

***ΑΤΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ Τ. Τ.
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ***



ΘΕΜΑ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS

ΦΟΙΤΗΤΕΣ

- 1. ΤΣΑΒΑΡΗΣ ΑΓΓΕΛΟΣ (Α.Μ. 13949)***
- 2. ΚΑΣΣΑΠΑΚΗΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ (Α.Μ. 12773)***

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / η ΤΣΑΒΑΡΙΤΣ ΑΓΓΕΛΟΣ....., του ΚΟΝΔΕΛΑΝΙΝΗΣ, του φοιτητής του Τμήματος... ΠΟΛΙΤΕΥΤΙΚΗΣ....., του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονείμει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού βμήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών


ΤΣΑΒΑΡΙΤΣ
ΑΓΓΕΛΟΣ

Ημερομηνία
23/03/2017

ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο / Η κάτωθι υπογεγραμμένος / η ΚΑΖΑΠΑΚΗΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ, του ΠΑΥΛΟΣ, του φοιτητής του Τμήματος ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ, του Α.Ε.Ι. Πειραιά Τ.Τ., πριν αναλάβω την εκπόνηση της Πτυχιακής Εργασίας μου, δηλώνω ότι ενημερώθηκα για τα παρακάτω :

«Η Πτυχιακή Εργασία (Π.Ε) αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο του συγγραφέα, όσο και του Ιδρύματος και θα πρέπει να έχει μοναδικό χαρακτήρα και πρωτότυπο περιεχόμενο.

Απαγορεύεται αυστηρά οποιοδήποτε κομμάτι κειμένου της να εμφανίζεται αυτούσιο ή μεταφρασμένο από κάποια άλλη δημοσιευμένη πηγή. Κάθε τέτοια πράξη αποτελεί προϊόν λογοκλοπής και εγείρει θέμα Ηθικής Τάξης για τα πνευματικά δικαιώματα του άλλου συγγραφέα. Αποκλειστικός υπεύθυνος είναι ο συγγραφέας της Π.Ε, ο οποίος φέρει και την ευθύνη των συνεπειών, ποινικών και άλλων, αυτής της πράξης.

Πέραν των όποιων ποινικών ευθυνών του συγγραφέα, σε περίπτωση που το Ίδρυμα του έχει απονεμίσει Πτυχίο, αυτό ανακαλείται με απόφαση της Συνέλευσης του Τμήματος. Η Συνέλευση του Τμήματος με νέα απόφασή της, μετά από αίτηση του ενδιαφερομένου, του αναθέτει εκ νέου την εκπόνηση Π.Ε με άλλο θέμα και διαφορετικό επιβλέποντα καθηγητή. Η εκπόνηση της εν λόγω Π.Ε πρέπει να ολοκληρωθεί εντός τουλάχιστον ενός ημερολογιακού βμήνου από την ημερομηνία ανάθεσής της. Κατά τα λοιπά εφαρμόζονται τα προβλεπόμενα στο άρθρου 18, παρ. 5 του ισχύοντος Εσωτερικού Κανονισμού.»

Ο Δηλών

Ημερομηνία

23/03/2017



Καζαπακίης Στυλιανός

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	8
ΟΙ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	8
1.1 ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ.....	8
1.1.1 Η ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ.....	8
1.1.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ.....	12
1.1.3 Η ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ ΤΟΥ ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ	13
1.2 ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	16
1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ	16
1.2.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΥ	19
1.2.3 Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΟΥ HILTON	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	23
ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	23
ΓΙΑ ΤΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 2011-2015	23
2.1 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ.....	23
2.1.1 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2011.....	23
2.1.2 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2012.....	24
2.1.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2013.....	24
2.1.4 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2014.....	25
2.1.5 Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	26
2.1.6 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	26
2.2 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ	27
2.2.1 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2011.....	27
2.2.2 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2012.....	27
2.2.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2013.....	28
2.2.4 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2014.....	29
2.2.5 Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	30
2.3 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΟΥ 2015.....	30
2.4 Η ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	32
2.5 ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2016	39

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	41
ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	41
3.1 ΓΕΝΙΚΑ	41
3.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	43
3.2.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	43
3.2.2 ΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	44
3.2.3 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	44
3.2.4 Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	47
3.2.5 Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	48
3.2.6 ΑΛΛΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	48
3.3 ΟΙ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	52
ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	52
4.1 ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	52
4.2 Ο ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.....	54
4.3 Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	55
4.4 Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	57
4.5 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ.....	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΝΑΦΟΡΕΣ	62
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	73

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2011-2014	21
2.1 τα μικτά κέρδη των δύο ξενοδοχείων	28
2.2η εξέλιξη του περιθωρίου μικτού κέρδους.....	29
2.3κατανομή των εξόδων διοίκησης και διάθεσης	31
2.4η εξέλιξη του λειτουργικού κέρδους των δύο εταιριών	32
2.5οι αποσβέσεις των δύο εταιριών στη περίοδο 2011-2014.....	33
4.1 Η εξέλιξη του δείκτη Ρευστότητας για τις δύο εταιρίες.....	48

4.2Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτηταςγια τα δύο ξενοδοχεία	50
4.3Η εξέλιξη του δείκτη δανεισμού για τα δύο ξενοδοχεία	52
4.4Πίνακας δεικτών Αποδοτικότητας για τις Ε.Π.Ε.	55

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της λογιστικής είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Λέγοντας ανάλυση εννοούμε την διερεύνηση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων. Η ανάλυση αποτελείται από τη στατική ανάλυση και την ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες, που σπάνια προσφέρονται αυτούσιες.

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πλέον σημαντική πηγή για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Εκεί εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Τα δύο ξενοδοχεία, των οποίων τις λογιστικές καταστάσεις εξετάζουμε, αφορούν δύο εταιρίες στενά συνδεδεμένες με την οικονομική ανάπτυξη και ιστορία της σύγχρονης Ελλάδας. Γνώρισαν ημέρες δόξας και φήμης αλλά πλέον σήμερα, για να παραμείνουν ανταγωνιστικά και να παρέχουν το επίπεδο των υπηρεσιών που απαιτούνται, έπρεπε να αλλάξουν ιδιοκτησιακό καθεστώς.

Η λογική της εργασίας αφορά τη σύγκριση μεταξύ τους έτσι ώστε για παράδειγμα να είναι πιο εύκολο για ένα επενδυτή να αποφασίσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΟΙ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

1.1 ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ



1.1.1 Η ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ

Οι ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις βρίσκονται σε μια πευκόφυτη περιοχή, στην θέση Μικρό Καβούρι στο Λαιμό Βουλιαγμένης σε απόσταση 20 χιλιομέτρων από το κέντρο της Αθήνας και 25 χιλιομέτρων από το Διεθνές Αεροδρόμιο. Η συνολική επιφάνεια των εγκαταστάσεων είναι 312 στρέμματα και η έκταση αγοράστηκε στις αρχές της δεκαετίας του 60 από την εκκλησία με σκοπό να κατασκευασθεί ένα από τα πιο άρτια ξενοδοχειακά συγκροτήματα στη λεκάνη της Μεσογείου.

Το 1961 ξεκίνησαν να λειτουργούν οι θρυλικές «καμπάνες» του Αστέρα, τα σημερινά bungalows, ενώ το 1962 ξεκίνησε η κατασκευή του πρώτου πολυτελούς ξενοδοχείου «Arion Astir Palace» που εγκαινιάστηκε το 1967. Τη κατασκευή του αριστοκρατικού Αρίων ανέλαβαν διάσημοι αρχιτέκτονες- κατασκευαστές της εποχής όπως ήταν ο Βουρέκας, ο Βασιλειάδης και άλλοι, με μοντέρνα και εντυπωσιακή αρχιτεκτονική, χειροποίητα έπιπλα ειδικής παραγγελίας

και γνήσια έργα με τις υπογραφές μεγάλων Ελλήνων καλλιτεχνών, όπως, των Μόραλη, Τσαρούχη, Μυταρά και Γύζη.

Εν τω μεταξύ το 1966 διαμορφώθηκε η παραλία μπροστά στο ξενοδοχείο και ξεκίνησαν οι πρώτες δραστηριότητες και τα κάθε είδους θαλάσσια σπορ. Η δημιουργία της σχολής σκι ήταν άκρως σημαντική για να ανάπτυξη του συγκροτήματος και την προσέλκυση μεγάλων ονομάτων. Από εκείνη τη στιγμή, ο Αστéρας απέκτησε όλη τη λάμψη που του άρμοζε και η πλαζ του καθιερώθηκε ως σημείο συνάντησης των διάσημων και των μεγαλοαστών της εποχής.

Το 1980 εγκαινιάστηκε το 2ο ξενοδοχείο με το όνομα «Ναυσικά» - το σημερινό «Westin»- που βρίσκεται στα 50 μέτρα απόσταση περίπου από τον Αρίωνα. Το χαρακτηριστικό του Ναυσικά, με την εμβληματική 70'ς αρχιτεκτονική, είναι ότι είναι χτισμένο μέσα σε βράχο. Η είσοδος υποδοχής είναι στο τελευταίο επίπεδο - στον 6ο όροφο δηλαδή - και τα δωμάτια ξεκινούν κάτω από την είσοδο υποδοχής για να καταλήξουν στη θάλασσα και τη πισίνα - που για εκείνη την εποχή ήταν η μεγαλύτερη που υπήρχε σε ξενοδοχείο.

Το 3ο ξενοδοχείο, του ξενοδοχειακού συγκροτήματος, πιο ήσυχο και οικογενειακό, ήταν η «Αφροδίτη». Κατασκευάστηκε το 1984 στην άλλη άκρη της χερσονήσου, σε ένα χώρο εξαιρετικής φυσικής ομορφιάς και έγινε γνωστό για την ανεμπόδιστη θέα του στο Αιγαίο.

Από την 1η Ιουλίου 2006 η εταιρεία Starwood Hotels and Resorts Worldwide Inc ανέλαβε τη διαχείριση του ξενοδοχειακού συγκροτήματος. Από την ημερομηνία αυτή, το ξενοδοχείο Αρίων και τα παρακείμενα bungalows μετονομάστηκαν σε Arion Resort & Spa, The Luxury Collection το ξενοδοχείο Ναυσικά μετονομάστηκε σε The Westin Athens, ενώ το ξενοδοχείο Αφροδίτη συνέχισε να λειτουργεί με την ίδια επωνυμία έως τα τέλη Οκτωβρίου 2006 περίπου όπου ξεκίνησε εκτεταμένη ανακαίνιση ώστε να μετατραπεί σε W Athens.

Η απόφαση αυτή, η οποία δεν είναι καθαρό το πώς ακριβώς ελήφθη, δεδομένου ότι οι εγκαταστάσεις είχαν μια ηλικία μόλις 20 χρόνων δημιούργησε ένα σκαλοπάτι στην απόδοση της εταιρίας δεδομένου ότι περιόρισε την δυναμική της, αφαιρώντας της μια μονάδα που μόλις είχαν ολοκληρωθεί οι αποσβέσεις της.

Το ξενοδοχειακό συγκρότημα του Αστéρα της Βουλιαγμένης σήμερα περιλαμβάνει :

- Την ιδιόκτητη ξενοδοχειακή μονάδα ARION RESORT & SPA (πρώην Αριάδνη) συνολικής δυναμικότητας 123 δωματίων, η οποία περιλαμβάνει και το συγκρότημα των καμπανών συνολικής δυναμικότητας 58 δωματίων



Σχήμα 1.1 η ξενοδοχειακή μονάδα Αριάδνη

- Την ιδιόκτητη ξενοδοχειακή μονάδα THE WESTIN ATHENS (πρώην Ναυσικά) συνολικής δυναμικότητας 162 δωματίων



Σχήμα 1.2 η ξενοδοχειακή μονάδα Ναυσικά

Οι δύο αυτές ξενοδοχειακές μονάδες έχουν ανεγερθεί επί ιδιόκτητης έκτασης 192,6 στρεμμάτων

- Τη μισθωμένη από την Εθνική Τράπεζα (μητρική) ξενοδοχειακή μονάδα W. Athens (πρώην Αφροδίτη) συνολικής δυναμικότητας 165 δωματίων, η οποία έχει ανεγερθεί επί μισθωμένου από τη Μητρική. οικοπέδου, συνολικής έκτασης 119,8 στρεμμάτων



Σχήμα 1.3 η ξενοδοχειακή μονάδα Αφροδίτη

- Εστιατόρια πολυτελείας Στον Αστέρα υπάρχει το βραβευμένο κορυφαίο εστιατόριο Matsuhisa Athens by Nobu, όπου αποτυπώνεται η κουζίνα της Άπω Ανατολής και η βραβευμένη με αστέρι Michelin Γαλάζια Χύτρα είναι κάποιες από τις επιλογές ενώ παράλληλα υπάρχουν και εστιατόρια με Ελληνικές και Ιταλικές γεύσεις.
- Συνεδριακές αίθουσες και χώρους εκδηλώσεων κλειστούς και υπαίθριους. Ο υπαίθριος χώρος συγκεντρώσεων μπορεί να δεχτεί περισσότερα από 600 άτομα.
- Χώρους αθλοπεδιών και θαλασσιών σπόρ
- Χώρους στάθμευσης αυτοκινήτων και ελικοδρόμιο
- Παράλληλα θυγατρική του Αστέρα έχει ανοικιάσει για 40 χρόνια την μαρίνα της Βουλιαγμένης, που έχει χερσαία έκταση 47 στρεμμάτων. Η μαρίνα βρίσκεται σε περίοδο εκσυγχρονισμού, καθώς έχει αποφασισθεί η υλοποίηση έργων ύψους 3 εκατ. ευρώ. Η μαρίνα λειτουργεί πλέον στη μέγιστη πληρότητα της, ενώ βρίσκεται σε εξέλιξη η διαδικασία ιδιωτικοποίησης της από το ΕΤΑΔ.

Μέσα στην πλαζ του Αστέρα βρίσκονται τα ερείπια ενός πολύ σημαντικού αρχαίου ναού, του Απόλλωνα Ζωστήρα, ο οποίος χτίστηκε τον 6ο αιώνα π.Χ. Σύμφωνα με τον μύθο, παιδιά του ορφανοτροφείου της Βουλιαγμένης που έπαιζαν στην παραλία, σκάβοντας έφεραν στο φως το

1924 το ναό που είναι σε μία θέση στρατηγική για τον έλεγχο της θάλασσας αλλά και για τη σύνδεση με το μεγάλο ιερό του Απόλλωνα στη Δήλο. Στο εσωτερικό του ναού υπάρχουν ακόμα τα βάθρα για τα 3 αγάλματα των θεών που λατρεύονταν εκεί: της Λητούς και των δύο παιδιών της (Απόλλων και Άρτεμις). Σε απόσταση 25 μέτρων από το ναό, βρίσκεται και μια τεράστια δεξαμενή της αρχαϊκής εποχής που αποκάλυψαν εργασίες που εκτελούνταν για την κατασκευή νέας εισόδου της πλαζ.

1.1.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ

Ο Αστéρας Βουλιαγμένης είναι ένας ζωντανός θρύλος και αναπόσπαστο κομμάτι της σύγχρονης κοσμικής Ελλάδας. Στα 54 χρόνια της ιστορίας του έχει φιλοξενήσει πολιτικούς, κοσμικούς, επιχειρηματίες, τα μεγαλύτερα ονόματα της χώρας και του εξωτερικού. Από τον Αστéρα έχει παρελάσει όλο το εγχώριο και διεθνές jet-set. Απο τα δωμάτια του έχουν περάσει εφοπλιστές, βιομήχανοι, βασιλιάδες, ηγέτες κρατών, σταρ της showbiz, κορυφαίοι αθλητές και πολλοί άλλοι. Ο μύθος του Αστéρα είναι ο μύθος που έφτιαξαν οι σταρ και οι προσωπικότητες που έχουν περάσει απο εκεί.

Ακόμα και σήμερα, στις εγκαταστάσεις του Αστéρα Βουλιαγμένης κυκλοφορούν μερικοί από τους πιο πλούσιους και διάσημους ανθρώπους της Ελλάδας και του κόσμου.

Αν χρειαζόταν να γίνει μια SWOT analysis για το ξενοδοχείο Αστéρ Παλλάς θα μπορούσε να δημιουργηθεί ο παρακάτω πίνακας

Τα δυνατά σημεία του

Καλά εκπαιδευμένο προσωπικό

- Έχει δημιουργηθεί ένας μύθος από τις προσωπικότητες που φιλοξένησε
- Χαμηλό εργατικό κόστος
- Καλά εκπαιδευμένο προσωπικό
- Η ύπαρξη οργανωμένης παραλίας και για θαλάσσια σπορ

Οι αδυναμίες του

- Υψηλός δανεισμός
- Το προφίλ του ανταγωνισμού στη περιοχή
- Μεταβατικό στάδιο ανακαίνισης
- Υψηλές τιμές

Οι ευκαιρίες

- Νέος μέτοχος με διεθνείς διασυνδέσεις

- Η ανάπλαση του Ελληνικού
- Νέες μορφές του leisure τουρισμού

Οι κίνδυνοι

- Αλλαγές στη φορολόγηση
- Πολεοδομικοί έλεγχοι στις νέες κατασκευές-καθυστερήσεις
- Απρόβλεπτα (π.χ. αρχαιολογία)

1.1.3 Η ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΠΩΛΗΣΗΣ ΤΟΥ ΑΣΤΕΡΑ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ

Σύμφωνα με τις τελευταίες εξελίξεις η εταιρεία ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ πουλήθηκε σε ξένο consortium εταιρειών. Η "Jermyn Street Real Estate Fund IV LP" είναι επενδυτικό κεφάλαιο, στο οποίο συμμετέχουν έξι επενδυτικά κεφάλαια από το Κουβέιτ και τα άλλα εμιράτα, ενώ συμμετέχει επίσης, με ποσοστό 15%, και ο τουρκικός όμιλος "Dogus". Διαχειρίστρια εταιρεία για το ξενοδοχείο είναι πλέον η "AGC JERMYN STREET IV".

Η συμφωνία προβλέπει εκτός από το συγκρότημα του Αστερά, οι επενδυτές να αναλάβουν την εκμετάλλευση για περίοδο 40 ετών της μαρίνας Βουλιαγμένης, που πρόσφατα δόθηκε στην εταιρεία Αστήρ Παλλάς, καθώς και παραλίας συνολικού μήκους 3,5 χιλιομέτρων (από τα οποία για τη παραλία του Αστερά, που καλύπτει τα 1.600 μέτρα δίνονται τα δικαιώματα χρήσης μέχρι το 2022. Στο «πακέτο» περιλαμβάνονται ο χώρος του Αστερά και όμορο ακίνητο του ΕΟΤ, που περιλαμβάνει το εγκαταλελειμμένο από το 2006 πρώην ξενοδοχειακό συγκρότημα Αφροδίτη το οποίο έκλεισε για να ανακαινισθεί αλλά ουσιαστικά δεν έγινε ποτέ τίποτα.. Η εισφορά του ακινήτου των 117 στρεμμάτων, που ανήκει στον ΕΟΤ έγινε μέσω της αύξησης κεφαλαίου της Αστήρ Παλλάς.

Ο νέος ιδιοκτήτης έχει την επιλογή ή να διατηρήσει ανακατασκευάζοντας τα υφιστάμενα κτήρια, η να κατεδαφίσει για να οικειοποιηθεί τον συντελεστή δόμησης και να κτίσει παραθεριστικές κατοικίες.

Οι χρήσεις γης στην ευρύτερη περιοχή, που είναι γνωστή ως Αστεράς Βουλιαγμένης (και έτσι και σε όμορες εκτάσεις όπως της Εκκλησίας), μεταβάλλονται σε ζώνη τουρισμού - αναψυχής, αλλά διατηρείται ο συντελεστής δόμησης στο 0,20% και το ποσοστό κάλυψης στο 10%.¹

¹Αγουρίδης, Γιάννης. (2013)

Σημειώνεται ότι το αρχικό σχέδιο των επενδυτών προβλέπει τη μετατροπή δύο ξενοδοχειακών μονάδων (Arion Hotel και Westin Hotel όπως μετονομάστηκε) σε ξενοδοχεία επτά αστέρων και την κατεδάφιση του ξενοδοχείου Aphrodite Hotel. Επίσης προβλέπεται η κατασκευή 15 έως 20 υπερπολυτελών κατοικιών που προορίζονται για δισεκατομμυριούχους του πλανήτη. Οι άνθρωποι της αγοράς κάνουν λόγο για πρόθεση των Αράβων να καταστήσουν το αποκαλούμενο Μικρό Καβούρι προορισμό για το διεθνές τζετ σετ.²

Στην περίπτωση που κατεδαφιστούν οι σημερινές εγκαταστάσεις, στη θέση των bungalows μπορούν να κατασκευαστούν παραθεριστικές κατοικίες συνολικής επιφάνειας 5.300 τετραγωνικών μέτρων. Αν κατεδαφιστεί και το συγκρότημα Arion Resort and Spa, τότε μπορούν να κατασκευαστούν κατοικίες συνολικής επιφάνειας 8.600 τ.μ.!

Όποιος είχε ζεστό χρήμα αυτό που θα εξέταζε σοβαρά θα ήταν να προσφέρει ένα τίμημα για τον ΑΣΤΕΡΑ με τον όρο να μπορεί να γκρεμίσει τις ξενοδοχειακές μονάδες και να κάνει real estate στην περιοχή.

Πραγματικά, η διατήρηση και ανακαίνιση των υπαρχουσών ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων ώστε να διαμορφωθεί μια νέα ξενοδοχειακή μονάδα υψηλών προδιαγραφών δεν τεκμηριώνεται οικονομικά. Σύμφωνα με εκτιμήσεις ειδικών το κόστος ανέγερσης μιας πολυτελούς ξενοδοχειακής μονάδας ανέρχεται σε 135,000 έως 185,000 USD ενώ το κόστος ανακαίνισης της πιθανόν να ξεπερνάει τις 50,000 USD.³⁴

Στο τέλος του 2015 έκλεισε οριστικά η πώληση της εταιρείας. Η κοινοπραξιάέδωσε 400 εκατ. ευρώ για το 95% του Αστέρα αναλαμβάνοντας και τα 40 εκατ. ευρώ που ήταν τα χρέη του, δηλαδή η συνολική ιδιοκτησία κοστολογήθηκε και πούληθηκε από το Ελληνικό Δημόσιο 480 εκατ. ευρώ.

Έγινε μεγάλος θόρυβος αν έπρεπε να πωληθεί ο Αστέρας Βουλιαγμένης και αν το τίμημα στο οποίο πούληθηκε ο Αστέρας Βουλιαγμένης ήταν χαμηλό ή υψηλό. Εκτιμάμε ότι εξαρτάται από ποιά πλευρά κοιτάζει κάποιος το θέμα. Ύστερα από την εξέταση των οικονομικών καταστάσεων που ακολουθεί φαίνεται ότι η διατήρηση του Αστέρα ήταν ασύμφορη εφόσον κάθε χρόνο ζητούσε τουλάχιστον 5 εκατ. ευρώ (από τον πίνακα των λειτουργικών χρηματικών ροών)για να συντηρηθεί όπως ήταν. Η ανακαίνιση του, με τις σημερινές δυνατότητες της Ελληνικής

² Δεμέτης, Χρήστος. (2013)

³ STR Analytics. (2015)

⁴ Ξεροβάσιλας, Παναγιώτης. (2013)

οικονομίας, ήταν επίσης αδύνατη, εφόσον χρειαζόταν άμεσα να εκταμιευθούν τουλάχιστον 30 εκατ. ευρώ από την μητρική Εθνική Τράπεζα.⁵ Η λύση της πώλησης φαίνεται ότι ήταν η πιο συμφέρουσα επιχειρηματικά.

Ας δούμε αν το τίμημα ήταν ικανοποιητικό ή υπάρχει ένα «ξεπούλημα» όπως λέγεται από πολλούς.

1^{ος} τρόπος υπολογισμού. οι κτηριακές εγκαταστάσεις που υπάρχουν σήμερα έχουν ένα εμβαδόν 35,199 τετρ. μέτρων. Στη περιοχή, σήμερα, οι παλαιότερης κατασκευής κατοικίες «αλλάζουν χέρια» σε τιμή από 3.000 έως 5.000 ευρώ/τ.μ.⁶ Η μέγιστη συνολική αξία της εγκατάστασης φθάνει λοιπόν στο ποσό των 176 εκατ. ευρώ, η πώληση έγινε λοιπόν με μια επαύξηση, λόγω θέσης και φυσικών διευκολύνσεων 2,72 φορές την εμπορική του αξία.

Ακόμη και στη ανώτατη αντικειμενική αξία των νεόδμητων κατοικιών, που είναι 8,800 € / τετρ. μέτρο, αν γίνει ο υπολογισμός και πάλι το τίμημα υπερβαίνει την αξία (310 εκατ. ευρώ) κατά 54%.

2^{ος} τρόπος υπολογισμού. ας δεχθούμε ότι η εταιρεία εξαγοράσθηκε, όπως είναι και το πιο πιθανό, για να κτισθούν νέες πολυτελείς κατοικίες.

Τα 312 στρέμματα που ανήκουν στον Αστέρα Βουλιαγμένης είναι 312.000 τετραγωνικά μέτρα και με συντελεστή δόμησης 0,2 σημαίνει ότι μπορούν να κτισθούν 62,400 τετρ. μέτρα. Με το τίμημα που καταβλήθηκε φαίνεται ότι τα 62.400 τετρ. μέτρα κοστολογήθηκαν ως 7,700 € το τετραγωνικό μέτρο. Όταν η αξία μιας έτοιμης πολυτελούς βίλας στη περιοχή είναι 8,800 € το τετρ. μέτρο η τιμή των 7,700 € για την αγορά της έκτασης δε φαίνεται σε καμιά περίπτωση να είναι χαμηλή.

Αν χρειαζόταν να χτισθούν οι πολυτελείς βίλες, θα έπρεπε να εκταμιευθούν τουλάχιστον άλλα 300 εκατ. ευρώ προκειμένου να γκρεμισθούν τα ξενοδοχειακά συγκροτήματα που σήμερα βρίσκονται εκεί, να καθαριστεί ο χώρος και κατόπιν να χτιστούν οι πολυτελείς βίλες που θα προοριστούν για πώληση ή για ενοικίαση.

Στη περίπτωση αυτή το κόστος θα φθάσει τα 12,500 ευρώ το τετρ. μέτρο (780 εκατ. ευρώ δια 62,400 τετρ. μέτρα) και στη περίπτωση αυτή η τιμή πώλησης φθάνει σε εξωπραγματικά μεγέθη. Είναι λογική μια τέτοια προσέγγιση;

⁵ Ξεροβάσιλας, Παναγιώτης. (2013)

⁶ Ρουσάνογλου, Νικόλαος. (2011)

1.2 ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ



Σχήμα 1.4 το ξενοδοχείο Χίλτον

1.2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Η εταιρεία «ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1957 από τον όμιλο Αποστόλου Πεζά, με αρχική ονομασία «Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις ΠΕΖΑ Α.Ε.». Το αρχικό κεφάλαιο της εταιρείας ήταν 750 χιλιάδες δολάρια και η προβλεπόμενη διάρκεια ζωής της ορίστηκε σε εβδομήντα χρόνια, δηλαδή μέχρι το 2027. Ως έδρα της εταιρείας έχει ορισθεί ο Δήμος Αθηναίων. Η εταιρεία φιλοδοξούσε να αναγείρει και να λειτουργήσει τουριστικά ξενοδοχεία υπερπολυτελείας και να διαχειρισθεί όλες τις παράπλευρες τουριστικές δραστηριότητες. Πιο αναλυτικά οι στόχοι της εταιρείας ήταν

η ανέγερση και λειτουργία τουριστικών ξενοδοχείων πολυτελείας και κάθε άλλης ξενοδοχειακής επιχειρήσεως, είτε από την ίδια, είτε σε συνεργασία με άλλους ξενοδοχειακούς οργανισμούς ημεδαπούς ή αλλοδαπούς,

η ενδεχόμενη παραχώρηση της εκμεταλλεύσεως ξενοδοχείων προς οποιοδήποτε τρίτο, η ενέργεια κάθε πιστωτικής εργασίας με κερδοσκοπικό σκοπό στο ξενοδοχειακό κλάδο,

η ίδρυση τουριστικών και διαφημιστικών γραφείων, γραφείων ταξιδιών και γραφείων προσέλκυσης και εξυπηρέτησης τουριστών και γενικά κάθε άλλη κερδοσκοπική επιχείρηση ξενοδοχείου, τουριστικών περιπτέρων που συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με την ξενοδοχειακή κερδοφόρα εργασία.

Επίσης, προκρίνεται η κάθε παράπλευρη δραστηριότητα αναγκαία ή χρήσιμη για την επωφελέστερη εκμετάλλευση των ξενοδοχειακών μονάδων της Εταιρίας και προς εξυπηρέτηση της λειτουργικότητας αυτών, επίσης δε προς εξυπηρέτηση των πελατών, όπως, κατά ενδεικτική αναφορά, εκμίσθωση ή παραχώρηση εκμεταλλεύσεως χώρων των ξενοδοχειακών μονάδων σε τρίτους με αντάλλαγμα, λειτουργία εντός των ξενοδοχειακών μονάδων σταθμών αυτοκινήτων, εστιατορίων, ζαχαροπλαστειών, κέντρων αναψυχής και ψυχαγωγίας, κέντρων άθλησης και υγιεινής, φυσιοθεραπείας, πλυντηρίων αυτοκινήτων, πλυντηρίων και καθαριστηρίων ενδυμάτων και κλινοστρωμών, η παραγωγή και εκμετάλλευση ηλεκτρικής ενέργειας, η εκμετάλλευση κολυμβητικών δεξαμενών και οργανωμένων ακτών, η παροχή υπηρεσιών ανταλλακτηρίου συναλλάγματος, υπηρεσιών τροφοδοσίας (catering) εντός ή εκτός των ξενοδοχειακών μονάδων, η παροχή υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας, τηρουμένων των ανά δραστηριότητα απαιτούμενων διατυπώσεων, οι οποίες ενδεχομένως προβλέπονται από τις ειδικές κατά περίπτωση εκάστοτε διατάξεις.

Το 1959 ξεκίνησε η ανέγερση του σημερινού ξενοδοχείου HILTON Αθηνών επί οικοπέδου εκτάσεως 17011 τετρ. μέτρων. Γρήγορα όμως η οικογένεια Πεζά εκδήλωσε αδυναμία να συνεχίσει και να ολοκληρώσει τις εργασίες ανέγερσης.

Το 1960 η κυριότητα των μετοχών της εταιρείας «Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις ΠΕΖΑ Α.Ε.» πέρασε στην Ιονική Τράπεζα η οποία χρηματοδότησε την ολοκλήρωση του ξενοδοχείου.

Το 1963 το έργο ολοκληρώθηκε και τα εγκαίνια του Hilton Αθηνών έγιναν μέσα σε πανηγυρικές τριήμερες εκδηλώσεις. Το συνολικό κόστος της επένδυσης έφθασε τα 15 εκατ. δολάρια.⁷

Κατά το 1987 η εταιρεία αποφασίζει να κατασκευάσει ένα νέο υπερπολυτελές ξενοδοχείο στη Ρόδο. Αγοράζεται ένα οικόπεδο 85000 τετρ. μέτρων και ξεκινάει η ανέγερση της νέας ξενοδοχειακής μονάδας με σχέδια μιας κοινής ομάδας Ελλήνων αρχιτεκτόνων και του αρχιτεκτονικού γραφείου της Hilton International η οποία θα αναλάβει και τη διαχείριση της νέας μονάδας. Η μονάδα ολοκληρώθηκε το 1993 και τα εγκαίνια της έγιναν τον Ιούνιο του 1993.

Το 1988 η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το 1999 η κυριότητα των μετοχών της εταιρείας περιέρχεται στην AlphaBank μετά την εξαγορά της Ιονικής τράπεζας.

Το 2000 έγινε η συμφωνία για τη λειτουργία και διαχείριση του ξενοδοχείου της Ρόδου, με την ονομασία HiltonRhodesResort, καθώς και εκείνου των Αθηνών, από τη μονοπρόσωπη Hilton

⁷Κτενάς, Σπύρος. (1999)

(Ελλάς) Ε.Π.Ε. Ξεκίνησαν οι εργασίες ανακαίνισης του ξενοδοχείου των Αθηνών οι οποίες διήρκεσαν έως το 2003. Στις 11/02/2003 ξεκίνησε σταδιακά η επαναλειτουργία του Hilton Αθηνών το οποίο κατά τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν το επίσημο ξενοδοχείο της Δ.Ο.Ε.

Το 2008 αποσχίσθηκε το ξενοδοχείο της Ρόδου και δόθηκε σε μια θυγατρική η οποία στη συνέχεια πωλήθηκε κατά 50% στην «Πλάκα Α.Ε.» και 50% στην «Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε.»

Η εταιρεία που κατέχει το Hilton Αθηνών είναι θυγατρική της Alpha Group Investments LTD, με έδρα την Κύπρο, η οποία είναι με τη σειρά της 100% θυγατρική της ALPHA BANK. Η Alpha GROUP INVESTMENTS LTD το 2012 και πριν την αύξηση ΑΜΚ κατείχε ένα ποσοστό συμμετοχής 97,039%

Η εταιρεία έχει ως έσοδα τα έσοδα από την εκμετάλλευση του Athens Hilton που αποτελεί πόλο έλξης πελατείας υψηλού εισοδηματικού επιπέδου και γίνεται κέντρο εκδηλώσεων υψηλών απαιτήσεων. Το Athens Hilton είναι η πρώτη ξενοδοχειακή μονάδα που εισήγαγε στην Ελλάδα τα διεθνή πρότυπα οργάνωσης και προσφοράς υπηρεσιών σε συνεργασία και υπό την εποπτεία του διεθνούς ομίλου Hilton International που λειτουργεί ως πάροχος ξενοδοχειακής φροντίδας. Είναι εξοπλισμένο με τη τελευταία λέξη της ξενοδοχειακής τεχνολογίας και καλύπτει όλο το φάσμα των ξενοδοχειακών υπηρεσιών που απαιτεί η σημερινή πραγματικότητα. Η ανακαίνιση που έγινε περιλαμβάνει

- Τη προσθήκη νέας πτέρυγας 84 δωματίων έτσι ώστε η συνολική δυναμικότητα του ξενοδοχείου να φθάνει τα 537 πολυτελή δωμάτια και σουίτες.
- Τη διαμόρφωση μιας αίθουσας πολλαπλής χρήσεως, το Galaxy bar και το Galaxy BBQ
- Το διαφορετικό στήσιμο του Executive Lounge στον 11ο όροφο με θέα προς την Ακρόπολη
- Την εφαρμογή των προτύπων των Hilton Meetings για τη σχεδίαση των συνεδριακών χώρων και την αύξηση δυναμικότητας των αιθουσών πολλαπλής χρήσεως
- Την επέκταση και την αύξηση δυναμικότητας του εστιατορίου «Βυζαντινό»

1.2.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟΥ

Ένα από τα ατού του ξενοδοχείου Athens Hilton είναι ο μεγάλος αριθμός δωματίων με θέα προς την Ακρόπολη και τον Λυκαβηττό. Για τους ξένους ενοίκους του ξενοδοχείου, που αποτελούν άλλωστε και τη μεγάλη μάζα των πελατών του, το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό λαμβάνεται ιδιαίτερα υπ' όψη στην επιλογή τους. Το Athens Hilton έχει 508 δωμάτια εκ των οποίων τα 84 προστέθηκαν κατά τη τελευταία ανακαίνιση του. Έχοντας το 50% των δωματίων του με θέα υπερέχει σημαντικά των ανταγωνιστών του, όπως η Μεγάλη Βρετανία, το Intercontinental, ή το Ledra Marriot. Το Athens Hilton έχει 508 δωμάτια εκ των οποίων τα 84 προστέθηκαν κατά τη τελευταία ανακαίνιση του.



Σχήμα 1.5 η θέση όπου βρίσκεται το ξενοδοχείο Χίλτον

Σήμερα, αν το ξενοδοχείο πωληθεί, είναι βέβαιο ότι θα χρειασθούν όλοι οι χώροι ένα φρεσκάρισμα, το κόστος του οποίου θα φθάσει, για ένα δωμάτιο με αυτό το επίπεδο ανέσεων, σε 25.000 ευρώ το δωμάτιο ή για το σύνολο της ξενοδοχειακής μονάδας 15 εκατ. ευρώ.

Μια SWOT analysis για το ξενοδοχείο μπορεί γρήγορα να περιγράψει τις προοπτικές για το Athens Hilton.

Τα δυνατά σημεία είναι :

- Η γεωγραφική του θέση στο κέντρο της πόλης
- Οι μεγάλοι και λειτουργικοί χώροι συνεδρίων και εκδηλώσεων

- Ο μεγάλος αριθμός των δωματίων και ο φυσικός φωτισμός αυτών
- Η παραχώρηση του μάνατζμεντ στην ηγέτιδα δύναμη του κλάδου Hilton International
- Το κύρος που του δίνει το brandname που έχει αποκτήσει
- Η ύπαρξη μεγάλου πάρκινγκ 250 θέσεων

Τα αδύνατα σημεία του είναι :

- Μικρότερα δωμάτια από τα περισσότερα ξενοδοχεία του ανταγωνισμού
- Μεγάλη κινητικότητα στο προσωπικό
- Η υψηλή τιμή χρέωσης των δωματίων σε σχέση με τον ανταγωνισμό
- Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα

Οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται είναι :

- Η δυνατότητα ανάπτυξης συνεδριακού τουρισμού
- Η ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας θα δημιουργήσει κίνηση επαγγελματιών υψηλών standards

Οι προβληματισμοί που υπάρχουν:

- Το χρονικό διάστημα μέχρι να έλθει η ανάκαμψη της οικονομίας
- Η επιθετική πολιτική στις τιμές από τον ανταγωνισμό
- Η ενόχληση που δημιουργούν ηκυκλοφοριακή συμφόρηση και οι διαδηλώσεις.
- Η τάση περιορισμού των εταιρικών εξόδων

1.2.3 Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΟΥ HILTON

Η Alpha Bank ανακοίνωσε πρόσφατα την έναρξη της διαδικασίας για την πώληση της «Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις» (συμμετοχή περίπου 97,3%), που είναι η ιδιοκτήτρια και διαχειρίστρια της ξενοδοχειακής μονάδος Hilton Αθηνών. Η συγκυρία θεωρείται από την τράπεζα ιδιαίτερα ευνοϊκή καθώς το ξενοδοχείο βγαίνει στην αγορά σε μια στιγμή που καταγράφει τρεις συνεχείς ανοδικές χρονιές σε αφίξεις και σε έσοδα, παρουσιάζοντας σταθερή αύξηση στον κύκλο εργασιών του, με την πληρότητα να ανέρχεται πάνω από το 70%. Λόγω

της ευνοϊκής συγκυρίας αναμένεται μεγάλο ενδιαφέρον από διεθνείς ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, διαχειριστές ιδιωτικών κεφαλαίων και ιδιώτες επιχειρηματίες.

Στη ξενοδοχειακή αγορά της Αθήνας υπάρχει μεγάλη κινητικότητα καθώς περισσότερες από δεκαπέντε ξενοδοχειακές μονάδες ξεκίνησαν ή πρόκειται άμεσα να ξεκινήσουν τις δραστηριότητές τους. Η ποιότητα και η ελκυστική θέση του ξενοδοχείου στην περιοχή της Αθήνας, μιας πόλης που αποτελεί παγκόσμιο τουριστικό προορισμό και κομβικό σημείο επιχειρηματικότητας και αναψυχής στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου, εγγυώνται την επίτευξη συμφωνίας έστω και αν το τίμημα των 170 εκατ. ευρώ που θεωρεί η τράπεζα ως «εύλογο» θεωρείται αρκετά υψηλό. Το τίμημα αυτό ανέρχεται σε 20 φορές τα λειτουργικά κέρδη του ξενοδοχείου και δεν είναι ακόμη γνωστό αν περιλαμβάνει ή όχι τις υποχρεώσεις του ξενοδοχείου. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι δύο χρόνια πριν υπήρχε ενδιαφέρον για την εξαγορά του ξενοδοχείου από ξένα funds, όπως τα Oaktree Capital και Jermyn Street Real Estate καθώς και από τον Ελληνοαμερικανό επιχειρηματία Τζων Κατσιματίδη και οι ενδιαφερόμενοι προσέφεραν ένα τίμημα 160-170 εκατ. ευρώ χωρίς όμως το deal να ολοκληρωθεί.

Τα επικρατέστερα σενάρια για τους πιθανούς επενδυτές αφορούν είτε εταιρείες real estate, equity και sovereign wealth fund είτε τους real estate «βραχιόνες» ισχυρών ξενοδοχειακών ομίλων όπως Sheraton και Westin της Starwood, W της Marriott ή Intercontinental (IHG).⁸ Ανάμεσα στα funds που έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για την εξαγορά του Athens Hilton βρίσκονται, όπως αναφέρουν αξιόπιστες πληροφορίες, η Blackstone και η κινεζική Fosun, με τις πληροφορίες να κάνουν λόγο για προσφερόμενο τίμημα 160-170 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, για τους παγκόσμιους ξενοδοχειακούς ομίλους τα πράγματα είναι διαφορετικά. Κατ' αρχήν η Marriott έχει εξαγοράσει τη Starwood η οποία σε πρώτη φάση δεν φαίνεται να έχει ενδιαφέρον για το Athens Hilton. Από την άλλη πλευρά η Intercontinental δε φαίνεται λογικό να διεκδικήσει μια ξενοδοχειακή μονάδα περίπου ίδια με αυτή που διαθέτει σήμερα παρά μόνο για λόγους ανταγωνισμού. Επιπλέον, οι αλυσίδες Sheraton, Westin και W που βρίσκονται πλέον κάτω από την ομπρέλα της Marriott είναι εταιρείες διαχείρισης και δεν ασχολούνται με την ιδιοκτησία ξενοδοχείων χωρίς, ωστόσο, να μπορεί να αποκλειστεί η συνεργασία τους με τον νέο ιδιοκτήτη.

Δεν θα πρέπει όμως να αποκλειστεί η Hilton, η οποία δεν λειτουργεί μόνο ως διαχειριστής αλλά και ιδιοκτήτης ξενοδοχείων και στη ξενοδοχειακή αγορά γνωρίζουν ότι η πρόθεση της

⁸Υφαντής, Παναγιώτης. (2016)

Hilton είναι να παραμείνει διαχειρίστρια του ξενοδοχείου.Κρίσιμοι, υπό αυτή την έννοια, θεωρούνται οι όροι που περιλαμβάνονται στην υπάρχουσα σύμβαση της Ιονικής Ξενοδοχειακής Επιχειρήσεως με τη Hilton και αν, όπως λέγεται, η Hilton διατηρείτο δικαίωμα «last offer» σε περίπτωση πώλησης του ξενοδοχείου.⁹

⁹Υφαντής, Παναγιώτης. (2016)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

ΓΙΑ ΤΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 2011-2015

2.1 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ

2.1.1 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2011

Το 2011 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε €28,7εκατ. έναντι €31,2εκατ. το 2010, υπήρξε δηλαδή μείωση κατά 8,1%. Ο βασικός λόγος της μεταβολής ήταν το γεγονός ότι το 2011 δεν πραγματοποιήθηκαν οι εκδηλώσεις των Ποσειδωνίων, που είχαν αποφέρει έσοδα ύψους €2,5εκατ. περίπου το 2010, αλλά θα πραγματοποιηθούν πάλι το 2012.

Σημειώνεται ότι οι πληρότητες των ξενοδοχείων επηρεάστηκαν αρνητικά από τη γενικότερη πορεία της τουριστικής κίνησης, ιδιαίτερα δε των διεθνών ξενοδοχείων πολυτελείας της Αττικής που ήταν έντονα πτωτική το 2011. Παρά το γενικότερο αρνητικό κλίμα, οι διανυκτερεύσεις των ξενοδοχείων «Arion Resort & SPA» και «The Westin Athens» ανήλθαν το 2011 σε 59.495 έναντι 59.264 στο 2010. Τα έσοδα από δωμάτια όμως παρουσίασαν μείωση κατά 2,8%, λόγω της μείωσης της μέσης ημερήσιας τιμής κατά 3,5%.

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκε σε ζημίες ύψους 0,640 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 0,997 εκατ. το 2010, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε ζημίες 12,6 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 8,9 εκατ. ευρώ το 2010.

Επισημαίνεται ότι η Εταιρεία επιβάρυνε τα καθαρά αποτελέσματα με ποσό ύψους 3,0 εκατ. ευρώ που αφορά σε πρόβλεψη απομείωσης αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης, επί των φορολογικών ζημιών των ετών 2009 και 2010, που είχε αναγνωρίσει σε προηγούμενες χρήσεις.

Τέλος, οι λειτουργικές και επενδυτικές ταμειακές εκροές της Εταιρείας οδήγησαν σε αύξηση του τραπεζικού δανεισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 25,1 εκατ. ευρώ έναντι 23,4 εκατ. ευρώ το 2010, συντελώντας στην αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους και των υποχρεώσεων.

2.1.2 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2012

Το 2012 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε €25,3εκατ. έναντι €28,7εκατ. το 2011, υπήρξε δηλαδή μείωση κατά 11,8%. Να σημειωθεί ότι το 2012 διεξήχθησαν και τα Ποσειδώνια 2012 που συνεισέφεραν στο κύκλο εργασιών έσοδα ύψους €2,0 εκατ. περίπου.

Σημειώνεται ότι οι πληρότητες των ξενοδοχείων επηρεάστηκαν αρνητικά από τη κακή πορεία της τουριστικής κίνησης, ιδιαίτερα δε της κίνησης στα διεθνή ξενοδοχεία πολυτελείας της Αττικής που ήταν έντονα πτωτική το 2012. Με το γενικότερο αρνητικό κλίμα που επικράτησε και για τον τουρισμό, οι διανυκτερεύσεις των ξενοδοχείων «Agion Resort & SPA» και «The Westin Athens» έφθασαν το 2012 σε 51.406 έναντι 58.830 στο 2011 Τα έσοδα από δωμάτια όμως παρουσίασαν μείωση κατά 12%, με μικρή μόνο συμμετοχή της μείωσης της μέσης ημερήσιας τιμής κατά 0,8%.

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκε σε ζημίες ύψους 0,732 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 0,640 εκατ. το 2011, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε ζημίες 9,2 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 12,6 εκατ. ευρώ το 2011.

Επισημαίνεται ότι μέσα στο 2012 η Εταιρεία δανείσθηκε 5 εκατ. ευρώ που κατέβαλε ως μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής της και η θυγατρική δανείσθηκε 10 εκατ. ευρώ που κατέβαλε ως μίσθωμα. Τέλος, οι λειτουργικές και επενδυτικές ταμειακές εκροές της Εταιρείας οδήγησαν σε αύξηση του τραπεζικού δανεισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 40,2 εκατ. ευρώ έναντι 25,1 εκατ. ευρώ το 2010, συντελώντας στην αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους και των υποχρεώσεων. Να σημειωθεί ότι η εταιρεία δανείζεται με ένα ετήσιο σταθμικό επιτόκιο 6,49% έναντι 4,96 % το 2011.

2.1.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2013

Το 2013 ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών της Εταιρείας αυξήθηκε σε σχέση με το 2012 σε €26,9εκατ. έναντι €25,3εκατ. το 2012, είχαμε δηλαδή αύξησής κατά 6,3% παρά το γεγονός ότι το 2012 διεξήχθησαν και τα Ποσειδώνια 2012 που συνεισέφεραν στο κύκλο εργασιών έσοδα ύψους €2,0εκατ. περίπου. Σε ενοποιημένο επίπεδο η αύξηση του κύκλου εργασιών οφείλεται στα έσοδα της θυγατρικής από τη διαχείριση του Τουριστικού Λιμένα Βουλιαγμένης.

Η μέση πληρότητα των διεθνών ξενοδοχείων πολυτελείας της Αττικής κατά το 2013 αυξήθηκε σε 56,1% (2012: 50,6%) και οι διανυκτερεύσεις των ξενοδοχείων «Arion Resort & SPA» και «The Westin Athens» έφθασαν το 2013 σε 55.321 έναντι 51.406 στο 2012. Μέσα στο 2013 τα έσοδα από δωμάτια παρουσίασαν αύξηση κατά περίπου 3% παρά τη μείωση της μέσης τιμής κατά 4,6%.

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκε σε κέρδη ύψους 2,356 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 0,991 εκατ. το 2012, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε ζημίες 6,446 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 9,318 εκατ. ευρώ το 2012.

Την 31.10.2013 η ΕΤΕ ενέκρινε πρόγραμμα αναδιάρθρωσης βραχυπρόθεσμων δανείων της Εταιρείας συνολικού ύψους 24,428 εκατ. ευρώ.

Επισημαίνεται ότι μέσα στο 2013 η Εταιρεία ξόδεψε όλες τις προθεσμιακές καταθέσεις που υπήρχαν ενώ παράλληλα δανείσθηκε 3,5 εκατ. ευρώ για λειτουργικές ανάγκες λόγω αρνητικών λειτουργικών ροών. Για το 2013 η εταιρεία δανείζεται με ένα ετήσιο σταθμικό επιτόκιο 6,70% έναντι 6,49 % το 2012.

2.1.4 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2014

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών της Αστήρ Παλλάς Βουλιαγμένης ΑΞΕ κατά τη χρήση 2014, ανήλθε σε 30,9 εκατ. ευρώ, έναντι 26,9 εκατ. ευρώ το 2013, παρουσιάζοντας αύξηση κατά περίπου 14%. Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε 29,2 εκατ. ευρώ και τα μικτά αποτελέσματα της Εταιρείας ανήλθαν σε κέρδη ύψους 4,537 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 0,453 εκατ. ευρώ στο 2013. Η βελτίωση των κερδών οφείλεται στη διατήρηση των εξόδων στα ίδια με πέρυσι επίπεδα ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά περίπου 3,8 εκατ. ευρώ που σημαίνει με άλλα λόγια βελτίωση του περιθωρίου μικτού κέρδους κατά 13 περίπου μονάδες.

Το σύνολο των διανυκτερεύσεων των ξενοδοχείων «ARION RESORT & SPA» και «THE WESTIN ATHENS» στο 2014 ανήλθε σε 59.105 έναντι 55.321 στο 2013. Οι διανυκτερεύσεις αυτές αντιστοιχούν σε μια μέση πληρότητα 82% το εξάμηνο Μάιος-Οκτώβριος και 25% το εξάμηνο Νοέμβριος-Απρίλιος. Τα έσοδα από δωμάτια παρουσίασαν αύξηση κατά περίπου 21% με αύξηση της μέσης τιμής διανυκτέρευσης κατά περίπου 14%.

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας (EBITDA) του ομίλου διαμορφώθηκε σε κέρδη 4,946εκατ. ευρώ έναντι κερδών 2,393εκατ. ευρώ το 2013. Τα καθαρά αποτελέσματα μετά από φόρους του Ομίλου παρουσίασαν σημαντική βελτίωση καθώς διαμορφώθηκαν σε ζημία 4,006 εκατ. ευρώ έναντι ζημίας 6,446εκατ. ευρώ το 2013.

Σημειώνεται ότι η βελτίωση αυτή σημειώθηκε παρότι η Εταιρεία επιβαρύνθηκε με έκτακτες μη επαναλαμβανόμενες δαπάνες απομείωσης στοιχείων ενεργητικού ύψους 572 χιλ. ευρώ καθώς και με δαπάνες σχετικές με τη λύση σύμβασης διαχείρισης με την εταιρεία Starwood.

2.1.5Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε 191,7 εκατ. ευρώ διαιρούμενο σε 63,9 εκατ. μετοχές, ονομαστικής αξίας 3,0 ευρώ η μετοχή. Η ΕΤΕ κατέχει μετοχές που αναλογούν σε ένα ποσοστό συμμετοχής 85,35% ενώ διατηρεί υποχρέωση διατήρησης του 51% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Όλα αυτά βέβαια μέχρι την πρόσφατη πώληση της.

Ο δείκτης των βασικών κερδών/(ζημιών) ανά μετοχή (basic EPS) υπολογίζεται διαιρώντας το καθαρό κέρδος ή ζημία της χρήσης που αναλογεί στους κατόχους των κοινών μετοχών με το μέσο σταθμισμένο αριθμό κοινών μετοχών σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης. Ο δείκτης αυτός είναι μόνιμα αρνητικός λόγω ζημιών αλλά σε απόλυτη τιμή μειώθηκε μέσα στη περίοδο αυτή από -0,20 €/ μετχή σε -0,06€ /μετχή.

2.1.6 ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Από την 31.10.2012 ιδρύθηκε θυγατρική με αντικείμενο την εκμετάλλευση του τουριστικού λιμένα Βουλιαγμένης. Η θυγατρική ανέλαβε την διαχείριση του Τουριστικού Λιμένα Βουλιαγμένης την 2.1.2013. Κατά την υπογραφή της σύμβασης με την Εταιρεία Ακινήτων Δημοσίου κατέβαλε ως μίσθωμα μαζί με τα τέλη το ποσό των 13,4 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό είναι μέρος του συνολικού τιμήματος των 43 εκατ. ευρώ για την εκμίσθωση της μαρίνας μέχρι το 2052.

Ανακοινώθηκε η μετατροπή του ενός ξενοδοχείου σε εποχικό για μείωση του εργατικού κόστους. Μαζί με τις γενικότερες προσπάθειες για τη μείωση του εργατικού κόστους το αποτέλεσμα ήταν η μείωση του από € 12,732 εκατ. το 2011 σε € 11,085 εκατ. το 2012 και σε €

9,203 εκατ. το 2013 δηλαδή είχαμε μείωση € 1,647 εκατ. ή 12,9% για το 2012, € 1,88 εκατ. ή 17,0% για το 2013. Για το 2014 το κόστος συνέχισε να μειώνεται φθάνοντας τα 8,72 εκ ευρώ ενώ το 2015 ήταν 8,27 εκ. ευρώ.

2.2 Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ

2.2.1 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2011

Το 2011 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας παρέμεινε σε ίδια επίπεδα με το 2010 και ήταν € 30,5 εκατ. έναντι € 31,2 εκατ. που ήταν το 2010. Η μείωση του τζίρου προέρχεται από τις άλλες πλην δωματίων δραστηριότητες, όπως τα εστιατόρια και οι συγκεντρώσεις και συνέδρια.

Σημειώνεται ότι το 2011 η Αθήνα παρουσίασε τη χαμηλότερη ζήτηση και τη χαμηλότερη τιμή δείκτη πληρότητας ανά διαθέσιμο δωμάτιο. Το Athens Hilton κατόρθωσε να διατηρήσει τη πληρότητα των δωματίων στα ίδια επίπεδα με το 2010, ήτοι στο 62,9 % ενώ τα έσοδα από δωμάτια παρουσίασαν αύξηση κατά 3,5%, λόγω αύξησης της τιμής δωματίου κατά 4,1 %.

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκε σε κέρδη ύψους €2,7 εκατ. ευρώ έναντι κερδών €6,5 εκατ. το 2010, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε ζημίες 2,2 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 1,8 εκατ. ευρώ το 2010.

Την 31/12/2011 το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της Εταιρείας ανερχόταν σε 96,2% έναντι 95,0% αντιστοίχως της 31/12/2010.

Τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εταιρείας διαμορφώνονται στο τέλος του 2011 σε 60,9% έναντι 61,4% στο τέλος του 2010.

2.2.2 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2012

Το 2012 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας μειώθηκε σε σχέση με το 2011 και ήταν € 23,4εκατ. έναντι € 31,2 εκατ. που ήταν το 2010. Η μείωση του τζίρου προέρχεται από τις άλλες πλην δωματίων δραστηριότητες, όπως τα εστιατόρια και οι συγκεντρώσεις και συνέδρια.

Σημειώνεται ότι το 2012 η Αθήνα παρουσίασε σημαντική πτώση του δείκτη πληρότητας δωματίων και στα ξενοδοχεία πολυτελείας η πτώση αυτή ήταν 11,2% καταγράφοντας μια τιμή του δείκτη 50,6% έναντι 57,0% το 2011. Αντίστοιχη εικόνα παρατηρήθηκε και στην διαμόρφωση της μέσης τιμής δωματίου όπου στα ξενοδοχεία πολυτελείας η μείωση ανήλθε σε 9,1% έναντι του 2011. Το Athens Hilton, παρά τη μείωση κατόρθωσε να διατηρήσει τη πρώτη θέση με το μεγαλύτερο ποσοστό πληρότητας των δωματίων με ποσοστό 55,1%

Το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκε σε κέρδη ύψους €1,4εκατ. ευρώ έναντι κερδών € 2,7εκατ. το 2011, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε ζημίες 4,0 εκατ. ευρώ έναντι ζημιών 2,2 εκατ. ευρώ το 2011.

Στο τέλος του 2012 το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της Εταιρίας ανερχόταν σε 97,1% έναντι 96,2% αντιστοίχως της 31/12/2011.

Τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εταιρίας διαμορφώνονται στο τέλος του 2012 σε 59,6% έναντι 60,9% στο τέλος του 2011.

2.2.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2013

Το 2013 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε € 26,1 εκατ. έναντι € 23,4εκατ. το 2012, σημειώθηκε δηλαδή αύξηση κατά 11,5%. Από το ποσόν αυτό τα έσοδα από τα δωμάτια φθάνουν τα € 15 εκ., έναντι € 13,4 εκατ. το 2012.

Το Hilton Αθηνών, στα πλαίσια ενός εντόνου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, κατόρθωσε να καταγράψει, στη κατηγορία των πολυτελών ξενοδοχείων, το υψηλότερο ποσοστό πληρότητας δωματίων, το οποίο διαμορφώθηκε σε 60,9%, έναντι 55,1% το 2012 βελτιώνοντας παράλληλα το μερίδιο αγοράς έναντι των ανταγωνιστικών ξενοδοχείων.. Συγκριτικά, σύμφωνα με στοιχεία της Ενώσεως Ξενοδόχων Αθηνών-Αττικής, η μέση πληρότητα για τα ξενοδοχεία πολυτελείας ήταν το 2013 56,1 %. Να σημειωθεί ότι το 2013 σταμάτησε η πτωτική πορεία των τουριστικών αφίξεων και η μέση πληρότητα σε όλες τις κατηγορίες διαμορφώθηκε σε 59,8% έναντι 53,8% το 2012. Ταυτόχρονα, υπήρξε και μικρή αύξηση της μέσης τιμής των δωματίων (αύξηση της τάξης του 0,9%).

Τα αποτελέσματα προ φόρων, τόκων, αποσβέσεων και τελών ακίνητης περιουσίας διαμορφώθηκαν σε κέρδη ύψους € 4,1 εκατ. ευρώ έναντι κερδών € 1,3εκατ. το 2012, ενώ τα

καθαρά αποτελέσματα της χρήσεως διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε κέρδη € 0,8 εκατ. έναντι ζημιών € 4,1 εκατ. ευρώ το 2012.

Την 31/12/2013 το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της Εταιρίας ανερχόταν σε 97,3% έναντι 97,1% αντιστοίχως της 31/12/2012.

Τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της Εταιρίας διαμορφώνονται την 31/12/2013 σε 58,5% έναντι 57,9% που ήταν την 31/12/2012.

Ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού (γενικής ρευστότητας) σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διαμορφώθηκε την 31/12/2013 σε 0,660 έναντι 0,616 την 31/12/2012, τιμές αρκετά χαμηλές και οι δύο.

Επισημαίνεται ότι μέσα στο 2013 ο δανεισμός της εταιρείας παρέμεινε σταθερός καθώς και το ίδιο συνέβη και με το επιτόκιο το οποίο είναι Euribor συν τρεις μονάδες περιθώριο.

2.2.4 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2014

Σύμφωνα με στοιχεία της Ενώσεως Ξενοδόχων Αθηνών-Αττικής και στο δείγμα ξενοδοχείων που συμμετέχουν στην έρευνα, η μέση ετήσια πληρότητα δωματίων το 2014 σε όλες τις κατηγορίες ξενοδοχείων διαμορφώθηκε σε 72,2%, έναντι 59,8% το 2013, ενώ η μέση τιμή δωματίων σε ετήσια βάση κατέγραψε αύξηση κατά 5,6%.

Το Hilton Αθηνών, στα πλαίσια ενός εντόνου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, κατόρθωσε να καταγράψει, στη κατηγορία των πολυτελών ξενοδοχείων, το υψηλότερο ποσοστό πληρότητας δωματίων, το οποίο το 2014 διαμορφώθηκε σε 66,2 %, έναντι 60,9% το 2013 και 65,6% που ήταν ο μέσος όρος πληρότητας για τα ξενοδοχεία πολυτελείας.

Το 2014 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε € 28,9 εκατ. έναντι € 26,1 εκατ. το 2013, σημειώθηκε δηλαδή αύξηση κατά 10,8%. Από το ποσόν αυτό τα έσοδα από δωμάτια ανήλθαν σε € 17,3 εκατ, έναντι € 15,0 εκατ. το 2013.

Το 2014, τα κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων διαμορφώθηκαν σε € 6,4 εκατ. έναντι € 4,1 εκατ. το 2013, είχαμε δηλαδή μια αύξηση 57,1%.

Η συνεχιζόμενη αυξητική τάση του τουριστικού ρεύματος στη διάρκεια του 2014, σε συνδυασμό με τη σταθεροποίηση των δαπανών, οδήγησε σε σημαντική αύξηση του μικτού κέρδους από κατά το 2014.

Τα αποτελέσματα προ φόρων παρουσιάζουν κέρδος € 592 χιλ. το 2014, έναντι ζημίας € 1,9 εκατ., κατά την αντίστοιχη χρήση του 2013.

Τα μετά από φόρους κέρδη ανήλθαν σε 320 χιλ. ευρώ, έναντι 755 χιλ. ευρώ αντίστοιχα το 2013.

Την 31/12/2014 το σύνολο του παγίου ενεργητικού σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της Εταιρίας ανερχόταν σε 96,5% έναντι 97,3% αντιστοίχως της 31/12/2013.

Τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Εταιρίας διαμορφώνονται την 31/12/2014 σε 58,8% έναντι 58,5% της 31/12/2013..

2.2.5 Η ΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ είναι θυγατρική της ALPHA GROUP INVESTMENTS LTD, με έδρα την Κύπρο, η οποία είναι με τη σειρά της 100% θυγατρική της ALPHA BANK A.E. Η ALPHA GROUP INVESTMENTS LIMITED, έχει σήμερα ένα ποσοστό συμμετοχής 89,771% στην εταιρεία και είναι η μόνη με μετοχές άνω του ορίου του 5%. Το σύνολο των μετοχών σε κυκλοφορία την 31 Δεκεμβρίου 2013 ανέρχεται σε 13.404.440. Οι μετοχές της Εταιρίας είναι όλες κοινές ονομαστικές. Η Alpha GROUP INVESTMENTS LTD κατείχε ποσοστό συμμετοχής 97,238% την 31 Δεκεμβρίου 2011 ενώ από την 31 Δεκεμβρίου 2014 κατέχει ποσοστό 89,767% και ένα 7,47% έχουν μοιρασθεί άλλες ελεγχόμενες από την Alpha Bank εταιρείες.

2.3 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΟΥ 2015

Στη σύγκριση των ισολογισμών του 2015 για τα δύο ξενοδοχεία εμφανίζονται κάποιες βασικές διαφορές τις οποίες θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε κάτω από το πρίσμα των τελευταίων γεγονότων.

1. Ο κύκλος εργασιών των δύο ξενοδοχείων

Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα, το Χίλτον παρουσίασε μικρή αύξηση στον κύκλο εργασιών, από 28,915 εκ. το 2013 σε 29,784 εκ ευρώ το 2014 η αύξηση 3%, με το περιθώριο μικτού κέρδους να παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα, από 13,2% δε 14,1% και το ίδιο να

συμβαίνει με το περιθώριο λειτουργικού κέρδους, από 22,1 σε 22,7%. Η αύξηση αυτή είναι μικρότερη από την αύξηση του αριθμού ξένων αφίξεων στην Ελλάδα και παρά το γεγονός ότι το Χίλτον είχε εξασφαλισμένη κίνηση λόγω των διαπραγματεύσεων με την τρόικα.

Από την άλλη πλευρά ο Αστéρας παρουσιάζει αισθητή μείωση του κύκλου εργασιών από 30,858 εκ. το 2014 σε 26,894 εκ ευρώ το 2015, η σε ποσοστό 12,8%. Αναλογικά μειώθηκε και το ποσοστό μικτού κέρδους κατά 3 μονάδες από 14% σε 11,3%. Αντίθετα, αυξήθηκε το περιθώριο λειτουργικού κέρδους από 15,5% το 2014 σε 18,3% το 2015 εξαιτίας της δραματικής μείωσης των δαπανών διοίκησης, οι οποίες από 4,2 εκ. ευρώ το 2014 μειώθηκαν κατά 37% το 2015 σε 2,640 εκ. ευρώ.

2. Τα στοιχεία του ενεργητικού

Και στα δύο ξενοδοχεία το σύνολο του ενεργητικού μειώνεται, ανεπαίσθητα στο Χίλτον και ελάχιστα στον Αστéρα χωρίς αυτό να έχει ιδιαίτερες επιπτώσεις στους δείκτες ROE και ROA. Και στα δύο ξενοδοχεία είχαμε μια αισθητή αύξηση της άμεσης ρευστότητας τους ίσως αναγκαστικά για να ρυθμίζουν τις υποχρεώσεις τους λόγω των περιορισμών κεφαλαίων.

Στον Αστéρα διακρίνεται και εδώ μια προσπάθεια ‘νοικοκυρέματος’ καθώς υπάρχει μείωση στις απαιτήσεις πελατών, κατά 200 χιλιάδες ευρώ, ή σε ποσοστό 20%.

3. Τα ίδια κεφάλαια

Στον ΑΣΤΕΡΑ παρατηρούμε ότι συνεχίζεται σταθερά η απομείωση των ιδίων κεφαλαίων τα οποία από 149,4 εκ το 2014 μειώθηκαν σε 146,9 εκ ευρώ το 2015, η μια μείωση σε ποσοστό 1,7%. Αντίθετα στο Χίλτον το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε.

4. Ο Δανεισμός

Στο Χίλτον για το 2015 μειώθηκε κατά 4,3%, σε σχέση με το 2014, ο μακροπρόθεσμος δανεισμός χωρίς να αλλάξει ο βραχυπρόθεσμος. Με το τρόπο αυτό βελτιώθηκε και ο ήδη ικανοποιητικός δείκτης δανεισμού από 0,41 σε 0,39 ενώ ο δείκτης μεταξύ μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου χρέους παρέμεινε στο 0,09.

Αντίθετα για τον Αστéρα, μεταξύ του 2014 και 2015, μειώθηκε ο μακροπρόθεσμος δανεισμός κατά 2 εκ. ευρώ ενώ αυξήθηκε ισόποσα ο βραχυπρόθεσμος, με αποτέλεσμα να παραμείνει μεν ίδιος ο δείκτης χρέους αλλά να αυξηθεί ο λόγος βραχυπρόθεσμα δάνεια προς μακροπρόθεσμα από 0,22 σε 0,28.

5. Οι χρηματικές ροές

Και στα δύο ξενοδοχεία ο υψηλός ρυθμός αποσβέσεων του 2014 συνεχίστηκε και το 2015 (4,7 εκ. ευρώ για τον Αστέρα και 4,2 εκ. ευρώ για το Χίλτον) εφόσον υπήρχε επαρκής ρευστότητα.

Παρατηρούμε ότι για τον Αστέρα είχαμε εντυπωσιακή αύξηση των ροών από λειτουργικές δραστηριότητες από 301 χιλιάδες ευρώ το 2014 σε 4,64 εκ. ευρώ το 2015. Αντίθετα για το Χίλτον είχαμε μικρή μείωση από 576 χιλιάδες σε 77 χιλιάδες ευρώ.

2.4 Η ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Είναι φανερό ότι οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και τα γεγονότα που αυτή δημιούργησε επηρέασαν τις αφίξεις των ξένων στην Ελλάδα όλη αυτή τη περίοδο. Όταν συγκρίνουμε τα αποτελέσματα από τα δύο ξενοδοχεία εκτός από αυτό το κοινό χαρακτηριστικό, πρέπει να έχουμε στο μυαλό μας ότι *δεν συγκρίνουμε παρόμοιες περιπτώσεις καθώς ανήκουν σε διαφορετικές κατηγορίες τουρισμού*. Οι πελάτες του Αστέρα Βουλιαγμένης έρχονται για τουρισμό ενώ οι πελάτες του Hilton Αθηνών έρχονται εδώ κυρίως για να τακτοποιήσουν υποθέσεις τους. Το κοινό χαρακτηριστικό τους είναι όμως ότι και οι δύο ξενοδοχειακές εταιρίες περιπτώσεις στοχεύουν την ομάδα των επισκεπτών με υψηλά εισοδήματα και ανάλογες απαιτήσεις.



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	28.68	25.31	27.0	30.86	26.89
Χίλτον	30.47	23.34	26.11	28.91	29.78

Σχήμα 2.1η εξέλιξη του κύκλου εργασιών των 2 ξενοδοχείων (πηγή : από τον συντάκτη)

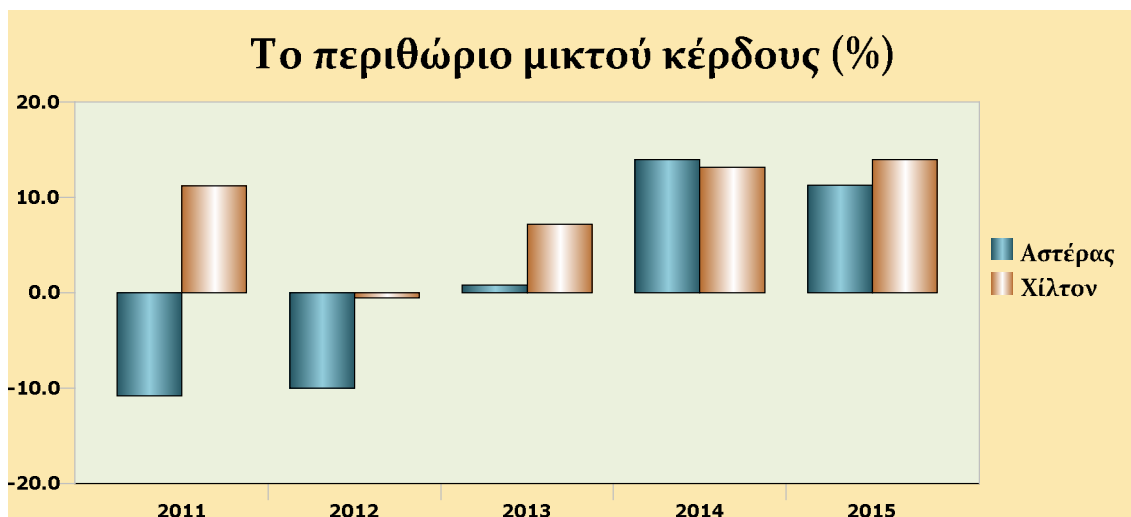
Όπως φαίνεται και από το σχήμα ο κύκλος εργασιών στη περίοδο που εξετάζεται δεν έχει μεγάλες διαφορές ανάμεσα στα δύο ξενοδοχεία αλλά πρέπει να σημειωθεί ότι από το 2013 στο τζίρο του Αστήρ Παλλάς έχει προστεθεί και ο τζίρος (2 εκατ. ευρώ περίπου) της θυγατρικής «Μαρίνα Βουλιαγμένης»

Φαίνεται ότι το Hilton Athens επηρεάστηκε πιο έντονα από τη κρίση, ενώ ανέκαμψε με πιο αργούς ρυθμούς από αυτήν. Αντίθετα, το Αστήρ Παλλάς δείχνει να ανακάμπτει πιο γρήγορα μόλις οι αφίξεις τουριστών άρχισαν να αυξάνονται.

	2011	2012	2013	2014
Αστήρ Παλλάς	-3.1	-2.5	0.2	4.3
Hilton Athens	3.4	-0.2	1.9	3.8

Πίνακας 2. Πίνακας με τα μικτά κέρδη των 2 ξενοδοχείων

Τα μεικτά κέρδη των δύο ξενοδοχείων παρουσιάζουν την ακριβώς αντίθετη τάση.



Σχήμα 2.2η εξέλιξη του περιθώριο μικτού κέρδους(πηγή : από τον συντάκτη)

Το Hilton Athens φαίνεται να επωφελείται καλύτερα από την ανάκαμψη της τουριστικής δραστηριότητας. Για να φανούν οι διαφορές ας συγκρίνουμε τα περιθώρια μικτού κέρδους

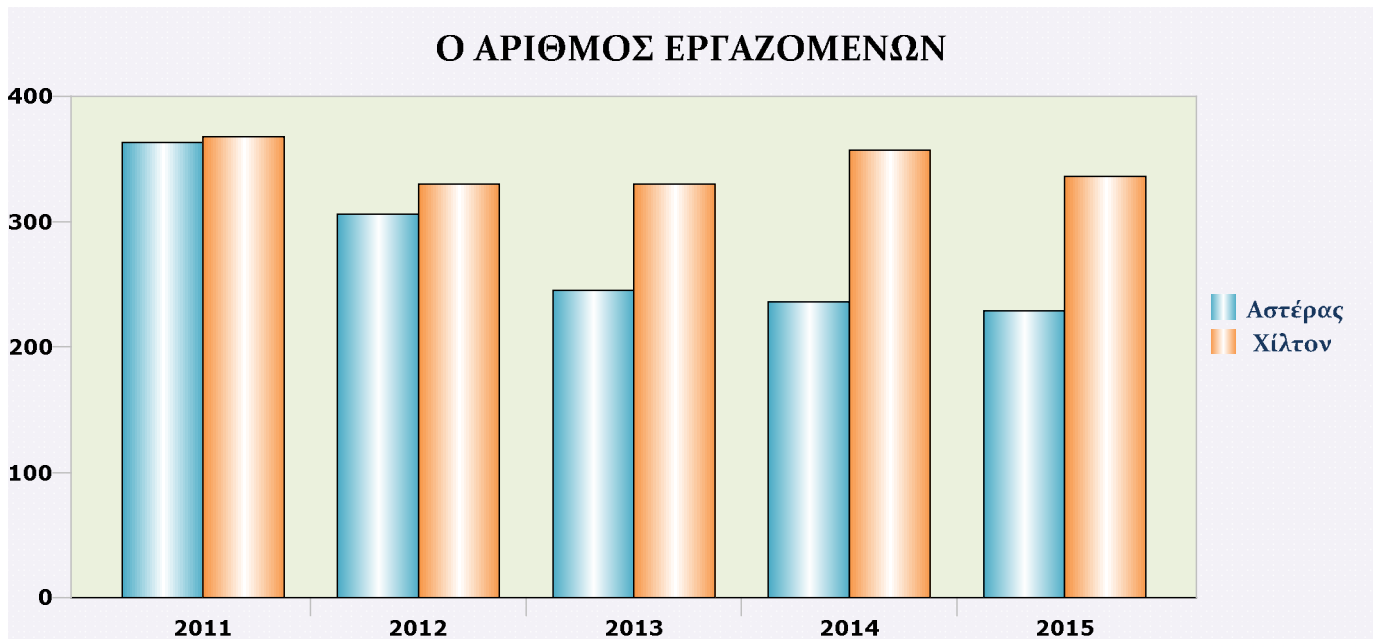
%	2011	2012	2013		
Αστέρας	-10.8	-10.0	0.8	14.0	11.3
Χίλτον	11.2	-0.5	7.2	13.2	14.0

Πίνακας 2.2πίνακας με το περιθώριο μικτού κέρδους

Όπως φαίνεται από το γράφημα το Hilton Athens παρουσιάζει για όλη τη περίοδο που εξετάζεται, εκτός από το 2014, πολύ μεγαλύτερο περιθώριο μεικτού κέρδους από τον Αστέρα Βουλιαγμένης. Το 2012, χρονιά περιορισμένης τουριστικής κίνησης, είναι λογικό να υπάρχουν αρνητικά περιθώρια κέρδους λόγω μικρότερου αριθμού διανυκτερεύσεων από το break even σημείο αλλά για τα πολύ μεγάλα αρνητικά περιθώρια για τον Αστέρα το 2011 και 2012 χρειάζεται να αναζητηθούν και άλλες παράλληλες εξηγήσεις.

Από τις οικονομικές καταστάσεις των 2 εταιρειών παρατηρούμε ότι οι διαφορές που υπάρχουν στα λειτουργικά κέρδη των δύο ξενοδοχείων οφείλονται κυρίως στις αποσβέσεις (+2,9 εκατ. ευρώ για τον Αστέρα) και στα έξοδα προσωπικού (+1,9 εκατ. ευρώ για τον Αστέρα).

Το κόστος προσωπικού είναι ένας παράγοντας ο οποίος για τον Αστέρα μειώθηκε σημαντικά μέσα στη περίοδο που εξετάζεται. Αυτό οφείλεται αφενός στο περιορισμό των ατόμων και στο ότι από το τέλος του 2012 δηλώθηκε το ένα ξενοδοχείο ως εποχιακό.



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	363	306	245	236	229
Χίλτον	368	330	330	357	336

Σχήμα 2.3η διακύμανση του αριθμού εργαζομένων(πηγή : από τον συντάκτη)



%	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	13.7	12.1	10.4	9.7	9.5
Χίλτον	11.8	10.7	10.3	10.7	11.1

Σχήμα 2.4 το κόστος μισθοδοσίας του προσωπικού των δύο ξενοδοχείων (πηγή : από τον συντάκτη)

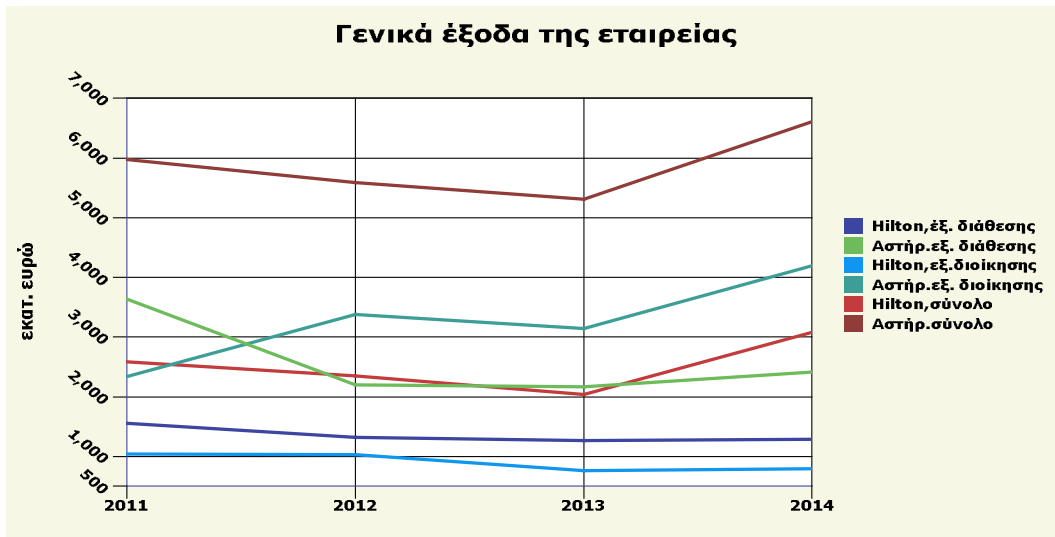
Αντίθετα, για το Hilton Athens το κόστος προσωπικού μειώθηκε μόνο από τη συμφωνία για μείωση των μισθών κατά 8% ενώ και ο αριθμός των εργαζομένων παρέμεινε σταθερός.

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Έξοδα Διοικήσεως	2338	3384	3143	4191	2640
Έξοδα διαθέσεως	3633	2205	2166	2417	2267
HILTON ΑΘΗΝΩΝ					
Έξοδα Διοικήσεως	1039	1025	760	797	771
Έξοδα διαθέσεως	1552	1319	1269	1293	1303

Πίνακας 2.3 η κατανομή των εξόδων διοίκησης και διάθεσης στα 2 ξενοδοχεία

Ενώ λοιπόν το 2011 το κόστος προσωπικού στο Αστήρ Παλλάς ήταν μεγαλύτερο από εκείνο του Hilton Athens κατά 5 μονάδες περιθωρίου κέρδους το 2014 οι όροι αντεστράφησαν και το κόστος προσωπικού του Αστήρ Παλλάς είναι 2 μονάδες κέρδους μικρότερο.

Ενώ όμως η Αστήρ Παλλάς μείωσε τη περίοδο αυτή το κόστος προσωπικού κατά 4 εκατ. ευρώ, σχεδόν διπλασίασε τα έξοδα Διοίκησης και μείωσε κατά 30% τα έξοδα διάθεσης έτσι ώστε το σύνολο των δύο να εμφανίζει αύξηση κατά 10% μέσα στη τετραετία. Αντίθετα το Hilton Athens έχει μια μείωση και στις δύο συνιστώσες των γενικών εξόδων έτσι ώστε η συνολική μείωση να είναι της τάξης του 30%



Σχήμα 2.5 η εξέλιξη των γενικών εξόδων των δύο εταιριών στη περίοδο 2011-2014

Λόγω των γενικών εξόδων το λειτουργικό κέρδος των δύο ξενοδοχείων διαφοροποιείται κατά 3-4 εκατ. ευρώ κάτι που αποτυπώνεται στα λειτουργικά κέρδη των δύο εταιρειών.

Η εξέλιξη των λειτουργικών κερδών (EBITDA) μέσα σε αυτή τη χρονική περίοδο δίνεται στο σχήμα που ακολουθεί



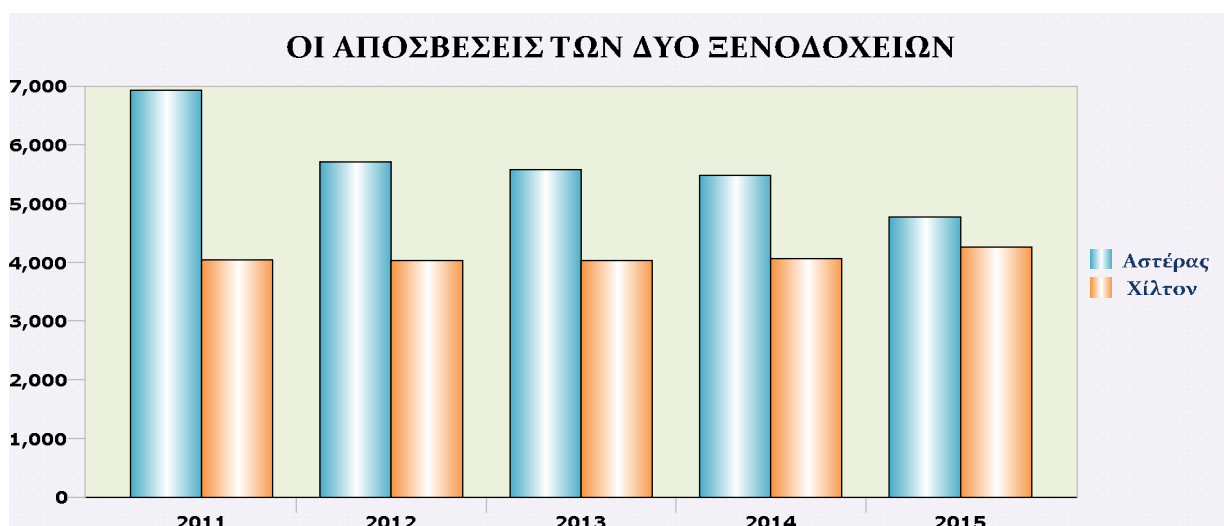
Σχήμα 2.6 η εξέλιξη του λειτουργικού κέρδους

%	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	-1.23	-1.41	1.85	4.77	4.92
Χίλτον	2.74	1.38	4.06	6.38	6.78

Πίνακας 2.4 η εξέλιξη του λειτουργικού κέρδους

Το ξενοδοχείο Αστήρ Παλλάς ‘έκαιγε’ χρήματα μέχρι το 2013 αλλά έκτοτε παρουσιάζει πιο μεγάλη αύξηση των λειτουργικών κερδών του σε σχέση με το Hilton Athens.

Το Αστήρ Παλλάς κάθε χρόνο διαθέτει μεγαλύτερα ποσά σε αποσβέσεις. Τα ποσά αυτά επιπλέον δεν είναι και σταθερά. Αντίθετα, το Hilton Athens διαθέτει κάθε χρόνο ένα σταθερό ποσό, σημαντικά μικρότερο, για αποσβέσεις.

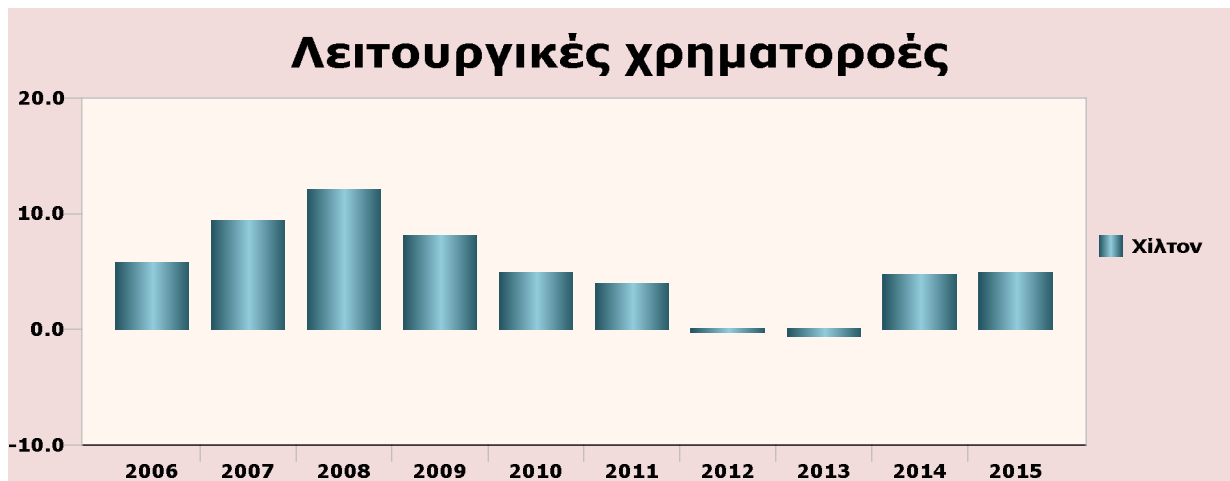


Σχήμα 2.7 οι αποσβέσεις των δύο ξενοδοχείων μέσα στη περίοδο 2011-2014 (πηγή: από τον συντάκτη)

	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	6,936	5,706	5,579	5,476	4,766
Χίλτον	4,040	4,036	4,033	4,066	4,263

Πίνακας 2.5 οι αποσβέσεις των δύο ξενοδοχείων μέσα στη περίοδο 2011-2015

Αυτές οι διαπιστώσεις γίνονται ακόμη πιο κατανοητές αν δούμε τις λειτουργικές χρηματοροές τους που είναι στη πραγματικότητα η αξία που δημιουργείται χάνεται μέσα στο χρόνο από τη κάθε εταιρία.



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hilton Αθηνών	11.0	5.6	9.3	12.0	8.1	4.8	3.9	-0.2	-0.6	4.7

Σχήμα 2.8 οι λειτουργικές χρηματοροές για το Χίλτον (πηγή: από τον συντάκτη)



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	-12.7	-4.9	-9.8	-1.9	1.2	-2.1	-16.5	0.9	0.3	4.3

Σχήμα 2.9 οι λειτουργικές χρηματοροές για τον Αστέρα (πηγή: από τον συντάκτη)

Διαπιστώνουμε ότι ο Αστήρ Βουλιαγμένης είναι μια απύθμενη καταβόθρα χρημάτων στην οποία καταβόθρα χάθηκαν μέσα σε 10 χρόνια πάνω από 50 δισ. ευρώ, πράγμα που σημαίνει ότι σε ετήσια βάση όλα αυτά τα χρόνια ήθελε για να λειτουργήσει πάνω από 5 δισ. ευρώ ετησίως. Αντίθετα, το Hilton Athens έχει συνεχώς θετικές χρηματικές ροές, βγάζει δηλαδή χρήματα, εκτός από τα δύο δύσκολα χρόνια 2012-13.



%	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας	173.0	167.8	159.1	153.2	146.9
Χίλτον	116.2	114.9	111.0	112.0	114.2

Σχήμα 2.10 η εξέλιξη με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων στα δύο ξενοδοχεία (πηγή: από τον συντάκτη)

Τα ίδια κεφάλαια για την Ιονική Ξενοδοχειακές παρέμειναν σχεδόν σταθερά μέσα στη περίοδο που εξετάζεται (115 εκατ. ευρώ το 2010 και 112 εκατ. ευρώ το 2014) ενώ της Αστήρ Παλλάς ελαττώνονταν χρόνο με το χρόνο, όπως φαίνεται και στο σχετικό σχήμα

2.5 ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2016

Στις 27-10-2016 η Εθνική Τράπεζα μεταβίβασε, μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το σύνολο των μετοχών της στην «Αστήρ Παλλάς Βουλιαγμένης ΑΞΕ» (54.537.967 κοινές μετοχές ή ποσοστό 67,229%) στην Apollo Investment Holdco SARL έναντι τιμήματος 298,8 εκατ. ευρώ.

Στην αγορά περιλαμβάνεται έκταση 301 στρεμμάτων που, σύμφωνα με το ΕΣΧΑΔΑ, χωρίζεται σε διαφορετικές περιοχές, εκ των οποίων στην κάθε μια από αυτές καθορίζονται διαφορετικές χρήσεις. Ο επενδυτής θα προχωρήσει σε ουσιαστικές παρεμβάσεις ώστε οι υπάρχουσες ξενοδοχειακές μονάδες μετατραπούν σε υπερπολυτελή τουριστικά θέρετρα 7 αστερών, ενώ θα κατασκευαστούν έως 15 πολυτελείς κατοικίες στο νότιο-δυτικό κομμάτι της χερσονήσου. Στο συγκρότημα θα υπάρχουν όλες οι ευκολίες σε εγκαταστάσεις, όπως μαρίνα, ελικοδρόμιο, γήπεδο γκόλφ, κ.λ.π.

Οι νέοι ιδιοκτήτες αποφάσισαν να ξεκινήσουν άμεσα τις εργασίες των κατασκευών νέων οικοδομημάτων και τις παρεμβάσεις στο χώρο. Κλείνουν επομένως το ξενοδοχείο για τουλάχιστον δύο χρόνια ώστε να επιδοθούν απερίσπαστοι στην ανακατασκευή. Το μεγάλο πρόβλημα για το άμεσο μέλλον είναι **τι θα γίνουν στο διάστημα αυτό οι 1000 περίπου εργαζόμενοι σήμερα στον Αστέρα.**

Το ίδιο χρονικό διάστημα (Οκτώβριος 2016) οι εταιρείες TEMES A.E. (όμιλος Κωνσταντακόπουλου) και D-Marine Investments Holding B.V. (όμιλος Dogus Holding) ανακοινώνουν την υπογραφή συμφωνίας για την απόκτηση του 97,3% του μετοχικού κεφαλαίου της Ιονική Ξενοδοχειακή Επιχειρήσεις Α.Ε., την αγορά δηλαδή του ξενοδοχείου Hilton έναντι συνολικού τιμήματος 142 εκατ. ευρώ.

Το πρώτο πρόβλημα που δημιουργείται αφορά την **απόφαση αν θα ενταχθεί σε κάποια από τις μεγάλες αλυσίδες διαχείρισης ξενοδοχείων ή όχι.** Σύμφωνα με πληροφορίες, το συμβόλαιο διαχείρισης της μονάδας με τη Hilton λήγει τον Μάρτιο του 2018. Οι ίδιες πληροφορίες αναφέρουν ότι η νέα ιδιοκτησία σκοπεύει να διαπραγματευθεί την παραμονή της Hilton ή την είσοδο άλλης διεθνούς ξενοδοχειακής εταιρείας για την ανάληψη λειτουργίας της μονάδας.

Ένα ακόμη κρίσιμο σημείο είναι ότι αυτή τη στιγμή έχουν προγραμματιστεί να ξεκινήσουν τη λειτουργία τους δεκαπέντε μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες εκ των οποίων οι 6-7 είναι ευθέως ανταγωνιστικές με το Χίλτον. Εκτός όμως από τον ανταγωνισμό με τα μεγάλα ξενοδοχεία το Χίλτον θα δεχθεί και τον ανταγωνισμό των μικρών ξενοδοχείων μπουτίκ που ξεκινάνε τη λειτουργία τους στο κέντρο της Αθήνας. **Ο ανταγωνισμός προβλέπεται να είναι μεγάλος.** Το μεγάλο στοίχημα για το Χίλτον είναι να διατηρήσει στο άμεσο μέλλον τις πληρότητες στα σημερινά επίπεδα του 70%.

Ένα τρίτο σημείο προβληματισμού είναι το ότι **η μονάδα θα χρειαστεί οπωσδήποτε «φρεσκάρισμα»** (soft lift). Ο προβληματισμός είναι πότε θα γίνει το φρεσκάρισμα και τι κόστος θα έχει καθώς για ξενοδοχεία αυτού του επιπέδου ακόμα κι ένα soft lift θα κοστίσει περί τις 25.000 ευρώ ανά δωμάτιο, γεγονός που ανεβάζει το κόστος στα επίπεδα των 15 εκατ. ευρώ για το σύνολο της μονάδας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

3.1 ΓΕΝΙΚΑ

Αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρείας είναι η δημιουργία μιας εικόνας, όσο το δυνατόν πιο αντιπροσωπευτικής, για τη πραγματική κατάσταση της εταιρείας. Ανάλογα με τα στοιχεία εκείνα που επεξεργαζόμαστε μπορούμε να έχουμε την επιθυμητή εικόνα, της αξιοπιστίας, της αποδοτικότητας και της δυναμικής για την εταιρεία.

Πράγματι η εξέλιξη των στοιχείων του ισολογισμού μέσα στο χρόνο, ο εντοπισμός και η ερμηνεία δυσερμήνευτων ανατροπών, η σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου μας οδηγούν σε χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική υγεία της κάθε εταιρείας.

Χρήσιμα εργαλεία στην αποτύπωση είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που προκύπτουν από την ανάγνωση των ισολογισμών.

Αριθμοδείκτης ονομάζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο χαρακτηριστικών στοιχείων της οικονομικής κατάστασης, της παραγωγικής δυναμικότητας, της τεχνικοοικονομικής δραστηριότητας ή της απόδοσης του έργου μιας επιχείρησης.

Ένα ολοκληρωμένο σύστημα αριθμοδεικτών μπορεί να έχει από 20 έως 80 αριθμοδείκτες αλλά δεν παίζει ρόλο ο αριθμός των επιλεγμένων αριθμοδεικτών αλλά οι πληροφορίες που μπορούν να παρέχουν μέσω της ερμηνείας τους

Οι δείκτες δεν έχουν μεγάλη χρησιμότητα ως απλοί απόλυτοι αριθμοί αλλά μόνο ως μέσα σύγκρισης ομοειδών εταιρειών ή όταν παρακολουθούμε την εξέλιξη τους μέσα στο χρόνο ή όταν γίνεται επίσης η σύγκριση με το αντίστοιχο δείκτη του μέσου όρου του κλάδου.

Η ουσιαστική ανάλυση των Ισολογισμών και των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσεως, προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. Ο υπολογισμός των αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών αποτελεί το κατάλληλο μέσο στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και στη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Κάθε δείκτης ανήκει και σε μία συγκεκριμένη κατηγορία. Υπάρχουν οι κατηγορίες για:

- Ρευστότητα
- Αποδοτικότητα
- Περιθώριο κέρδους
- Δανειακή επιβάρυνση
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Ταμειακές ροές

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσης η οποία, πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες ή δεν συσχετιστεί με άλλους αριθμοδείκτες μιας σειράς άλλων χρήσεων.

Δύο επιχειρήσεις στον ίδιο κλάδο μπορεί να έχουν κάποιους δείκτες ίδιους αλλά θα έχουν οπωσδήποτε και κάποιους άλλους στους οποίους θα διαφοροποιούνται. Η σύγκριση μεταξύ των δύο επιχειρήσεων γίνεται εστιάζοντας ιδιαίτερα στους δείκτες αυτούς.

Δεδομένου ότι κάθε επιχείρηση έχει τις δικές της ιδιαιτερότητες, που επηρεάζουν την οικονομική της θέση και την λειτουργικότητά της, είναι αναγκαίο όχι μόνο να επιλέγονται περισσότεροι δείκτες αλλά να γίνεται ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Κι αυτό γιατί χωρίς τις πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στο κλάδο, είναι πολύ δύσκολο για κάποιον να σχηματίσει σωστή γνώμη σχετικά με την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου. Δεν σημαίνει πάντοτε κάτι, ή αυτό που σημαίνει μπορεί να είναι μη σημαντικό. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με δανειακές υποχρεώσεις μικρότερες από το μέσο όρο του κλάδου δε σημαίνει ότι είναι υγιής. Μπορεί εξ' ίσου να είναι υπερχρεωμένη, σε σχέση με τη ρευστότητα που διαθέτει, ανάλογα μάλιστα αν οι δανειακές υποχρεώσεις είναι βραχυπρόθεσμες.

Σήμερα, η σύγκριση των δεικτών έχει γενικευθεί ως τεχνική ανάλυσης και αποτελεί ξεχωριστό κλάδο συγκριτικής ανάγνωσης αποτελεσμάτων, γνωστής με τον όρο benchmarking.

3.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

3.2.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή

Αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη, και ο δείκτης αποδοτικότητας δείχνει τα κέρδη που παράγονται για κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στην εταιρεία.

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη μιας επιχείρησης ορίζονται ως το άθροισμα των λειτουργικών κερδών, των χρηματοοικονομικών εσόδων (τόκων) και των λοιπών εσόδων εξωτερικής χρηματοδότησης, ενώ το συνολικό ενεργητικό ορίζεται ως ο μέσος όρος του ενεργητικού κατά την έναρξη και το τέλος της οικονομικής χρήσης.

Η αποδοτικότητα μπορεί να σπάσει σε δύο συνιστώσες, το περιθώριο κέρδους και τη συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα και δεν είναι παρά το γινόμενο των δύο αυτών συνιστωσών. Με τον τρόπο αυτό για να αυξηθεί η αποδοτικότητα υπάρχουν δύο δυνατότητες, είτε να αυξηθεί το περιθώριο κέρδους, είτε να εξασφαλισθεί μεγαλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης υπολογίζεται ως εξής

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

όπου ως καθαρά λειτουργικά κέρδη λαμβάνονται τα κέρδη που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης πριν από οποιαδήποτε πράξη μείωσης τους για σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων ή πληρωμή φόρων.

3.2.2 ΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με το τζίρο που πραγματοποιείται

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων της εταιρείας, την αύξηση του αριθμού των προϊόντων που πωλούνται, τη μείωση του λειτουργικού κόστους ή με συνδυασμό και των τριών αυτών πρακτικών.

Ίσως έχει μεγαλύτερη σημασία το καθαρό περιθώριο κέρδους που καθορίζεται ως το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό μόνο των πωλήσεων της.

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η συνδυασμένη ανάλυση των 2 αυτών δεικτών δείχνει κατά πόσο μία εταιρεία είναι κερδοφόρα από τις λειτουργικές δραστηριότητες της ή από άλλες δραστηριότητες. Για παράδειγμα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται αυτό σημαίνει, για τη συγκεκριμένη χρήση, το κόστος παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις.

3.2.3 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ

Αν και η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, παγίου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού ενδιαφέρον παρουσιάζει ο προσδιορισμός της κυκλοφοριακής ταχύτητας μόνο για το κυκλοφορούν ενεργητικό, το οποίο σημαίνει προσδιορισμός της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, πελατών και απαιτήσεων. Πράγματι τα πάγια μιας επιχείρησης δημιουργούν τις προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας αλλά τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται από τα κυκλοφορούντα κεφάλαια της. Είναι χρήματα που η εταιρεία έχει διαθέσει και περιμένει να τα πάρει πίσω.

Ο δείκτης της *συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας* για το κυκλοφορούν ενεργητικό ορίζεται ως εξής:

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (Σ.Κ.Τ)} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

και στη πραγματικότητα προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί μέσα στη χρονιά για να τροφοδοτήσουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού

Σε κάθε αύξηση των παγίων της επιχείρησης αντιστοιχεί μια προσωρινή μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και επομένως μείωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η μείωση αυτή διαρκεί μέχρις ότου πραγματοποιηθεί ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών δημιουργημένη μέσα από τη νέα αυξημένη παραγωγική δυναμικότητα. Η αύξηση του κύκλου εργασιών απαιτεί εν γένει και αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού. Τοιουτοτρόπως διατηρείται μια ομαλή αναλογία μεταξύ πάγιων και κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού

Για το λόγο αυτό ορίζεται το μέγεθος:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Αλλά όπως είπαμε και πιο πάνω ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο υπολογισμός της *κυκλοφοριακής ταχύτητας για το κυκλοφορούν ενεργητικό* (Κ.Τ.Κ.Ε)

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα στο πάγιο ενεργητικό δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της επιχείρησης όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται από τα κυκλοφορούντα κεφάλαια της.

Η Κ.Τ.Κ.Ε αναλύεται σε

κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων που εκφράζει τη ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Υπολογίζεται από το τύπο

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Συνολικά αποθέματα}}$$

Με τα αποθέματα να υπολογίζονται ως ο μέσος όρος μεταξύ της αρχής και του πέρατος της χρήσης.

Στη πραγματικότητα μεγαλύτερο ενδιαφέρον έχει ο αντίστροφος λόγος που εκφράζει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για τη πώληση και αντικατάσταση των αποθεμάτων.

Εν γένει θεωρούμε ότι όσο μικρότερη είναι η μέση διάρκεια σε αποθέματα τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Παρ' όλα αυτά όμως κάποιες φορές και τα πολύ χαμηλά αποθέματα μπορεί να δημιουργήσουν ελλείψεις και επομένως προβλήματα που έχουν κόστος.

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων πελατών** εκφράζει στη πραγματικότητα το χρόνο πίστωσης των πελατών όπως αυτός εκφράζεται από την εμπορική πολιτική της εταιρείας και υπολογίζεται από το τύπο

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις πελατών}}$$

Οι απαιτήσεις πελατών υπολογίζονται πάλι ως ο μέσος όρος των απαιτήσεων αρχής και τέλους χρήσεως.

Και εδώ πάλι ενδιαφέρον παρουσιάζει ο αντίστροφος λόγος που δείχνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις. Είναι συνάρτηση της εμπορικής πολιτικής που εφαρμόζει η επιχείρηση και συναρτάται από τον κλάδο που η επιχείρηση δραστηριοποιείται.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα θεωρούνται συνήθως το ταμείο και οι καταθέσεις και όχι τα χρεόγραφα στο τέλος της χρονιάς.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο δείκτης της μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων, μιλάμε πάντα για τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, βάσει των μετρητών που υπάρχουν στο ταμείο της εταιρείας. Πρόκειται για το δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Λειτουργικό κόστος}} \times 365$$

3.2.4 Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τμήματα του ενεργητικού της. Δηλαδή

$$\text{Δείκτης τρέχουσας ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ως διαθέσιμα θεωρούνται τα χρήματα στο ταμείο και οι επιταγές πελατών και θεωρούνται ως άμεσα διαθέσιμα σε αντίθεση με τα αποθέματα που είναι δύσκολο να κινηθούν. Για το λόγο αυτό καθορίστηκε και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας στον οποίο τα αποθέματα σαν πιο αδρανές στοιχείο δε συνυπολογίζονται στον αριθμητή. Έχουμε δηλαδή

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Οι δείκτες ρευστότητας είναι οι πρώτοι δείκτες που ενδιαφέρουν τους πιστωτές και για κλάδους που κάνουν καθημερινά ταμείο είναι οι πιο καθοριστικοί.

3.2.5 Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

Ως *βαθμός δανειακής επιβάρυνσης* μπορεί να ορισθεί λόγος μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Συνήθως τα ξένα κεφάλαια είναι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Εναλλακτικά μπορούμε να εκφράσουμε τα μακροπρόθεσμα δάνεια ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που χρειάζεται η επιχείρηση. Κάθε κλάδος έχει δικιά του optimum αναλογία και επομένως και δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, πάντως πάνω από 3 ο δείκτης δείχνει μια εταιρεία που τα τυχόν κέρδη χάνονται στην εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Είναι προφανές ότι κάθε φορά η επιθυμητή αναλογία εξαρτάται από το κόστος του χρήματος.

3.2.6 ΑΛΛΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Ο *δείκτης κάλυψης των τόκων* δίνει το όριο που μπορούν να μειωθούν τα κέρδη χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητα της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από το τύπο

$$\text{Δείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο βαθμός παγιοποίησης του ενεργητικού μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη που δίνει το ποσοστό κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό συμμετέχει στο συνολικό ενεργητικό.

$$\text{Βαθμός παγιοποίησης} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Μία επιχείρηση με μεγάλη συμμετοχή των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού εν γένει δεν είναι μια επιχείρηση ευέλικτη και δε μπορεί εύκολα να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες που η πραγματικότητα παρουσιάζει.

3.3 ΟΙ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Οι δείκτες που προαναφέρθηκαν προσθέτουν ο καθένας και τη δική του κατά τεκμήριο σημαντική πληροφόρηση αλλά ειδικά στο κλάδο του τουρισμού και των ξενοδοχείων υπάρχουν κάποιες ιδιαιτερότητες που αξίζει να αναφερθούν.¹⁰

Η πρώτη ιδιαιτερότητα είναι ότι ο *κλάδος είναι φορτωμένος με μεγάλο ποσοστό παγίων* που επηρεάζουν τους υπολογισμούς των δεικτών απόδοσης. Είναι συνηθισμένο φαινόμενο τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού να φθάνουν και το 95% του συνόλου του ενεργητικού.

Μια άλλη ιδιαιτερότητα έχει σχέση με *το απασχολούμενο προσωπικό ανά δωμάτιο που εξαρτάται από τη κατηγορία που ανήκει το ξενοδοχείο*. Ενώ λοιπόν για τα ξενοδοχεία τριών αστέρων το απασχολούμενο προσωπικό είναι 0,3 άτομα/δωμάτιο στα ξενοδοχεία πολυτελείας φθάνει τα 0,75 άτομα/δωμάτιο.

Στο κλάδο της φιλοξενίας υπάρχουν πολλές υποχρεώσεις που τρέχουν με μικρές προθεσμίες στη πληρωμή τους, όπως η μισθοδοσία, υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης, και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επιπλέον, *πρόκειται για ένα κυκλικό κλάδο γεγονός που καθιστά επιτακτική την ανάγκη οι εταιρείες να έχουν αρκετά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία* για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις, ακόμα και σε περιόδους εκτός σεζόν ή οικονομικής ύφεσης. Θα πρέπει επομένως ο δείκτης γενικής ρευστότητας να είναι μεγαλύτερος του 0,8 για να θεωρείται ότι η εταιρεία μπορεί να καλύψει έκτακτες ανάγκες.

Όπως αναφέρθηκε μια εταιρεία στο ξενοδοχειακό κλάδο έχει αυξημένα πάγια στοιχεία και ως εκ τούτου υπάρχει ένα μακροπρόθεσμο χρέος για να χρηματοδοτήσει την αρχική εγκατάσταση τους. Το χρέος αυτό είναι πάντοτε ένα σημαντικό κομμάτι του ενεργητικού της. Πολλές φορές, ενώ από τη μια πλευρά τα πάγια περιουσιακά στοιχεία πρέπει να υπερτερούν κατά πολύ του χρέους τα πάγια αυτά θα πρέπει να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους. Εδώ υπεισέρχεται η ιδιαιτερότητα του ξενοδοχειακού κλάδου που είναι συνδεδεμένη με την έννοια της πληρότητας και του δείκτη RevenuePerAvailableRoom (RevPAR) (9)

Τα έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο (RevPAR) είναι μια μέτρηση των επιδόσεων στην ξενοδοχειακή βιομηχανία, η οποία υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της μέσης ημερήσιας τιμής δωματίου ενός ξενοδοχείου (ADR) επί το ποσοστό πληρότητας του ξενοδοχείου. Μπορεί

¹⁰Key Financial Ratios to Analyze Hospitality Industry

επίσης να υπολογισθεί διαιρώντας το σύνολο των εσόδων από τα δωμάτια ενός ξενοδοχείου με τον αριθμό των δωματίων και τον αριθμό των ημερών για τη περίοδο που γίνεται ο υπολογισμός.

Ο δείκτης RevPAR είναι αναμφισβήτητα ο πιο σημαντικός μεταξύ όλων των δεικτών που χρησιμοποιούνται στην ξενοδοχειακή βιομηχανία. Επειδή το μέτρο ενσωματώνει και τις δύο τιμές μεταβλητές (δωματίων και πληρότητας) παρέχει μια βολική άποψη του πόσο καλά μια εταιρεία γεμίζει τα δωμάτιά της, καθώς και το ποιο είναι το επίπεδο τιμών που είναι σε θέση να χρεώνουν (8).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το RevPAR, εξ ορισμού, υπολογίζεται με βάση ανά δωμάτιο. Ως εκ τούτου, μία εταιρεία μπορεί να έχει ένα υψηλότερο RevPAR από μια άλλη, αλλά να εξακολουθεί να έχει χαμηλότερα συνολικά έσοδα αν η δεύτερη εταιρεία διαχειρίζεται περισσότερα δωμάτια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Αναφέρουμε τα βασικά στοιχεία που προκύπτουν από την ανάγνωση και τη σύγκριση των ετήσιων ισολογισμών των δύο ξενοδοχείων για τη περίοδο 2011 έως 2015 ώστε να γίνουν εμφανείς οι διαφορές και οι ομοιότητες που παρουσιάζουν και η δυναμική που διαθέτουν.

4.1 ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αποτελούν μέρος του Κεφαλαίου Κίνησης και δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας, όταν χρειάζεται τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (απαιτήσεις + αποθέματα + διαθέσιμα + χρεόγραφα).

Η απόλυτη τιμή αυτού του δείκτη δεν έχει τόση σημασία, πολυτιμότερη πληροφορία δίνει η τάση του στην πάροδο του χρόνου.

Από τα στοιχεία των ετήσιων ισολογισμών δημιουργήσαμε τον ακόλουθο πίνακα στον οποίο παρουσιάζεται η εξέλιξη των δεικτών ρευστότητας μέσα στη περίοδο 2011-2015.

Από το πίνακα φαίνεται ότι όλοι οι δείκτες ρευστότητας και για τα δύο ξενοδοχεία έχουν μια μειούμενη πορεία μέσα στη τριετία 2011–2013 και αισθητή αύξηση το 2014 οπότε ξανα πλησιάζουν στα επίπεδα του 2011. Ακολουθεί ακόμη μεγαλύτερη αύξηση το 2015. Η τάση αυτή είναι το αποτέλεσμα της μειούμενης τουριστικού ρεύματος για τα έτη 2011 και κυρίως 2012.

Οι δείκτες ρευστότητας για τον Αστέρα είναι πολύ χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους δείκτες για το Hilton, υπάρχει μεταξύ τους μια σχέση τουλάχιστον 1 προς 1,5. Η ίδια περίπου σχέση παρουσιάζεται και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των δύο εταιρειών. Δηλαδή υπάρχει ένα παρόμοιο κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο καλείται να καλύψει τριπλάσιες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στη περίπτωση του Αστέρα.

Αριθμοδείκτες		2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα (Κυκλοφορούν Ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)	HILTON	1,18	0,62	0,66	1,08	1,28
	ΑΣΤΕΡΑΣ	0,42	0,26	0,25	0,94	0,92
Ειδική Ρευστότητα (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)	HILTON	1,06	0,55	0,58	0,96	1,18
	ΑΣΤΕΡΑΣ	0,40	0,24	0,22	0,90	0,88
Άμεση Ρευστότητα (Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)	HILTON	0,55	0,28	0,29	0,62	0,99
	ΑΣΤΕΡΑΣ	0,12	0,04	0,15	0,59	0,68

Πίνακας 4.1 η εξέλιξη του δείκτη ρευστότητας για τα δύο ξενοδοχεία τη περίοδο 2011-2015

Και οι δύο εταιρείες δεν έχουν υψηλούς δείκτες ρευστότητας κάτι εντελώς δικαιολογημένο καθώς σε περίπτωση εμφάνισης μιας ξαφνικής απαίτησης έχουν πίσω τους, ως μητρικές εταιρίες, δύο ισχυρούς τραπεζικούς ομίλους.

Η εξέλιξη των δεικτών γενικής και άμεσης ρευστότητας φαίνεται στο διάγραμμα που ακολουθεί



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας γενική	0.42	0.26	0.25	0.94	0.92
Χίλτον γενική	1.18	0.62	0.66	1.08	1.28
Αστέρας άμεση	0.12	0.04	0.15	0.59	0.68
Χίλτον άμεση	0.55	0.28	0.29	0.62	0.99

Σχήμα 4.1οι τιμές για τους δείκτες ρευστότητας (γενική και άμεση) (πηγή: από τον συντάκτη)

4.2 Ο ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

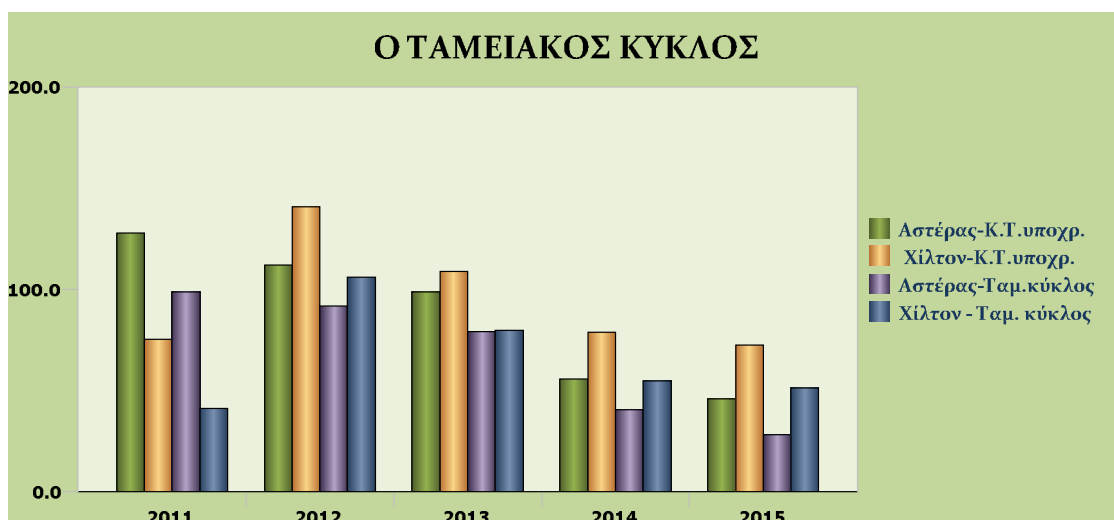
Ο στόχος κάθε επιχείρησης είναι να κρατάει όσο το δυνατόν περισσότερο ρευστό στα χέρια της, να πληρώνεται δηλαδή από τους πελάτες της πριν πληρώσει αυτή τις απορρέουσες υποχρεώσεις της.

Η εκτίμηση του ταμειακού κύκλου, δηλαδή του χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί μεταξύ της πληρωμής των προμηθευτών (πρώτων υλών, αγαθών προς μεταπώληση, εργασίας, άλλων υπηρεσιών κ.ο.κ.) και της είσπραξης των απαιτήσεων από πελάτες-αγοραστές ενδιαφέρει για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης γιατί στο διάστημα αυτό, η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις εργασίες της με ίδια ή δανειακά κεφάλαια. Για τη βελτίωση της αποδοτικότητας της λειτουργίας της **πρέπει η επιχείρηση να έχει ως στόχο την μεγιστοποίηση της διάρκειας του ταμειακού κύκλου**, όπου ο ταμειακός κύκλος ορίζεται ως

Ταμειακός κύκλος = διαφορά [κυκλοφορία υποχρεώσεων – κυκλοφορία (απαιτήσεων + αποθεμάτων)]

Αριθμοδείκτες (σε ημέρες)		2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων (υποχρεώσεις σε προμηθευτές / κύκλος εργασιών) (1)	HILTON	75,4	140,8	108,8	78,8	72,5
	ΑΣΤΕΡΑΣ	128,0	111,8	99,3	55,7	45,7
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (Δεσμευμένα αποθέματα / κύκλος εργασιών ** (2))	HILTON	9	10	9	9	8,6
	ΑΣΤΕΡΑΣ	5	5	6	3	4,8
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων από πελάτες* (Απαιτήσεις / κύκλος εργασιών(3))	HILTON	25	24	20	15	12,5
	ΑΣΤΕΡΑΣ	24	15	14	12	10,94
Ταμειακός κύκλος : (1)-(2)-(3)	HILTON	41,4	106,8	79,9	55,0	51,5
	ΑΣΤΕΡΑΣ	99	91,8	79,3	40,7	28,3

Πίνακας 4.2 οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας για τα δύο ξενοδοχεία



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας-Κ.Τ.υποχρ.	128.0	112.0	99.0	56.0	46.0
Χίλτον-Κ.Τ.υποχρ.	75.4	140.8	108.8	78.8	72.5
Αστέρας-Ταμ.κύκλος	99.0	91.8	79.3	40.7	28.3
Χίλτον - Ταμ. κύκλος	41.4	106.2	79.9	55.0	51.5

Σχήμα 4.2 η σύγκριση του ταμειακού κύκλου για τα δύο ξενοδοχεία

4.3 Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης μας επιτρέπουν τη κατανόηση της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας των δύο επιχειρήσεων στον κλάδο της φιλοξενίας επειδή οι αναλογίες αυτές μετρούν την ικανότητα μιας εταιρείας να ανταποκριθεί μακροπρόθεσμα στις υποχρεώσεις του χρέους της.

Ο δείκτης *δανεισμού* = *(συνολικό χρέος / σύνολο ενεργητικού)*

είναι ο πρώτος από τους δείκτες αυτούς

Εταιρείες του κλάδου της φιλοξενίας έχουν πολλές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με τη μορφή του χρέους, σε συνδυασμό με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Αυτό το χρέος χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση μεγάλων κομματιών του ενεργητικού, όπως ξενοδοχειακές εγκαταστάσεις και εξοπλισμός. Για τις επιχειρήσεις που ανήκουν στον κλάδο της φιλοξενίας, είναι σημαντικό να έχουν χαμηλά ποσοστά χρέους, που σημαίνει ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να υπερτερούν κατά πολύ του χρέους που υπάρχει.¹¹ Υψηλά πάγια όμως σημαίνουν και δυσκολία οποιασδήποτε από

¹¹Key Financial Ratios to Analyze Hospitality Industry

επένδυσης επομένως ένα υψηλό κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής να μη μπορέσει εύκολα να ρευστοποιήσει την επένδυση του αν το θελήσει.

Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης		2011	2012	2013	2014	2015
Σύνολο Δανείων/Ενεργητικό	<i>HILTON</i>	0,41	0,42	0,42	0,41	0,40
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	0,19	0,24	0,25	0,25	0,25
Πάγια/Σύνολο Ενεργητικού	<i>HILTON</i>	0,92	0,92	0,91	0,90	0,88
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	0,94	0,90	0,89	0,89	0,92
Βραχυπρόθεσμα δάνεια/ Μακροπρόθεσμα δάνεια	<i>HILTON</i>	0,08	0,12	0,11	0,09	0,09
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	3,43	1,27	2,18	0,22	0,28
κύκλος εργασιών / πάγια	<i>HILTON</i>	0,16	0,12	0,14	0,16	0,20
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	0,15	0,13	0,14	0,16	0,15
Δείκτης Εξυπηρέτησης Χρέους (EBITDA/ χρ,τόκοι+εξοφλήσεις δανείων)	<i>HILTON</i>	0,40	0,61	1,28	1,97	1,49
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	-0,66	-0,50	0,48	1,52	1,07

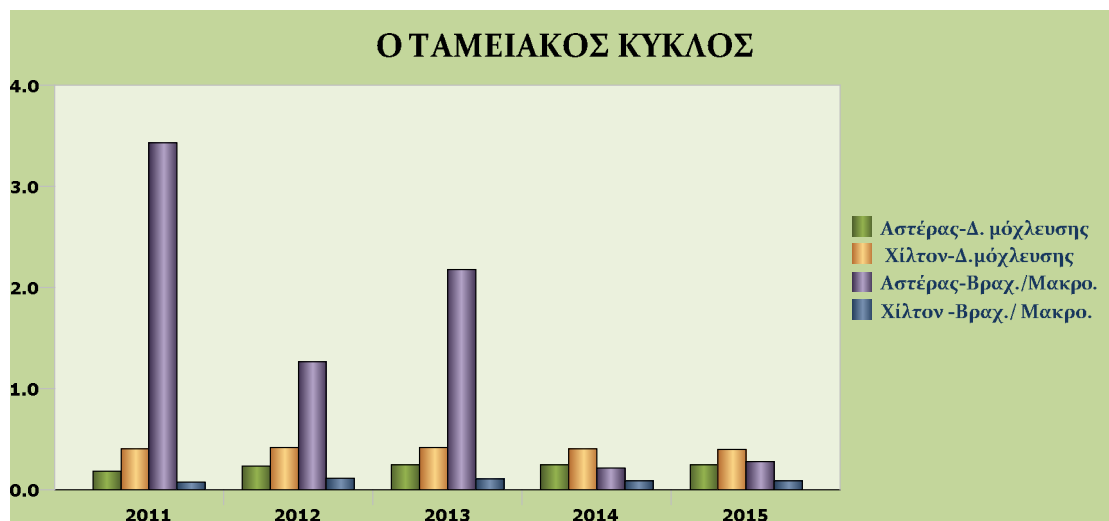
Πίνακας 4.3η εξέλιξη του δείκτη δανεισμού για τα δύο ξενοδοχεία

Ο πιο πάνω πίνακας μας οδηγεί σε μια σειρά παρατηρήσεων σχετικών με τη διάρθρωση του χρέους για τις δύο ξενοδοχειακές επιχειρήσεις. Κατ' αρχήν το γενικό συμπέρασμα είναι ότι και για τα δύο ξενοδοχεία *οι δείκτες σύνολο δανείων προς ενεργητικό, πάγια προς ενεργητικό και κύκλος εργασιών προς πάγια παραμένουν σταθεροί για όλη τη χρονική περίοδο που εξετάζεται.*

Η πρώτη παρατήρηση είναι ότι ο δείκτης χρέους (Δάνεια προς Ενεργητικό) και για τις δύο εταιρίες είναι πολύ χαμηλός και για το Hilton είναι πολύ πιο υψηλός από τον αντίστοιχο του Αστήρ Παλλάς παραμένοντας όμως σε χαμηλά όρια (μικρότερος του 0,5 που θεωρείται η αρχή του υγιούς δανεισμού).

Ο συνολικός δανεισμός του Αστέρα είναι πολύ χαμηλός και το γεγονός αυτό αμβλύνει τις επιπτώσεις από το ότι πρόκειται για βραχυπρόθεσμο κυρίως δανεισμό (ο λόγος βραχυπρόθεσμα δάνεια προς μακροπρόθεσμα είναι μεγαλύτερος της μονάδας για όλο το διάστημα μέχρι το 2014). Το γεγονός ότι και στις δύο περιπτώσεις οι μητρικές είναι δύο από τις μεγαλύτερες τράπεζες συντελεί στους όρους δανεισμού και τα ποσά που κάθε φορά δανείζονται.

Και οι δύο εταιρίες είναι εταιρίες με πολύ υψηλή τιμή παγιοποίησης η οποία βρίσκεται στη περιοχή του 90% του συνολικού ενεργητικού. Αυτό είναι κοινό χαρακτηριστικό όλων των εταιριών του κλάδου. Όπως είπαμε το ποσοστό αυτό παραμένει σταθερό για όλο το διάστημα που εξετάζεται.



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας-Δ. μόχλευσης	0.19	0.24	0.25	0.25	0.25
Χίλτον-Δ. μόχλευσης	0.41	0.42	0.42	0.41	0.4
Αστέρας-Βραχ./Μακρο.	3.43	1.27	2.18	0.22	0.28
Χίλτον -Βραχ./ Μακρο.	0.08	0.12	0.11	0.09	0.09

Σχήμα 4.3 η σύγκριση της κεφαλαιακής διάρθρωσης για τα δύο ξενοδοχεία

Παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρίες έχουν υψηλό βαθμό παγιοποίησης και ο δείκτης παγιοποίησης δείχνει ότι για 1 ευρώ που έχει επενδυθεί στα πάγια δημιουργείται τζίρος 0,15 ευρώ που ως μέγεθος είναι λίγο ικανοποιητικό αλλά βέβαια αποτελεί χαρακτηριστικό του κλάδου.

Η εξέλιξη του δείκτη εξυπηρέτησης του χρέους δείχνει ότι το μεν Hilton μπορεί και εξυπηρετεί τα χρέη του (τόκοι και πληρωμές δανείων) χρησιμοποιώντας για το 2011 και το 2012 για ένα μέρος τους δανεισμό από τη μητρική και ένα μέρος τους από τα λειτουργικά του κέρδη ενώ ο Αστέρας χρειάζεται να δανείζεται συνεχώς για να πληρώνει τις υποχρεώσεις του.

4.4 Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Όλοι οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας στοχεύουν να δώσουν μια εικόνα του πόσο αποδοτικά λειτουργεί η επιχείρηση μέσα σε συγκεκριμένο οικονομικό περιβάλλον. Για να μπορεί όμως να υπάρξει σύγκριση θα πρέπει τα μακροοικονομικά στοιχεία να μένουν σταθερά.

<i>Δείκτες Αποδοτικότητας</i>		<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
% Λειτουργικού κέρδους(EBITDA)	<i>HILTON</i>	9,1	5,9	15,6	22,1	22,7
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	-4,3	-5,0	6,9	15,5	18,3
Περιθώριο καθαρού κέρδους	<i>HILTON</i>	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό	Αρνητικό
Λειτουργικά κέρδη προς ίδια κεφάλαια(ROE)	<i>HILTON</i>	2,38	1,24	3,62	5,69	5,91
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	-0,73	-0,79	1,21	3,19	3,35
Λειτουργικά κέρδη προς ενεργητικό(ROA)	<i>HILTON</i>	1,39	0,72	2,12	3,34	3,45
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	-0,59	-0,60	0,91	2,40	2,51

Πίνακας 4.4 η εξέλιξη των δεικτών αποδοτικότητας των δύο ξενοδοχείων

Ο πρώτος αριθμοδείκτης είναι το περιθώριο λειτουργικού κέρδους. Το λειτουργικό κέρδος είναι η διαφορά αν από τον κύκλο εργασιών αφαιρεθεί το κόστος πωλήσεων και γενικών εξόδων. Ο λόγος του λειτουργικού κέρδους προς τον κύκλο εργασιών δίνει το περιθώριο λειτουργικού κέρδους που στη περίπτωση των δύο ξενοδοχειακών μονάδων είναι εντελώς διαφορετικό. Το Athens Hilton έχει σε όλη τη περίοδο που εξετάζεται ένα θετικό περιθώριο λειτουργικού κέρδους μικρό μεν αλλά ικανό να συντηρεί τις υποχρεώσεις του αναμένοντας καλύτερες τουριστικές περιόδους και την ανάκαμψη από τη κρίση. Το Αστήρ Παλλάς αντίθετα έχει αρνητικό περιθώριο κέρδους τα δύο πρώτα χρόνια της περιόδου και μικρά περιθώρια κέρδους στη συνέχεια, μικρότερα όμως πάντα από τα αντίστοιχα λειτουργικά κέρδη του Athens Hilton.

Το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι αρνητικό για αμφότερες τις εταιρείες και είναι κάτι που είναι χαρακτηριστικό για τις περισσότερες, αν όχι για όλες, τριετηρίες του κλάδου.

Η αποτελεσματικότητα των επενδύσεων κρίνεται από

- Τον Αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on equity, ROE) και
- Τον Αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (return on assets, ROA)

Ο πιο ενδιαφέρον από τους δύο δείκτες είναι ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ο οποίος μέσα στη τετραετία είχε μια κάμψη το 2012, κάμψη που ήταν γενική για τον κλάδο, και στη συνέχεια αύξανε συνεχώς για να ξαναβρεθεί το 2014 στα επίπεδα του 2009. Ο ρυθμός αύξησης του ROE είναι μεγαλύτερος για τον Αστέρα Βουλιαγμένης από το Athens Hilton κάτι που οφείλεται στα περιθώρια νοικοκυρέματος που υπάρχουν στη μια και την άλλη περίπτωση.

Στο πίνακα που ακολουθεί παρατηρούμε την εξέλιξη του δείκτη ROE ενώ ανάλογη είναι και η εξέλιξη του ROA.



	2011	2012	2013	2014	2015
Αστέρας-% EBITDA	-4.3	-5.0	6.9	15.5	18.3
Χίλτον-% EBITDA	9.1	5.9	15.6	22.1	22.7
Αστέρας-ROE	-0.7	-0.8	1.2	3.2	3.4
Χίλτον -ROE	2.4	1.2	3.6	5.7	6.0

Σχήμα 4.4η αποδοτικότητα ιδίων και συνόλου ενεργητικού για τα δύο ξενοδοχεία(πηγή: από τον συντάκτη)

Όπως φαίνεται η ROE για τις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις για το Athens Hilton είναι πάντοτε θετική και τουλάχιστον διπλάσια από την αντίστοιχη για την εταιρία Αστήρ Παλλάς (όταν αυτή είναι θετική). Είναι προφανές ότι αρνητική ROE δεν έχει νόημα απλά σημαίνει ότι προέρχεται από μια περίοδο που η εταιρία έχει λειτουργικές ζημιές.

Παρατηρούμε ότι ποσοστιαία οι διαφορές μεταξύ των δύο ξενοδοχείων των ROE και ROA δεν είναι ανάλογες. Αυτό γίνεται γιατί ο Αστέρας Βουλιαγμένης έχει 50% περισσότερα ίδια κεφάλαια εξαιτίας της AMK που έγινε το 2008 και πρόσθεσε 100 εκατ. ευρώ στο μετοχικό

κεφάλαιο της εταιρείας. Ως εκ τούτου για να είναι ίδιες οι ROE των δύο εταιριών θα έπρεπε ο Αστέρης να έχει 50 % περισσότερα κέρδη από το Athens Hilton.

Το 2015 παρατηρούμε ότι και τα δύο ξενοδοχεία 'τρέχουν' στους ίδιους ρυθμούς απόδοσης με το 2014.

4.5 ΟΙΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Η Ιονική Ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχει 13,404,400 μετοχές με σημερινή χρηματιστηριακή αξία 6,080 ευρώ / μετοχή. Εταιρίες της τράπεζας Alpha Bank κατέχουν το 97% περίπου των μετοχών, και επομένως παραμένει σε διασπορά ένα 3% των μετοχών. Η χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας είναι 81,5 εκατ. ευρώ επομένως διακινείται στο χρηματιστήριο 12 φορές περίπου τα κέρδη της ($P/E = 11,98$). Η τιμή του δείκτη P/BV (price/book value) είναι $81,5/116 = 0,70$ που θεωρείται ικανοποιητική τιμή για τον κλάδο.

Η εταιρεία Αστήρ Παλλάς έχει 63,900,000 μετοχές με σημερινή χρηματιστηριακή αξία 2,980 ευρώ / μετοχή. Η Εθνική τράπεζα της Ελλάδος κατέχει το 90% περίπου των μετοχών, και επομένως παραμένει σε διασπορά ένα 10% των μετοχών. Η χρηματιστηριακή αξία της εταιρίας είναι 189,7 εκατ. ευρώ επομένως διαπραγματεύεται 39 φορές περίπου τα κέρδη της ($P/E = 38,72$). Η τιμή του δείκτη P/BV είναι $189,7/149 = 1,27$ που είναι μια μετρίως αποδεκτή τιμή.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα δύο ξενοδοχεία αποτελούν πρακτικά τα μόνα περιουσιακά στοιχεία των αντίστοιχων εταιριών και αμφότερα είναι στενά συνδεδεμένα με τη πρόσφατη ιστορία της Αθήνας και γενικότερα της Ελλάδας. Το μεν Athens Hilton είναι ένα από τα πιο γνωστά πολυτελή city hotels της χώρας με παροχές πλήρως προσανατολισμένες στο είδος αυτό του τουρισμού, ενώ το Αστήρ Παλλάς αποτελεί μια ξενοδοχειακή μονάδα που έχει όλα τα χαρακτηριστικά για να ικανοποιηθεί το leisure κομμάτι της τουριστικής αγοράς. Και των δύο ξενοδοχείων ο στόχος είναι η υψηλών εισοδημάτων πελατεία. Το 2012 ήταν μια πολύ κακή χρονιά και για τα δύο ξενοδοχεία των οποίων όλα τα αποτελέσματα ήταν αρνητικά αλλά ακολούθησε ανάκαμψη του τουριστικού ρεύματος και το 2014 η κατάσταση βρίσκεται πάλι στα επίπεδα του 2009.

Ο Αστέρας Βουλιαγμένης είναι ένα ξενοδοχείο που μέχρι το 2014 είχε αρνητικές λειτουργικές χρηματοροές αλλά δείχνει να ανακάμπτει με γρήγορους ρυθμούς. Τα αποτελέσματα του 2015 δείχνουν να επιβεβαιώνουν τη παρατήρηση αυτή καθώς σε όλους τους δείκτες επαναλαμβάνονται τα πολύ καλά μεγέθη του 2014. Για την πώληση του σε ένα επενδυτικό γκρούπ ξεκίνησαν πολλές γκρίνιες αλλά τελικά έκλεισε η υπόθεση με τη τιμή πώλησης να είναι 3 φορές τα ίδια κεφάλαια του Αστέρα ή 300 φορές τα λειτουργικά του κέρδη μεγέθη που στη χρηματιστηριακή αγορά θεωρούνται πολύ καλά.

Αντίθετα το Athens Hilton είχε όλο το διάστημα θετικά τα περισσότερα από τα βασικά μεγέθη του αν και οι δείκτες αποδοτικότητας του ήταν χαμηλά το 2014 περιθώριο κέρδους 13,2% και ROA 5,6%. Η τράπεζα Alpha Bank που είναι η μητρική εταιρεία έχει αποφασίσει την πώληση του

Οι δύο εταιρείες έχουν διαφορές στη μορφή της κεφαλαιακής τους δομής. Το Athens Hilton έχει ένα φυσιολογικό δανεισμό με το 90% αυτού να είναι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις ενώ ο Αστέρας Βουλιαγμένης δεν έχει καθόλου σχεδόν δανεισμό αλλά αυτός λίγος που έχει δε μπορεί να αποπληρωθεί από τα κέρδη και είναι κυρίως βραχυπρόθεσμος δανεισμός.

Αμφότερα σε όλη τη περίοδο είχαν αρνητικά καθαρά κέρδη αλλά το μεν Athens Hilton είχε θετικές λειτουργικές ροές (έβγαζε χρήματα) ενώ ο Αστέρας Βουλιαγμένης έτρωγε χρήματα έχοντας αρνητικές ροές.

Έχοντας διαφορετικούς στόχους πελατείας περιμένουν την επόμενη ημέρα με το μεν Athens Hilton να προετοιμάζει ανοίγματα σε ειδικής μορφής τουρισμό, όπως ο συνεδριακός τουρισμός, ενώ ο νέος ιδιοκτήτης του Αστέρα Βουλιαγμένης προετοιμάζει ανοίγματα στο real estate με την ανέγερση πολυτελών κατοικιών.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΝΑΦΟΡΕΣ

(1)Key Financial Ratios to Analyze Hospitality

Industry <http://www.investopedia.com/articles/active-trading/082615/key-financial-ratios-analyze-hospitality-industry.asp>

(2) Δεμέτης, Χρήστος. (2013) ; *Αστέρας Βουλιαγμένης: Η ιστορία του πολυτελούς "φιλέτου"*, (online) <http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/asteras-voyliagmenhs-h-istoria-toy-polytelous-filetoy.2544097.html> (Δεκέμβριος 10 2013).

(3) Αγουρίδης, Γιάννης. (2013) ; *Άρχεται το «ξεπούλημα» του Αστέρα*, (online), εφημερίδα *Η Αυγή* 02 Δεκεμβρίου 2013 : <http://www.avgi.gr/article/1408693/axetai-to-xepoulima-tou-astera>

(4) STR Analytics. (2015) ; *Το κόστος κατασκευής ξενοδοχείων*, (online) 27 Μαρτίου 2015, <http://money-tourism.blogspot.gr/2015/03/186000-278.html> 27 Μαρτίου 2015

(5) Ξεροβάσιλας, Παναγιώτης. (2013) ; *Κοστολόγηση έργων Ν. 3908/2011*, (online) : http://stirixis-xerovasilas.blogspot.gr/2013/11/39082011_70.html 22 Νοεμβρίου 2013

(6) Κτενάς, Σπύρος. (1999) ; *Οι τραπεζίτες γίνονται και ξενοδόχοι*, (online), εφημερίδα Το ΒΗΜΑ 10/04/1999 : <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=109969>

(7) *Τα ξενοδοχεία πολυτελείας στην Ελλάδα: δυναμική & αναπτυξιακές προοπτικές*. Ν. Βαγιονή, Ε. Κασιμάτη, Β. Καφούρου. 2011.

(8) Vouk, Ira. (2014) ; *Things you didn't know about RevPAR*, (online). <http://www.hospitalitynet.org/news/4066863.html>, 22 September 2014

(9) Enz, Cathy. (2010); *Handbook of Applied Hospitality Strategy*. The Cornell School of Hotel Administration, SAGE Publications Inc. σελ. 502-511

(10) Ιστοσελίδα Capital. (2016) ; *Το ΣτΕ εγκρίνει την πώληση του Αστέρα Βουλιαγμένης*, (online) : <http://www.capital.gr/story/3138777>

(11) Πήχας Θεόδωρος. (2012) *Οικονομοτεχνική μελέτη ξενοδοχειακού συγκροτήματος*. ΤΕΙ Ηπείρου, πτυχιακή εργασία, Πρέβεζα 2012

(12) Υφαντής, Παναγιώτης. (2016) ; *Το πωλητήριο στο Χίλτον και η επανεκκίνηση της Αθήνας*, (online), euro2day 18 Φεβρουαρίου 2016 : <http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1399885/xenodoheia-to-polhthrio-sto-hilton-kai-h-epane.html>

(13) Ρουσάνογλου, Νικόλαος. (2011) ; *οι ακριβότερες γειτονιές στο Λεκανοπέδιο*, (online), εφημερίδα Καθημερινή 26.10.2007 :

<http://www.kathimerini.gr/302603/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/oi-akrivoter-es-geitonies-sto-lekanopedio>

ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<http://www.ionianhe.gr/Page/>

<http://www.astir-palace.com/gr>

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ Όμιλος και Εταιρεία Ετήσια Οικονομική Έκθεση
(χρήσεις 2011,2012,2013,2014,2015)

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ(χρήσεις
2011,2012,2013,2014,2015)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1^ο Οι ισολογισμοί της περιόδου 2011-2015 (ΙΟΝΙΚΗ)

	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	30471	23355	26105	28915	29784
Κόστος πωλήσεων	27063	23483	24222	25099	25592
Μικτό κέρδος	3408	-128	1883	3816	4192
περιθώριο κέρδους	11,2%	-0,5%	7,2%	13,2%	14,1%
Λειτουργικό κέρδος,EBITDA	2739	1380	4061	6380	6763
περιθώριο EBITDA	9,0%	5,9%	15,6%	22,1%	22,7%
δείκτης εξυπηρέτησης χρέους	40,2%	60,7%	127,8%	196,7%	
Λοιπά έσοδα	1100	644	468	663	612
Λειτ. αποσβέσεις & απομειώσεις	4040	4036	4033	4066	4263
Έξοδα Διοικήσεως	1039	1025	760	797	771
Έξοδα διαθέσεως	1552	1319	1269	1293	1303
Τέλη ακίνητης περιουσίας	-392	-219	-199	-68	-68
Λοιπά έξοδα	-2889	-640	-378	-94	-162
EBIT	-5404	-6723	-4288	-1839	-1763
Χρημ/μικά έσοδα/συναλλαγμ. διαφορές	944	70	56	52	58
Χρηματοοικονομικά έξοδα	2046	2050	1701	1687	1506
Κέρδη προ φόρων	-6506	-8703	-5933	-3474	-3211
Καταβαλλόμενος φόρος/επιστροφές	291	653	2655	-272	-1116
Καθαρά κέρδη	-6215	-8050	-3278	-3746	-4327
Έσοδα από μη μεταφερόμενες αιτίες			-16		-30
Συνολικά καθαρά έσοδα	-6215	-8050	-3294	-3746	-4357
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγια εγκαταστάσεις	180277	177034	173920	171354	168778
Άλλα στοιχεία	88	58	49	44	302
Λοιπά μη κυκλοφορούντα	8979	9757	12810	12659	13797
Μεταφερόμενοι φόροι					
Σύνολο παγίου ενεργητικού	189344	186849	186779	184057	182877
ίδια προς πάγια κεφάλαια	0,61	0,60	0,60	0,61	0,62
ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού (πωλήσεις προς πάγια)	0,16	0,12	0,14	0,16	0,16
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,182	0,616	0,660	1,077	1,142

Αποθέματα	787	639	660	721	707
Απαιτήσεις από πελάτες	2054	1524	1450	1187	1129
Άλλες κινητές αξίες	1148	910	771	964	890
Άμεσα διαθέσιμα	3457	2477	2260	3851	4429
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,549	0,275	0,290	0,617	
Σύνολο κυκλοφ. ενεργητικού	7446	5550	5141	6723	7155
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	196790	192399	191920	190780	190032
ROE	2,38%	1,24%	3,62%	5,69%	5,92%
ROA	1,39%	0,72%	2,12%	3,34%	3,56%

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μετοχικό κεφάλαιο	115680	115680	115680	115680	115680
Αποθεματικά	1210	1210	1210	1210	1210
Υπεραξία αναπροσαρμογής παγίων Αποτελέσματα εις νέο+ Λοιπά αποθεματικά	-1589	-5603	-4673	-4749	-2611
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	115301	111287	112217	112141	114279
δείκτης χρέους	0,414	0,422	0,415	0,412	0,399
Δικαιώματα μειοψηφίας					
ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων	0,264	0,210	0,233	0,258	0,261
Παροχές σε εργαζόμενους					
Επιχορηγήσεις επενδύσεων					
Μακροπρόθεσμος δανεισμός	70000	70000	70000	70000	67000
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5192	2102	1917	2397	2486
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	75192	72102	71917	72397	69486
Βραχυπρόθεσμα δάνεια			1500		
Προβλέψεις					
Άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6297	9010	6286	6242	6267
κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	75,43	140,81	108,86	78,79	76,80
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6297	9010	7786	6242	6267
βραχυπρόθεσμα/μακροπρόθεσμα	0,08	0,12	0,11	0,09	0,09
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	196790	192399	191920	190780	190032

CASH FLOW Υπολογισμός

Κέρδη προ φόρων	-6506	-8703	-5933	-3474	-4357
Καταβεβλημένος φόρος	-68	-110	-458	0	
Αποσβέσεις & αποτιμήσεις	4103	4067	4316	4153	4263
Αποτελέσματα επενδ/κης δραστηριότητας	-944	-70	-56	-52	-58

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	2046	2050	1701	1687	1506
Διαφορές αποθεμάτων & λοιπές	20	149	-22	-61	14
Προβλέψεις	2802	201	71	53	57
Διαφορές απαιτήσεων από πελάτες	858	694	212	68	133
Διαφορές working capital(58)+ (59)					
Λειτουργικές υποχρεώσεις					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή καταβληθέντα	-1819	-2274	-1678	-1743	-1527
Αύξηση/Μείωση υποχρεώσεων (πλην τράπεζες)	-605	-277	-2746	-55	46
Cash flow από λειτουργικές δραστηριότητες	-113	-4273	-4593	576	77
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	-1652	-813	-1213	-1603	-1974
Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων					
Εισπράξεις επιχορηγήσεων και τόκων	944	70	56	52	58
Cash flow από επενδυτικές δραστηριότητες	-708	-743	-1157	-1551	-1916
Εισπράξεις /πληρωμές από δάνεια,μισθώσεις			3000		
Δάνεια, ομόλογα, ΑΜΚ					
Πληρωμές δανείων & μισθώσεων	-5000	0	-1500	-1500	-3000
Πληρωμές μερισμάτων	0	0	0	0	0
Διάφορα					
Cash flow από χρημ/κές δραστηριότητες	-5000	0	1500	-1500	-3000
Διαφορές Cash flow	-5821	-5016	-4250	-2475	-4839
Ρευστότητα αρχής περιόδου	5238	-583	-5599	-9849	-12324
Ρευστότητα τέλους περιόδου	-583	-5599	-9849	-12324	-17163

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2^ο Οι ισολογισμοί της περιόδου 2011-2015(ΑΣΤΕΡΑΣ)

	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	28680	25318	26997	30858	26894
Πωλήσεις					
Κόστος προϊόντων	31765	27861	26793	26532	23856
Μικτό κέρδος	-3085	-2543	204	4326	3038
περιθώριο κέρδους	-10,8%	-10,0%	0,8%	14,0%	11,3%
Λειτουργικό κέρδος,EBITDA	-1223	-1265	1852	4771	4923

περιθώριο EBITDA	-4,3%	-5,0%	6,9%	15,5%	18,3%
δείκτης εξυπηρέτησης χρέους	-66,5%	-49,6%	47,8%	151,2%	114,3%
Λοιπά έσοδα	1481	1595	1882	1752	2338
Λειτ. αποσβέσεις & απομειώσεις	6935	5706	5579	5476	4766
Έξοδα Διοικήσεως	2338	3384	3143	4191	2640
Έξοδα διαθέσεως	3633	2205	2166	2417	2267
Τέλη ακίνητης περιουσίας	583	434	504	175	312
Λοιπά έξοδα					
EBIT	-8158	-6971	-3727	-705	157
Ζημιές απομείωσης ενσώματων Χρημ/μικά				572	0
έσοδα/συναλλαγμ. διαφορές	185	102	122	73	
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1544	1970	2786	2551	2399
Κέρδη προ φόρων	-9517	-8839	-6391	-3755	-2242
Καταβαλλόμενος φόρος/επιστροφές	-3073	-319	-55	-251	-365
Καθαρά κέρδη	-12590	-9158	-6446	-4006	-2607
Έσοδα από μη μεταφερόμενες αιτίες			-5		115
Συνολικά καθαρά έσοδα	-12590	-9158	-6451	-4006	-2492

ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Πάγιες εγκαταστάσεις	193575	188488	183331	177740	173759
Αύλα στοιχεία	9	4	9	6	34
Λοιπά μη κυκλοφορούντα		13031	12696	12516	12170
Μεταφερόμενοι φόροι	1296	977	922	671	306
Σημαντικές συμμετοχές-Ιδίες μετοχές					

Σύνολο παγίου ενεργητικού	194880	202500	196958	190933	186269
ίδια προς πάγια κεφάλαια	0,86	0,79	0,78	0,78	0,79
πωλήσεις προς πάγια	0,15	0,13	0,14	0,16	0,14

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	0,402	0,264	0,245	0,908	0,788
Αποθέματα	426	362	422	290	357
Απαιτήσεις από πελάτες	1856	1036	1034	1001	809
20	6061	4973	1800	1461	
Άλλες κινητές αξίες	24	15	14	12	1381
Άμεσα διαθέσιμα	3593	1112	5519	5216	7350
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,121	0,039	0,154	0,594	
Σύνολο κυκλοφ. ενεργητικού	11936	7483	8775	7968	9897

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	206816	209983	205733	198901	196166
ROE	-0,73%	-0,79%	1,21%	3,19%	3,35%
ROA	-0,59%	-0,60%	0,90%	2,40%	2,51%
Μετοχικόκεφάλαιο	191700	191700	191700	191700	191700
Αποθεματικά	4770	4770		2668	2492
Υπεραξία αναπροσαρμογής παγίων Αποτελέσματα εις νέο+ Λοιπά αποθεματικά	56841	56841		56841	56841
	-84883	-94041	-38236	-102551	-105043
Πρόγραμμα καθορισμένων παροχών				729	905
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	168428	159270	153464	149387	146895
δείκτης χρέους	0,19	0,24	0,25	0,25	0,25
Δικαιώματα μειοψηφίας					
ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων	0,17	0,16	0,18	0,21	0,18
Παροχές σε εργαζόμενους	2100	1805	1215	1292	
Επιχορηγήσεις επενδύσεων		516	484	452	
Μακροπρόθεσμος δανεισμός	5512	19544	14230	38398	34788
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1048	500	500	596	3680
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8660	22365	16429	40738	38468
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	19642	20562	28462	4032	5784
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	4025	1924	1401	817	961
Προβλέψεις	32	32	32	34	
Άλλες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	6029	5830	5945	3893	5019
	127,954	111,786	99,318	55,712	68,117
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29728	28348	35840	8776	10803
βραχυπρόθεσμα/μακροπρόθεσμα	3,43	1,27	2,18	0,22	0,28
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	206816	209983	205733	198901	196166

Αριθμοδείκτες(σε ημέρες)		2011	2012	2013	2014	2015
Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων (υποχρεώσεις σε προμηθευτές / κύκλος εργασιών) (1)	HILTON	75,4	140,8	108,8	78,8	72,5
	ΑΣΤΕΡΑΣ	128,0	111,8	99,3	55,7	45,7
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (Δεσμευμένα αποθέματα / κύκλος εργασιών **)(2)	HILTON	9	10	9	9	8,6
	ΑΣΤΕΡΑΣ	5	5	6	3	4,8
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων από πελάτες* (Απαιτήσεις / κύκλος εργασιών)(3)	HILTON	25	24	20	15	12,5
	ΑΣΤΕΡΑΣ	24	15	14	12	10,94

<i>Ταμειακός κύκλος : (1)-(2)-(3)</i>	<i>HILTON</i>	41,4	106,8	79,9	55,0	
	<i>ΑΣΤΕΡΑΣ</i>	99	91,8	79,3	40,7	

CASH FLOW Υπολογισμός

Κέρδη προ φόρων	-9517	-8839	-6391	-3755	-2492
Καταβλητέος φόρος					
Αποσβέσεις & αποτιμήσεις	6935	5706	5579	5476	4766
Αποτελέσματα επενδ/κης δραστηριότητας			182	572	
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1554	1807	2786	2551	2451
Διαφορές αποθεμάτων & λοιπές	-6	64	-60	132	-67
Προβλέψεις	291	197	-181	-172	-175
Διαφορές απαιτήσεων από πελάτες	-2234	-11323	3264	552	618
Πιστωτικοί φόροι	-185		-122		
Λειτουργικές υποχρεώσεις	1067	-397		-134	-471
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή καταβληθέντα	-1257	-1582	-2906	-2188	-2090
Αύξηση/Μείωση υποχρεώσεων (πλην τράπεζες)	124	-2068	135	-2733	2100
Cash flow από λειτουργικές δραστηριότητες	-3228	-16435	2286	301	4640
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	-1739	-1117	-607	-418	-699
Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων					
Εισπράξεις επιχορηγήσεων και τόκων	185	119	142	73	53
Cash flow από επενδυτικές δραστηριότητες	-1554	-998	-465	-345	-646
Εισπράξεις /πληρωμές από δάνεια,μισθώσεις	2351	15920	3554	708	358
Δάνεια, εξοφλήσεις υποχρεώσεων	-37				
Πληρωμές δανείων & μισθώσεων	-582	-968	-968	-968	-2218
Πληρωμές μερισμάτων	0	0	0	0	0
Διάφορα					
Cash flow από χρημ/κές δραστηριότητες	1732	14952	2586	-260	-1860
Διαφορές Cash flow	-3050	-2481	4407	-304	2134
Ρευστότητα αρχής περιόδου	6642	3592	1111	5518	5214
Ρευστότητα τέλους περιόδου	3592	1111	5518	5214	7348

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3^ο ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΝΕΓΕΡΣΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ (4) και (5)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Κατ.	Δυναμικότητα	M2/κλίνη Ελάχιστη επιφάνεια	Ποσοπαία διαφοροποίηση κό- στους λόγω δυναμικότητας	Κόστος: €/κλίνη χωρίς τις προσαυξήσεις (Α3)
5*	68-240 κλίνες	30 m2/κλίνη	100% (5)	60.180
5*	δυναμικ. =< 68 κλίνες	30 m2/κλίνη	+ 10%	66.190
5*	δυναμικ. >= 240 κλίνες	30 m2/κλίνη	- 10%	54.160
4*	68-240 κλίνες	30 m2/κλίνη	100% (5)	54.160
4*	δυναμικ. =< 68 κλίνες	30 m2/κλίνη	+ 10%	59.570
4*	δυναμικ. >= 240 κλίνες	30 m2/κλίνη	- 10%	48.740
3* Β'	Πρώην 68-240 κλίνες	25 m2/κλίνη	100% (5)	48.740

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4^ο Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΑΣΤΕΡΑ (έτη 2011 και 2014)

Το κόστος πωλήσεων για το Αστήρ Παλλάς για τα έτη 2011 και 2014

Σημείωση 6: Κόστος πωλήσεων	31.12.2011	31.12.2010
Κόστος προσωπικού.....	(12.732)	(13.026)
Αποσβέσεις.....	(6.935)	(7.811)
Αναλώσεις.....	(4.933)	(5.337)
Λοιπά έξοδα.....	(7.165)	(6.767)
Σύνολο.....	(31.765)	(32.941)

Τα λοιπά έξοδα αφορούν κυρίως λειτουργικά έξοδα (πλυντικά, συντηρήσεις κτλ.) καθώς και αμοιβές διαχείρισης για υπηρεσίες λειτουργικής υποστήριξης.

Σημείωση 6: Κόστος πωλήσεων	Όμιλος		Εταιρεία	
	2014	2013	2014	2013
Κόστος προσωπικού.....	(8.720)	(9.173)	(8.600)	(9.061)
Αποσβέσεις.....	(5.476)	(5.579)	(5.472)	(5.576)
Αναλώσεις.....	(4.446)	(4.427)	(4.446)	(4.427)
Δαπάνες κοινής ωφέλειας.....	(1.844)	(1.909)	(1.514)	(1.560)
Λοιπά έξοδα.....	(6.046)	(5.675)	(4.637)	(4.296)
Σύνολο.....	(26.532)	(26.763)	(24.669)	(24.920)

Τα λοιπά έξοδα Ομίλου και της Εταιρείας αφορούν κυρίως λειτουργικά έξοδα όπως πλυντικά για Όμιλο και Εταιρεία ύψους Ευρώ 978 χιλ. (2013: Ευρώ 685 χιλ.), συντηρήσεις για Όμιλο και Εταιρεία αντίστοιχού ύψους Ευρώ 798 χιλ. (2013: Ευρώ 707 χιλ.) και Ευρώ 756 χιλ. (2013: Ευρώ 700 χιλ.), έμμεσους φόρους-τέλη για Όμιλο και Εταιρεία ύψους Ευρώ 433 χιλ. (2013: Ευρώ 449 χιλ.) και Ευρώ 386 χιλ. (2013: Ευρώ 406 χιλ.), καθώς και αμοιβές διαχείρισης για υπηρεσίες λειτουργικής υποστήριξης.

Σημείωση 7: Έξοδα διοικητικής λειτουργίας & λειτουργίας διαθέσεως

	31.12.2011	31.12.2010
Αναλώσεις αποθεμάτων	3.404	3.397
Αμοιβές & έξοδα προσωπικού	10.614	10.501
Αμοιβές & έξοδα τρίτων	4.197	4.297
Παροχές τρίτων	3.895	3.652
Φόροι – τέλη	506	520
Διάφορα έξοδα	290	124
Αποσβέσεις	4.040	4.168
Δεδουλεωμένο έξοδο αποζημίωσης προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης	117	134
	27.063	26.793

	Από 1 Ιανουαρίου έως	
	31.12.2014	31.12.2013
Αναλώσεις αποθεμάτων	3.059	2.991
Αμοιβές & έξοδα προσωπικού	9.571	9.184
Αμοιβές & έξοδα τρίτων	3.779	3.494
Παροχές τρίτων	3.926	3.822
Φόροι – τέλη	452	520
Διάφορα έξοδα	87	89
Αποσβέσεις	4.061	4.033
Έξοδα αποζημίωσης προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης (σημ.24)	164	89
	25.099	24.222

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ένας τρόπος για την μελέτη της πορείας μιας επιχείρησης είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Στο βιβλίο αυτό παρουσιάζεται η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο εκ των μεγαλύτερων ξενοδοχειακών μονάδων στην Ελλάδα "Αστήρ Παλλάς" και "Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις".

Στο πρώτο κεφάλαιο περιγράφονται αναλυτικά οι εγκαταστάσεις και τα περιουσιακά στοιχεία από τα δύο ξενοδοχεία έτσι ώστε να γίνουν κατανοητές οι ευκαιρίες που προσφέρουν σε ένα υποψήφιο επενδυτή.

Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφονται τα οικονομικά αποτελέσματα που οι δύο εταιρίες είχαν τη τελευταία περίοδο (2011-2015).

Στο επόμενο τρίτο κεφάλαιο περιγράφεται η αξία που έχουν οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες και ορίζονται οι πιο σημαντικοί από αυτούς.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η σύγκριση των τιμών των δεικτών μεταξύ των δύο ξενοδοχείων και στη συνέχεια εξάγονται τα κύρια συμπεράσματα.