

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA-Ελληνικό)**

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**



**Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων  
της Εταιρείας A. Tsokkos Hotels Plc Ltd**

**Ηλιάνα Γιώρκαλλου**

**Επιβλέπων Καθηγητής  
Δρ. Πάρης Κλεάνθους**

**Μάιος 2021**

# **Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου**

**Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

**Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA-Ελληνικό)**

## **Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων  
της Εταιρείας A. Tsokkos Hotels Plc Ltd**

**Ηλιάνα Γιώρκαλλου**

**Επιβλέπων Καθηγητής**

**Δρ. Πάρης Κλεάνθους**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

**Μάιος 2021**

ΛΕΥΚΗ ΣΕΛΙΔΑ

## Περίληψη

Γενικά, ο τουρισμός και ο ξενοδοχειακός κλάδος αποτελούν αέναο τροφοδότη της οικονομίας. Η επιτυχημένη πορεία των πρώτων, αποτελεί εκ των ων ουκ άνευ, για την ομαλή λειτουργία και διάνθηση της οικονομίας και αντίστροφα. Ως εκ τούτου, ένεκα και της σπουδαιότητάς τους, σε αρχικό στάδιο κρίνεται σκόπιμη η σφαιρική παρουσίαση των δύο κλάδων.

Ανέκαθεν, η οικονομία σηματοδεύτηκε αρκετές φορές από απρόσμενα ή άλλοτε αναμενόμενα γεγονότα, όπως: η οικονομική κρίση, οι πολεμικές συρράξεις και αναταραχές, οι μολυσματικές ασθένειες και άλλα. Αναμφίβολα, τέτοια γεγονότα, αποτέλεσαν πολλές φορές αιτίες μελετών και άλλων ερευνών ως προς την επιρροή τους σε διάφορους κλάδους. Εντούτοις, λίγες οι μελέτες που εντοπίζονται και αφορούν στις επιπτώσεις τέτοιων γεγονότων και ειδικά της οικονομικής κρίσης, όσον αφορά τον τουρισμό και ιδιαίτερα τον ξενοδοχειακό κλάδο.

Υπό αυτές τις περιστάσεις, η παρούσα διατριβή στοχεύει μέσα από την εμπειριστατωμένη μελέτη ηγετικού εκπροσώπου του κυπριακού ξενοδοχειακού κλάδου, να αναλύσει σε δεκαετές επίπεδο, τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του ομίλου της “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd”, επιχειρώντας να ξεδιπλώσει το αποτύπωμα τέτοιων ενδεχόμενων γεγονότων, ως διαφαίνεται στις βασικές οικονομικές καταστάσεις, του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Παράλληλα, επιχειρεί να καθρεφτίσει, τις ενδεχόμενες σκέψεις και πληροφορίες που αντλούνται μέσα από την ανάλυση, από τη σκοπιά κάθε υποψήφιου ενδιαφερόμενου μέρους.

Δια τούτο, κρίθηκε ως κατάλληλη, η ποσοτική μεθοδολογία έρευνας, υπό τις συνθήκες της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης στοιχείων, καθώς και της χρήσης, ανάλυσης και ερμηνείας βασικών αριθμοδεικτών, σχετικά με τον Όμιλο, για την περίοδο 2009-2018.

Τα ουσιώδη συμπεράσματα της έρευνας, δεικνύουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, αυξημένης δανειακής επιβάρυνσης και επιβαρυσμένης αποδοτικότητας, ειδικά για τη περίοδο 2009-2015, με εξαίρεση το έτος 2013, στοιχεία που μαρτυρούν και καταδεικνύουν για τις

επιπτώσεις επιβεβαιωμένων γεγονότων όπως, της οικονομικής κρίσης, έναντι του ξενοδοχειακού κλάδου.

## Summary

In general, tourism and the hotel industry are a perpetual feeder of the economy. The successful course of the former is, of course, for the smooth operation and prosperity of the economy and vice versa. Therefore, due to their importance, at an early stage, the global presentation of the two branches is essentially considered.

The economy has always been marked several times by unexpected or sometimes expected events, such as: the economic crisis, war and unrest, infectious diseases and many more. Undoubtedly, such events have often been the cause of studies and other researches have been conducted to identify their effects on various fields. However, only few studies are identified to illustrate the effects of such events and especially the economic crisis, in terms of tourism and more specifically the hotel sector.

Under these circumstances, the present dissertation will aim, through the in-depth study of a leading representative of the Cypriot hotel industry, to analyze on a ten-year level, the financial statements of the group of “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd”, trying to unfold the impact of such possible events, as shown in the basic financial statements, the Balance Sheet, and the Income Statement. At the same time, it will attempt to reflect the possible thoughts and information extracted through the analysis, from the point of view of each candidate interested party.

For this reason, the quantitative research methodology was considered appropriate, under the conditions of horizontal and vertical data analysis, as well as the use, analysis, and interpretation of key indicators, related to the Group, for the period 2009-2018.

The essential conclusions of the research present the serious problems of liquidity, increased debts burden and burdened profitability, especially for the period 2009-2015, with the exception of the year 2013. This data testifies and demonstrates the effects of confirmed events such as the financial crisis in the hotel industry.

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες σε όλους τους συντελεστές του μεταπτυχιακού προγράμματος και στον επιβλέποντα καθηγητή μου για την πολύτιμη συμβολή τους, στην ολοκλήρωση αυτού του πολυπόθητου και πολυδιάστατου «ταξιδιού γνώσης».

Ευχαριστώ την οικογένειά μου και ιδιαίτερα τα παιδιά μου, για την υπομονή και κατανόηση που επέδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια του προγράμματος, ζητώντας συγνώμη για τις στιγμές που τους στέρησα.

Οι στίχοι του Καβάφη, βαθιά χαραγμένοι μέσα μου:

*«...Σα βγεις στον πηγαιμό για την Ιθάκη,  
να εύχεσαι νάναι μακρύς ο δρόμος,  
γεμάτος περιπέτειες, γεμάτος γνώσεις...  
Πάντα στον νου σου νάχεις την Ιθάκη.  
Το φθάσιμον εκεί είν' ο προορισμός σου...»  
(Καβάφης Κ., 1911)*

## Περιεχόμενα

Περίληψη .....	iii
Summary .....	v
Ευχαριστίες .....	vi
Εισαγωγή .....	1
Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	5
2.1 Ξενοδοχειακός Κλάδος-Σύντομη Ιστορική Αναδρομή .....	5
2.1.1 Τα πρώτα Ξενοδοχεία .....	6
2.2 Τουρισμός .....	10
2.2.1 Ιστορική Αναδρομή - Κύπρος.....	13
2.3 Εξωγενείς Επιδράσεις Ξενοδοχειακού Κλάδου-Τουρισμού.....	16
2.3.1 Οικονομική Κρίση.....	16
2.3.2 Πολιτικές Αναταραχές .....	19
2.3.3 Μολυσματικές Ασθένειες, Covid-19 .....	20
2.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Έννοια-Σκοπός.....	23
2.4.1 Λογιστικές Καταστάσεις-Επιχειρηματικές Δραστηριότητες .....	24
2.4.2 Λογιστικές Καταστάσεις-Αλληλεξάρτηση .....	25
2.4.3 Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital): Ορισμός-Παράγοντες.....	25
Ερευνητική Μεθοδολογία .....	27
3.1 Ερευνητικό Δείγμα .....	27
3.2 Αιτιολόγηση Δειγματοληψίας.....	27
3.3 Μεθοδολογία.....	28
3.4 Περιγραφή Ερευνητικού Σχεδιασμού.....	28
Χρηματοοικονομική Ανάλυση .....	34
4.1 Εισαγωγή .....	34
4.2 Μεθοδολογία-Εργαλεία .....	34
4.3 Οριζόντια Ανάλυση .....	34
4.3.1 Ενοποιημένος Ισολογισμός.....	35
4.3.2 Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	37
4.3.3 Ισολογισμός-Οριζόντια Ανάλυση .....	38
4.3.4 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Οριζόντια Ανάλυση .....	40
4.4 Ανάλυση Ευρημάτων-Οριζόντια Ανάλυση .....	41
4.4.1 Ισολογισμός.....	41
4.4.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	50



4.5	Κάθετη Ανάλυση .....	53
4.5.1	Ισολογισμός-Κάθετη Ανάλυση .....	54
4.5.2	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Κάθετη Ανάλυση .....	56
4.6	Ανάλυση Ευρημάτων-Κάθετη Ανάλυση .....	57
4.6.1	Ισολογισμός.....	57
4.6.2	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	61
4.7	Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital) .....	63
4.8	Αριθμοδείκτες.....	65
4.8.1	Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	66
4.8.2	Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης.....	66
4.8.3	Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	67
4.8.4	Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	67
4.9	Ανάλυση-Μέθοδος Αριθμοδεικτών.....	68
4.9.1	Ρευστότητας .....	68
4.9.2	Δανειακής Επιβάρυνσης.....	69
4.9.3	Δραστηριότητας .....	71
4.9.4	Αποδοτικότητας .....	74
4.10	Πορεία Συγκροτήματος σε σχέση με τον κλάδο-ανταγωνιστές .....	77
	Επίλογος (Συμπεράσματα) .....	81
	Βιβλιογραφία .....	84
	Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία .....	84
	Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία .....	88

# Κεφάλαιο 1

## Εισαγωγή

Αναμφίβολα, ο τουρισμός είναι συνυφασμένος με τον ξενοδοχειακό κλάδο. Χωρίς τον πρώτο, δεν δύναται να «διανθίζει» ο ξενοδοχειακός κλάδος, αλλά και χωρίς τον δεύτερο δεν δύναται να υπάρχει τουρισμός. Οι δύο αυτές έννοιες, φαντάζονται ως «σιαμαία». Καμιά εκ των δύο, δεν μπορεί να λειτουργήσει αυτόνομα. Οι ξενοδοχειακές μονάδες σε κάθε τους μορφή, είναι σίγουρα απαραίτητες για τη φιλοξενία και την υποδοχή των τουριστών, ενώ οι τελευταίοι με τη σειρά τους αποτελούν πηγή τροφοδότησης της οικονομίας και γενικά της ευημερίας ενός κράτους.

Δυστυχώς ή άλλοτε ευτυχώς, η εύρυθμη πορεία των δύο αλληλένδετων κλάδων, συχνά ή αραιά, διαταράσσεται από τις μεταβολές στις εγχώριες ή/και διεθνείς οικονομικές συνθήκες. Ως αποτέλεσμα, κάθε αρνητική διατάραξη των συνθηκών, επιφέρει δυσμενείς επιπτώσεις στην τουριστική ροή και κατά συνέπεια στην ανάπτυξη και ευημερία του ξενοδοχειακού κλάδου. Ισχύει βέβαια και το αντίθετο. Επομένως, κάθε τι που επηρεάζει είτε το τουριστικό ρεύμα, είτε τον ξενοδοχειακό κλάδο, είτε την οικονομία σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο, δημιουργεί αντίκτυπο και στους τρεις τομείς.

Πράγματι, διάφοροι είναι οι εξωγενείς παράγοντες οι οποίοι κατά διαστήματα αφήνουν το αποτύπωμά τους, επηρεάζοντας την εύρυθμη λειτουργία ενός κράτους. Αδιαμφισβήτητα, η οικονομία σημαδεύτηκε κατά καιρούς από τις συνέπειες μιας οικονομικής κρίσης, μιας πολεμικής σύρραξης, μιας πολιτικής αναταραχής και της πιο πρόσφατης υγειονομικής κρίσης. Μολονότι συναντάμε διάφορα ακαδημαϊκά άρθρα και μελέτες που έχουν χρονικά επιχειρήσει να ασχοληθούν μελετώντας επιρροές τέτοιων φαινομένων στην οικονομία και ιδιαίτερα στο τραπεζικό σύστημα, εντούτοις, λίγες μελέτες έχουν επιχειρήσει να

ασχοληθούν με το αντίκτυπο τέτοιων κρίσεων στον τομέα του τουρισμού και κατ' επέκταση του ξενοδοχειακού κλάδου.

Υπό αυτές τις περιστάσεις, η εν λόγω διατριβή, επιχειρεί και στοχεύει να εξετάσει το μέγεθος των επιπτώσεων που ενδεχομένως να έχουν οι διεθνείς και εγχώριες εξελίξεις, ως αποτυπώνονται στις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις συγκεκριμένης ξενοδοχειακής μονάδας, της εταιρείας "A. Tsokkos Hotels Plc Ltd". Η εξεταζόμενη περίοδος αφορά τα έτη: 2009-2018. Με βάση τον κύκλο της αλληλένδετης σχέσης και επιρροής του τουρισμού, του ξενοδοχειακού κλάδου και της πορείας της οικονομίας, υποθέτουμε ότι σίγουρα η εν λόγω ξενοδοχειακή μονάδα αναμένεται να έχει επηρεαστεί σε κάποιο βαθμό από τις αναπάντεχες διεθνείς και εγχώριες εξελίξεις. Η ανάλυση ποσοτικών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων αναμένεται να αναδείξει εν μέρει το μέγεθος αυτής της επιρροής, υποβοηθώντας παράλληλα στην αντίληψη και κατανόηση των ανησυχιών που αυτές επιφέρουν στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Η μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, διαλαμβάνει τρεις άξονες διερεύνησης: της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης και της χρήσης αριθμοδεικτών. Τα εξεταζόμενα ποσοτικά στοιχεία, θα αντληθούν μέσα από τις βασικές δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις του: Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

Και οι τρεις μέθοδοι λειτουργούν συμπληρωματικά καλύπτοντας τα κενά και τους περιορισμούς που διέπουν ξεχωριστά κάθε μεθοδολογία. Δια τούτο, η οριζόντια ανάλυση ως κατάλληλη μέθοδος για διαχρονική σύγκριση και έλεγχο τάσεων για στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρείας, δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική μέθοδο για σύγκριση μεταξύ εταιρειών ανόμοιου μεγέθους. Ωστόσο, η μέθοδος της κάθετης ανάλυσης θεωρείται ιδανική. Κατά αντιστοιχία, η χρήση αριθμοδεικτών, διέπετε επίσης από περιορισμούς. Κατ' αρχήν, δημιουργείται πρόβλημα συγκρισιμότητας όταν γίνεται χρήση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων. Δεύτερο, η σύγκριση θα πρέπει να αφορά μόνο ομοειδείς επιχειρήσεις ή το μέσο όρο του κλάδου. Ενδεχομένως, ο μέσος όρος να μην είναι και αντιπροσωπευτικό σημείο για αναφορά. Τρίτο, παρατηρείται διαφοροποίηση τιμών ανά κλάδο, χρονική στιγμή και φάση ανάπτυξης μιας εταιρείας. Τέταρτο, απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή στην ερμηνεία διαχρονικών τάσεων και άλλων διακυμάνσεων. Πέμπτο, είναι

δύσκολη η ταξινόμηση επιχειρήσεων όταν συνδέονται με διαφορετικούς κλάδους. Τέλος, στους αριθμοδείκτες δεν απεικονίζονται τα ποιοτικά και μη-χρηματικά εκφρασμένα στοιχεία της επιχείρησης, ενώ συντρέχει πάντοτε ο κίνδυνος για λογιστική αλλοίωση στοιχείων και δημιουργίας προβλημάτων αναλογικότητας δεικτών.

Με άλλα λόγια, η θεματική της διατριβής καταπιάνεται με τη χρηματοοικονομική ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων του συγκροτήματος “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd”. Όπως θα δούμε στη πορεία, εξωγενείς παράγοντες, με πρωταγωνίστρια την οικονομική κρίση, σημάδευσαν αρνητικά την κερδοφορία του Ομίλου μέχρι και το έτος 2015, με εξαίρεση το έτος 2013, προκαλώντας σοβαρά λειτουργικά προβλήματα και κινδύνους στον Όμιλο, με εμφανέστερο εκείνο της ρευστότητας. Ενώ, ανάσα σωτηρίας γνώρισε ο Όμιλος για τα υπόλοιπα έτη, με κορύφωση το έτος 2017.

Η σημαντικότητα και αναγκαιότητα της έρευνας, εστιάζεται στον εντοπισμό των στοιχειωδών παραγόντων που συνέβαλαν διαχρονικά θετικά ή αρνητικά στην πορεία της εταιρείας στο κυπριακό γίγνεσθαι. Η ουσιαστική διερεύνηση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, αναμένεται να ξεδιπλώσει τις σκέψεις και προβληματισμούς των ενδιαφερόμενων μερών, αναδεικνύοντας πιθανές ενέργειες και συμπεριφορές τους. Πρόσθετα, η αποτύπωση και το αντίκτυπο των εν λόγω παραγόντων, αποτελεί προσπάθεια και αδήριτη ανάγκη, για μερική κάλυψη του βιβλιογραφικού κενού σχετικά με τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και άλλων εξελίξεων στον τομέα του τουρισμού και κατά συνέπεια στον άρρηκτα συνδεδεμένο με αυτόν, ξενοδοχειακό κλάδο. Καταλήγοντας, η έρευνα αναμένεται να καθρεφτίσει έμμεσα, τη γενικότερη εικόνα και το αντίκτυπο εξωγενών παραγόντων στον κλάδο, εν μέσω μερικής διεύρυνσης των αποτελεσμάτων για το σύνολο του ξενοδοχειακού κλάδου, αφού το συγκρότημα κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο.

Σε επόμενο κεφάλαιο θα ακολουθήσει η βιβλιογραφική ανασκόπηση, η οποία θα επιχειρήσει μια σύντομη ιστορική αναδρομή για τους δύο αλληλένδετους κλάδους: του τουριστικού και ξενοδοχειακού, εντός του οποίου εντάσσεται και δραστηριοποιείται και ο υπό εξέταση Όμιλος. Έπειτα, θα ακολουθήσει γενική παρουσίαση των σημαντικότερων εξωγενών

επιδράσεων προς τους δύο κλάδους, και στη συνέχεια, θα ακολουθήσουν ουσιώδεις αναφορές οι οποίες θα υποβοηθήσουν στο στάδιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Μετά της βιβλιογραφικής ανασκόπησης, θα ακολουθήσει αναφορά και παρουσίαση της ερευνητικής μεθοδολογίας, η οποία στηρίζεται στην ποσοτική ανάλυση στοιχείων μέσα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.

Στη συνέχεια, θα ακολουθήσει το κεφάλαιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, χρησιμοποιώντας τις τρεις (3) μεθοδολογίες, ως αναφέρθηκε κατά σειρά πιο πάνω. Στο ενδιάμεσο, θα γίνει εκτενέστερη αναφορά για το «Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)» του Ομίλου, αναδεικνύοντας τη σπουδαιότητά του.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, η έρευνα ολοκληρώνεται με την παρουσίαση των σημαντικότερων συμπερασμάτων.

# Κεφάλαιο 2

## Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

### 2.1 Ξενοδοχειακός Κλάδος-Σύντομη Ιστορική Αναδρομή

Αναδρομικά, τα ξενοδοχεία αποτελούν απαύγασμα του ανθρώπινου πολιτισμού. Η λέξη Ξενοδόχος ανάγεται στα Ομηρικά Έπη και είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την έννοια της φιλοξενίας. Η Φιλοξενία για την Ομηρική εποχή ήταν θεϊκή απαίτηση (ιεροτελεστία), η οποία καθρέφτιζε τη στάση που έπρεπε να έχουν απέναντι στον ξένο κατά την υποδοχή του, φιλοξενώντας τον στο ειδικά διαμορφωμένο δωμάτιο που ονομαζόταν «ξενώνας». Η εν λόγω αποδοχή και περιποίηση των ξένων λεγόταν: «εστίαν» ή «ξενίζειν» ή «ξενοδοχείν». Οι ξένοι με την άφιξή τους, έδιναν ευχές στους οικοδεσπότες, ενώ οι τελευταίοι παρέθεταν γεύμα προς τιμή τους («επί ξενία καλεί») και δώρα κατά την αποχώρησή τους. Παράλληλα, η φιλοξενία των ξένων περιλάμβανε: το καθιερωμένο λουτρό, τη προσφορά πολυτελούς ενδυμασίας, χορό και γλέντι και παραχώρηση προς αυτόν της τιμητικής θέσης του θρόνου. Προστάτες των ξένων ήταν: ο Ξένιος Δίας, η Αθηνά Ξενία και οι Διόσκουροι Κάστωρ και Πολυδεύκης (Λαλούμης & Ρούπας, 2002).

Ο θεσμός της δημόσιας φιλοξενίας στην αρχαιότητα, δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα πολιτειακών και άλλων αθλητικών συναθροίσεων και πανηγυρισμών.

Στα αρχικά χρόνια, η έννοια του ξένου ήταν σπάνιο φαινόμενο. Όταν ένας ξένος έφθανε σε μια περιοχή, υπήρχαν πολλοί που επιζητούσαν την παρέα του, αφού οι πληροφορίες που θα έπαιρναν από εκείνο, ήταν υψίστης σημασίας σε: στρατιωτικά, πολιτιστικά ή άλλα θέματα. Έτσι, οι ξένοι ήταν περιζήτητοι για την κοινωνία (Πολιτισμός Πολίτης, 2010).

Έπειτα όμως με την πάροδο του χρόνου, η αξία των ξένων εκμηδενίστηκε, όταν ο αριθμός τους σημείωσε δραματική αύξηση και οι πληροφορίες τους πλέον δεν προσέδιδαν οποιαδήποτε αξία στις κοινωνίες της εποχής.

Ένεκα λοιπόν αυτής της διαδικασίας, εγκαθιδρύθηκε σταδιακά η λειτουργία των ξενοδοχείων, η οποία προνοούσε πλέον την επί πληρωμή εξασφάλιση καταλύματος από τους ξένους. Αρχικά, οι υπηρεσίες των ξενοδοχείων ήταν υποτυπώδεις, αλλά στη πορεία του χρόνου, ένεκα και του ανταγωνισμού, σημείωσαν αξιόλογες θετικές μεταβολές (Λαλούμης, Δ., Ρούπας, Β., 2002). Σύμφωνα λοιπόν με το δημοσίευμα της εφημερίδας Ροδιακής, «η λέξη ξενοδόχος (ήδη υπήρχε στον Όμηρο ως ξενοδόκος) δήλωνε αρχικά τη στάση απέναντι στον ξένο, την υποδοχή και την αποδοχή του, που κατέληγε στη φιλοξενία κατ' οίκον. Αργότερα (στη μεσαιωνική περίοδο), η λέξη αναφέρονταν σ' αυτόν που επαγγελματικά παρείχε φιλοξενία σε ξένους (κυρίως κατάλυμα και φαγητό), τον ιδιοκτήτη ξενοδοχείου» (Κατσαράς Ν.Α., 2017).

Στο σημείο αυτό, θα ήταν άδικο εκ της συνειδήσεώς μου, να μην αναφερθώ στην φιλοξενία που χαρακτηρίζει ιδιαίτερα τον κυπριακό λαό. Οι Κύπριοι ως εκ της φύσεως τους, είναι λαός έτοιμος για να προσφέρει τα «πάντα» κατά τη διάρκεια της φιλοξενίας του, μέχρι και «του πουλιού το γάλα» (Νατσούλης Τ., 2016)<sup>1</sup>. Για χάρη της φιλοξενίας τους, οι Κύπριοι «δίνουν και την ψυχή τους». Χαρακτηριστικό είναι το απόσπασμα, ως απόδειξη της φιλοξενίας, από το έργο «Οθέλλος» του W. Shakespeare (1564-1616): “And sir, tonight I do entreat that we may sup together. You are welcome sir, to Cyprus” (Μενελάου Μ.)<sup>2</sup>.

### **2.1.1 Τα πρώτα Ξενοδοχεία**

#### **Ευρώπη**

Η ίδρυση του πρώτου Ευρωπαϊκού ξενοδοχείου πρωτοεμφανίστηκε στη Γαλλία, το 1302 με το όνομα: «Αετός». Τα άλλοτε ξενοδοχεία ή πανδοχεία του 14<sup>ου</sup> αιώνα, είχαν τριώροφη ή τετραώροφη μορφή. Στο ισόγειο προσφέρονταν υπηρεσίες σίτισης. Η σύνθεση των

---

<sup>1</sup> Ρίζες από Βυζαντινή Εποχή, Μένανδρος

<sup>2</sup> Απόσπασμα από την «Κυπριακή Ξενοδοχειακή Βιομηχανία-Μια Ιστορική Αναδρομή»

στρωμάτων ήταν από ξερά φύλλα. Από το 1830 και μετά, ο αριθμός των πανδοχείων μειώθηκε και τη θέση τους πήραν τα καταλύματα γύρω από συγκοινωνιακούς κόμβους. Η Ελβετία τον 15<sup>ο</sup> -18<sup>ο</sup> αιώνα, πρωτοπόρησε ιδιαίτερα στην προσφορά ποιοτικών ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Εντεύθεν, από τον 19<sup>ο</sup> αιώνα, το παράδειγμα ακολούθησαν πολλές άλλες Ευρωπαϊκές χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία, η Γερμανία, η Τσεχοσλοβακία. Τον 20<sup>ο</sup> αιώνα, ο τομέας της Ξενοδοχειακής Βιομηχανίας κατάφερε να διανθήσει και να εξελιχθεί στα σύγχρονα και πολυτελέστατα ξενοδοχεία της εποχής μας. Το χαρακτηριστικό πρόβλημα που μάστιζε τα ξενοδοχεία των προηγούμενων αιώνων, δηλαδή της έλλειψης ή απομακρυσμένης πρόσβασης σε χώρους υγιεινής, βρήκε επιτέλους τη λύση του (Πολιτισμός Πολίτης, 2010).

### **Κύπρος**

Επί Τουρκοκρατικής περιόδου, στην Κύπρο λειτουργούσαν τα ανατολίτικου τύπου «χάνια» ή αλλιώς ιδιότυπα πανδοχεία όπου εκεί διανυκτέρευαν κυρίως έμποροι και άλλοι ταξιδιώτες. Σύμφωνα με το βιβλίο του Αυστριακού Αρχιδούκα Ludvic Salvator (1847-1915) «Levkosia The Capital of Cyprus» (Μενελάου, Μ.)<sup>3</sup>, η Κύπρος φαίνεται να είχε 5 «χάνια» στη Λευκωσία και ένα ξενοδοχείο με την ονομασία «Locanda della Speranza» («Πανδοχείο της Ελπίδας»). Εν καιρώ Βρετανικής κυριαρχίας, κτίστηκαν τα πρώτα «δυτικού τύπου» ξενοδοχεία στην πόλη του Ζήνωνα. Εν συνεχεία ακολούθησαν πολλά άλλα όπως το «Τρόδος» (1900), «Σεντράλ» (1900), «Sun Hall» (1900), «Savoy» (1908) κ.α. Τη περίοδο 1900-1930, ο Σύριος επιχειρηματίας Najem Houry, θεωρείτο ο «Βασιλιάς των Κυπριακών Ξενοδοχείων». Κατά κύριο λόγο, η ξενοδοχειακή τουριστική βιομηχανία της Κύπρου, αναπτύχθηκε ιδιαίτερα στα ορεινά τουριστικά θέρετρα (Τρόδος, Πλάτρες, Πεδουλάς, Πρόοδρομος, Καλοπαναγιώτης, Κακοπετριά). Σταδιακά, με την παρόδο του χρόνου, η ξενοδοχειακή βιομηχανία εξαπλώθηκε και στις παράλιες πόλεις καθώς και στη Λευκωσία. Σύμφωνα με δημοσίευμα ιστοσελίδας<sup>4</sup>, η Κύπρος κατατάσσεται στην 3<sup>η</sup> θέση με βάση τον αριθμό παραλιακών ξενοδοχείων. Πρωτοπορεί η Σικελία και ακολουθεί η Κρήτη (Philenews, 2018).

Διάφοροι εξωγενείς παράγοντες όπως, η γεωπολιτική και στρατιωτική κατάσταση στη Μέση Ανατολή, οι Αραβοϊσραηλινοί πόλεμοι, ο Αραβικός εθνικισμός, η κρίση για τα

---

<sup>3</sup> Κυπριακή Ξενοδοχειακή Βιομηχανία-Μια Ιστορική Αναδρομή

<sup>4</sup> [www.travelmyth.gr](http://www.travelmyth.gr)



πετρέλαια στις γειτονικές χώρες, προσδίδουν στο νησί μας, διεθνή σημασία. Οι προηγούμενοι παράγοντες καθώς και η ανάγκη για διαμονή ξένων δημοσιογράφων, παρατηρητών και ανταποκριτών, αποτέλεσαν το έναυσμα για τη δημιουργία διεθνών προδιαγραφών ξενοδοχείων. Σύμφωνα με τον κατάλογο ξενοδοχείων του 1962, οι πληροφορίες αναφέρουν ότι η Κύπρος διέθετε 4.282 κλίνες σε 118 τουριστικές μονάδες. Εξ αυτών, 4 βρίσκονταν στην κατηγορία ντε λουξ. Αυτά ήταν το «Ledra Palace», το «Regina», το «Κατσέλλη» και το «Curium Palace». Την περίοδο 1963-64 και 1967, έως το 1974 η επαρχία Αμμοχώστου, σημείωσε ραγδαία αύξηση στον αριθμό ξενοδοχείων: από 550 (1962), σε 1.520 (1969), σε 2.545 (1971), σε 6.367 (1974).

Η επεύλεση της τουριστικής εισβολής το 1974, σταμάτησε τον χρόνο για την ανάπτυξη της ξενοδοχειακής βιομηχανίας. Έπειτα, η περίοδος 1976-2001 χαρακτηρίστηκε ως η «χρυσή» περίοδος της ξενοδοχειακής βιομηχανίας. Ως επακόλουθο, οι τουριστικές μονάδες σημείωσαν ραγδαία αύξηση και οι τουριστικές αφίξεις σημείωσαν ιστορικό ρεκόρ (2.696.732 αφίξεις το 2001 σε σχέση με 264.06 το 1973)<sup>5</sup>.

Δυστυχώς, στη δική μας καταπονεμένη πατρίδα η επέλευση του Αττίλα το 1974, σφράγισε μια για πάντα τη πόρτα του νησιού προς τον Βορρά, κλείνοντας στο καταστατικό του χιλιάδες ερειπωμένα ξενοδοχεία που άλλοτε αποτελούσαν ενέσιμη πνοή της οικονομίας του ταλαιπωρημένου νησιού μας. Έτσι, οι άλλοτε πλούσιοι έγιναν φτωχοί και οι φτωχοί φτωχότεροι. Η τραγωδία του 1974, επέφερε το ξαφνικό μυρμήγκιασμα της κυπριακής οικονομίας και καρφί στις καρδιές των πολιτών της. Ξαφνικά και αναπάντεχα, η οικονομία της Κύπρου μπήκε στον αναπνευστήρα. Ανταυτού όμως, οι Κύπριοι δεν τα παράτησαν. Πάλεψαν με νύχια και με δόντια για να κτίσουν τη ζωή τους σε νέα όνειρα και νέες καταστάσεις. Πυρήνας της στοχοθέτησης των ονείρων τους, ήταν και θα είναι η διάνθηση του τουριστικού ρεύματος, αφού η νήσος ως δια της ζηλευτής της γεωγραφικής θέσης, αποτελεί «ίντρικα» και πόλο έλξης πολλών τουριστών ένεκα και του πλεονεκτήματος της καλής κλιματικής της κατάστασης.

---

<sup>5</sup> «Κυπριακή Ξενοδοχειακή Βιομηχανία-Μια ιστορική αναδρομή», Μενελάου Μ.

Σύμφωνα με στοιχεία του Υφυπουργείου Τουρισμού, στην Κύπρο λειτουργούν πέραν των 250 ξενοδοχειακών μονάδων με περίπου 60 χιλιάδες συνολικό αριθμό δωματίων <sup>6</sup>.

Τα περισσότερα εκ των ξενοδοχείων της Κύπρου, ακμάζουν στην ελεύθερη επαρχία της Αμμοχώστου και μικρότερος αριθμός αυτών, στα ορεινά. Συγκεκριμένα, στην ελεύθερη Αμμόχωστο λειτουργούν 87 ξενοδοχειακές μονάδες συνολικής δυναμικότητας 22.643 κλινών, ενώ στα ορεινά λειτουργούν 21 ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 1.511 κλινών. Αντίστοιχα, στην Λευκωσία λειτουργούν 21 ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 2.518 κλινών, στην Λεμεσό λειτουργούν 32 ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 9.556 κλινών. Πρόσθετα, στη Λάρνακα λειτουργούν 32 επίσης ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 4.850 κλινών. Τέλος, στη Πάφο, λειτουργούν 61 ξενοδοχειακές μονάδες δυναμικότητας 18.917 κλινών.

Τα περισσότερα ξενοδοχεία της Κύπρου είναι στην κατηγορία των 3 αστέρων, ενώ συναντάμε και ξενοδοχεία 1<sup>ος</sup> αστεριού. Σε παγκύπριο επίπεδο, λειτουργούν 28 πεντάστερα ξενοδοχεία: 12 στην Πάφο, 8 στην Λεμεσό, 6 στην ελεύθερη Αμμόχωστο, 1 στην Λάρνακα και 1 στην Λευκωσία. Τα τετράστερα ξενοδοχεία είναι στο σύνολο 58: 23 στην ελεύθερη Αμμόχωστο, 19 στην Πάφο, 8 στην Λεμεσό, 5 στην Λάρνακα, 2 στην Λευκωσία, 1 στα ορεινά. Τα τριών αστέρων ξενοδοχεία είναι συνολικά 89: 45 στην ελεύθερη Αμμόχωστο, 19 στην Πάφο, 11 στη Λεμεσό, 5 στην Λάρνακα, 5 στα ορεινά και 4 στην Λευκωσία. Τα ξενοδοχεία δύο αστέρων είναι συνολικά 53: 19 στην Λάρνακα, 11 στην ελεύθερη Αμμόχωστο, 10 στην Λευκωσία, 6 στα ορεινά, 4 στην Πάφο και 3 στη Λεμεσό. Τέλος, τα ξενοδοχεία ενός αστεριού είναι συνολικά 26: 9 στα ορεινά, 7 στην Πάφο, 4 στην Λευκωσία, 2 σε κάθε μια από τις πόλεις Λεμεσού, Λάρνακας και ελεύθερης Αμμοχώστου.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι, η ελεύθερη Αμμόχωστος παρόλο ότι κατέχει την πρωτιά ως προς τον αριθμό ξενοδοχειακών μονάδων, εντούτοις η Πάφος κατέχει διπλάσιο αριθμό πεντάστερων ξενοδοχείων σε απόλυτους αριθμούς.

Στην Κύπρο, η ξενοδοχειακή βιομηχανία εισέρχεται σε νέα τροχιά, αφού πλέον η κατάταξη των ξενοδοχείων θα γίνεται με βάση την ποιότητα και όχι σύμφωνα με το μέγεθος αυτών.

---

<sup>6</sup> Δημοσίευμα από την ιστοσελίδα [www.brief.com](http://www.brief.com), Αδάμου Μ., 2019

Επίσης, δημιουργούνται νέες κατηγορίες ξενοδοχείων όπως: τα boutique hotels, suites hotels και τα αστικά ξενοδοχεία (Ιωάννου Μ., 2019)<sup>7</sup>.

### **Αμερική**

Η Αμερική διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην εξελικτική πορεία της Ξενοδοχειακής Βιομηχανίας. Μέχρι και το τέλος του 18<sup>ου</sup> αιώνα, οι Η.Π.Α. είχαν αξιόλογα πανδοχεία. Μόλις το 1974 δημιουργήθηκε το πρώτο εντυπωσιακό ξενοδοχείο με την ονομασία “City Hotel”. Έπειτα, ακολούθησαν πολλά άλλα. Το αποκορύφωμα της εξέλιξης στην Ξενοδοχειακή Βιομηχανία, σφραγίστηκε περί τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα και αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα, μεταβιβάζοντας το στίγμα και το έναυσμα για την παγκόσμια άνθηση της μετεξέλιξης και προόδου του κλάδου. Ανάμεσα στα ιστορικά ξενοδοχεία της εποχής ήταν: το “Plazza” στη Νέα Υόρκη, το “Statler” στο Buffalo, οι αλυσίδες: “Marriot”, “Hilton”, “Hyatt”, “Sheraton” κ.α. (Λαλούμης, Δ., Ρούπας, Β., 2002).

## **2.2 Τουρισμός**

Ο Ξενοδοχειακός Κλάδος, είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την έννοια του Τουρισμού. Χωρίς αυτόν, δεν μπορεί να λειτουργεί η Ξενοδοχειακή Βιομηχανία. Θα λέγαμε ότι ο Τουρισμός αποτελεί το ζωτικό όργανο-την καρδιά ή τη ζωή ή τον αιμοδότη, της Ξενοδοχειακής Βιομηχανίας. Αλλιώς, αποτελεί τον «πυρήνα» ή την «κινητήριο δύναμη» της Οικονομίας. Αδιαμφισβήτητα, ο τουριστικός κλάδος είναι ο κλάδος με την υψηλότερη απασχόληση διεθνώς. Η ανταγωνιστικότητα μεταξύ των τουριστικών προορισμών είναι διεθνούς εμβέλειας. Οι περισσότερες χώρες, τείνουν και προσμετρούν την ανταγωνιστικότητά τους ως προς το τουριστικό προϊόν, καταμετρώντας και συγκρίνοντας τις τουριστικές εισπράξεις και αφίξεις. Όμως, η μακροοικονομική αντίληψη, θεωρεί ότι η τουριστική ανάπτυξη μιας χώρας ή μιας περιοχής, θα πρέπει να προσδιορίζεται σύμφωνα με τις διεθνείς ή τοπικές οικονομικές και τουριστικές τάσεις μέσα από εμπειριστατωμένη έρευνα. Σύμφωνα με σχετική έρευνα (Dogru T. & Suess C. & Sirakaya-Turk E., 2020) που έγινε ανάμεσα σε 150 χώρες του κόσμου (έρευνα για έτη 2000-2017), διαφάνηκε ότι: η Ταϊλάνδη, η Τουρκία και η Ιαπωνία, είναι οι πιο ανταγωνιστικές χώρες, με κριτήριο τις τουριστικές αφίξεις. Αλλά η

---

<sup>7</sup> [www.inbusinessnews.reporter.com.cy](http://www.inbusinessnews.reporter.com.cy)

Τουρκία με κριτήριο τις τουριστικές εισπράξεις, θεωρείται λιγότερο ανταγωνιστική χώρα, αφού κατατάσσεται στην τελευταία θέση. Βάση τουριστικών εσόδων, η Ταϊλάνδη και η Ιαπωνία, θεωρούνται οι πιο ανταγωνιστικές. Το άρθρο εξηγεί ότι, η Τουρκία ως χώρα φαίνεται να νοιάζεται περισσότερο για καθιέρωση βραχυπρόθεσμων πολιτικών, παρά για ενδιαφέρον προς υιοθέτηση μακροπρόθεσμων στρατηγικών που θα αποβλέπουν στην προστασία και το ενδιαφέρον για το περιβάλλον και στην αποφυγή του κοινωνικό-πολιτιστικού κόστους του τουρισμού. Σε γενικές γραμμές, τα αποτελέσματα ως προς την ανταγωνιστικότητα των διαφόρων χωρών ή περιφερειών ποικίλουν. Οι διάφορες χώρες, απαιτείται να επικεντρωθούν σε αναπτυξιακούς μηχανισμούς, αξιοποιώντας καλύτερα το τουριστικό προϊόν τους με σκοπό να γίνουν περισσότερο ανταγωνιστικές σε διεθνές επίπεδο. Η εν λόγω έρευνα η οποία διεξήχθη μέσα από συγκεκριμένα εργαλεία και αναλύσεις, κατατάσσει την Κύπρο στην 129<sup>η</sup> θέση ανάμεσα στις 150 χώρες, όσων αφορά την ανταγωνιστικότητά της ως προς τις τουριστικές αφίξεις. Η Γαλλία, φιγουράρει στην τελευταία θέση. Στην βάση της κατάταξης που έγινε για την ανταγωνιστικότητα των χωρών όσων αφορά τις εισπράξεις από τον τουρισμό, η Κύπρος κατατάσσεται στην 116<sup>η</sup> θέση. Σχετικά τώρα με την τρίτη κατηγορία που είναι η ανταγωνιστικότητα των χωρών σύμφωνα με το δολάριο ανά τουρίστα (Per-Tourist-Dollar), η Κύπρος κατατάσσεται σε αρκετά καλύτερη θέση, στην 57<sup>η</sup> θέση διεθνώς.

Κατά το δημοσίευμα, η υψηλότερη κατάταξη μιας χώρας ως προς την κατηγορία τουριστικών αφίξεων, τείνει να σχετίζεται κυρίως με στρατηγικές που ενδιαφέρονται απλά για προσέλκυση ποσότητας τουριστών στον προορισμό αντί για προσέλκυση ποιοτικών και εύπορων τουριστών. Μια τέτοια πολιτική ενισχύει ιδιαίτερα την ανεργία, την μη-βελτίωση του τουριστικού προϊόντος και των υποδομών, τη στασιμότητα των επενδύσεων και συνήθως της υιοθέτησης φθηνών πακέτων διακοπών ή του “all-inclusive”.

Πρόσθετα, η υψηλότερη κατάταξη μιας χώρας ως προς την κατηγορία τουριστικών εισπράξεων, τείνει να σχετίζεται με προσέλκυση μαζικών τουριστών στον προορισμό, αλλά όχι με χαμηλές τιμές στα τουριστικά πακέτα. Έτσι, αυξάνονται και τα συνολικά έσοδα μιας τέτοιας χώρας. Τέλος, η τρίτη κατηγορία “Per-Tourist-Dollar”, φαίνεται να καθρεφτίζει κυρίως τις χώρες οι οποίες επιζητούν ιδιαίτερα τη προσέλκυση ποιοτικού τουρισμού ή τουρισμού πολυτελείας. Οι χώρες της κατηγορίας αυτής, δεν επικεντρώνονται στη μαζική προσέλκυση τουριστών, αλλά σε επιλεγμένες κατηγορίες της τουριστικής αγοράς.

Αδιαμφισβήτητα, οι πιο πάνω αναφορές, πέραν των αριθμών και των κατατάξεων ως προς την ανταγωνιστικότητα που διέπει τις 150 χώρες του ερευνητικού πεδίου, θα πρέπει να κλυδωνίζουν ιδιαίτερα την κάθε χώρα και να αποτελούν εφόδιο για κάθε μια, στο να αποτρέπει έγκαιρα ενδεχόμενα λάθη του παρελθόντος, υιοθετώντας νέες βάσεις και νέες πολιτικές προς συνεχή ενδυνάμωση της ανταγωνιστικότητάς τους ως προς το τουριστικό προϊόν.

Βέβαια, ο τουριστικός τομέας συνδέεται άρρηκτα και με τον κατασκευαστικό κλάδο. Αρκετοί είναι οι ξένοι επενδυτές οι οποίοι εισέρχονται στο νησί με σκοπό την επένδυση σε ακίνητα. Η προσπάθεια αυτή, αποτελεί ερέθισμα για απόκτηση της κυπριακής υπηκοότητας και κατ' επακόλουθο της ελεύθερης διακίνησης εντός των συνόρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η έως τώρα ανάκαμψη και θετική πορεία του κλάδου, σημαδεύτηκε πρόσφατα από το σκάνδαλο των πολιτογραφήσεων, κατακεραυνώνοντας αρνητικά την εξελεγκτική πορεία του τουριστικού κλάδου.

Ο τουρισμός στη Κύπρο, αποτελεί το χρυσό κλειδί της οικονομίας της. Χάρη σε αυτόν, χιλιάδες τουρίστες ανά το παγκόσμιο, επισκέπτονται ολόχρονα και ιδιαίτερα κατά τους καλοκαιρινούς μήνες το νησί μας. Στρατηγική στοχοθέτηση της Κύπρου σύμφωνα με τον πρόεδρο της Κυπριακής Δημοκρατίας (Newsletter ACTA, 2014) είναι η επένδυση σε αναδυόμενες αγορές όπως της Ρωσίας, του Ισραήλ και της Ουκρανίας και η συγκράτηση των αφίξεων από ώριμες αγορές όπως της Μ. Βρετανίας.

Επίσης, σύμφωνα με μελέτες, η παρατεταμένη διάρκεια παραμονής των τουριστών (LOS:Length of Stay) σε ένα προορισμό, έχει θετική επιρροή στα έσοδα του τουρισμού (Thrane, 2012). Αυτό ισχύει αφού οι τουρίστες που διαμένουν περισσότερο σε ένα προορισμό, ξοδεύουν και περισσότερα χρήματα, εν αντιθέσει με όσους παραμένουν λιγότερο (Barros & Machado, 2010). Συνεπώς, απαιτείται καλύτερη κατανόηση της επιρροής που ασκούν οι τουριστικές εμπειρίες στην παράταση της διάρκειας παραμονής των τουριστών σε ένα προορισμό. (Martinez-Garcia & Raya, 2008). Σύμφωνα με την αρθρογραφία, οι τουριστικές εμπειρίες επιδρούν τόσο στην τρέχουσα όσο και στη μελλοντική συμπεριφορά (Barnes, Mattson, & Sorensen, 2016). Η αρθρογραφία στο «Journal of Outdoor Recreation and Tourism» για το θέμα: «The tourism experience-led length of stay hypothesis» (Adongo

C., Badu-Baiden F., Adutwum Ayim Boakye K., 2017) αναφέρει συμπερασματικά ότι, η διάρκεια παραμονής των τουριστών, χρήζει περαιτέρω διερεύνησης, αφού δεν υπάρχουν ξεκάθαρες ενδείξεις για τον τρόπο επηρεασμού της σχετικής διάρκειας στο τουριστικό προϊόν.

Σίγουρα, αποτελεί αναγκαιότητα η περαιτέρω εμβάθυνση στην ανωτέρω έρευνα, αλλά σε προσωπικό επίπεδο πιστεύω ότι η παρατεταμένη διάρκεια παραμονής σε ένα προορισμό, δεν μπορεί να μην συντελεί θετικά στην επαύξηση των τουριστικών εσόδων, αφού ο τουρίστας θα αναγκαστεί να δαπανήσει έστω και τα ελάχιστα χρήματα που θα μπορούσε καλύπτοντας πρωτίστως τις βασικές του ανάγκες.

### **2.2.1 Ιστορική Αναδρομή - Κύπρος**

Στην αρθρογραφία «Political Instability, War, and Tourism in Cyprus: Effects, Management, and Prospects for Recovery» (Ioannides D. & Apostolopoulos Y., 1999) αναφέρεται ότι, στο κατώφλι του 20<sup>ου</sup> αιώνα, η τουριστική ανάπτυξη του νησιού ήταν περιορισμένη. Αναφέρεται ότι, το 1938 επισκέφτηκαν την Κύπρο, μόνο 8.000 επισκέπτες και μέχρι το 1950, καταγράφηκε μικρή αύξηση μέχρι 18.000 (Χριστοδούλου, 1992). Οι ακατάλληλες τουριστικές εγκαταστάσεις, η δύσκολη πρόσβαση στο νησί, η απόσταση της Κύπρου από βορειοδυτικές ευρωπαϊκές αγορές, η περιορισμένη ελκυστικότητα των αξιοθέατων του νησιού καθώς και οι επικίνδυνες ασθένειες της εποχής, λειτούργησαν ως φραγμοί στην τουριστική ανάπτυξη της Κύπρου.

Έπειτα, ακολούθησε ένα στάδιο στασιμότητας στα σχέδια ανάπτυξης του τουρισμού, το οποίο διήρκησε μέχρι και το 1960. Την περίοδο 1960-1974, η τουριστική ανάπτυξη του νησιού λήφθηκε στα σοβαρά υπόψη, λόγω ενδογενών και εξωγενών παραγόντων (Ιωαννίδης, 1994). Έτσι, η 5-ετή σειρά σχεδίων για τουριστική ανάπτυξη, ενθάρρυνε την οικονομική διαφοροποίηση και την ανταλλαγή κερδών (Ανδρονίκου 1987). Εντεύθεν, η κυβέρνηση έλαβε δυναμικά μέτρα για ανάπτυξη του κλάδου, παρέχοντας καλύτερους όρους επιτοκίων για δανεισμό, για αποκατάσταση και κατασκευή νέων ξενοδοχείων. Λίγα χρόνια απαιτήθηκαν για να επανέλθει ο τουρισμός ξανά σε στάδιο «ανάπτυξης» (Ιωαννίδης, 1994). Με την επέλευση της τουρκικής εισβολής, ο διαμοιρασμός του νησιού, έγινε πραγματικότητα. Εκ τότε και μέχρι το 1976, η κυπριακή οικονομία καταστράφηκε ένεκα και του πολέμου, διαμοιράζοντας τον Νότο και τον Βορρά σε δύο ξεχωριστά μέρη. Ως εκπλήξεως,

το 1976 ο τουρισμός σημείωσε ταχεία ανάκαμψη. Σειρά διαφορών σχεδίων, τόνωσαν την τουριστική ανάπτυξη. Έτσι, στο ενδιάμεσο των ετών 1977-1987, οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 18% ετησίως, ξεπερνώντας τα ποσοστά τουριστικής ανάπτυξης για άλλους προορισμούς της Μεσογείου (Gilmor 1989). Η πλειοψηφία των τουριστών (πέραν του 60%) προέρχονταν από τη Βρετανία, Γερμανία και Σκανδιναβικές χώρες (CTO, 1995). Γενικά, η ανάπτυξη της τουριστικής υποδομής και του κατασκευαστικού τομέα, ήταν ιδιαίτερα εντυπωσιακές κυρίως κατά τη δεκαετία του 1980. Η επίδραση της τουριστικής ανάπτυξης στην οικονομία της Κύπρου, ήταν πολύ μεγάλη. Το 1995, η τουριστική βιομηχανία αντιπροσώπευε το 20% του ΑΕΠ, ενώ οι τουριστικές εισπράξεις αντιπροσώπευαν το 40,1% των συνολικών εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (CTO, 1995). Γενικά, ο τουριστικός κλάδος (ξενοδοχεία και εστιατόρια) απασχολούσε πολύ μεγάλο μέρος του πληθυσμού. Αξιοσημείωτη ήταν η αλματώδης ανάπτυξη του τουρισμού στις παράκτιες περιοχές του νησιού, όπως την Αγία Νάπα και το Παραλίμνι (Πρωταρά), όπου παρόλη την απομόνωση και το μικρό μέγεθός τους, μετατράπηκαν σε επιχειρηματικές περιοχές αναψυχής και μαζικής εξυπηρέτησης τουριστών. Από το 1992, οι περιοχές αυτές, κατάφεραν να συγκεντρώνουν τον έλεγχο του 44,6% των τουριστικών καταλυμάτων. Με τη πάροδο του χρόνου, η τουριστική ανάπτυξη μεταλαμπαδεύεται και σε άλλες παράκτιες περιοχές της Κύπρου, όπως την Πάφο. Κατά το σύγγραμμα, η τουριστική ανάπτυξη του νησιού η οποία επήλθε μετά το 1974, αποτέλεσε ευλογία αλλά συνάμα και καταστροφή. Ο τουρισμός με τα θετικά του, επέφερε ταυτόχρονα αρχιτεκτονική ρύπανση και απειλή για τη χλωρίδα και πανίδα του τόπου. Η ραγδαία ανάπτυξη του τουρισμού προκάλεσε προβλήματα ηχορύπανσης και επιβλαβών συνεπειών, συμφόρησης, ιδιαίτερα στις παραθαλάσσιες περιοχές του τόπου, προκαλώντας έτσι εχθρότητα των Κυπρίων απέναντι στους τουρίστες (Ιωαννίδης, 1994). Πρόσθετα, λόγω έντονης τουριστικής ανάπτυξης, επήλθε έλλειψη σε εργατικό δυναμικό. Ιδιαίτερα, το 1992 παρουσιάστηκε έλλειμμα εργαζομένων ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό κλάδο. Έτσι, το κράτος, επέτρεψε την προσωρινή είσοδο ξένων εργαζομένων στο νησί. Ως επακόλουθο, πολλές εγκαταστάσεις λειτουργούσαν υπό οριακή κερδοφορία (Ανδρονίκου, 1993).

Η μεγαλύτερη ίσως απειλή για την τουριστική βιομηχανία, είναι η περιορισμένη διαφοροποίηση του τουριστικού προϊόντος και η προσανατολισμένη εικόνα της μαζικής αγοράς. Οι ξένοι επισκέπτες, δεν θεωρούν πλέον τη νότια Κύπρο ως φθηνό τουριστικό

προορισμό. Ανέκαθεν η κυβέρνηση προσπαθούσε να προσελκύσει διαφοροποιημένη πελατεία ως προς τον τουρισμό, αλλά για το παρών στάδιο, η Κύπρος παραμένει ευάλωτη στον ανταγωνισμό από άλλους προορισμούς με ανώτερη περιβαλλοντική ποιότητα ή μεγαλύτερη τουριστική βάση (Ιωαννίδης, 1994).

Εν αντιθέσει, η τουριστική ανάπτυξη στο βόρειο τμήμα της Κύπρου, είναι ελάχιστη. Το βόρειο τμήμα της Κύπρου, παρέμεινε ανεκμετάλλευτο μετά την επέλευση του Αττίλα στο νησί. Πριν το 1974, η βόρεια Κύπρος είχε τα περισσότερα τουριστικά καταλύματα. Μέχρι το 1992, ο Βορράς είχε 33 ξενοδοχεία και 35 συγκροτήματα διαμερισμάτων, συνολικά 6.630 δωμάτια (Lockhart, 1994). Τη περίοδο 1982-1992, η απασχόληση στο τομέα τουρισμού και εμπορίου, αντιπροσώπευε το 10% του εργατικού δυναμικού (Mansfeld & Kliot, 1996). Η αργή ανάπτυξη του τουριστικού προϊόντος στο Βόρειο τμήμα του νησιού, ενδέχεται να οφείλεται στην προώθηση κυρίως του γεωργικού τομέα (Mansfeld & Kliot, 1996). Η μεγαλύτερη τουριστική ανάπτυξη στον Βορρά, σημειώθηκε το 1986 (Lockhart, 1994). Καταλήγοντας, η αρθρογραφία επισημαίνει ότι η Νότια και η Βόρεια πλευρά της Κύπρου εξελίχτηκαν σε ανόμοιες τροχιές. Το διαφοροποιημένο τουριστικό προϊόν της κάθε πλευράς, η εποχικότητα που έχει χειρότερο αντίκτυπο στο Βόρειο μέρος του νησιού (Ιωαννίδης, 1994), η διαφοροποίηση ως προς τη προσέλκυση συνεδριακού τουρισμού, το περιβαλλοντικό αντίκτυπο κάθε πλευράς και ιδιαίτερα του Νότου, αποτελούν μερικά παραδείγματα διαφοροποίησης και στρατηγικής κάθε πλευράς. Και οι δύο πλευρές, καλούνται να συμμαχήσουν για να αντιμετωπίσουν τον αέναο διεθνή ανταγωνισμό που υπάρχει από διαφοροποιημένους τουριστικούς προορισμούς. Τουρίστες από τη Βόρεια Ευρώπη και Αμερική, έχουν κορεστεί από συμβατικά προϊόντα όπως αυτά που προσφέρονται στην Κύπρο και αναζητούν νέες εμπειρίες σε απομακρυσμένους προορισμούς (Roop, 1993). Η διαιρεμένη τουριστική βιομηχανία της Κύπρου, αντιμετωπίζει σοβαρές μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προκλήσεις. Η συνεργασία για κοινή προώθηση του τουριστικού προϊόντος, φαντάζει να είναι η καλύτερη λύση.

Δυστυχώς, η σημερινή κατάσταση και η ένταση που υπάρχει στο νησί, ένεκα της προκλητικής στάσης του Τούρκου προέδρου Ρετζέπ Ταγίπ Ερτογάν, δημιουργούν μια θλιβερή ανατρεπτική πορεία, εξανεμίζοντας κάθε ίχνος ελπίδας για υιοθέτηση της ελπιδοφόρας ιδεολογίας της αρθρογραφίας για κοινή προώθηση του τουριστικού προϊόντος. Με προκλητικά βήματα, ο Τούρκος ηγέτης, φαίνεται να προωθεί την οριστική



διχοτόμηση του νησιού, αφού προχώρησε πρόσφατα στο άνοιγμα μέρους της περικλειστης και άλλοτε βουβής πόλης της Αμμοχώστου, η οποία εδώ και χρόνια βρισκόταν στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων προς επιστροφή της στους νόμιμους κατοίκους της. Φημολογείται ότι μελλοντικός στόχος, είναι το άνοιγμα ολόκληρης της περικλειστης πόλης των Βαρωσίων.

## **2.3 Εξωγενείς Επιδράσεις Ξενοδοχειακού Κλάδου-Τουρισμού**

Δυστυχώς, στις μέρες μας η υγιής πορεία του τουρισμού και κατά συνέπεια του άρρηκτα συνδεδεμένου με αυτόν Ξενοδοχειακού Κλάδου, παρεμποδίζεται από την αρνητική επίδραση διάφορων παραγόντων οι οποίοι δρουν καταλυτικά στην εύρυθμη πορεία του.

### **2.3.1 Οικονομική Κρίση**

Κατ' εξοχήν κυρίαρχο ρόλο για αυτό, φέρουν τα διαχρονικά πλοκάμια της οικονομικής κρίσης. Κατά καιρούς, η Οικονομία σημαδεύτηκε πολλές φορές από τον αντίκτυπο μιας οικονομικής κρίσης. Η αξέχαστη οικονομική κρίση του 1929 (γνωστή και ως κραχ της Οικονομίας), έπειτα η κρίση του 2008 (γνωστή και ως χρηματοοικονομική κρίση του τραπεζικού συστήματος) και ακολούθως η κρίση του 2013, αποτέλεσαν σημεία σταθμούς στην εξελικτική πορεία του συνόλου της Οικονομίας, επηρεάζοντας όλους τους τομείς της.

Αδιαμφισβήτητα, μια κρίση έχει πολυδιάστατες επιπτώσεις στην Οικονομία, στις χρηματαγορές, σε πολιτικοκοινωνικό επίπεδο, σε διεθνές επίπεδο, στην καταστρατήγηση του τουριστικού ρεύματος, σε ψυχοκοινωνικό επίπεδο κ.α. Ενίοτε όμως της πτώσης, ακολουθούσε πάντοτε η άνθηση η οποία με τη σειρά της αποτελούσε το εμβόλιο της πανάκειας για τη διάνθηση της Οικονομίας.

Αυτό άλλωστε αναφέρεται και στο δημοσίευμα με τίτλο «Lehman Brothers: 10 χρόνια από την απαρχή της οικονομικής κρίσης» (The Impossible Works Team, 2018) ότι: «είναι απόλυτα φυσιολογικό για την παγκόσμια οικονομία να διέρχεται κύκλους, περιόδους ανάπτυξης αλλά και ύφεσης». Γιατί όπως είθισται να λέγεται, μέσα από το σκοτάδι διαφαίνεται το φως. Η χαλαρότητα στην εποπτεία επενδυτικών ταμείων, καθώς και η άνευ

ορίων πιστωτική επέκταση των πρόσκαιρων κερδών των εταιρειών, καθώς και τα φιλοδωρήματα των τραπεζών, επέφεραν την μεγάλη κατάρρευση του 2008. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. και γρήγορα μετακύλησε σε ολόκληρο τον πλανήτη, αφού ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι άμεσα συνδεδεμένος με όλους τους τομείς της οικονομίας.

Ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός της Κύπρου ήταν αποτέλεσμα της αλόγιστης παραχώρησης δανείων, που στην πορεία εξελίσσονταν σε μη εξυπηρετούμενα χρέη. Έτσι, η Ευρωζώνη καθιέρωσε τον «Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό» με σκοπό τον εποπτικό έλεγχο των Τραπεζών. Η Κύπρος κατέληξε το «θύμα» αυτής της αυστηρότερης εποπτείας, μπαίνοντας σε αυστηρά μνημόνια (The Impossible Works Team, 2018). Η οικονομία οδηγήθηκε σε συρρίκνωση και τα μέτρα λιτότητας που υιοθετήθηκαν οδήγησαν στην επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου και στην αύξηση των κοινωνικών ανισοτήτων.

Έπειτα, από δέκα χρόνια, το τραπεζικό σύστημα της Κύπρου δεν ομοιάζει με τις παλιές εποχές. Η κατάρρευση της πρώην Λαϊκής Τράπεζας και ακολούθως του Συνεργατισμού, γίνονται απαρχή μιας νέας τεχνολογικής εποχής, με περιορισμένες συναλλαγές σε μετρητά και εμφάνιση των εικονικών νομισμάτων (κρυπτονομισμάτων) (The Impossible Works Team, 2018).

Σύμφωνα με σχετική ορολογία, κρίση είναι κάθε οξεία και απότομη θραύση της οικονομικής ζωής η οποία επιφέρει μείωση των παραγόμενων αγαθών, αύξηση της ανεργίας, επιδείνωση των εργατικών συνθηκών (Crouch, 2008).

Στον τουριστικό τομέα, η κρίση θεωρείται κάθε περιστατικό που μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την κανονική λειτουργία και τη διεξαγωγή εργασιών των επιχειρήσεων που σχετίζονται με τον τουρισμό. Δύναται να καταστρέψει τη συνολική φήμη του τουριστικού προορισμού σχετικά με την ασφάλεια, την ελκυστικότητα και την άνεση, επιδρώντας αρνητικά στην αντίληψη του επισκέπτη για τον προορισμό αυτό. Ως επακόλουθο, προκαλούν κάμψη στην τοπική οικονομία τουρισμού διακόπτοντας τη συνέχεια των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων για την τοπική ταξιδιωτική και τουριστική βιομηχανία ένεκα της μείωσης των αφίξεων και των τουριστικών δαπανών (Ζένιος, Α. Σ., 2013).

Εν καιρώ οικονομικής κρίσης, η ζήτηση για ταξίδια είναι γενικά περιορισμένη ως αποτέλεσμα της γενικότερης οικονομικής αδράνειας που επικρατεί. Ο τουρισμός για σκοπούς αναψυχής μειώνεται αφού ο κόσμος περιορίζει τις δαπάνες του σε είδη πρώτης ανάγκης, καλύπτοντας πρώτα τις φυσιολογικές του ανάγκες σε φαγητό, στέγη-διαμονή ιεραρχώντας τις ανάγκες του στα ουσιώδη για επιβίωση (Σιώμκος, Γ., 2011) Κατά συνέπεια, η οικονομική κρίση, επιφέρει συρρίκνωση του τομέα αερομεταφορών, πλήττει τον κατασκευαστικό τομέα και τον τομέα ανάπτυξης ακινήτων. Μελέτες αναφέρουν ότι, ο κατασκευαστικός κλάδος στην Κύπρο, διήλθε περίοδο συρρίκνωσης για τα έτη 2008 έως και 2015, συνεπεία της παρατεταμένης ύφεσης και ευρύτερης ανασφάλειας στην αγορά ένεκα μειωμένης γενικής ρευστότητας και συγκρατημένης χρηματοπιστωτικής πολιτικής των τραπεζικών ιδρυμάτων (Πρεσβεία της Ελλάδας στην Κύπρο, Γραφείο Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων, 2019, σ.2). Έτσι και ο ξενοδοχειακός τομέας οδηγείται σε περαιτέρω μαρασμό και περιορισμό των δραστηριοτήτων του. Αποτέλεσμα, η μείωση του εργατικού δυναμικού λόγω περιορισμένων αναγκών για εργασία (κυρίως εποχική εργοδότηση και μείωση μισθών), περαιτέρω αύξηση της ανεργίας, περιορισμό αναπτυξιακών δαπανών από τις ξενοδοχειακές μονάδες και κατά συνέπεια, προσφορά μικρότερης ποιότητας τουριστικού προϊόντος. Χαρακτηριστική είναι η αυξητική τάση προς καθιέρωση της υπηρεσίας «All-Inclusive» ως ένα μέτρο για συγκράτηση των πελατών εντός της ξενοδοχειακής μονάδας και προσφοράς μαζικής ποσότητας σε φαγητό και ποτό, αλλά όχι απαραίτητα και καλύτερης ποιότητας. Πρόσθετα, η οικονομική κρίση, δημιουργεί αντίκτυπο και στον εσωτερικό τουρισμό, αφού τόσο η διεθνή όσο και η εσωτερική αγορά είναι γενικά συγκρατημένη.

Σύμφωνα με σχετική μελέτη (Khalid U. & Okafor L. E. & Shfiullah M., 2020), οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις, επιφέρουν μείωση στη ζήτηση για διεθνείς τουριστικές υπηρεσίες. Όσο οι επενδυτές χάνουν την εμπιστοσύνη τους, τόσο μειώνεται και η επένδυση σε τουριστικές υπηρεσίες. Αποτέλεσμα, να αυξάνεται ο κίνδυνος για στασιμότητα και για απώλεια εργατικού δυναμικού. Από την άλλη, ο τουριστικός τομέας θα μπορούσε να προσφέρει και ευκαιρίες για αντιμετώπιση ορισμένων κρίσεων. Σε περιόδους κρίσεων, η βιομηχανία γίνεται ανθεκτική, παρά το ότι πολλοί τομείς έχουν αρνητικές επιπτώσεις. Αυτό, γιατί ο τουριστικός τομέας μπορεί να συμβάλει θετικά στον μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων. Σύμφωνα με έρευνα, διαφάνηκε ότι οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές

κρίσεις, άλλοτε επηρεάζουν δυσμενώς τον τουρισμό και άλλοτε είτε αυξάνουν τον διεθνή τουρισμό, είτε δεν τον επηρεάζουν. Ως παράδειγμα, μια κρίση πληθωρισμού αποτρέπει τον διεθνή τουρισμό τόσο στις χώρες προορισμού, όσο και στις χώρες προέλευσης του. Ο πληθωρισμός, επιδρά αρνητικά μειώνοντας την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών. Ως αποτέλεσμα, μειώνεται απότομα και η ζήτηση για τουριστικές υπηρεσίες. Σε περίπτωση εγχώριου χρέους, ενθαρρύνεται ο διεθνής τουρισμός στις χώρες προορισμού, ενώ αντιθέτως, μειώνεται η ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών στις χώρες προέλευσης. Στην περίπτωση υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος, οι χώρες προορισμού γίνονται ελκυστικότερες, ενώ μειώνεται η αγοραστική δύναμη των τουριστών στις χώρες προέλευσης.

Η μελέτη αναφέρει ότι, ο τουριστικός τομέας μπορεί να συμβάλει θετικά στον μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων της κρίσης, αυξάνοντας τις τουριστικές εισπράξεις και δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας. Συνιστάται, ο «μάκρο-προληπτικός» ρόλος της κυβερνητικής πολιτικής για την πρόληψη και ελαχιστοποίηση των συστημικών κινδύνων της οικονομίας και ειδικά του χρηματοοικονομικού τομέα.

### **2.3.2 Πολιτικές Αναταραχές**

Πέραν της οικονομικής κρίσης, η τουριστική ταυτότητα του νησιού αποδυναμώνεται επηρεαζόμενη από τις πολιτικές αναταράξεις και συγκρούσεις σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο και ιδιαίτερα από τα πλήγματα των γειτονικών χωρών. Τα διαχρονικά τρομοκρατικά κτυπήματα σε διάφορες χώρες του κόσμου, διαταράσσουν κάθε τόσο την ηρεμία και γαλήνη των διακοπών, προκαλώντας φόβο και προκατάληψη για τον προορισμό. Με βάση μελέτες που έγιναν, οι τουριστικοί προορισμοί τείνουν να διαφοροποιούνται με κριτήριο την ύπαρξη τρομοκρατικών κτυπημάτων σε μια χώρα. Δια τούτο, οι τουρίστες τείνουν να αποφεύγουν επισκέψεις σε τέτοιους προορισμούς (Baker, 2014).

Το κατεξοχήν μεγαλύτερο πλήγμα, δέχονται οι χώρες οι οποίες η οικονομία και η ευημερία τους, στηρίζεται ιδιαίτερα στον τουρισμό.

Γενικά, τα τρομοκρατικά κτυπήματα και οι αναταράξεις, τείνουν να καταστρέφουν την κερδοφορία η οποία προέρχεται από τον τουρισμό (Wahab, 1995, Sonmenz et al., 1999 & 1994 ).

Αδιανόητη η βία σε κάθε μορφή της. Πόσο μάλλον όταν το κτύπημά της επιθυμεί να πλήξει τους καρπούς και την ευημερία ενός τόπου. Η βία, καταστρέφει κάθε κύτταρο της τουριστικής ανάπτυξης, πλήττοντας την οικονομική ανάπτυξη, επιφέροντας εργασιακές απολύσεις και επαύξηση της ανεργίας. Επιπλέον, η βία επιδρά αρνητικά στη ροή ξένου συναλλάγματος, προκαλώντας αναταράξεις στις αερομεταφορές, πλήττοντας την ζωτική αρτηρία τροφοδότησης της οικονομίας, δηλαδή του ξενοδοχειακού κλάδου. Πέραν τούτου, σε εγχώριο επίπεδο, η πρόσφατη καταψήφιση του προϋπολογισμού και η μετέπειτα πορεία και το παρασκήνιο που ακολούθησε, αποτελούν σίγουρα πρωτόγνωρα φαινόμενα για την κυπριακή κοινωνία προκαλώντας αχρείαστες εντάσεις και δυσφήμιση για το νησί.

### **2.3.3 Μολυσματικές Ασθένειες, Covid-19**

Ο κλυδωνισμός της Οικονομίας, έγινε ακόμη μεγαλύτερος με την αναπάντεχη εμφάνιση των μολυσματικών ασθενειών και νυν της πανδημίας Covid-19.

Σύμφωνα με σχετική αρθρογραφία (Jamal T. & Budke Ch., 2020), το μέλλον του τουρισμού απαιτείται να εξεταστεί στη βάση των μεταδοτικών ασθενειών, οι οποίες λόγω και της αυξημένης ταξιδιωτικής κίνησης ανά το παγκόσμιο, τείνουν να είναι όλο και πιο συχνές. Ο νέος κορωνοϊός (covid-19) όπως και οι προηγούμενοι ιοί SARS και MERS, απαιτούν ορθή αντιμετώπιση, λογικές προφυλάξεις, παγκόσμιο συντονισμό, προσοχή και αναζήτηση ορθών επιστημονικών δεδομένων σχετικά με την ασθένεια. Η παραπληροφόρηση των επισκεπτών, επηρεάζει άμεσα ή έμμεσα τον προορισμό. Τα ταξίδια και γενικά ο τουρισμός, μπορούν να προσφέρουν πλούσιες και διασκεδαστικές εμπειρίες. Ο διεθνής τουρισμός εξακολουθεί να αυξάνεται συνεχώς. Έτσι, το 2019 οι διεθνείς αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν σε 1,5 δισεκατομμύρια, αντιπροσωπεύοντας το 10<sup>ο</sup> έτος διαδοχικής ανάπτυξης (UNWTO, 2020). Οι προβλέψεις εκτιμούν ότι μέχρι το 2030, 1,8 δισεκατομμύρια άνθρωποι προβλέπεται να ταξιδέψουν διεθνώς (UN News, 2017).

Σύμφωνα με την μελέτη, οι κυβερνήσεις και τα ενδιαφερόμενα μέρη της τουριστικής βιομηχανίας, επιβάλλεται να αξιολογήσουν το κόστος, τους κινδύνους και τις επιπτώσεις των παγκόσμιων περιβαλλοντικών κινδύνων που επηρεάζουν τα ταξίδια και γενικότερα τον τουρισμό. Στον 21<sup>ο</sup> αιώνα, οι δύο κινητήριες δυνάμεις επηρεασμού της τουριστικής βιομηχανίας, είναι οι κλιματικές αλλαγές και γεγονότα παγκόσμιας έκτακτης ανάγκης για την υγεία. Τέτοιο παράδειγμα, αποτελεί σήμερα ο μολυσματικός ιός covid-19. Ο ιός αυτός,

είχε τις ρίζες του στην περιοχή Wuhan της Κίνας περί τον Δεκέμβριο του 2019. Έκτοτε, εξελίχτηκε σε παγκόσμια πανδημία, για την οποία υπάρχουν πολλά ακόμη άγνωστα στοιχεία. Παρά τις εμπειρίες που υπήρχαν από προηγούμενους ιούς, διάφοροι ερευνητές για τον τουρισμό, ζήτησαν προληπτική αντιμετώπιση κρίσεων και σχεδιασμό της διαχείρισης αυτών (Mair et al., 2016). Δυστυχώς, τα σχέδια συντονισμένης διαχείρισης της κρίσης σε τοπικό και εθνικό επίπεδο, σπάνια εφαρμόστηκαν αποτελεσματικά. Οι πανδημικές ασθένειες, έχουν οδηγήσει σε παραπληροφόρηση, ξενοφοβία και διακρίσεις σχετικά με τις κυρίαρχες χώρες που μαστίζονται από κρούσματα (Cooper, 2005 & Tam, 2018). Ο νέος ιός covid-19, στιγμάτισε ιδιαίτερα το πληθυσμό της Κίνας, δημιουργώντας φοβία, αντιδράσεις, περιθωριοποίηση και ρατσιστική συμπεριφορά αποφυγής απέναντι σε κάθε μορφή κινέζικης προέλευσης. Η φιλοξενία και γενικά η τουριστική βιομηχανία, μπορεί να προσφέρει πολύτιμο ρόλο στην ανάπτυξη δυνατής στρατηγικής επικοινωνίας και της παροχής ιατρικών δεδομένων όσον αφορά τη μείωση του κινδύνου για τη μετάδοση των ιών. Σύμφωνα με τη μελέτη, απαιτείται υποστήριξη πληθυσμιακών ομάδων που βιώνουν ρατσιστική συμπεριφορά, καλύτερη ενημέρωση τουριστών και ντόπιων κατοίκων, ισχυροί δεσμοί μεταξύ των τουριστικών επιχειρήσεων και των χωρών προορισμού και γενικά τοπική και παγκόσμια συνεργασία η οποία θα αποβλέπει στον δίκαιο διαμοιρασμό των πόρων. Επίσης, τόσο οι επισκέπτες όσο και οι ντόπιοι σε ένα προορισμό, αλλά και οι ίδιοι οι πάροχοι των τουριστικών υπηρεσιών, συνίσταται να λαμβάνουν περισσότερα μέτρα και να έχουν ευθύνη για τη διαχείριση της μη μετάδοσης μολυσματικών ασθενειών. Οι τουριστικοί πράκτορες επιβάλλεται να ασχοληθούν καλύτερα με στρατηγικές διαχείρισης κρίσεων και καταστροφών (Mair et al., 2016).

Η μελέτη έδειξε επίσης ότι η ανταλλαγή γνώσεων και η συνεργασία στον τουριστικό κλάδο, θεωρείται υψίστης σημασίας.

Σύμφωνα με μια άλλη μελέτη, αναφέρεται ότι έχουν γίνει αρκετές έρευνες σχετικά με την ανάκαμψη και την διαχείριση κρίσεων, λίγες μελέτες έχουν γίνει σχετικά με τις έμμεσες επιπτώσεις των κρίσεων όσων αφορά την υγεία στις αναπτυσσόμενες χώρες και ακόμη ελάχιστες είναι οι μελέτες που καταδεικνύουν τις έμμεσες επιπτώσεις των κρίσεων που προκαλούν οι επιδημίες στις τουριστικές τους βιομηχανίες (Noveli et al., 2018).

Οι παγκόσμιες κρίσεις, όπως αυτή της πανδημίας, δημιουργούν αρκετά ερωτήματα σχετικά με την ετοιμότητα διεθνών και περιφερειακών τουριστικών καταλυμάτων όσων αφορά την διαχείριση μιας κρίσης.

Συμπερασματικά, οι εργαζόμενοι στο κλάδο φιλοξενίας πρέπει να είναι κατάλληλα προετοιμασμένοι έτσι που να αποτρέπουν φαινόμενα φοβίας σχετικά με την μεταφορά του covid-19. Απαιτούνται παγκόσμιες θεσμικές δομές που θα συνεισφέρουν στην τουριστική βιομηχανία και στην αντιμετώπιση παγκόσμιων καταστάσεων σχετικά με την υγεία. Πέραν τούτου, απαιτούνται πρόσθετες έρευνες σχετικά με τις επιπτώσεις των κρίσεων που σχετίζονται με την υγεία κυρίως στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού (UNWTO, 2020), ο τουριστικός κλάδος έχει τις μεγαλύτερες επιπτώσεις στην προσφορά και ζήτηση για ταξίδια, λόγω της πανδημίας covid-19, με ανεκτίμητες συνέπειες στον διεθνή τουρισμό. Οι διεθνείς αφίξεις τουριστών εκτιμάται να μειωθούν μεταξύ του 20%-30%, εν συγκρίσει των προβλέψεων που υπήρχαν για αύξηση 3%-4% για τις αρχές Ιανουαρίου 2020. Διαφορετικά, αντιστοιχεί σε απώλεια 30 έως 50 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ από διεθνείς τουριστικές εισπράξεις. Ως αποτέλεσμα της πανδημίας, αναμένεται να επηρεαστούν ιδιαίτερα μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αντιπροσωπεύουν γύρω στο 80% του τουρισμού. Σύμφωνα με το άρθρο, αυτό αναμένεται να επηρεάσει εκατομμύρια ατόμων σε όλο τον κόσμο και ιδιαίτερα ευάλωτων περιοχών που στηρίζονται ιδιαίτερα στον τουρισμό. Ο τουριστικός τομέας, απέδειξε ότι διατηρεί την ανθεκτικότητά του στον χρόνο και μπορεί να ανακάμψει συμβάλλοντας ευρύτερα στην οικονομική και κοινωνική ανάκαμψη. Απαιτείται λοιπόν, οικονομική και πολιτική υποστήριξη με σειρά μέτρων για αποκατάσταση της ευημερίας του τουρισμού, όπως: τουριστική υποστήριξη με σχέδια και δράσεις ανάκαμψης, κίνητρα και προγραμματισμένα μέτρα σε συντονισμό με διεθνείς οργανισμούς ανάπτυξης και άλλων δωρητών.

Σε διεθνές επίπεδο, η κρίση λόγω της πανδημίας, εκτιμάται ότι θα είναι χειρότερη από την κρίση του τραπεζικού τομέα, εν έτη 2008. Ξενοδόχοι, τουριστικά πρακτορεία, εστιατόρια, αερομεταφορείς και μέσα μαζικής μεταφοράς, έχουν υποστεί τεράστιο οικονομικό πλήγμα. Μια από τις χειρότερες κρίσεις στην ανθρωπότητα, τείνει να επηρεάζει δυσμενώς τον διεθνή και εγχώριο τουρισμό. Οι πανευρωπαϊκές ταξιδιωτικές οδηγίες, η μεγέθυνση του αριθμού των κρουσμάτων, βάζουν φρένο στις τουριστικές αφίξεις και οδηγούν την οικονομία στον αναπνευστήρα. Αξιοσημείωτο είναι το πλήγμα που έχει δεχθεί το Ηνωμένο Βασίλειο, ως η μεγαλύτερη τουριστική αγορά της Κύπρου. Επιβάλλεται η κυβέρνηση να εστιάσει ιδιαίτερα

στον εγχώριο τουρισμό και στην διαφοροποίηση του τουριστικού προϊόντος της. Εφ' όσον ο τουρισμός συνεισφέρει στο 20% του ΑΕΠ της χώρας, η επικέντρωση για ανάπτυξη και στήριξη του κλάδου, αποτελεί μονόδρομο. Δυστυχώς, ένεκα της αχαλιναγώγητης εξέλιξης της πανδημίας, 97,5% των ξενοδοχείων της Κύπρου έχει βάλει λουκέτο. Για το παρών στάδιο, μόλις 20 εκ των 800 περίπου ξενοδοχειακών μονάδων, βρίσκονται σε λειτουργία (Ρουσούνιδης Φ., 2020). Χαρακτηριστική η αναφορά σχετικής αρθρογραφίας της stockwatch, η οποία αναφέρει ότι: «η πανδημική κρίση κοκκίνισε τους ισολογισμούς των ξενοδοχείων στερώντας τους σημαντικά έσοδα και αναστρέφοντας τα θετικά αποτελέσματα των προηγούμενων ετών» (Χαννή, Γ., 2020).

Σίγουρα, η πανδημία covid-19 φαίνεται να επηρεάζει κάθε ζωτικό κύτταρο από την άλλοτε εύρυθμη λειτουργία κάθε ξενοδοχειακής μονάδας, θέτοντας σε κίνδυνο ολόκληρο τον ξενοδοχειακό κλάδο, τον τουρισμό και γενικότερα ολόκληρη την οικονομία.

## **2.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Έννοια-Σκοπός**

Σύμφωνα με τον καθηγητή Νικήτα Α. Νιάρχου στο βιβλίο «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων» (Νιάρχου Ν., 1997: 15-23), η ολοκλήρωση της λογιστικής από τεχνική άποψη, επιτυγχάνεται με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι τελευταίες, προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες οι οποίες υποβοηθούν τα ενδιαφερόμενα μέρη στη λήψη κατάλληλων αποφάσεων. Τα ενδιαφερόμενα μέρη ενδέχεται να αφορούν πολλές κατηγορίες ατόμων ή οργανισμών, υπό καθεστώς διαφορετικών ρόλων.

Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πολύτιμο εργαλείο συμπληρωματικά μαζί με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα τα οποία καταρτίζουν οι επιχειρήσεις και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος και αναγκαιότητα προσεκτικής μελέτης. Πρόσθετα, ως βασική πηγή πληροφοριών για την άντληση στοιχείων για χρηματοοικονομική μελέτη, αποτελούν οι βασικές λογιστικές καταστάσεις του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως.



Παρ' όλα αυτά, οι εν λόγω καταστάσεις μειονεκτούν ως προς τη συνοπτικότητα και ανομοιομορφία των στοιχείων που περιλαμβάνουν για κάθε επιχείρηση, καθώς και στο χρονικό διάστημα που απαιτείται μέχρι να δημοσιοποιηθούν στο ευρύ κοινό.

Έτσι, το πρόβλημα επιλύεται με την εφαρμογή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η οποία ασχολείται με τον κατάλληλο υπολογισμό σχέσεων και μεγεθών που επιτελούν πολυσήμαντο ρόλο στη λήψη χρήσιμων οικονομικών αποφάσεων.

Πράγματι, η χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, αποτελεί ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο ειδικά στα χέρια των εξωτερικών αναλυτών, δηλαδή εκείνων των ατόμων που δεν δύναται να έχουν πρόσβαση σε μη δημοσιευμένες πληροφορίες μιας επιχείρησης.

Διαμέσου του «έξυπνου» αυτού εργαλείου, θα επιχειρήσουμε σε μεταγενέστερο στάδιο την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του υπό εξέταση Ομίλου με σκοπό την ολοκλήρωση του ερευνητικού σκοπού της εν λόγω μελέτης. Ειδικά στην περίπτωση μιας ξενοδοχειακής μονάδας, πέραν της διοικητικής ομάδας ή του επιχειρηματία, η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδέχεται να είναι ζωτικής σημασίας και για τους υποψήφιους και υπάρχοντες μετόχους/επενδυτές, για τους τραπεζικούς δανειστές, για τους πελάτες και προμηθευτές, για το δημόσιο αλλά ακόμη και για τους εργαζομένους της.

#### **2.4.1 Λογιστικές Καταστάσεις-Επιχειρηματικές Δραστηριότητες**

Η αρθρογραφία των Subramanyam and Wild (2009), αναφέρει ότι, οι λογιστικές καταστάσεις απεικονίζουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Οι τελευταίες, αφορούν τον Σχεδιασμό, την Χρηματοδότηση, την Επένδυση και την Λειτουργία. Η πρώτη δραστηριότητα, απεικονίζεται μέσα από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Η δεύτερη δραστηριότητα αποτυπώνεται κυρίως από τον Ισολογισμό και την Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων. Ακολουθώντας, η Επενδυτική δραστηριότητα απεικονίζεται μέσα από τη λογιστική κατάσταση του Ισολογισμού, ενώ η Λειτουργική δραστηριότητα απεικονίζεται μέσα από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

### **2.4.2 Λογιστικές Καταστάσεις-Αλληλεξάρτηση**

Γενικά, οι Λογιστικές Καταστάσεις αλληλεξαρτώνται αφού σύμφωνα με τον Penman (2010), οι μεταβολές στα στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων και Διαθεσίμων, του Ισολογισμού ο οποίος συντάσσεται στην αρχή του έτους, συνδέονται άμεσα με τις μεταβολές στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών (μεταβολή Διαθεσίμων) και στην Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων (Καθαρή μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων). Η δε Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων, συνδέεται άμεσα με την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως όσον αφορά τις μεταβολές στα Καθαρά Κέρδη/Ζημίες. Τέλος, ο Ισολογισμός ο οποίος συντάσσεται στο τέλος του έτους, συνδέεται άμεσα με την τροποποίηση των Διαθεσίμων, η οποία προκύπτει από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών, καθώς και με την τροποποίηση των Ιδίων Κεφαλαίων, η οποία προκύπτει από την Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων.

Ως εκ τούτων, η μετέπειτα επιλογή για εξέταση και ανάλυση των δύο βασικών λογιστικών καταστάσεων που θα ακολουθήσει, δηλαδή του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, αναμένεται να καθρεφτίσει όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες του υπό εξέταση Ομίλου.

### **2.4.3 Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital): Ορισμός-Παράγοντες**

Σύμφωνα με τον καθηγητή Ν. Νιάρχου (1997), η ανεπάρκεια καθώς και η λανθασμένη διαχείριση του κεφαλαίου κινήσεως, αποτελεί πολυσήμαντη αιτία πτώχευσης μιας επιχείρησης. Το κεφάλαιο κίνησης του οποίου ο επικρατέστερος ορισμός, σχετίζεται με το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων αφαιρετέων των βραχυχρόνιων ή τρεχουσών υποχρεώσεων μιας επιχείρησης, αποτελεί ένδειξη της οικονομικής ευρωστίας κάθε οικονομικής μονάδας. Έτσι, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, δεικνύει το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων, τα οποία χρηματοδοτούνται από τους μακροχρόνιους πιστωτές και τους φορείς της επιχείρησης.

Κατά το σύγγραμμα, παράγοντες όπως: η φύση και το είδος των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, η διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας, το μέγεθος του κύκλου εργασιών, η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων και κυκλοφορίας των αποθεμάτων, η εποχικότητα, ο πληθωρισμός, η οικονομική ύφεση ή η ευημερία, ο ανταγωνισμός καθώς και ο κίνδυνος διαφοροποίησης της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων, αποτελούν τους

σημαντικότερους προσδιοριστικούς παράγοντες του κεφαλαίου κίνησης για μια οικονομική μονάδα.

Αναμφίβολα, κάθε επιχείρηση θα πρέπει να διασφαλίζει επαρκές κεφάλαιο κίνησης, το οποίο θα την προστατεύει από μελλοντικούς αναπάντεχους εκτροχιασμούς, ιδιαίτερα σε περιόδους αιχμής ή οικονομικής καθίζησης.

# Κεφάλαιο 3

## Ερευνητική Μεθοδολογία

### 3.1 Ερευνητικό Δείγμα

Η “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd” συστάθηκε στην Κύπρο στις 23 Απριλίου 1981 υπό τη μορφή ιδιωτικής εταιρείας περιορισμένης ευθύνης. Στις 18 Ιανουαρίου 2000, η εταιρεία μετατράπηκε σε δημόσια εταιρεία με βάση τον περί Εταιρειών Νόμο της Κύπρου, Κεφ.113.

Το Συγκρότημα, δραστηριοποιείται κυρίως στον ξενοδοχειακό τομέα και ειδικά στην ιδιοκτησία, λειτουργία και διαχείριση ξενοδοχείων και άλλων τουριστικών διαμερισμάτων κυρίως στις παραθαλάσσιες περιοχές της Αγίας Νάπας, Πρωταρά και Πάφου.

Παράλληλα, δραστηριοποιείται και στον κατασκευαστικό τομέα στην ανάπτυξη γης και ακινήτων, στις περιοχές Αγίας Νάπας και Πρωταρά.

Θεωρείται ως η μεγαλύτερη ξενοδοχειακή αλυσίδα στην Κύπρο και τυγχάνει αναγνώρισης, κατέχοντας ηγετική θέση στην κυπριακή ξενοδοχειακή βιομηχανία. Το Συγκρότημα διαθέτει κυρίως ξενοδοχεία 3 έως 5 αστεριών. Σε αρκετά από αυτά συναντάμε εντυπωσιακά υδροπάρκα.

### 3.2 Αιτιολόγηση Δειγματοληψίας

Η “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd” κρίθηκε ως ιδανική περίπτωση ανάμεσα σε άλλες, για περαιτέρω μελέτη και ανάλυση, αφού αντιπροσωπεύει μια δυναμική εταιρεία στον κλάδο της, η οποία παρόλα τα προβλήματα που την ταλανίζουν, καταφέρνει να διατηρεί επάξια ηγετική θέση στο κυπριακό ξενοδοχειακό περιβάλλον. Για την ακρίβεια, μέσα από την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του συγκροτήματος, θα μπορέσουμε να

αναδείξουμε καλύτερα τον αντίκτυπο και το μέγεθος των προβλημάτων, ξεδιπλώνοντας μέσα από τα αποτελέσματα, τις πιθανές αιτίες αυτών καθώς και τις επιπτώσεις που ασκούν στα ενδιαφερόμενα μέρη.

### 3.3 Μεθοδολογία

Κατά τους Cohen et al (2008), οι έρευνες διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, τις ποσοτικές και τις ποιοτικές. Οι ποσοτικές έρευνες καλούνται να επεξεργαστούν δεδομένα που έχουν αριθμητική μορφή και μπορούν να ποσοτικοποιηθούν και να τύχουν σχετικής περαιτέρω επεξεργασίας. Η εν λόγω κατηγορία καταπιάνεται με μελέτες σε αντιπροσωπευτικά δείγματα, για την εξαγωγή συμπερασμάτων που αφορούν το σύνολο.

Επομένως, η περίπτωση της εν λόγω διατριβής εντάσσεται δικαιωματικά στην περιοχή της ποσοτικής έρευνας, αφού διαμέσου της ανάλυσης των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων του αντιπροσωπευτικού δείγματος, επιδιώκεται υπό αυστηρή επιφύλαξη, η εξαγωγή συμπερασμάτων που ενδεχομένως να αφορούν τον ευρύτερο ξενοδοχειακό κλάδο και κατ' επακόλουθο τον τουρισμό. Η συγκεκριμένη ανάλυση, έγκειται κυρίως στην επεξεργασία, ανάλυση και κατηγοριοποίηση αριθμητικών δεδομένων.

### 3.4 Περιγραφή Ερευνητικού Σχεδιασμού

Ο Ερευνητικός Σχεδιασμός για την εξεταζόμενη περίοδο, θα κινηθεί σε τρεις μεθοδολογικούς άξονες. Η εξέταση διαλαμβάνει την χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο βασικών λογιστικών καταστάσεων του δείγματος, δηλαδή του Ισολογισμού και της Κατάστασης των Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Οι δύο αυτές λογιστικές καταστάσεις, θεωρούνται ως ιδανικές για περαιτέρω μελέτη, αφού μπορούν ξεκάθαρα να αποτυπώσουν όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, ως προαναφέρθηκαν ανωτέρω, στο στάδιο της Βιβλιογραφικής Ανασκόπησης (Subramanyam and Wild, 2009). Εξάλλου, οι λογιστικές καταστάσεις είναι αλληλεξαρτημένες και αλληλοσυνδεόμενες (Penman, 2010). Τα στοιχεία των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων θα αντληθούν από την ιστοσελίδα Χρηματοοικονομικής πύλης και συγκεκριμένα από το [www.stockwatch.com](http://www.stockwatch.com). Σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική ανάλυση, επιχειρείτε επιλογή, κατάταξη, υπολογισμός, μελέτη και αξιολόγηση κάποιων σχέσεων μεταξύ των στοιχείων που βρίσκονται στις λογιστικές

καταστάσεις. Ουσιαστικά, η χρηματοοικονομική ανάλυση υποβοηθά στη σύγκριση μιας επιχείρησης με τις αντίστοιχες της ή με τον μέσο όρο του κλάδου, καθώς και στην αντίληψη του τι πραγματικά συμβαίνει συγκριτικά με τι θα έπρεπε να συμβαίνει. (Νιάρχου Ν., 1997: 31-32).

Ως εργαλεία υποβοήθησης θα χρησιμοποιηθούν οι μέθοδοι της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης και η χρήση βασικών αριθμοδεικτών. Είναι σίγουρο ότι και οι τρεις μέθοδοι μπορούν να συνεισφέρουν ενδυναμώνοντας την αξιοπιστία της ανάλυσης για το δείγμα μας. Συνολικά και μεμονωμένα, η κάθε μέθοδος διασφαλίζει τη σημαντικότητα της έρευνας συντελώντας στη καλύτερη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των λογιστικών στοιχείων. Σε ενδιάμεσο στάδιο, θα γίνει αναφορά και μελέτη, για το Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital) του Ομίλου, αφού θεωρείται υψίστης σημασίας. Ακολουθεί εκτενέστερη ανάλυση των όσων αναφέρθηκαν.

Αρχικώς, η οριζόντια ανάλυση συμβάλει και επαυξάνει τη χρησιμότητα στην διαχρονική σύγκριση κατηγοριοποιημένων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για μια σειρά ετών. Η αξιοπιστία της αυξάνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των λογιστικών χρήσεων για τις οποίες αφορά η σύγκριση, αφού έτσι οι πληροφορίες γίνονται πιο αποκαλυπτικές και συμπερασματικές για το κάθε ενδιαφερόμενο μέρος. Ενδείκνυται η εξαγωγή συγκριτικών αποτελεσμάτων σε απόλυτα μεγέθη και σε ποσοστά. Παράλληλα, απαιτείται ομοιόμορφη ταξινόμηση στοιχείων για όλες τις υπό εξέταση περιόδους. Για την επίτευξη ορθών συμπερασμάτων, θεωρείται ως προϋπόθεση η τήρηση όμοιων λογιστικών αρχών για την υπό εξέταση περίοδο, καθώς και η εξέταση τυχόν μεταβολών στη φύση των στοιχείων. (Νιάρχου Ν., 1997: 223-224). Η μέθοδος αυτή, συμβάλει ιδιαίτερα στον εντοπισμό τάσεων. Κατά το σχολιασμό και ανάλυση των ευρημάτων, θα χρησιμοποιηθεί ιδιαίτερα η αναφορά σε ποσοστιαίες μεταβολές και εκεί όπου κρίνεται σκόπιμο στη σύγκριση, θα γίνονται αναφορές και σε απόλυτα μεγέθη.

Συνεχίζοντας, η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση ή διαφορετικά ανάλυση «κοινού μεγέθους», επιτυγχάνει διαχρονική σύγκριση μεταξύ των στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων άλλου μεγέθους ή με τον μέσο όρο του κλάδου. Η εφαρμογή της διαλαμβάνει σύνταξη ισολογισμών και καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Η κάθετη ανάλυση εξ

υπακούει ότι κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού. Παρόμοια, στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, κάθε στοιχείο της διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Γενικά, η μέθοδος αυτή επιτυγχάνει την παρουσίαση του ποσοστού συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο των διαφόρων ομάδων, ως αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις. Είναι ιδιαίτερα χρήσιμη μέθοδος όταν τα στοιχεία εκφράζονται σε ποσοστά αντί για απόλυτα μεγέθη, αφού με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται καλύτερη ένδειξη της διαχρονικής πορείας και σπουδαιότητας κάθε στοιχείου, ως μέρος του συνόλου. Επίσης, επιτυγχάνεται κοινή βάση και διευκόλυνση της σύγκρισης καθώς και ταχύτερη αντίληψη και κατανόηση της σπουδαιότητας κάθε στοιχείου. Σύμφωνα με τον καθηγητή Ν. Νιάρχου, η κάθετη ανάλυση ισολογισμού επιτυγχάνει να αναδείξει τις βασικές πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης καθώς και την επενδυτική κατανομή αυτών σε περιουσιακά στοιχεία. Από την άλλη, η κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, επιτυγχάνει να αναδείξει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύουν οι διάφορες κατηγορίες εξόδων (Νιάρχου Ν., 1997: 33, 36-37 ).

Τελευταία, άλλα ιδιαίτερα σημαντική και δυναμική μέθοδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η μέθοδος με τη χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες συμβάλλουν στην επεξήγηση των οικονομικών στοιχείων και στον προσδιορισμό της απόδοσης και της χρηματοοικονομικής κατάστασης κάθε επιχείρησης. Μεταφράζεται ως η μαθηματική έκφραση ενός στοιχείου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο στοιχείο. Αποτελεί συμπλήρωμα των δύο άλλων μεθόδων και κατάλληλη μέθοδο για εύκολη αντίληψη και αποτύπωση της πραγματικής αξίας των απόλυτων μεγεθών κάποιου στοιχείου σε σχέση με κάποιο άλλο. Έτσι, η έκφραση αυτού του αποτελέσματος προσδίδει ιδιαίτερη σημασία για τον κάθε ενδιαφερόμενο, ο οποίος καλείται να λάβει τις δικές του αποφάσεις. Η μέθοδος αποκτά ιδιαίτερη χρησιμότητα όταν εφαρμόζεται διαχρονική σύγκριση και συσχέτιση αριθμοδεικτών ή σύγκριση αποτελεσμάτων μεταξύ ανταγωνιστών ή με τον μέσο όρο του κλάδου. Η χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών υποβοηθά την ανάλυση, αφού αποφεύγεται η επίδραση λόγω ανομοιογένειας μεγέθους μεταξύ των εταιρειών. Γενικά, ως ιδανικότερη θεωρείται η επιλογή των πιο σημαντικών και αντιπροσωπευτικών αριθμοδεικτών και όχι η αλόγιστη χρήση αυτών, σύμφωνα πάντοτε με τις επιδιώξεις του κάθε αναλυτή. Για σκοπούς της παρούσας διατριβής, θα χρησιμοποιηθούν

βασικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι διαχωρίζονται στις εξής κατηγορίες: ρευστότητας, δανειακής επιβάρυνσης, δραστηριότητας και αποδοτικότητας.

Ακολουθεί συνοπτική παρουσίαση των αριθμοδεικτών και της αξίας που επιτελούν, στον πιο κάτω πίνακα:

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>	<b>ΕΚΦΡΑΖΕΙ</b>
<b>Γενικής Ρευστότητας =</b>	Κυκλοφορούν Ενεργητικό	Την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της
	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	
<b>Ειδικής Ρευστότητας =</b>	Κ. Ενεργητικό-Αποθέματα	Την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς ανάγκη ρευστοποίησης των αποθεμάτων
	Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις	
<b>Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης =</b>	Ξένα Κεφάλαια	Σε πιο βαθμό το Σύνολο του Ενεργητικού, έχει χρηματοδοτηθεί από Ξένα Κεφάλαια
	Σύνολο Ενεργητικού	
<b>Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια =</b>	Ξένα Κεφάλαια	Την αναλογία των Ξένων Κεφαλαίων προς τα Ίδια Κεφάλαια
	Ίδια Κεφάλαια	



<b>Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών =</b>	Κέρδη προ τόκων και φόρων	Την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τους ετήσιους τόκους
	Χρημ/κές δαπάνες	
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού =</b>	Πωλήσεις	Τα έσοδα που αποφέρει κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στην επιχείρηση
	Σύνολο Ενεργητικού	
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων =</b>	Πωλήσεις	Τα έσοδα που αποφέρει κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στα αποθέματα
	Αποθέματα	
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων =</b>	Πωλήσεις	Τα έσοδα που αποφέρει κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στα καθαρά πάγια της επιχείρησης
	Καθαρά Πάγια	
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Είσπραξης =</b>	Πωλήσεις	Πόσες φορές κατά μέσο όρο μέσα στο έτος, μπορεί η επιχείρηση να εισπράττει τις απαιτήσεις της
	Σύνολο Απαιτήσεων	
<b>Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους =</b>	Πωλήσεις-Κ. Πωληθέντων	Την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης
	Πωλήσεις	
<b>Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους =</b>	Καθαρά Κέρδη	Την ικανότητα κάλυψης των λειτουργικών και
	Πωλήσεις	

		χρηματοοικονομικών εξόδων
<b>Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων (ROE) =</b>	Καθαρά Κέρδη	Την ικανότητα δημιουργίας κερδών από δικά της κεφάλαια
	Ίδια Κεφάλαια	
<b>Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) =</b>	Καθαρά Κέρδη	Την ικανότητα της επιχείρησης να κερδοφορεί χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά της στοιχεία
	Σύνολο Ενεργητικού	

### Πίνακας 1. Αριθμοδείκτες

Αναλυτικότερα, οι αριθμοδείκτες οι οποίοι ανήκουν στην κατηγορία ρευστότητας, χρησιμεύουν στην βραχυχρόνια αποτύπωση της οικονομικής θέσης και ικανότητας για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας οικονομικής μονάδας.

Ακολούθως, οι αριθμοδείκτες οι οποίοι ανήκουν στην κατηγορία της δανειακής επιβάρυνσης ή μόχλευσης, δεικνύουν την προστασία των πιστωτών και τη μακροχρόνια ικανότητα για αντιμετώπιση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Όσο υψηλότερη μόχλευση, τόσο ενδυναμώνει ο κίνδυνος για αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.

Έπειτα, οι αριθμοδείκτες οι οποίοι ανήκουν στην κατηγορία της δραστηριότητας, χρησιμεύουν για την αποτύπωση της ικανότητας μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί κατάλληλα τα περιουσιακά της στοιχεία, αποβλέποντας στην αύξηση των πωλήσεών της.

Τέλος, οι αριθμοδείκτες οι οποίοι ανήκουν στην κατηγορία της αποδοτικότητας, συμβάλλουν στην αποτύπωση της δυνατότητας για κερδοφορία και κατάλληλη διοίκηση μιας επιχείρησης. Δηλαδή, αντικατοπτρίζουν τη δυναμικότητα για κερδοφορία.

# Κεφάλαιο 4

## Χρηματοοικονομική Ανάλυση

### 4.1 Εισαγωγή

Το παρών κεφάλαιο, αποτελεί ουσιαστικά την κύρια «αρτηρία» ή «άξονα» της ερευνητικής διαδικασίας, η οποία διαλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος για την επίτευξη του ερευνητικού σκοπού. Για την ακρίβεια, αποβλέπει στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση των δύο βασικών λογιστικών καταστάσεων, του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, για το υπό εξέταση συγκρότημα “A. Tsokkos Hotels Plc Ltd”, για την περίοδο 2009-2018.

### 4.2 Μεθοδολογία-Εργαλεία

Για τη διεκπεραίωση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης επιλέχθηκε η ποσοτική ερευνητική προσέγγιση (Cohen et al) με τη χρήση των εργαλείων της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, καθώς και της χρήσης βασικών αριθμοδεικτών. Εκτενέστερη περιγραφή αυτών, έγινε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

### 4.3 Οριζόντια Ανάλυση

Ακολουθεί κατ’ αρχήν ο πίνακας παρουσίασης των ευρημάτων σχετικά με την οριζόντια ανάλυση του Ισολογισμού και στη συνέχεια της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως, αφού πρωτίστως παρουσιαστούν οι συγκεντρωτικές μορφές των υπό διερεύνηση Λογιστικών Καταστάσεων. Για σκοπούς καλύτερης κατανόησης των μεταβολών, τα στοιχεία κάθε πίνακα της οριζόντιας μεθόδου, παρουσιάζονται ενδιάμεσα και σε συγκεντρωτική μορφή, ανά βασική κατηγορία δεδομένων.

### 4.3.1 Ενοποιημένος Ισολογισμός

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A.Tsokkos Hotels Plc Ltd									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Περιουσιακά Στοιχεία</b>										
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>										
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	258.547.830	258.843.665	245.183.416	260.502.127	258.136.887	289.165.450	328.111.794	324.530.332	327.981.315	430.819.335
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	24.377.442	23.488.937	22.791.178	22.438.140	23.042.664	22.505.505	22.541.839	23.143.527	23.670.093	24.699.818
Αναβαλλόμενα έξοδα	5.116.809	4.080.504	2.420.104	1.250.692	1.185.322	1.132.145	1.093.852	985.398	1.173.065	668.581
Έργα υπό κατασκευή	1.352.363	891.228	471.917	3.283.110	20.994.195	329.474	91.208	1.965.817	1.930.582	401.997
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1.809.148	1.640.845	1.259.400	1.360.286	1.803.463	2.618.678	1.923.690	2.383.279	3.381.073	1.765.888
Επενδύσεις που κατέχονται μέχρι τη λήξη	0	4.000.000	12.000.000	0	0	0	0	0	0	0
Υπεραξία	2.182.550	2.881.075	2.876.937	2.876.937	2.876.937	2.876.937	2.876.937	2.876.937	2.876.937	2.876.937
Αναβαλλόμενη φορολογία	642.358	923.207	923.207	923.207	923.207	923.207	923.207	385.896	0	0
Δάνεια Εισπρακτέα	0	0	0	0	0	0	0	0	0	81.185
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>294.028.500</b>	<b>296.749.461</b>	<b>287.926.159</b>	<b>292.634.499</b>	<b>308.962.675</b>	<b>319.551.396</b>	<b>357.562.527</b>	<b>356.271.186</b>	<b>361.013.065</b>	<b>461.313.741</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>										
Αποθέματα	11.261.632	11.156.503	9.809.667	9.261.013	9.448.817	9.666.475	8.729.996	8.976.240	9.239.818	8.549.612
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	8.314.582	9.507.840	6.667.653	10.274.921	9.927.004	6.404.302	6.581.059	10.727.992	11.795.334	7.621.104
Αναβαλλόμενα έξοδα	0	0	894.095	899.436	358.169	381.519	227.430	172.340	88.724	89.932
Δάνεια εισπρακτέα	0	0	0	0	0	0	0	0	0	87.246
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	0	238.889	305.508	0	0	0	0	0	0	0
Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο	4.019.071	12.009.774	10.264.741	13.136.408	8.205.686	269.393	365.680	12.166.903	15.056.556	10.342.161
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	0	0	15.423.714	0	0	0	0	0	0	0
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>23.595.285</b>	<b>32.913.006</b>	<b>43.365.378</b>	<b>33.571.778</b>	<b>27.939.676</b>	<b>16.721.689</b>	<b>15.904.165</b>	<b>32.043.475</b>	<b>36.180.432</b>	<b>26.690.055</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>	<b>317.623.785</b>	<b>329.662.467</b>	<b>331.291.537</b>	<b>326.206.277</b>	<b>336.902.351</b>	<b>336.273.085</b>	<b>373.466.692</b>	<b>388.314.661</b>	<b>397.193.497</b>	<b>488.003.796</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (συνέχεια)	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A.Tsokkos Hotels Plc Ltd									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις</b>										
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>										
Μετοχικό κεφάλαιο	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000	85.408.000
Αποθεματικά	74.137.729	56.311.041	49.399.939	36.417.847	36.800.128	37.326.563	72.990.107	84.865.779	99.247.767	148.755.722
Αποθεματικό Ίδιων μετοχών	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204	-1.434.204
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και αποθεματικών που κατανέμεται στους μετόχους της εταιρείας</b>	<b>158.111.525</b>	<b>140.284.837</b>	<b>133.373.735</b>	<b>120.391.643</b>	<b>120.773.924</b>	<b>121.300.359</b>	<b>156.963.903</b>	<b>168.839.575</b>	<b>183.221.563</b>	<b>232.729.518</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	984.891	231.187	225.314	224.730	229.140	231.499	216.247	219.314	229.446	235.972
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>159.096.416</b>	<b>140.516.024</b>	<b>133.599.049</b>	<b>120.616.373</b>	<b>121.003.064</b>	<b>121.531.858</b>	<b>157.180.150</b>	<b>169.058.889</b>	<b>183.451.009</b>	<b>232.965.490</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>										
Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις	87.590.058	137.342.646	137.610.558	138.567.890	138.126.209	130.694.543	162.527.748	154.236.014	139.698.032	168.674.784
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	15.875.234	16.329.950	16.480.322	16.798.157	19.762.534	20.359.840	27.137.740	26.327.605	26.828.089	39.492.640
Αναβαλλόμενα έσοδα	2.347.960	1.760.969	1.173.978	586.987	0	0	0	0	0	0
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	2.050.354	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>107.863.606</b>	<b>155.433.565</b>	<b>155.264.858</b>	<b>155.953.034</b>	<b>157.888.743</b>	<b>151.054.383</b>	<b>189.665.488</b>	<b>180.563.619</b>	<b>166.526.121</b>	<b>208.167.424</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>										
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	1.215.828	2.050.354	0	0	0	0	0	0	0	0
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	15.595.224	16.173.773	21.358.018	25.887.487	30.784.635	28.131.697	24.917.344	31.450.529	36.514.725	38.783.529
Οφειλόμενη φορολογία	1.357.775	1.115.485	1.072.920	610.369	201.137	191.103	230.004	420.154	153.278	88.300
Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων	14.194.077	7.544.529	16.133.700	13.199.026	13.825.827	27.002.122	896.500	6.531.201	10.437.441	7.940.401
Τραπεζικά παρατραβήγματα	18.300.859	6.828.737	3.862.992	9.939.988	13.198.945	8.361.922	577.206	290.269	110.923	58.652
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>50.663.763</b>	<b>33.712.878</b>	<b>42.427.630</b>	<b>49.636.870</b>	<b>58.010.544</b>	<b>63.686.844</b>	<b>26.621.054</b>	<b>38.692.153</b>	<b>47.216.367</b>	<b>46.870.882</b>
<b>Γενικό Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>158.527.369</b>	<b>189.146.443</b>	<b>197.692.488</b>	<b>205.589.904</b>	<b>215.899.287</b>	<b>214.741.227</b>	<b>216.286.542</b>	<b>219.255.772</b>	<b>213.742.488</b>	<b>255.038.306</b>
<b>Σύνολο Κεφαλαίου και Υποχρεώσεων</b>	<b>317.623.785</b>	<b>329.662.467</b>	<b>331.291.537</b>	<b>326.206.277</b>	<b>336.902.351</b>	<b>336.273.085</b>	<b>373.466.692</b>	<b>388.314.661</b>	<b>397.193.497</b>	<b>488.003.796</b>
Πηγή: <a href="http://www.stockwatch.com">www.stockwatch.com</a>										

Πίνακας 2. Ενοποιημένος Ισολογισμός (συνέχεια)

### 4.3.2 Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

Αποτελέσματα Χρήσεως	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A.Tsokkos Hotels Plc Ltd									
	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	39.010.201	36.634.703	40.378.942	43.140.024	42.559.888	46.778.519	52.858.064	61.367.451	66.616.348	65.817.040
Κόστος πωλήσεων	32.124.388	31.793.945	35.565.207	34.516.871	32.591.723	36.310.024	36.147.775	40.821.929	45.639.713	46.389.084
<b>Μεικτό Αποτέλεσμα</b>	<b>6.885.813</b>	<b>4.840.758</b>	<b>4.813.735</b>	<b>8.623.153</b>	<b>9.968.165</b>	<b>10.468.495</b>	<b>16.710.289</b>	<b>20.545.522</b>	<b>20.976.635</b>	<b>19.427.956</b>
Έξοδα διοίκησης	1.969.682	1.877.746	1.521.093	1.542.393	2.098.555	2.042.935	2.758.643	2.346.638	2.569.805	2.641.445
Έξοδα διανομής και πωλήσεων	1.203.337	1.068.932	753.604	673.896	590.485	438.479	546.839	1.744.936	1.827.207	1.313.707
<b>Κέρδος/(Ζημιά) από εργασίες</b>	<b>3.712.794</b>	<b>1.894.080</b>	<b>2.539.038</b>	<b>6.406.864</b>	<b>7.279.125</b>	<b>7.987.081</b>	<b>13.404.807</b>	<b>16.453.948</b>	<b>16.579.623</b>	<b>15.472.804</b>
Άλλα έσοδα	259.625	73.552	166.518	97.212	200.976	90.759	668.838	386.201	3.120.202	450.193
Άλλα έξοδα	0	0	0	0	0	0	94.522	106.235	202.923	227.627
Έσοδα χρηματοδότησης	207.401	439.004	722.197	871.831	267.077	6.996	4.055	1.081	4.505	2.441
Έξοδα χρηματοδότησης	5.471.136	4.954.318	6.216.809	7.228.372	7.768.121	7.331.930	7.761.884	5.417.531	3.991.521	5.984.095
Έξοδα προηγούμενων ετών	0	0	0	0	0	0	0	0	0	420.915
Αντιστροφή χρέωσης στην αξία χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (ΔΠΧΑ9)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	86.983
Συναλλαγματικό κέρδος (ζημιά)	-124.219	-14.357.758	-2.270.988	-643.792	1.514.630	-783.111	-6.370.802	9.132	0	0
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) συνδεδεμένων εταιρειών	268.343	-565.005	-401.774	167.492	450.933	351.414	-371.508	813.228	625.566	741.805
Απομείωση αξίας χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	0	0	0	-12.000.000	0	0	0	0	0	-197.447
Ζημιές από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (εύλογη αξία)	0	-141.613	-593.562	-305.508	0	0	0	0	0	0
Καθαρό κέρδος από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (εύλογη αξία)	231.421	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Καθαρή ζημιά από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (εύλογη αξία)	-9.349	0	-153.646	0	0	0	0	0	0	-168.142
<b>Κέρδος (Ζημιά) πριν τη φορολογία</b>	<b>-925.120</b>	<b>-17.612.058</b>	<b>-6.209.026</b>	<b>-12.634.273</b>	<b>1.944.620</b>	<b>321.209</b>	<b>-521.016</b>	<b>12.139.824</b>	<b>16.135.452</b>	<b>9.756.000</b>
Φορολογία χρήσεως	-266.524	211.265	-690.630	-647.524	-624.427	-634.445	-743.880	-2.321.375	-2.263.635	-1.446.758
<b>Κέρδος (Ζημιά) χρήσεως</b>	<b>-1.191.644</b>	<b>-17.400.793</b>	<b>-6.899.656</b>	<b>-13.281.797</b>	<b>1.320.193</b>	<b>-313.236</b>	<b>-1.264.896</b>	<b>9.818.449</b>	<b>13.871.817</b>	<b>8.309.242</b>
<b>Το Κέρδος/(Ζημιά) χρήσεως κατανέμεται σε:</b>										
Μετόχους της εταιρείας	-1.218.222	-17.397.743	-6.893.783	-13.281.213	1.315.783	-315.595	-1.249.644	9.815.382	13.861.685	8.302.716
Δικαιώματα μειοψηφίας	26.578	-3.050	-5.873	-584	4.410	2.359	-15.252	3.067	10.132	6.526
	<b>-1.191.644</b>	<b>-17.400.793</b>	<b>-6.899.656</b>	<b>-13.281.797</b>	<b>1.320.193</b>	<b>-313.236</b>	<b>-1.264.896</b>	<b>9.818.449</b>	<b>13.871.817</b>	<b>8.309.242</b>
<b>Κέρδος (Ζημιά) ανά μετοχή (σεντ)</b>	<b>-0,49</b>	<b>-7,07</b>	<b>-2,80</b>	<b>-5,39</b>	<b>0,53</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,51</b>	<b>3,99</b>	<b>5,63</b>	<b>3,37</b>
Πηγή: <a href="http://www.stockwatch.com">www.stockwatch.com</a>										

Πίνακας 3. Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

### 4.3.3 Ισολογισμός-Οριζόντια Ανάλυση

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A. Tsokkos Hotels Plc Ltd																		
	Οριζόντια Ανάλυση																		
	Μεταβολή																		
	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018		
Περιουσιακά Στοιχεία	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>																			
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	295.835	0,11%	-13.660.249	-5,28%	15.318.711	6,25%	-2.365.240	-0,91%	31.028.563	12,02%	38.946.344	13,47%	-3.581.462	-1,09%	3.450.983	1,06%	102.838.020	31,35%	
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	-888.505	-3,64%	-697.759	-2,97%	-353.038	-1,55%	604.524	2,69%	-537.159	-2,33%	36.334	0,16%	601.688	2,67%	526.566	2,28%	1.029.725	4,35%	
Αναβαλλόμενα έξοδα	-1.036.305	-20,25%	-1.660.400	-40,69%	-1.169.412	-48,32%	-65.370	-5,23%	-53.177	-4,49%	-38.293	-3,38%	-108.454	-9,91%	187.667	19,04%	-504.484	-43,01%	
Έργα υπό κατασκευή	-461.135	-34,10%	-419.311	-47,05%	2.811.193	595,70%	17.711.085	539,46%	-20.664.721	-98,43%	-238.266	-72,32%	1.874.609	2055,31%	-35.235	-1,79%	-1.528.585	-79,18%	
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	-168.303	-9,30%	-381.445	-23,25%	100.886	8,01%	443.177	32,58%	815.215	45,20%	-694.988	-26,54%	459.589	23,89%	997.794	41,87%	-1.615.185	-47,77%	
Επενδύσεις	4.000.000	—	8.000.000	200,00%	-12.000.000	-100,00%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	
Υπεραξία	698.525	32,00%	-4.138	-0,14%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	
Αναβαλλόμενη φορολογία	280.849	43,72%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	-537.311	-58,20%	-385.896	-100,00%	0	—	
Δάνεια Εισπρακτέα	0	—	0	—	—	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	81.185	—	
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>2.720.961</b>	<b>0,93%</b>	<b>-8.823.302</b>	<b>-2,97%</b>	<b>4.708.340</b>	<b>1,64%</b>	<b>16.328.176</b>	<b>5,58%</b>	<b>10.588.721</b>	<b>3,43%</b>	<b>38.011.131</b>	<b>11,90%</b>	<b>-1.291.341</b>	<b>-0,36%</b>	<b>4.741.879</b>	<b>1,33%</b>	<b>100.300.676</b>	<b>27,78%</b>	
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>																			
Αποθέματα	-105.129	-0,93%	-1.346.836	-12,07%	-548.654	-5,59%	187.804	2,03%	217.658	2,30%	-936.479	-9,69%	246.244	2,82%	263.578	2,94%	-690.206	-7,47%	
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	1.193.258	14,35%	-2.840.187	-29,87%	3.607.268	54,10%	-347.917	-3,39%	-3.522.702	-35,49%	176.757	2,76%	4.146.933	63,01%	1.067.342	9,95%	-4.174.230	-35,39%	
Αναβαλλόμενα έξοδα	0	—	894.095	—	5.341	0,60%	-541.267	-60,18%	23.350	6,52%	-154.089	-40,39%	-55.090	-24,22%	-83.616	-48,52%	1.208	1,36%	
Δάνεια εισπρακτέα	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	87.246	—	
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	238.889	—	66.619	27,89%	-305.508	-100,00%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	
Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο	7.990.703	198,82%	-1.745.033	-14,53%	2.871.667	27,98%	-4.930.722	-37,53%	-7.936.293	-96,72%	96.287	35,74%	11.801.223	3227,20%	2.889.653	23,75%	-4.714.395	-31,31%	
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	0	—	15.423.714	—	-15.423.714	-100,00%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>9.317.721</b>	<b>39,49%</b>	<b>10.452.372</b>	<b>31,76%</b>	<b>-9.793.600</b>	<b>-22,58%</b>	<b>-5.632.102</b>	<b>-16,78%</b>	<b>-11.217.987</b>	<b>-40,15%</b>	<b>-817.524</b>	<b>-4,89%</b>	<b>16.139.310</b>	<b>101,48%</b>	<b>4.136.957</b>	<b>12,91%</b>	<b>-9.490.377</b>	<b>-26,23%</b>	
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>12.038.682</b>	<b>3,79%</b>	<b>1.629.070</b>	<b>0,49%</b>	<b>-5.085.260</b>	<b>-1,53%</b>	<b>10.696.074</b>	<b>3,28%</b>	<b>-629.266</b>	<b>-0,19%</b>	<b>37.193.607</b>	<b>11,06%</b>	<b>14.847.969</b>	<b>3,98%</b>	<b>8.878.836</b>	<b>2,29%</b>	<b>90.810.299</b>	<b>22,86%</b>	

Πίνακας 4. Ισολογισμός με την μέθοδο της Οριζόντιας Ανάλυσης

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (συνέχεια)	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A. Tsokkos Hotels Plc Ltd																	
	Οριζόντια Ανάλυση																	
	Μεταβολή																	
	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	
<b>Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις</b>																		
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>																		
Μετοχικό κεφάλαιο	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—
Αποθεματικά	-17.826.688	-24,05%	-6.911.102	-12,27%	-12.982.092	-26,28%	382.281	1,05%	526.435	1,43%	35.663.544	95,54%	11.875.672	16,27%	14.381.988	16,95%	49.507.955	49,88%
Αποθεματικό Ιδίων μετοχών	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και αποθεματικών που κατανέμεται στους μετόχους της εταιρείας</b>	<b>-17.826.688</b>	<b>-11,27%</b>	<b>-6.911.102</b>	<b>-4,93%</b>	<b>-12.982.092</b>	<b>-9,73%</b>	<b>382.281</b>	<b>0,32%</b>	<b>526.435</b>	<b>0,44%</b>	<b>35.663.544</b>	<b>29,40%</b>	<b>11.875.672</b>	<b>7,57%</b>	<b>14.381.988</b>	<b>8,52%</b>	<b>49.507.955</b>	<b>27,02%</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	-753.704	-76,53%	-5.873	-2,54%	-584	-0,26%	4.410	1,96%	2.359	1,03%	-15.252	-6,59%	3.067	1,42%	10.132	4,62%	6.526	2,84%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>-18.580.392</b>	<b>-11,68%</b>	<b>-6.916.975</b>	<b>-4,92%</b>	<b>-12.982.676</b>	<b>-9,72%</b>	<b>386.691</b>	<b>0,32%</b>	<b>528.794</b>	<b>0,44%</b>	<b>35.648.292</b>	<b>29,33%</b>	<b>11.878.739</b>	<b>7,56%</b>	<b>14.392.120</b>	<b>8,51%</b>	<b>49.514.481</b>	<b>26,99%</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>																		
Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις	49.752.588	56,80%	267.912	0,20%	957.332	0,70%	-441.681	-0,32%	-7.431.666	-5,38%	31.833.205	24,36%	-8.291.734	-5,10%	-14.537.982	-9,43%	28.976.752	20,74%
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	454.716	2,86%	150.372	0,92%	317.835	1,93%	2.964.377	17,65%	597.306	3,02%	6.777.900	33,29%	-810.135	-2,99%	500.484	1,90%	12.664.551	47,21%
Αναβαλλόμενα έσοδα	-586.991	-25,00%	-586.991	-33,33%	-586.991	-50,00%	-586.987	-100,00%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	-2.050.354	-100,00%	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>47.569.959</b>	<b>44,10%</b>	<b>-168.707</b>	<b>-0,11%</b>	<b>688.176</b>	<b>0,44%</b>	<b>1.935.709</b>	<b>1,24%</b>	<b>-6.834.360</b>	<b>-4,33%</b>	<b>38.611.105</b>	<b>25,56%</b>	<b>-9.101.869</b>	<b>-4,80%</b>	<b>-14.037.498</b>	<b>-7,77%</b>	<b>41.641.303</b>	<b>25,01%</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>																		
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	834.526	68,64%	-2.050.354	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—	0	—
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	578.549	3,71%	5.184.245	32,05%	4.529.469	21,21%	4.897.148	18,92%	-2.652.938	-8,62%	-3.214.353	-11,43%	6.533.185	26,22%	5.064.196	16,10%	2.268.804	6,21%
Οφειλόμενη φορολογία	-242.290	-17,84%	-42.565	-3,82%	-462.551	-43,11%	-409.232	-67,05%	-10.034	-4,99%	38.901	20,36%	190.150	82,67%	-266.876	-63,52%	-64.978	-42,39%
Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων	-6.649.548	-46,85%	8.589.171	113,85%	-2.934.674	-18,19%	626.801	4,75%	13.176.295	95,30%	-26.105.622	-96,68%	5.634.701	628,52%	3.906.240	59,81%	-2.497.040	-23,92%
Τραπεζικά παρατραβήγματα	-11.472.122	-62,69%	-2.965.745	-43,43%	6.076.996	157,31%	3.258.957	32,79%	-4.837.023	-36,65%	-7.784.716	-93,10%	-286.937	-49,71%	-179.346	-61,79%	-52.271	-47,12%
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>-16.950.885</b>	<b>-33,46%</b>	<b>8.714.752</b>	<b>25,85%</b>	<b>7.209.240</b>	<b>16,99%</b>	<b>8.373.674</b>	<b>16,87%</b>	<b>5.676.300</b>	<b>9,78%</b>	<b>-37.065.790</b>	<b>-58,20%</b>	<b>12.071.099</b>	<b>45,34%</b>	<b>8.524.214</b>	<b>22,03%</b>	<b>-345.485</b>	<b>-0,73%</b>
<b>Γενικό Σύνολο</b>	<b>30.619.074</b>	<b>19,31%</b>	<b>8.546.045</b>	<b>4,52%</b>	<b>7.897.416</b>	<b>3,99%</b>	<b>10.309.383</b>	<b>5,01%</b>	<b>-1.158.060</b>	<b>-0,54%</b>	<b>1.545.315</b>	<b>0,72%</b>	<b>2.969.230</b>	<b>1,37%</b>	<b>-5.513.284</b>	<b>-2,51%</b>	<b>41.295.818</b>	<b>19,32%</b>
<b>Σύνολο Κεφαλαίου και Υποχρεώσεων</b>	<b>12.038.682</b>	<b>3,79%</b>	<b>1.629.070</b>	<b>0,49%</b>	<b>-5.085.260</b>	<b>-1,53%</b>	<b>10.696.074</b>	<b>3,28%</b>	<b>-629.266</b>	<b>-0,19%</b>	<b>37.193.607</b>	<b>11,06%</b>	<b>14.847.969</b>	<b>3,98%</b>	<b>8.878.836</b>	<b>2,29%</b>	<b>90.810.299</b>	<b>22,86%</b>

Πίνακας 4. Ισολογισμός με την μέθοδο της Οριζόντιας Ανάλυσης (συνέχεια)



### 4.3.4 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Οριζόντια Ανάλυση

Αποτελεσμάτα Χρήσεως	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας Α. Tsokkos Hotels Plc Ltd																	
	Οριζόντια Ανάλυση																	
	Μεταβολή																	
	2009/2010		2010/2011		2011/2012		2012/2013		2013/2014		2014/2015		2015/2016		2016/2017		2017/2018	
Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	Απόλυτη	%	
Κύκλος εργασιών	-2.375.498	-6,09%	3.744.239	10,22%	2.761.082	6,84%	-580.136	-1,34%	4.218.631	9,91%	6.079.545	13,00%	8.509.387	16,10%	5.248.897	8,55%	-799.308	-1,20%
Κόστος πωλήσεων	-330.443	-1,03%	3.771.262	11,86%	-1.048.336	-2,95%	-1.925.148	-5,58%	3.718.301	11,41%	-162.249	-0,45%	4.674.154	12,93%	4.817.784	11,80%	749.371	1,64%
<b>Μεικτό κέρδος</b>	<b>-2.045.055</b>	<b>-29,70%</b>	<b>-27.023</b>	<b>-0,56%</b>	<b>3.809.418</b>	<b>79,14%</b>	<b>1.345.012</b>	<b>15,60%</b>	<b>500.330</b>	<b>5,02%</b>	<b>6.241.794</b>	<b>59,62%</b>	<b>3.835.233</b>	<b>22,95%</b>	<b>431.113</b>	<b>2,10%</b>	<b>-1.548.679</b>	<b>-7,38%</b>
Έξοδα διοίκησης	-91.936	-4,67%	-356.653	-18,99%	21.300	1,40%	556.162	36,06%	-55.620	-2,65%	715.708	35,03%	-412.005	-14,94%	223.167	9,51%	71.640	2,79%
Έξοδα διανομής και πωλήσεων	-134.405	-11,17%	-315.328	-29,50%	-79.708	-10,58%	-83.411	-12,38%	-152.006	-25,74%	108.360	24,71%	1.198.097	219,10%	82.271	4,71%	-513.500	-28,10%
<b>Κέρδος/(Ζημιά) από εργασίες</b>	<b>-1.818.714</b>	<b>-48,99%</b>	<b>644.958</b>	<b>34,05%</b>	<b>3.867.826</b>	<b>152,33%</b>	<b>872.261</b>	<b>13,61%</b>	<b>707.956</b>	<b>9,73%</b>	<b>5.417.726</b>	<b>67,83%</b>	<b>3.049.141</b>	<b>22,75%</b>	<b>125.675</b>	<b>0,76%</b>	<b>-1.106.819</b>	<b>-6,68%</b>
Άλλα έσοδα	-186.073	-7,167%	92.966	126,39%	-69.306	-41,62%	103.764	106,74%	-110.217	-54,84%	578.079	636,94%	-282.637	-42,26%	2.734.001	707,92%	-2.670.009	-85,57%
Άλλα έξοδα	0		0		0		0		0		94.522	-	11.713	12,39%	96.688	91,01%	24.704	12,17%
Έσοδα χρηματοδότησης	231.603	111,67%	283.193	64,51%	149.634	20,72%	-604.754	-69,37%	-260.081	-97,38%	-2.941	-42,04%	-2.974	-73,34%	3.424	316,74%	-2.064	-45,82%
Έξοδα χρηματοδότησης	-516.818	-9,45%	1.262.491	25,48%	1.011.563	16,27%	539.749	7,47%	-436.191	-5,62%	429.954	5,86%	-2.344.353	-30,20%	-1.426.010	-26,32%	1.992.574	49,92%
Έξοδα προηγούμενων ετών	0		0		0		0		0		0		0		0		420.915	-
Αντιστροφή χρέωσης στην αξία χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (ΔΠΧΑ9)	0		0		0		0		0		0		0		0		86.983	-
Συναλλαγματικό κέρδος (ζημιά)	-14.233.539		12.086.770		1.627.196		2.158.422	335,27%	-2.297.741	-151,70%	-5.587.691		6.379.934		-9.132	-100,00%	0	
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) συνδεδεμένων εταιρειών	-833.348	-310,55%	163.231	28,89%	569.266	141,69%	283.441	169,23%	-99.519	-22,07%	-722.922	-205,72%	1.184.736	318,90%	-187.662	-23,08%	116.239	18,58%
Απομείωση αξίας χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	0		0		-12.000.000	-	12.000.000	-	0		0		0		0		-197.447	-
Ζημιές από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	-141.613	-	-451.949	-	288.054	-	305.508	-	0		0		0		0		0	
Καθαρό κέρδος (ζημιά) από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που αποτιμούνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	-231.421	-	0	-	0	-	0		0		0		0		0		0	-
Καθαρή ζημιά από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	9.349	-	-153.646	-	153.646	-	0		0		0		0		0		-168.142	
<b>Κέρδος (Ζημιά) πριν τη φορολογία</b>	<b>-16.686.938</b>		<b>11.403.032</b>		<b>-6.425.247</b>		<b>14.578.893</b>		<b>-1.623.411</b>		<b>-842.225</b>		<b>12.660.840</b>		<b>3.995.628</b>		<b>-6.379.452</b>	
Φορολογία χρήσεως	477.789		-901.895		43.106		23.097		-10.018		-109.435		-1.577.495		57.740		816.877	
<b>Κέρδος (Ζημιά) χρήσεως</b>	<b>-16.209.149</b>		<b>10.501.137</b>		<b>-6.382.141</b>		<b>14.601.990</b>		<b>-1.633.429</b>		<b>-951.660</b>		<b>11.083.345</b>		<b>4.053.368</b>		<b>-5.562.575</b>	
<b>Το Κέρδος/(Ζημιά) χρήσεως, κατανέμεται σε:</b>																		
Μετόχους της εταιρείας	-16.179.521		10.503.960		-6.387.430		14.596.996		-1.631.378	-123,99%	-934.049		11.065.026		4.046.303	41,22%	-5.558.969	-40,10%
Δικαιώματα μειοψηφίας	-29.628	-111,48%	-2.823		5.289		4.994		-2.051	-46,51%	-17.611	-746,55%	18.319		7.065	230,36%	-3.606	-35,59%
	-16.209.149		10.501.137		-6.382.141		14.601.990		-1.633.429	-123,73%	-951.660		11.083.345		4.053.368	41,28%	-5.562.575	-40,10%
<b>Κέρδος/(Ζημιά) ανά μετοχή (σεντ)</b>	<b>-6,58</b>		<b>4,27</b>		<b>-2,59</b>	<b>-92,50%</b>	<b>5,92</b>		<b>-0,66</b>	<b>-124,53%</b>	<b>-0,38</b>		<b>4,50</b>		<b>1,64</b>	<b>41,10%</b>	<b>-2,26</b>	<b>-40,14%</b>

Πίνακας 5. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με τη μέθοδο της Οριζόντιας Ανάλυσης

## 4.4 Ανάλυση Ευρημάτων-Οριζόντια Ανάλυση

ΕΤΗ	Μη-Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία		Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία		Σύνολο Ενεργητικού (Περιουσιακών Στοιχείων)	
	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)
2009/2010	2.720.961	0,93%	9.317.721	39,49%	12.038.682	3,79%
2010/2011	-8.823.302	-2,97%	10.452.372	31,76%	1.629.070	0,49%
2011/2012	4.708.340	1,64%	-9.793.600	-22,58%	-5.085.260	-1,53%
2012/2013	16.328.176	5,58%	-5.632.102	-16,78%	10.696.074	3,28%
2013/2014	10.588.721	3,43%	-11.217.987	-40,15%	-629.266	-0,19%
2014/2015	38.011.131	11,90%	-817.524	-4,89%	37.193.607	11,06%
2015/2016	-1.291.341	-0,36%	16.139.310	101,48%	14.847.969	3,98%
2016/2017	4.741.879	1,33%	4.136.957	12,91%	8.878.836	2,29%
2017/2018	100.300.676	27,78%	-9.490.377	-26,23%	90.810.299	22,86%

**Πίνακας 6.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Ενεργητικού-Ισολογισμός

Τα ευρήματα της Οριζόντιας Ανάλυσης, τα οποία εμφανίζονται αναλυτικά στον Πίνακα 4 και συγκεντρώνονται στον Πίνακα 6 πιο πάνω, καθώς και στον Πίνακα 7 που θα ακολουθήσει, δεικνύουν ως σημαντικότερα τα ακόλουθα:

### 4.4.1 Ισολογισμός

#### ► Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων

Το «Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων» του Ομίλου, παρουσιάζει διαχρονικά αυξητικές τάσεις για το σύνολο των ετών, πλην εκείνων του 2011, 2013 και 2016 συγκριτικά με τα προηγούμενα αυτών έτη. Η μεγαλύτερη αύξηση, παρατηρείται το έτος

2018 συγκριτικά με εκείνο του 2017 (27,78%). Ενώ, η μεγαλύτερη μείωση, παρατηρείται το έτος 2011 σε σχέση με εκείνο του 2010 (-2,97%).

Βέβαια, το «Σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων» επηρεάζεται από τα επιμέρους περιουσιακά στοιχεία που το συνθέτουν.

Έτσι, η αύξηση που παρατηρείται για το 2018 εν συγκρίσει με το έτος 2017, οφείλεται κατά κύριο λόγο στην απόλυτη και ποσοστιαία αύξηση του στοιχείου «Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός» (€102.838.020 ή 31,35%) και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση του στοιχείου «Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες» (4,35%).

Στον αντίποδα, η μείωση που παρατηρείται για το έτος 2011, οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση του στοιχείου «Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός» (-€13.660.249 ή -5,28%). Κατά συνέπεια, συμπεραίνουμε ότι ειδικά για το έτος 2018, ο Όμιλος είχε ροπή σε επενδυτικές δραστηριότητες, σε αντίθεση με το έτος 2011.

Πέραν των πιο πάνω, αξιοσημείωτη χαρακτηρίζεται η μείωση του στοιχείου «Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες» μέχρι και το έτος 2012. Έπειτα, το μέγεθος ακολουθεί ανοδική πορεία για την υπόλοιπη εξεταζόμενη περίοδο, πλην του έτους 2014.

Επίσης, τα «Αναβαλλόμενα έξοδα» του Ομίλου, τα οποία αφορούν σε δαπάνες οικοδόμησης σε ξένη γη βάσει χρονικών συμβολαίων αποπεράτωσης, ακολουθούν διαχρονικά πτωτική πορεία, με εξαίρεση το έτος 2017.

Συνεχίζοντας, το στοιχείο «Έργα υπό κατασκευή» παρουσιάζει ιδιαίτερα έντονες διακυμάνσεις, με τη μεγαλύτερη αύξηση να συμβαίνει το έτος 2016 σε σύγκριση με το έτος 2015 (2.055,31%). Αξιοσημείωτη επενδυτική δραστηριότητα παρατηρείται και το έτος 2012 σε σύγκριση με το 2011 (595,70%), καθώς και το 2013 συγκριτικά με το 2012 (539,46%). Μεγάλη μείωση του στοιχείου, επισυμβαίνει στα έτη 2010-2011 και 2014-2015 καθώς και για το 2018. Με τη μεγαλύτερη εξ' αυτών, να παρατηρείται το έτος 2014 σε σύγκριση με το έτος 2013 (-98,43%).

Το στοιχείο «Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση» ακολουθεί πτωτική πορεία, συγκριτικά με κάθε προηγούμενο έτος, μέχρι το έτος 2011. Έπειτα, ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και το έτος 2014 όπου σημειώνεται η μεγαλύτερη αύξηση του,

συγκριτικά με το 2013. Ακολούθως παρατηρείται πτώση του στοιχείου για το έτος 2015 συγκριτικά με εκείνο του 2014. Στη συνέχεια, σημειώνει και πάλι άνοδο, αλλά το έτος 2018 συγκριτικά με εκείνο του 2017, το στοιχείο σημειώνει τη μεγαλύτερη μείωση (-47,77%).

Η «Υπεραξία» του Ομίλου, σημειώνει ιδιαίτερη αύξηση το έτος 2010 συγκριτικά με το προηγούμενό του (32%). Έπειτα παρατηρείται μικρή μείωση του στοιχείου για το έτος 2011 συγκριτικά με εκείνο του 2010 (-0,14%). Μετέπειτα το στοιχείο παραμένει αμετάβλητο.

Περίπου παρόμοια συμπεριφέρεται το στοιχείο της «Αναβαλλόμενης φορολογίας», το οποίο φαίνεται αυξημένο για το έτος 2010 συγκριτικά με εκείνο του 2009 (43,72%). Ενώ, για τα υπόλοιπα έτη μέχρι και το 2015, δεν σημειώνει οποιαδήποτε μεταβολή. Στη συνέχεια των ετών, ακολουθεί πτωτική και μετέπειτα μηδενική πορεία.

Συνοψίζοντας τα αποτελέσματα των πιο πάνω ευρημάτων, αντιλαμβανόμαστε ότι ο Όμιλος είχε διαχρονικά αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα σε ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, πλην των ετών 2011, 2013 και 2016. Όσον αφορά τις επενδύσεις του σε συνδεδεμένες εταιρείες, διαφαίνεται διαχρονική μείωση του συμφέροντος του συγκροτήματος προς τις συνδεδεμένες εταιρείες μέχρι και το έτος 2012. Έπειτα, ακολουθεί και πάλι ανοδική πορεία των επενδύσεων με εξαίρεση το έτος 2014. Πρόσθετα, παρατηρείται μια μειωμένη δραστηριότητα για δαπάνες ανέγερσης και εκμετάλλευσης κτηριακών εγκαταστάσεων σε εδάφη τρίτων προσώπων. Εξαίρεση, αποτελεί το έτος 2017. Τα έτη 2012-2013 και 2016-2017, παρατηρήθηκε αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα για ανακαίνιση και αναβάθμιση ξενοδοχειακών μονάδων του συγκροτήματος.

Οι «Επενδύσεις που κατέχονται μέχρι τη λήξη» αφορούν σε αξιόγραφα του Ομίλου με την πρώην Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα. Το στοιχείο αυτό μηδενίστηκε το 2012 μετά την επέλευση του κουρέματος των καταθέσεων και την κατάρρευση του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος.

#### ► **Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων**

Διαχρονικά το «Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων» του Ομίλου, ακολουθεί αυξανόμενη πορεία για τα έτη 2009-2011. Έπειτα, για μια τετραετή περίοδο ακολουθεί μειωμένη πορεία και επανέρχεται ανοδικά για τα έτη 2016-2017, ενώ το 2018 επιστρέφει

ξανά σε πτωτική τροχιά. Η μεγαλύτερη διαχρονική αύξηση του μεγέθους σημειώνεται το έτος 2016, συγκριτικά με εκείνο του 2015 (101,48%). Αλλά, η μεγαλύτερη διαχρονική μείωση παρατηρείται το έτος 2014, σε σχέση με εκείνο του 2013 (-40,15%).

Συγκεκριμένα, το έτος 2016, παρατηρείται υπέρμετρη αύξηση του στοιχείου «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο» (€11.801,223 ή 3.227,20%), καθώς και αύξηση του στοιχείου «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» (€4.146.933 ή 63,01%) και σε μικρότερο βαθμό του στοιχείου «Αποθέματα» (€246.244 ή 2,82%). Όπως θα παρατηρήσουμε στην πορεία, το 2016 ο Όμιλος αύξησε ιδιαίτερα τον κύκλο εργασιών του, λόγω αυξημένης τουριστικής ροής, η οποία συνέτεινε θετικά στην πληρότητα των ξενοδοχειακών μονάδων. Δια τούτο οφείλονται, οι αυξημένες ταμειακές εισροές και η επαύξηση των εμπορικών απαιτήσεων. Πρόσθετα, η αυξημένη αποθεματοποίηση για το ίδιο έτος, ενδεχομένως να αποτελεί προληπτική πολιτική έγκαιρου ανεφοδιασμού για κάλυψη εκτιμώμενων μελλοντικών αναγκών του Ομίλου.

Ωστόσο, η μείωση του μεγέθους για το έτος 2014, σχετίζεται ιδιαίτερα με τη μεγάλη μείωση στα «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο» (-€7.936.293 ή -96,72%), παρά τη σημαντική βελτίωση του καθαρού κύκλου εργασιών. Επίσης, παρατηρήθηκε σημαντική συρρίκνωση του στοιχείου «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» (€3.522.702 ή 35,49%), γεγονός που δεικνύει μια πιο συγκρατημένη πιστωτική πολιτική.

Όσον αφορά τα επιμέρους στοιχεία αυτής της κατηγορίας του Ισολογισμού, αξιοσημείωτα είναι τα ακόλουθα:

Τα «Αποθέματα» ακολουθούν πτωτική πορεία μέχρι και το έτος 2012. Έπειτα, σημειώνεται αύξηση τους μέχρι και το έτος 2014, ενώ το έτος 2015 βαίνουν μειούμενα (-9,69%). Στην πορεία των ετών 2016-2017 σημειώνουν ανοδική πορεία, ενώ το έτος 2018 παρατηρείται αξιοσημείωτη μείωση του στοιχείου (-7,47%). Η μεγαλύτερη μείωση του στοιχείου επισυμβαίνει το έτος 2011 συγκριτικά με εκείνο του 2010 (-12,07%), ενώ η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το έτος 2017 συγκριτικά με το προηγούμενο έτος (2,94%).

Το στοιχείο «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερες διακυμάνσεις μεταξύ των ετών. Ιδιαίτερη αύξηση παρατηρείται το έτος 2012 συγκριτικά με το έτος 2011

(54,10%) καθώς και το έτος 2016 συγκριτικά με το προηγούμενό του (63,01%). Το στοιχείο παρουσίασε ιδιαίτερες μειώσεις σχετικά με κάθε προηγούμενο έτος, για τα έτη 2011 (-29,87%), 2014 (-35,49%) και 2018 (-35,39%). Μικρότερη μείωση παρατηρήθηκε επίσης το έτος 2013 (-3,39%). Η μείωση του στοιχείου για τα έτη αυτά, ενδεχομένως να συνδέεται με υιοθέτηση πιο αυστηρής πολιτικής εισπράξεων.

Τα «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο» σημειώνουν ιδιαίτερες αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Ως διαφαίνεται, το στοιχείο αυτό παρουσιάζει πτωτική πορεία για τα έτη: 2011, 2013, 2014 και 2018. Για τα υπόλοιπα έτη, το στοιχείο σημειώνει θετική πορεία.

#### ► Γενικό Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων

Συγκεντρωτικά, η κατηγορία για το «Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού» του Ισολογισμού, παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση το έτος 2018 συγκριτικά με το έτος 2017 (22,86%). Η αύξηση οφείλεται κυρίως στη μεγαλύτερη αύξηση για το σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων συγκριτικά με τη μικρότερη μείωση για το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη μείωση της εν λόγω κατηγορίας, παρατηρείται το έτος 2012 (-1,53%). Η μείωση αυτή, οφείλεται στη μεγαλύτερη μείωση που παρατηρήθηκε για το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, που υπερτερούσε της αύξησης στο σύνολο των μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Όπως θα δούμε και μετέπειτα, η συρρίκνωση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων δυσχεραίνει τη ρευστότητα του Ομίλου και ιδιαίτερα όταν αυξάνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

ΕΤΗ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)
2009/2010	-18.580.392	-11,68%	47.569.959	44,10%	-16.950.885	-33,46%
2010/2011	-6.916.975	-4,92%	-168.707	-0,11%	8.714.752	25,85%
2011/2012	-12.982.676	-9,72%	688.176	0,44%	7.209.240	16,99%
2012/2013	386.691	0,32%	1.935.709	1,24%	8.373.674	16,87%
2013/2014	528.794	0,44%	-6.834.360	-4,33%	5.676.300	9,78%
2014/2015	35.648.292	29,33%	38.611.105	25,56%	-37.065.790	-58,20%
2015/2016	11.878.739	7,56%	-9.101.869	-4,80%	12.071.099	45,34%
2016/2017	14.392.120	8,51%	-14.037.498	-7,77%	8.524.214	22,03%
2017/2018	49.514.481	26,99%	41.641.303	25,01%	-345.485	-0,73%

ΕΤΗ	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	
	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)
2009/2010	30.619.074	19,31%	12.038.682	3,79%
2010/2011	8.546.045	4,52%	1.629.070	0,49%
2011/2012	7.897.416	3,99%	-5.085.260	-1,53%
2012/2013	10.309.383	5,01%	10.696.074	3,28%
2013/2014	-1.158.060	-0,54%	-629.266	-0,19%
2014/2015	1.545.315	0,72%	37.193.607	11,06%
2015/2016	2.969.230	1,37%	14.847.969	3,98%
2016/2017	-5.513.284	-2,51%	8.878.836	2,29%
2017/2018	41.295.818	19,32%	90.810.299	22,86%

**Πίνακας 7.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Παθητικού-Ισολογισμός

### ► **Ίδια Κεφάλαια**

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο το «Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων» παρουσιάζει μείωση για τη περίοδο 2010-2012, με τη μεγαλύτερη εξ αυτών να παρατηρείται το έτος 2010 συγκριτικά με το έτος 2009 (-11,68%). Από την άλλη, το έτος 2015 το στοιχείο σημειώνει τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση, σε σχέση με το προηγούμενο έτος (29,33%). Επίσης, μεγάλη αύξηση του μεγέθους σημειώθηκε για το έτος 2018, εν συγκρίσει με εκείνο του 2017 (26,99%).

Ουσιαστικά, ο κατεξοχήν λόγος διαφοροποίησης του μεγέθους των «Ιδίων Κεφαλαίων», είναι η διαφοροποίηση στο μέγεθος των «Αποθεματικών». Συγκεκριμένα, το ύψος των «Αποθεματικών» παρουσίασε διαχρονική μείωση μέχρι και το έτος 2012, αφού ο Όμιλος για την περίοδο αυτή, παρουσίαζε διαχρονικά ζημίες χρήσης, ως απόρροια της διεύρυνσης της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Εκ τότε, παρατηρήθηκε διαχρονική αύξηση του μεγέθους, με τη μεγαλύτερη να καταγράφεται το έτος 2015 (αύξηση κατά 95,54%). Παρενθετικά, τα αποθεματικά, αποτελούν την ασφαλιστική δικλίδα λειτουργίας και συνέχισης της πορείας κάθε επιχειρηματικού Οργανισμού, αφού αποτελούν εχέγγυο για μελλοντικές ζημίες.

Πρόσθετα, παρατηρείται ότι το «Μετοχικό Κεφάλαιο» και το «Αποθεματικό Ιδίων μετοχών» παραμένουν αμετάβλητα, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

### ► **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Σε γενικές γραμμές, οι «Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις» παρουσιάζουν αυξητική πορεία για τα έτη 2010, 2012-2013, 2015 και 2018. Η μεγαλύτερη αύξηση του μεγέθους παρατηρείται για το έτος 2010, συγκριτικά με εκείνο του προηγούμενου (44,10%). Ενώ, το μέγεθος ακολουθεί μειωμένη πορεία για τα έτη: 2011, 2014, 2016-2017, με τη μεγαλύτερη μείωση να παρατηρείται για το έτος 2017 (-7,77%).

Ειδικά το έτος 2010, η αύξηση οφείλεται κυρίως στην μεγάλη αύξηση του στοιχείου «Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις» (€49.752.588 ή 56,80%) ένεκα και των αυξημένων δανειστικών επιτοκίων και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση του στοιχείου «Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση» (2,86%). Η δε μείωση του μεγέθους για το 2017, σημειώθηκε αποκλειστικά λόγω της μείωσης του στοιχείου «Τοκοφόρα δάνεια και



χρηματοδοτήσεις» (-€14.537.982 ή -9,43%) λόγω και της αισθητής μείωσης των δανειστικών επιτοκίων.

Για τις υποκατηγορίες του μεγέθους, ενδεικτικά αναφέρονται τα ακόλουθα:

Τα «Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις» χαρακτηρίζονται από συνεχείς διακυμάνσεις. Οι μεγαλύτερες μεταβολές για το μέγεθος τους, έχουν αναφερθεί σε προηγούμενη παράγραφο.

Το στοιχείο «Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση» ακολουθεί αυξητική πορεία για όλα τα εξεταζόμενα έτη, πλην εκείνο του 2016, όπου σημειώνει μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το έτος 2018 (47,21%).

Τα «Αναβαλλόμενα έσοδα» ακολουθούν πτωτική πορεία για τα έτη 2010-2013.

#### ► Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Συγκεντρωτικά, το «Σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων» σημειώνει ιδιαίτερες μειώσεις για τα έτη 2010, 2015 και 2018, εν συγκρίσει με τα προηγούμενά αυτών έτη (-33,46%, -58,20% και -0,73%, αντίστοιχα), ενώ τα υπόλοιπα έτη ακολουθεί ανοδική πορεία. Το μέγεθος σημειώνει την μεγαλύτερη μείωση το έτος 2015 λόγω αυξημένης κατά σειρά μείωσης στα στοιχεία: «Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων» (-96,68%), «Τραπεζικά παρατραβήγματα» (-93,10%) και «Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις» (-11,43%). Σίγουρα η περαιτέρω μείωση των τραπεζικών επιτοκίων, συντέλεσε θετικά στην μείωση του μεγέθους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Από την άλλη, το μέγεθος σημειώνει την μεγαλύτερη αύξηση για το έτος 2016, εν συγκρίσει με εκείνο του 2015 (45,34%). Η αύξηση στηρίζεται κατά κύριο λόγο, στην αύξηση των στοιχείων: «Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων» (628,52%), «Οφειλόμενη φορολογία» (82,67%) και «Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις» (26,22%).

Σχετικά με την διαχρονική πορεία του μεγέθους, ενδεικτικά αναφέρονται ότι:

Το στοιχείο «Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις» παρουσιάζει αυξητική πορεία για τα έτη 2010-2013. Δια τούτο, αντιλαμβανόμαστε ότι, ο Όμιλος λάμβανε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών του. Έπειτα, παρουσιάζει μείωση για τα έτη

2014-2015 και ακολούθως επιστρέφει σε αυξητική πορεία. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση σημειώνεται το έτος 2011 συγκριτικά με το έτος 2010 (32,05%).

Το στοιχείο «Οφειλόμενη φορολογία» παρουσιάζει πτωτική πορεία για τα έτη 2010-2014. Έπειτα, παρατηρείται αύξηση του στοιχείου για τα έτη 2015-2016 και μετά πάλι επιστρέφει σε πτωτική πορεία. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση του στοιχείου παρατηρείται το έτος 2013 (-67,05%) και η μεγαλύτερη αύξηση σημειώνεται το έτος 2016 (82,67%). Φαίνεται ότι, ο Όμιλος ένεκα της συρρίκνωσης των εργασιών του για το έτος 2013, κατάφερε να μειώσει και τις φορολογικές του υποχρεώσεις, σε αντίθεση με το έτος 2016.

Το στοιχείο «Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων» παρουσιάζει ιδιαίτερη αύξηση το έτος 2016 συγκριτικά με εκείνο του 2015 (628,52%). Αξιοσημείωτη αύξηση παρατηρείται επίσης, για το έτος 2014 σε σχέση με εκείνο του 2013 (95,30%). Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη μείωση του στοιχείου παρατηρείται το έτος 2015 συγκριτικά με εκείνο του 2014 (-96,68%).

Το στοιχείο «Τραπεζικά παρατραβήγματα» ακολουθεί πτωτική πορεία για όλη την εξεταζόμενη περίοδο πλην των ετών 2012-2013, παρά την ύπαρξη υψηλών δανειστικών επιτοκίων. Σίγουρα, η συρρίκνωση του κύκλου εργασιών για τα έτη 2010-2011, συνέτειναν στην μείωση του στοιχείου. Η μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση παρατηρείται το έτος 2015 συγκριτικά με το έτος 2014 (-93,10%), ένεκα και της μείωσης των δανειστικών επιτοκίων. Ενώ, η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση παρατηρείται το έτος 2012 σε σχέση με εκείνη του 2011 (157,31%).

Συνεπακόλουθο όλων των πιο πάνω, το «Σύνολο υποχρεώσεων» το οποίο περιλαμβάνει το σύνολο μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, σημειώνει τη μεγαλύτερη αύξηση το έτος 2010 και 2018, εν σχέση με τα προηγούμενα αυτών έτη (19,31% και 19,32%, αντίστοιχα). Ενώ, η μεγαλύτερη μείωση του στοιχείου εντοπίζεται για το έτος 2017 σε σύγκριση με το έτος 2016 (-2,51%).

Επομένως, ως αποτέλεσμα όλων των πιο πάνω μεταβολών στα στοιχεία του Παθητικού μέρους του Ισολογισμού, το σύνολο κεφαλαίου και υποχρεώσεων, το οποίο είναι το

άθροισμα του «Συνόλου Ιδίων Κεφαλαίων» καθώς και του «Συνόλου των Υποχρεώσεων», παρουσιάζει τη μεγαλύτερη αύξηση για το έτος 2018 εν συγκρίσει με εκείνη του 2017 (22,86%). Ενώ, η μεγαλύτερη μείωση του συνόλου κεφαλαίου και υποχρεώσεων, παρατηρείται το έτος 2012 συγκριτικά με εκείνο του 2011 (-1,53%). Μείωση επίσης της κατηγορίας αυτής παρατηρείται και το έτος 2014 σε σχέση με το έτος 2013 (-0,19%).

Η εμπειριστατωμένη διαχρονική μελέτη των μεταβολών στα εξατομικευμένα στοιχεία και στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού του Ομίλου, παράλληλα με την αντίστοιχη μελέτη για τα στοιχεία των τρεχουσών υποχρεώσεων του, δεικνύουν σοβαρά προβλήματα αρνητικού «Κεφαλαίου Κίνησης», με εξαίρεση το έτος 2011. Εκτενέστερη ανάλυση για το θέμα αυτό, θα αναπτυχθεί στην πορεία.

Αντιστοίχως, ακολουθεί ανάλυση των ευρημάτων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως του δείγματος ανά βασική κατηγορία δεδομένων (Πίνακες 8 και 9), στη βάση της αναλυτικής παρουσίασης δεδομένων του Πίνακα 5.

#### 4.4.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

ΕΤΗ	Κύκλος Εργασιών		Μεικτά Αποτελέσματα		Λειτουργικά Αποτελέσματα	
	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)	Απόλυτη	Ποσοστιαία (%)
2009/2010	-2.375.498	-6,09%	-2.045.055	-29,70%	-1.818.714	-48,99%
2010/2011	3.744.239	10,22%	-27.023	-0,56%	644.958	34,05%
2011/2012	2.761.082	6,84%	3.809.418	79,14%	3.867.826	152,33%
2012/2013	-580.136	-1,34%	1.345.012	15,60%	872.261	13,61%
2013/2014	4.218.631	9,91%	500.330	5,02%	707.956	9,73%
2014/2015	6.079.545	13,00%	6.241.794	59,62%	5.417.726	67,83%
2015/2016	8.509.387	16,10%	3.835.233	22,95%	3.049.141	22,75%
2016/2017	5.248.897	8,55%	431.113	2,10%	125.675	0,76%
2017/2018	-799.308	-1,20%	-1.548.679	-7,38%	-1.106.819	-6,68%

**Πίνακας 8.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Μέρος 1

### ► Κύκλος εργασιών

Ο «Κύκλος Εργασιών» του Ομίλου, παρουσιάζει διαχρονικά αυξητική πορεία, πλην των ετών 2010, 2013 και 2018. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται το έτος 2016 συγκριτικά με εκείνο του 2015 (16,10%). Αντιθέτως, η μεγαλύτερη μείωση σημειώνεται το έτος 2010, εν συγκρίσει του έτους 2009 (-6,09%). Η αύξηση του 2016, προφανώς οφείλεται στην πληρότητα των ξενοδοχειακών μονάδων του συγκροτήματος, ενώ η μείωση του 2010, πιθανόν να οφείλεται στα μειωμένα εισοδήματα ένεκα του περιορισμένου τουριστικού ρεύματος, ως απόρροια της οικονομικής κρίσης και της έκρηξης του Ηφαιστείου στην Ισλανδία.

Το «Κόστος πωλήσεων» παρουσιάζει μείωση τα έτη: 2010, 2012, 2013, 2015 συγκριτικά με κάθε προηγούμενο έτος αυτών, παρά την αύξηση της ηλεκτρικής ενέργειας και του κόστους των καυσίμων για τα έτη 2011-2012, ειδικά μετά της έκρηξης που σημειώθηκε στο Μαρί το έτος 2011. Για τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη, παρατηρείται αύξηση του στοιχείου.

### ► Μεικτά Αποτελέσματα

Τα μεικτά αποτελέσματα μειώνονται αισθητά για το έτος 2010 (-29,70%) συγκριτικά με το έτος 2009, ως απόρροια του μειωμένου κύκλου εργασιών και της διεύρυνσης της οικονομικής κρίσης η οποία με τη σειρά της προκάλεσε έντονη αστάθεια και αβεβαιότητα. Επίσης διαχρονική πτωτική πορεία, παρατηρείται για τα έτη 2011 και 2018. Όσον αφορά τα υπόλοιπα έτη, παρατηρείται διαχρονική αυξητική πορεία του μεγέθους, με τη μεγαλύτερη να σημειώνεται το έτος 2012 (79,14%), ως επακόλουθο της μεγέθυνσης του κύκλου εργασιών του Ομίλου. Συγκεκριμένα, το έτος 2012 υπήρξε αύξηση εισοδημάτων από τον ξενοδοχειακό κλάδο, παρά τη συμπίεση εισοδημάτων από τον τομέα ανάπτυξης γης. Ακολουθούν τα έτη 2015 (59,62%) και 2016 (22,95%), για τον ίδιο λόγο.

### ► Λειτουργικά Αποτελέσματα

Εμφανώς, ο Όμιλος παρουσιάζει κέρδη από εργασίες καθ' όλη τη πορεία των ετών. Εξ αυτών, η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση παρατηρείται για τα έτη 2012 και 2015, συγκριτικά με το έτος 2011 και 2014 (152,33% και 67,83%, αντίστοιχα). Προφανώς, λόγω της μεγαλύτερης ποσοστιαίας αύξησης του μεικτού κέρδους για τα έτη αυτά, και ειδικά για το έτος 2012 όπου παρατηρήθηκε μείωση στα «Έξοδα διανομής και πωλήσεων». Η μεγαλύτερη μείωση των

«Κερδών από εργασίες» επισυμβαίνει το έτος 2010 (-48,99%). Η μείωση αυτή, ενδεχομένως να οφείλεται στην μείωση του κύκλου εργασιών συνεπεία των διεθνών συνθηκών της έκρηξης του Ηφαιστείου και των μειωμένων τουριστικών αφίξεων, ως απόρροια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Πρόσθετα, το αυξημένο κόστος ηλεκτρικής ενέργειας και καυσίμων ενδεχομένως να συνέβαλαν αρνητικά.

ΕΤΗ	Αποτελέσματα Χρήσεως (προ φόρων)	Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως (μετά φόρων)	Αποτελέσματα Χρήσεως (ανά μετοχή)
Διαχρονική Μεταβολή	Απόλυτη	Απόλυτη	Απόλυτη
2009/2010	-16.686.938	-16.209.149	-6,58
2010/2011	11.403.032	10.501.137	4,27
2011/2012	-6.425.247	-6.382.141	-2,59
2012/2013	14.578.893	14.601.990	5,92
2013/2014	-1.623.411	-1.633.429	-0,66
2014/2015	-842.225	-951.660	-0,38
2015/2016	12.660.840	11.083.345	4,50
2016/2017	3.995.628	4.053.368	1,64
2017/2018	-6.379.452	-5.562.575	-2,26

**Πίνακας 9.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Μέρος 2

► **Αποτελέσματα χρήσεως (προ φόρων)**

Η κατηγορία αυτή, παρουσιάζει αξιόλογες διαχρονικές μεταβολές. Ο Όμιλος σημείωσε «Ζημιά πριν τη φορολογία» για τα έτη 2009-2012 και 2015. Η μεγαλύτερη απόλυτη αύξηση ζημιών, παρατηρήθηκε το έτος 2010 συγκριτικά με εκείνο του 2009, λόγω του μεγάλου μεγέθους των «συναλλαγματικών ζημιών» ένεκα της ενδυνάμωσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ, για το οποίο υπήρχε υψηλός δανεισμός του Ομίλου. Τα έτη 2013-2014 και 2016-2018, ο Όμιλος σημείωσε «Κέρδη πριν τη φορολογία». Η μεγαλύτερη αύξηση κερδών, σημειώθηκε το έτος 2016 συγκριτικά με το έτος 2015, ως αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης των «εξόδων χρηματοδότησης» και της παρουσίας «συναλλαγματικών κερδών». Ο Πίνακας 9, δεικνύει ξεκάθαρα ότι ο Όμιλος συρρίκνωσε σημαντικά τα «Αποτελέσματα χρήσεως προ και μετά φορολογίας» για το έτος 2018, εν συγκρίσει του έτους 2017. Αυτό βέβαια οφείλεται τόσο στη συμπίεση του κύκλου

εργασιών η οποία οδήγησε σε μείωση των μεικτών αποτελεσμάτων, όσο και στην συμπίεση των λειτουργικών αποτελεσμάτων μαζί με άλλους επίσης παράγοντες.

Αξιοσημείωτο είναι το έτος 2012, για το οποίο στην προηγούμενη κατηγορία, αναφέρθηκε ότι είχε τη μεγαλύτερη διαχρονική ποσοστιαία αύξηση. Εντούτοις, σύμφωνα με τα «Αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων», ο Όμιλος κατέγραψε διαχρονική απόλυτη αύξηση ζημιών. Αυτό οφείλεται κυρίως, στη απομείωση της αξίας των αξιολογούμενων που διατηρούσε το Συγκρότημα με την πρώην Λαϊκή Τράπεζα μετά των αποφάσεων του Eurogroup για την αναδιάρθρωση της εν λόγω τράπεζας. Επιπλέον, οφείλεται και στη σημαντική αύξηση των εξόδων χρηματοδότησης ένεκα της αύξησης των δανειστικών επιτοκίων.

#### ► Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως (μετά φόρων)

Τέλος, συνεχίζοντας με τα «Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως (μετά φόρων)» διαπιστώνουμε ότι ο Όμιλος κατέγραψε ζημίες για τα έτη 2009-2012, 2014-2015, σε αντίθεση με τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη όπου σημείωσε κερδοφορία.

Αξίζει να αναφερθεί ότι, το έτος 2014 ο Όμιλος παρουσίασε ζημιά χρήσης λόγω αυξημένης φορολογίας χρήσης, η οποία υπερκάλυψε τα κέρδη χρήσης προ φορολογίας, για το ίδιο έτος.

## 4.5 Κάθετη Ανάλυση

Ακολουθεί στη συνέχεια παρουσίαση και ανάλυση των ευρημάτων της Κάθετης Ανάλυσης για τις υπό εξέταση Λογιστικές Καταστάσεις. Οι πληροφορίες παρουσιάζονται αναλυτικά αλλά και συγκεντρωτικά σε πίνακες, διευκολύνοντας την αντίληψη των δεδομένων.

#### 4.5.1 Ισολογισμός-Κάθετη Ανάλυση

Ισολογισμός	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας Α.Τσοκκος Hotels Plc Ltd									
	Κάθετη Ανάλυση									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Περιουσιακά Στοιχεία	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>										
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	81,40	78,52	74,01	79,86	76,62	85,99	87,86	83,57	82,57	88,28
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	7,67	7,13	6,88	6,88	6,84	6,69	6,04	5,96	5,96	5,06
Αναβαλλόμενα έξοδα	1,61	1,24	0,73	0,38	0,35	0,34	0,29	0,25	0,30	0,14
Έργα υπό κατασκευή	0,43	0,27	0,14	1,01	6,23	0,10	0,02	0,51	0,49	0,08
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,57	0,50	0,38	0,42	0,54	0,78	0,52	0,61	0,85	0,36
Επενδύσεις	0,00	1,21	3,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Υπεραξία	0,69	0,87	0,87	0,88	0,85	0,86	0,77	0,74	0,72	0,59
Αναβαλλόμενη φορολογία	0,20	0,28	0,28	0,28	0,27	0,27	0,25	0,10	0,00	0,00
Δάνεια Εισπρακτέα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>92,57</b>	<b>90,02</b>	<b>86,91</b>	<b>89,71</b>	<b>91,71</b>	<b>95,03</b>	<b>95,74</b>	<b>91,75</b>	<b>90,89</b>	<b>94,53</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>										
Αποθέματα	3,55	3,38	2,96	2,84	2,80	2,87	2,34	2,31	2,33	1,75
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	2,62	2,88	2,01	3,15	2,95	1,90	1,76	2,76	2,97	1,56
Αναβαλλόμενα έξοδα	0,00	0,00	0,27	0,28	0,11	0,11	0,06	0,04	0,02	0,02
Δάνεια εισπρακτέα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	0,00	0,07	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο	1,27	3,64	3,10	4,03	2,44	0,08	0,10	3,13	3,79	2,12
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	0,00	0,00	4,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>7,43</b>	<b>9,98</b>	<b>13,09</b>	<b>10,29</b>	<b>8,29</b>	<b>4,97</b>	<b>4,26</b>	<b>8,25</b>	<b>9,11</b>	<b>5,47</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Ισολογισμός (συνέχεια)	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A.Tsokkos Hotels Plc Ltd									
	Κάθετη Ανάλυση									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις</b>										
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>										
Μετοχικό κεφάλαιο	26,89	25,91	25,78	26,18	25,35	25,40	22,87	21,99	21,50	17,50
Αποθεματικά	23,34	17,08	14,91	11,16	10,92	11,10	19,54	21,85	24,99	30,48
Αποθεματικό Ιδίων μετοχών	-0,45	-0,44	-0,43	-0,44	-0,43	-0,43	-0,38	-0,37	-0,36	-0,29
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Αποθεματικών που κατανέμεται στους μετόχους της εταιρείας</b>	<b>49,78</b>	<b>42,55</b>	<b>40,26</b>	<b>36,91</b>	<b>35,85</b>	<b>36,07</b>	<b>42,03</b>	<b>43,48</b>	<b>46,13</b>	<b>47,69</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,31	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06	0,05
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>	<b>50,09</b>	<b>42,62</b>	<b>40,33</b>	<b>36,98</b>	<b>35,92</b>	<b>36,14</b>	<b>42,09</b>	<b>43,54</b>	<b>46,19</b>	<b>47,74</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>										
Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις	27,58	41,66	41,54	42,48	41,00	38,87	43,52	39,72	35,17	34,56
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	5,00	4,95	4,97	5,15	5,87	6,05	7,27	6,78	6,75	8,09
Αναβαλλόμενα έσοδα	0,74	0,53	0,35	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>33,96</b>	<b>47,15</b>	<b>46,87</b>	<b>47,81</b>	<b>46,86</b>	<b>44,92</b>	<b>50,79</b>	<b>46,50</b>	<b>41,93</b>	<b>42,66</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>										
Υποχρέωση για εξαγορά εξαρτημένης	0,38	0,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	4,91	4,91	6,45	7,94	9,14	8,37	6,67	8,10	9,19	7,95
Οφειλόμενη φορολογία	0,43	0,34	0,32	0,19	0,06	0,06	0,06	0,11	0,04	0,02
Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων	4,47	2,29	4,87	4,05	4,10	8,03	0,24	1,68	2,63	1,63
Τραπεζικά παρατραβήγματα	5,76	2,07	1,17	3,05	3,92	2,49	0,15	0,07	0,03	0,01
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>15,95</b>	<b>10,23</b>	<b>12,81</b>	<b>15,22</b>	<b>17,22</b>	<b>18,94</b>	<b>7,13</b>	<b>9,96</b>	<b>11,89</b>	<b>9,60</b>
<b>Γενικό Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>49,91</b>	<b>57,38</b>	<b>59,67</b>	<b>63,02</b>	<b>64,08</b>	<b>63,86</b>	<b>57,91</b>	<b>56,46</b>	<b>53,81</b>	<b>52,26</b>
<b>Σύνολο Κεφαλαίου και Υποχρεώσεων</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Πίνακας 10. Ισολογισμός με την μέθοδο της Κάθετης Ανάλυσης (συνέχεια)



#### 4.5.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Κάθετη Ανάλυση

Αποτελέσματα Χρήσεως	Ενοποιημένες Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρείας A.Tsokkos Hotels Plc Ltd									
	Κάθετη Ανάλυση									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Κόστος πωλήσεων	82,35%	86,79%	88,08%	80,01%	76,58%	77,62%	68,39%	66,52%	68,51%	70,48%
<b>Μεικτό Αποτέλεσμα</b>	<b>17,65%</b>	<b>13,21%</b>	<b>11,92%</b>	<b>19,99%</b>	<b>23,42%</b>	<b>22,38%</b>	<b>31,61%</b>	<b>33,48%</b>	<b>31,49%</b>	<b>29,52%</b>
Έξοδα διοίκησης	5,05%	5,13%	3,77%	3,58%	4,93%	4,37%	5,22%	3,82%	3,86%	4,01%
Έξοδα διανομής και πωλήσεων	3,08%	2,92%	1,87%	1,56%	1,39%	0,94%	1,03%	2,84%	2,74%	2,00%
<b>Κέρδος/(Ζημιά) από Εργασίες</b>	<b>9,52%</b>	<b>5,17%</b>	<b>6,29%</b>	<b>14,85%</b>	<b>17,10%</b>	<b>17,07%</b>	<b>25,36%</b>	<b>26,81%</b>	<b>24,89%</b>	<b>23,51%</b>
Άλλα έσοδα	0,67%	0,20%	0,41%	0,23%	0,47%	0,19%	1,27%	0,63%	4,68%	0,68%
Άλλα έξοδα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,18%	0,17%	0,30%	0,35%
Έσοδα χρηματοδότησης	0,53%	1,20%	1,79%	2,02%	0,63%	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
Έξοδα χρηματοδότησης	14,02%	13,52%	15,40%	16,76%	18,25%	15,67%	14,68%	8,83%	5,99%	9,09%
Έξοδα προηγούμενων ετών	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,64%
Αντιστροφή χρέωσης στην αξία χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (ΔΠΧΑ9)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%
Συναλλαγματικό κέρδος (ζημιά)	-0,32%	-39,19%	-5,62%	-1,49%	3,56%	-1,67%	-12,05%	0,01%	0,00%	0,00%
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) συνδεδεμένων εταιρειών	0,69%	-1,54%	-1,00%	0,39%	1,06%	0,75%	-0,70%	1,33%	0,94%	1,13%
Απομείωση αξίας χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	0,00%	0,00%	0,00%	-27,82%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,30%
Ζημίες από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμούνται σε εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	0,00%	-0,39%	-1,47%	-0,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Καθαρό κέρδος από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (εύλογη αξία)	0,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Καθαρή ζημιά από πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (εύλογη αξία)	-0,02%	0,00%	-0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,26%
<b>Κέρδος (Ζημιά) πριν τη φορολογία</b>	<b>-2,37%</b>	<b>-48,07%</b>	<b>-15,38%</b>	<b>-29,29%</b>	<b>4,57%</b>	<b>0,69%</b>	<b>-0,99%</b>	<b>19,78%</b>	<b>24,22%</b>	<b>14,82%</b>
Φορολογία χρήσεως	-0,68%	0,58%	-1,71%	-1,50%	-1,47%	-1,36%	-1,41%	-3,78%	-3,40%	-2,20%
<b>Κέρδος (Ζημιά) χρήσεως</b>	<b>-3,05%</b>	<b>-47,50%</b>	<b>-17,09%</b>	<b>-30,79%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>-2,39%</b>	<b>16,00%</b>	<b>20,82%</b>	<b>12,62%</b>
<b>Το Κέρδος/(Ζημιά) χρήσεως, κατανέμεται σε:</b>										
Μετόχους της εταιρείας	-3,12%	-47,49%	-17,07%	-30,79%	3,09%	-0,67%	-2,36%	15,99%	20,81%	12,61%
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,07%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	-0,03%	0,00%	0,02%	0,01%
	<b>-3,05%</b>	<b>-47,50%</b>	<b>-17,09%</b>	<b>-30,79%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>-2,39%</b>	<b>16,00%</b>	<b>20,82%</b>	<b>12,62%</b>
<b>Κέρδος (Ζημιά) ανά μετοχή (σεντ)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Πίνακας 11. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με την μέθοδο της Κάθετης Ανάλυσης

## 4.6 Ανάλυση Ευρημάτων-Κάθετη Ανάλυση

Ακολουθεί σχολιασμός ευρημάτων, ανά βασική κατηγορία των υπό εξέταση Οικονομικών Καταστάσεων του Ομίλου.

### 4.6.1 Ισολογισμός

ΕΤΗ	Μη-Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	Σύνολο Ενεργητικού (Περιουσιακών Στοιχείων)
	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού	% Ενεργητικού
2009	92,57	7,43	100,00
2010	90,02	9,98	100,00
2011	86,91	13,09	100,00
2012	89,71	10,29	100,00
2013	91,71	8,29	100,00
2014	95,03	4,97	100,00
2015	95,74	4,26	100,00
2016	91,75	8,25	100,00
2017	90,89	9,11	100,00
2018	94,53	5,47	100,00

**Πίνακας 12.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Ενεργητικού-Ισολογισμός

#### ► Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων

Διαχρονικά, όσον αφορά την κατηγορία «Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων», τα «Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός» αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο του Ενεργητικού του Ομίλου, ειδικά για το έτος 2018 (88,58%). Ακολουθούν, οι «Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες» με το μεγαλύτερο ποσοστό να παρατηρείται το 2009 (7,67%). Ειδικά για το έτος 2013, τα «Έργα υπό Κατασκευή»

αντιπροσωπεύουν αξιόλογο ποσοστό στο Σύνολο Ενεργητικού (6,23%), πολύ πλησίον με το προηγούμενο στοιχείο αναφοράς.

Γενικά, η κατηγορία αυτή συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο Ενεργητικού για το έτος 2015 (95,74%), σε αντίθεση με το μικρότερο ποσοστό για το έτος 2011 (86,91%). Πρόσθετα, για τα έτη 2009-2011 παρατηρείται συνεχής μείωση του ποσοστού της κατηγορίας για το Σύνολο του Ενεργητικού. Ενώ, μετέπειτα μέχρι και το έτος 2015 ακολουθεί αυξανόμενη πορεία. Στη συνέχεια, η κατηγορία μειώνεται έως και το έτος 2017. Το 2018, το ποσοστό της κατηγορίας επιστρέφει αυξημένο.

#### ► Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων

Ακολουθως, σε αυτή την κατηγορία τα «Αποθέματα» όσον αφορά τα έτη: 2009, 2014 και 2015 κατατάσσονται στην 1<sup>η</sup> θέση, ως ποσοστό στο Σύνολο Ενεργητικού του Ομίλου. Ειδικά το έτος 2009, παρατηρείται το υψηλότερο ποσοστό «Αποθεμάτων» στο Σύνολο Ενεργητικού (3,55%) αφού τα σημάδια της οικονομικής κρίσης προκάλεσαν εμφανή συρρίκνωση του κύκλου εργασιών του Ομίλου, επηρεάζοντας αρνητικά το τουριστικό ρεύμα. Αντίστοιχη θέση, αντιπροσωπεύει το στοιχείο «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο» για τα έτη: 2010, 2012 και 2016-2018. Ενώ, για το έτος 2011 την ίδια θέση, κατέχει το στοιχείο «Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση» στο υψηλότερο ποσοστό, δηλαδή 4,66%. Το στοιχείο «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» αντιπροσωπεύει την 1<sup>η</sup> θέση για το έτος 2013 (2,95%). Διαχρονικά όμως, το έτος 2012 και έπειτα το έτος 2017 φέρουν τα υψηλότερα ποσοστά όσον αφορά τις «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» (3,15% και 2,97%, αντίστοιχα). Τα πιο πάνω, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι για τα έτη αυτά, ο Όμιλος ακολούθησε πιο χαλαρή πολιτική είσπραξης των απαιτήσεών του. Παράλληλα, αύξησε τις εισπράξεις των «Μετρητών στην τράπεζα και στο ταμείο» λόγω κυρίως της αύξησης του κύκλου εργασιών του.

Έπειτα, οι «Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις» αντιπροσωπεύουν την 2<sup>η</sup> θέση για τα έτη: 2009, 2012, 2014-2017. Αντιστοίχως, τα Αποθέματα έχουν την ίδια κατάταξη για τα έτη: 2010, 2013 και 2018. Ενώ, το 2011, αντίστοιχη θέση κατέχουν τα «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο». Ειδικά για τα έτη 2014-2015, αξιοσημείωτη χαρακτηρίζεται η αμυδρή ποσοστιαία συμμετοχή του στοιχείου «Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο» για το

Σύνολο του Ενεργητικού, συγκριτικά με τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη (0,08% και 0,10%, αντίστοιχα).

Συνοψίζοντας, η κατηγορία «Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων» συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο Ενεργητικού για το έτος 2011 (13,09%), σε αντίθεση με το μικρότερο ποσοστό για το έτος 2015 (4,26%). Μέχρι και το έτος 2011 η κατηγορία σημειώνει αύξηση, ενώ μείωση παρατηρείται για τα έτη 2012-2015. Έπειτα, για τα έτη 2016-2017 το ποσοστό της εν λόγω κατηγορίας αυξάνεται, επιστρέφοντας σε μείωση για το έτος 2018. Όπως θα δούμε και στην πορεία, το 2011 ήταν η μοναδική χρονιά για την οποία ο Όμιλος κατάφερε να διατηρήσει θετικό πρόσημο για το κεφάλαιο κίνησης (working capital), αφού διατήρησε υψηλότερο ποσοστό σε «Κυκλοφορούν Ενεργητικό» σε σχέση με τις «Βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις».

ΕΤΗ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΜΑΚΡΟ-ΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	ΒΡΑΧΥ-ΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
	% Παθητικού	% Παθητικού	% Παθητικού	% Παθητικού	% Παθητικού
<b>2009</b>	50,09	33,96	15,95	49,91	100,00
<b>2010</b>	42,62	47,15	10,23	57,38	100,00
<b>2011</b>	40,33	46,87	12,81	59,67	100,00
<b>2012</b>	36,98	47,81	15,22	63,02	100,00
<b>2013</b>	35,92	46,86	17,22	64,08	100,00
<b>2014</b>	36,14	44,92	18,94	63,86	100,00
<b>2015</b>	42,09	50,79	7,13	57,91	100,00
<b>2016</b>	43,54	46,50	9,96	56,46	100,00
<b>2017</b>	46,19	41,93	11,89	53,81	100,00
<b>2018</b>	47,74	42,66	9,60	52,26	100,00

**Πίνακας 13.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Παθητικού-Ισολογισμός

### ► **Ίδια Κεφάλαια**

Το έτος 2009, η εν λόγω κατηγορία καταλαμβάνει το υψηλότερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού του Ομίλου (50,09%). Ο βασικός λόγος είναι το αυξημένο ποσοστό που αντιπροσωπεύουν το «Μετοχικό Κεφάλαιο» και τα «Αποθεματικά» για το ίδιο έτος. Στον αντίποδα, το έτος 2013 συγκεντρώνει το χαμηλότερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού (35,92%).

Ιδιαίτερα αξιοσημείωτη, είναι η αυξημένη ποσοστιαία συμμετοχή των «Αποθεματικών» στο Σύνολο του Παθητικού για το έτος 2018 (30,48%). Αυτό, αντανακλά στην αύξηση των καθαρών κερδών που παρατηρήθηκε το προηγούμενο έτος. Αναμφίβολα, η κατηγορία βαίνει μειούμενη μέχρι και το έτος 2013, εξαιτίας της πτωτικής πορείας των «Αποθεματικών» για τα προηγούμενα έτη, συνεπεία ζημιογόνων περιόδων. Έπειτα, ακολουθεί αυξανόμενη πορεία ως ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού, για τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη.

### ► **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Η κατηγορία αυτή, αντιπροσωπεύει τη μεγαλύτερη ποσοστιαία συμμετοχή για το Σύνολο του Παθητικού, για το έτος 2015 (50,79%). Συγκεκριμένα, το έτος αυτό υφίσταται το μεγαλύτερο ποσοστό στα «Τοκοφόρα δάνεια και χρηματοδοτήσεις» (43,52%), ενώ αρκετά υψηλό είναι και το ποσοστό που αφορά στην «Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση» (7,27%). Εντούτοις, το τελευταίο υπό αναφορά στοιχείο, συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού, για το έτος 2018 (8,09%).

Από την άλλη, η κατηγορία των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων αντιπροσωπεύει το μικρότερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού για το έτος 2009 (33,96%), εξαιτίας της συρρίκνωσης των «Τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων».

### ► **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Το έτος 2014, αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο Παθητικού του Ομίλου (18,94%). Για το έτος αυτό, παρατηρείται ιδιαίτερη αύξηση του ποσοστού των «Τρεχουσών δόσεων τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων» (8,03%) καθώς και των «Εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων» (8,37%). Βέβαια, το μεγαλύτερο ποσοστό του τελευταίου στοιχείου καταλαμβάνει το έτος 2017 (9,19%). Ακολουθεί το έτος 2013 (9,14%).

Εν αντιθέσει, το μικρότερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού για την εν λόγω κατηγορία, κατέχει το έτος 2015 (7,13%). Χαρακτηριστικό αναφοράς είναι ότι, για το έτος αυτό παρατηρείται ιδιαίτερα μικρό ποσοστό για τις «Τρέχουσες δόσεις τοκοφόρων δανείων και χρηματοδοτήσεων» (0,24%), εν συγκρίσει με τα υπόλοιπα έτη.

Συνοψίζοντας, το «Σύνολο των υποχρεώσεων», που είναι το αμάλγαμα των «Μακροπρόθεσμων και Τρεχουσών Υποχρεώσεων», αντιπροσωπεύουν το υψηλότερο ποσοστό στο Σύνολο του Παθητικού για το έτος 2013 (64,08%), σε αντίθεση με το έτος 2009 που αντιπροσωπεύουν το χαμηλότερο ποσοστό (49,91%). Τα ποσοστά της κατηγορίας στο Σύνολο του Παθητικού, αυξάνονται μέχρι και το έτος 2013, επιστρέφοντας σε πτωτική τροχιά μέχρι και το έτος 2018.

#### 4.6.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως

ΕΤΗ	Κύκλος Εργασιών	Κόστος Πωλήσεων	Μεικτά Αποτελέσματα	Λειτουργικά Αποτελέσματα	Αποτελέσματα Χρήσεως (προ φόρων)	Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως (μετά φόρων)
	% Πωλήσεων	% Πωλήσεων	% Πωλήσεων	% Πωλήσεων	% Πωλήσεων	% Πωλήσεων
<b>2009</b>	100,00%	82,35%	17,65%	9,52%	-2,37%	-3,05%
<b>2010</b>	100,00%	86,79%	13,21%	5,17%	-48,07%	-47,50%
<b>2011</b>	100,00%	88,08%	11,92%	6,29%	-15,38%	-17,09%
<b>2012</b>	100,00%	80,01%	19,99%	14,85%	-29,29%	-30,79%
<b>2013</b>	100,00%	76,58%	23,42%	17,10%	4,57%	3,10%
<b>2014</b>	100,00%	77,62%	22,38%	17,07%	0,69%	-0,67%
<b>2015</b>	100,00%	68,39%	31,61%	25,36%	-0,99%	-2,39%
<b>2016</b>	100,00%	66,52%	33,48%	26,81%	19,78%	16,00%
<b>2017</b>	100,00%	68,51%	31,49%	24,89%	24,22%	20,82%
<b>2018</b>	100,00%	70,48%	29,52%	23,51%	14,82%	12,62%

**Πίνακας 14.** Συγκεντρωτική μορφή παρουσίασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως-Μέρος 1

### ► Μεικτά Αποτελέσματα

Καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, τα μεικτά αποτελέσματα αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό στο Σύνολο των Πωλήσεων, για το έτος 2016 (33,48%), παρά το γεγονός ότι, στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως του Ομίλου, τα μεικτά κέρδη του 2017 αντιπροσωπεύουν την μεγαλύτερη απόλυτη τιμή. Αυτό συμβαίνει γιατί το μέγεθος του «Κύκλου Εργασιών», δηλαδή ο παρονομαστής, είναι μικρότερος για το έτος 2016 εν συγκρίσει με εκείνο του 2017. Πρόσθετα, το 2016, ο Όμιλος κατέγραψε το μικρότερο κόστος πωλήσεων, ως ποσοστό στο Σύνολο των Πωλήσεων (66,52%).

Ωστόσο, το μέγεθος των «Μεικτών Αποτελεσμάτων» έχει το μικρότερο ποσοστό στο Σύνολο Πωλήσεων για το έτος 2011, λόγω αύξησης του «Κύκλου Εργασιών» και του «Κόστους Πωλήσεων». Το έτος 2011, υπήρξε πληρότητα των ξενοδοχειακών μονάδων του Ομίλου καθώς και αύξηση των εισοδημάτων από τον δεύτερο τομέα δραστηριοποίησης του Ομίλου, τον τομέα ανάπτυξης γης. Παρόλα αυτά, η αύξηση στις τιμές των καυσίμων ένεκα και της έκρηξης που έγινε στο Μαρί, επηρέασαν αρνητικά τα αποτελέσματα του Ομίλου.

### ► Λειτουργικά Αποτελέσματα

Η κατηγορία αυτή παρουσιάζει τη μεγαλύτερη αύξηση ως ποσοστό στο Σύνολο των Πωλήσεων (Κύκλου Εργασιών) για το έτος 2016 (26,81%), ενώ για το έτος 2010, το στοιχείο έχει το μικρότερο ποσοστό (5,17%). Η αύξηση για το έτος 2016, συμβαίνει λόγω της μικρότερης αναλογίας των «Εξόδων Διοίκησης» και «Εξόδων Διανομής και Πωλήσεων» που αναλογούν στο Σύνολο των Πωλήσεων, εν αντιθέσει με εκείνο του 2010. Γενικά, η κατηγορία αυτή ακολουθεί διαχρονικά αυξητική πορεία για τα έτη 2011-2013 και 2015-2016, σε αντίθεση με τα υπόλοιπα έτη. Αξιοπρόσεκτο είναι το έτος 2011, για το οποίο παρατηρήθηκε μείωση των «Μεικτών Αποτελεσμάτων» συγκριτικά με το έτος 2010 (13,21% σε 11,92%), ενώ όσον αφορά τα «Λειτουργικά Αποτελέσματα» παρατηρήθηκε αύξηση του ποσοστού συγκριτικά με το προηγούμενο έτος (5,17% σε 6,29%). Αυτό οφείλεται στη μείωση της αναλογίας των «Εξόδων Διοίκησης» και «Εξόδων Διανομής και Πωλήσεων» ως ποσοστό στο Σύνολο των Πωλήσεων, για το έτος 2011 (συγκριτικά με εκείνο του 2010). Με άλλα λόγια, τα Συνολικά Λειτουργικά έξοδα του 2011, αντιπροσώπευαν ποσοστό 5,64%, έναντι 8,05% για το 2010.

#### ► Αποτελέσματα (προ φορολογίας)

Η κατηγορία αυτή παρουσιάζει ζημιές προ φορολογίας για τα έτη 2009-2012 και 2015. Η μεγαλύτερη εξ αυτών, αφορά στο έτος 2010, αντιπροσωπεύοντας ποσοστό 48,07% για το Σύνολο των Πωλήσεων του Ομίλου. Οι ζημιές για το έτος αυτό, οφείλονται κυρίως στο υψηλό ποσοστό που αντιπροσωπεύει η «Συναλλαγματική ζημία» (39,19%) καθώς και τα «Έξοδα χρηματοδότησης» (13,52%). Έπειτα, ακολουθεί το έτος 2012, το οποίο αντιπροσωπεύει 29,29% ζημιές πριν την φορολογία, για το Σύνολο των Πωλήσεων. Για αυτό, ευθύνεται κυρίως το υψηλό ποσοστό που αντιπροσωπεύει η «Απομείωση της αξίας των τραπεζικών αξιογράφων» στο Σύνολο των Πωλήσεων (27,82%) και ακολούθως, τα «Έξοδα χρηματοδότησης» με ποσοστό 16,76%. Γενικά, οι συναλλαγματικές κερδοζημιές για τον Όμιλο, αποτελούν προϋπόθεση θετικής ή αρνητικής αλλαγής της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ελβετικού φράγκου (νόμισμα δανεισμού του Ομίλου) έναντι του ευρώ.

Συνεχίζοντας, όσον αφορά τα υπόλοιπα έτη, παρατηρούνται κέρδη πριν τη φορολογία, με την μεγαλύτερη να αφορά στο έτος 2017 με ποσοστό 24,22% για το Σύνολο των Πωλήσεων. Ακολουθούν κατά σειρά τα έτη 2016 και 2018 (19,78% και 14,82%, αντιστοίχως).

#### ► Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως (μετά φόρων)

Τα έτη 2009-2012 καθώς και 2014-2015, διαφαίνονται ζημιές χρήσης. Η μεγαλύτερη εξ αυτών ως ποσοστό για το Σύνολο των Πωλήσεων, αφορά στο έτος 2010 (47,50%). Ακολουθούν κατά σειρά τα έτη 2012 (30,79%) και 2011 (17,09%). Στον αντίποδα, η μεγαλύτερη αύξηση στα κέρδη χρήσης ως ποσοστό για το Σύνολο των Πωλήσεων, αφορά στο έτος 2017 (20,82%). Αξιοσημείωτο είναι το υψηλότερο ποσοστό φορολογίας για το Σύνολο των Πωλήσεων (3,78%), για το έτος 2016. Αξίζει να αναφερθεί ότι, το έτος 2014, ο Όμιλος παρουσίασε κέρδη προ φορολογίας 0,69% ως ποσοστό για το Σύνολο Πωλήσεων, ενώ τελικά κατέληξε σε ζημιά χρήσης μετά φορολογίας (0,67%).

## 4.7 Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)

Προτού προχωρήσουμε με την ολοκλήρωση της τρίτης μεθοδολογίας όσον αφορά την ανάλυση του Ομίλου, κρίνεται σκόπιμη η παρενθετική αναφορά σχετικά με το μέγεθος του



κεφαλαίου κίνησης (Working Capital) του Ομίλου, αφού θεωρείται υψίστης σημασίας, για το οποίο έγινε ήδη αναφορά σε προηγούμενα στάδια.

Ο υπολογισμός του για τα υπό εξέταση έτη, ο οποίος προκύπτει ως η διαφορά μεταξύ του συνόλου των «Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού» μείον τις «Βραχυπρόθεσμες ή Τρέχουσες Υποχρεώσεις» (Νιάρχου Ν.,1997,σ.242-252), αποτυπώνεται σε πίνακα και γραφικά, πιο κάτω.

<b>ΕΤΗ</b>	<b>Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία</b>	<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)</b>
<b>2009</b>	23.595.285	50.663.763	-27.068.478
<b>2010</b>	32.913.006	33.712.878	-799.872
<b>2011</b>	43.365.378	42.427.630	937.748
<b>2012</b>	33.571.778	49.636.870	-16.065.092
<b>2013</b>	27.939.676	58.010.544	-30.070.868
<b>2014</b>	16.721.689	63.686.844	-46.965.155
<b>2015</b>	15.904.165	26.621.054	-10.716.889
<b>2016</b>	32.043.475	38.692.153	-6.648.678
<b>2017</b>	36.180.432	47.216.367	-11.035.935
<b>2018</b>	26.690.055	46.870.882	-20.180.827

**Πίνακας 15.** Διαχρονικά στοιχεία Κεφαλαίου Κίνησης



**Διάγραμμα 1.** Διαχρονική πορεία Κεφαλαίου Κίνησης

Το Διάγραμμα 1 καθώς και ο πίνακας 15, δεικνύουν ξεκάθαρα ότι ο Όμιλος αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και λειτουργικής αποτελεσματικότητας για όλα τα υπό εξέταση έτη, με εξαίρεση τη μικρή θετική πορεία που καταγράφει για το έτος 2011. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, το μέγεθος καταγράφει την μεγαλύτερη αρνητική πορεία του, το έτος 2014. Ενώ, η μικρότερη χειρότερη πορεία διαφαίνεται για το έτος 2010. Τα κατεξοχήν αρνητικά μεγέθη του, σηματοδοτούν προβλήματα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και χρηματοοικονομικής υγείας. Σε μια τέτοια περίπτωση, ο Όμιλος δυσχεραίνει την πιστοληπτική ικανότητά του και την απρόσκοπτη κάλυψη μελλοντικών αναγκών σε ξένα κεφάλαια.

## 4.8 Αριθμοδείκτες

Συμπληρωματικά των άλλων δύο μεθόδων, της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, ακολουθεί ως τελευταία αλλά ιδιαίτερα σημαντική, η παρουσίαση και ανάλυση των ευρημάτων με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών. Η παρουσίαση διαλαμβάνει και διαγραμματική απεικόνιση.

#### 4.8.1 Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	
	Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας
2009	0,47	0,24
2010	0,98	0,65
2011	1,02	0,79
2012	0,68	0,49
2013	0,48	0,32
2014	0,26	0,11
2015	0,60	0,27
2016	0,83	0,60
2017	0,77	0,57
2018	0,57	0,39

Πίνακας 16. Διαχρονικά στοιχεία για Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

#### 4.8.2 Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης		
	Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια	Αριθμοδείκτης Ξένων προς Σύνολο Ενεργητικού	Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών
2009	99,64%	49,91%	0,68
2010	134,61%	57,38%	0,38
2011	147,97%	59,67%	0,41
2012	170,45%	63,02%	0,89
2013	178,42%	64,08%	0,94
2014	176,70%	63,86%	1,09
2015	137,60%	57,91%	1,73
2016	129,69%	56,46%	3,04
2017	116,51%	53,81%	4,15
2018	109,47%	52,26%	2,59

Πίνακας 17. Διαχρονικά στοιχεία για Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

#### 4.8.3 Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας			
	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων
2009	4,69	3,46	0,12	0,13
2010	3,85	3,28	0,11	0,12
2011	6,06	4,12	0,12	0,14
2012	4,20	4,66	0,13	0,15
2013	4,29	4,50	0,13	0,14
2014	7,30	4,84	0,14	0,15
2015	8,03	6,05	0,14	0,15
2016	5,72	6,84	0,16	0,17
2017	5,65	7,21	0,17	0,18
2018	8,64	7,70	0,13	0,14

Πίνακας 18. Διαχρονικά στοιχεία για Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

#### 4.8.4 Κατηγορία-Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

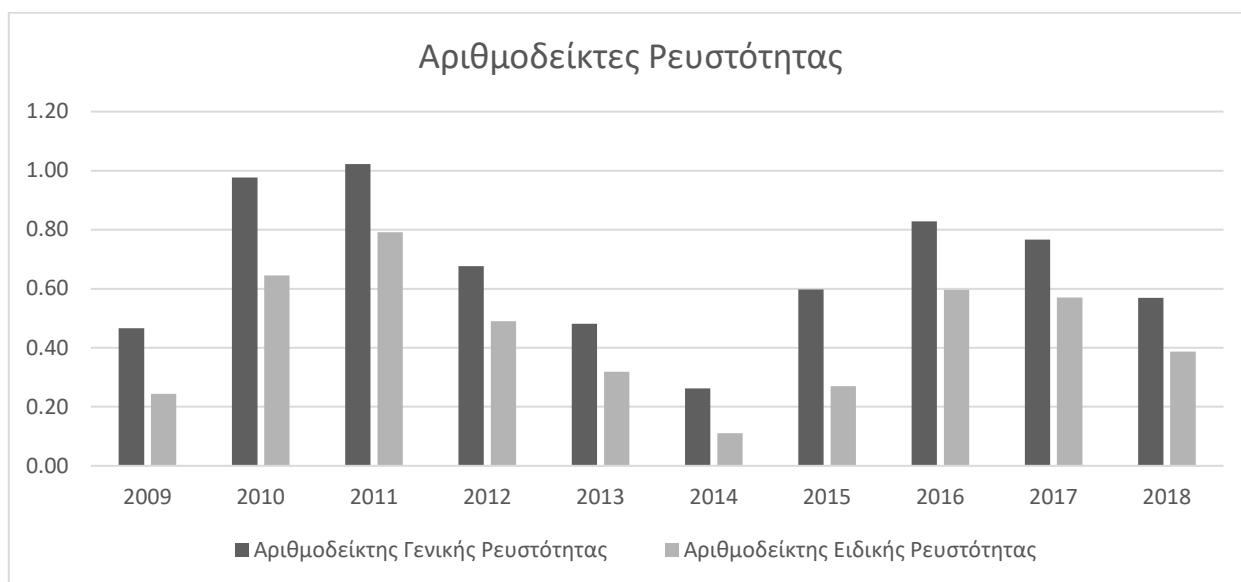
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας			
	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού
2009	17,65%	-2,37%	-0,58%	-0,29%
2010	13,21%	-48,07%	-12,53%	-5,34%
2011	11,92%	-15,38%	-4,65%	-1,87%
2012	19,99%	-29,29%	-10,47%	-3,87%
2013	23,42%	4,57%	1,61%	0,58%
2014	22,38%	0,69%	0,26%	0,10%
2015	31,61%	-0,99%	-0,33%	-0,14%
2016	33,48%	19,78%	7,18%	3,13%
2017	31,49%	24,22%	8,80%	4,06%
2018	29,52%	14,82%	4,19%	2,00%

Πίνακας 19. Διαχρονικά στοιχεία για Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

## 4.9 Ανάλυση-Μέθοδος Αριθμοδεικτών

Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση και διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών σύμφωνα με κάθε κατηγορία.

### 4.9.1 Ρευστότητας

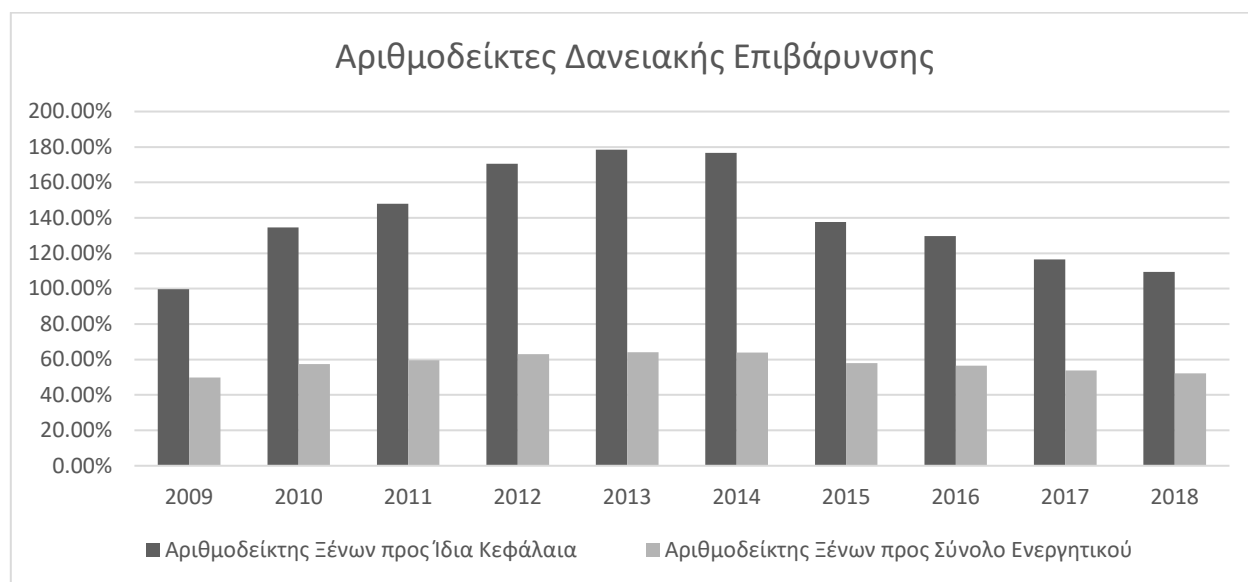


**Διάγραμμα 2.** Πορεία Αριθμοδεικτών Ρευστότητας

Η εμπειριστατωμένη εξέταση των ευρημάτων του Ομίλου σχετικά με την Ρευστότητά του για την εξεταζόμενη περίοδο, δεικνύουν σοβαρά προβλήματα. Οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας του Ομίλου βρίσκονται γενικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα παρουσιάζοντας αστάθειες και ακανόνιστες διακυμάνσεις. Σημειώνεται ότι, ο δείκτης γενικής ρευστότητας ενδείκνυται να βρίσκεται σε τιμές πλησίον των δύο (2) μονάδων. Εντούτοις, σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ 0,26 (έτος 2014) έως 1,02 (έτος 2011), μονάδων. Ως εκ τούτου, ο Όμιλος φαίνεται να εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και γενικότερα, φαίνεται να ακολουθεί επικίνδυνη κεφαλαιακή διαχείριση. Πρόσθετα, τα χαμηλά επίπεδα του δείκτη ειδικής ρευστότητας, μεταξύ 0,11 (έτος 2014) έως 0,79 μονάδων (έτος 2011), δημιουργεί ανησυχία για την ικανότητα του Ομίλου προς κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του, χωρίς την ανάγκη ρευστοποίησης των αποθεμάτων του. Τα επιθυμητά επίπεδα του δείκτη ειδικής ρευστότητας είναι ενάμιση (1,5) μονάδες. Σίγουρα, η ρευστότητα του Ομίλου είναι καλύτερη

για το 2011 συγκριτικά με τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη, αλλά και πάλι το αποτέλεσμα είναι αρκετά χαμηλό σε σχέση με το επιθυμητό και για τους δύο αριθμοδείκτες. Είναι λοιπόν εμφανές ότι, η ρευστότητα του Ομίλου είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στις μεταβολές του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος και άλλων εξωγενών παραγόντων. Παρατηρώντας το γράφημα, αντιλαμβανόμαστε ότι τόσο η γενική όσο και η ειδική ρευστότητα του Ομίλου, ακολουθούν αυξανόμενη πορεία και κορύφωση μέχρι και το έτος 2011. Έπειτα, βαίνουν πτωτικοί μέχρι και το έτος 2014, όπου ξεκινούν και πάλι ανερχόμενη πορεία με κορύφωση το έτος 2016. Εκ τότε, ακολουθούν μειούμενη πορεία μέχρι και το έτος 2018. Ξεκάθαρα, σχηματίζονται δύο (2) καμπύλες που χαρακτηρίζουν την ρευστότητα του Ομίλου. Η πρώτη αφορά στην περίοδο 2009-2014 και η επόμενη στη περίοδο 2015 -2018.

#### 4.9.2 Δανειακής Επιβάρυνσης



#### Διάγραμμα 3. Πορεία Αριθμοδεικτών Δανειακής Επιβάρυνσης

Η δανειακή επιβάρυνση του Ομίλου, ως προσδιορίζεται από τον αριθμοδείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια, ακολουθεί διαχρονικά αυξητική πορεία μέχρι και το έτος 2013. Έπειτα, ακολουθεί πτωτική πορεία μέχρι και το έτος 2018. Αυτό συμβαίνει γιατί μέχρι και το έτος 2013, τα Ξένα Κεφάλαια αυξάνονται συνεχώς. Ωστόσο, με αρχή το έτος 2013 και μετά, τα Ίδια Κεφάλαια του Ομίλου σημειώνουν αυξητική διαχρονική πορεία με κορύφωση το 2018.

Για αυτό ακριβώς τον λόγο, ο δείκτης αυτός βαίνει μειούμενος από το 2014 έως και το έτος 2018. Γενικά, ο Όμιλος φαίνεται να αντλεί χρηματοδότηση στηριζόμενος σε ξένα κεφάλαια παρά σε ίδιες πηγές. Αναμφίβολα, υψηλά επίπεδα αυτού του δείκτη, αποτελούν αντικίνητρο για τους δανειστές ή υποψήφιους δανειστές του Ομίλου. Εξαιτίας της υψηλής χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ο Όμιλος εκτίθεται σε κινδύνους για αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεών του.

Παρόμοια συμπεριφορά, φαίνεται να ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης Ξένων προς το Σύνολο του Ενεργητικού, αφού το τελευταίο αποτελεί τον καθρέφτη των Ίδιων και Ξένων Κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, ο αριθμοδείκτης βαίνει αυξημένος μέχρι και το έτος 2013 και έπειτα ακολουθεί σταδιακά μειωμένη πορεία λόγω αύξησης και του παρονομαστή. Επιγραμματικά, η κεφαλαιακή διάρθρωση του Ομίλου, είναι αρκετά επιβαρυμένη αφού στηρίζεται ιδιαίτερα σε ξένο δανεισμό.



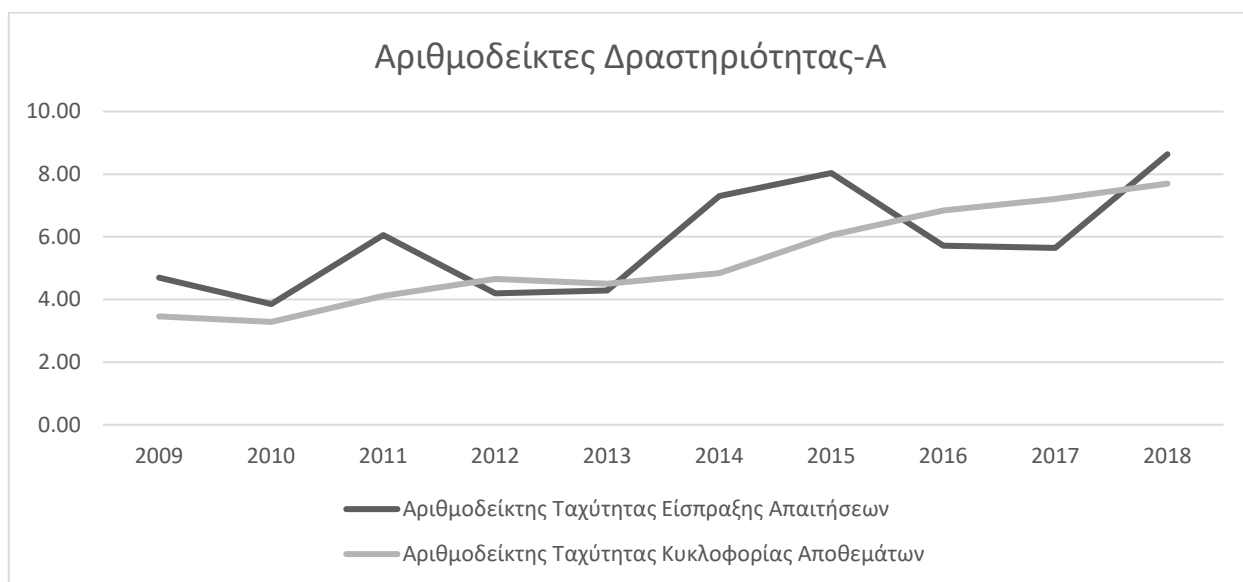
**Διάγραμμα 4.** Πορεία Αριθμοδεικτών Βαθμού Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

Πρόσθετα, ο βαθμός κάλυψης των χρηματοοικονομικών δαπανών του Ομίλου βαίνει διαχρονικά αυξημένος, πλην των ετών 2010 και 2018 για τα οποία σημειώνεται μείωση του δείκτη. Ειδικά για το έτος 2017, ο δείκτης σημειώνει την υψηλότερη τιμή (4,15%), ένεκα κυρίως του υψηλότερου κύκλου εργασιών του Ομίλου και κατ' επακόλουθο, του μεγαλύτερου όγκου κερδών. Πρόσθετα, οι χρηματοοικονομικές δαπάνες του Ομίλου για το συγκεκριμένο έτος είναι μειωμένες.

Αδιαμφισβήτητα, ο δείκτης σημειώνει καλύτερα αποτελέσματα για τα έτη 2014-2018, αφού παρουσιάζει υψηλότερες τιμές, γεγονός που φανερώνει ότι ο Όμιλος έχει καλύτερη ικανότητα προς κάλυψη των ετήσιων χρεωστικών τόκων που απορρέουν από τον ξένο δανεισμό.

Γενικά, το σύνολο των δεικτών προσδιορισμού της δανειακής επιβάρυνσης του Ομίλου, δεικνύουν αυξημένη χρήση ξένων κεφαλαίων, διαμέσου του τραπεζικού δανεισμού, παρά στην προτίμηση άντλησης κεφαλαίων διαμέσου της κεφαλαιαγοράς. Η σταδιακή μείωση των δανειστικών επιτοκίων για την περίοδο 2014-2018 συντέινει θετικά, ενισχύοντας τη μεγαλύτερη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού.

#### 4.9.3 Δραστηριότητας



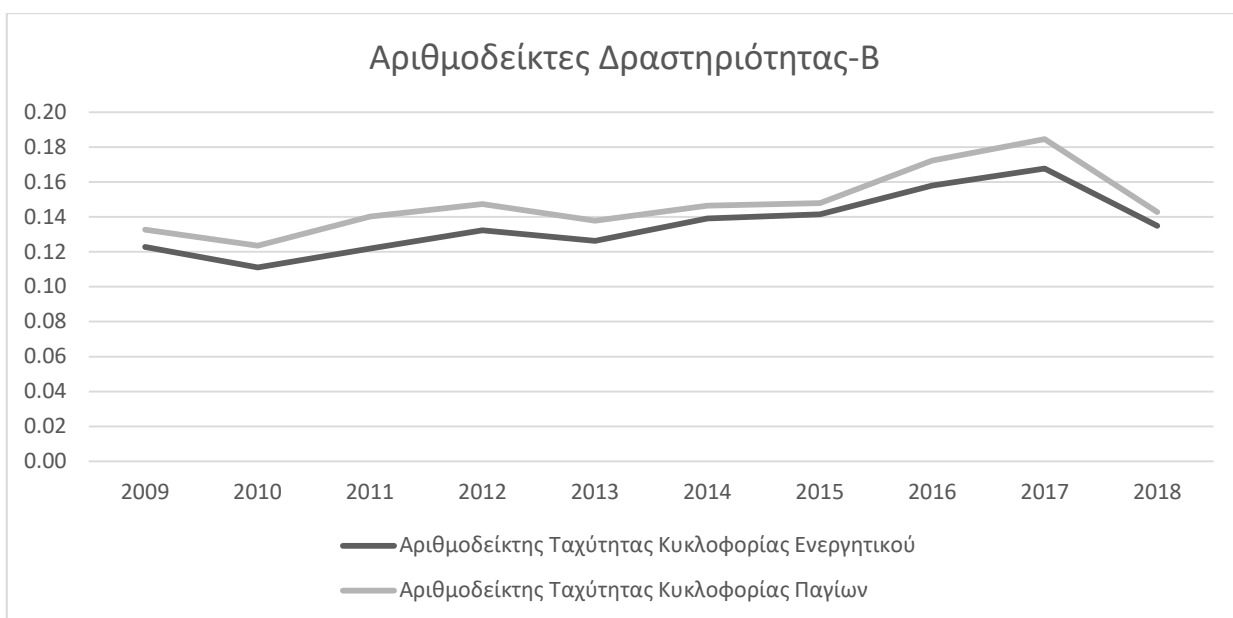
#### Διάγραμμα 5. Πορεία Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας-A

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων του Ομίλου, φαίνεται να παρουσιάζει ιδιαίτερες διαχρονικές διακυμάνσεις. Τα αποτελέσματα δεικνύουν ότι, ο Όμιλος είχε ιδιαίτερα καλό δείκτη για τα έτη 2014-2015 και 2018, αφού οι υψηλότερες τιμές για τα έτη αυτά, φανερώνουν μια δυναμική ικανότητα για είσπραξη απαιτήσεων. Ειδικά για τα έτη αυτά, ο Όμιλος φαίνεται να ακολουθεί μια ορθή πολιτική ως προς την επαύξηση των



Πωλήσεων και τη συρρίκνωση των Απαιτήσεών του. Σε αντίθεση με τα υπόλοιπα έτη και ιδιαίτερα με εκείνο του 2010, όπου ο δείκτης σημείωσε τον χαμηλότερο βαθμό (3,85), ένεκα της μείωσης των Πωλήσεων και της ταυτόχρονης αύξησης των Απαιτήσεων του Ομίλου. Σε γενικές γραμμές, με εξαίρεση τα έτη για τα οποία έγινε ήδη αναφορά, ο Όμιλος φαίνεται να υιοθετεί μια μέτρια πολιτική είσπραξης των Απαιτήσεών του. Μια τέτοια πολιτική, δεν δύναται να συνεχίζεται επί μακρόν, αφού ενδεχομένως να ελλοχεύει κίνδυνο για επαύξηση ζημιών από επισφαλείς χρεώστες και για χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής υγείας και βραχυπρόθεσμης ρευστότητας του Ομίλου. Βέβαια, σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και επικράτησης δύσκολων συνθηκών, είθισται οι πλείστες επιχειρήσεις να προσαρμόζονται, προσελκύνοντας κόσμο εν μέσω υιοθέτησης πιο χαλαρών πολιτικών είσπραξης απαιτήσεων.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη προσδιορισμού της ταχύτητας κυκλοφορίας των Αποθεμάτων, φαίνεται να ακολουθεί ανοδική πορεία πλην του έτους 2010 για το οποίο σημειώνεται μικρή μείωση εν συγκρίσει με το έτος 2009 (3,28 έναντι 3,46). Γενικά, ο Όμιλος φαίνεται να βελτιώνει σταδιακά την ικανότητά του για ανανέωση των αποθεμάτων του εν συγκρίσει με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί σε κάθε χρήση. Η θετική εξέλιξη του δείκτη, απομακρύνει τον κίνδυνο υπέρ-αποθεματοποίησης. Αυτό αποτελεί ασφαλιστική δικλίδα, αφού περιορίζει τον κίνδυνο αποθεματοποίησης προϊόντων για μακρύ χρονικό διάστημα, τα οποία ενδέχεται να είχε αγοράσει επί πιστώσει ή με δανεικά κεφάλαια τα οποία με τη σειρά τους θα δημιουργούσαν υψηλότερα επίπεδα σε χρεωστικούς τόκους. Παράλληλα, είναι απόλυτα κατανοητό, ότι οποιαδήποτε αύξηση στο μέγεθος των αποθεμάτων, ειδικά για τα έτη 2009-2010, αποτελεί φυσική προέκταση της Οικονομικής κρίσης, η οποία συνέβαλε αρνητικά, επηρεάζοντας γενικότερα τις δραστηριότητες του Ομίλου.



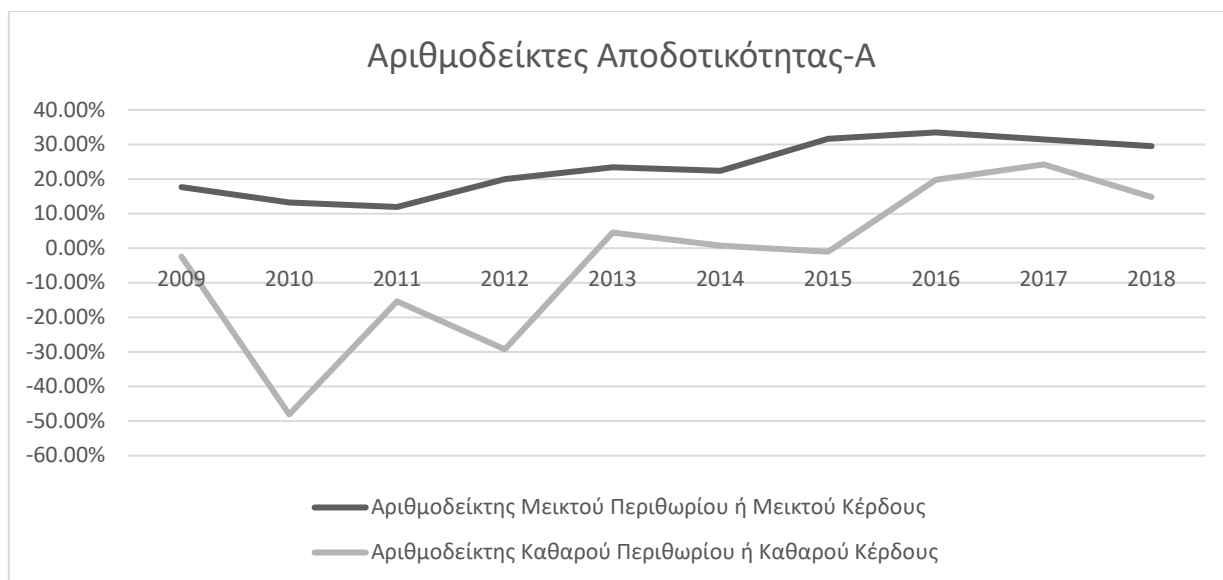
**Διάγραμμα 6.** Πορεία Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας-B

Συνεχίζοντας με τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας του Ενεργητικού για τον Όμιλο, αντιλαμβανόμαστε ότι γενικά κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, γεγονός που δεικνύει μια προβληματική ικανότητα του Ομίλου για πραγματοποίηση πωλήσεων διαμέσου κατάλληλης χρησιμοποίησης των στοιχείων του Ενεργητικού. Δηλαδή, ο Όμιλος δεν χρησιμοποιεί εντατικά και αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία του και κατά συνέπεια, τα έσοδα του, είναι περιορισμένα συγκριτικά με τις επενδύσεις του. Παρόλα αυτά, η καλύτερη εικόνα φαίνεται για το έτος 2017, όπου ο δείκτης σημείωσε το υψηλότερο αποτέλεσμα (0,17).

Προχωρώντας με τον τελευταίο αριθμοδείκτη προσδιορισμού της δραστηριότητας του Ομίλου, δηλαδή τον αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων, αντιλαμβανόμαστε ότι επίσης κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Παρόλο ότι οι Πωλήσεις ακολουθούν κατά κύριο λόγο αυξητική διαχρονική πορεία, εντούτοις τα Καθαρά Πάγια του Ομίλου, αυξάνονται διαχρονικά. Ως εκ τούτου, διαφαίνεται ότι ο Όμιλος δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα Πάγια στοιχεία του. Κατά αρχήν, οι Πωλήσεις του Ομίλου, ενδέχεται να επηρεάζονται από την πολιτική που ακολουθεί όπως: την υιοθέτηση ελάχιστου αριθμού ημερών διαμονής, την πολιτική εισπράξεων, τη ποιότητα και τα πακέτα προϊόντων που προσφέρει, την τιμολογιακή πολιτική που ακολουθεί, την προβολή και τις διαφημίσεις για τα προϊόντα του και άλλα. Από την άλλη, το Σύνολο Παγίων, επηρεάζεται σε μεγάλο

βαθμό από τη μέθοδο αποσβέσεων που χρησιμοποιεί. Πρόσθετα, οι υπερβολικές επενδύσεις δεν είναι επιθυμητές αφού επαυξάνουν τα σταθερά έξοδα και τις δαπάνες συντήρησης αυτών, επαυξάνοντας τις υποχρεώσεις καταβολής πρόσθετων τόκων και άλλων δαπανών. Η καλύτερη επίδοση του δείκτη, αφορά στο έτος 2017 (0,18).

#### 4.9.4 Αποδοτικότητα

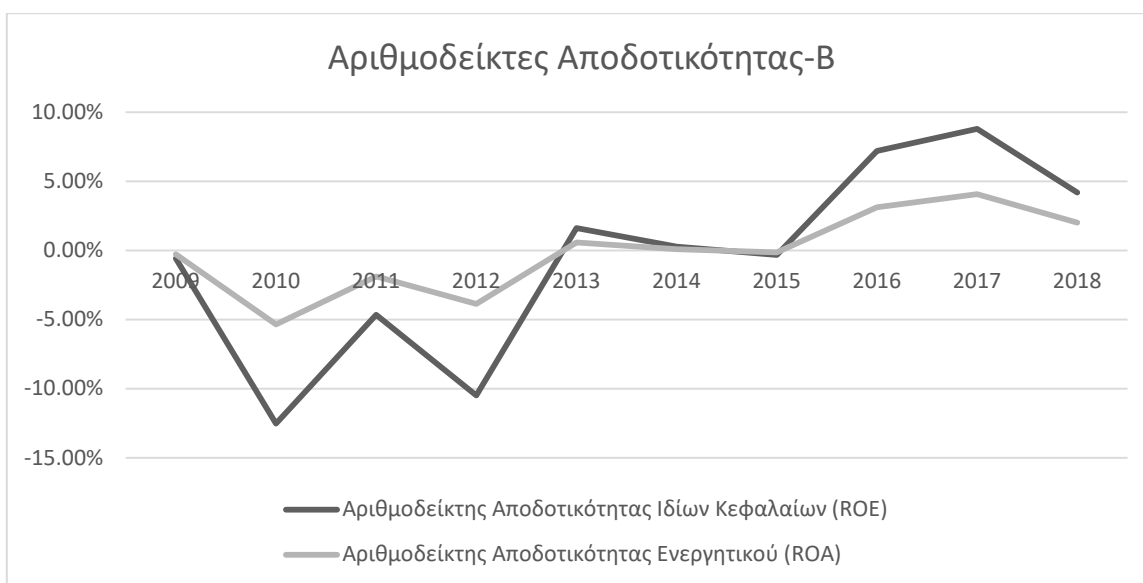


#### Διάγραμμα 7. Πορεία Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας-A

Στη πορεία, εξετάζοντας την αποδοτικότητα του Ομίλου και συγκεκριμένα τον αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου, αντιλαμβανόμαστε ότι επισυμβαίνει μείωσή του μέχρι και το έτος 2011, έπειτα αυξάνεται μέχρι και το έτος 2013 και ακολούθως επιστρέφει σε μείωση για το έτος 2014. Τα έτη 2015-2016 πάλι αυξάνεται, και έπειτα μειώνεται για την επόμενη διετία. Αξίζει να αναφερθεί ότι, τα έτη 2014 και 2017, παρά την αύξηση που παρατηρείται στον αριθμητή του αριθμοδείκτη, δηλαδή στα μεικτά κέρδη, εντούτοις, οι αριθμοδείκτες για τα έτη αυτά σημειώνουν πτώση, συγκριτικά με τα αντίστοιχα προηγούμενα αυτών έτη. Ο λόγος είναι η μεγαλύτερη αύξηση που παρατηρείται στο μέγεθος του παρονομαστή, δηλαδή στις Πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης σημειώνει κατά σειρά, ιδιαίτερα χαμηλά ποσοστά, για τα έτη: 2011, 2010, 2009 και 2012. Την ευθύνη για αυτό, φέρουν τα αυξημένα κόστη πωληθέντων. Τα τελευταία, ενδέχεται να αφορούν σε μια μειωμένη παραγωγικότητα των συντελεστών

παραγωγής ή/και μια αδύναμη τιμολογιακή πολιτική η οποία δυσκολεύεται να υπερκαλύψει τα οποιαδήποτε μεταβλητά και σταθερά κόστη. Με άλλα λόγια, ο Όμιλος ένεκα και της ύφεσης της Οικονομίας, ενδέχεται να ακολουθεί πολιτική συμπίεσης κερδών. Στόχος του, ίσως να είναι η αύξηση του όγκου πωλήσεων, εν μέσω υιοθέτησης χαμηλότερων τιμών πώλησης για τα προϊόντα του. Νοείται ότι κάθε μέτοχος ή υποψήφιος επενδυτής, σίγουρα προτιμά ένα υψηλότερο ποσοστό για τον αριθμοδείκτη αυτό. Ο αριθμοδείκτης σημειώνει το καλύτερο αποτέλεσμα, το έτος 2016 (33,48%).

Ακολουθώντας, παρατηρώντας τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους του Ομίλου, διαπιστώνουμε ότι η περίοδος 2009-2012 καθώς και το έτος 2015 ήταν ζημιογόνα, αφού τα αποτελέσματα του δείκτη είναι αρνητικά. Το έτος 2010, ο Όμιλος, πραγματοποίησε τα χειρότερα αποτελέσματα (-48,07%). Σε αυτό, συνέτειναν ιδιαίτερα οι συναλλαγματικές ζημιές που προκλήθηκαν ένεκα του υψηλού δανεισμού του Ομίλου σε ελβετικά φράγκα και της δυσάρεστης αλλαγής που επήλθε στην συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ. Πρόσθετα, το έτος αυτό, σημειώθηκε σημαντική συρρίκνωση του κύκλου εργασιών του Ομίλου, ένεκα και της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, αλλά και της περιορισμένης δραστηριότητάς του, λόγω ανακαινίσεων σε ξενοδοχειακές μονάδες του συγκροτήματος. Ο δείκτης σημείωσε καλύτερες επιδόσεις, για τα έτη: 2013-2014, 2016-2018. Ενδιάμεσα, το έτος 2015 ο Όμιλος πραγματοποίησε και πάλι ζημιές ένεκα και πάλι συναλλαγματικών ζημιών. Το έτος 2017, ο Όμιλος πραγματοποίησε τα υψηλότερα αποτελέσματα καθαρών κερδών προ φορολογίας έναντι των Πωλήσεων του (24,22%). Σε αυτό, συνέτειναν ιδιαίτερα η αύξηση των εσόδων χρηματοδότησης και άλλων εσόδων καθώς και του Κύκλου Εργασιών του. Με εξαίρεση το έτος 2015, η βελτίωση του δείκτη για τα υπόλοιπα έτη, αποτελεί σίγουρα ενέσιμη πνοή για περαιτέρω βελτίωση της αποδοτικότητάς του και σημάδι αξιέπαινης προσπάθειας των διοικούντων για ανάκαμψη των δραστηριοτήτων του εν μέσω των προβλημάτων και της αβεβαιότητας που άφησε στο πέρασμά της ο «τυφώνας» της Οικονομικής κρίσης. Η θετική εικόνα του δείκτη για τα έτη που αναφέρθηκαν, επιβεβαιώνει την ικανότητα του Ομίλου για την κάλυψη των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων.



### Διάγραμμα 8. Πορεία Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας-B

Συνεχίζοντας περαιτέρω με ένα ακόμη αξιόλογο αριθμοδείκτη, της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE), διακρίνουμε και πάλι την ζημιογόνα περίοδο 2009-2012. Η ικανότητα του Ομίλου για πραγματοποίηση καθαρών κερδών (προ φόρων) διαμέσου των δικών του κεφαλαίων, διαφαίνεται κυρίως για τα έτη 2016-2017 και ιδιαίτερα για το τελευταίο, όπου ο δείκτης σημειώνει το υψηλότερο ποσοστό (8,80%). Αδιαμφισβήτητα, η υψηλότερη τιμή για τον δείκτη αυτό, αποτελεί πειθώ για κάθε μέτοχο στο κεφάλαιο του Ομίλου, αφού δεικνύει την αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων. Πρόσθετα, αξιοπρόσεχτη είναι η μείωση του δείκτη για το έτος 2018 καθώς παρατηρήθηκε μείωση στον κύκλο εργασιών και αύξηση των εξόδων χρηματοδότησης, γεγονότα που άφησαν το αποτύπωμά τους στην εξελικτική πορεία των καθαρών κερδών, παρά την αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων.

Τελειώνοντας ως προς την αξιολόγηση της αποδοτικότητας του Ομίλου, κρίνεται επίσης ως ιδιαίτερα σημαντική, η μελέτη του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA). Σίγουρα, η ζημιογόνα περίοδος υφίσταται και πάλι για τα έτη που αναφέρθηκαν στους προηγούμενους δύο αριθμοδείκτες, ενώ το έτος 2017 παρατηρούνται τα καλύτερα αποτελέσματα του εν λόγω αριθμοδείκτη (4,06%), γεγονός που επαληθεύει την αποδοτική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου, επιτυγχάνοντας μεγαλύτερα καθαρά κέρδη (προ φόρων).

## 4.10 Πορεία Συγκροτήματος σε σχέση με τον κλάδο-ανταγωνιστές

Αναμφίβολα, η ηγετική θέση του υπό εξέταση Ομίλου στον ξενοδοχειακό κλάδο δεν αποτελεί ένδειξη προς εφησυχασμό. Σίγουρα, για κάθε επιχείρηση η οποία ανήκει σε κλάδο ο οποίος λειτουργεί υπό συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού, δύναται ανά πάσα χρονική στιγμή, να βρεθεί αντιμέτωπη με ένα ή και περισσότερους δυνητικούς ανταγωνιστές.

Για το παρών στάδιο, ο κύριος ανταγωνιστής του Ομίλου, θεωρείται ο Όμιλος εταιρειών Louis PLC, ο οποίος δραστηριοποιείται κατά κόρον με τη διαχείριση ξενοδοχειακών μονάδων, κινητής και ακίνητης περιουσίας, την ανέγερση, διαχείριση και αξιοποίηση κατοικιών, καθώς και τη διαχείριση κρουαζιέρων. Οι κύριες δραστηριότητες του Ομίλου, επικεντρώνονται ιδιαίτερα σε Κύπρο και Ελλάδα.

Σχετικό δημοσίευμα της διαδικτυακής πύλης stockwatch, αναφέρει ότι, «η πανδημική κρίση επηρέασε αρνητικά τους ισολογισμούς των ξενοδοχείων και τα θετικά αποτελέσματα των προηγούμενων ετών. Ως αποτέλεσμα, εννιά (9) εκ των έντεκα (11) επιχειρήσεων του κλάδου ανακοίνωσαν ζημιογόνα εξαμηνιαία αποτελέσματα για το 2020. Τη μεγαλύτερη ζημιά κατέγραψε η εταιρεία Tsokkos Hotels (€8,6 εκατομμύρια) και ακολούθως η Constantinou Bros Hotels (€7,7 εκατομμύρια). Έπονται, οι εταιρείες Leptos Calypso και Amathus. Εξαίρεση, αποτελούν μόνο οι εταιρείες: Louis Plc και Salamis οι οποίες κατέγραψαν κέρδη. Η θετική διαφοροποίηση για την πρώτη, οφείλεται στην πώληση των πέντε (5) ξενοδοχείων στην Ελλάδα (Χαννή, Γ., 2020).

Ο σχετικός πίνακας που ακολουθεί, δεικνύει ξεκάθαρα τα αποτελέσματα του δημοσιεύματος.

Οικονομικά αποτελέσματα δημόσιων εταιρειών ξενοδοχειακού κλάδου, εξάμηνο 2020, € εκ.				
Εταιρεία	Κύκλος εργασιών		Κέρδη/ζημιές	
	2019	2020	2019	2020
<b>AGRO</b>	1,30	0,80	0,10	-0,20
<b>ANC</b>	1,80	0,50	-0,20	-2,30
<b>CBH</b>	15,40	1,80	-0,50	-7,70
<b>CCCT</b>	–	–	-0,02	-0,03
<b>CLA</b>	0,60	–	-0,20	-0,20
<b>LCH</b>	10,60	2,10	-1,30	-3,60
<b>LHH</b>	4,90	1,60	0,10	-1,80
<b>LUI</b>	<b>79,70</b>	<b>8,20</b>	<b>-6,50</b>	<b>41,20</b>
<b>SAL</b>	21,20	22,00	0,80	1,30
<b>TOP</b>	7,00	1,40	-0,01	-0,40
<b>TSH</b>	<b>20,80</b>	<b>2,00</b>	<b>-2,10</b>	<b>-8,60</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>163,30</b>	<b>40,40</b>	<b>-9,83</b>	<b>17,67</b>

Πηγή από: stockwatch- Χαννή, Γ., (2020)  
(Επεξεργάσιμη πηγή:  
<https://www.stockwatch.com.cy/el/article/epiheiriseis-toyrismos-hrimatistiriaka/kokkinisan-oi-isologismoι-ton-xenodoheion>)

**Πίνακας 20.** Οικονομικά Αποτελέσματα Δημόσιων Εταιρειών Ξενοδοχειακού Κλάδου, 2020

Σύμφωνα με το δημοσίευμα, είναι ξεκάθαρο ότι ο ξενοδοχειακός κλάδος του σήμερα, βρίσκεται για ακόμη μια φορά στον «αναπνευστήρα» και ίσως στην χειρότερη κατάσταση που θα μπορούσε να βρεθεί ακόμη και μετά της έλευσης της οικονομικής κρίσης. Αναδρομικά, η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008, η οποία «γεννήθηκε» μέσα από τα λάθη του χρηματοπιστωτικού τομέα, κατάφερε να επηρεάσει διαδοχικά όλους τους τομείς της Οικονομίας, επιδρώντας αρνητικά στην πορεία και στα αποτελέσματα του

ξενοδοχειακού κλάδου. Ως εκ τούτου, η αρνητική τροχιά και η ζημιογόνα περίοδος για τον μέσο όρο των ξενοδοχειακών μονάδων του κλάδου, συνεχίστηκε έως και το έτος 2015. Το 2016, η αρνητική πορεία του κλάδου ανακόπηκε, παρουσιάζοντας σημάδια πρόσκαιρης ανάκαμψης, η οποία διήρκησε μέχρι την απρόσμενη επέλευση της πανδημικής κρίσης, περί τον Δεκέμβριο του 2019. Δυστυχώς, η έλευση του covid-19, αποτέλεσε ορόσημο στη θετική εξελικτική πορεία και τη διάνθηση του ξενοδοχειακού κλάδου και γενικότερα, ολόκληρης της οικονομίας. Σαν να μην έφτανε αυτό, η κατάρρευση της εταιρείας Thomas Cook, από τους μεγαλύτερους ταξιδιωτικούς κολοσσούς ανά το παγκόσμιο λίγους μήνες προτού αποχαιρετίσουμε το 2019, επισφράγισε τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα ολόκληρης της τουριστικής κυπριακής βιομηχανίας, αφήνοντας πίσω της δυσαναπλήρωτα κενά ως προς τις τουριστικές αφίξεις και επαυξάνοντας το «καλάθι» των επισφαλών χρεωστών. Σίγουρα, το δημοσίευμα της «Stockwatch», προμηνύει το δυσοίωνο μέλλον του κλάδου καθώς πέραν του 70% των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών αυτού, τελούν ήδη υπό καθεστώς αρνητικών και ζημιογόνων αποτελεσμάτων χρήσης. Από την χρηματοοικονομική ανάλυση που έγινε, καθώς και τα σημερινά δεδομένα, είναι εμφανές ότι το Συγκρότημα της “A. Tsokkos Hotels Plc” συμβαδίζει σίγουρα με τη γενικότερη εικόνα και διαχρονική πορεία του ξενοδοχειακού κλάδου, η οποία για το παρών στάδιο καταγράφει εκατομμύρια ζημιές ένεκα της τουριστικής καθίζησης και της συρρίκνωσης του κύκλου εργασιών.

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της stockwatch, το συγκρότημα της “A. Tsokkos Hotels Plc” φαίνεται να συμπεριφέρεται παρόμοια, ως προς τα τελικά διαχρονικά αποτελέσματα χρήσης, σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία της Louis PLC, όχι όμως ως προς το μέγεθος αυτών. Εμφανώς, το Συγκρότημα της “A. Tsokkos Hotels Plc”, παρουσιάζει καλύτερα αποτελέσματα, πλην των ετών 2010 και 2018. Κατά τη περίοδο 2009-2015 και οι δύο (2) ανταγωνίστριες εταιρείες παρουσίαζαν ζημιές, με εξαίρεση το έτος 2013, όπου η “A. Tsokkos Hotels Plc” κατέγραψε υψηλή κερδοφορία, ένεκα συναλλαγματικών κερδών, παρά την αύξηση της αναβαλλόμενης φορολογίας συνεπεία αλλαγής των φορολογικών συντελεστών και των σχεδόν μηδαμινών εισοδημάτων από τον τομέα ανάπτυξης γης. Στον αντίποδα, το έτος 2010, η «Louis Plc» μέσω στρατηγικής, κατάφερε να περιορίσει ιδιαίτερα τα λειτουργικά της έξοδα, οδηγώντας το συγκρότημα σε ουσιαστική συρρίκνωση προηγούμενων ζημιών. Πρόσθετα, το έτος 2018 το συγκρότημα «Louis Plc» φαίνεται να βελτίωσε ιδιαίτερα τη θέση του, ένεκα αναδιάρθρωσης του



δανεισμού και κατά συνέπεια βελτίωσης των τρεχουσών υποχρεώσεων και της καθαρή της θέσης. Οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας, μαρτυρούν υψηλό κύκλο εργασιών, ένεκα και του εύρους των δραστηριοτήτων της (Stockwatch, 2019).

Όσον αφορά την άλλη πτυχή των εργασιών του Ομίλου, δηλαδή τον κατασκευαστικό τομέα, παρατηρείται συνταύτιση της πορείας του σε σχέση με τον ευρύτερο κατασκευαστικό κλάδο στην Κύπρο, ο οποίος από το 2008-2015, βρισκόταν υπό καθεστώς παρατεταμένης οικονομικής κρίσης που είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση και αδρανοποίηση των κατασκευαστικών έργων.

Ωστόσο, με την αναθέρμανση της εγχώριας αγοράς από τις αρχές του 2015 μέχρι και προ της έλευσης της πανδημικής κρίσης, η αρνητική οικοδομική πορεία ανατράπηκε. Ως αποτέλεσμα, οι δείκτες παραγωγής και προστιθέμενης αξίας στον κατασκευαστικό τομέα, σημείωσαν σταδιακή διαχρονική αύξηση μετά το 2015. Συγκεκριμένα, ο δείκτης παραγωγής ο οποίος σύμφωνα με την Στατιστική Υπηρεσία Κύπρου, αφορά σε *«αξία από κατασκευαστικές δραστηριότητες, πώληση βιομηχανικών προϊόντων, ...»*, ανήλθε σε 2,68 δις Ευρώ, δεικνύοντας αύξηση κατά 25% σε σχέση με το 2016 και 53% σε σχέση με το 2015. Παρόμοια, ο δείκτης προστιθέμενης αξίας, ο οποίος αφορά σε συνεισφορά στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), άγγιξε τα 805 εκ. Ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 30% συγκριτικά με το 2016 και 58% σε σχέση με το 2015.

Εμφανώς, η ανάκαμψη του κλάδου στην Κύπρο, αντανακλάται στην αύξηση των οικοδομικών αδειών οι οποίες παρατηρούνται ιδιαίτερα κατά τη περίοδο 2015-2017. Εξ αυτών, αξιοσημείωτη αύξηση παρατηρήθηκε στην αξία και το εμβαδό των ξενοδοχείων, η οποία κατ' επέκταση αντανακλά στην θετική πορεία του τουριστικού τομέα, ειδικά για τα έτη 2014-2017.

(Πρεσβεία της Ελλάδας στην Κύπρο, Γραφείο Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων, 2019, σ.2-5).

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

## Επίλογος (Συμπεράσματα)

Συνοψίζοντας, η παρούσα διατριβή επιχείρησε την ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων του Ομίλου της “A.Tsokkos Hotels Plc” για την περίοδο 2009-2018 διαμέσου των τριών (3) μεθόδων που αναπτύχθηκαν, δηλαδή της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης καθώς και της χρήσης αριθμοδεικτών, με ενδιάμεση μελέτη του κεφαλαίου κίνησης αυτού. Η άντληση στοιχείων έγινε μέσα από τις βασικές δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για τον Όμιλο, καθώς και από συγγράμματα και άλλα σχετικά δημοσιεύματα που αφορούν την εξελικτική πορεία του ξενοδοχειακού και κατασκευαστικού κλάδου, αλλά και του τουρισμού.

Η ποσοτική έρευνα και εμπειρική μελέτη των στοιχείων, δεικνύει ξεκάθαρα ότι οι οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου είχαν αρνητικό αντίκτυπο για τη περίοδο 2009-2015, με εξαίρεση το έτος 2013. Σε ότι αφορά τα υπόλοιπα έτη, διαφαίνεται σίγουρα μια θετικότερη εξελικτική πορεία.

Καταρχάς, η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης κατάφερε να αναδείξει τη διαχρονική πορεία και μεταβολή, σε ότι αφορά τα μεγέθη των υπό εξέταση οικονομικών καταστάσεων. Εξ αυτών, αξιοπρόσεκτη είναι η διαχρονική συρρίκνωση στα «Ίδια Κεφάλαια και Αποθεματικά» για την περίοδο 2009-2012, καθώς και η διαχρονική μεγέθυνση των ξένων κεφαλαίων και ιδιαίτερα του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, για την περίοδο 2009-2013. Αναμφίβολα, η άντληση ξένων κεφαλαίων επιβαρύνει την χρηματοοικονομική υγεία του Ομίλου. Επιπροσθέτως, η συνεχής αυξητική πορεία στα «μη-κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία» με εξαίρεση το έτος 2011, καθώς και η φθίνουσα πορεία για το «σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων» για την περίοδο 2012-2015, δεικνύουν ότι ο

Όμιλος είχε αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο με ιδιαίτερη επένδυση σε «Ακίνητα, Εγκαταστάσεις και Εξοπλισμό». Βέβαια, κάθε επένδυση είναι επιθυμητή, εάν αντίστοιχα η χρήση των παγίων αποδίδει θετικά στην επαύξηση των πωλήσεων, γεγονός το οποίο δεν ισχύει για τον Όμιλό μας, ως αποδείχτηκε ήδη με την ανάλυση της μεθόδου των αριθμοδεικτών. Αναπόφευκτα, κάθε επένδυση δημιουργεί επιπρόσθετες επιβαρύνσεις στον επενδυτή.

Συνεχίζοντας, η μέθοδος της κάθετης ανάλυσης κατάφερε να αποκαλύψει τα ποσοστά συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο των διαφόρων ομάδων, ως αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις.

Και με αυτή τη μέθοδο, επιβεβαιώθηκαν εξίσου η αυξημένη διαχρονική επενδυτική δραστηριότητα του Ομίλου, καθώς και η παρακινδυνευμένη στάση του για αυξημένη χρήση ξένων κεφαλαίων και ειδικά «Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων», έναντι μικρότερου ποσοστού συμμετοχής «Ιδίων Κεφαλαίων και Αποθεματικών», με εξαίρεση το έτος 2009. Πρόσθετα, η μέθοδος αποκάλυψε ότι το ποσοστό συμμετοχής «Ιδίων Κεφαλαίων και Αποθεματικών» έβαινε μειούμενο μέχρι και το έτος 2013. Έπειτα, ακολούθησε αυξητική πορεία. Σε αντίθετη τροχιά, έβαινε το μέγεθος του «Γενικού Συνόλου Υποχρεώσεων» για την ίδια περίοδο. Ως εκ των πιο πάνω, διαφαίνεται ότι ο Όμιλος αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας ιδιαίτερα για τη περίοδο 2009-2014, περίοδος για την οποία η οικονομική κρίση και ενδεχομένως και άλλοι παράγοντες είχαν αφήσει γερά τα αποτυπώματά τους.

Τελειώνοντας, η μέθοδος των αριθμοδεικτών κατάφερε να ολοκληρώσει την εικόνα για τον Όμιλο, επιβεβαιώνοντας προβλήματα: γενικής και ειδικής ρευστότητας για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, υψηλής δανειακής επιβάρυνσης και μικρού βαθμού κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών για την περίοδο 2009-2013, συνεπεία του αυξημένου δανεισμού και της μειωμένης κερδοφορίας προ τόκων και φόρων. Όσον αφορά τη δραστηριότητά του, η μέθοδος αποκάλυψε ότι ακολούθησε χαλαρότερη πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων και μεγαλύτερη αποθεματοποίηση, για την περίοδο 2009-2013. Έπειτα, βελτίωσε θετικά την πολιτική είσπραξης και βελτίωσε την ικανότητα ανανέωσης των αποθεμάτων απομακρύνοντας τον κίνδυνο υπέρ-αποθεματοποίησης. Ωστόσο, η βελτιωμένη δραστηριότητα του Ομίλου, στιγματίζεται αρνητικά από την προβληματική ικανότητα για

πραγματοποίηση πωλήσεων μέσω κατάλληλης χρησιμοποίησης των Παγίων και γενικότερα, του Ενεργητικού, με εξαίρεση το έτος 2017. Σε ότι αφορά την αποδοτικότητα, οι σχετικοί δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν, δεικνύουν χαμηλότερα αποτελέσματα ή χειροτέρευση αυτών, ειδικά για τη περίοδο 2009-2012, με κορύφωση το έτος 2010. Υπαίτιες για αυτό, αποτέλεσαν κυρίως οι υψηλές συναλλαγματικές ζημιές και τα έξοδα χρηματοδότησης, καθώς και ο μειωμένος κύκλος εργασιών, συνεπεία δανεισμού σε ξένο νόμισμα και της επέλευσης της οικονομικής κρίσης. Γενικότερα, η αποδοτικότητα του Ομίλου κορυφώθηκε το έτος 2017.

Εν κατακλείδι, η έρευνα επιδίωξε να αναδείξει εν μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, τις συνέπειες προβλημάτων ως αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις και πως αυτές ενδέχεται να επιδρούν στα ενδιαφερόμενα μέρη. Σίγουρα, τα ίδια τα προβλήματα δεν εμφανίζονται άμεσα εντός των οικονομικών καταστάσεων. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση μας έδωσε ήδη μια γεύση των κυρίαρχων αιτιών, με σημαντικότερη την επικράτηση της οικονομικής κρίσης, η οποία ως αποδεικνύεται, σημάδεψε γερά το υπό εξέταση ξενοδοχειακό συγκρότημα και όχι μόνο αυτό, ιδιαίτερα για την περίοδο 2009-2015. Βέβαια, η απόλυτη γενίκευση και η προέκταση των συγκεκριμένων αποτελεσμάτων για το σύνολο του ξενοδοχειακού και κατασκευαστικού κλάδου, θα ήταν ίσως άδικη και παρακινδυνευμένη, αφού οι ενδογενείς παράγοντες και οι ακολουθούμενες στρατηγικές, διαφέρουν για κάθε οικονομική μονάδα.

Υπό το φως των πιο πάνω, κρίνεται σκόπιμη και αναγκαία, η εκ νέου μελέτη, σύγκριση και χρηματοοικονομική ανάλυση του παρόντος Συγκροτήματος, για την περίοδο ισχύς της πανδημικής κρίσης, η οποία φαντάζει να είναι χειρότερη από κάθε άλλη κρίση.

# Βιβλιογραφία

## Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Adongo, A.C., Badu-Baiden, F., Adutwum Ayim Boakye, K., (2017) The Tourism Experience-Led Length of Stay Hypothesis, *Journal of Outdoor Recreation and Tourism*, 65-73

Andronikou, A. (1993) The Prospects for Cyprus Tourism in 1993, *The Cyprus Weekly*, March 12-18, pp. 16-17

Andronikou, A. (1987) *Development of Tourism in Cyprus: Harmonization of Tourism with the Environment*, Nicosia, Cyprus: Cosmos

Baker, D.M.A. (2014) The Effects of Terrorism on the Travel and Tourism Industry. *International Journal of Religious Tourism and Pilgrimage*, 2(1), p.9

Barnes, S. J., Mattson, J. & Sorensen, F. (2016). Remembered Experiences and Revisit Intentions: A Longitudinal Study of Safari Park Visitors. *Tourism Management*, 57, 286-294

Barros, C. P., Machado, L. P. (2010) The Length of Stay in Tourism, *Annals of Tourism Research*, 37, 692-706

Cohen, L., Manion, L. & Morrison, K. (2008) *Μεθοδολογία εκπαιδευτικής έρευνας*

Cooper, C. (2005) Japanese Tourism and the SARS Epidemic of 2003. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, Vol. 19 Nos 2/3, pp. 117-131

Christodoulou, D. (1992) *Inside the Cyprus Miracle*. Minneapolis: University of Minnesota Press

Crouch C. (2008) "Presentation at the workshop, the Political Economy of the Subprime Crisis-The Economics, Politics, and Ethics of Response", University of Warwick

Cyprus Tourism Organization (CTO). (1995) Annual Report. Nicosia, Cyprus Tourism Organization. Electronic Telegraph (1996). "EU Membership Only Hope for Cyprus Peace, Says Turkey". Issue 453, August 17

Dogru, T., Suess, C., Sirakaya-Turk, E., (2021) Why Do Some Countries Prosper More in Tourism Than Others? Global Competitiveness of Tourism Development, Journal of Hospitality & Tourism Research, 1-39. Διαθέσιμο:

<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1096348020911706> [Πρόσβαση: 14 Νοεμβρίου 2020]

Gilmor, D. A. (1989) Recent Tourism Development in Cyprus, *Geography*, 74: 262-265

Ioannides, D., Apostolopoulos, Y., (1999), Political Instability, War, and Tourism in Cyprus: Effects, Management, and Prospects for Recovery, *Journal of Travel Research*, Vol. 38, 51-56

Ioannides, D. (1994) The State, Transnationals, and the Dynamics of Tourism Evolution in Small Island Nations, Ph.D. diss., Rutgers University, New Brunswick, NJ.

Jamal, T. and Budke, C., 2020. Tourism in a world with pandemics: local-global responsibility and action. *Journal of Tourism Futures*, 6(2), pp.181-188.

Khalid U. & Okafor L. E. & Shfiullah M., (2020) The Effects of Economic and Financial Crises on International Tourist Flows: A Cross-Country Analysis. *Journal of Travel Research* 2020, Vol. 59 (2) 315-334

Lockhart, D. G. (1994) Tourism in Northern Cyprus: Patterns, Policies, and Prospects, *Tourism Management*, 15 (5): 370-379

Mair, J., Ritchie, B.W. and Walters, G. (2016) Towards a Research Agenda for Post-Disaster and Post-Crisis Recovery Strategies for Tourist Destinations: A Narrative Review, *Current Issues in Tourism*, Vol.19 No.1, pp. 1-26

Mansfeld, Y., Kliot N. (1996) The Tourism Industry in the Partitioned Island of Cyprus, In *Tourism, Crime and International Security Issues*, edited by Pizam, A., Mansfeld, Chichester, Y., UK: Wiley, pp. 187-202

Martinez-Garcia, E., Raya, J. M. (2008) Length of Stay for Low-Cost Tourism. *Tourism Management*, 29(6), 1064-1075

Novelli, M., Gussing Burgess, L., Jones, A., Ritchie, B.W. (2018). No Ebola...Still Doomed-The Ebola-Induced Tourism Crisis, *Annals of Tourism Research*, Vol.70, pp. 76-87

Penman, S. (2010) *Financial Statement Analysis and Security Valuations*, 4/e, Mc Graw Hill/Irwin

Sonmez, S. F., Apostolopoulos, Y., & Tarlow, P. (1999). Tourism in crisis: Managing the Effects of Terrorism, *Journal of Travel Research*, 38 (1), pp. 13-18

Sonmez, S. F., Backman, S.J., Allen, L.R. (1994). *Managing Tourism Crises: A Guidebook*, Clemson, SC: Clemson University

Subramanyam, K. R., Wild J.J. (2009) *Financial Statement Analysis*, 10/e, Mc Graw-Hill/Irwin

Thrane, C. (2012) Analyzing Tourists' Length of Stay at Destinations with Survival Models: A Constructive Critique Based on A Case Study. *Tourism Management*, 33(I), 126-132

UN News (2017) World Could See 1.8 Billion Tourists By 2030-UN Agency. Διαθέσιμο: <https://news.un.org/en/story/2017/12/640512-world-could-see-18-billion-tourists-2030-un-agency>

UNWTO (2020), International Tourism Growth Continues to Outpace the Global Economy, Διαθέσιμο: <https://unwto.org/international-tourism-growth-continues-to-outpace-the-economy>

Wahab, S. (1995). Terrorism-A Challenge to Tourism. Security and Risks in Travel and Tourism, Proceedings of the Talk at the Top Conference, Ostersund, Sweden: Mid-Sweden University, pp. 84-108



## Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία

Αδάμου Μ. (2019) «Πόσα Ξενοδοχεία Λειτουργούν στην Κύπρο και Πόσες Κλίνες Διαθέτουν». Διαθέσιμο: <https://www.brief.com.cy/analyseis/posa-xenodoheia-leitoyrgoyntin-kypro-kai-poses-klines-diathetoyntin> [Πρόσβαση: 14/11/2020]

Ζένιος, Α. Σ. (2013) Η Καταστροφή της Κυπριακής Οικονομίας: από την έλλειψη ευθυκρισίας στην ελλειμματική διαχείριση. Διαθέσιμο: [https://zenios.files.wordpress.com/2013/10/h-cebacf81ceafcf83ceb7-cf84ceb7cf82-cebacf85cf80cf81ceb9ceb1cebaseaecf82-cebfceb9cebasecfcebdcebfcceafceb1cf82\\_cf87cf89cf81ceafcf821.pdf](https://zenios.files.wordpress.com/2013/10/h-cebacf81ceafcf83ceb7-cf84ceb7cf82-cebacf85cf80cf81ceb9ceb1cebaseaecf82-cebfceb9cebasecfcebdcebfcceafceb1cf82_cf87cf89cf81ceafcf821.pdf) [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Ιωάννου Μ., (2019) «Τι Αλλάζει στα Ξενοδοχεία». Διαθέσιμο: <https://inbusinessnews.reporter.com.cy/business/travel-tourism/article/207829/ti-allazei-sta-xenodocheia> [Πρόσβαση: 14/11/2020]

Καβάφης Κ., (1911) «Ιθάκη». Διαθέσιμο: [http://ebooks.edu.gr/ebooks/v/html/8547/2700/Keimena-Neoellinikis-Logotechnias-A-Lykeiou-html-empl/indexG3\\_2.html](http://ebooks.edu.gr/ebooks/v/html/8547/2700/Keimena-Neoellinikis-Logotechnias-A-Lykeiou-html-empl/indexG3_2.html) [Πρόσβαση: 20/3/2021]

Λαλούμης, Δ., Ρούπας, Β., (2002) Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων. Αθήνα: Σταμούλης.

Μενελάου Μ. «Κυπριακή Ξενοδοχειακή Βιομηχανία-Μια Ιστορική Αναδρομή». Διαθέσιμο: [http://media.visitcyprus.com/media/Tourist\\_Industry\\_newsletter/1\\_3\\_Kypriaki\\_Xenodoxiak\\_i\\_Viomixania\\_Istoriki\\_Anadromi.pdf](http://media.visitcyprus.com/media/Tourist_Industry_newsletter/1_3_Kypriaki_Xenodoxiak_i_Viomixania_Istoriki_Anadromi.pdf) [Πρόσβαση: 14/11/2020]

Νατσούλης Τ. (2016) «Μυθική Αναζήτηση» Διαθέσιμο: [http://mythiki-anazitisi.blogspot.com/2016/02/blog-post\\_32.html](http://mythiki-anazitisi.blogspot.com/2016/02/blog-post_32.html) [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Νιάρχου, Α. Ν. (1997) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα-Πειραιάς: Σταμούλης Α, Κεφ.1-7, 9-10

Πολιτισμός Πολίτης, (2010) «Ξενοδοχεία και Ιστορία».  
Διαθέσιμο: <http://www.politismospolitis.org/archives/11604>, [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Ρουσούνιδης, Φ., (2020) Βάζει Λουκέτο ο Τουρισμός: Κλειστό το 97,5% των Ξενοδοχείων,  
Διαθέσιμο: <https://www.reporter.com.cy/inbusiness/article/746914/bazei-loyketo-o-toyrismos-kleisto-to-97-5-ton-xenodocheion> [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Σιώμκος, Γ. (2011) Συμπεριφορά Καταναλωτή & Στρατηγικό Μαρκετινγκ, Αθήνα:  
Σταμούλης, κεφ.2

Σωκράτους Σ. (2019) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2018,  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/tsh18.pdf>  
[Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σωκράτους Σ. (2018) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2017,  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/tshetisiaekthesi2017gr.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σωκράτους Σ. (2017) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2016,  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/tshetisiaekthesi2016.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σωκράτους Σ. (2016) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2015,  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/Annual%2520Reports%25202015%252FTsokkos EtsiaEkthesi2015.pdf>  
[Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σιούφτας Δ. (2015) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2014,  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/Annual%2520Reports%25202015%252FTSH 2014.pdf>

[Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σιούφτας Δ. (2014) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2013, Διαθέσιμο: [https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/Annual%2520Reports%25202015%252FTSH 2013.pdf](https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/Annual%2520Reports%25202015%252FTSH%202013.pdf)

[Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σιούφτας Δ. (2013) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2012, Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/TSHgr 2012.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σιούφτας Δ. (2012) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2011, Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/TSH FinalResuls2011NEW.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σιούφτας Δ. (2011) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2010, Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/TSH FinalResuls2010NEW.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Σύνδεσμος Ταξιδιωτικών Πρακτόρων, (2014). Τουριστικά Νέα. Διαθέσιμο: [http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:wYzfgwZGtOIJ:www.acta.org.cy/en/file/w8DGL3pLCZPGpdeP %2BCepQ%3D%3D/+&cd=1&hl=en&ct=clnk&gl=cy](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:wYzfgwZGtOIJ:www.acta.org.cy/en/file/w8DGL3pLCZPGpdeP%2BCepQ%3D%3D/+&cd=1&hl=en&ct=clnk&gl=cy) [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Πρεσβεία της Ελλάδας στην Κύπρο, Γραφείο Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων, (2019) σ.2-5, Ο Κατασκευαστικός Κλάδος στην Κύπρο. Διαθέσιμο: <https://agora.mfa.gr/infofiles/%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%9A%CE%95%CE%A5%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%91%202018%20%CE%A4%CE%95%CE%9B%CE%99%CE%9A%CE%9F%20cy.pdf> [Πρόσβαση: 10/1/2021]

Τσόκκου Α. (2010) Οικονομικές Καταστάσεις A. Tsokkos Hotels Plc Ltd 2009, Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/TSH1 2009.pdf> [Πρόσβαση: 20/9/2019]

Χαννή, Γ., (2020) Κοκκίνισαν οι Ισολογισμοί των Ξενοδοχείων.  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/el/article/epiheiriseis-toyrismos-hrimatistiriaka/kokkinisan-oi-isologismoi-ton-xenodoheion> [Πρόσβαση: 12/11/2020]

Κυπριακό Πρακτορείο Ειδήσεων (2018) «Τρίτη η Κύπρος σε Αριθμό Παραλιακών Ξενοδοχείων». Διαθέσιμο:  
<https://www.philenews.com/oikonomia/kypros/article/553298/triti-i-kypros-se-arithmo-paraliakon-xenodocheion> [Πρόσβαση: 10/11/2020]

Louis Plc Ltd (2019) Οικονομικές Καταστάσεις Louis Plc Ltd 2018.  
Διαθέσιμο: <https://www.stockwatch.com.cy/sites/default/files/financial-statements/lui2018.pdf>  
[Πρόσβαση: 10/1/2021]

The Impossible Works Team, (2018) «Lehman Brothers: 10 χρόνια από την απαρχή της οικονομικής κρίσης». Διαθέσιμο: <https://avant-garde.com.cy/opinion-works/lehman-brothers> [Πρόσβαση: 10/11/2020]