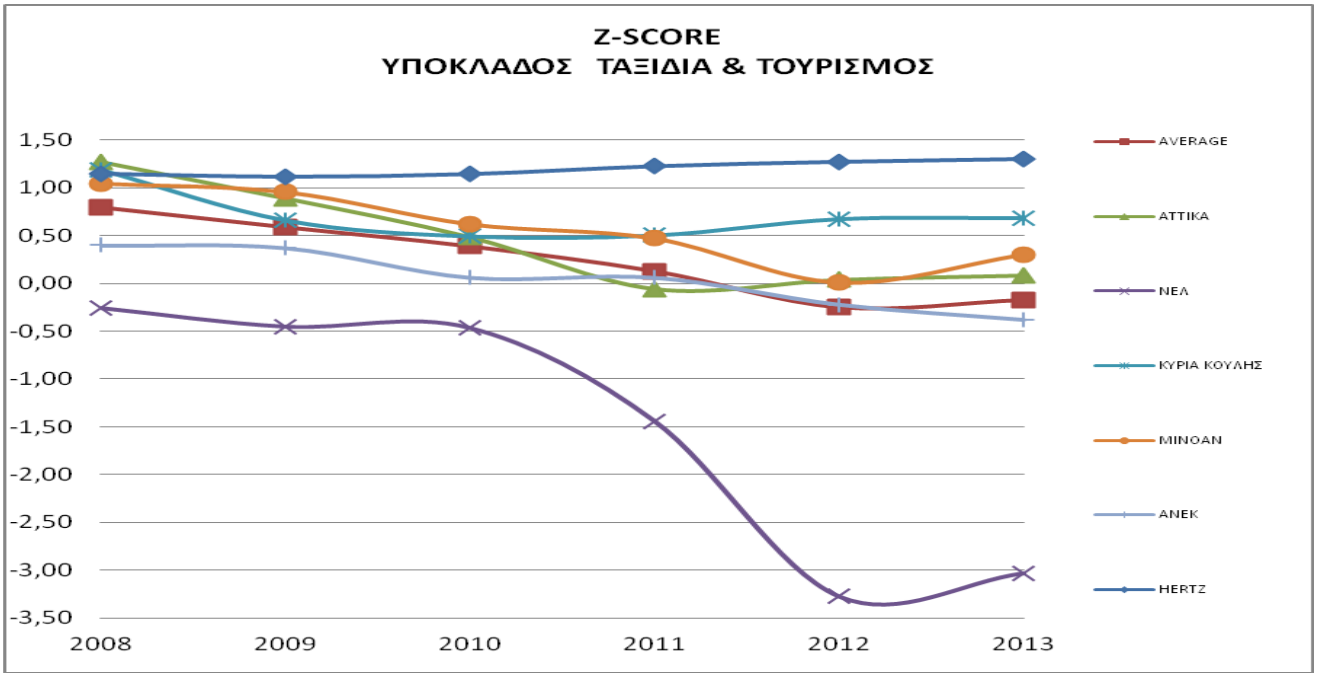
- **Z -SCORE (πίνακας Γ40):** Από την εφαρμογή του z-score του καθ. E.I.Altman παρατηρούμε ότι ο υποκλάδος βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), κινούμενος πτωτικά, με χειρότερο το έτος 2012. Όλα τα έτη μειώνεται σταδιακά, όμως το 2013 παρατηρείται μία ελάχιστη σταθεροποίηση - ανάκαμψη, αν και εξακολουθεί να είναι στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης).
  Αναλυτικότερα, εξετάζοντας τις επιμέρους εταιρείες παρατηρούμε ότι:
  - η εταιρεία ΑΤΤΙΚΑ βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το έτος 2011,
  - η εταιρεία ΝΕΛ βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το έτος 2012,
  - η εταιρεία ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερα το έτη 2010 και 2011,
  - η εταιρεία MINOAN βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το έτος 2012,
  - η εταιρεία ΑΝΕΚ βρίσκεται όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης), με χειρότερο το έτος 2013,
  - η εταιρεία Hertz βρίσκεται σταθερά όλη την εξαετία στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης).

  Γενικότερα η κρίση βρήκε όλες τις επιχειρήσεις στην επικίνδυνη κόκκινη ζώνη (πτώχευσης)και επέτεινε ακόμη περισσότερο την ήδη δυσχερή θέση τους, με χειρότερο έτος το 2012.
  Ο κίνδυνος εξακολουθεί να υφίσταται έντονος.

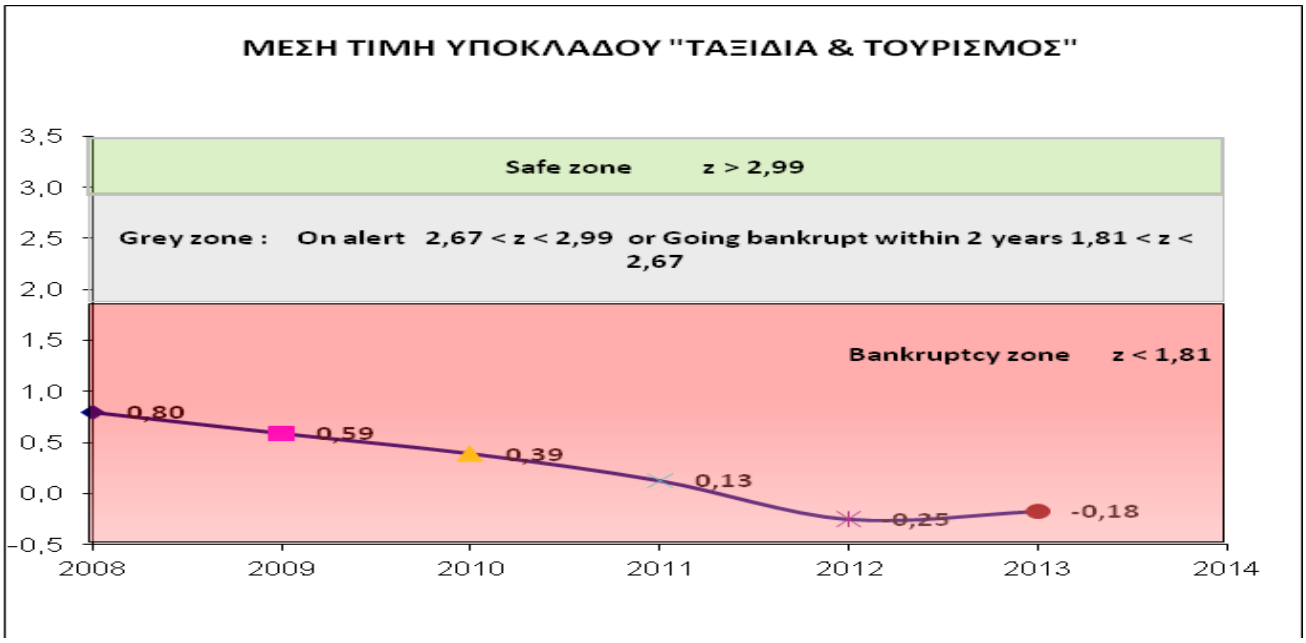
Πίνακας Γ40. ΕΤΗΣΙΟ Z -SCORE ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΥΠΟΚΛΑΔΟΥ ΤΑΞΙΔΙΑ και ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

ΕΤΗ	ΑΤΤΙΚΑ	ΝΕΛ	ΚΥΡΙΑ ΚΟΥΛΗΣ	MI NOAN	ΑΝΕΚ	HERTZ	AVERAGE	STDEV	MEDIAN	MIN	MAX
2008	1,27	-0,26	1,19	1,05	0,40	1,15	**0,80**	**0,61**	**1,10**	**-0,26**	**1,27**
2009	0,89	-0,46	0,66	0,96	0,37	1,11	**0,59**	**0,57**	**0,77**	**-0,46**	**1,11**
2010	0,48	-0,47	0,49	0,62	0,06	1,14	**0,39**	**0,54**	**0,49**	**-0,47**	**1,14**
2011	-0,06	-1,44	0,50	0,47	0,06	1,22	**0,13**	**0,89**	**0,26**	**-1,44**	**1,22**
2012	0,04	-3,27	0,67	0,01	-0,23	1,27	**-0,25**	**1,58**	**0,02**	**-3,27**	**1,27**
2013	0,08	-3,03	0,68	0,30	-0,39	1,30	**-0,18**	**1,51**	**0,19**	**-3,03**	**1,30**
ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	**0,45**	**-1,49**	**0,70**	**0,57**	**0,05**	**1,20**					
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	**0,53**	**1,36**	**0,25**	**0,39**	**0,31**	**0,08**					

ΔΙΑΜΕΣΟΣ	0,28	-0,96	0,67	0,55	0,06	1,18	0,26
MIN	-0,06	-3,27	0,49	0,01	-0,39	1,11	-0,25
MAX	1,27	-0,26	1,19	1,05	0,40	1,30	0,80



Διάγραμμα Γ40α. ΕΤΗΣΙΟ Z -SCORE ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΥΠΟΚΛΑΔΟΥ ΤΑΞΙΔΙΑ και ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ



Διάγραμμα Γ40β. ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ Z -SCORE ΥΠΟΚΛΑΔΟΥ ΤΑΞΙΔΙΑ και ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

6.1.7 Διακλαδική Σύγκριση

Κατά τη διακλαδική σύγκριση των Υποκλάδων θα συγκρίνουμε μόνο τον υποκλάδο των 'Ξενοδοχείων' με αυτόν του 'Τουρισμού και Ταξιδίων' δεδομένου ότι ο υποκλάδος της 'Αεροπορίας Αιγαίου' λόγω της επικείμενης συγχώνευσης με την εταιρεία 'Olympic Air' μπορεί να αλλοιώσει τα αποτελέσματα της σύγκρισης.
Η εν λόγω σύγκριση μπορεί να οδηγήσει στα εξής συμπεράσματα:

- Ο Υποκλάδος 'Ταξίδια και Τουρισμός' παρουσιάζει διαχρονικά χαμηλότερες τιμές του δείκτη Γενικής Ρευστότητας σε σχέση με αυτόν των 'Ξενοδοχείων', ενώ συνολικά οι υποκλάδοι παρουσιάζουν έντονα πτωτικές τάσεις όσον αφορά στις τιμές που παίρνουν οι αριθμοδείκτες που απεικονίζουν την ρευστότητά τους, γεγονός που θα μπορούσε να αποδοθεί στις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες.
- Ο μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων είναι καλύτερος για τον υποκλάδο 'Ξενοδοχεία', αφού μειώνεται διαχρονικά, ενώ αντίθετα για τον κλάδο 'Τουρισμός και Ταξίδια' αυξάνεται. Εντούτοις επειδή αυξάνεται ταυτόχρονα ο μέσος χρόνος εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και για τους δύο υποκλάδους, ο εμπορικός κύκλος τους είναι πολύ καλός, βαίνοντας αυξανόμενος διαχρονικά.
  Παρόλα αυτά και για τους δύο υποκλάδους, αλλά ιδιαίτερα όσον αφορά τον υποκλάδο 'Τουρισμός και Ταξίδια τείνει να γίνει υπερβολικά μεγάλος, θέτοντας τον προβληματισμό εάν πρόκειται για μεγαλύτερη πιστωτική περίοδο που επιτυγχάνει από τους προμηθευτές ή για αναγκαστική καθυστέρηση στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του, λόγω οικονομικής 'στενότητας'.
- Αντίστοιχη είναι και η εικόνα που περιγράφει την αποδοτικότητα των εταιριών των δύο υποκλάδων, οι οποίοι παρουσιάζουν πτωτική τάση στο περιθώριο κέρδους τους, αλλά ο υποκλάδος 'Τουρισμός και Ταξίδια' εμφανίζει σαφώς πολύ χειρότερη εικόνα και φαίνεται να έχει υποστεί μεγαλύτερες απώλειες, με τα αποτελέσματά του κατά τα τελευταία έτη να παρουσιάζουν κατακόρυφη μείωση και κατ΄ επέκταση σημαντικές ζημιές.
- Ομοίως, ο υποκλάδος 'Τουρισμός και Ταξίδια' εμφανίζει χειρότερη εικόνα ως προς την δυνατότητα κάλυψης των χρηματοοικονομικών του δαπανών, ενώ ο εν λόγω δείκτης κινείται πτωτικά και για τους δύο υποκλάδους.
- Τέλος, ο Υποκλάδος 'Ταξίδια και Τουρισμός' παρουσιάζει διαχρονικά πολύ χαμηλότερες τιμές του δείκτη z-score σε σχέση με αυτόν των 'Ξενοδοχείων', ενώ συνολικά οι υποκλάδοι παρουσιάζουν έντονα πτωτικές τάσεις με χειρότερο το έτος 2011 για τα 'Ξενοδοχεία' και το 2012 για τις εταιρείες του υποκλάδου 'Τουρισμός και Ταξίδια'.

6.1.8 Ενδοκλαδική σύγκριση.

Σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε, οι εταιρίες που συνδυάζουν την αποδοτικότερη και ικανοποιητικότερη εν γένει λειτουργία, με τον μεγαλύτερο βαθμό ασφάλειας και ανοχών απέναντι σε ενδεχόμενους κινδύνους ανά Υποκλάδο είναι οι εξής:
Υποκλάδος 'Ξενοδοχεία': **ΛΑΜΨΑ**
Υποκλάδος 'Τουρισμός και Ταξίδια': **HERTZ (και ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ)**

7 Κεφάλαιο 7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η παγίωση ενός άκρως ανταγωνιστικού επιχειρηματικού και οικονομικού περιβάλλοντος και οι συνεχείς μεταβαλλόμενες συνθήκες στην αγορά σε συνδυασμό με την οικονομική ύφεση και την αύξηση της ανεργίας διαμόρφωσαν ένα αρκετά απαιτητικό πλαίσιο, όπου καλούνται να λειτουργήσουν όλες οι επιχειρήσεις.

Επιπλέον, ως γνωστό, η λειτουργία των επιχειρήσεων επηρεάζει και επηρεάζεται άμεσα από πλήθος εμπλεκομένων (μετόχους, διοίκηση κάθε επιχείρησης, ανταγωνιστές, κράτος ή και εν γένει την κοινωνία) και συνεπώς θα πρέπει να ληφθούν χρηματοοικονομικές αποφάσεις ζωτικής σημασίας, βασισμένες σε ακριβή, λεπτομερή και εμπεριστατωμένα στοιχεία, τα οποία θα ληφθούν από διάφορες πηγές, αλλά κυρίως από τα βασικά εργαλεία του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού, τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Δηλαδή θα πρέπει να συλλεχθεί, να ομαδοποιηθεί, να αναλυθεί και κυρίως να αξιολογηθεί πλήθος πληροφοριών προκειμένου να επιτευχθεί η ανάπτυξη, αλλά ακόμα και η ίδια η επιβίωση της κάθε επιχείρησης.

Σε αυτό το πλαίσιο, στην παρούσα διπλωματική εργασία, πραγματοποιήθηκε μία απόπειρα ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών του κλάδου 'Ταξίδια και Αναψυχή'.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε αρχικά βασίστηκε στην εφαρμογή των βασικότερων και των διαχρονικά πιο χρησιμοποιημένων αριθμοδεικτών στα στοιχεία των ετήσιων δημοσιοποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών, για την περίοδο 2008 – 2013, ενώ στη συνέχεια έγινε εφαρμογή του μοντέλου z-score που παρουσίασε ο καθ. E.I.Altman το 1968 στην πρωτότυπη εργασία του.

Παράλληλα, για πιο αξιόλογα αποτελέσματα, έγινε αναφορά του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις.

Εξετάζοντας, λοιπόν, όλες τις επιχειρήσεις, διαπιστώθηκε ότι για τη συντριπτική πλειοψηφία των εξεταζόμενων επιχειρήσεων τα αποτελέσματα τόσο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όσο και της εφαρμογής του μοντέλου z-score του καθηγητή Altman (1968) δεν είναι ιδιαίτερα θετικά και ελπιδοφόρα. Ο δείκτης z-score είναι εξαιρετικά αδύναμος και έχει σημάνει συναγερμό για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων του κλάδου, αποτυπώνοντας την κακή οικονομική κατάσταση τους, ενώ γενικότερα οι δραστηριότητες του κλάδου επηρεάστηκαν αρνητικά από την συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση.

Επιπλέον, είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό το γεγονός ότι, δεδομένου ότι το Ελληνικό Χρηματιστήριο ανήκει στις ώριμες κεφαλαιαγορές της Ευρώπης, οι εισηγμένες σε αυτό επιχειρήσεις συγκρίνονται με επιχειρήσεις μεγαθήρια από τις πιο ισχυρές οικονομίες της Ευρώπης (Αγγλία, Γερμανία, Γαλλία, κ.λπ.). Συνεπώς, στα πλαίσια της διεθνοποιημένης οικονομίας που ζούμε και στις συνθήκες εύκολης μετακίνησης των επενδυτικών κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο, μία τέτοια εικόνα των ελληνικών επιχειρήσεων τις καθιστά μη ελκυστικές και το Ελληνικό Χρηματιστήριο έναν όχι ιδιαίτερα ασφαλή προορισμό για τα διεθνή κεφάλαια.

Μέσα σε ένα τέτοιο μακροοικονομικό περιβάλλον και δεδομένης της βαθιάς οικονομικής κρίσης που έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία είναι απολύτως φυσιολογικό οι υπό εξέταση εταιρείες να έχουν επηρεαστεί σημαντικά.

Οι γενικές εξελίξεις έπληξαν την εμπορική δραστηριότητα και οι επιπτώσεις είναι διάχυτες σε όλους τους επιμέρους υποκλάδους, με κύρια χαρακτηριστικά την πτώση στον κύκλο εργασιών και την επιδείνωση στο επίπεδο της κερδοφορίας και στην ρευστότητα.

Τα λειτουργικά αποτελέσματα των περισσοτέρων εταιρειών της εργασίας μειώθηκαν σημαντικά, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις οι ζημιές διευρύνθηκαν εντυπωσιακά.

Το πιο βασικό αντίβαρο αυτής της δεινής κατάστασης, στην οποία έχει περιέλθει ο κλάδος, αποτελεί η τάση μικρής ανάκαμψης και αύξησης που επιδεικνύουν οι περισσότερες εταιρείες το 2013, έναντι των χείριστων αποτελεσμάτων του 2012.

Εντούτοις, για τους λόγους που αναλύσαμε παραπάνω στα κεφάλαια 4 και 5, θα ήταν παρακινδυνευμένο να καταλήξουμε αβίαστα σε συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική υγεία ή μη των εταιρειών του κλάδου.

Στην παρούσα φάση τα αποτελέσματα αυτά απλώς παρατίθενται.

Συμπεράσματα υποκλάδου 'Αεροπορικών Εταιρειών'

Αναμφισβήτητα το αεροπλάνο είναι το μεταφορικό μέσο που προτιμάται περισσότερο από κάθε άλλο από εκατομμύρια ανθρώπους για της μετακινήσεις τους αλλά και για τη μεταφορά εμπορευμάτων (cargo),

παρέχοντας ασφάλεια, ταχύτητα και άνεση, ενώ παίζει καταλυτικό ρόλο στην ραγδαία εξέλιξη του τουρισμού. Παρόλα αυτά η αντίστοιχη συνεισφορά του σε όρους του ΑΕΠ είναι ελαφρώς ηπιότερη εξαιτίας της ανάπτυξης του μαζικού τουρισμού και της μετακίνησης μεγάλου αριθμού τουριστών με (προ) ναυλωμένες πτήσεις (charter), η πλειοψηφία των οποίων πραγματοποιείται από ξένες αεροπορικές εταιρίες, με αποτέλεσμα η δαπάνη για τη μετακίνηση να λογίζεται ως όφελος για την οικονομία της χώρας που οι (αεροπορικές) εταιρείες αυτές έχουν την έδρα τους.

Από την εφαρμογή του z-score του καθ. Altman (1968) παρατηρήσαμε ότι η εταιρεία βρισκόταν στην ασφαλή ζώνη μόνο το 2008, ενώ μετά την κρίση του 2008 η εταιρεία εισήλθε στην γκρίζα ζώνη εγρήγορσης, όπου παραμένει όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με τάσεις όμως μικρής ανάκαμψης το 2013.
Η κρίση δείχνει να έχει επηρεάσει την πορεία του υποκλάδου - επιχείρησης, η οποία όμως, ενδεχομένως και λόγω της επικείμενης συγχώνευσης της με την εταιρεία Olympic Air, δείχνει ανοδικές τάσεις, χωρίς όμως να έχει διαφύγει πλήρως του κινδύνου.

7.2 Συμπεράσματα Υποκλάδου 'Ξενοδοχεία'

Αφού υπολογίσαμε τον δείκτη χρεωκοπίας των εισηγμένων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων για τα έτη 2008 – 2013, τις κατατάξαμε σύμφωνα με το μοντέλο z-score του καθ. E.I.Altman σε επισφαλείς ή μη.
Με μια πρώτη ματιά παρατηρήσαμε ότι:

1. οι τιμές του υπό εξέταση δείκτη είναι σχετικά μεγάλες μόνο για την εταιρεία ΛΑΜΨΑ, η οποία όλα τα υπό εξέταση έτη βρίσκεται στην ζώνη ασφαλείας με την χαμηλότερη τιμή της το 2012 οπότε και εισέρχεται οριακά στην γκρίζα ζώνη.
2. Η εταιρεία ΓΕΚΕ, ενώ στην ανάλυση των αριθμοδεικτών εμφάνιζε μεμονωμένα πολλούς αριθμοδείκτες σε επίπεδα 'φαινομενικά' ανώτερα των υπολοίπων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων, τελικά δεν δίνει εξίσου καλά αποτελέσματα κατά την εφαρμογή του μοντέλου z-score και παραμένει στην επικίνδυνη ζώνη καθόλη την εξαετία, πλην του έτους 2012 οπότε και εισέρχεται προσωρινά στην ζώνη ασφαλείας.
3. Η εταιρεία ΑΣΤΗΡ από την ζώνη ασφαλείας το 2009 εισέρχεται στην επικίνδυνη ζώνη το 2010 και κατόπιν στην ζώνη πτώχευσης το 2011 και το 2012, από την οποία όμως ανακάμπτει ελαφρώς το 2013 εισερχόμενη πάλι στην ζώνη εγρήγορσης.
4. Τέλος η εταιρεία ΙΟΝΙΚΗ κινείται καθόλο το διάστημα στην ζώνη πτώχευσης, σε επίπεδα που σηματοδοτούν ιδιαίτερο κίνδυνο. Μοιραία την προσοχή μας τραβούν οι χαμηλές τιμές της το έτος 2011.

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε ότι όλες οι εταιρείες του υποκλάδου έχουν επηρεαστεί αρνητικά από την οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε το 2008 και παρατείνεται μέχρι σήμερα.
Το μέγεθος που ουσιαστικά επλήγη ήταν ο κύκλος εργασιών τους, η μείωση του οποίου ζημίωσε τα αποτελέσματα όλων των επιχειρήσεων, ενώ σε συνδυασμό με την αδυναμία αντίστοιχης μείωσης του κόστους πωλήσεων και των ανελαστικών σταθερών εξόδων τους επιδείνωσε σαφώς την καθαρή τους θέση, τοποθετώντας τες στην επικίνδυνη ζώνη, με μόνη εξαίρεση την εταιρεία ΛΑΜΨΑ, τα αποτελέσματα της οποίας έχουν, όμως, επίσης επιδεινωθεί.

7.3 Συμπεράσματα υποκλάδου 'Ταξίδια και Τουρισμός'

Σε χειρότερη θέση από τους προηγούμενους υποκλάδους βρίσκεται αυτός της ναυτιλίας.
Ένας κλάδος με μεγάλη παράδοση στη χώρα μας που για δεκαετίες ολόκληρες στήριζε την ελληνική οικονομία, σύμφωνα με τον δείκτη z-score βρίσκεται στα πρόθυρα της κατάρρευσης, δεδομένου ότι, για ολόκληρη την περίοδο 2008 - 2013, όλες οι εισηγμένες εταιρείες κατατάσσονται στην ζώνη πτώχευσης, ακόμα και οι εταιρείες ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ και HERTZ, οι οποίες σε επίπεδο αριθμοδεικτών 'εμφάνιζαν' σχετικά καλύτερα αποτελέσματα. Μάλιστα καμία από τις εταιρείες του υποκλάδου που εξετάσαμε δεν καταφέρνει να παρουσιάσει σημαντικά, διαφοροποιημένα προς το καλύτερο, αποτελέσματα κάτι που φανερώνει ότι αυτή η δυσμενής κατάσταση δεν έχει διαμορφωθεί εξαιτίας ατυχών χειρισμών συγκεκριμένων διοικήσεων κάποιων επιχειρήσεων, αλλά είναι αποτέλεσμα δυσχερειών του υποκλάδου εν γένει.
Στη δυσμενέστερη θέση από όλες τις εταιρείες βρίσκεται η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, η οποία όλα τα έτη παρουσιάζει αρνητική τιμή στον δείκτη.
Επιπλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα της αδυναμίας στην οποία βρίσκονται όλες οι εταιρείες είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας ο οποίος την τελευταία διετία είναι πολύ κάτω της μονάδας.

Μερικοί από τους βασικότερους λόγους που ο υποκλάδος έχει οδηγηθεί σε αυτή την δεινή κατάσταση είναι η οικονομική κρίση που από το 2008 μαστίζει την παγκόσμια οικονομία και ειδικά την Ελληνική, αλλά και οι τιμές βασικών συντελεστών κόστους, όπως το πετρέλαιο, ο «πόλεμος» που διεξάγεται καθημερινά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς επίσης και οι λανθασμένες κινήσεις και οι συγκρούσεις σε επίπεδο στρατηγικών αποφάσεων από τις ίδιες τις εταιρείες.
Το πρόβλημα είναι πολύπλοκο και οι εμπλεκόμενοι φορείς πιθανώς το αξιολογούν και το αντιλαμβάνονται με διαφορετικό τρόπο, εντούτοις, αν στο άμεσο μέλλον δε ληφθούν σοβαρά μέτρα αναστροφής της κατάστασης, είναι πολύ πιθανός ο ολοκληρωτικός μαρασμός ενός παραδοσιακού για την χώρα κλάδου, ιδιαίτερα δεδομένης της έλλειψης ρευστότητας και της αδυναμίας των περισσοτέρων εταιρειών να ανταποκριθούν στις δανειακές και άλλες υποχρεώσεις τους.

7.4 Γενικές παρατηρήσεις

Παρά την αρνητική συγκυρία, της οποίας η διάρκεια δεν μπορεί να προβλεφθεί και ενώ το οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον σε τοπικό και διεθνές επίπεδο παρουσιάζει έντονα σημάδια αστάθειας, η ζήτηση για το τουριστικό προϊόν αν και κάμφθηκε αρχικά, εκτιμάται ότι τείνει να αυξηθεί ξανά τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο, όσο και στην Ελληνική αγορά. Είναι λοιπόν στην 'ευχέρεια' των επιχειρήσεων του εν λόγω κλάδου να εκμεταλλευτούν την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης και να καταστούν έτοιμες να αντιμετωπίσουν τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες επιτυγχάνοντας τόσο την επιβίωση τους, όσο και μία μελλοντική ανάκαμψη και επίτευξη κερδών.
Η εν λόγω χρηματοοικονομική ανάλυση, αν και κρούει τον 'κώδωνα' του κινδύνου μπορεί να αποτελέσει και ένα έναυσμα για τις επιχειρήσεις να προσπαθήσουν να εξασφαλίσουν αποδοτικότερες λειτουργίες, ώστε να επιτευχθεί ένα υψηλότερο επίπεδο ανταγωνιστικότητας και να βελτιώσουν την οικονομική τους θέση.
Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της μείωσης του κόστους λειτουργίας τους, αλλά κυρίως μέσω της αύξησης του κύκλου εργασιών τους με οργανωμένες ενέργειες, όπως:

- ορθολογικότερες κινήσεις εσωτερικής αναδιοργάνωσης
- στοχευμένη δράση σε νέες αγορές, όπως η Κίνα, η Τουρκία, η Ρωσία κ.λ.π.
- στοχευμένη δράση σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού, όπως ο συνεδριακός, ο αθλητικός ο τουρισμός υγείας, ο τουρισμός πόλεων κ.λ.π., μέσω των οποίων μπορεί να αντιμετωπιστεί εν μέρει ο κίνδυνος λόγω εποχικότητας.
- στο ίδιο πλαίσιο, στοχευμένες δράσεις από το κράτος για να αποκατασταθεί άμεσα η αισθητική του χώρου και η κοινωνική τάξη και να ξαναζωντανέψει άμεσα το κέντρο της πόλης (Αθήνα, Θεσσαλονίκη)
- ανάπτυξη της κρουαζιέρας
- επιχειρηματική 'δικτύωση' στον τουρισμό μέσω της αλληλοσύνδεσης και αλληλοσυμπλήρωσης επιχειρήσεων και οργανισμών, πανελλαδικά ή σε τοπικό επίπεδο, με σκοπό την διαμόρφωση και την προσφορά της τουριστικής εμπειρίας, του τουριστικού προϊόντος και της τουριστικής συμπεριφοράς
- επιχειρηματικές συνεργασίες για την δημιουργία οικονομιών κλίμακος
- δημιουργία από το κράτος ενός ελκυστικού σχεδιασμού, με σκοπό να προσελκύσει το τουριστικό ενδιαφέρον τόσο για το εννεάμηνο Σεπτεμβρίου-Μαΐου, όσο και για περιοχές της ενδοχώρας, που δεν θεωρούνται ως παραδοσιακά τουριστικές ή για την ανάπτυξη του τουρισμού πόλεων κ.λ.π.
- Η αναβάθμιση ως προς τη χρήση νέων τεχνολογιών, όπως αυτή αποτυπώνεται στη διαδικτυακή παρουσία και πρόσβαση του τουριστικού προϊόντος (τόσο σε κρατικό επίπεδο όσο και σε ιδιωτικό) μέσω ιστοσελίδων

7.5 Πρόταση μεθοδολογίας

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι, αν και το μοντέλο Z-SCORE (Altman, 1968) αποτελεί ένα σημαντικό μοντέλο πρόβλεψης πτώχευσης δεν μπορεί να χρησιμοποιείται μόνο του, αλλά θα πρέπει να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλα μοντέλα προβλέψεων, δεδομένου ότι έχει αποδειχθεί στατιστικώς ότι παρουσιάζει αρκετά μεγάλο ποσοστό σφάλματος, το οποίο είχε αναγνωρίσει και ο ίδιος ο δημιουργός του (πιθανό ποσοστό σφάλματος μέχρι 6%, αν η πρόβλεψη έγινε ένα χρόνο πριν ή μέχρι 28% αν ο υπολογισμός έγινε δύο χρόνια πριν).

Ορισμένοι από τους παράγοντες που επηρεάζουν το Z-SCORE είναι ότι:

1. Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις δεν εμφανίζουν τις αλλαγές στο περιβάλλον (κλαδικό ή γενικό), δεν απεικονίζουν τον χαρακτήρα της επιχείρησης και δεν εμφανίζουν πάντοτε την πραγματική

χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών (κρυφές υπεραξίες ή υποαξίες, εφαρμογή «Δημιουργικής» λογιστικής, κ.λ.π.)

2. Οι επιλεγμένοι συντελεστές παραμένουν σταθεροί σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον και δεν απεικονίζουν πάντοτε την πραγματική σημασία των επιλεγμένων αριθμοδεικτών στην εκάστοτε οικονομική συγκυρία. Ειδικότερα, σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης, όπως αυτή που βιώνει η ελληνική οικονομία κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, τα αποτελέσματα του εν λόγω μοντέλου μπορεί εύκολα να οδηγήσουν σε λάθος εκτίμηση.
3. Μία εκ των χρησιμοποιούμενων μεταβλητών του υποδείγματος είναι η αγοραία αξία των μετοχών μίας εταιρείας, η οποία εξεταζόμενη σε λιγότερο αποτελεσματικές αγορές ή σε περιόδους έντονης κρίσης, όπως αυτή που διατρέχει η Ελλάδα από το 2008 μέχρι σήμερα, μπορεί να στρεβλώσει τα σχετικά αποτελέσματα.

Προκειμένου να έχουμε μία πιο ολοκληρωμένη πρόβλεψη της πορείας των εν λόγω εταιρειών και χωρίς ιδιαίτερες στρεβλώσεις θα έπρεπε να εφαρμοστούν και άλλα μοντέλα πρόβλεψης κινδύνου και να συγκριθούν τα εν λόγω αποτελέσματα (το οποίο όμως εκφεύγει του σκοπού της συγκεκριμένης εργασίας).
Επιπλέον σε επόμενο στάδιο θα ήταν χρήσιμο να γίνει εφαρμογή και σε επιχειρήσεις εκτός του Χ.Α.Α. ώστε το δείγμα να αντιπροσωπεύει καλύτερο ποσοστό του συνολικού μεγέθους του κλάδου και να εξεταστεί καλύτερα και πιο εκτεταμένα η βιωσιμότητα και ο πιστωτικός κίνδυνος όλου του κλάδου, με ταυτόχρονη εφαρμογή και άλλων μοντέλων πρόβλεψης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

ΠΙΝΑΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ
ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ 'ΤΑΞΙΔΙΑ και ΑΝΑΨΥΧΗ΄,
ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1. – ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.

AEGEAN - ΚΩΔ. ΑΡΑΙΓ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	72.217,44	111.088,03	118.158,65	98.944,87	89.240,61	81.004,81
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27.306,30
Αϋλα	598,10	1.185,09	4.697,08	27.176,57	26.791,31	56.387,44
Μη Κυκλοφορουν ενεργητικό	96.992,49	49.469,45	38.441,51	45.018,68	65.736,20	57.513,69
Αποθέματα	11.164,07	9.232,00	5.986,14	5.975,14	5.331,19	10.951,28
Εισπρακτεοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	70.214,59	66.228,51	67.482,84	52.425,11	47.089,63	76.944,55
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	182.805,35	208.624,56	184.272,27	166.800,94	149.299,77	226.876,98
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	4.658,15	15.965,43	28.330,29	22.148,09	13.380,30	24.371,10
Σύνολο Ενεργητικού	**438.650,19**	**461.793,07**	**447.368,80**	**418.489,40**	**396.869,01**	**561.356,15**
Σύνολο καθαρης Θέσης (Ιδια Κεφάλαια)	212.775,16	224.564,48	200.942,81	169.318,93	154.370,39	212.877,24
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	54.821,99	103.759,54	109.233,57	111.420,89	108.307,42	133.642,64
Βραχυπροθεσμα Δάνεια	39.480,13	5.368,39	27.309,86	27.724,73	4.370,39	0,00
Βραχυπροθεσμες Υποχρεώσεις	131.572,91	128.100,66	109.882,56	110.024,87	129.820,81	214.836,27
Σύνολο Υποχρεώσεων	***225.875,03***	***237.228,59***	***246.425,99***	***249.170,49***	***242.498,62***	***348.478,91***
Σύνολο Παθητικού	**438.650,19**	**461.793,07**	**447.368,80**	**418.489,42**	**396.869,01**	**561.356,15**
Κύκλος Εργασιών	611.693,46	622.713,11	591.004,33	668.217,77	653.388,41	698.916,50
Κόστος Πωληθέντων	533.617,94	573.590,96	580.898,03	665.784,41	632.079,85	593.124,86
Μικτό Αποτέλεσμα	78.075,52	49.122,15	10.106,30	2.433,36	21.308,56	105.791,64
Κέρδη προ φορων - τοκων	**50.210,19**	**19.538,91**	**-12.490,03**	**-30.682,09**	**-8.878,61**	**77.690,48**
Κέρδη προ φορων	***39.937,94***	***32.526,33***	***-18.679,25***	***-31.152,60***	***-12.618,40***	***75.075,47***
Φόροι	10.472,52	9.489,29	4.613,13	-3.976,90	-2.121,94	17.316,31
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων & τόκων)	***29.465,42***	***23.037,04***	***-23.292,38***	***-27.175,70***	***-10.496,46***	***57.759,16***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	15.818,05	6.605,68	8.954,93	-4.448,19	-5.981,88	747,71
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	45.283,47	29.642,72	-14.337,45	-31.623,89	-16.478,34	58.506,87

Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	28.618,32	32.379,16	-1.349,29	-28.524,99	-37.865,53	19.808,72
Μερίσματα πληρωμένα	0,00	17.828,34	9.274,66	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	2,91	3,57	2,15	1,30	2,00	5,85
Κέρδη ανά μετοχή	0,4126	0,3226	-0,3261	-0,3805	-0,1470	0,8088
Αριθμός μετοχών	71.417,10	71.417,10	71.417,10	71.417,10	71.417,10	71.417,10
Μέση Κεφαλαιοποίηση	312.416,56	262.334,01	195.920,91	128.895,06	100.706,72	256.250,94
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	137.269,25	171.949,84	176.188,99	137.324,41	85.280,08	124.307,64
Χρηματοοικονομι κά έξοδα	31.316,58	16.564,86	19.032,83	15.939,69	8.927,15	16.404,32
Χρηματοοικονομι κά έσοδα	19.962,14	21.287,52	17.098,72	15.824,71	8.086,43	17.378,09
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***11.354,44***	***-4.722,66***	***1.934,11***	***114,98***	***840,72***	***-973,77***

ΠΙΝΑΚΑΣ 2. – ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ - ΚΩΔ. ΙΟΝΑ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	186.755,00	184.403,00	182.747,00	180.277,00	177.034,00	173.920,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	128,00	126,00	91,00	88,00	58,00	49,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	12.240,00	9.192,00	8.618,00	8.979,00	9.709,00	12.810,00
Αποθέματα	875,00	855,00	807,00	787,00	639,00	660,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	4.255,00	3.364,00	2.925,00	2.054,00	1.524,00	1.450,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.949,00	6.361,00	5.238,00	3.457,00	2.477,00	2.260,00
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	949,00	968,00	1.133,00	1.148,00	910,00	771,00
Σύνολο Ενεργητικού	**207.151,00**	**205.269,00**	**201.559,00**	**196.790,00**	**192.351,00**	**191.920,00**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	114.905,00	115.702,00	117.476,00	115.301,00	111.478,00	112.217,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	82.398,00	82.391,00	77.411,00	75.192,00	71.863,00	71.917,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.500,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9.848,00	7.176,00	6.672,00	6.297,00	9.010,00	4.786,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	***92.246,00***	***89.567,00***	***84.083,00***	***81.489,00***	***80.873,00***	***78.203,00***
Σύνολο Παθητικού	**207.151,00**	**205.269,00**	**201.559,00**	**196.790,00**	**192.351,00**	**190.420,00**
Κύκλος Εργασιών	42.596,00	35.498,00	31.191,00	30.471,00	23.355,00	26.105,00
Κόστος Πωληθέντων	33.077,00	30.335,00	26.793,00	27.063,00	23.523,00	24.222,00
Μικτό Αποτέλεσμα	9.519,00	5.163,00	4.398,00	3.408,00	-168,00	1.883,00
Κέρδη προ φόρων - τόκων	5.873,00	3.271,00	2.311,00	-1.364,00	-2.738,00	-255,00
Κέρδη προ φόρων	***1.306,00***	***1.142,00***	***2.419,00***	***-2.466,00***	***-4.718,00***	***-1.900,00***
Φόροι	-6.593,00	348,00	645,00	-291,00	-663,00	-2.655,00

Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***7.899,00***	***794,00***	***1.774,00***	***-2.175,00***	***-4.055,00***	***755,00***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	-3,00	3,00	0,00	0,00	-182,00	-16,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	7.896,00	797,00	1.774,00	-2.175,00	-4.237,00	739,00
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	-1.982,00	-1.188,00	586,00	-1.589,00	-5.412,00	-4.673,00
Μερίσματα πληρωμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	15,78	13,64	14,00	14,00	13,00	8,25
Κέρδη ανά μετοχή	0,59	0,06	0,13	-0,16	-0,30	0,06
Αριθμός μετοχών	13.404,44	13.404,44	13.404,44	13.404,44	13.404,44	13.404,44
Μέση Κεφαλαιοποίηση	213.051,36	208.988,73	186.892,47	0,00	182.838,71	134.850,30
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-1.820,00	4.372,00	3.431,00	1.149,00	-3.460,00	355,00
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.984,00	2.207,00	1.529,00	2.046,00	2.050,00	1.701,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα	417,00	78,00	1.637,00	944,00	70,00	56,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***4.567,00***	***2.129,00***	***-108,00***	***1.102,00***	***1.980,00***	***1.645,00***

ΠΙΝΑΚΑΣ 3. – Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ και ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ και ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - PRESIDENT HOTEL - ΚΩΔ. ΠΡΕΖΤ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	69.609,05	69.186,70	68.983,13	67.995,08	63.446,54	62.845,24
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	5,15	3,86	30,01	32,31	22,82	15,07
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58
Αποθέματα	123,92	117,47	124,77	114,92	78,93	81,66
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	397,02	369,07	224,87	323,90	211,09	255,23
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	885,88	826,24	1.198,11	16.383,11	5.163,08	3.745,68
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	19.297,36	17.083,60	13.242,55	1.990,09	842,88	415,39
Σύνολο Ενεργητικού	**90.323,95**	**87.592,50**	**83.809,01**	**86.844,99**	**69.770,92**	**67.363,85**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	69.476,43	67.691,45	61.576,62	69.959,31	56.409,21	51.116,43
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	16.517,66	16.460,70	16.488,84	12.961,89	11.989,18	15.301,85
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.329,86	3.440,36	5.743,54	3.923,79	1.372,53	945,57
Σύνολο Υποχρεώσεων	***20.847,52***	***19.901,06***	***22.232,39***	***16.885,68***	***13.361,71***	***16.247,42***
Σύνολο Παθητικού	**90.323,95**	**87.592,50**	**83.809,01**	**86.844,99**	**69.770,92**	**67.363,85**
Κύκλος Εργασιών	13.531,57	12.486,77	11.095,39	11.646,56	9.536,97	7.546,22
Κόστος Πωληθέντων	7.164,40	7.554,52	7.318,20	7.756,30	6.834,48	6.020,82
Μικτό Αποτέλεσμα	6.367,17	4.932,24	3.777,19	3.890,26	2.702,49	1.525,40
Κέρδη προ φόρων - τόκων	5.566,16	4.288,78	3.206,99	4.153,99	2.469,39	1.316,69
Κέρδη προ φόρων	***9.374,85***	***6.849,77***	***-154,61***	***6.766,81***	***3.458,14***	***804,98***

Φόροι	2.548,64	1.815,57	1.077,33	1.406,94	777,53113	272,54
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***6.826,20***	***5.034,20***	***-1.231,95***	***5.359,87***	***2.680,61***	***532,44***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	6.826,20	5.034,20	-1.231,95	5.359,87	2.680,61	532,44
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	7.361,25	5.204,62	-1.175,76	4.184,10	5.595,53	3.716,07
Μερίσματα πληρωμένα	6.735,00	6.819,19	4.882,88	0,00	1.262,51	2.441,07
Τιμή Μετοχής 31/12	4,93	6,12	5,98	5,54	6,59	6,67
Κέρδη ανά μετοχή	0,8108	0,5980	-0,1463	0,6367	0,3184	0,0632
Αριθμός μετοχών	8.418,75	8.418,75	8.418,75	8.418,75	8.418,75	8.418,75
Μέση Κεφαλαιοποίηση	58.610,86	63.698,71	63.801,43	62.560	60.877,71	56.508,29
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	16.374,32	14.956,02	9.046,76	14.888,23	4.923,46	3.552,39
Χρηματοοικονομικά έξοδα	85,31	1.908,75	4.886,34	1.134,80	1.354,99	869,22
Χρηματοοικονομικά έσοδα	3.893,99	4.469,74	1.524,74	3.747,63	2.343,74	357,51
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***-3.808,69***	***-2.560,99***	***3.361,60***	***-2.612,82***	***-988,75***	***511,71***

ΠΙΝΑΚΑΣ 4. – ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Τ.Ε.

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΤΕ - ΚΩΔ. ΑΣΤΗΡ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	205.791,00	203.574,00	198.880,00	193.575,00	188.488,00	183.331,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	41,00	31,00	17,00	9,00	4,00	9,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	7.258,00	5.079,00	4.369,00	1.296,00	977,00	922,00
Αποθέματα	768,00	564,00	420,00	426,00	362,00	422,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	1.557,00	1.592,00	2.327,00	1.856,00	1.036,00	1.034,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	9.534,00	4.024,00	6.642,00	3.593,00	1.112,00	5.519,00
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	6.673,00	6.276,00	3.706,00	6.061,00	18.004,00	14.496,00
Σύνολο Ενεργητικού	**231.622,00**	**221.140,00**	**216.361,00**	**206.816,00**	**209.983,00**	**205.733,00**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	200.280,00	189.989,00	181.018,00	168.428,00	159.915,00	153.464,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.720,00	12.611,00	10.666,00	8.660,00	21.720,00	16.429,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	11.756,00	7.763,00	15.775,00	19.642,00	20.562,00	28.462,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	15.866,00	10.777,00	8.902,00	10.086,00	7.786,00	7.378,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	***31.342,00***	***31.151,00***	***35.343,00***	***38.388,00***	***50.068,00***	***52.269,00***
Σύνολο Παθητικού	**231.622,00**	**221.140,00**	**216.361,00**	**206.816,00**	**209.983,00**	**205.733,00**
Κύκλος Εργασιών	31.089,00	31.880,00	31.257,00	28.680,00	25.318,00	26.997,00
Κόστος Πωληθέντων	30.792,00	32.857,00	32.941,00	31.765,00	27.992,00	26.793,00
Μικτό Αποτέλεσμα	297,00	-977,00	-1.684,00	-3.085,00	-2.674,00	204,00
Κέρδη προ φόρων - τόκων	-9.206,00	-7.305,00	-7.208,00	-8.158,00	-7.131,00	-3.727,00
Κέρδη προ φόρων	***-14.594,00***	***-8.032,00***	***-8.219,00***	***-9.517,00***	-8.999,00	-6.391,00
Φόροι	1.812,00	2.259,00	752,00	3.073,00	319,00	55,00

Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***-16.406,00***	***-10.291,00***	***-8.971,00***	***-12.590,00***	***-9.318,00***	***-6.446,00***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	0,00	0,00	0,00	0,00	-95,00	-5,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	-16.406,00	-10.291,00	-8.971,00	-12.590,00	-9.413,00	-6.451,00
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	-53.031,00	-63.322,00	-72.293,00	-84.883,00	-94.201,00	-100.647,00
Μερίσματα πληρωμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	3,48	3,40	1,95	1,48	3,49	3,93
Κέρδη ανά μετοχή	-0,26	-0,16	-0,14	-0,20	-0,15	-0,10
Αριθμός μετοχών	63.900,00	63.900,00	63.900,00	63.900,00	63.900,00	63.900,00
Μέση Κεφαλαιοποίηση	213.243,18	230.818,14	156.991,14	132.723,61	188.620,48	253.859,63
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	2.666,00	1.679,00	4.193,00	1.850,00	12.728,00	14.093,00
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.394,00	802,00	-1.054,00	-1.544,00	1.970,00	2.786,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα	6,00	75,00	43,00	185,00	102,00	122,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***5.388,00***	***727,00***	***-1.097,00***	***-1.729,00***	***1.868,00***	***2.664,00***

ΠΙΝΑΚΑΣ 5. –ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ

ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ - ΚΩΔ. ΛΑΜΨΑ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	155.377	153.628	151.125	149.319	144.673	142.216
Υπεραξία	6.062	6.062	6.062	6.062	5.731	5.731
Άυλα	283	249	299	282	264	321
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	3.229	5.828	6.786	7.566	5.609	7.486
Αποθέματα	1.099	1.079	910	824	831	930
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	3.537	2.588	2.477	1.804	1.625	1.765
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15.147	10.603	5.277	2.233	2.374	4.339
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	3.056	3.313	2.825	1.435	3.347	2.189
Σύνολο Ενεργητικού	**187.790**	**183.350**	**175.761**	**169.525**	**164.456**	**164.978**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	90.567	91.399	91.745	88.497	83.720	86.995
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	83.462	60.189	71.616	66.645	49.211	60.126
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	3.489	23.713	6.320	9.238	25.297	9.707
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	10.272	8.049	6.079	5.145	6.228	8.150
Σύνολο Υποχρεώσεων	***97.223***	***91.951***	***84.015***	***81.028***	***80.736***	***77.983***
Σύνολο Παθητικού	**187.790**	**183.350**	**175.761**	**169.525**	**164.456**	**164.978**
Κύκλος Εργασιών	60.375	47.021	45.079	41.525	34.844	43.516
Κόστος Πωληθέντων	36.234	31.607	31.709	31.153	28.419	31.251
Μικτό Αποτέλεσμα	24.141	15.414	13.370	10.372	6.425	12.265
Κέρδη προ φόρων - τόκων	11.218	5.906	3.350	797	-2.641	1.736
Κέρδη προ φόρων	***10.569***	***3.992***	***31***	***-2.110***	***-5.291***	***1.846***

Φόροι	-1.563	989	-139	1.319	-1.149	-1.578
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***12.132***	***3.004***	***171***	***-3.428***	***-4.142***	***3.425***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	177	-983	774	180	-522	-54
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	12.309	2.020	944	-3.248	-4.664	3.370
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	18.895,00	20.107,00	19.395,00	15.899,00	11.416,00	15.005,00
Μερίσματα πληρωμένα	2.136	1.188	645	0	0	0
Τιμή Μετοχής 31/12	19,84	20,81	18,66	16,90	18,00	18,00
Κέρδη ανά μετοχή	0,57	0,14	0,01	-0,16	-0,19	0,16
Αριθμός μετοχών	21.364	21.364	21.364	21.364	21.364	21.364
Μέση Κεφαλαιοποίηση	409.952	437.725	405.306	387.488	362.020	383.849
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	8.023	14.078	4.737	1.824	1.950	1.073
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.715	3.203	3.657	3.109	2.805	2.181
Χρηματοοικονομικά έσοδα	240	1.233	285	155	438	2.193
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***5.475***	***1.970***	***3.372***	***2.954***	***2.367***	***-12***

ΠΙΝΑΚΑΣ 6. – ATTICA Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ATTICA Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ - ΑΤΤΙΚΑ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	744.720,00	738.055,00	738.240,00	712.925,00	706.730,00	629.228,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	1.798,00	1.595,00	1.357,00	1.151,00	990,00	812,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	1.644,00	83.859,00	6.429,00	3.398,00	1.235,00	1.152,00
Αποθέματα	3.712,00	4.874,00	11.381,00	8.129,00	5.406,00	4.501,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	55.973,00	57.438,00	55.011,00	50.963,00	44.040,00	42.595,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	119.124,00	16.870,00	26.491,00	8.303,00	16.001,00	24.886,00
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	19.584,00	25.301,00	19.354,00	9.962,00	8.815,00	15.580,00
Σύνολο Ενεργητικού	**946.555,00**	**927.992,00**	**858.263,00**	**794.831,00**	**783.217,00**	**718.754,00**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	502.832,00	471.049,00	471.041,00	406.215,00	350.371,00	340.053,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	361.537,00	332.362,00	299.008,00	3.248,00	51.953,00	83.611,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	39.130,00	35.025,00	41.043,00	346.322,00	341.350,00	221.492,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	43.056,00	89.556,00	47.171,00	39.046,00	39.543,00	73.598,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	***443.723,00***	***456.943,00***	***387.222,00***	***388.616,00***	***432.846,00***	***378.701,00***
Σύνολο Παθητικού	**946.555,00**	**927.992,00**	**858.263,00**	**794.831,00**	**783.217,00**	**718.754,00**
Κύκλος Εργασιών	325.910,00	302.478,00	271.521,00	246.790,00	256.002,00	260.160,00
Κόστος Πωληθέντων	250.498,00	246.183,00	247.597,00	236.696,00	233.021,00	219.055,00
Μικτό Αποτέλεσμα	75.412,00	56.295,00	23.924,00	10.094,00	22.981,00	41.105,00
Κέρδη προ φόρων - τόκων	21.351,00	664,00	-29.476,00	-36.195,00	-17.735,00	2.031,00
Κέρδη προ φόρων	***22.262,00***	***-23.880,00***	***-44.400,00***	***-86.690,00***	***-53.900,00***	***-10.096,00***
Φόροι	0,00	3.569,00	4.926,00	-187,00	82,00	36,00

Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***22.262,00***	***-27.449,00***	***-49.326,00***	***-86.503,00***	***-53.982,00***	***-10.132,00***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	-12.402,00	5.579,00	7.991,00	-1.986,00	-1.862,00	-186,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	9.860,00	-21.870,00	-41.335,00	-88.489,00	-55.844,00	-10.318,00
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	65.407,00	3.094,00	-70.116,00	-156.619,00	-149.986,00	-160.304,00
Μερίσματα πληρωμένα	11.973,00	9.913,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	4,64	1,97	0,66	0,23	0,31	0,48
Κέρδη ανά μετοχή	0,1572	-0,1938	-0,3000	-0,4513	-0,2817	-0,0529
Αριθμός μετοχών	141.613,70	141.613,70	164.424,00	191.660,32	191.660,32	191.660,32
Μέση Κεφαλαιοποίηση	506.008,58	306.927,48	195.649,51	0,00	0,00	0,00
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	53.083,00	117.181,00	65.066,00	38.311,00	34.719,00	13.964,00
Χρηματοοικονομικά έξοδα	20.687,00	22.331,00	15.657,00	12.899,00	11.370,00	14.095,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11.948,00	1.321,00	733,00	303,00	1.960,00	1.968,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***8.739,00***	***21.010,00***	***14.924,00***	***12.596,00***	***9.410,00***	***12.127,00***

ΠΙΝΑΚΑΣ 7. – ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ - ΚΩΔ. ΝΕΛ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	180.625,12	176.274,66	166.048,07	155.605,45	113.031,38	73.191,21
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	26,43	10,37	9,74	3,10	1,54	0,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	2.624,67	767,00	972,70	654,76	339,24	23,35
Αποθέματα	711,62	765,50	2.004,80	1.280,70	671,96	603,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	3.836,10	6.807,39	15.506,59	20.613,73	10.775,13	6.453,35
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	1.806,48	8.365,23	27.463,50	1.345,08	1.043,65	792,11
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	7.504,76	5.133,48	8.850,69	10.367,65	9.996,13	6.429,45
Σύνολο Ενεργητικού	**197.135,18**	**198.123,62**	**220.856,09**	**189.870,47**	**135.859,02**	**87.492,48**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	41.100,30	19.783,67	73.119,54	12.104,34	-63.721,77	15.838,02
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	115.174,08	131.004,24	116.135,85	112.541,04	103.779,56	48.361,16
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	23.133,04	34.289,59	7.819,84	12.566,28	43.551,30	136,78
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	17.727,75	13.046,11	23.780,86	52.658,82	52.249,93	23.156,51
Σύνολο Υποχρεώσεων	***156.034,88***	***178.339,94***	***147.736,55***	***177.766,13***	***199.580,79***	***71.654,46***
Σύνολο Παθητικού	**197.135,18**	**198.123,62**	**220.856,09**	**189.870,47**	**135.859,02**	**87.492,48**
Κύκλος Εργασιών	33.007,93	39.378,71	56.444,98	83.547,20	68.019,96	51.520,33
Κόστος Πωληθέντων	38.415,22	37.832,26	95.625,25	97.801,84	84.001,75	60.809,32
Μικτό Αποτέλεσμα	-5.407,29	1.546,45	-39.180,27	-14.254,65	-15.981,79	-9.288,99
Κέρδη προ φόρων - τόκων	-19.771,22	-11.135,74	-34.767,58	-56.110,69	-70.163,80	-52.998,34
Κέρδη προ φόρων	***-29.091,76***	***-20.320,55***	***-43.365,85***	***-61.015,20***	***-75.796,31***	***-59.042,91***

Φόροι	0,00	143,57	0,00	0,00	0,00	0,00
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***-29.091,76***	***-20.464,12***	***-43.365,85***	***-61.015,20***	***-75.796,31***	***-59.042,91***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	-955,22	-852,51	-937,25	0,00	-29,79	138.602,70
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	-30.046,98	-21.316,63	-44.303,10	-61.015,20	-75.826,10	79.559,79
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	-52.965,34	-73.232,44	-69.764,68	-130.779,89	-181.035,47	-101.122,60
Μερίσματα πληρωμένα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	6,32	10,10	0,35	0,07	0,11	0,08
Κέρδη ανά μετοχή	-0,20	-0,14	-0,13	-0,18	-0,30	-0,23
Αριθμός μετοχών	141.992,47	141.992,47	340.612,80	340.612,80	255.459,60	255.459,60
Μέση Κεφαλαιοποίηση	78.561,18	0,00	18.260,23	52.839,77	19.247,02	13.997,32
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-3.868,79	8.025,49	30.044,72	-19.051,67	-29.763,07	-8.878,59
Χρηματοοικονομικά έξοδα	6.822,94	9.174,30	8.671,67	4.904,51	-5.632,51	-6.044,58
Χρηματοοικονομικά έσοδα	81,61					
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***6.741,32***	***9.174,30***	***8.671,67***	***4.904,51***	***-5.632,51***	***-6.044,58***

ΠΙΝΑΚΑΣ 8. – ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.

ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ - ΚΩΔ. ΚΥΡΙΟ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	37.642,65	40.705,97	39.010,13	34.585,35	27.946,54	27.739,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	82,26	61,20	39,32	30,03	23,37	28,72
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	4.146,13	4.419,12	6.052,51	9.062,98	9.264,21	9.064,52
Αποθέματα	2.124,34	1.605,69	970,69	1.125,32	1.162,36	1.091,25
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	5.365,07	4.164,42	5.362,38	6.130,87	12.781,25	13.240,31
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.500,60	2.990,53	3.623,23	2.705,58	1.365,01	2.636,69
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	9.740,22	14.399,73	14.145,50	14.535,18	12.492,15	6.616,91
Σύνολο Ενεργητικού	**62.601,27**	**68.346,66**	**69.203,76**	**68.175,31**	**65.034,89**	**60.417,39**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	18.541,97	18.519,37	18.763,92	19.276,10	21.142,21	20.702,91
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	30.257,21	32.447,60	31.507,23	29.061,84	27.390,19	24.542,84
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	5.450,62	5.590,72	4.001,87	4.831,32	5.404,36	5.438,22
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.351,47	11.788,97	14.930,75	15.006,06	11.098,12	9.733,43
Σύνολο Υποχρεώσεων	***44.059,30***	***49.827,29***	***50.439,85***	***48.899,21***	***43.892,68***	***39.714,48***
Σύνολο Παθητικού	**62.601,27**	**68.346,66**	**69.203,76**	**68.175,31**	**65.034,89**	**60.417,39**
Κύκλος Εργασιών	29.412,78	20.120,09	18.459,75	17.062,56	15.139,48	15.328,75
Κόστος Πωληθέντων	23.341,82	15.792,04	14.083,32	12.352,62	12.630,86	13.090,64
Μικτό Αποτέλεσμα	6.070,96	4.328,05	4.376,43	4.709,95	2.508,62	2.238,11
Κέρδη προ φόρων - τόκων	3.235,05	1.161,21	1.118,42	1.557,92	688,73	206,13
Κέρδη προ φόρων	***1.878,40***	***32,14***	***530,37***	***708,87***	***189,56***	***-448,73***

Φόροι	441,79	54,74	285,82	196,69	40,02	4,02
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***1.436,62***	***-22,60***	***244,55***	***512,18***	***149,54***	***-452,76***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	0,00	0,00	0,00	0,00	31,33	13,46
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	1.436,62	-22,60	244,55	512,18	180,87	-439,30
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	-2.224,20	-2.305,34	-2.267,65	-1.912,92	2.031,97	1.531,17
Μερίσματα πληρωμένα	531,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	2,54	1,02	0,43	0,50	0,80	0,79
Κέρδη ανά μετοχή	0,09	0,00	0,03	0,07	0,02	-0,06
Αριθμός μετοχών	15.190,32	15.190,32	7.595,16	7.595,16	7.595,16	7.595,16
Μέση Κεφαλαιοποίηση	26.358,59	12.951,59	4.966,37	4.033,24	3.868,32	7.164,86
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	12.378,76	11.371,41	9.171,06	9.490,88	16.702,64	13.851,73
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1.383,13	1.287,67	1.284,90	1.302,37	3.173,22	927,43
Χρηματοοικονομικά έσοδα	180,80	109,23	519,54	165,36	2.325,26	118,65
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***1.202,33***	***1.178,45***	***765,36***	***1.137,00***	***847,96***	***808,78***

ΠΙΝΑΚΑΣ 9. – ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ - ΚΩΔ. ΜΙΝΟΑ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	531.197,39	446.735,50	432.806,03	418.491,44	413.949,00	398.246,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	143,61	111,00	192,03	399,93	334,00	299,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	81.321,45	83.121,02	77.535,48	77.538,17	70.490,00	68.105,00
Αποθέματα	5.507,06	6.113,77	9.249,05	9.934,79	6.596,00	3.715,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	16.754,30	18.061,53	56.806,48	56.878,01	36.452,00	31.158,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21.008,99	47.475,85	22.648,79	20.495,23	19.654,00	19.206,00
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	36.926,61	48.176,46	15.662,95	9.536,46	5.351,00	8.586,00
Σύνολο Ενεργητικού	**692.859,40**	**649.795,15**	**614.900,81**	**593.274,03**	**552.826,00**	**529.315,00**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	278.423,57	310.783,62	267.396,25	227.653,67	176.352,00	211.646,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	343.016,99	7.025,52	266.592,53	249.454,14	6.078,00	215.999,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	42.644,51	296.268,31	31.765,45	43.601,03	267.822,00	29.680,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	28.774,34	35.717,71	49.146,57	72.565,20	102.574,00	71.990,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	***414.435,84***	***339.011,54***	***347.504,56***	***365.620,36***	***376.474,00***	***317.669,00***
Σύνολο Παθητικού	**692.859,41**	**649.795,15**	**614.900,81**	**593.274,03**	**552.826,00**	**529.315,00**
Κύκλος Εργασιών	213.782,33	171.278,04	169.374,83	193.323,74	152.826,00	161.571,00
Κόστος Πωληθέντων	161.821,84	149.833,57	169.696,72	190.625,05	153.841,00	140.354,00
Μικτό Αποτέλεσμα	51.960,48	21.444,47	-321,88	2.698,69	-1.015,00	21.217,00
Κέρδη προ φόρων - τόκων	24.344,52	-7.913,11	-35.984,93	-28.377,43	-41.484,00	-6.217,00
Κέρδη προ φόρων	***3.316,61***	***32.384,61***	***-40.816,24***	***-39.972,67***	***-51.404,00***	***-14.537,00***

Φόροι	16,95	27,22	2.571,13	-207,59	-97,00	243,00
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***3.299,67***	***32.357,39***	***-43.387,37***	***-39.765,08***	***-51.307,00***	***-14.780,00***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	-1.498,78	2,68	0,00	0,00	0,00	0,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	1.800,89	32.360,06	-43.387,37	-39.765,08	-51.307,00	-14.780,00
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	33.461,41	65.861,92	20.950,34	-18.790,85	-70.098,00	-84.915,00
Μερίσματα πληρωμένα	3.546,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	4,72	4,11	2,86	2,36	2,00	2,00
Κέρδη ανά μετοχή	0,05	0,46	-0,61	-0,56	-0,72	-0,16
Αριθμός μετοχών	70.926,00	70.926,00	70.926,00	70.926,00	70.926,00	93.385,90
Μέση Κεφαλαιοποίηση	320.987,53	246.399,21	221.311,64	181.942,49	146.136,04	149.377,60
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	51.422,61	84.109,91	55.220,69	24.279,29	-34.521,00	-9.325,00
Χρηματοοικονομικά έξοδα	25.117,58	10.227,55	-8.657,30	11.884,39	10.023,00	7.829,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα	515,03	53.022,64	3.825,99	289,16	103,00	97,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***24.602,54***	***-42.795,09***	***-12.483,29***	***11.595,23***	***9.920,00***	***7.732,00***

ΠΙΝΑΚΑΣ 10. – ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε. - ΚΩΔ. ΑΝΕΚ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	413.392,00	402.353,00	388.510,00	369.345,00	322.669,00	302.749,00
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	288,00	163,00	120,00	73,00	67,00	47,00
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	1.741,00	37.099,00	1.229,00	1.529,00	1.674,00	2.106,00
Αποθέματα	10.849,00	10.801,00	9.333,00	7.869,00	6.288,00	4.520,00
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	76.806,00	73.814,00	68.547,00	55.612,00	52.739,00	45.293,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10.373,00	5.798,00	3.301,00	3.360,00	4.037,00	3.733,00
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	14.671,00	7.960,00	8.026,00	2.792,00	5.046,00	4.825,00
Σύνολο Ενεργητικού	**528.120,00**	**537.988,00**	**479.066,00**	**440.580,00**	**392.520,00**	**363.273,00**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	202.346,00	202.869,00	114.167,00	107.074,00	47.053,00	10.170,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	224.906,00	206.372,00	227.184,00	235.543,00	8.109,00	7.023,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	50.256,00	75.904,00	68.490,00	34.519,00	274.948,00	290.540,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	50.612,00	52.843,00	69.225,00	63.444,00	62.410,00	55.540,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	***325.774,00***	***335.119,00***	***364.899,00***	***333.506,00***	***345.467,00***	***353.103,00***
Σύνολο Παθητικού	**528.120,00**	**537.988,00**	**479.066,00**	**440.580,00**	**392.520,00**	**363.273,00**
Κύκλος Εργασιών	282.356,00	274.572,00	263.125,00	243.595,00	199.677,00	178.039,00
Κόστος Πωληθέντων	227.934,00	225.050,00	240.769,00	206.882,00	177.307,00	154.782,00
Μικτό Αποτέλεσμα	54.422,00	49.522,00	22.356,00	36.713,00	22.370,00	23.257,00
Κέρδη προ φόρων - τόκων	15.130,00	10.795,00	-25.107,00	1.259,00	-8.857,00	-5.076,00
Κέρδη προ φόρων	***-6.413,00***	***-4.965,00***	***-88.286,00***	***-22.888,00***	***-60.432,00***	***-36.190,00***

Φόροι	217,00	338,00	586,00	139,00	184,00	319,00
Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***-6.630,00***	***-5.303,00***	***-88.872,00***	***-23.027,00***	***-60.616,00***	***-36.509,00***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	255,00	0,00	0,00	0,00	-239,00	-248,00
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	-6.375,00	-5.303,00	-88.872,00	-23.027,00	-60.855,00	-36.757,00
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	-739,00	-917,00	-90.782,00	-113.688,00	-173.866,00	-209.377,00
Μερίσματα πληρωμένα	8.065,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	1,00	0,78	0,24	0,12	0,18	0,10
Κέρδη ανά μετοχή	-0,04	-0,03	-0,68	-0,12	-0,33	-0,20
Αριθμός μετοχών	157.360,94	157.360,94	131.134,12	185.373,02	185.373,02	185.373,02
Μέση Κεφαλαιοποίηση	3.938,25	3.938,25	3.281,88	3.281,88	3.281,88	3.281,88
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	282.272,12	136.018,64	60.479,02	33.229,62	20.711,07	22.540,26
	62.087,00	45.530,00	19.982,00	6.189,00	5.700,00	2.831,00
Χρηματοοικονομικά έξοδα	19.133,00	14.364,00	14.173,00	17.668,00	16.292,00	16.575,00
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1.239,00	130,00	161,00	35,00	91,00	427,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***17.894,00***	***14.234,00***	***14.012,00***	***17.633,00***	***16.201,00***	***16.148,00***

ΠΙΝΑΚΑΣ 11. – AUTOHELLAS HERTZ A.T.E.E.

AUTOHELLAS HERTZ - ΚΩΔ. ΟΤΟΕΛ						
(σε χιλιάδες ευρώ)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Πάγια	318.798,08	303.948,67	305.271,72	298.482,69	252.628,67	242.677,46
Υπεραξία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άυλα	154,47	202,73	246,55	229,64	995,38	989,25
Μη Κυκλοφορούν ενεργητικό	27.143,11	32.589,00	18.542,47	16.316,43	21.260,33	54.334,16
Αποθέματα	1.762,71	1.239,75	915,75	1.099,00	1.200,88	1.091,60
Εισπρακτέοι λογ/σμοί (Απαιτήσεις)	39.127,83	32.547,94	30.343,20	26.521,34	22.554,43	17.119,51
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	24.541,31	53.540,35	81.735,99	90.542,74	107.152,32	64.389,95
Λοιπά Κυκλοφορούντα Στοιχεία	15.348,48	8.472,85	8.797,37	10.108,39	10.678,82	12.432,08
Σύνολο Ενεργητικού	**426.875,99**	**432.541,30**	**445.853,06**	**443.300,23**	**416.470,83**	**393.034,02**
Σύνολο καθαρής Θέσης (Ίδια Κεφάλαια)	105.403,05	120.288,60	131.226,05	139.417,90	136.692,00	151.104,26
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	249.223,25	250.648,63	252.393,56	203.077,91	69.689,58	59.714,13
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	18.192,23	17.921,73	16.135,75	64.122,38	180.156,71	144.164,95
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	54.057,46	43.682,34	46.097,70	36.682,04	29.932,54	38.050,68
Σύνολο Υποχρεώσεων	***321.472,94***	***312.252,70***	***314.627,01***	***303.882,33***	***279.778,83***	***241.929,76***
Σύνολο Παθητικού	**426.875,99**	**432.541,30**	**445.853,06**	**443.300,23**	**416.470,83**	**393.034,02**
Κύκλος Εργασιών	186.838,62	176.015,44	169.828,86	172.711,59	151.982,42	151.380,33
Κόστος Πωληθέντων	145.364,50	137.431,04	135.582,38	138.122,02	120.469,14	116.194,86
Μικτό Αποτέλεσμα	41.474,12	38.584,40	34.246,48	34.589,57	31.513,28	35.185,47
Κέρδη προ φόρων - τόκων	28.314,07	25.870,66	22.817,67	22.177,06	18.493,03	19.342,82
Κέρδη προ φόρων	***15.868,57***	***23.359,54***	***21.275,33***	***14.333,82***	***11.487,63***	***13.091,31***
Φόροι	2.387,30	5.707,69	6.913,11	968,77	3.388,72	6.596,54

Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων και τόκων)	***13.481,27***	***17.651,84***	***14.362,22***	***13.365,05***	***8.098,91***	***6.494,77***
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	-3.694,42	2.622,96	-473,24	-5.170,56	-5.385,66	15.924,18
Συνολικά Καθαρά έσοδα (μετά φόρων)	9.786,85	20.274,80	13.888,98	8.194,49	2.713,26	22.418,95
Σωρευμένα Αποτελέσματα (Παρακρατηθέντα Κέρδη)	60.845,89	76.945,59	86.034,97	99.400,02	101.902,20	108.373,75
Μερίσματα πληρωμένα	6.544,80	4.363,20	4.363,20	0,00	5.454,00	0,00
Τιμή Μετοχής 31/12	3,38	5,54	4,32	3,22	5,00	7,67
Κέρδη ανά μετοχή	0,37	0,49	0,40	0,37	0,22	0,54
Αριθμός μετοχών	36.360,00	36.360,00	36.360,00	36.360,00	36.360,00	12.120,00
Μέση Κεφαλαιοποίηση	114.717,85	60.058,51	61.585,47	53.985,18	43.271,90	76.675,75
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	26.722,87	52.118,55	75.694,61	91.589,43	111.653,91	56.982,47
Χρηματοοικονομικά έξοδα	17.514,46	7.613,56	8.059,21	10.235,38	8.492,73	12.803,40
Χρηματοοικονομικά έσοδα	2.750,32	2.176,69	3.191,53	4.295,67	3.883,87	6.814,64
Χρηματοοικονομικά Έξοδα - Έσοδα	***14.764,15***	***5.436,88***	***4.867,69***	***5.939,71***	***4.608,86***	***5.988,76***

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Altman, E.I. (1968) 'Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy'. The Journal of Finance. 23(4) pp. 589-609.
  [Online] Available at: http://realequityresearch.dk/Documents/Z-Score_Altman_1968.pdf or http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/full

- Altman, E.I. (2000) 'Predicting Financial Distress of : Revisiting the Z score and ZETA Models'. Journal of Banking and Finance. pp. 7–36.
  [Online] Available at: http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/PredFnclDistr.pdf

- Altman, E.I., Haldeman, R.G., Narayanan, P. (1977) 'ZETA Analysis - A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations'. Journal of Banking and Finance. 1, pp. 29-54.
  [Online] Available at: http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/ZETA-Analysis.pdf

- Anoop, J., Prasun, B., Vigil, F. (2007) 'Modeling and Empirical Validation of Revised Altman's Credit Risk Model for Indian Banks'.
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960213

- Apostolou, A., Dimitras, A., Tsamis, A. (2006) 'The Transition Phase to International Financial Reporting Standards (IFRS) and Financial Information'. 5th Annual Congress of Hellenic Finance and Accounting Association, University of Macedonia, Department of Accounting and Finance.

- Atiya, F.A. (2001) 'Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A survey and new results'. IEEE Transactions on Neural Networks */ a publication of the IEEE Neural Networks Council*. 12(4) pp. 929-935.
  [Online] Available at: http://ieeexplore.ieee.org/stamp/stamp.jsp?tp=&arnumber=935101

- Aziz, M.A., Dar, H.A. (2006) 'Predicting corporate bankruptcy: where we stand?' Corporate Governance. 6(1) pp. 18-33.
  [Online] Available at:
  http://www.mathos.unios.hr/upravljanjekr/materijali/Aziz_Dar_Predicting_Corporate_Bankruptcy.pdf

- Balcaen, S., Ooghe, H. (2006) '35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems'. The British Accounting Review. 38(1), pp. 63-93.
  [Online] Available at: https://biblio.ugent.be/publication/366940

- Bambang H., Surasa, G. (2010) 'Default Prediction Model for SME's: Evidence from Indonesian Market Using Financial Ratios'. Universitas Indonesia, Graduate School of Management Research Paper No. 13-04.
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1666703

- Beaver, W.H. (1966) 'Financial Ratios as Predictors of Failure'. Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966. Journal of Accounting Research. 4, pp. 71-111.
  [Online] Available at: http://www.jstor.org/stable/2490171

- Deakin, E.B. (1972) 'A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure'. Journal of Accounting Research. Spring, 10(1), pp. 167-179.

- Dimitras, A.I., Zanakis, S.H., Zopounidis, C. (1996) 'A Survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications'. European Journal of Operational Research. 90(3) pp. 487-513.
  [Online] Available at: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0377221795000704

- Dimitras, A.I., Zopounidis, C., Hurson, C. (1995) 'A Multicriteria Decision Aid Method for the Assessment of Business Failure Risk'. Foundation of Computing and Decision Sciences. 20(2) pp. 99-112.

- Dr. Mishra, S.K. (2011) 'Predicting Corporate Insolvency: The Z-score model'. pp.1-13.
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1791311

- E- nautilia, (2013) 'Κίνδυνος πτώχευσης ακόμη και μεγάλων ακτοπλοϊκών εταιρειών'
  [Online] Available at: http://www.e-nautilia.gr/blog-post_3/

- Eisenbeis, R.A. (1977) 'Pitfalls In The Application Of Discriminant Analysis In Business, Finance and Economics'. *Journal of Finance.* 32, pp.875–900.
  [Online] Available at:
  http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4662018&site=ehost-live&scope=site

- Fisher, R.A. (1936) 'The use of Multiple Measurements in Taxonomic Problems'. Annals of Eugenics. 7(2), pp. 179-188.
  [Online] Available at doi:
  http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1469-1809.1936.tb02137.x/abstract

- Freed, N., Glover, F. (1981b) 'A Linear Programming Approach to the Discriminant Problem'. Decision Sciences. 12, pp. 68-74.

- Gloubos, G., Grammatikos T. (1984) 'Prediction Bankruptcy of Industrial Firms in Greece'. Journal of Economics Business, Statistics and Operations Research. 3(4), pp. 421-423
  [Online] Available at:
  http://digilib.lib.unipi.gr/spoudai/bitstream/spoudai/591/1/t34_n3-4_421to443.pdf

- ICAP, (2000) 'Ελληνικές Αερομεταφορές'.
  [Online] Available at: http://www.icap.gr/Default.aspx?id=1973&nt=149&lang=1

- ICAP, (2010) 'Ελληνική Επιβατηγός Ναυτιλία'.
  [Online] Available at: http://www.icap.gr/Default.aspx?id=1974&nt=149&lang=1

- ICAP, (2012) 'Κλαδική μελέτη: Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις'.
  [Online] Available at: http://hdl.handle.net/2159/15415

- ICAP, (2012) 'Ετήσια έκθεση 2012: Η κατάσταση και οι προοπτικές των ΜΜΕ στην Ελλάδα'.
  [Online] Available at: http://www.icap.gr/Default.aspx?id=1959&nt=149&lang=1

- Kahya, E. and Theodossiou, P. (1999) 'Predicting Corporate Financial Distress: A Time Series CUSUM Methodology'. Review of Quantitative Finance and Accounting. 13(4), pp.323-345.

- Kiefer, N.M. (1988) 'Economic Duration Data and Hazard Functions'. Journal of economic Literature. 26(2), pp. 646-679
  [Online] Available at:
  http://qed.econ.queensu.ca/pub/faculty/ferrall/econ861/papers/kiefer.pdf

- Kotsiantis, S., Koumanakos, E., Tzelepis, D., Tampakas, V. (2006) 'Forecasting fraudulent financial statements using data mining'. International Journal Computational Intelligence. 3(2), pp. 104-110.

- Lalith, P.S., Tanweer, H. (2003) 'Altman's Z-score models of predicting corporate distress: evidence from the emerging Sri Lankan stock market'. Journal of the Academy of Finance. 1 pp. 119-125.
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1395229

- Lancaster, T. (1990) 'Econometric Analysis of Transition Data'. Cambridge University Press. 12.

- Libby, R. (1975) 'Accounting ratios and the prediction of failure: Some behavioral evidence'. Journal of Accounting Research. 13(1) pp. 150-161.
  [Online] Available at: http://www.jstor.org/stable/2490653 or
  http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=6405868&site=ehost-live&scope=site

- Moyer, R. (1977) 'Forecasting Financial Failure: A Re-Examination'. Financial Management. Spring
  [Online] Available at:
  http://www.lib.lsu.edu/apps/onoffcampus.php?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=5029331&site=ehost-live&scope=site

- Moses, D., Liao, S.S. (1987) 'On developing models for failure prediction'. Journal of Commercial Bank Lending. 69, pp. 27-38.

- Newton, R.A., Reece, J.S. (1979) 'Accounting text and Cases'. 6th Edn. Irwin Homewood.
  [Online] Available at: http://trove.nla.gov.au/version/50587187

- Nissim, D., Penman, S.H. (2001) 'Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice'. *Review of Accounting Studies.* 6(1), pp.109–154.'.
  [Online] Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.161222 or
  http://link.springer.com/article/10.1023/A:1011338221623\nhttp://link.springer.com/article/10.1023/A:1011338221623\nhttp://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1011338221623.pdf

- Odom, Sharda (1990) 'A Neural Network Model for Bankruptcy Prediction'. Proceedings of the IEEE International Conference on Neural Networks. 2, pp. 163-168.

- Ohlson, J.A. (1980) 'Financial Ratios & the Probabilistic Prediction of Bankruptcy'. Journal of Accounting Research. 18(1) pp. 109-131.
  [Online] Available at: http://www.jstor.org/stable/2490395

- Papoulias, C., Theodosiou, P. (1992) 'Analysis and Modeling of recent business failures in Greece'. Managerial and Decision Economics. 13(2) pp. 163 -169.
  [Online] Available at: http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/mde.4090130208/pdf

- Queen, M. & Roll,R (1987) 'Firm mortality: Using market indicators to predict survival'. Financial Analysts Journal. May-June. pp.9-26
  [Online] Available at:
  http://openurl.ac.uk/?url_ver=Z39.88-2004&url_ctx_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Actx&ctx_ver=Z39.88-2004&rfr_id=info%3Asid%2Fmendeley.com%2Fmendeley&rft_val_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Ajournal&rft.genre=unknown&rft.date=1987&rft.volume=43&rft.issue=3&rft.pages=9-26&rft.atitle=Firm+Mortality%3A+Using+Market+Indicators+to+Predict+Survival&rft.aulast=Queen&rft.aufirst=Maggie&rft.au=Roll%2C+Richard&rft_id=info%3Adoi%2F10.2469%2Ffaj.v43.n3.9&rft.issn=0015-198X&rft.isbn=0015198X

- Rose, P.S., Giroux, G.A. (1984) 'Predicting corporate bankruptcy: an analytical and empirical evaluation'. Review of Business and Economic Research, 19(2) pp 1-12

- Roy, B., Vincke, Ph. (1981) 'Multicriteria Analysis : Survey and new directions'. European Journal of Operating Research. 8, pp.207-218

- Salm, A. (2008) 'Insolvencies in Western Europe a survey'. Credit reform Economic research unit.

- Sanobar, A.S. (2012) 'Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model'. *Asian Journal of Management Research*, 3(1), pp.212–219.
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2128475

- Shumway, T. (2001) 'Forecasting Bankruptcy More Accurately: A Simple Hazard Model'. The Journal of Business. 74(1), pp.101-124.
  [Online] Available at:
  http://homes.chass.utoronto.ca/~szhou/print/ForcastingBankruptcyHazardModel.pdf ή
  http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=171436

- Siskos, Y., Zopounidis, C., Poliezos A. (1994) 'An integrated DSS for financing firms by an industrial development Bank in Greece'. Decision Support Systems. 12, pp. 151-168.
  [Online] Available at: http://pouliezos.dpem.tuc.gr/pdf/dss.PDF

- Smith, C. (1947) 'Some Examples of Discrimination'. Annals of Eugenics. 13, pp. 272-282.

- Spathis, C.T. (2002) 'Detecting false financial statements using published data: Some evidence from Greece'. Managerial Auditing Journal. 17(4), pp. 179-191
  [Online] Available at: http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=868556

- Tamari, M. (1966) 'Financial ratios as a means of forecasting bankruptcy'. Management International Review. 4, pp. 15-21.

- Theodossiou, P. (1993) 'Predicting Shifts in the Mean of a Multivariate Time Series Process: An Application in Predicting Business Failures'. Journal of the American Statistical Association. 88(422), pp. 441-449

- Theodossiou, P., Kahya, E., Saidi, R., Philippatos, G. (1996) 'Financial Distress Corporate Acquisitions: Further Empirical Evidence'. Journal of Business, Finance and Accounting. 23, pp.699-719.

- UNWTO - World Tourism Organization, (2014) 'Tourism Highlights'.
  [Online] Available at:
  http://dtxtq4w60xqpw.cloudfront.net/sites/all/files/pdf/unwto_highlights14_en_hr_0.pdf

- Velnampy, T. (2006) 'An Empirical Study on Application of Altman Original Bankruptcy Forecasting Model in Sri Lankan Companies'. Journal of Management, Sai Ram Institute of Management. 1(1).
  [Online] Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381891

- Walsh, C. (2004), 'Αριθμοδείκτες και management : ανάλυση, σύγκριση και έλεγχος των μεγεθών που προσδιορίζουν την αξία της επιχείρησης'. Μετάφραση Παπαϊωάννου, Τ., Επιμέλεια Τρουπάκης, Α., Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.

- WEF - World Economic Forum, (2013) 'The Travel and Tourism Competitiveness Report 2013: Reducing Barriers to Economic Growth and Job Creation'. pp. 1–517.
  [Online] Available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TT_Competitiveness_Report_2013.pdf

- World Travel and Tourism Council, (2014) '*Travel and Tourism: Economic Impact'*. pp.1–24.

- XRTC – Business Consultants, (2013) 'Ετήσια Μελέτη για την Ελληνική Ακτοπλοΐα (2012-2013) 'Στον πάτο βρίσκονται τα μαργαριτάρια…''. pp.1–58.
  [Online] Available at:
  http://www.xrtc.gr/docs/Industry_Reports/2013/XRTC_Greek_Ferry-Annual_Report_2013_EL.pdf

- XRTC – Business Consultants, (2011) ‘Ετήσια Μελέτη για την Ελληνική Ακτοπλοΐα (2010 - 2011) ‘Κίνδυνος … ενόψει’’. pp.1–37.
  [Online] Available at: http://www.xrtc.gr

- XRTC – Business Consultants, (2012) ‘Ετήσια Μελέτη για την Ελληνική Ακτοπλοΐα (2011 - 2012) ‘Επείγον: Γενναίες αποφάσεις για τη διατήρηση της Ελληνικής Ακτοπλοΐας’’.
  [Online] Available at: http://www.xrtc.gr/

- Zhang, G., Hu, M., Patuwo, B., Indro, D. (1999) 'Theory & Methodology Artificial Neural Networks in Bankruptcy Prediction: General Framework & Cross - validation Analysis'. European Journal of Operational Research. 116(1), pp. 16-32
  [Online] Available at:
  http://openurl.ac.uk/?url_ver=Z39.88-2004&url_ctx_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Actx&ctx_ver=Z39.88-2004&rfr_id=info%3Asid%2Fmendeley.com%2Fmendeley&rft_val_fmt=info%3Aofi%2Ffmt%3Akev%3Amtx%3Ajournal&rft.genre=article&rft.date=1999&rft.volume=116&rft.issue=1&rft.pages=16-32&rft.atitle=Artificial+neural+networks+in+bankruptcy+prediction%3A+general+framework+and+cross-validation+analysis&rft.jtitle=European+Journal+of+Operational+Research&rft.title=European+Journal+of+Operational+Research&rft.aulast=Zhang&rft.aufirst=Guoqiang&rft.au=Hu%2C+Michael+Y.&rft.au=Patuwo%2C+B.+Eddy&rft.au=Indro%2C+Daniel+C.&rft_id=info%3Adoi%2F10.1016%2FS0377-2217%2898%2900051-4&rft.issn=03772217&rft.isbn=0377-2217

- Zopounidis, C. (1995) 'L’ évaluation du risque de défaillance: Méthodes et cas d’application’. Paris: Economica Editions

- Zopounidis, C. (1997) 'New operational approaches for financial modelling'. Berlin: Physica Verlag Heidelberg Editions

- Αγγλική Βικιπαίδεια
  [Online] Available at: http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page

- Αγιακόγλου, Ν.Χ, Οικονόμου, Γ. (2002) 'Μέθοδοι Προβλέψεων και Ανάλυσης Αποφάσεων'. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου Γ.

- Αγοράκη, Μ.Ε. 'Χρηματοοικονομική Ι και ΙΙ'. Πάντειο Πανεπιστήμιο [σημειώσεις]

- Αδαμίδης, Α. (1998) 'Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', 1η έκδοση: Θεσσαλονίκη.

- Αδαμίδης, Α. (2008) 'Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων', Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University Studio press.

- Αποστόλου, Κ.Α. 'Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων'. Πάντειο Πανεπιστήμιο [σημειώσεις].

- Βαρδακα, Ε. (2012) 'Λογιστική και ελεγκτική παρακολούθηση ξενοδοχειακής μονάδας μετά την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.)'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
  [Online] Available at: https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15260/6/VardakaEleniMsc2012.pdf

- Βασιλείου, Δ. (1999) 'Χρηματοοικονομική Διοίκηση', Τόμος Α΄, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών [εκπαιδευτικό βιβλίο - σημειώσεις]

- Γαγάνης, Χ., Δούμπος, Μ., Ζοπουνίδης, Κ. (2006) 'Συστήματα πρόγνωσης της χρηματοοικονομικής αποτυχίας: Η ελληνική εμπειρία'. Αθήνα: Κλειδάριθμος.

- Γαλβά, Ε. (2011) 'Κύρια υποδείγματα πρόβλεψης της πτώχευσης: Μελέτη και πρακτική'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
  [Online] Available at:
  https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14684/3/GalvaEleutheriaMsc2011.pdf

- Γεωργαντόπουλος, Α. (2009) 'Αξιολόγηση της βραχυχρόνιας ικανότητας πρόβλεψης κερδοφορίας με χρηματοοικονομικά εργαλεία ανάλυσης: η περίπτωση των ελληνικών τραπεζών'. Διδακτορική διατριβή. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
  [Online] Available at:
  http://pandemos.panteion.gr/index.php?op=record&type=0&q=%CE%93%CE%95%CE%A9%CE%A1%CE%93%CE%91%CE%9D%CE%A4%CE%9F%CE%A0%CE%9F%CE%A5%CE%9B%CE%9F%CE%A3&page=1&scope=0&lang=el&pid=iid:2065

- Γκίκας, Χ.Δ. (2002) 'Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων'. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

- Γκίκας, Χ.Δ., Παπαδάκη, Ι.Α., Σιουγλέ, Σ.Γ. (2010) 'Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων'. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

- Γκίνογλου, Ο., Ταχυνάκης, Π., Μωυσή, Σ. (2000), 'Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική'. 1η έκδοση, Αθήνα: Εκδοτικός Οίκος Rossili.

- Γουλιέλμος, Α. – Σαμπράκος, Ε. (2002) 'Ακτοπλοΐα και Ναυτιλία μικρών αποστάσεων'. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

- Εθνική Τράπεζα Ελλάδος, Κλαδικές μελέτες
  [Online] Available at: www.nbg.gr/wps/portal

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν.2190/1920, παρ. 42β.
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν.2992/2002.
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν. 3229/2004, (νόμος πλαίσιο για τα Δ.Λ.Π.).
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν.3301/2004.
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν. 3556/2007.
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, Ν.3588/2007, (νόμος περί πτωχεύσεων).
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Εθνικό Τυπογραφείο, ΠΔ 1123/1980.
  [Online] Available at: http://www.et.gr

- Ελληνική Βικιπαίδεια
  [Online] Available at: www.el.wikipedia.org

- ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2013) 'Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά κλάδο'.
  [Online] Available at: http://statistics.gr

- ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2013) 'Αναθεωρημένος δείκτης κύκλου εργασιών στον τομέα των μεταφορών: *Δ΄ τρίμηνο 2012*'.
  [Online] Available at: http://statistics.gr

- ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2013) 'Αναθεωρημένος δείκτης κύκλου εργασιών στον τομέα υπηρεσιών παροχής καταλύματος& εστίασης*: Δ΄ τρίμηνο 2012*'.
  [Online] Available at: http://statistics.gr

- ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2014) 'Αναθεωρημένος δείκτης κύκλου εργασιών στον τομέα των μεταφορών'*: Δ΄ τρίμηνο 2013*'.
  [Online] Available at: http://statistics.gr

- ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2014) 'Αναθεωρημένος δείκτης κύκλου εργασιών στον τομέα υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης*: Δ΄ τρίμηνο 2013*'.
  [Online] Available at: http://statistics.gr

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Απόφαση 7/448/11.10.2007 του ΔΣ.

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2009) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το 2008'.*
  [Online] Available at: http://www.hcmc.gr/photos/nea/files/Mesi_Kef_Eisigmenon_2008.pdf.

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2010) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το* 2009'.
  [Online] Available at: http://www.hcmc.gr/photos/Annual_Reports/files/etisia_2009.pdf.

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2011) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το 2010'*.
  [Online] Available at: http://www.hcmc.gr/photos/Annual_Reports/files/Annual2010.pdf.

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2012) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το* 2011'.
  [Online] Available at:
  http://www.hcmc.gr/photos/Kodikes_Deontologias/files/Mesi_Kef_Eisigmenon_2011.pdf

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2013) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το 2012'.*
  [Online] Available at: http://www.hcmc.gr/photos/Kodikes_Deontologias/files/COVER_LETTER_PAR_1_3.pdf

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2014) '*Μέση Ετήσια Κεφαλαιοποίηση Εισηγμένων Εταιρειών για το 2013*'.
  [Online] Available at: http://www.hcmc.gr/photos/Kodikes_Deontologias/files/COVERLETTER13.pdf

- Ζαρκάδη, Δ. (2009) 'Ο τουρισμός ως βασικός μοχλός οικονομικής ανάπτυξης στην περιφέρεια Ιονίων νήσων: η περίπτωση της Ζακύνθου'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
  [Online] Available at: http://pandemos.panteion.gr/index.php?op=record&lang=el&pid=iid:4968

- Ζαχαρής, Ε. (2012) 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Υπερκλάδων Πρώτων Υλών και Κατασκευών με χρήση Αριθμοδεικτών'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
  [Online] Available at:
  http://pandemos.panteion.gr/index.php?op=record&type=0&q=%CE%96%CE%91%CE%A7%CE%91%CE%A1%CE%97%CE%A3&page=1&scope=0&lang=el&pid=iid:7138

- Θωμάς, Κ. (2013) 'Χρηματοοικονομική Διαχείριση Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Πατρών.

- ΙΟΒΕ, (2012) 'Η επίδραση του τουρισμού στην Ελληνική Οικονομία'. pp.1–43.
  [Online] Available at: http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_E_01092012REP_GR.pdf

- ΙΟΒΕ, (2013) 'Η απασχόληση στον Τουριστικό Τομέα'. pp.1–26.

[Online] Available at: http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_E_07012013REP_GR.pdf

- ΙΟΒΕ, (2013) 'Η συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία: επιδόσεις και προοπτικές'. pp.1–77.
  [Online] Available at: http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_F_07012013REP_GR.pdf

- ΙΤΕΠ - Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων, (2011). 'Εξελίξεις στα Βασικά Μεγέθη της Ελληνικής Ξενοδοχειακής Αγοράς κατά τα έτη 2010 – 2011'.

- ΙΤΕΠ - Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων, (2013) 'Παγκόσμιος και Ελληνικός Τουρισμός'. 11(June), pp.1–6.
  [Online] Available at:
  http://www.grhotels.gr/GR/xee/ITEP/DocLib2/NEO%20Tourism_Jan-July_2013.pdf

- ΙΤΕΠ - Ινστιτούτο Τουριστικών Ερευνών και Προβλέψεων, (2014) 'Εξελίξεις στον Τουρισμό και στην Ελληνική Ξενοδοχία, 2013'. pp.1–110.
  [Online] Available at:
  http://www.grhotels.gr/GR/xee/ITEP/DocLib2/Tourism-Hotel_2013_gr.pdf

- Κακούρη, Φ. (2011) 'Εμπειρική προσέγγιση του υποδείγματος Altman για την πρόβλεψη της εταιρικής πτώχευσης: Η περίπτωση των ελληνικών εισηγμένων επιχειρήσεων'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
  [Online] Available at:
  https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14696/3/KakouriPhoteiniMsc2011.pdf

- Κάντζος, Κ. (2002) 'Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων', Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.

- Κολοβού, Ο. (2012) 'Κατάσταση ταμειακών ροών και αποδοτικότητα της επιχείρησης'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
  [Online] Available at: http://pandemos.panteion.gr/index.php?op=record&lang=el&pid=iid:5781

- Κούκα, Ν. (2011) 'Η απελευθέρωση των αερομεταφορών στην ΕΕ - Πορεία υλοποίησης στην Ελλάδα'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.

- Κωνσταντινίδου, Ε. (2014) 'Ο κλάδος των ξενοδοχειακών επιχειρήσεων στην Ελλάδα κατά την περίοδο της κρίσης: Η περίπτωση της εταιρείας ΓΕΚΕ Α.Ε.Ξ.Τ.Ε.'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
  [Online] Available at:
  https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/15999/3/KonstantinidouEleniMsc2014.pdf

- Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ. (2005) 'Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Βασικές έννοιες χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης'. τεύχη Α΄ και Γ΄, 2η Έκδοση, Θεσσαλονίκη.

- Λιάπης, Κ. 'Ανάλυση Χρηματοοικονομικής Κατάστασης Επιχειρήσεων μέσω Αριθμοδεικτών'. Πάντειο Πανεπιστήμιο [σημειώσεις].

- Λεκαράκου - Νιζάμη, Κ. (2001), Ξενοδοχειακή Λογιστική, Πειραιάς: Εκδόσεις Λεκαράκου (αυτοέκδοση).

- Μανδηλας, Α., Μαδυτινός, Δ., Δημητριάδης, Ε. (2009) 'Ανάλυση της χρηματοοικονομικής θέσης και της αποδοτικότητας των εισηγμένων εταιρειών του ξενοδοχειακού κλάδου, μετά την 1η εφαρμογή των Δ.Λ.Π'. 21ο Πανελλήνιο Συνέδριο Στατιστικής, 'Στατιστική και Αναλογιστικά – Χρηματοοικονομικά Μαθηματικά'. pp. 504–515.
  [Online] Available at: http://abd.teikav.edu.gr/articles/Samos2008.pdf

- Μελαχρινός, Π. (2008) 'Cox proportional hazard models και εταιρική αποτυχία : Κρίσιμα - Κριτικά Σημεία'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.

- Μονάδα Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας, (2013). *'Άρθρο 99 Πτωχευτικού Κώδικα'* pp. 2007-2013

- Μπατσινίλας, Ε., Πατατούκας, Κ. (2012) 'Σύγχρονη Λογιστική', 2η βελτιωμένη έκδοση, τόμοι Α΄ και Β'.

- Μπραουδάκης, Ε. (2013) 'Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση: Μινωικές Γραμμές ΑΝΕ - Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ'. Διπλωματική εργασία. Τ.Ε.Ι. Κρήτης.
[Online] Available at:
http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/ba/2013/MpraoudakisEmmanouil/attached-document-1375691892-902167-4584/MpraoudakisEmmanouil2013.pdf

- Νιάρχος, Ν. (2004) 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων', 5η έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

- Παπαγεωργίου, Κ. (2008) 'Μοντέλα πρόβλεψης της πτώχευσης: κατασκευή υποδείγματος λογιστικής παλινδρόμησης στις εταιρίες εμπορίας ιατροτεχνολογικών προϊόντων'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.
[Online] Available at: http://pandemos.panteion.gr/index.php?op=record&pid=iid:737&lang=en

- Παπαδόπουλος, Σ. (1998) 'Υπόδειγμα πρόβλεψης εταιρικής χρεοκοπίας ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων (Z Score E. Altman)'. Διπλωματική εργασία. Πάντειο Πανεπιστήμιο.

- Παπούλιας, Γ. (1990) 'Χρηματιστηριακές Επενδύσεις – Ανάλυση και Διαχείριση'. Αθήνα: Εκδόσεις Μαραθιάς

- Πολύδωρας, Ν.Δ. (2006) 'Υπόδειγμα πρόβλεψης οικονομικής δυσχέρειας των επιχειρήσεων του καθ. Ε.Ι.ALTMAN: Θεωρητικό υπόβαθρο και πρακτική εφαρμογή στις εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εταιρείες'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
[Online] Available at: http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/1555/1/Polidoras.pdf

- Σαρρή, Κ. (2011) 'Οικονομική ανάλυση του κλάδου της αλευροβιομηχανίας στην Ελλάδα', Μεταπτυχιακή ερευνητική εργασία. Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
[Online] Available at:
http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/4339/Sarri_C.pdf?sequence=1

- ΣΕΤΕ - Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων: Ελληνικός Τουρισμός Στοιχεία και Αριθμοί, Έκδοση 2013, pp.1–12.
[Online] Available at: http://slideshare.net/setegreece

- Σιταράς, Ν. (2013) *'Χρηματοοικονομική Ανάλυση του Επενδυτικού Κλάδου'*. Διατριβή επιπέδου Μάστερ. Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου.

- Στεφανίδης, Ε. (2011) 'Η επίδραση της οικονομικής κρίσης όπως αποτυπώνεται στις οικονομικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας (μελέτη περίπτωσης)'. Διπλωματική εργασία. Τ.Ε.Ι. Κρήτης.
[Online] Available at:
http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse2/sdo/log/2011/StefanidisEmmanouil/attached-document-1322207610-118279-20513/stefanidis2011.pdf

- Τζανακάκης, Ε. (2010) 'Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση της αξίας επιχείρησης εισηγμένης στο χρηματιστήριο Αθηνών'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιά.
[Online] Available at: http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/4407/1/Tzanakakis.pdf

- Τζανής, Κ. (2010) 'Η πτώχευση και το μοντέλο του Altman'. Διπλωματική εργασία. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
  [Online] Available at: https://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/14017

- Τζούρα, Π., Φανταουτσάκη, Α. (2009) 'Μελέτη της οικονομικής θέσης της γαλακτοβιομηχανίας 'Φάρμα Κουκάκη'. Πτυχιακή εργασία. Αλεξάνδρειο Τ.Ε.Ι. Θεσσαλονίκης.
  [Online] Available at:
  http://eureka.lib.teithe.gr:8080/bitstream/handle/10184/2389/TZOURA.pdf?sequence=1

- Τραμπάκουλου, Λ. (2013) 'Ανάλυση Αριθμοδεικτών σε Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις'. Διπλωματική εργασία. ΤΕΙ Κρήτης.
  [Online] Available at:
  http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2013/TrampakoulouLoulouda/attached-document-1372416311-44521-6980/TrampakoulouLoulouda2013.pdf

- Τράπεζα της Ελλάδος, (2013) 'Απόψεις και Επικαιρότητα: Το ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα και η Ναυτιλία'
  [Online] Available at:
  https://www.nbg.gr/el/the-group/press-office/e-spot/views-news/tourkolias-pwc-conference

- Τσάμης, Α. (1988) 'Προβλήματα επιλογής και αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών δεικτών', Διδακτορική Διατριβή. Πάντειο Πανεπιστήμιο.

- Τσάμης, Α. (1989) 'Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των Χρηματοοικονομικών Δεικτών'. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.

- Τσάμης, Α. (2002) 'Εισαγωγή στη χρηματοοικονομική λογιστική'. Πάντειο Πανεπιστήμιο [σημειώσεις].

- Τσάντας, Ν., Μωισιάδης, Χ., Μπαγιάτης Ν., Χατζηπαντελής Θ. (1999) 'Ανάλυση Δεδομένων με τη βοήθεια Στατιστικών πακέτων SPSS, Excel, S-plus'. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις ΖΗΤΗ.

- Φραντζής, Ν. (1999) '19 Ερωτήσεις –απαντήσεις για τις μετοχές'. Εφημερίδα 'Το Βήμα'.
  [Online] Available at: http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=114689

- ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ, Υπηρεσίες Πληροφόρησης.
  [Online] Available at: http://www.ase.gr ή/και http://www.helex.gr ή/και
  http://www.ase.gr/content/gr/companies/ListedCo/Profiles/sectors.asp

- ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.aegeanair.com

- ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Τ.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.astir-palace.com

- Γ.Ε.Κ.Ε. Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.president.gr

- ΙΟΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.ionianhe.gr

- ΛΑΜΨΑ Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.lampsa.gr

- ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.

[Online] Available at: http://www.attica-group.com

- AUTOHELLAS HERTZ A.E., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.hertz.gr

- A.N.E.K. A.E., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.anek.gr

- ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013
  [Online] Available at: http://www.kiriacoulis.com

- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.minoan.gr

- Ν.Ε.Λ. Α.Ε., Ετήσια οικονομικά δελτία 2008 ως και 2013.
  [Online] Available at: http://www.nel.gr