

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΑΙΑ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΤΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ Α΄ ΚΥΚΛΟΥ**

**ΑΒΡΑΜΗ ΕΥΘΥΜΙΑΣ (ΜΝ/ 020101)**

**ΜΕ ΘΕΜΑ**

**«Το Αποτέλεσμα των Εξαγορών &  
των Συγχωνεύσεων στη Χρηματοοικονομική  
Διάρθρωση των Ακτοπλοϊκών  
Εταιρειών»  
(1994 – 2003)**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**Ε. ΘΑΛΑΣΣΙΝΟΣ**

**ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:**

**ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2004 – ΜΑΙΟΣ 2005**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2005**



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

 **Blue Star Ferries**

**ANEK LINES**

**ΔΑΝΕ SEA LINE**

**LANE**

 **MINOAN LINES**

 **NEL LINES**

 **SUPERFAST FERRIES**  
BE YOUR BEST AND FASTEST FERRIES

# Το Αποτέλεσμα των Εξαγορών & των Συγχωνεύσεων στη Χρηματοοικονομική Διάρθρωση των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών (1994 – 2003)

Μεταπτυχιακή Φοιτήτρια:  
Ευθυμία Αβράμη (MN/020101)

Επιβλέπων καθηγητής:  
Ε. Θαλασσινός

Μέλη επιτροπής:  
Α. Μερίκας  
Θ. Πελαγίδης

Περίοδος Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας:  
Δεκέμβριος 2004 – Μάιος 2005

### **Υπεύθυνη Δήλωση Προτυπίας**

«Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία δεν έχει υποβληθεί σε άλλο ΑΕΙ της ημεδαπής ή της αλλοδαπής για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Εξειδίκευσης».

Ευθυμία Σ. ΑΒΡΑΜΗ

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Αισθάνομαι την ανάγκη να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες:

- Στον επιβλέποντα καθηγητή Ε. Θαλασσινό για την πολύτιμη καθοδήγησή του κατά την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας μου και την αμέριστη συμβολή του στη διάθεση βιβλιογραφικών αναφορών, καθώς επίσης και την παροχή συμβουλών και πληροφοριών μέσα από την πολύχρονη παρουσία του στους χώρους της εκπαίδευσης και της ναυτιλίας.
- Στους υπόλοιπους καθηγητές του Πανεπιστημίου Πειραιά και του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών, και συγκεκριμένα στους καθηγητές Κ. Γκιζιάκη, Θ. Πελαγίδη, Ε. Σαμπράκο και Α. Μερικά, για τη σημαντική βοήθεια που μου προσέφεραν με την παροχή συμβουλών και πληροφοριών, κατά την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας μου.
- Στους πολλούς, ικανούς και αγαπητούς υπαλλήλους των ακτοπλοϊκών εταιρειών Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας Κρήτης, Γραμμών Στρίντζης Ναυτιλιακής, Δωδεκανησιακής Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας, Επιχειρήσεων Αττικής, Λασιθιωτικής Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας, Μινωικών Γραμμών και Ναυτιλιακής Εταιρείας Λέσβου, για τη σημαντική συμβολή τους στη συγκέντρωση οικονομικών στοιχείων, απαραίτητων για την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας μου, και τη σημαντική βοήθεια που μου πρόσφεραν σε πληροφόρηση, συμβουλές και πολύτιμες γνώσεις από την ενασχόλησή τους σε διάφορες θέσεις.
- Στους πολλούς, ικανούς και αγαπητούς υπαλλήλους από διάφορες υπηρεσίες του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας, για την βοήθεια που μου πρόσφεραν, σε πληροφόρηση, βιβλιογραφία, συμβουλές και πολύτιμες γνώσεις από την ενασχόλησή τους σε διάφορες θέσεις.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	1
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>	
<b>ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ &amp; ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ – ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ</b>	5
1.1. Έννοιες Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	5
1.1.1. Έννοια Συγχωνεύσεων	5
1.1.2. Έννοια Εξαγορών	5
1.1.3. Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Συνεργασιών	6
1.2. Έννοιες Μητρικής - θυγατρικής - Συγγενής Εταιρείας	7
1.2.1. Μητρική Εταιρεία	7
1.2.2. Θυγατρική Εταιρεία	8
1.2.3. Συγγενής Εταιρεία	8
1.3. Θεσμικό Πλαίσιο Εισαγωγής των Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)	8
1.3.1. Πεδίο Εφαρμογής	8
1.3.2. Προϋποθέσεις για την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο με μετοχές	8
1.3.3. Προϋποθέσεις Κερδοφορίας	10
1.3.4. Προϋποθέσεις Διασποράς	10
1.3.5. Προϋπόθεση Δημιουργίας Ομίλου	12
1.3.6. Προϋπόθεση Ασφαλιστικής Κάλυψης	12
1.3.7. Αξιολόγηση Καταλληλότητας Εταιρείας	12
1.3.8. Ελάχιστη Αξία προς Διάθεση Μετοχών	13
1.4. Θεσμικό Πλαίσιο Εισαγωγής των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)	13
1.4.1. Ορισμός Ακτοπλοϊκής Εταιρείας και Νομική Μορφή	13
1.4.2. Προϋποθέσεις σχετικά με τα πλοία της Ακτοπλοϊκής Εταιρείας	13
1.4.3. Συνεκτιμώμενα Στοιχεία	14
1.5. Υποχρεώσεις Ενημέρωσης Εισηγμένων Εταιρειών στο Χρηματιστήριο	15
1.5.1. Υποχρεώσεις Τακτικής Ενημέρωσης	15
1.5.2. Υποχρεώσεις Έκτακτης Ενημέρωσης	16
1.5.3. Υποχρεώσεις Ενημέρωσης Ειδικών Κατηγοριών	17
1.6. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα από την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο	18

1.6.1. Πλεονεκτήματα	18
1.6.2. Μειονεκτήματα	19
1.7. ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	19
1.8. Α.Ν.Ε.Κ.	21
1.9. Ν.Ε.Λ.	23
1.10. ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ	24
1.11. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ	25

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</b>	26
2.1. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	26
2.2. Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Ίδια Κεφάλαια και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις)	26
2.3. Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	27
2.4. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	27
2.5. Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης	28
2.6. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	28
2.7. Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	28
2.8. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	29
2.9. Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	30
2.10. Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων	31
2.11. Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων	31
2.12. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό	32
2.13. Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων	32
2.14. Δείκτης Δανειακής Κάλυψης	32

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

<b>ΣΥΓΚΡΙΣΗ 1<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (Α.Ν.Ε.Κ., Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε.) (Υποομάδα Α1: Περίοδος 1994-1998 Υποομάδα Α2: Περίοδος 1999-2003)</b>	34
3.1. Γενικά	34

3.2. Ομάδα Α1: Α.Ν.Ε.Κ. – Λ.Α.Ν.Ε. – Δ.Α.Ν.Ε. (Περίοδος 1994-1998)	34
3.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	35
3.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων	39
3.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού	44
3.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	46
3.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση	49
3.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	53
3.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	56
3.2.8. Γενική Ρευστότητα	59
3.2.9. Ειδική Ρευστότητα	63
3.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	67
3.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	71
3.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό	75
3.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων	79
3.2.14. Δανειακή Κάλυψη	83
3.3. Ομάδα Α2: Α.Ν.Ε.Κ. – Α.Ν.Ε.Κ. ΟΜΙΛΟΣ (Περίοδος 1999-2003)	88
3.3.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	89
3.3.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων	91
3.3.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού	93
3.3.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	95
3.3.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση	97
3.3.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	99
3.3.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	100
3.3.8. Γενική Ρευστότητα	102
3.3.9. Ειδική Ρευστότητα	104
3.3.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	106
3.3.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	108
3.3.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό	110
3.3.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων	112
3.3.14. Δανειακή Κάλυψη	114
3.4. Σύγκριση των εταιρειών σχετικά με τη γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους τη περίοδο 1999-2003	116
3.5. Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	116

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ 2<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (Ν.Ε.Λ., Α.Ν.Ε.Κ., ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ) (ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1994-2003)**

	118
4.1. Γενικά	118
4.2. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Ομάδας Β (Ν.Ε.Λ., Α.Ν.Ε.Κ., ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ) (Περίοδος 1994-2003)	118
4.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	118
4.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων	122
4.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού	127
4.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	131
4.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση	134
4.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	136
4.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	140
4.2.8. Γενική Ρευστότητα	143
4.2.9. Ειδική Ρευστότητα	147
4.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	151
4.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	154
4.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό	158
4.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων	161
4.2.14. Δανειακή Κάλυψη	164
4.3. Σύγκριση εταιρειών σε σχέση με την γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους τη περίοδο 1994-2003	169

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΣΥΓΚΡΙΣΗ 3<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (ΟΜΙΛΟΙ Α.Ν.Ε.Κ., Ν.Ε.Λ., ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ) (ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2000-2003)**

	170
5.1. Γενικά	170
5.2. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Ομάδας Γ (Α.Ν.Ε.Κ., Ν.Ε.Λ., ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ) (Περίοδος 2000-2003)	170
5.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	170
5.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων	174
5.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού	177
5.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	178
5.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση	180



5.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	182
5.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	185
5.2.8. Γενική Ρευστότητα	186
5.2.9. Ειδική Ρευστότητα	189
5.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	191
5.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	194
5.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό	197
5.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων	199
5.2.14. Δανειακή Κάλυψη	202
5.3. Σύγκριση εταιρειών σε σχέση με την γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους τη περίοδο 2000-2003	204
5.4. Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	205

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

<b>ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ</b>	207
6.1. Γενικά	207
6.2. Α.Ν.Ε.Κ.	207
6.3. ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ	207
6.4. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ	209
6.5. Ν.Ε.Λ.	210
6.6. ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	210

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

<b>ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ</b>	212
7.1. Στρατηγικές σχετικά με την Αντιμετώπιση των Οικονομικών Προβλημάτων των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών	212
7.2. Επιπτώσεις από την Εισαγωγή των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο	216
7.2.1. ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	216
7.2.2. Α.Ν.Ε.Κ.	217
7.2.3. Ν.Ε.Λ.	218
7.2.4. ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ	219

7.2.5. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ	219
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</b>	220
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	224
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b>	229

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας θα αποτελέσει η αξιολόγηση 7 ακτοπλοϊκών εταιρειών, σχετικά με την πορεία των αριθμοδεικτών τους τη περίοδο 1994-2003. Συγκεκριμένα θα εξεταστούν οι εταιρείες ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ANEK, ΝΕΛ, ΛΑΝΕ και ΔΑΝΕ. Κάποιες από αυτές είναι μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες, με λίγες ή πολλές θυγατρικές, και κάποιες είναι μικρές, που αποτελούν θυγατρική σε κάποια από τις παραπάνω μεγάλες εταιρείες. Επιπλέον, κάποιες είναι ενταγμένες στο χρηματιστήριο και κάποιες όχι. Συγκεκριμένα, η μόνη εταιρεία που δεν είναι ενταγμένη στο Χ.Α.Α., από αυτές που θα εξεταστούν στα επόμενα κεφάλαια, είναι η Λ.Α.Ν.Ε. Οι παραπάνω εταιρείες, για την ανάλυση τους, θα χωριστούν σε 3 ομάδες με βάση την κοινή περίοδο δραστηριότητας τους και την κοινή πορεία τους τόσο ως μητρικές εταιρείες όσο και ως όμιλοι εταιρειών (μετά τις συνεργασίες που πραγματοποίησαν). Στις συγκεκριμένες ομάδες θα συγκριθούν οι αριθμοδείκτες των ακτοπλοϊκών εταιρειών που περιλαμβάνουν, και πριν και μετά τις συνεργασίες που παρατηρήθηκαν μετά το 1994 και μέχρι το 2003, για να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη θετική ή αρνητική επιρροή των παραπάνω ενοποιήσεων.

Επειδή σχεδόν όλες οι ακτοπλοϊκές εταιρείες ανέπτυξαν δραστηριότητα, τόσο στην Ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, όσο και στις γραμμές του εξωτερικού και κυρίως της Αδριατικής, η μελέτη, η ανάλυση και τα συμπεράσματα που θα ακολουθήσουν θα αναφέρονται όχι μόνο στις γραμμές του εσωτερικού αλλά και στις γραμμές του εξωτερικού, και κυρίως στις γραμμές Ελλάδας-Ιταλίας.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο κεφάλαιο θα αναφερθούν οι γενικές έννοιες της συγχώνευσης και της εξαγοράς, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των συνεργασιών και θα παρουσιαστεί το φαινόμενο αυτό των συνεργασιών όπως εξελίχθηκε σε κάθε μία από τις υπό εξέταση ακτοπλοϊκές εταιρείες. Επίσης, θα αναφερθούν οι έννοιες της μητρικής, της θυγατρικής και της συγγενούς εταιρείας. Τέλος, θα γίνει αναφορά στο πιο πρόσφατο σε ισχύ θεσμικό πλαίσιο του Χ.Α.Α., όσον αφορά στις προϋποθέσεις εισαγωγής όλων των εταιρειών, αλλά και ειδικότερα των ακτοπλοϊκών. Επιπλέον, θα αναφερθούν οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιρειών, μόνο, όμως, όσον αφορά στην ενημέρωση του Χ.Α.Α. για την οικονομική τους κατάσταση. Τέλος, θα αναφερθεί για κάθε μια εταιρεία ξεχωριστά η ημερομηνία και ο τρόπος εισαγωγής της στο χρηματιστήριο (ύψος αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, αριθμός μετοχών, διασπορά μετοχών).

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα αναφερθεί ο τρόπος υπολογισμού και η οικονομική ερμηνεία όλων των αριθμοδεικτών, που θα υπολογιστούν και θα αναλυθούν στη συνέχεια της εργασίας για κάθε μία από τις υπό εξέταση εταιρείες ξεχωριστά.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα γίνει σύγκριση της πρώτης ομάδας ακτοπλοϊκών εταιρειών που θα περιλαμβάνει τις μικρές εταιρείες «Λασιθιωτική Ανώνυμη

Ναυτιλιακή Εταιρεία – Λ.Α.Ν.Ε.» και «Δωδεκανησιακή Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία – Δ.Α.Ν.Ε.» και τη μεγάλη εταιρεία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης – Α.Ν.Ε.Κ.». Η πρώτη ομάδα θα χωριστεί σε δύο υποομάδες. Στην πρώτη υποομάδα θα συγκριθεί η πορεία των αριθμοδεικτών των τριών εταιρειών από το 1994 μέχρι και το 1998, δηλαδή πριν την ενοποίηση τους το 1999. Στην δεύτερη υποομάδα θα συγκριθεί η μητρική εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και ο όμιλος εταιρειών, μετά την ενοποίηση του 1999 και μέχρι το 2003. Η παραπάνω σύγκριση των δύο υποομάδων θα γίνει με σκοπό τον εντοπισμό της δημιουργηθείσας ανάγκης για συνεργασία της μεγάλης εταιρείας ANEK με τις δύο μικρές εταιρείες ΛΑΝΕ και ΔΑΝΕ το 1999 και την αξιολόγηση της επίδρασης της παραπάνω ενοποίησης στα οικονομικά αποτελέσματα της μεγάλης εταιρείας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα γίνει σύγκριση της δεύτερης ομάδας ακτοπλοϊκών εταιρειών που θα περιλαμβάνει τις μητρικές εταιρείες «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης – Α.Ν.Ε.Κ.», «Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε. – Ν.Ε.Λ.» και «Μινωικές Γραμμές», για την περίοδο 1994-2003. Συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο αυτό θα συγκριθούν οι αριθμοδείκτες των τριών μεγαλύτερων μητρικών εταιρειών, για να προσδιοριστεί η γενικότερη οικονομική κατάσταση που παρατηρήθηκε στον ακτοπλοϊκό κλάδο μόνο σχετικά με τις μητρικές εταιρείες, καθώς επίσης και η μητρική εταιρεία που εμφάνισε την καλύτερη και την χειρότερη οικονομική κατάσταση την περίοδο 1994-2003.

Στο πέμπτο κεφάλαιο θα γίνει σύγκριση της τρίτης ομάδας ακτοπλοϊκών εταιρειών που θα περιλαμβάνει τους ομίλους εταιρειών «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης – Α.Ν.Ε.Κ.», «Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε. – Ν.Ε.Λ.», «Επιχειρήσεις Αττικής» και «Γραμμές Στρίντζη Ναυτιλιακή Α.Ε.», για την κοινή περίοδο και των τεσσάρων ομίλων 2000-2003. Συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο αυτό θα συγκριθούν οι αριθμοδείκτες των τεσσάρων μεγαλύτερων ομίλων εταιρειών, για να προσδιοριστεί η γενικότερη οικονομική κατάσταση που παρατηρήθηκε στον ακτοπλοϊκό κλάδο, μόνο σχετικά με τους ομίλους εταιρειών, καθώς επίσης και ο όμιλος που εμφάνισε την καλύτερη και τη χειρότερη οικονομική κατάσταση.

Στο έκτο κεφάλαιο θα γίνει πιο αναλυτική αξιολόγηση των συνεργασιών και των επιπτώσεων τους στην οικονομική κατάσταση των ακτοπλοϊκών εταιρειών, για κάθε μια ακτοπλοϊκή εταιρεία ξεχωριστά.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο θα συνοψιστούν τα σημαντικότερα οικονομικά προβλήματα των ακτοπλοϊκών εταιρειών, όπως αυτά εντοπίστηκαν από τα προηγούμενα κεφάλαια, και θα αναφερθούν ορισμένες πολιτικές που θεωρείται ότι θα μπορούσαν ίσως να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση (περιορισμό) των παραπάνω οικονομικών προβλημάτων. Επίσης, θα γίνει αναφορά στις επιπτώσεις της εισόδου των 5 μεγάλων εταιρειών, που αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, στο Χ.Α.Α. (ΜΙΝΩΙΚΕΣ, ΑΝΕΚ, ΝΕΛ, ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ) στην οικονομική κατάσταση τους και συγκεκριμένα στην πορεία των δεικτών τους.

Γενικότερα, μέσα από τη διάρθρωση της συγκεκριμένης διπλωματικής θα γίνει μια προσπάθεια ανάλυσης του έντονου φαινομένου των συνεργασιών μεταξύ των ακτοπλοϊκών εταιρειών που παρατηρείται έντονα τα τελευταία χρόνια. Επίσης, θα αξιολογηθεί η επίδραση του φαινομένου στην οικονομική κατάσταση των μεγαλύτερων ακτοπλοϊκών εταιρειών, ενώ δεν θα παραληφθούν να προσδιοριστούν οι λόγοι που οδήγησαν στην έντονη εμφάνιση του φαινομένου των συνεργασιών, ιδίως μετά το 1999, καθώς επίσης και ο λόγος που το φαινόμενο αυτό αποτέλεσε αναγκαίο μέτρο (όχι όμως μοναδικό) για την επιβίωση των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών μακροχρόνια.

Τέλος, πριν γίνει η σύγκριση των τριών ομάδων, που αναφέρθηκαν παραπάνω, θα πρέπει να αναφερθούν τα παρακάτω. Στην αγορά της Αδριατικής επικρατεί έντονος ανταγωνισμός σε αντίθεση με την αγορά της ελληνικής ακτοπλοΐας, όπου δεν υπάρχει σχεδόν καθόλου ανταγωνισμός, αφού μέχρι το 2004 ίσχυε ο προστατευτισμός των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών. Το Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας έδινε άδειες σκοπιμότητας, για δρομολόγηση πλοίων σε συγκεκριμένες γραμμές, σε ορισμένες εταιρείες και δεν επέτρεπε την είσοδο σ' αυτές τις γραμμές σε άλλες ακτοπλοϊκές εταιρείες, εφόσον θεωρούσε ότι η ζήτηση καλυπτόταν από τις ήδη δραστηριοποιούμενες ναυτιλιακές εταιρείες χωρίς πρόβλημα. Επομένως, μέχρι το 2004 που ξεκίνησε να ισχύει η άρση του cabotage, η Ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά δεν ήταν ανταγωνιστική και δεν υπήρχε ελευθερία εισόδου σ' αυτή. Αντίθετα, η αγορά της Αδριατικής ήταν άκρως απελευθερωμένη και έντονα ανταγωνιστική και μάλιστα έγινε περισσότερο ανταγωνιστική μετά το 1995 με την είσοδο τριών υπερσύγχρονων πλοίων ανάμεσα σε πολλά μεγάλης ηλικίας πλοία.

Κυρίως για τους παραπάνω λόγους, οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες, προκειμένου να επιβιώσουν αλλά και να επεκταθούν στο ναυτιλιακό χώρο, κατεύθυναν τα επενδυτικά τους σχέδια, τόσο στην Ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, όσο και στις ξένες ναυτιλιακές αγορές, αλλά κυρίως στην αγορά της Αδριατικής, που είχε μεγάλη μεταφορική ζήτηση με τα 5 μεγάλα λιμάνια της Ιταλίας (Αγκώνα, Βενετία, Τεργέστη, Μπρίντεζι και Μπάρι). Γι' αυτό κρίνεται απαραίτητη η μελέτη και της εξέλιξης της πορείας, των ακτοπλοϊκών εταιρειών στον χώρο της Αδριατικής, αφού η δραστηριότητά τους στο χώρο αυτό αποτελεί ένα μεγάλο μέρος της συνολικής δραστηριότητάς τους.

Θα πρέπει, τέλος, να αναφερθεί ότι, όπως παρατηρείται και από την ανάλυση των επόμενων κεφαλαίων, ένα φαινόμενο που εμφανίστηκε έντονα στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά τα έτη 1994-2003, και ακολουθήθηκε από τις περισσότερες ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες, ήταν οι συνεργασίες μεταξύ των ακτοπλοϊκών εταιρειών, οι οποίες συνεργασίες εμφανίστηκαν με διάφορες μορφές (συγχωνεύσεις, εξαγορές, συμμετοχές, κοινοπραξίες κλπ.). Οι συνεργασίες αυτές έγιναν κυρίως με απώτερο σκοπό την δημιουργία τεράστιων ομίλων. Η δημιουργία των ομίλων αυτών αποσκοπούσε στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας (καλύτερες τιμές στα καύσιμα κλπ.), στην απόκτηση περισσότερων μεριδίων τόσο στην αγορά της ελληνικής ακτοπλοΐας όσο και στις αγορές του εξωτερικού, και τελικά στην επιβίωση των

ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών σε μια νέα έντονα ανταγωνιστική ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, που αναμένεται να δημιουργηθεί μετά την άρση του cabotage. Στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά οι συνεργασίες που παρατηρήθηκαν έγιναν είτε αποκλειστικά για τους παραπάνω λόγους είτε και για τη σωτηρία μικρών και προβληματικών ακτοπλοϊκών εταιρειών. Όπως θα αποδειχθεί και στα επόμενα κεφάλαια, οι συνεργασίες που έγιναν με γνώμονα τη δημιουργία τεράστιων και υγιών ομίλων (συνεργασίες με μεγάλες και υγιείς ακτοπλοϊκές εταιρείες) απέδωσαν λιγότερο ή περισσότερο (βελτιώθηκε η οικονομική κατάσταση του ομίλου σε σχέση με τη μητρική εταιρεία), ενώ αναμένεται να αποδώσουν σημαντικά περισσότερο στο μέλλον. Αντίθετα, συνεργασίες που έγιναν κυρίως για να βοηθηθούν οι μικρές και προβληματικές εταιρείες (όπως η περίπτωση της Α.Ν.Ε.Κ. που θα εξεταστεί παρακάτω) δεν απέδωσαν καθόλου και μάλιστα επηρέασαν αρνητικά την οικονομική κατάσταση του ομίλου. Αυτό, όπως θα αποδειχθεί και παρακάτω, οφείλεται στο γεγονός ότι, οι συγκεκριμένες συνεργασίες έγιναν με ακτοπλοϊκές εταιρείες με δυσμενή οικονομική κατάσταση – μεγάλες ζημιές και προβληματικούς δείκτες – και γι' αυτό η καλή σχετικά οικονομική κατάσταση της μητρικής εταιρείας επιβαρύνθηκε με την δυσμενή οικονομική κατάσταση των θυγατρικών της εταιρειών. Όπως όμως θα αναφερθεί και παρακάτω, η νέα αυτή τάση των συνεργασιών, που εμφανίστηκε κυρίως μετά το 1999, ήταν ένα αναγκαίο μέτρο για τις ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες, οι οποίες έπρεπε να δημιουργήσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερους και ισχυρότερους ομίλους για να μπορέσουν να επιβιώσουν στη νέα έντονα ανταγωνιστική ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, που αναμένεται να δημιουργηθεί μετά την οριστική άρση του cabotage με την είσοδο στην αγορά αυτή των μεγάλων και οικονομικά ισχυρών ευρωπαϊκών ναυτιλιακών εταιρειών. Τελικά, το μέλλον της ελληνικής ακτοπλοΐας είναι η δημιουργία μιας ακτοπλοϊκής αγοράς με πολύ μικρό αριθμό μεγάλων και ισχυρών ακτοπλοϊκών ομίλων, που θα κατέχουν το μεγαλύτερο μέρος των μεριδίων της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ – ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

### 1.1 Έννοιες Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

#### 1.1.1 Έννοια Συγχωνεύσεων<sup>1</sup>

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, όταν δύο ανώνυμες εταιρείες συγχωνεύονται, τότε η μία εταιρεία διαλύεται και τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της μεταβιβάζονται στην άλλη εταιρεία. Οι μέτοχοι της εταιρείας που διαλύεται λαμβάνουν νέες μετοχές από την άλλη εταιρεία.

Η νομοθεσία παλιά απαιτούσε να γίνεται αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού της εξαγοραζόμενης εταιρείας σε τιμές της αγοράς, όπως αυτές ορίζονται από τη Διεύθυνση Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης. Μετά, όμως, από σχετική τροποποίηση του νόμου, οι συγχωνευμένες εταιρείες λαμβάνουν πλέον μόνες τους τις αποφάσεις σχετικά με τον τρόπο αποτίμησης, με βάση την εκπροσώπηση και τις εγγυήσεις των διοικητικών συμβουλίων. Βέβαια, η ορθότητα των παραπάνω αποτιμήσεων ελέγχεται από ορκωτούς ελεγκτές.

#### 1.1.2 Έννοια Εξαγορών

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία<sup>2</sup>, κατά την διαδικασία της εξαγοράς δεν μεταβάλλεται η υπόσταση της εξαγοραζόμενης εταιρείας, αλλά εξακολουθεί να αποτελεί ξεχωριστό νομικό πρόσωπο. Αν η εταιρεία που εξαγοράζεται είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο απαιτείται η αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού της να γίνει από ορκωτό ελεγκτή.

Η εξαγορά παρουσιάζει<sup>3</sup> ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που την διαφοροποιούν από την συγχώνευση:

- Στην εξαγορά δεν γίνεται αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και επομένως δεν εκδίδονται νέες μετοχές, όπως παρατηρείται στην περίπτωση της συγχώνευσης όπου εκεί ενοποιούνται οι καθαρές θέσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών,
- Η εξαγοραζόμενη εταιρεία εξακολουθεί να θεωρείται ξεχωριστό νομικό πρόσωπο, σε αντίθεση με την περίπτωση της συγχώνευσης,

---

<sup>1</sup> «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα», Ανδρικοπούλου Ε., Εκδόσεις Κέρκυρα, Αθήνα 2002

<sup>2</sup> ό.π.

<sup>3</sup> «Μετατροπή – Συγχώνευση Διάσπαση Εταιρειών», Λεοντάρης Μ., Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 2000

- Στην περίπτωση της εξαγοράς το ποσοστό των μετοχών που εξαγοράζονται από την εξαγοράζουσα εταιρεία ακυρώνεται και οι κάτοχοι των μετοχών λαμβάνουν το συμφωνημένο αντίτιμο με την μορφή μετρητών, επιταγών, ομολόγων κλπ. Επομένως, η σχέση των παραπάνω μετόχων με την εξαγοράζουσα εταιρεία λύεται, σε αντίθεση με την περίπτωση της συγχώνευσης όπου οι μέτοχοι λαμβάνουν νέες μετοχές.

### **1.1.3 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Συνεργασιών**

Με οποιαδήποτε μορφή και να εμφανίζεται η συνεργασία των εταιρειών, παρουσιάζει πολλά και σημαντικά πλεονεκτήματα και λίγα μειονεκτήματα.

#### **1.1.3.1 Πλεονεκτήματα**

- Μέσω των συνεργασιών δημιουργούνται σημαντικές οικονομίες κλίμακας, όπως για παράδειγμα βελτιωμένες συμφωνίες με προμηθευτές καυσίμων και αναλωσίμων, μείωση του κόστους ασφαλειών, βελτιστοποίηση του προγραμματισμού δρομολογίων και του κόστους των προσφερόμενων υπηρεσιών επί των πλοίων καθώς και άλλων συνεργιών,
- Δημιουργείται ισχυρότερη οικονομική μονάδα με μεγαλύτερη απήχηση στην αγορά και μεγαλύτερη πιστοληπτική ικανότητα<sup>4</sup>,
- Επιτυγχάνεται συγκέντρωση κεφαλαίου με σκοπό τη χρηματοδότηση των επενδύσεων της ενοποιημένης εταιρείας με περισσότερα ίδια κεφάλαια και λιγότερα δανειακά, έτσι ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας της.

#### **1.1.3.2 Μειονεκτήματα**<sup>5</sup>

- Όσο πιο μεγάλη γίνεται η οικονομική μονάδα, τόσο αυξάνεται και η χαλάρωση του ελέγχου, μέχρι του σημείου ανυπαρξίας ελέγχου των δραστηριοτήτων του ομίλου, κυρίως στις πολύ μεγάλες ανώνυμες εταιρείες με μεγάλη διασπορά μετοχών,
- Όσο πιο μεγάλη είναι η εταιρεία τόσο μικρότερη ευελιξία υπάρχει στη λήψη διοικητικών αποφάσεων. Οι αποφάσεις δεν μπορούν να λαμβάνονται άτυπα και ταχύτατα, όπως στις μικρές εταιρείες,

---

<sup>4</sup> ό.π.

<sup>5</sup> ό.π.



- Στις μεγάλες εταιρείες υπάρχει μεγάλη γραφειοκρατία και περισσότεροι έλεγχοι, εσωτερικοί και εξωτερικοί, επί των δραστηριοτήτων της εταιρείας. Βέβαια, το τελευταίο αποτελεί μειονέκτημα μόνο όσον αφορά στο χρόνο που απαιτείται για τους παραπάνω ελέγχους, αλλά πλεονέκτημα όσον αφορά στην ασφάλεια της εταιρείας και στην πρόληψη μελλοντικών κινδύνων.

## **1.2 Έννοιες Μητρικής – θυγατρικής – Συγγενούς Εταιρείας**

Στις ακτοπλοϊκές εταιρείες που θα αναλυθούν παρακάτω δεν γίνεται πάντα σαφής η μορφή της συνεργασίας τους με άλλες ακτοπλοϊκές ή μη εταιρείες. Στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών γίνεται συνήθως αναφορά για συνεργασία ή συμμετοχή, όπου αναφέρεται και το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής εταιρείας στην θυγατρική. Γι' αυτό το λόγο κρίνεται απαραίτητο να γίνει αναφορά και στις έννοιες της μητρικής, της θυγατρικής και της συγγενούς εταιρείας. Στο ίδιο κεφάλαιο θα γίνει αναφορά στο φαινόμενο των συνεργασιών, όπως αυτό εξελίχθηκε σε κάθε μία από τις ακτοπλοϊκές εταιρείες που θα αναλυθούν στα επόμενα κεφάλαια.

### **1.2.1 Μητρική Εταιρεία<sup>6</sup>**

Είναι η εταιρεία που έχει μία ή περισσότερες θυγατρικές εταιρείες, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2190/20, άρθρο 42<sup>ε</sup>, παρ. 5α. Για να θεωρείται μια εταιρεία μητρική θα πρέπει να ικανοποιεί μια ή περισσότερες από τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Να έχει στην κυριότητα της το 51% τουλάχιστον των μετοχών της θυγατρικής εταιρείας,
- Να ελέγχει την πλειοψηφία των συνελεύσεων των μετόχων της θυγατρικής εταιρείας, ακόμα και αν η συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής εταιρείας είναι μικρότερη του 51%,
- Να μπορεί να διορίζει ή να παύει την πλειοψηφία των οργάνων διοίκησης της θυγατρικής εταιρείας, ακόμα και αν η συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής εταιρείας είναι μικρότερη του 51%,
- Να ασκεί κυριαρχική επιρροή στη διοίκηση ή τη λειτουργία της θυγατρικής εταιρείας, ακόμα και αν η συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής εταιρείας είναι μικρότερη του 51%, αλλά όχι μικρότερη του 20%.

---

<sup>6</sup> «Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις», Αισιόπουλος Κ., Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1993

### **1.2.2 Θυγατρική Εταιρεία<sup>7</sup>**

Είναι η εταιρεία που ελέγχεται άμεσα από μια ή περισσότερες μητρικές εταιρείες με έναν τουλάχιστον από τους παραπάνω τρόπους.

### **1.2.3 Συγγενής Εταιρεία<sup>8</sup>**

Είναι μια εταιρεία όταν μια άλλη εταιρεία ασκεί πάνω της ουσιώδη επιρροή. Σύμφωνα με τον Ν. 2190/20, άρθρο 106, παρ. 1, ουσιώδη επιρροή υφίσταται όταν το ποσοστό συμμετοχής της άλλης εταιρείας στη συγγενή εταιρεία είναι ίσο ή μεγαλύτερο του 20% του μετοχικού κεφαλαίου της.

## **1.3 Θεσμικό Πλαίσιο Εισαγωγής των Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)<sup>9</sup>**

Σύμφωνα με τον Κωδικοποιημένο Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών και συγκεκριμένα το άρθρο 3 του Ν. 3152/2003 και την υπ' αριθμ. 1/304/16.6.04 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Φ.Ε.Κ. 900B/16.6.04), ισχύουν τα παρακάτω.

### **1.3.1 Πεδίο Εφαρμογής**

Ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο άρθρο 1 καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ του Χ.Α.Α., των μελών του και των εταιρειών, που έχουν εισάγει κινητές αξίες (π.χ. μετοχές) για διαπραγμάτευση ή έχουν υποβάλλει σχετική αίτηση. Επίσης, καθορίζει τη σχέση του Χ.Α.Α. με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, στο οποίο ο σχετικός κανονισμός καθορίζει δικαιώματα και υποχρεώσεις.

### **1.3.2 Προϋποθέσεις για την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο με μετοχές**

Σύμφωνα με το άρθρο 212 του σχετικού Κανονισμού του Χ.Α.Α. ορίζεται ότι: « Προκειμένου να ληφθεί από το Χρηματιστήριο απόφαση για την εισαγωγή μετοχών για διαπραγμάτευση για πρώτη φορά σε Αγορά του πρέπει, ύστερα από αίτηση της εκδότριας εταιρίας, και κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 10 του ν.3152/2003, α) να διαπιστωθεί η συνδρομή των προϋποθέσεων εισαγωγής στην οικεία αγορά σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, ήτοι ενδεικτικά σύμφωνα με το άρθρο 3 π.δ.350/1985 για την Κύρια Αγορά,

---

<sup>7</sup> ό.π.

<sup>8</sup> ό.π.

<sup>9</sup> «Κωδικοποιημένος Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών», άρθρο 3 του ν.3152/2003 και υπ' αριθμ. 1/304/10.06.04 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Φ.Ε.Κ. 900B/16.6.04

την Απόφαση 38/2003 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την Παράλληλη Αγορά, το άρθρο 2 ν.2733/1999 για την ΝΕΧΑ και το άρθρο 59 παρ. 21 ν.2396/1996 για την ΕΑΓΑΚ, και με κάθε άλλη τυχόν εφαρμοστέα διάταξη νόμου ή κανονιστικής απόφασης («βασικές» προϋποθέσεις εισαγωγής), β) να διαπιστωθεί η συνδρομή των πρόσθετων όρων και προϋποθέσεων του παρόντος κεφαλαίου και γ) να εγκριθεί και δημοσιευθεί ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τα π.δ.52/1992 και 348/1985, όπως ισχύουν»<sup>10</sup>.

Ο παραπάνω κανονισμός στο άρθρο 213 ορίζει και κάποιες εξειδικευμένες προϋποθέσεις για την εισαγωγή των εταιρειών στο Χ.Α.Α. Συγκεκριμένα, όσον αφορά στα ίδια κεφάλαια ορίζει ότι ίδια κεφάλαια είναι αυτά που υφίστανται κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής της εν λόγω εταιρείας, τα οποία πρέπει να είναι προσαρμοσμένα σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών. Όσον αφορά στον φορολογικό έλεγχο, το άρθρο 213 ορίζει ότι τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρείας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά εκτός από τις περιπτώσεις όπου έχουν διαπιστωθεί επιφυλάξεις σχετικά με την ύπαρξη εκκρεμών δικαστικών αποφάσεων, την ρύθμιση ειδικών θεμάτων ή τη συμμετοχή της εταιρείας σε άλλες εταιρείες οι οποίες δεν είναι υποχρεωμένες να υπόκεινται σε φορολογικό έλεγχο. Βέβαια, αν η εταιρεία υποχρεούται να συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η παραπάνω υποχρέωση του φορολογικού ελέγχου αναφέρεται και στις εταιρείες που περιλαμβάνονται στη συγκεκριμένη εταιρεία (που έχει κάνει την αίτηση εισαγωγής) με την μορφή της ολικής ενσωμάτωσης (σχέση μητρικής με θυγατρικές) την τελευταία χρήση πριν την αίτηση της. Η παραπάνω υποχρέωση της εταιρείας μπορεί να παραβλεφθεί σε περίπτωση που οι συμμετοχές της εν λόγω εταιρείας είναι ασήμαντες. Τέλος, σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις της υπό εισαγωγή εταιρείας, το άρθρο 213 ορίζει ότι τόσο στις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρείας, όσο και στις οικονομικές καταστάσεις του ομίλου (ενοποιημένες) δεν πρέπει να περιλαμβάνονται παρατηρήσεις από ορκωτούς ελεγκτές (την τελευταία δημοσιευμένη χρήση) για θέματα που μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Βέβαια, και οι δύο οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, δηλαδή της μητρικής εταιρείας και του ομίλου (αν υπάρχει), πρέπει να ελέγχονται από ορκωτό ελεγκτή.

Ειδικότερα για την εισαγωγή μιας εταιρείας στη ΝΕΧΑ, το άρθρο 214 ορίζει ότι η εταιρεία που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής θα πρέπει να έχει ένα επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συνεκτιμάται από το Χ.Α.Α., και επιπλέον θα πρέπει να χαρακτηρίζεται ως δυναμική ή καινοτόμος. Ειδικότερα όσον αφορά στο επενδυτικό σχέδιο, αυτό θα πρέπει να έχει ολοκληρωμένο χαρακτήρα, δηλαδή μέσω αυτού να προβλέπονται δράσεις πέρα των συνηθισμένων επενδύσεων της εταιρείας, να είναι καινοτόμο, δηλαδή να εισάγει νέες μεθόδους παραγωγής ή παροχής υπηρεσιών, να είναι δεσμευτικό και τα στάδια του προκαθορισμένα, να είναι βιώσιμο, δηλαδή να αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε ένα

---

<sup>10</sup> ΝΕΧΑ = Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά, ΕΑΓΑΚ = Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών

εύλογο χρονικό διάστημα (τριετία) στην αύξηση της κερδοφορίας της εταιρείας και να είναι συνεκτικό. Επίσης, κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου από το Χ.Α.Α. και τη ΝΕΧΑ συνεκτιμάται και ο βαθμός ίδιας χρηματοδότησης του επενδυτικού σχεδίου. Τέλος, στο άρθρο 214 ορίζονται και τα κριτήρια που καθορίζουν μια εταιρεία ως δυναμική και καινοτόμο, απαραίτητες προϋποθέσεις για την εισαγωγή της στη ΝΕΧΑ.

### **1.3.3 Προϋποθέσεις Κερδοφορίας**

Σύμφωνα με το άρθρο 215 του παραπάνω κανονισμού του Χ.Α.Α., σχετικά με την κερδοφορία, ορίζεται ότι:

*«1. Κερδοφορία: Η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει κέρδη για μια ελάχιστη χρονική διάρκεια πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής.*

*2. Η ελάχιστη απαιτούμενη κερδοφορία σύμφωνα με την παρ.1 ορίζεται ανά Αγορά ως εξής:*

*α) Για την Κύρια Αγορά: η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει είτε αα) συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον δώδεκα εκατομμύρια ΕΥΡΩ και τουλάχιστον τρία εκατομμύρια ΕΥΡΩ για κάθε μια εξ αυτών, είτε ββ) συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμύρια ΕΥΡΩ και τουλάχιστον τέσσερα εκατομμύρια ΕΥΡΩ για κάθε μια εξ αυτών,*

*β) Για την Παράλληλη Αγορά: η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει είτε αα) συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν τη υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον τέσσερα εκατομμύρια ΕΥΡΩ και τουλάχιστον ένα εκατομμύριο ΕΥΡΩ για κάθε μια εξ αυτών, είτε ββ) συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον έξι εκατομμύρια ΕΥΡΩ και κέρδη τουλάχιστον ενάμισι εκατομμύριο ΕΥΡΩ για κάθε μία εξ αυτών,*

*γ) Για τη ΝΕΧΑ: η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει μετά την αναμόρφωση κερδοφορία για κάθε μία από τις δύο χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής».*

Επίσης το ίδιο άρθρο ορίζει ότι: *« Ως αναμορφωμένα κέρδη νοούνται τα κέρδη μετά το συνυπολογισμό των τυχόν παρατηρήσεων των ορκωτών ελεγκτών στις αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις».*

### **1.3.4 Προϋποθέσεις Διασποράς**

Σύμφωνα με το άρθρο 216 του παραπάνω κανονισμού του Χ.Α.Α., σχετικά με την διασπορά, ορίζεται ότι:

« 1. Η εταιρία πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό, το αργότερο κατά το χρόνο λήψεως της απόφασης εισαγωγής της στο ΧΑ.

2. Σε περιπτώσεις που οι μετοχές της εταιρείας έχουν ήδη εισαχθεί και διαπραγματεύονται σε χρηματιστήριο ενός ή περισσότερων μελών της Ε.Ε., ή τρίτων κρατών, για την εκπλήρωση του κριτηρίου της επαρκούς διασποράς των μετοχών της, όπως ορίζεται κατωτέρω, λαμβάνεται υπόψη και η υφιστάμενη διασπορά στο άλλο ή άλλα χρηματιστήρια.

3. Σε κάθε περίπτωση η εταιρία θα πρέπει να αποκτήσει και μια ελάχιστη διασπορά εντός της ελληνικής επικράτειας, τόσο όσον αφορά ποσοστό του μετοχικού της κεφαλαίου, όσο και το πλήθος μετόχων.

4. Σε περιπτώσεις που οι μετοχές της εταιρείας πρόκειται να εισαχθούν παράλληλα στο ΧΑ και σε άλλο χρηματιστήριο, Μέλους Ε.Ε. ή τρίτου κράτους, για την εκπλήρωση του κριτηρίου της επαρκούς διασποράς στην ελληνική επικράτεια, συνυπολογίζεται και η διασπορά των μετοχών που θα επιτευχθεί στο άλλο χρηματιστήριο».

Ειδικότερα, όσον αφορά στα συγκεκριμένα επίπεδα διασποράς που θεωρούνται ως επαρκή από το Χ.Α.Α. σε κάθε μία αγορά, στο άρθρο 216 του σχετικού κανονισμού ορίζονται τα παρακάτω:

« α) *Κύρια Αγορά*: Στην *Κύρια Αγορά* η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό κατά τα παραπάνω, απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑ, σε δύο χιλιάδες (2000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

β) *Παράλληλη Αγορά*: Στην *Παράλληλη Αγορά* η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον τριάντα τοις εκατό (30%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στη *Παράλληλη Αγορά* του ΧΑ, σε Χίλια (1000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

γ) *ΝΕΧΑ*: Στη *ΝΕΧΑ* η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στη *ΝΕΧΑ*, σε πεντακόσια (500) τουλάχιστον

πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο».

Τέλος, το ίδιο άρθρο ορίζει και κάποιες εξαιρέσεις σχετικά με τα συνυπολογιζόμενα στη διασπορά πρόσωπα. Συγκεκριμένα ορίζει ότι: « Για την αξιολόγηση της επάρκειας της διασποράς σε κάθε μία από τις αγορές του ΧΑ, δεν λαμβάνονται υπ' όψιν τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν: α) Μέλη Δ.Σ., β) οι διευθυντές και το προσωπικό της εταιρείας, γ) συγγενείς μέχρι α' βαθμού των υφιστάμενων βασικών μετόχων και του διευθυντικού προσωπικού της εταιρείας, δ) προμηθευτές ή συνεργαζόμενα με την εταιρία πρόσωπα, ε) υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές το προηγούμενο της υποβολής της αίτησης ημερολογιακό έτος, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές, ή εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών».

### **1.3.5 Προϋπόθεση Δημιουργίας Ομίλου**

Σύμφωνα με το άρθρο 218 του σχετικού κανονισμού περί δημιουργίας ομίλου ορίζεται ότι το Χ.Α.Α. ενδέχεται, αν διαπιστώσει ότι η εταιρεία (που έχει κάνει αίτηση εισαγωγής) δεν παρουσιάζει πληρότητα και συνοχή, να ζητήσει την εξαγορά συνδεδεμένων εταιρειών, σύμφωνα με την έννοια του άρθρου 42ε του κ.ν.2190/1920, ή εταιρειών με την ίδια μετοχική σύνθεση (με την εν λόγω εταιρεία), ή την απορρόφηση συγκεκριμένων εταιρειών ή και την λήψη πρόσθετων διασφαλίσεων απαραίτητων για την διασφάλιση του συμφέροντος του επενδυτικού κοινού (μείωση του κινδύνου που αντιμετωπίζει).

### **1.3.6 Προϋπόθεση Ασφαλιστικής Κάλυψης**

Σύμφωνα με το άρθρο 219 του σχετικού κανονισμού περί ασφαλιστικής κάλυψης ορίζεται ότι κάθε εταιρία που υποβάλλει αίτηση για εισαγωγή στο χρηματιστήριο θα πρέπει να έχει ασφαλιστεί επαρκώς για τους κινδύνους που διατρέχει μέσω της δραστηριότητας της και οι οποίοι ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την οικονομική της κατάσταση. Η ασφαλιστική κάλυψη της θα πρέπει να είναι τουλάχιστον επαρκής για τις ενσώματες ακινητοποιήσεις και τα αποθέματα της.

### **1.3.7 Αξιολόγηση Καταλληλότητας Εταιρίας**

Εκτός από τις προϋποθέσεις που ήδη αναφέρθηκαν για την εισαγωγή μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο, ενδέχεται το Χ.Α.Α. να ζητήσει και να αξιολογήσει μερικά πρόσθετα στοιχεία, κυρίως σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, την προσδοκώμενη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων της, την πορεία του κλάδου δραστηριότητα της, καθώς επίσης και τη διοίκηση και διαχείριση των διάφορων εταιρικών της υποθέσεων (άρθρο 220).

### **1.3.8 Ελάχιστη Αξία προς Διάθεση Μετοχών**

Σύμφωνα με το άρθρο 221 του σχετικού κανονισμού, περί ελάχιστης αξίας των προς διάθεση μετοχών ορίζεται ότι: « Σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής, η συνολική αξία των προς διάθεση μετοχών πρέπει να είναι τουλάχιστον 2 εκατομμύρια ΕΥΡΩ».

## **1.4 Θεσμικό Πλαίσιο Εισαγωγής των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α.)<sup>11</sup>**

Σύμφωνα με τον Κωδικοποιημένο Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών, για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. των ακτοπλοϊκών εταιρειών (των μετοχών τους), εκτός από τις προϋποθέσεις που ήδη αναφέρθηκαν παραπάνω, ισχύουν και όσα ορίζονται στα άρθρα 228-232 του σχετικού Κανονισμού.

### **1.4.1 Ορισμός Ακτοπλοϊκής Εταιρείας και Νομική Μορφή**

Σύμφωνα με το άρθρο 228 του παραπάνω Κανονισμού, σχετικά με τον ορισμό της ακτοπλοϊκής εταιρείας, ορίζεται ότι: « Ως ακτοπλοϊκή εταιρεία νοείται, για τους σκοπούς του παρόντος, η εταιρία η οποία δραστηριοποιείται άμεσα ή έμμεσα στην επιβατηγό ναυτιλία».

Σύμφωνα με το άρθρο 229 του παραπάνω Κανονισμού, σχετικά με τη νομική μορφή της ακτοπλοϊκής εταιρείας, ορίζεται ότι: « Η εταιρία μπορεί να είναι η ίδια πλοιοκτήτρια ή να συμμετέχει (ως εταιρία συμμετοχών) σε ελληνικές ή αλλοδαπές θυγατρικές πλοιοκτήτριες εταιρίες. Οι θυγατρικές πλοιοκτήτριες πρέπει να έχουν την νομική μορφή είτε της ανώνυμης εταιρίας του κ.ν.2190/20 είτε της ναυτικής εταιρίας του ν.959/1979, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 55 του ν.1892/1990».

### **1.4.2 Προϋποθέσεις σχετικά με τα πλοία της Ακτοπλοϊκής Εταιρείας**

Σύμφωνα με το άρθρο 230 του παραπάνω Κανονισμού, σχετικά με τον αριθμό, τη χωρητικότητα, την αξία, την ασφάλιση και την παρακολούθηση των πλοίων της ακτοπλοϊκής εταιρείας, ορίζονται τα εξής:

*«1. Η εταιρία πρέπει να έχει τουλάχιστον τέσσερα πλοία αναγνωρισμένα ως «επιβατηγά» σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία, συνολικής χωρητικότητας (σε ΚΟΧ) τουλάχιστον 20.000.*

---

<sup>11</sup> «Κωδικοποιημένος Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών», άρθρο 3 του ν.3152/2003 και υπ' αριθμ. 1/304/10.06.04 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Φ.Ε.Κ. 900Β/16.6.04

2. Ο προσδιορισμός της αξίας των πλοίων (συμπεριλαμβανομένων και των ναυπηγούμενων) γίνεται από δύο ανεξάρτητους μεσιτικούς οίκους αγοραπωλησιών πλοίων, διεθνούς κύρους, οι οποίοι επιλέγονται από κατάλογο που καταρτίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από γνώμη του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος. Εάν δεν επιτυγχάνεται συμφωνία μεταξύ των εκτιμητών και η υψηλότερη αποτιμηθείσα αξία υπερβαίνει την χαμηλότερη: α) μέχρι ποσοστού 5%, ως αξία του πλοίου δεν μπορεί να ληφθεί μεγαλύτερη από αυτή που προκύπτει ως μέσος όρος των δύο αποτιμήσεων, β) κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, ο οριστικός προσδιορισμός της αξίας του πλοίου γίνεται από τρίτο οίκο τον οποίο επιλέγουν οι δύο πρώτοι μεσιτικοί οίκοι από τον παραπάνω κατάλογο.

3. Τα πλοία πρέπει να είναι ασφαλισμένα με βάση την αξία τους ως ελάχιστο όριο, σε διεθνώς αναγνωρισμένη ασφαλιστική αγορά ή σε διάφορες αγορές για κινδύνους σκάφους, μηχανής και όσον αφορά σε ζημιές και απαιτήσεις τρίτων πρέπει να είναι ασφαλισμένα σε αναγνωρισμένους αλληλοασφαλιστικούς οργανισμούς (P & I Clubs).

4. Τα πλοία πρέπει να παρακολουθούνται από νηογνώμονα αναγνωρισμένο από το ελληνικό κράτος και να έχουν την ανώτατη δυνατή κλάση στον νηογνώμονα αυτό για σκάφη της ίδιας κατηγορίας, χωρίς παρατηρήσεις (free of qualification)».

### **1.4.3 Συνεκτιμώμενα Στοιχεία**

Σύμφωνα με το άρθρο 232 του παραπάνω Κανονισμού, ως συνεκτιμώμενα στοιχεία ορίζονται τα εξής:

« α) Η βιωσιμότητα και οι προοπτικές της επιχείρησης, ιδίως σε σχέση με την ηλικία των πλοίων και την μετασκευή τους.

β) Η εκούσια υιοθέτηση πρόσθετων, πέραν των υποχρεωτικών, κανόνων ασφαλείας ή κανόνων οι οποίοι δεν έχουν ακόμα καταστεί υποχρεωτικοί σε διεθνές ή εθνικό επίπεδο.

γ) Η πιστοποίηση ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών από αναγνωρισμένο διεθνή οίκο πιστοποίησης ποιότητας.

δ) Η αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και το ανθρώπινο δυναμικό της διοίκησης της εταιρίας.

ε) Οι συνθήκες αγοράς στις θαλάσσιες γραμμές που δραστηριοποιείται η εταιρία.

στ) Η κατανομή των εσόδων της εταιρίας από τις γραμμές εσωτερικού – εξωτερικού.

ζ) Η διαπραγματεύση ή δυνατότητα ρευστοποίησης στη διεθνή αγορά συναλλάγματος των πάγιων επενδύσεων στα πλοία».



## 1.5 Υποχρεώσεις Ενημέρωσης Εισηγμένων Εταιρειών στο Χρηματιστήριο<sup>12</sup>

Όλες οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ενημερώνουν σε προκαθορισμένα, από τον κανονισμό του Χ.Α.Α., διαστήματα το Χρηματιστήριο Αθηνών σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση αλλά και με διάφορα άλλα πληροφοριακά στοιχεία. Σύμφωνα με το άρθρο 276 του παραπάνω Κανονισμού, ορίζονται τρεις διαφορετικές περιπτώσεις υποχρέωσης ενημέρωσης των εισηγμένων εταιρειών (με μετοχές). Την τακτική ενημέρωση, την έκτακτη ενημέρωση και την ενημέρωση ειδικών κατηγοριών.

### 1.5.1 Υποχρεώσεις Τακτικής Ενημέρωσης

Το άρθρο 277 του παραπάνω κανονισμού ορίζει τις περιπτώσεις των υποχρεώσεων τακτικής ενημέρωσης των εισηγμένων εταιρειών ως εξής:

- «1. Η εταιρία αποστέλλει στο Χ.Α. ανά τρίμηνο:

α) Τις λογιστικές καταστάσεις, συνοδευόμενες από τα πιστοποιητικά ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή, που προβλέπονται από το π.δ.360/85, όπως αυτό ισχύει, στις οποίες ενσωματώνονται πρόσθετες πληροφορίες για τη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, όταν μέρος της αύξησης ή όλο το ποσό προέρχεται από τους παλαιούς μετόχους, σύμφωνα με την Απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. περί Πληροφοριών για Αντληθέντα Κεφάλαια. Η υποχρέωση παροχής πρόσθετων πληροφοριών για τη χρήση αντληθέντων εξαντλείται, εφόσον η εταιρία διέθεσε πλήρως τα κεφάλαια αυτά και σχετική έκθεση περιγραφής της πλήρους διάθεσης των περιλαμβάνεται σε προηγούμενη λογιστική ή οικονομική κατάσταση. Από την υποχρέωση παροχής πρόσθετων πληροφοριών για τη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων εξαιρούνται οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

β) Καταστάσεις ταμειακών ροών σε ενοποιημένη και μη ενοποιημένη βάση, σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας και, ιδίως, την υπ' αρ. 5/204/2000 Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

γ) Πρόσθετα στοιχεία χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σύμφωνα με το υπόδειγμα που καθορίζεται με Απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. με εξαίρεση τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

δ) Τα στοιχεία που προβλέπονται στις περιπτώσεις α), β) και γ) αποστέλλονται ταυτόχρονα εντός της περιόδου που προσδιορίζεται στο άρθρο 3 παρ.1 του π.δ.360/85. Σε περίπτωση καθυστέρησης αποστολής των στοιχείων αυτών και μέχρι την αποστολή τους, οι μετοχές της εταιρίας εντάσσονται την επόμενη εργάσιμη από την σχετική διαπίστωση από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α. στον Τύπο (Μοντέλο) Δημοπρασιών, κατ' εφαρμογή του άρθρου 112 του παρόντος Κανονισμού.

---

<sup>12</sup> ό.π.

2. Η εταιρία αποστέλλει στο Χ.Α. ετησίως:

α) Το αργότερο την προηγούμενη της δημοσίευσης που προβλέπεται στην παρ.5 του άρθρου 43β

του κ.ω.2190/1920 όπως ισχύει, τον ισολογισμό της, το λογαριασμό «αποτελέσματα χρήσεως», τον πίνακα «διάθεσης αποτελεσμάτων», το προσάρτημα, το σχετικό πιστοποιητικό ελέγχου, την έκθεση διαχείρισης του Δ.Σ. της σε ενοποιημένη και μη ενοποιημένη βάση, καθώς και τις σχετικές εκθέσεις των ορκωτών ελεγκτών. Η αποστολή στο Χ.Α. των ανωτέρω εγγράφων πραγματοποιείται ταυτόχρονα. Σε περίπτωση καθυστέρησης αποστολής των στοιχείων αυτών και μέχρι την αποστολή τους, οι μετοχές της εταιρίας εντάσσονται την επομένη εργάσιμη από την σχετική διαπίστωση από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α. στον τύπο (μοντέλο) Δημοπρασιών κατ' εφαρμογή του άρθρου 112 του παρόντος Κανονισμού...».

- «...γ) Το αργότερο την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε Φεβρουαρίου, Πρόγραμμα Σκοπούμενων Εταιρικών Πράξεων. Στο Πρόγραμμα αυτό η εταιρία προσδιορίζει μη δεσμευτικά το χρονικό διάστημα εντός του οποίου σκοπεύει η πραγματοποίηση της τακτικής γενικής συνέλευσης και το χρόνο καταβολής του μερίσματος. Σε περίπτωση εκπρόθεσμης υποβολής του Προγράμματος για δεύτερο συνεχές έτος και μέχρι την αποστολή του, οι μετοχές της εταιρίας εντάσσονται την επομένη εργάσιμη από την σχετική διαπίστωση από τις αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α., στον τύπο (μοντέλο) Δημοπρασιών, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 112 του παρόντος Κανονισμού...».

- «...ε) Την τυχόν ενημέρωση ως προς τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας, την οποία αυτή απευθύνει προς αναλυτές στο χρονικό διάστημα μεταξύ της ημερομηνίας δημοσίευσης των οικονομικών καταστάσεων (παρ. 2(α) του παρόντος άρθρου) και της ημέρας δημοσίευσης της πρόσκλησης για την τακτική γενική συνέλευση...».

Θα πρέπει επιπλέον να αναφερθεί ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εισηγμένης εταιρείας, όπως ορίστηκαν στο παραπάνω άρθρο, πρέπει να περιλαμβάνουν υποχρεωτικά ανάλυση του κύκλου εργασιών της καθώς επίσης και προσδιορισμό του ύψους του σε κάθε κατηγορία δραστηριότητας της.

### **1.5.2 Υποχρεώσεις Έκτακτης Ενημέρωσης**

Το άρθρο 278 του παραπάνω κανονισμού ορίζει τις περιπτώσεις των υποχρεώσεων έκτακτης ενημέρωσης των εισηγμένων εταιρειών ως εξής:

« α) Ενημέρωση για αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης.

β) Ενημέρωση για Εταιρικές Πράξεις.

γ) Ενημέρωση για Σημαντικά Γεγονότα.

δ) Ενημέρωση για Αλλαγή Χρήσης Αντληθέντων.

ε) Ενημέρωση επί Προαναγγελίας Συναλλαγών.

στ) Ενημέρωση για μεταβολές δικαιωμάτων ψήφου από τους βασικούς μετόχους, σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 51/1992»

Ειδικότερα όσον αφορά στην περίπτωση δ), στο άρθρο 282 του παραπάνω Κανονισμού αναφέρεται ότι:

« 1. Σε περίπτωση σημαντικής αλλαγής ως προς τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων, όταν δηλαδή κεφάλαια αξίας άνω του 25% του συνόλου των αντληθέντων, μετά την αφαίρεση των εξόδων διάθεσης, διοχετεύονται σε χρήσεις άλλες από τις προβλεπόμενες στο Ενημερωτικό Δελτίο, η εταιρία οφείλει να εκδώσει ειδικό πληροφοριακό σημείωμα στο οποίο θα περιγράφεται λεπτομερώς η μεταβολή του επενδυτικού προγράμματος και θα περιλαμβάνονται και οι προσδοκώμενες συνέπειες για την εταιρία από τις αλλαγές που προκύπτουν, τόσο από τις νέες κατηγορίες τοποθετήσεων – επενδύσεων, όσο και από τις κατηγορίες επενδύσεων που δεν υλοποιούνται.

2. Εάν η διαφοροποίηση της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων αφορά εξαγορά ή συμμετοχή σε άλλες εταιρίες η εταιρία, ανεξάρτητα από το μέγεθος της διαφοροποίησης, εκδίδει και αποστέλλει στο Χ.Α. προς δημοσίευση πληροφοριακό σημείωμα με τις ακόλουθες πληροφορίες:

α) Παρουσίαση της εξαγοραζόμενης εταιρίας σύμφωνα με τα προβλεπόμενα για την παρουσίαση θυγατρικών εταιριών στο υπόδειγμα Ενημερωτικού Δελτίου που ορίζεται νομοθετικά, με ιδιαίτερη έμφαση στην κύρια δραστηριότητα της, τις προοπτικές της και τις επιπτώσεις που θα έχει η εξαγορά ή η συμμετοχή ή στην οικονομική θέση της εισηγμένης εταιρίας.

β) Αναφορά του τιμήματος εξαγοράς και έκθεση των κριτηρίων βάσει των οποίων αυτό καθορίστηκε, καθώς και της χρηματοοικονομικής προέλευσης του (π.χ. πηγή χρηματοδότησης της εταιρίας κλπ.)

γ) Μετοχική σύνθεση και διοίκηση της εξαγοραζόμενης εταιρίας πριν και μετά τη εξαγορά....».

### **1.5.3 Υποχρεώσεις Ενημέρωσης Ειδικών Κατηγοριών**

Εκτός από τις περιπτώσεις ενημέρωσης, που ήδη αναφέρθηκαν, υπάρχουν και κάποιες ειδικές κατηγορίες υποχρεώσεων ενημέρωσης των εισηγμένων εταιριών, όπως είναι για παράδειγμα η ενημέρωση για αποφάσεις γενικών συνελεύσεων (άρθρο 279), η ενημέρωση για εταιρικές πράξεις (άρθρο 280), η ενημέρωση για σημαντικά γεγονότα (άρθρο 281) κλπ..

## **1.6 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα από την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο**

### ***1.6.1 Πλεονεκτήματα***

- Το βασικότερο πλεονέκτημα από την είσοδο μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι ότι αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο και έτσι μπορεί να χρηματοδοτήσει με περισσότερα ίδια κεφάλαια και με λιγότερα δανειακά τα επενδυτικά της προγράμματα. Έτσι, η εταιρεία μειώνει σημαντικά τον κίνδυνο πτώχευσης της αφού οι δανειακές της επιβαρύνσεις είναι μειωμένες. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στις ακτοπλοϊκές εταιρείες, οι οποίες, όπως θα αναφερθεί και παρακάτω, αναγκάστηκαν, ενόψει της επικείμενης άρσης του cabotage, να προβούν σε ανανέωση του στόλου τους με νέα υπερσύγχρονα πλοία, η ναυπήγηση των οποίων απαιτεί τεράστια κεφάλαια, τα περισσότερα από τα οποία χρηματοδοτούνται με δάνεια.
- Κυρίως η σχέση ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων γίνεται ευνοϊκότερη αφού με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο) της εισηγμένης εταιρείας τα ίδια κεφάλαια της αποτελούν μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών της κεφαλαίων και έτσι η δυνατότητα της για σύναψη νέων δανείων, για την χρηματοδότηση επιπλέον επενδυτικών προγραμμάτων, αυξάνει σημαντικά, αφού με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της αυξάνεται και η ικανότητα της να εκπληρώσει τις μελλοντικές δανειακές υποχρεώσεις της (να μη παρουσιάσει καθυστερήσεις στην αποπληρωμή των δανείων της).
- Επιπλέον, με την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου η εταιρεία αυξάνει σημαντικά και τη ρευστότητα της, αφού αυξάνονται τα διαθέσιμα της και έτσι μπορεί να καλύψει μεγαλύτερο, αν όχι ολόκληρο, μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Επιπλέον, με τη μεγαλύτερη ρευστότητα μπορεί να καλύψει ακόμα και μελλοντικές της υποχρεώσεις.
- Μια εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία έχει μεγαλύτερη φήμη και μεγαλύτερο κύρος στην αγορά, που μπορεί να οδηγήσει στην απόκτηση, μελλοντικά, περισσότερων μεριδίων της αγοράς. Επίσης, το γεγονός ότι για να εισαχθεί μια εταιρεία στο χρηματιστήριο απαιτείται να έχει ένα συγκεκριμένο, ικανοποιητικό, επίπεδο κερδοφορίας και μια καλή οικονομική κατάσταση ανεβάζει το κύρος της εταιρείας στο κοινό (πελάτες, πιστωτές κλπ.) σχετικά με την καλή οικονομική της κατάσταση και τη βιωσιμότητα της.
- Τέλος, για την είσοδο μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο πρέπει να έχει και συγκεκριμένα επενδυτικά σχέδια, όπως ήδη αναφέρθηκε. Επομένως, η είσοδος των εταιρειών στο χρηματιστήριο αποτελεί και ένα κίνητρο για περισσότερες επενδύσεις που οδηγούν στη βελτίωση των προϊόντων ή των παρεχόμενων υπηρεσιών της εταιρείας και κατ' επέκταση του κλάδου της (όπως έγινε στον κλάδο της ακτοπλοΐας με τις μεγάλες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν από πολλές εταιρείες σε νέα

υπερσύγχρονα πλοία τα οποία οδήγησαν στη σημαντική βελτίωση των παρεχόμενων μεταφορικών υπηρεσιών).

### **1.6.2 Μειονεκτήματα**

Τα μειονεκτήματα από την είσοδο των εταιρειών στο χρηματιστήριο είναι μηδαμικά σε σχέση με τα πολλά και σημαντικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν. Κυρίως αφορούν την οργάνωση των εταιρειών. Οι εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο πρέπει να παρέχουν, όποτε τους ζητηθεί, πληροφοριακά στοιχεία στο Χ.Α.Α., ενώ σε τακτά διαστήματα υποχρεούνται και στην έκδοση πολλών οικονομικών καταστάσεων, τις οποίες δεν εξέδιδαν πριν την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. Στις εισηγμένες εταιρείες απαιτείται επομένως οργανωμένο λογιστήριο και διάφορα άλλα τμήματα, που δεν χρειάζονταν πριν την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α., (π.χ. τμήμα εσωτερικού ελέγχου). Επομένως, απαιτείται περισσότερο προσωπικό και μάλιστα περισσότερο εξειδικευμένο (άρα το κόστος λειτουργίας της εταιρείας είναι μεγαλύτερο). Επιπλέον, για να εισαχθεί μια εταιρεία στο Χ.Α.Α. πρέπει να είναι Ανώνυμη, που σημαίνει ότι χάνεται πλέον ο χαρακτήρας της ατομικής επιχείρησης. Επίσης, με την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α. γίνεται δημόσια εγγραφή των νέων μετοχών, που σημαίνει ότι γίνεται διασπορά των μετοχών της εταιρείας σε περισσότερα άτομα. Οι μετοχές δηλαδή δεν κατέχονται από λίγους, με τον καθένα να έχει σημαντικό ποσοστό μετοχών, αλλά από πολλούς με τους περισσότερους να έχουν ένα πολύ μικρό ποσοστό των μετοχών της εταιρείας. Έτσι η διοίκηση της εταιρείας γίνεται από περισσότερα άτομα. Όλα αυτά οδηγούν σε χαλάρωση του ελέγχου, μέχρι του σημείου ανυπαρξίας ελέγχου των δραστηριοτήτων της εταιρείας κυρίως στις πολύ μεγάλες ανώνυμες εταιρείες με μεγάλη διασπορά μετοχών, μειώνουν την ευελιξία της εταιρείας στη λήψη διοικητικών αποφάσεων (δεν λαμβάνονται πλέον άτυπα και ταχύτατα όπως στις μικρές εταιρείες), αυξάνουν σημαντικά τη γραφειοκρατία καθώς επίσης και τους ελέγχους, εσωτερικούς και εξωτερικούς, επί των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

### **1.7 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ**

Η εταιρεία ιδρύθηκε<sup>13</sup> στις 25.5.1972 (Φ.Ε.Κ. 939) με την επωνυμία «ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία. και διακριτικό τίτλο MINOAN LINES. Τον Ιούλιο του 1974 ξεκίνησε τη δραστηριότητα της στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας, δρομολογώντας το πρώτο της πλοίο F/B MINOS στη γραμμή Πειραιά – Ηράκλειο. Στις 5/5/1998 εισήχθη στο χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή για αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, με άντληση 15.390 εκατομμυρίων δραχμών. Μάλιστα,

---

<sup>13</sup> «Έκθεση Δ.Σ. Ισολογισμός 1998» και «Ενημερωτικό Δελτίο», ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

για να επιτευχθεί η επιθυμητή ευρεία διασπορά των νέων μετοχών της ορίστηκε ως μονάδα διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α. οι 10 μετοχές και ο κάθε επενδυτής μπορούσε να εγγραφεί για μια τουλάχιστον μονάδα διαπραγμάτευσης ή για ακέραιο αριθμό μονάδων διαπραγμάτευσης (20,30 κλπ. μετοχές). Ανώτατο όριο εγγραφής ανά επενδυτή αποτέλεσε το σύνολο της αξίας της έκδοσης με δημόσια εγγραφή, ήτοι 14.658.350.000 δρχ. ή 4.728.500 μετοχές (μέσω δημόσιας εγγραφής), τηρούμενων των διατάξεων της διοίκησης του Χ.Α.Α. περί διασποράς σύμφωνα με τις οποίες θα έπρεπε να διατεθεί στο ευρύ επενδυτικό κοινό τουλάχιστον το 60% των μετοχών που διατέθηκαν μέσω της δημόσιας εγγραφής. Σύμφωνα με τα παλαιότερα στοιχεία περί διασποράς των μετοχών που διατίθενται από την εταιρεία στις σχετικές ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της και αφορούν στις 31.12.2000 παρατίθεται ο παρακάτω πίνακας.

Πίνακας 1.1

<b>Πίνακας Συνόλου Μετόχων κατά Τάξη Μετοχών και Ποσοστό Μετοχικού Κεφαλαίου στις 31.12.2000</b>					
<b>ΑΠΟ</b>	<b>ΕΩΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>ΠΟΣΟΣΤΟ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>ΠΟΣΟΣΤΟ</b>
1	1.000	38.643	84,30%	8.528.620	12,00%
1.001	5.000	5.514	12,00%	11.818.027	16,70%
5.001	50.000	1.588	3,50%	20.544.729	29,00%
50.001		110	0,20%	30.034.624	42,30%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>45.855</b>	<b>100,00%</b>	<b>70.926.000</b>	<b>100,00%</b>

Πηγή: Έκθεση Δ.Σ. Ισολογισμός 2000, MINOAN LINES

Η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ πραγματοποίησε την περίοδο 1994-2003 τις μεγαλύτερες και σημαντικότερες επενδύσεις του κλάδου. Πραγματοποίησε συνεργασίες με εταιρείες πολλών διαφορετικών κλάδων, με απώτερο σκοπό την επέκταση της και σε άλλους κλάδους, εκτός από το ναυτιλιακό, έτσι ώστε να μπορέσει να επιβιώσει και να ισχυροποιήσει τη θέση της μέσα στον έντονα προβληματικό ναυτιλιακό χώρο, ιδίως μετά την οικονομική κρίση του 1999. Η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε σε πρακτορεύσεις, αερομεταφορές, ανταλλακτήρια και τηλεπικοινωνίες. Επομένως, παρατηρείται ότι η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε: α) σε συγγενείς κλάδους, δηλαδή σε κλάδους που ασχολούνται με την ίδια δραστηριότητα, δηλαδή τη δραστηριότητα του τουρισμού (π.χ. πρακτορεία και ανταλλακτήρια), β) σε ανταγωνιστικούς κλάδους, δηλαδή σε κλάδους που ασχολούνται με τη μεταφορική δραστηριότητα, αλλά με διαφορετικό μέσο μεταφοράς (αερομεταφορές) και γ) σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους, όπως ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών (FORTHNET). Η παραπάνω επενδυτική πολιτική δεν ακολουθήθηκε από καμία άλλη ελληνική ακτοπλοϊκή εταιρεία. Στα παρακάτω κεφάλαια θα εξεταστεί μόνο η μητρική εταιρεία, αφού ο όμιλος εταιρειών

περιλαμβάνει πολλές μη ναυτιλιακές εταιρείες, και έτσι η ανάλυση του θα ξεφύγει από τα πλαίσια της ανάλυσης της ελληνικής ναυτιλίας. Οι συνεργασίες που πραγματοποίησε ήταν άλλοτε σχέσεις μητρικής με θυγατρική εταιρεία και άλλοτε σχέση μητρικής με συγγενή εταιρεία. Μάλιστα, το 2003 είχε 5 θυγατρικές εταιρείες και 5 συγγενείς. Τα ποσοστά συμμετοχής της στις εταιρείες αυτές ποίκιλαν από 10% μέχρι και 100%.

Η παραπάνω επενδυτική πολιτική της εταιρείας, όσον αφορά τις συνεργασίες της, σε συνδυασμό με τις συνεχείς επενδύσεις της σε νέα υπερσύγχρονα πλοία την οδήγησαν ανάμεσα στις δύο ισχυρότερες εταιρείες – ομίλους της επιβατηγού ναυτιλίας. Επίσης, οι παραπάνω ενοποιήσεις την βοήθησαν σημαντικά στην απόκτηση των απαιτούμενων υψηλών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των μεγάλων επενδύσεων της σε νέα πλοία τα έτη 1994-2003. Επομένως, το πρώτο επενδυτικό σχέδιο (των ενοποιήσεων) υποστήριξε το άλλο (της ναυπήγησης νέων πλοίων).

### **1.8 A.N.E.K.**

Η εταιρεία ιδρύθηκε<sup>14</sup> το 1967 (Φ.Ε.Κ. 201/10-4-67) με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και διακριτικό τίτλο A.N.E.K. LINES. Τον Σεπτέμβριο του 1970 ξεκίνησε τη δραστηριότητα της στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας, δρομολογώντας το πρώτο της πλοίο Ε/Γ-Ο/Γ ΚΥΔΩΝ στη γραμμή Πειραιά – Κρήτης. Στις 2/8/1998 η Γενική Συνέλευση της εταιρείας, εκτιμώντας τις επιταγές της σύγχρονης πραγματικότητας ενέκρινε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. Η διαπραγμάτευση των μετοχών της Εταιρείας στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. ξεκίνησε στις 21/1/1999. Εκδόθηκαν 6.384.000 νέες ονομαστικές μετοχές με τιμή διάθεσης 3.000 δρχ. η μία, ενώ τα συνολικά έσοδα της έκδοσης ανήλθαν σε 19.152 εκατομμύρια δρχ. Σύμφωνα με τα παλαιότερα στοιχεία περί διασποράς των μετοχών που διατίθενται από την εταιρεία στις σχετικές ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της και αφορούν στις 31.3.2001 παρατηρείται ότι η εταιρεία A.N.E.K. είναι μια πολυμετοχική εταιρεία με ευρεία διασπορά των μετοχών της. Στις 31.3.2001 δεν υπήρχε κανένας μέτοχος με ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο του 5%, σύμφωνα με το μετοχολόγιο της εταιρείας. Παρακάτω παρατίθεται πίνακας που αποδεικνύει την επαρκή διασπορά των μετοχών της εταιρείας (κοινών, προνομιούχων 1990 και προνομιούχων 1996).

---

<sup>14</sup> «Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2000», «Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1998» και «Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1999»

Πίνακας 1.2

<b>Ανάλυση της μετοχικής βάσης της Εταιρείας στις 31.3.2001 ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ</b>			
<b>Ποσοστό Συμμετοχής στο Μετοχικό Κεφάλαιο</b>	<b>Αριθμός Μετόχων</b>	<b>Αριθμός Μετοχών</b>	<b>Συνολικό Ποσοστό στο Μετοχικό Κεφάλαιο</b>
0,5%<	46.937	49.692.231	83,18%
0,5% - 1%<	23	3.046.342	5,10%
1% - 1,5%<	2	823.978	1,38%
1,5% - 2%<=	1	64.390	0,11%
Υπόλοιπο	8	6.113.500	10,23%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>46.971</b>	<b>59.740.441</b>	<b>100,00%</b>

Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2000, ANEK LINES

Η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. πραγματοποίησε αρκετές συνεργασίες, αλλά μετά το 1999. Η φιλοσοφία, όμως των συνεργασιών της ήταν εντελώς διαφορετική από αυτή των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ. Συγκεκριμένα, ασχολήθηκε με συνεργασίες με μικρές και προβληματικές εταιρείες με σκοπό κυρίως την παροχή βοήθειας για την εξυγίανση τους αλλά και την ισχυροποίηση της θέσης της στο ναυτιλιακό και κυρίως στον ακτοπλοϊκό χώρο, μέσω της δραστηριοποίησης της σε νέες γραμμές, κυρίως του εσωτερικού (ελληνική ακτοπλοΐα). Συγκεκριμένα, πραγματοποίησε συγχώνευση με απορρόφηση της ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗΣ, απέκτησε ή ίδρυσε τις θυγατρικές εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. LINES ITALIA και συμμετείχε στο μετοχικό κεφάλαιο και απέκτησε στενή συνεργασία με τις εταιρείες Ν.Ε.Λ., Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Ν.. Μάλιστα, οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. αντιμετώπιζαν το 1999 σοβαρότατο πρόβλημα επιβίωσης.

Ενώ, λοιπόν, η Α.Ν.Ε.Κ. κατάφερε να δημιουργήσει ένα μεγάλο όμιλο με πολλά μερίδια στο χώρο της ελληνικής ακτοπλοΐας και αρκετά στο χώρο της Αδριατικής, δεν κατάφερε να βελτιώσει την οικονομική της κατάσταση. Μάλιστα, η οικονομική κατάσταση του ομίλου ήταν χειρότερη από τη μητρική εταιρεία. Γι' αυτό το 2004 η θυγατρική της εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. κήρυξε πτώχευση, και το 2005 ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. έκλεισε συμφωνία για την πώληση του μεριδίου του στην Ν.Ε.Λ. Τα παραπάνω θα αποδειχθούν στα επόμενα κεφάλαια.

Θα πρέπει, βέβαια, να αναφερθεί ότι το 1995 έγινε μια προσπάθεια για συνεργασία της Α.Ν.Ε.Κ. με την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και το 2002 με την εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ, αλλά και οι δύο προσπάθειες τελικά απέτυχαν.



## 1.9 Ν.Ε.Α.

Η εταιρεία ιδρύθηκε<sup>15</sup> στις 5/8/1972 (Φ.Ε.Κ. 1550/17-8-72) με την επωνυμία «Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε.». Ως κλάδος της οικονομικής δραστηριότητας της εταιρείας ορίζεται ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας σε γραμμές εσωτερικού. Οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. στις 28.8.1995 και είναι κοινές μετοχές. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ήταν ίση με 376.270.000 δρχ. με καταβολή μετρητών και εκδόθηκαν 1.881.350 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 200 δρχ. η κάθε μια και με τιμή εκδόσεως 1.100 δρχ. η κάθε μια που διατέθηκαν με δημόσια εγγραφή. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας να ανέλθει σε 1.451.331.000 διαιρούμενο σε 7.256.655 κοινές ονομαστικές μετοχές. Σύμφωνα με τα παλαιότερα στοιχεία περί διασποράς των μετοχών που διατίθενται από την εταιρεία στις σχετικές ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της και αφορούν στις 11.6.2001 παρατηρείται ότι η εταιρεία Ν.Ε.Α. είναι μια εταιρεία λαϊκής βάσης με ευρεία διασπορά των μετοχών της. Παρακάτω παρατίθεται πίνακας όπου εμφανίζεται το σύνολο των μετόχων κατά τάξη μετοχών και το ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου, βάση του μετοχολογίου της εταιρείας.

Πίνακας 1.3

<b>Πίνακας Συνόλου Μετόχων κατά Τάξη Μετοχών και Ποσοστό Μετοχικού Κεφαλαίου στις 31.12.2000</b>				
<b>ΜΕΤΟΧΕΣ</b>		<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	<b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>
<b>ΑΠΟ</b>	<b>ΕΩΣ</b>			
1	2.000	12.048.605	26.908	30,04%
2.001	5.000	6.156.578	2.006	15,35%
5.001	10.000	3.611.062	523	9,00%
10.001	20.000	2.980.106	214	7,43%
20.001	50.000	2.570.151	90	6,40%
50.001	100.000	1.489.907	23	3,71%
100.001	1.000.000	3.588.100	16	8,94%
1.000.001	99.999.999	7.639.160	1	19,04%
Μη απούλοποιημένες		23.615		
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>40.107.284</b>	<b>29.781</b>	<b>100,00%</b>

Πηγή: Ενημερωτικό Δελτίο 2001, Ν.Ε.Α.

<sup>15</sup> «Ενημερωτικό Δελτίο 2001», ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.

Η εταιρεία Ν.Ε.Λ. δεν πραγματοποίησε σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές τα έτη 1994-2003. Η μοναδική εξαγορά της έγινε το 2000 όπου απέκτησε το 42% των εταιρειών MED LINK (AGIOS ANDREAS NAVIGATION NTD, NAMORA SHIPPING LTD και MARIA G SHIPPING CO. LTD), με τις οποίες δραστηριοποιήθηκε μόνο στο χώρο της Αδριατικής. Βέβαια, η επιρροή της παραπάνω εξαγοράς στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. ήταν πολύ μικρή, αφού τα οικονομικά αποτελέσματα της μητρική εταιρείας και του ομίλου ήταν σχεδόν τα ίδια, όπως θα παρατηρηθεί και παρακάτω.

### 1.10 ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ

Η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ<sup>16</sup> ιδρύθηκε στις 10/11/1992 (Φ.Ε.Κ. 5228/23.11.1992). Είναι αμιγώς ναυτιλιακή εταιρεία με σημαντική παρουσία στις διεθνείς και εσωτερικές γραμμές. Οι μετοχές της εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. στις 17/6/1994. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ήταν ίση με 11.985.100 δρχ. με καταβολή μετρητών και εκδόθηκαν 4.083.960 μετοχές, ονομαστικής αξίας 2,93 δρχ. η κάθε μια. Μέχρι το 1999 το μεγαλύτερο ποσοστό των μετοχών κατείχε η οικογένεια Στρίντζης. Μετά το 1999 ο μεγαλύτερος μέτοχος της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ ήταν η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ με ποσοστό 40,35% το 1999 και 48,57% από το 2000 μέχρι το 2003.

Η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ πραγματοποίησε πολλές συνεργασίες σε όλα τα έτη 1994-2003. Η σημαντικότερη της, όμως, συνεργασία ήταν με την εταιρεία BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε., η οποία συνετέλεσε στη σημαντική ισχυροποίηση της εταιρείας και στη δημιουργία ενός ομίλου με αρκετά ικανοποιητική οικονομική κατάσταση και μεγάλα μερίδια στην ναυτιλιακή αγορά, τόσο της Αδριατικής όσο και της ελληνικής ακτοπλοΐας. Μάλιστα, η παραπάνω συνεργασία του ομίλου σήμανε και την έναρξη μεγάλων επενδυτικών σχεδίων για ναυπήγηση πολλών νέων και υπερσύγχρονων πλοίων (BLUE STAR), αφού ο όμιλος διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων αυτών. Αξιοσημείωτη ήταν η προσπάθεια για συγχώνευση με την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. το 2002. Περισσότερα σχετικά με την επιρροή των παραπάνω συνεργασιών στην εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ θα αναφερθούν στα επόμενα κεφάλαια.

Τέλος, ενδείκνυται να αναφερθεί ότι στις συνεργασίες της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ υπήρχε είτε η σχέση μητρικής με θυγατρική εταιρεία είτε μια ενιαία διεύθυνση και ίδια διοικητικά κλπ. πρόσωπα. Η συμμετοχή της σε όλες της εταιρείες ήταν 99% με 100%.

---

<sup>16</sup> «Απολογισμός Χρήσεως 1999», «Ετήσιο Δελτίο 2000» «Ετήσιο Δελτίο 2001», «Ετήσιο Δελτίο 2002» και «Ετήσιο Δελτίο 2003», ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ Α.Ε.

## 1.11 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ

Η εταιρεία «Επιχειρήσεις Αττικής Ανώνυμος Εταιρία Συμμετοχών»<sup>17</sup>, με διακριτικό τίτλο «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.», ιδρύθηκε το 1918 και ως αμιγώς Εταιρία Συμμετοχών δεν έχει δραστηριότητα. Δραστηριοποιείται στην επιβατηγό ναυτιλία μέσω των θυγατρικών εταιρειών της από το 1993, όταν μεταβιβάστηκε το ιδιοκτησιακό της καθεστώς στον Περικλή Σ. Παναγόπουλο και άλλαξε δραστικά ο επιχειρηματικός της προσανατολισμός. Η εταιρεία εισήχθη στο Χ.Α.Α. το 1924. Το μετοχικό κεφάλαιο με το οποίο εισήχθη η εταιρεία στο χρηματιστήριο, και το οποίο ήταν και το αρχικό κεφάλαιο της, ορίστηκε σε 18.300.000 δρχ. και εκδόθηκαν 183.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας 100 δρχ. η κάθε μια, οι οποίες καταβλήθηκαν ολοσχερώς σε είδος και σε μετρητά. Σχετικά με την διασπορά των μετοχών της εταιρείας, όπως αναφέρεται στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της, το 70% του συνόλου των μετοχών της ελέγχεται από την οικογένεια του Προέδρου της εταιρείας, κ. Περικλή Παναγόπουλου, και το υπόλοιπο 30% κατανέμεται μεταξύ ενός μεγάλου αριθμού επενδυτών, ιδιωτών και θεσμικών.

Η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ λειτούργησε σαν όμιλος σε όλα τα έτη 1994-2003, επειδή η μητρική εταιρεία δεν δραστηριοποιούνταν στο χώρο της ναυτιλίας. Ο όμιλος δραστηριοποιήθηκε στο ναυτιλιακό χώρο, αρχικά της Αδριατικής και μετά το 1999 της ελληνικής ακτοπλοΐας, μέσω των θυγατρικών της εταιρειών. Στα επόμενα κεφάλαια θα εξεταστεί μόνο ο όμιλος εταιρειών.

Μέχρι το 1999 ο όμιλος δραστηριοποιούνταν μόνο στην αγορά της Αδριατικής. Το 1999 πραγματοποίησε σημαντικότερη συνεργασία με τον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, αγοράζοντας το 40,35% του ομίλου, με σκοπό την επέκταση του στην αγορά της ελληνικής ακτοπλοΐας αλλά και την ισχυροποίηση της θέσης του στην αγορά της Αδριατικής. Όπως θα αποδειχθεί και παρακάτω η παραπάνω σημαντικότερη συνεργασία οδήγησε τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ σε μια από τις δύο ισχυρότερες εταιρείες της επιβατηγού ναυτιλίας.

---

<sup>17</sup> «Απολογισμός Χρήσεως 1995» και «Ενημερωτικό Δελτίο 2001», ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 2.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Και οι τρεις δείκτες αποδοτικότητας (αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, απασχολούμενων κεφαλαίων και ενεργητικού) δείχνουν πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια της εταιρείας, δηλαδή πόσο αποδοτικές είναι οι επενδύσεις της. Αν υποθεθεί, λοιπόν, ότι μια εταιρεία προβαίνει σε ανανέωση ή βελτίωση του στόλου της και των παρεχόμενων υπηρεσιών της, με σκοπό να διατηρήσει (λόγω του έντονου ανταγωνισμού) ή να αυξήσει τα μερίδια της στην αγορά, τότε η αξιολόγηση του παραπάνω επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας δεν είναι αρκετή αν γίνει μόνο με βάση τα έσοδα από ναυλώσεις της (ως αποτέλεσμα των επενδύσεων της). Απαραίτητο είναι να εξεταστεί και η πορεία των καθαρών κερδών της εταιρείας, όπως αυτή επηρεάζεται από τις νέες επενδύσεις της, δηλαδή η αποδοτικότητα των επενδύσεων της.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας έτσι ώστε να δημιουργηθούν αποδεκτά καθαρά κέρδη. Τα ίδια κεφάλαια είναι μόνο τα κεφάλαια αυτά που ανήκουν στους μετόχους της εταιρείας. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και επομένως τόσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Τα όρια κάτω από τα οποία ένας δείκτης θεωρείται χαμηλός (μη συμφέρουσα αποδοτικότητα) ορίζονται με βάση την απόδοση εναλλακτικών μορφών επένδυσης (συνήθως ομόλογα). Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπερεπένδυσης, χαμηλής παραγωγικότητας και συνήθως δυσμενών οικονομικών συνθηκών. Όμως τα αίτια μιας χαμηλής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν μπορούν να προσδιοριστούν μόνο με βάση τον παραπάνω δείκτη, αλλά πάντα σε συνδυασμό και με άλλους δείκτες.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

### 2.2 Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Αντίστοιχα, ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τόσο τα ίδια όσο και τα δανειακά

κεφάλαια (μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) της εταιρείας. Η αξιολόγηση του δείκτη γίνεται με βάση τα ίδια κριτήρια που γίνεται και η αξιολόγηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Ο παραπάνω δείκτης είναι ιδιαίτερα σημαντικός στην περίπτωση της ναυτιλίας όπου ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση κυρίως του πάγιου ενεργητικού της εταιρείας (πλοία) προέρχεται από δάνεια. Μάλιστα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία είναι ευάλωτη σε μελλοντικές περιόδους κρίσεως και ότι μπορεί μελλοντικά να μη καταφέρει να ανταποκριθεί επιτυχώς στις δανειακές υποχρεώσεις της.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια (Ίδια Κεφάλαια & Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις)}}$$

### 2.3 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Τα ίδια με τους προηγούμενους δείκτες ισχύουν και όσον αφορά στην αποδοτικότητα ενεργητικού. Η αποδοτικότητα ενεργητικού δείχνει δηλαδή την ικανότητα του ενεργητικού της εταιρείας να δημιουργεί αποδεκτά επίπεδα καθαρών κερδών. Η αξιολόγηση του δείκτη γίνεται με βάση τα ίδια κριτήρια που γίνεται και η αξιολόγηση των προηγούμενων δεικτών. Συνήθως αυτός ο δείκτης χρησιμοποιείται για την επιλογή μεταξύ εναλλακτικών επενδυτικών σχεδίων και για τον υπολογισμό της επίδρασης που θα έχει το κάθε επενδυτικό σχέδιο στα συνολικά αποτελέσματα της εταιρείας.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

### 2.4 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό των καθαρών κερδών της εταιρείας επί των εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα των πωλήσεων της εταιρείας να παράγουν κέρδη. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των κερδών της εταιρείας στα έσοδα από ναυλώσεις της και έτσι τόσο πιο υγιής οικονομικά είναι η εταιρεία και τόσο πιο ικανή να αντεπεξέλθει σε τωρινές αλλά και μελλοντικές υποχρεώσεις της.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Έσοδα από Ναυλώσεις}}$$

## 2.5 Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η δυνατότητα μεταβολής της αποδοτικότητας μιας εταιρείας μετά από μια μεταβολή της σύνθεσης του συνολικού κεφαλαίου της. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και τόσο πιο επωφελής είναι η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων. Παράλληλα όμως όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος χρεοκοπίας για την εταιρεία, αφού υπάρχει αυξημένη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Αντίθετα, όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας επιδρούν αρνητικά.

$$\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

## 2.6 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Οι δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και παγίων είναι δείκτες δραστηριότητας. Μετράνε το βαθμό αξιοποίησης και την παραγωγικότητα των στοιχείων (συνολικού ενεργητικού και πάγιου ενεργητικού) της εταιρείας

Σχετικά με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, όσο υψηλότερος είναι τόσο εντατικότερη είναι η χρήση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης, δηλαδή τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιείται το ενεργητικό για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Έσοδα από Ναυλώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

## 2.7 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

Τα ίδια (με τον προηγούμενο δείκτη) ισχύουν και στον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Η διαφορά του συγκεκριμένου δείκτη από τον προηγούμενο είναι

ότι σε αυτόν το δείκτη ο παρανομαστή του κλάσματος περιλαμβάνει μόνο το πάγιο ενεργητικό και όχι το σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ιδιαίτερα σημαντικός στις ναυτιλιακές εταιρείες όπου το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους είναι τα πάγια, λόγω της υψηλής αξίας των πλοίων τους. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο εντατικότερη είναι η χρήση των στοιχείων του παγίου ενεργητικού (πλοία) της επιχείρησης, δηλαδή τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιείται το πάγιο ενεργητικό για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία) σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης ή ότι τα πάγια δε χρησιμοποιούνται αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων (παροχής υπηρεσιών).

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Έσοδα από Ναυλώσεις}}{\text{Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού}}$$

## 2.8 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός δείχνει αν το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, αφού τόσο μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μπορεί να καλυφθεί με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Επομένως, τόσο ευνοϊκότερη είναι και η θέση της απέναντι στους δανειστές της. Μεγάλες τιμές στο παραπάνω δείκτη δείχνουν ότι η εταιρεία μπορεί να αντεπεξέλθει σε δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνθήκες που ενδέχεται να προκύψουν στο μέλλον. Βέβαια, επειδή<sup>18</sup> ενδέχεται να προκύψουν ζημιές κατά τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η παρουσία υψηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχει αυξημένη προστασία, τόσο στην ίδια την εταιρεία όσο και στους δανειστές της, για ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Επομένως, ενδείκνυται η ύπαρξη αριθμοδείκτη μεγαλύτερου από τη μονάδα. Μάλιστα όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Η παραπάνω παραδοχή, όμως, ενέχει τον κίνδυνο<sup>19</sup> η επιχείρηση να διατηρεί αριθμοδείκτη μεγαλύτερο του απαιτούμενου, με αποτέλεσμα να διατηρεί περισσότερα διαθέσιμα ή αποθέματα, ή να χορηγεί μεγαλύτερες πιστώσεις στους πελάτες της απ' ότι χρειάζεται, εις βάρος των επενδύσεων

<sup>18</sup> “Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων”, Δημήτριος Χ. Γκίκας, Εκδόσεις Γ.Μπένου 2002, σελ. 184

<sup>19</sup> “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Πρόδρομος Γ. Ευθυμόγλου & Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης, Πανεπιστήμιο Πειραιά 2000

της. Από την άλλη πλευρά, αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε η εταιρεία έχει ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα η οποία δεν ενδείκνυται λόγω των προβλημάτων που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Ο παραπάνω δείκτης είναι ιδιαίτερα σημαντικός στην ναυτιλία όπου η χρηματοδότηση των επενδύσεων της βασίζεται κυρίως σε δανειακά κεφάλαια και επομένως έχει αυξημένες τόσο μακροχρόνιες όσο και βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Βέβαια, ο παραπάνω δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και από τους πιστωτές της εταιρείας για να διαπιστωθεί η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στους όρους της πίστωσης.

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

## 2.9 Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Η διαφορά του δείκτη ειδικής ρευστότητας από το δείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι στον πρώτο δείκτη το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα. Ο αριθμοδείκτης<sup>20</sup> αυτός δείχνει αντικειμενικότερα τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, δεδομένου ότι τα αποθέματα δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα και μάλιστα χωρίς ζημιές. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν παρουσιάζουν πρόβλημα και ζημιές κατά τη ρευστοποίησή τους, δηλαδή τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα. Επειδή όμως οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι παροχής υπηρεσιών, δεν χρειάζεται να διατηρούν πολλά αποθέματα και γι' αυτό συνήθως οι δύο δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας κυμαίνονται σχεδόν σε ίδια επίπεδα. Θα πρέπει, βέβαια, να αναφερθεί ότι ο λογαριασμός αποθεμάτων του ενεργητικού των ναυτιλιακών εταιρειών περιλαμβάνει κυρίως βοηθητικές ύλες ή εμπορεύματα που η ναυτιλιακή εταιρεία πουλάει παράλληλα με τη μεταφορική δραστηριότητά της (καντίνες και εστιατόρια του πλοίου κλπ.). Η ερμηνεία του δείκτη, σχετικά με τα αποτελέσματά του, είναι η ίδια που αναφέρθηκε προηγουμένως στο δείκτη γενικής ρευστότητας.

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

---

<sup>20</sup> ό.π.



## 2.10 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αποτελούν τα ίδια κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερο η επιχείρηση βασίζεται στα ίδια κεφάλαιά της για τη λειτουργία της. Επομένως, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερα είναι τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης και κατ' επέκταση οι δανειακές επιβαρύνσεις της. Επίσης, ένας σχετικά υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων είναι ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού της επιχείρησης, αφού δημιουργεί υψηλό βαθμό προστασίας της από ενδεχόμενη χρεοκοπία. Βέβαια, δεν πρέπει να παραβλεφθεί, ότι ένας υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει και ότι η επιχείρηση δεν ακολουθεί τη σωστότερη πολιτική προκειμένου να αυξήσει τα κέρδη της. Αντίθετα, όσος χαμηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιθανότερο είναι η επιχείρηση να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσχέρειες στο μέλλον, αφού ένας χαμηλός δείκτης συνεπάγεται μεγάλη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Επομένως, όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο πρόθυμοι είναι οι πιστωτές να χορηγήσουν νέα δάνεια στην επιχείρηση.

$$\text{Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

## 2.11 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα τότε η επιχείρηση βασίζεται περισσότερο στα ίδια απ' ότι στα δανειακά κεφάλαια και αντίστροφα. Επομένως, ο δείκτης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί κατά πόσο η επιχείρηση έχει προχωρήσει σε υπερδανεισμό. Είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών. Όσο μεγαλύτερος της μονάδας είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι και ο βαθμός προστασίας των πιστωτών. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί, ότι στη ναυτιλία ο δείκτης αυτός εμφανίζεται συνήθως χαμηλός, αφού τα δανειακά κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποτελούν σημαντικό ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων τους.

$$\text{Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Δανειακά Κεφάλαια}}$$

## 2.12 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων επί του παγίου ενεργητικού. Είναι σημαντικός δείκτης ιδίως για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, αφού δείχνει κατά πόσο μια αύξηση των παγίων στοιχείων τους (ναυπήγηση νεότευκτων ή αγορά νέων ή μεταχειρισμένων πλοίων) πραγματοποιήθηκε από ίδια ή από ξένα κεφάλαια. Και ως γνωστό, τα πάγια στοιχεία των ναυτιλιακών εταιρειών αποτελούν σημαντικό μέρος του ενεργητικού τους, λόγω του υψηλού κόστους των πλοίων. Ο δείκτης<sup>21</sup> αυτός ονομάζεται και δείκτης αυτοχρηματοδότησης παγίων περιουσιακών στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερο μέρος των παγίων στοιχείων της επιχείρησης καλύπτεται από ίδια κεφάλαια και αντίστροφα.

$$\text{Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παγίου Ενεργητικού}}$$

## 2.13 Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερο ικανή είναι η επιχείρηση να καλύψει τις συνολικές υποχρεώσεις της (μεγαλύτερος βαθμός ρευστότητας). Ένας μεγάλος δείκτης, επομένως, αυξάνει την φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους και μειώνει την πιθανότητα να μη μπορέσει μελλοντικά να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της.

$$\text{Δείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Σύνολο Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

## 2.14 Δείκτης Δανειακής Κάλυψης

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει από τα καθαρά κέρδη της τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της. Επομένως, ο δείκτης αυτός δείχνει τη δανειακή κατάσταση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της. Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι ένας υψηλός δείκτης δανειακής κάλυψης

<sup>21</sup> ό.π.

αυξάνει τη φερεγγυότητα της επιχείρησης στους πιστωτές της και τη δυνατότητα της να συνάψει, αν χρειαστεί, νέο δάνειο. Μάλιστα, ενδείκνυται η εταιρεία να εμφανίζει δείκτη ίσο ή μεγαλύτερο από τη μονάδα που σημαίνει ότι μπορεί να καλύπτει όλες τις δανειακές υποχρεώσεις της σε τόκους.

$$\text{Δείκτης Δανειακής Κάλυψης} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Τοκοχρεολύσιο}}$$

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**  
**ΣΥΓΚΡΙΣΗ 1<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**  
**(Α.Ν.Ε.Κ., Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε.)**  
**(Υποομάδα Α1: Περίοδος 1994-1998**  
**Υποομάδα Α2: Περίοδος 1999-2003)**

**3.1. Γενικά**

Όπως παρατηρήθηκε από την τάση της ακτοπλοϊκής αγοράς την τελευταία δεκαετία (1994-2003), οι ακτοπλοϊκές εταιρείες προέβηκαν σε διάφορα μέτρα προκειμένου να δημιουργήσουν μεγάλους ομίλους που να μπορούν να ανταπεξέλθουν ικανοποιητικά στις νέες μεγάλες οικονομικές απαιτήσεις για επενδύσεις σε νέα υπερσύγχρονα πλοία. Μέσω των ομίλων αυτών στόχευαν στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας ή στη διάσωση των μικρών ακτοπλοϊκών εταιρειών. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι απαιτήσεις για επενδύσεις σε νέα υπερσύγχρονα πλοία την τελευταία δεκαετία προέκυψαν ενόψει της επικείμενης άρσης του cabotage, η οποία αναμενόταν να οδηγήσει σε έντονη αύξηση του ανταγωνισμού στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά μέσω της ελεύθερης εισόδου σε αυτή μεγάλων ευρωπαϊκών ακτοπλοϊκών εταιρειών, οι οποίες διαθέτουν υπερσύγχρονα πλοία.

Στο κεφάλαιο 3 θα εξεταστεί μια από αυτές τις ενοποιήσεις. Συγκεκριμένα, η πρώτη ομάδα σύγκρισης (ομάδα Α) περιλαμβάνει τις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. Η παραπάνω σύγκριση γίνεται για να προσδιοριστούν οι λόγοι που οδήγησαν στην συνεργασία των τριών παραπάνω εταιρειών το 1999. Για να γίνει πιο αποτελεσματική η σύγκριση θα εξεταστούν παρακάτω δύο υποομάδες. Η υποομάδα Α1 που περιλαμβάνει τις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. πριν την ενοποίηση τους και η υποομάδα Α2 που περιλαμβάνει την μητρική εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και τον Όμιλο εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ., όπως αυτός διαμορφώθηκε μετά το 1999 με την συμμετοχή της μητρικής εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε., Α.Ν.Ε.Ν., ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ και Α.Ν.Ε.Κ. LINES ITALIA.

**3.2. Ομάδα Α1: Α.Ν.Ε.Κ. – Λ.Α.Ν.Ε. – Δ.Α.Ν.Ε. (Περίοδος 1994-1998)**

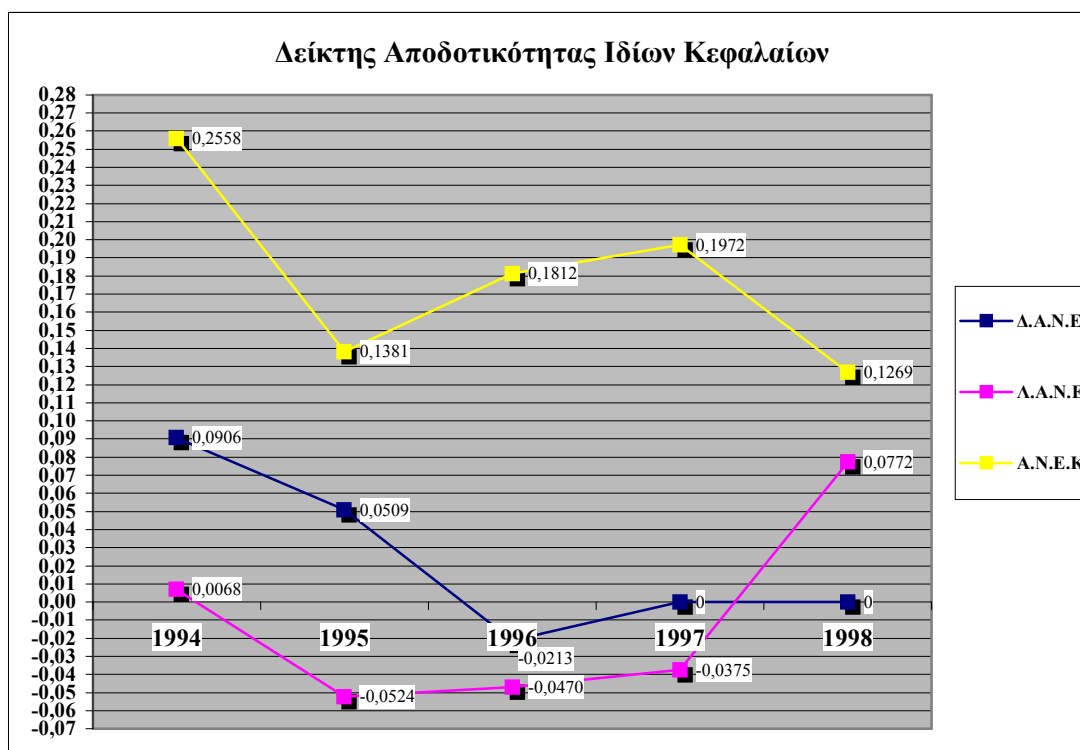
Η πρώτη υποομάδα (Α1) της πρώτης ομάδας σύγκρισης περιλαμβάνει, όπως ήδη αναφέρθηκε, τις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. για να συγκριθεί η πορεία των αριθμοδεικτών τους την περίοδο 1994-1998, δηλαδή πριν την ενοποίηση τους σε ένα όμιλο (τον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ.) και έτσι να προσδιοριστούν οι λόγοι που οδήγησαν στις παραπάνω συνεργασίες.

### 3.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 3.1.  
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,0906	0,0509	-0,0213	3,2907	0,5690	0,7960
Λ.Α.Ν.Ε.	0,0068	-0,0524	-0,0470	-0,0375	0,0772	-0,0106
Α.Ν.Ε.Κ.	0,2558	0,1381	0,1812	0,1972	0,1269	0,1798
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,1177	0,0455	0,0376	1,1501	0,2577	

Διάγραμμα 3.1.



\* Σημείωση: Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε τα έτη 1997 και 1998 θετικούς δείκτες (και μάλιστα το 1997 ο δείκτης ήταν πολύ υψηλός) λόγω όμως των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων που εμφάνισε. Τα καθαρά αποτελέσματα της εξακολουθούσαν να είναι αρνητικά (ζημιές) όπως και το 1996. Για λόγους δυνατότητας σύγκρισης με τις άλλες 2 εταιρείες δεν εμφανίζονται οι τιμές του δείκτη τα έτη αυτά στο παραπάνω διάγραμμα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.1. και κυρίως από το διάγραμμα 3.1., ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν σημαντικά μεγαλύτερος στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., για την περίοδο 1994-1998, απ' ότι στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε.,

γεγονός που δικαιολογείται από το σημαντικά μεγαλύτερο μέγεθος (περισσότερα πλοία) της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. από τις άλλες δύο εταιρείες. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν σχεδόν διπλάσιος, ή και υπερδιπλάσιος σε κάποια από αυτά, από τους αντίστοιχους δείκτες των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. Επιπλέον, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη από την εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. σε όλη την περίοδο 1994-1998. Βέβαια, τα δύο τελευταία έτη δεν μπορεί να γίνει σύγκριση των δύο παραπάνω εταιρειών λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων που εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε.

Στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), ενώ αντίθετα στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφανίστηκε το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Συγκεκριμένα, η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τα υψηλότερα καθαρά αποτελέσματα (καθαρά κέρδη) της περιόδου 1994-1998 το 1998 επειδή τα καθαρά κέρδη της το 1998 ήταν σημαντικά μεγαλύτερα απ' ότι το 1994, ενώ τα υπόλοιπα έτη (1995-1997) η εταιρεία πραγματοποίησε ζημιές. Και η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τα υψηλότερα κέρδη της το 1994, αφού τα καθαρά κέρδη της το 1994 ήταν σχεδόν διπλάσια από το 1995, ενώ τα υπόλοιπα έτη της περιόδου (1996-1998) πραγματοποίησε ζημιές. Αντίθετα, στη Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, τα ίδια κεφάλαια της αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο και έτσι το αποτέλεσμα του δείκτη ήταν μικρότερο τα υπόλοιπα έτη, σε σχέση με το 1994.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. εμφανίστηκε το 1998, επειδή, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, τα ίδια κεφάλαια της αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1996, όπου η εταιρεία εμφάνισε για πρώτη φορά ζημιές, ενώ τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης δεν μπορεί να συγκριθεί επειδή η εταιρεία εκτός από ζημιές εμφάνισε και αρνητικά ίδια κεφάλαια. Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εμφανίστηκε το 1996, ανεξάρτητα απ' ότι φαίνεται στο διάγραμμα 3.1, επειδή το 1996 η εταιρεία πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησε, αν συγκριθεί το έτος αυτό με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι τα έτη 1995-1996 ακολούθησε καθοδική πορεία και στη εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., ενώ το 1997 αυξήθηκε στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε.. Αντίθετα, στην Α.Ν.Ε.Κ., ενώ παρατηρήθηκε σημαντικότερη μείωση του δείκτη το 1995 (σχεδόν στο μισό), το 1996 ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά, ενώ αύξηση παρουσίασε και το 1997. Τέλος, το

1998, ενώ ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικότερα στη εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. (μάλιστα από αρνητικός το 1997 έγινε θετικός το 1998), στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε αρκετά. Η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. δεν μπορεί να συγκριθεί τα έτη 1997 και 1998 με τις άλλες δύο εταιρείες επειδή πραγματοποίησε αρνητικά ίδια κεφάλαια. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν η αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1994 –1998 ή μη.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν συμφέρουσα μόνο τα έτη 1994 (25,58%) και 1997 (19,72%) αφού μόνο σε αυτά τα έτη ήταν μεγαλύτερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων (22,5% το 1994 και 15,29% το 1997). Το 1998 η αποδοτικότητα (12,69%) ήταν σχεδόν ίδια με το επιτόκιο των ομολόγων (12,16%) και επομένως δεν ήταν ιδιαίτερα συμφέρουσα. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα δεν ήταν καθόλου συμφέρουσα αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ότι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η διαφορά το έτος 1995 όπου η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν 13,81% ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο ομολόγων ήταν 21,80%. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ήταν μεγαλύτερη και τα 5 έτη (1994-1998). Βέβαια πρέπει να σημειωθεί ότι το 1995 η διαφορά ήταν πολύ μικρή. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων κυμάνθηκε από 22,50% το 1994 μέχρι 12,16% το 1998 ακολουθώντας σημαντικά καθοδική πορεία και το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών κυμάνθηκε από 16,10% το 1994 μέχρι 9% το 1998 ακολουθώντας και αυτό σημαντικά καθοδική πορεία. Στο παράρτημα 1 συμπεριλαμβάνονται πίνακες σχετικά με τα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και ομολόγων την περίοδο 1994-2003.

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, σύμφωνα με την συνολική εικόνα του δείκτη τα έτη 1994-1998, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός, κυμάνθηκε σε επίπεδα πολύ κοντά στο μηδέν (κάτω από το 0,01), λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών, που σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ότι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης και επομένως η αποδοτικότητα δεν ήταν συμφέρουσα. Ακόμα και το 1998 όπου ο δείκτης ήταν ο υψηλότερος της περιόδου, κυμαινόμενος

γύρω στο 0,08 (8%), ήταν παρόλα αυτά μικρότερος και από το επιτόκιο των ομολόγων (12,16%) αλλά και από το επιτόκιο καταθέσεων (9%). Επομένως συμπεραίνεται ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης και επομένως η παραπάνω επένδυση δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος της περιόδου 1994-1998.

Όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, σύμφωνα με την συνολική εικόνα του δείκτη τα έτη 1994-1998, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν σημαντικά χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός (1994 και 1995), κυμάνθηκε σε επίπεδα χαμηλά λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών (σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας), που σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης και επομένως η αποδοτικότητα δεν ήταν συμφέρουσα. Ακόμα και το 1994 όπου ο δείκτης ήταν ο υψηλότερος της περιόδου, κοντά στο 0,1 (9,06%), ήταν παρόλα αυτά μικρότερος από άλλες εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Συγκεκριμένα το 1994 το επιτόκιο ομολόγων επταετούς διάρκειας ήταν περίπου 22,5%. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι το 1994 η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν πολύ μικρότερη και από το επιτόκιο καταθέσεων (16,1%). Το ίδιο ισχύει και το 1995 όπου η αποδοτικότητα ήταν πολύ μικρότερη (μικρότερη του μισού) και από το επιτόκιο των ομολόγων (21,8%) και από το επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου των εμπορικών τραπεζών (13,7%). Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν αρνητική. Επομένως συμπεραίνεται ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης και επομένως η παραπάνω επένδυση δεν ήταν συμφέρουσα.

Καταλήγοντας, συμπεραίνεται ότι μόνο η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. είχε σε κάποια έτη συμφέρουσα αποδοτικότητα (1994 και 1997), ενώ οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. δεν είχε συμφέρουσα αποδοτικότητα σε κανένα έτος.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.1 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε.. Αυτό όμως στην πραγματικότητα δεν σημαίνει ότι εμφάνισε κατά μέσο όρο την υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, αφού ο υψηλότερος δείκτης το 1997 (3,2907) – που ανέβασε σημαντικότερα τον μέσο όρο- οφείλεται στο γεγονός ότι εκτός από αρνητικά καθαρά αποτελέσματα, η εταιρεία εμφάνισε και αρνητικά ίδια κεφάλαια. Το ίδιο ισχύει και 1998. Αν αφαιρεθούν, λοιπόν, οι δύο παραπάνω τιμές ο μέσος όρος της Δ.Α.Ν.Ε. είναι 0,04. Επομένως, τον υψηλότερο μέσο όρο εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., επειδή σε όλα τα έτη είχε θετικό δείκτη, λόγω των κερδών.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1997, αλλά αυτό οφείλεται στον πολύ υψηλό δείκτη της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε., ο οποίος όμως είναι εικονικός λόγω των σημαντικά αρνητικών ιδίων κεφαλαίων, παράλληλα με τα αρνητικά καθαρά αποτελέσματα, ενώ το



ίδιο παρατηρήθηκε και το 1998. Αν λοιπόν δεν ληφθούν υπόψη τα έτη 1997 και 1998, ο δείκτης εμφάνισε τον υψηλότερο μέσο όρο το 1994 – αν και εξακολουθεί να θεωρείται πολύ χαμηλός. Επιπλέον, αν συγκριθούν οι μέσοι όροι των τριών εταιρειών σε κάθε έτος με τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων παρατηρείται ότι μόνο το 1998 η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη από το επιτόκιο 7ετών ομολόγων. Στην πραγματικότητα όμως η παραπάνω παραδοχή δεν ισχύει αφού ο μέσος όρος το 1998 είναι εικονικός λόγω του μεγάλου δείκτη της Δ.Α.Ν.Ε., εξαιτίας των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της, παράλληλα με τις ζημιές της. Το ίδιο ισχύει και για το έτος 1997, όπου η μέση αποδοτικότητα ήταν σχεδόν ίδια με το επιτόκιο 7ετών ομολόγων, αλλά και αυτή η παραδοχή ήταν εικονική. Επομένως, σε κανένα έτος η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών εταιρειών δεν ξεπερνούσε το επιτόκιο 7ετών ομολόγων (με πολύ μεγάλη διαφορά), και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα.. Τα επιτόκια των 7ετών παρουσιάζονται στο παράρτημα 1.

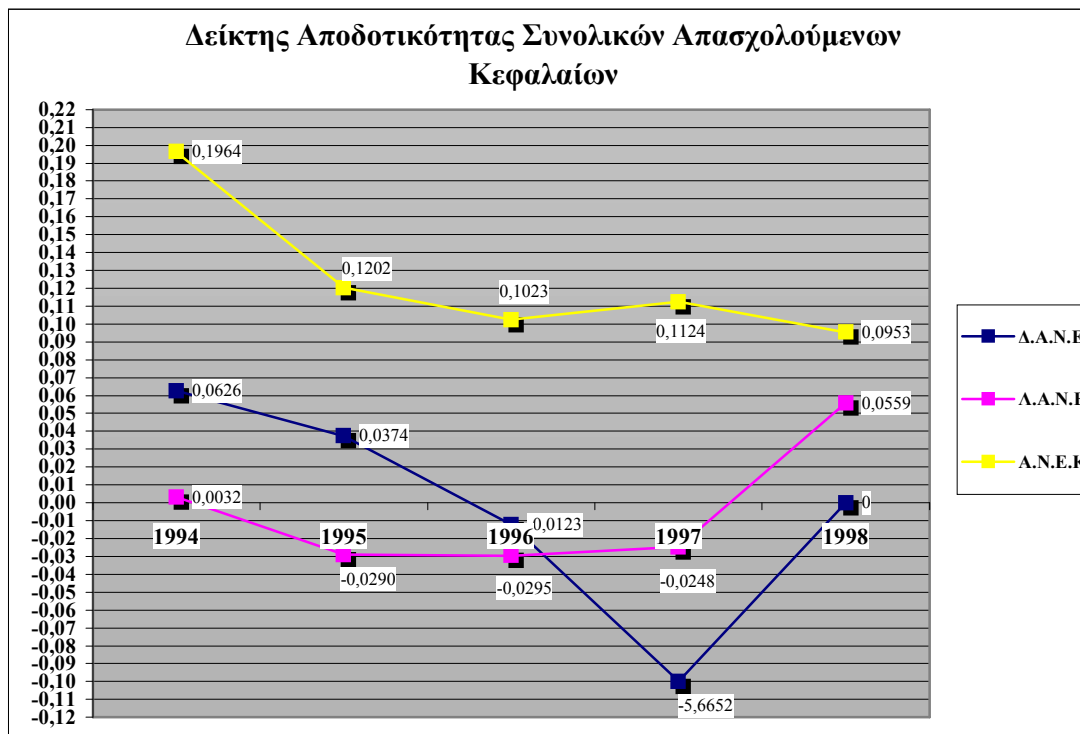
### 3.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Πίνακας 3.2.

#### Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,0626	0,0374	-0,0123	-5,6652	1,2385	-0,8678
Λ.Α.Ν.Ε.	0,0032	-0,029	-0,0295	-0,0248	0,0559	-0,0048
Α.Ν.Ε.Κ.	0,1964	0,1202	0,1023	0,1124	0,0953	0,1253
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,0874	0,0429	0,0202	-1,8592	0,4632	

Διάγραμμα 3.2.



\* Σημείωση: Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε το έτος 1998 θετικό δείκτη (και μάλιστα αρκετά υψηλό) λόγω όμως των αρνητικών συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων που εμφάνισε. Τα καθαρά αποτελέσματα της, όμως, εξακολουθούσαν να είναι αρνητικά (ζημιές) όπως και τα έτη 1996 και 1997. Για λόγους δυνατότητας σύγκρισης με τις άλλες 2 εταιρείες δεν εμφανίζεται η τιμή του δείκτη το έτος αυτό στο παραπάνω διάγραμμα. Επίσης, ο δείκτης της ΔΑΝΕ το 1997 ήταν σημαντικά χαμηλός (-5.6652). Λόγω της μεγάλης απόκλισης, όμως, της τιμής του δείκτη από τις αντίστοιχες τιμές των άλλων εταιρειών, δεν θα ήταν δυνατή η σύγκριση των εταιρειών αν η τιμή του δείκτη αντιστοιχούσε στην κλίμακα του κάθετου άξονα. Επομένως για λόγους δυνατότητας σύγκρισης η τιμή του δείκτη δεν αντιστοιχεί στην κλίμακα του κάθετου άξονα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.2. και κυρίως από το διάγραμμα 3.2., και ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν σημαντικά μεγαλύτερος στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., για την περίοδο 1994-1998, απ' ότι στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., γεγονός που δικαιολογείται, όπως ήδη αναφέρθηκε, από το σημαντικά μεγαλύτερο μέγεθος (περισσότερα πλοία) της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. από τις άλλες δύο εταιρείες. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν υπερδιπλάσιος, ή σχεδόν διπλάσιος σε κάποια από αυτά, από τους αντίστοιχους δείκτες των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. Αντίστοιχα, και η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη από την εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. σε όλη την περίοδο 1994-1998, με εξαίρεση το 1997. Βέβαια, το τελευταίο έτος της περιόδου (1998) δεν μπορεί να γίνει σύγκριση των δύο παραπάνω εταιρειών λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων που εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε.

Στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), ενώ αντίθετα στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφανίστηκε το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Η πορεία των καθαρών κερδών των παραπάνω εταιρειών αναφέρθηκε στον προηγούμενο δείκτη. Αντίθετα, στη Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο και έτσι το αποτέλεσμα του δείκτη ήταν μικρότερο.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. εμφανίστηκε το 1998, επειδή, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη αποδοτικότητα εμφανίστηκε το 1997, όχι λόγω της μικρότερης τιμής του δείκτη αλλά επειδή το 1997 πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια που χρησιμοποίησε, αν συγκριθεί το έτος αυτό με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός (λόγω των ζημιών). Πρέπει βέβαια να αναφερθεί ότι το 1998 ο δείκτης δεν μπορεί να συγκριθεί επειδή η εταιρεία εκτός από ζημιές εμφάνισε και αρνητικά συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων εμφανίστηκε το 1995, ανεξάρτητα απ' ότι φαίνεται στο διάγραμμα 3.2, για τους λόγους που αναφέρθηκαν και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. Η πορεία του δείκτη (αυξομειώση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά τη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ακολούθησε καθοδική πορεία τα έτη 1994-1997. Το 1998 η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. δεν μπορεί να συγκριθεί με τις άλλες δύο εταιρείες επειδή πραγματοποίησε αρνητικά συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε καθοδική πορεία τα έτη 1995 και 1996, αυξήθηκε λίγο το 1997 και μειώθηκε (λίγο) ξανά το 1998. Τέλος, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης μειώθηκε μόνο το έτος 1995, ενώ τα υπόλοιπα έτη (1996-1998) ακολούθησε ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων των τριών παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν η αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1994 –1998 ή μη.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι, η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.. Ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η διαφορά τα έτη 1995 (12,02% έναντι 21,80%) και 1996 (10,23% έναντι 19,13%). Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειωτηρίου των εμπορικών τραπεζών, παρατηρείται ότι ήταν μεγαλύτερη τα έτη 1994, 1997 και 1998 (το 1998 η διαφορά ήταν πολύ μικρή), ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν μικρότερη. Σχετικά με τα επιτόκια ορισμένων εναλλακτικών μορφών επένδυσης έγινε αναφορά στο προηγούμενο δείκτη.

Όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, σύμφωνα με την συνολική εικόνα του δείκτη τα έτη 1994-1998, η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου και επομένως η παραπάνω επένδυση δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος της περιόδου 1994-1998. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός, κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών, που σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Ακόμα και το 1998 όπου ο δείκτης ήταν ο υψηλότερος της περιόδου, κυμαινόμενος γύρω στο 0,06 (5,59%), ήταν παρόλα αυτά μικρότερος και από το επιτόκιο των ομολόγων (12,16%) αλλά και από το επιτόκιο καταθέσεων (9%).

Όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, σύμφωνα με την συνολική εικόνα του δείκτη τα έτη 1994-1998, η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν αρνητική σχεδόν σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός (1994 και 1995), κυμάνθηκε σε επίπεδα χαμηλά λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών (σε σχέση με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της εταιρείας), που σημαίνει ότι οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Από τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι η αποδοτικότητα των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας ήταν πολύ μικρότερη από όλες τις εναλλακτικές μορφές επένδυσης (ομολόγων, καταθέσεων ταμειωτηρίου κλπ.) και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα.

Καταλήγοντας, συμπεραίνεται ότι καμία εταιρεία από τις τρεις δεν είχε συμφέρουσα αποδοτικότητα σε κανένα έτος.

Τέλος, αξίζει να γίνει μια σύγκριση των τιμών του δείκτη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τις τιμές του δείκτη της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι κατά τα έτη 1994-1998 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών

απασχολούμενων κεφαλαίων, που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι στα έτη 1994,1995 και 1998 η διαφορά ήταν ιδιαίτερα σημαντική (τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μικρότερα από το μισό των ιδίων κεφαλαίων).

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, κατά τα έτη 1995-1998 η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν μικρότερη από το μισό της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Μόνο το 1994 η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν μικρότερη από το μισό της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια.

Όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, κατά τα έτη 1994-1996 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (σε απόλυτες τιμές), που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το 1995 η διαφορά ήταν ιδιαίτερα σημαντική (τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μικρότερα από το μισό των ιδίων κεφαλαίων). Αντίθετα, τα έτη 1997 και 1998 τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, επειδή η επιχείρηση πραγματοποίησε αρνητικά ίδια κεφάλαια και θετικά (υψηλά) δανειακά κεφάλαια. Γι' αυτό και η διαφορά μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στα έτη αυτά.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.2 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., επειδή σε όλα τα έτη είχε θετικό δείκτη, λόγω των κερδών. Οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό μέσο όρο.

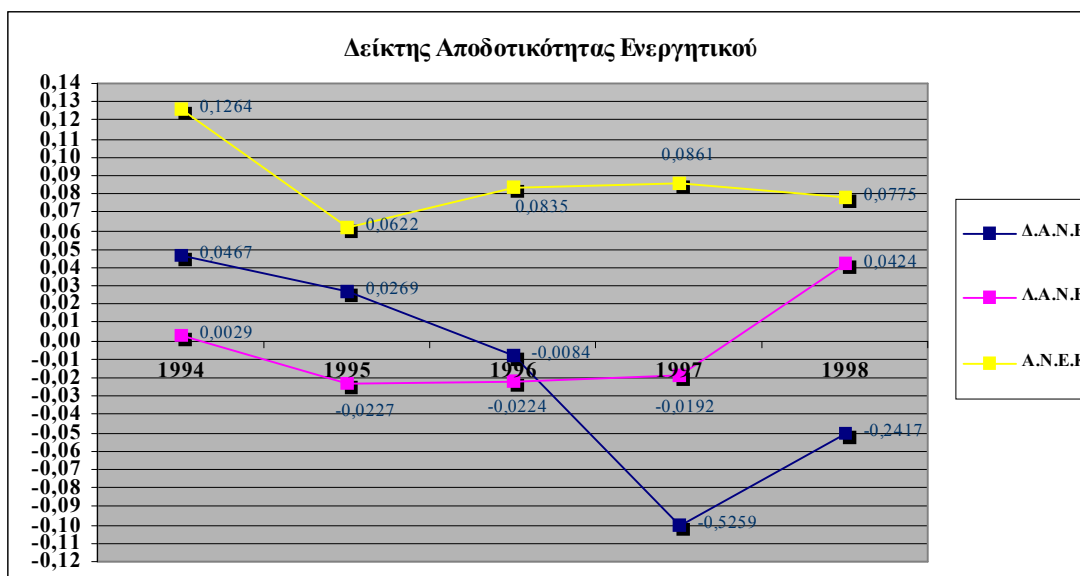
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1998, αλλά αυτό οφείλεται στο υψηλό δείκτη της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε., ο οποίος όμως είναι εικονικός λόγω των σημαντικά αρνητικών συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, παράλληλα με τα αρνητικά καθαρά αποτελέσματα. Αν λοιπόν δεν ληφθεί υπόψη το έτος 1998, ο δείκτης εμφάνισε τον υψηλότερο μέσο όρο το 1994 – αν και εξακολουθεί να θεωρείται πολύ χαμηλός. Το 1997 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός.

### 3.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Πίνακας 3.3.  
Αποδοτικότητα Ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,0467	0,0269	-0,0084	-0,5259	-0,2417	-0,1405
Λ.Α.Ν.Ε.	0,0029	-0,0227	-0,0224	-0,0192	0,0424	-0,0038
Α.Ν.Ε.Κ.	0,1264	0,0622	0,0835	0,0861	0,0775	0,0871
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,0587	0,0221	0,0176	-0,1530	-0,0406	

Διάγραμμα 3.3.



\* **Σημείωση:** Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε τα έτη 1997 και 1998 αρκετά χαμηλούς δείκτες. Λόγω της μεγάλης απόκλισης, όμως, των τιμών του δείκτη, τα έτη αυτά, από τις αντίστοιχες τιμές των άλλων εταιρειών, δεν θα ήταν δυνατή η σύγκριση των εταιρειών αν η τιμή του δείκτη αντιστοιχούσε στην κλίμακα του κάθετου άξονα. Επομένως για λόγους δυνατότητας σύγκρισης οι παραπάνω τιμές του δείκτη δεν αντιστοιχούν στην κλίμακα του κάθετου άξονα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.3. και κυρίως από το διάγραμμα 3.3., ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ήταν σημαντικά μεγαλύτερος στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., για την περίοδο 1994-1998, απ' ότι στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., γεγονός που δικαιολογείται, όπως ήδη αναφέρθηκε, από το σημαντικά μεγαλύτερο μέγεθος (περισσότερα πλοία) της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. από τις άλλες δύο εταιρείες. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν υπερδιπλάσιος, ή σχεδόν διπλάσιος σε κάποια από αυτά, από τους αντίστοιχους δείκτες των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. Αντίστοιχα, και η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε.

εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη από την εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994-1996. Αντίθετα, τα δύο τελευταία έτη της περιόδου η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε υψηλότερες τιμές στο δείκτη.

Στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), ενώ αντίθετα στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφανίστηκε το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Η πορεία των καθαρών κερδών των παραπάνω εταιρειών αναφέρθηκε σε προηγούμενο δείκτη. Αντίθετα, στη Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, το ενεργητικό της αυξήθηκε αναλογικά περισσότερο και έτσι το αποτέλεσμα του δείκτη ήταν μικρότερο.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. εμφανίστηκε το 1995 αποκλειστικά λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών της εταιρείας σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη αποδοτικότητα εμφανίστηκε το 1997, όχι λόγω της χαμηλότερης τιμής του δείκτη αλλά επειδή το 1997 η εταιρεία πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της, αν συγκριθεί το έτος αυτό με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός (λόγω των ζημιών). Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1995, για τους λόγους που αναφέρθηκαν και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά τη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης μειώθηκε το 1995, ενώ ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία τα έτη 1996 και 1997. Αντίθετα, στην Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα έτη 1995-1997. Τέλος, το 1998 ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικότερα στη εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. (μάλιστα από αρνητικός το 1997 έγινε θετικός το 1998), ενώ αύξηση παρουσίασε και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. (αλλά ο δείκτης εξακολουθούσε να είναι αρνητικός). Αντίθετα, η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ήταν η μόνη που παρουσίασε μείωση στο δείκτη το 1998. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ενεργητικού κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα και στις τρεις εταιρείες. Βέβαια, οι τιμές του δείκτη στην Α.Ν.Ε.Κ. ήταν σημαντικά καλύτερες (αν και χαμηλές) από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. παρουσίασε θετικές τιμές σε όλα τα έτη, λόγω των κερδών, ενώ ο δείκτης των άλλων δύο εταιρειών παρουσίασε αρνητικές τιμές τα περισσότερα έτη, λόγω των ζημιών. Αναλυτικότερα, παρατηρείται ότι στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν ιδιαίτερα χαμηλή σε

όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός, κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών. Ακόμα και το 1998 όπου ο δείκτης έφτασε την υψηλότερη τιμή του εξακολουθούσε να είναι αρκετά χαμηλός, μόλις 0,0424.

Επίσης, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν αρνητική σχεδόν σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός (1994-1995), κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα (κάτω από το 0,05), λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών σε σχέση με το ενεργητικό της εταιρείας.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., παρατηρείται ότι, το 1994, ενώ η αποδοτικότητα του ενεργητικού ήταν σχετικά ικανοποιητική αν συγκριθεί με τις άλλες δύο εταιρείες (φτάνοντας το 0,13), η τιμή της θεωρείται γενικότερα χαμηλή. Τέλος, τα έτη 1995-1998 ο δείκτης εμφάνισε τιμές κάτω του 0,01 (μεταξύ 0,06 και 0,085) και επομένως η αποδοτικότητα ήταν αρκετά χαμηλή.

Επίσης, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.3, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε και πάλι η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., επειδή σε όλα τα έτη είχε θετικό δείκτη, λόγω των κερδών. Οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό μέσο όρο.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, αν και εξακολουθεί να θεωρείται πολύ χαμηλός, ενώ τα έτη 1997 και 1998 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός.

#### 3.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

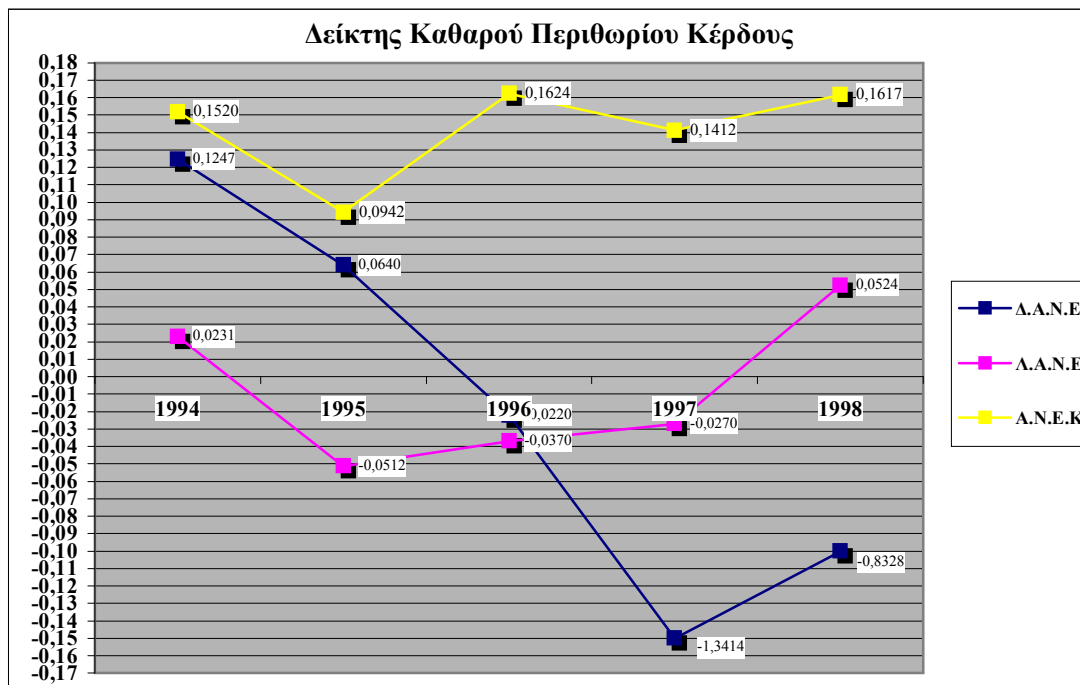
Πίνακας 3.4.

##### Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,1247	0,0640	-0,0220	-1,3414	-0,8328	-0,4015
Λ.Α.Ν.Ε.	0,0231	-0,0512	-0,0370	-0,0270	0,0524	-0,0079
Α.Ν.Ε.Κ.	0,1520	0,0942	0,1624	0,1412	0,1617	0,1423
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,0999	0,0357	0,0345	-0,4091	-0,2062	



Διάγραμμα 3.4.



\* Σημείωση: Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε τα έτη 1997 και 1998 αρκετά χαμηλούς δείκτες. Λόγω της μεγάλης απόκλισης, όμως, των τιμών του δείκτη, τα έτη αυτά, από τις αντίστοιχες τιμές των άλλων εταιρειών, δεν θα ήταν δυνατή η σύγκριση των εταιρειών αν η τιμή του δείκτη αντιστοιχούσε στην κλίμακα του κάθετου άξονα. Επομένως για λόγους δυνατότητας σύγκρισης οι παραπάνω τιμές του δείκτη δεν αντιστοιχούν στην κλίμακα του κάθετου άξονα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.4. και κυρίως από το διάγραμμα 3.4., ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν σημαντικά μεγαλύτερος στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., για την περίοδο 1994-1998, απ' ό,τι στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., γεγονός που δικαιολογείται, όπως ήδη αναφέρθηκε, από το σημαντικά μεγαλύτερο μέγεθος (περισσότερα πλοία) της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. από τις άλλες δύο εταιρείες. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν υπερδιπλάσιος, ή σχεδόν διπλάσιος σε κάποια από αυτά, από τους αντίστοιχους δείκτες των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. Εξάιρεση αποτέλεσε μόνο το 1994 όπου ο δείκτης κυμάνθηκε σχεδόν σε ίδια επίπεδα για τις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε., ενώ η τιμή του δείκτη της εταιρείας Λ.Α.Ν.Ε. εξακολουθούσε να έχει μεγάλη διαφορά (προς τα κάτω). Επιπλέον, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη από την εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994-1996, ενώ τα έτη 1997 και 1998 υψηλότερες τιμές εμφάνισε η Λ.Α.Ν.Ε.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το 1996 (με μικρή διαφορά από το

1998). Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου). Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας. Σχετικά με την πορεία των καθαρών κερδών των παραπάνω εταιρειών έγινε αναφορά στους προηγούμενους δείκτες. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ακολούθησαν ανοδική πορεία τα έτη 1996-1998, τα έσοδα από ναυλώσεις της αυξήθηκαν αναλογικά περισσότερο και έτσι το αποτέλεσμα του δείκτη ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν το χαμηλότερο καθαρό περιθώριο κέρδους το 1997, ανεξάρτητα απ' ότι φαίνεται στο διάγραμμα 3.4, επειδή το έτος αυτό πραγματοποίησαν τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις τους. Η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή το 1995 αποκλειστικά λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών της σε σχέση με το υπόλοιπα έτη της περιόδου. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν την ίδια τάση. Συγκεκριμένα, τα έτη 1995-1997 ο δείκτης εμφάνισε καθοδική πορεία, ενώ το 1998 ο δείκτης αυξήθηκε. Μάλιστα σημαντικότερη ήταν η αύξηση του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., αφού από αρνητικός το 1997 έγινε θετικός το 1998. Η τάση του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα τους. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε συνεχής αυξομειώσεις. Αρχικά μειώθηκε αρκετά το 1995, αυξήθηκε αρκετά το 1996, μειώθηκε ξανά (αλλά πολύ λιγότερο) το 1997 και τέλος αυξήθηκε και πάλι το 1998. Η τάση του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται κυρίως στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και καθαρών κερδών. Συγκεκριμένα η αύξηση του δείκτη τα έτη 1996 και 1998 οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της αυξήθηκαν το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών της ήταν μεγαλύτερο. Αντίθετα, η μείωση του δείκτη το 1997 οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της αυξήθηκαν το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις της ήταν μεγαλύτερο. Τέλος, το 1995 η μεγάλη μείωση του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ και τα καθαρά κέρδη της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της μειώθηκαν το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών της ήταν αρκετά μεγαλύτερο.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους της εταιρείας κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα και στις τρεις εταιρείες, ήταν αρκετά υψηλότερο στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ.. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε σε όλα τα έτη της περιόδου κέρδη, σε αντίθεση με τις άλλες δύο εταιρείες οι οποίες εμφάνισαν ζημιές τα περισσότερα έτη. Ακόμα και τα έτη όπου οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν

κέρδη, τα κέρδη τους αποτελούσαν σημαντικά μικρότερο ποσοστό των εσόδων τους από ναυλώσεις απ' ότι στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ.

Αναλυτικότερα, αναφέρεται ότι στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν αρνητικό σχεδόν σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός, κυμάνθηκε σε επίπεδα αρκετά χαμηλά (κάτω από το 0,05), λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών. Μόνο το 1998 ο δείκτης έφτασε το 0,05 αλλά και πάλι θεωρείται πολύ χαμηλός.

Επίσης, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν και εδώ αρνητικό σχεδόν σε όλα τα έτη της περιόδου. Ο δείκτης, ακόμα και τα έτη που δεν ήταν αρνητικός (1994-1995), κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις (ειδικότερα το 1995, ενώ μόνο το 1994 ο δείκτης θεωρείται λίγο υψηλότερος, αφού ξεπέρασε το 0,1 (0,1247)).

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., παρατηρείται ότι, το καθαρό περιθώριο κέρδους εμφάνισε τιμές μεταξύ 0,1 και 0,16, την περίοδο 1994-1998, οι οποίες ενώ θεωρούνται σχετικά χαμηλές είναι σχετικά υψηλές συγκρινόμενες με τις άλλες δύο εταιρείες

Επιπλέον, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.4, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε και πάλι η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., επειδή σε όλα τα έτη είχε θετικό δείκτη λόγω των κερδών. Οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό μέσο όρο.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, αν και εξακολουθεί να θεωρείται πολύ χαμηλός (αφού τα καθαρά κέρδη της εταιρείας δεν αποτελούσαν ούτε το 10% των εσόδων από ναυλώσεις της), ενώ τα έτη 1997 και 1998 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός.

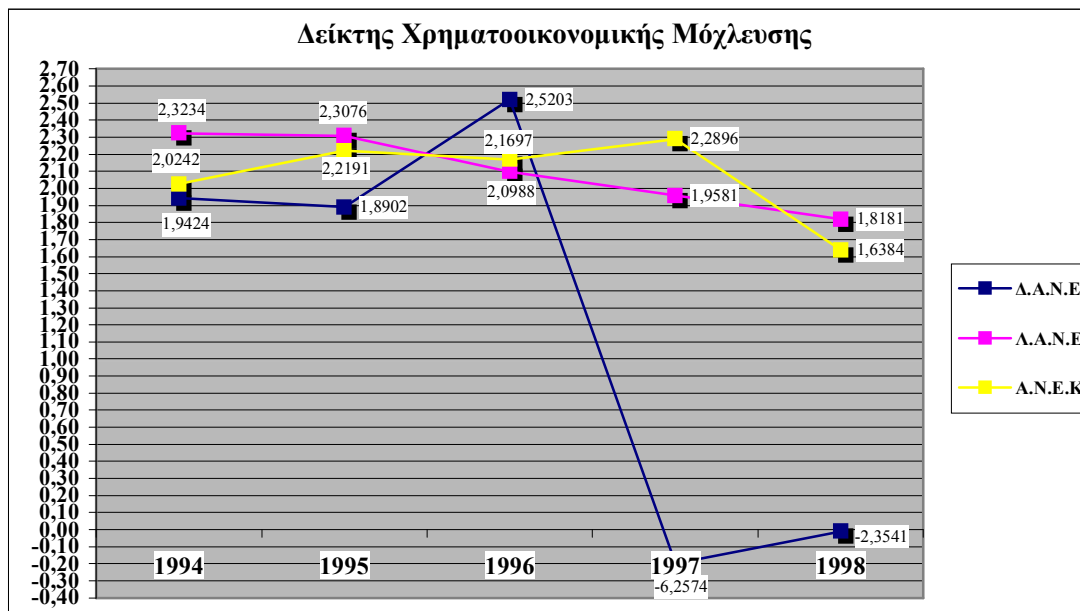
### 3.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Πίνακας 3.5.

#### Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Λ.Α.Ν.Ε.</b>	1,9424	1,8902	2,5203	-6,2574	-2,3541	-0,4517
<b>Λ.Α.Ν.Ε.</b>	2,3234	2,3076	2,0988	1,9581	1,8181	2,1012
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	2,0242	2,2191	2,1697	2,2896	1,6384	2,0682
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	2,0967	2,1390	2,2629	-0,6699	0,3675	

Διάγραμμα 3.5.



\* **Σημείωση:** Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε τα έτη 1997 και 1998 αρκετά χαμηλούς δείκτες. Λόγω της μεγάλης απόκλισης, όμως, των τιμών του δείκτη, τα έτη αυτά, από τις αντίστοιχες τιμές των άλλων εταιρειών, δεν θα ήταν δυνατή η σύγκριση των εταιρειών αν η τιμή του δείκτη αντιστοιχούσε στην κλίμακα του κάθετου άξονα. Επομένως για λόγους δυνατότητας σύγκρισης οι παραπάνω τιμές του δείκτη δεν αντιστοιχούν στην κλίμακα του κάθετου άξονα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.5. και κυρίως από το διάγραμμα 3.5., ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης κυμάνθηκε σε κοντινά επίπεδα στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. (μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών εμφανίστηκε τα έτη 1994, 1997 και 1998). Παρατηρείται ότι στο διάστημα 1994-1998 άλλοτε ήταν λίγο μεγαλύτερος ο δείκτης της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ., από τον αντίστοιχο της εταιρείας Λ.Α.Ν.Ε., και άλλοτε λίγο μικρότερος. Αντίστοιχα, και η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε κοντινούς δείκτες με τις παραπάνω δύο εταιρείες τα έτη 1994-1996, με μεγαλύτερη όμως απόκλιση απ' ότι παρουσίασαν οι άλλες δύο μεταξύ τους. Τα έτη 1997 και 1998, όμως, ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. έγινε αρνητικός, σε αντίθεση με τις άλλες δύο εταιρείες όπου ο δείκτης ήταν θετικός σε όλα τα έτη. Αυτό οφείλεται στα αρνητικά ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι τα έτη 1994 και 1995, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 3.5, η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη, μετά ακολούθησε η Α.Ν.Ε.Κ., ενώ η Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τις μικρότερες τιμές. Το 1996 ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκε σημαντικά με αποτέλεσμα να ξεπεράσει το δείκτη των άλλων δύο εταιρειών. Επιπλέον, ο δείκτης των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. κυμάνθηκε σε πολύ κοντινά επίπεδα, με λίγο μικρότερο τον δείκτη της Λ.Α.Ν.Ε. Τέλος, τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. ήταν σημαντικά χαμηλότερος των άλλων

δύο εταιρειών, επειδή, όπως ήδη αναφέρθηκε, ήταν αρνητικός. Στις άλλες δύο εταιρείες ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος για την Α.Ν.Ε.Κ. το 1997 και για την Λ.Α.Ν.Ε. το 1998.

Ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη της περιόδου σε όλες τις εταιρείες, επειδή χρηματοδοτούσαν ένα μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια. Επίσης, παρατηρείται ότι τα περισσότερα έτη ο δείκτης και των τριών εταιρειών ξεπερνούσε το 2, ενώ σε κάποια το πλησίαζε αρκετά. Το γεγονός ότι ξεπερνούσε το 2 σημαίνει ότι μεγαλύτερο από το μισό του συνόλου του ενεργητικού των εταιρειών καλυπτόταν από ξένα κεφάλαια, και επομένως συμπεραίνεται ότι, κατά τα έτη αυτά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική, ενώ παράλληλα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν σημαντικά επωφελής, αλλά ταυτόχρονα οι εταιρείες αντιμετώπιζαν μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας. Το γεγονός ότι ο δείκτης πλησίαζε ή ήταν ίσος με το 2 σημαίνει ότι οι εταιρείες χρηματοδοτούσαν σχεδόν εξίσου το ενεργητικό τους με ίδια και δανειακά κεφάλαια. Εξαιρέση αποτέλεσε μόνο το έτος 1998 για την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. όπου ο δείκτης εμφάνισε τιμή αρκετά μικρότερη του 2 (1,6384) που σημαίνει ότι η εταιρεία κάλυψε το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της με τα ίδια κεφάλαια της και έτσι ενώ αντιμετώπιζε μικρό κίνδυνο χρεοκοπίας, παράλληλα είχε χαμηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων της δεν ήταν το ίδιο επωφελής με τα υπόλοιπα έτη. Επίσης, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1997 και 1998 εμφάνισε αρνητικούς δείκτες γιατί, ενώ κάλυπτε ένα μέρος του ενεργητικού της με δανειακά κεφάλαια, τα ίδια κεφάλαια της ήταν αρνητικά.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το 1997, αλλά δεν είχε μεγάλη διάφορα από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, με εξαίρεση το 1998 που ο δείκτης μειώθηκε αρκετά πέφτοντας στο 1,6384. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το ενεργητικό της εταιρείας αυξήθηκαν διαχρονικά το ποσοστό μεταβολής τους ήταν διαφορετικό. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1996 όπου η τιμή του δείκτη ήταν αρκετά μεγαλύτερη από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, φτάνοντας το 2,52. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ το ενεργητικό της εταιρείας αυξήθηκε, τα ίδια κεφάλαια της μειώθηκαν. Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1994 αλλά δεν είχε πολύ μεγάλη διάφορα από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το 1994 η εταιρεία εμφάνισε μικρότερα ίδια κεφάλαια και ενεργητικό από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, το ενεργητικό της ήταν αναλογικά μεγαλύτερο από τα ίδια κεφάλαια της.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν τον χαμηλότερο δείκτη το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Αντίθετα, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη μικρότερη χρηματοοικονομική μόχλευση το 1997, όχι λόγω της μικρότερης τιμής του δείκτη άλλα επειδή η εταιρεία χρησιμοποίησε το 1997 περισσότερα ίδια κεφάλαια –μικρότερος αρνητικός αριθμός- αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της, απ' ότι το 1998 που εμφάνισε και πάλι αρνητικό δείκτη. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται και πάλι στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το ενεργητικό αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 1994, το ποσοστό μεταβολής του ενεργητικού ήταν μικρότερο. Τέλος, η χαμηλότερη τιμή της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται αποκλειστικά στα αρνητικά ίδια κεφάλαια που εμφάνισε η εταιρεία. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς καθοδική πορεία από το 1994 μέχρι και το 1998. Η μεταβολή του δείκτη οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης εμφάνισε συνεχείς μικρές αυξομειώσεις την περίοδο 1994-1998 (με εξαίρεση το 1998 όπου η μείωση του δείκτη ήταν μεγάλη). Η μεταβολή του δείκτη οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης παρουσίασε μεγάλες και συνεχείς αυξομειώσεις (με εξαίρεση το 1995 όπου η μείωση του δείκτη ήταν μικρή). Μάλιστα, όπως ήδη αναφέρθηκε τα δύο τελευταία έτη της περιόδου ο δείκτης έγινε αρνητικός, λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων. Η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται σε όλα τα έτη στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού τους, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η μεταβολή του δείκτη οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Επιπλέον, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.5 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., με μικρή, όμως, διαφορά από την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., ενώ η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε αρνητικό μέσο όρο λόγω των σημαντικά αρνητικών τιμών του δείκτη τα έτη 1997 και 1998, εξαιτίας των σημαντικά αρνητικών ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1996, με μικρή σχετικά διαφορά από τα έτη

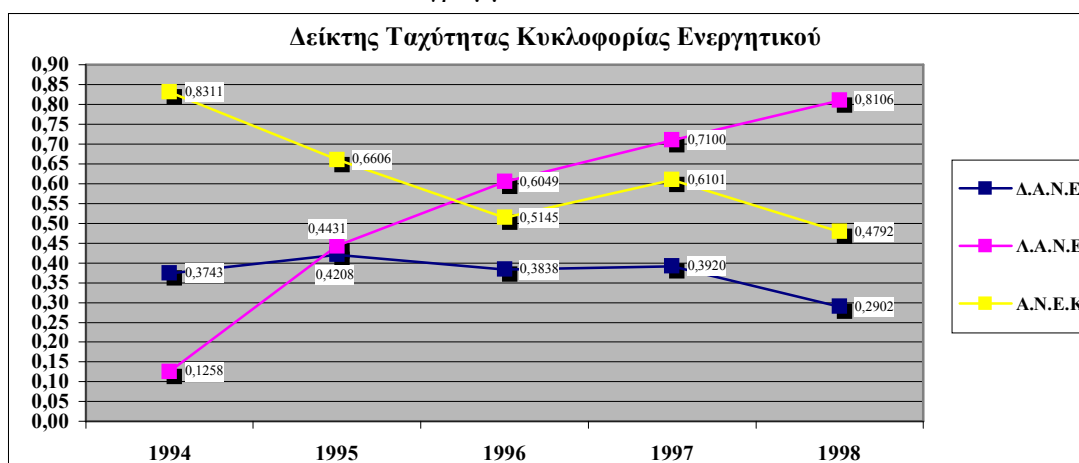
1994 και 1997, ενώ το 1998 ο μέσος όρος ήταν σημαντικά μικρός, λόγω του αρνητικού δείκτη της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε.. Για τον ίδιο λόγο ο μέσος όρος ήταν αρνητικός το 1997.

### 3.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Πίνακας 3.6.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,3743	0,4208	0,3838	0,392	0,2902	0,3722
Λ.Α.Ν.Ε.	0,1258	0,4431	0,6049	0,7100	0,8106	0,5389
Α.Ν.Ε.Κ.	0,8311	0,6606	0,5145	0,6101	0,4792	0,6191
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,4437	0,5082	0,5011	0,5707	0,5267	

Διάγραμμα 3.6.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.6. και κυρίως από το διάγραμμα 3.6., ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσίασε μεγάλες διαφορές μεταξύ των τριών εταιρειών. Το έτος 1994, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 1.6, η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη, μετά ακολούθησε η Δ.Α.Ν.Ε., με πολύ μεγάλη όμως διαφορά (λίγο πάνω από το μισό), ενώ η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τις μικρότερες τιμές (σχεδόν το 1/7 της Α.Ν.Ε.Κ.). Το 1995 ο δείκτης των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκε, ενώ ο δείκτης της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε. Μάλιστα, η αύξηση του δείκτη της Λ.Α.Ν.Ε. και η μείωση του δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν τόσο μεγάλη που οι τιμές του δείκτη των τριών εταιρειών πλησίασαν περισσότερο, με τις τιμές της Δ.Α.Ν.Ε. και της Λ.Α.Ν.Ε. να είναι πολύ κοντά ενώ την τιμή της Α.Ν.Ε.Κ. να εμφανίζει μεγαλύτερη διαφορά. Συγκεκριμένα, μεγαλύτερο δείκτη εμφάνισε και πάλι η Α.Ν.Ε.Κ. (με αρκετή διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες), μετά ακολούθησε η

Λ.Α.Ν.Ε., ενώ τη μικρότερη τιμή εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε. Από το 1996 μέχρι και το 1998 μεγαλύτερη τιμή εμφάνιζε η Λ.Α.Ν.Ε., μετά ακολουθούσε η Α.Ν.Ε.Κ., ενώ τη μικρότερη τιμή εμφάνιζε και πάλι η Δ.Α.Ν.Ε..

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρούνται τα παρακάτω. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. το 1994 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (0,1258), σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη αλλά και με τις άλλες δύο εταιρείες, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της εταιρείας κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του ενεργητικού και επομένως υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων. Το 1995 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,45 που σημαίνει ότι η εταιρεία κάλυψε γύρω στο μισό (45% περίπου) του ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως θεωρείται σχετικά χαμηλός. Αντίθετα τα υπόλοιπα έτη (1996-1998) ο δείκτης ήταν υψηλός, κυρίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου και τις τιμές που εμφάνισαν οι άλλες δύο εταιρείες, αφού τα έσοδα από ναυλώσεις κάλυπταν ένα μεγάλο μέρος του ενεργητικού της (από 60% το 1996 μέχρι 81% το 1998) και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε αποτελεσματικά το ενεργητικό της για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις.

Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές τα έτη 1994-1997 (οι οποίες κυμάνθηκαν σε κοντινά επίπεδα), αλλά αν συγκριθεί με τιμές των άλλων δύο εταιρειών θεωρούνται αρκετά χαμηλές. Εξάλλου, μετά το 1994 οι τιμές που εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε. ήταν οι χαμηλότερες και από τις τρεις εταιρείες. Οι τιμές του δείκτη κυμάνθηκαν γύρω στο 0,4 τα έτη 1994-1997 και επομένως ο δείκτης ήταν αρκετά χαμηλός, αφού η εταιρεία κάλυπτε με τα έσοδα από ναυλώσεις της μόνο το 40% περίπου του ενεργητικού της και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων. Η μικρότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1998, όπου υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων στην εταιρεία, αφού με τα έσοδα από ναυλώσεις της δεν κάλυπτε ούτε το 30% του ενεργητικού της.

Τέλος, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα υψηλός το 1994, αφού η εταιρεία κάλυπτε με τα έσοδα από ναυλώσεις της ένα πολύ μεγάλο μέρος (πάνω από 80%) του ενεργητικού της και επομένως χρησιμοποίησε πολύ αποδοτικά τα στοιχεία του ενεργητικού της. Τα έτη 1995 και 1997 ο δείκτης κυμάνθηκε σε μέτρια επίπεδα, ιδίως αν συγκριθεί με τις άλλες δύο εταιρείες, με την εταιρεία να καλύπτει με τα έσοδα από ναυλώσεις της περίπου το 60% με 65% του ενεργητικού της. Βέβαια, το 1997 η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρκετά μικρότερη τιμή από τη Λ.Α.Ν.Ε. (περίπου κατά 14%). Τη μικρότερη τιμή του δείκτη εμφάνισε η εταιρεία τα έτη 1996 και 1998, και σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη αλλά και με τις τιμές που εμφάνισε η Λ.Α.Ν.Ε., αφού κυμάνθηκε γύρω στο 0,5 που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της εταιρείας κάλυπταν περίπου το 50% του ενεργητικού της και επομένως υπήρχε σχετική υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τη



χαμηλότερη τιμή (σχεδόν διπλάσια). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στο γεγονός ότι το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο το 1994, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, απ' ό,τι τα έσοδα από ναυλώσεις. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1995, με σχετικά μικρή διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, με εξαίρεση μόνο το 1998 με το οποίο είχε μεγάλη διαφορά. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ενεργητικό μειώθηκε, σε σχέση με το έτος βάσης, τα έσοδα από ναυλώσεις αυξήθηκαν. Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1998, με τεράστια διαφορά από τη χαμηλότερη τιμή της περιόδου. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ ενεργητικού και εσόδων από ναυλώσεις, επειδή ενώ και το ενεργητικό και τα έσοδα από ναυλώσεις αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης, το ποσοστό μεταβολής του ενεργητικού ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν τον χαμηλότερο δείκτη το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Αντίθετα, η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε το χαμηλότερο δείκτη το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το ενεργητικό της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις της ήταν μικρότερο. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται και αυτή στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το ενεργητικό της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις της ήταν μεγαλύτερο. Τέλος, η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το ενεργητικό ήταν μικρότερα το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, τα έσοδα από ναυλώσεις ήταν αναλογικά μικρότερα. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία από το 1994 μέχρι και το 1998. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα έτη 1994-1996, ενώ τα έτη 1997 και 1998 παρουσίασε μεγάλες αυξομειώσεις. Συγκεκριμένα, το 1997 αυξήθηκε αρκετά, ενώ το 1998 μειώθηκε αρκετά. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης παρουσίασε μικρές και συνεχείς αυξομειώσεις (με εξαίρεση το 1998 όπου η μείωση του δείκτη ήταν μεγάλη). Η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και συνόλου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του

κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και συνόλου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.6, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε και πάλι η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε., αλλά με μεγάλη διαφορά από την Δ.Α.Ν.Ε.

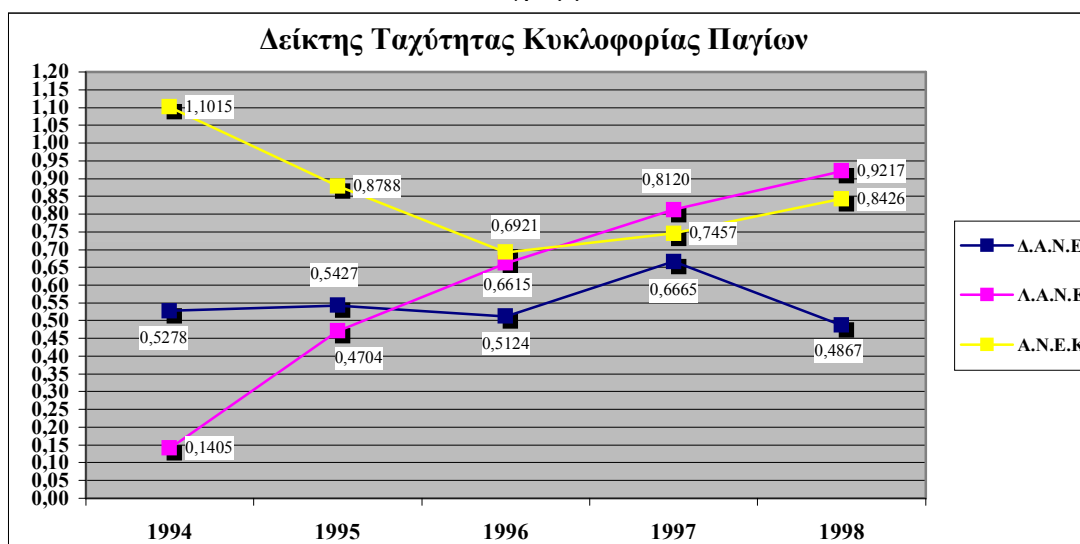
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1997, με μικρή, όμως, διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου 1994-1998 (με λίγο μεγαλύτερη τη διαφορά με το 1994).

### 3.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

Πίνακας 3.7.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,5278	0,5427	0,5124	0,6665	0,4867	0,5472
Λ.Α.Ν.Ε.	0,1405	0,4704	0,6615	0,8120	0,9217	0,6012
Α.Ν.Ε.Κ.	1,1015	0,8788	0,6921	0,7457	0,8426	0,8521
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,5899	0,6306	0,6220	0,7414	0,7503	

Διάγραμμα 3.7.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.7. και κυρίως από το διάγραμμα 3.7., ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων παρουσίασε μεγάλες διαφορές μεταξύ των τριών εταιρειών. Το έτος 1994 ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων εμφάνισε την ίδια τάση με το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε μεγαλύτερες τιμές στο δείκτη, μετά ακολούθησε η Δ.Α.Ν.Ε., με πολύ μεγάλη όμως διαφορά (λίγο πάνω από το μισό), ενώ η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τις μικρότερες τιμές (σχεδόν το 1/8 της Α.Ν.Ε.Κ.). Το 1995 ο δείκτης των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκε, ενώ ο δείκτης της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε. Μάλιστα, η αύξηση του δείκτη της Λ.Α.Ν.Ε. και η μείωση του δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν τόσο μεγάλη που οι τιμές του δείκτη των τριών εταιρειών πλησίασαν περισσότερο, με τις τιμές της Δ.Α.Ν.Ε. και της Λ.Α.Ν.Ε. να είναι πολύ κοντά ενώ την τιμή της Α.Ν.Ε.Κ. να εμφανίζει μεγαλύτερη διαφορά. Συγκεκριμένα, μεγαλύτερο δείκτη εμφάνισε και πάλι η Α.Ν.Ε.Κ. (με αρκετή διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες), μετά ακολούθησε και πάλι η Δ.Α.Ν.Ε., ενώ τη μικρότερη τιμή εμφάνισε και πάλι η Λ.Α.Ν.Ε. Το 1996 η Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε και πάλι σημαντικά, αλλά εξακολούθησε να εμφανίζει μεγαλύτερη τιμή από τις άλλες δύο εταιρείες, με μικρή όμως διαφορά από τη Λ.Α.Ν.Ε., που το 1996 εμφάνισε τη δεύτερη μεγαλύτερη τιμή στο δείκτη. Τέλος, τα έτη 1997 και 1998 μεγαλύτερη τιμή εμφάνιζε η Λ.Α.Ν.Ε., μετά ακολούθησε η Α.Ν.Ε.Κ., ενώ τη μικρότερη τιμή εμφάνιζε και πάλι η Δ.Α.Ν.Ε..

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρούνται τα παρακάτω. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. το έτος 1994 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (0,1405), που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του πάγιου ενεργητικού και επομένως είτε υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία) είτε τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης δε χρησιμοποιήθηκαν αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Το έτος 1995 ο δείκτης κυμάνθηκε λίγο κάτω του 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε λίγο λιγότερο από το μισό (50% περίπου) του πάγιου ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε. Τέλος, τα έτη 1996-1998 ο δείκτης ήταν υψηλός, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου και με τις τιμές που εμφάνισαν οι άλλες δύο εταιρείες (αν και το 1996 η τιμή του δείκτη ήταν λίγο μικρότερη από τον αντίστοιχο της Α.Ν.Ε.Κ.), αφού τα έσοδα από ναυλώσεις κάλυπταν ένα μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού της εταιρείας (από 60% το 1996 μέχρι και 92% το 1998) και επομένως η εταιρεία χρησιμοποίησε αποτελεσματικά το πάγιο ενεργητικό της για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις.

Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994-1996 και 1998 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,4 και 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε γύρω στο μισό (40% με 50% περίπου) το πάγιο ενεργητικό της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως ο δείκτης δεν ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητικός, ιδίως αν συγκριθεί με τις τιμές που εμφάνισε στις άλλες δύο εταιρείες. Τέλος, το έτος 1997 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα αυξημένος, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, αφού τα έσοδα από

ναυλώσεις της εταιρείας κάλυπταν ένα σχετικά μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (66,65%) και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε αποδοτικά τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις.

Τέλος, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η εταιρεία εμφάνισε αρκετά υψηλές τιμές στον παραπάνω δείκτη (μεταξύ 0,7 και 1,10), σε ολόκληρη την περίοδο 1994-1998, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα σημαντικό μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού της και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε πολύ αποδοτικά τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις. Αξιοσημείωτη ήταν η τιμή του δείκτη το 1994 (1,1015) όπου η επιχείρηση υπερκάλυψε το πάγιο ενεργητικό της με τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-1998, εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τη χαμηλότερη τιμή (σχεδόν διπλάσια). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στο γεγονός ότι το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο το 1994, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, απ' ό,τι τα έσοδα από ναυλώσεις. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1997, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη, αφού ενώ τα έσοδα από ναυλώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το πάγιο ενεργητικό της μειώθηκε. Τέλος, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1998 με τεράστια διαφορά από τη χαμηλότερη τιμή της περιόδου. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ πάγιου ενεργητικού και εσόδων από ναυλώσεις, επειδή ενώ και το πάγιο ενεργητικό και τα έσοδα από ναυλώσεις αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης, τα έσοδα από ναυλώσεις αυξήθηκαν περισσότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται και εδώ διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1996, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου) και η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και πάγιου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε τα έσοδα από ναυλώσεις μειώθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται και εδώ στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και πάγιου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις της ήταν μεγαλύτερο. Τέλος, η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το πάγιο

ενεργητικό και τα έσοδα από ναυλώσεις ήταν μικρότερα το 1994 απ' ό τι τα υπόλοιπα έτη, τα έσοδα από ναυλώσεις της ήταν αναλογικά μικρότερα. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία από το 1994 μέχρι και το 1998. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα έτη 1994-1996, ενώ τα έτη 1997 και 1998 ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία. Βέβαια, αξίζει να τονιστεί η μεγάλη διαφορά μεταξύ του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού το 1998, όπου ο πρώτος δείκτης ήταν σχεδόν διπλάσιος από τον δεύτερο (0,8426 έναντι 0,4792). Αυτό οφείλεται στην τεράστια αύξηση των καταθέσεων όψεως και προθεσμίας της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. το 1998, σε σχέση με το 1997 (από 257 εκατ. δρχ. το 1997 σε 19.055 εκατ. δρχ. το 1998). Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης παρουσίασε μικρές και συνεχείς αυξομειώσεις τα έτη 1994-1996 και τα έτη 1997 και 1998 οι αυξομειώσεις συνεχίστηκαν αλλά ήταν πολύ μεγαλύτερες. Η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και παγίου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και παγίου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Επιπλέον, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.7 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε και πάλι η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1998, με μεγάλη διαφορά από το χαμηλότερο μέσο όρο. Μάλιστα, παρατηρείται ανοδική πορεία στο μέσο όρο των τριών εταιρειών τα έτη 1994-1998.

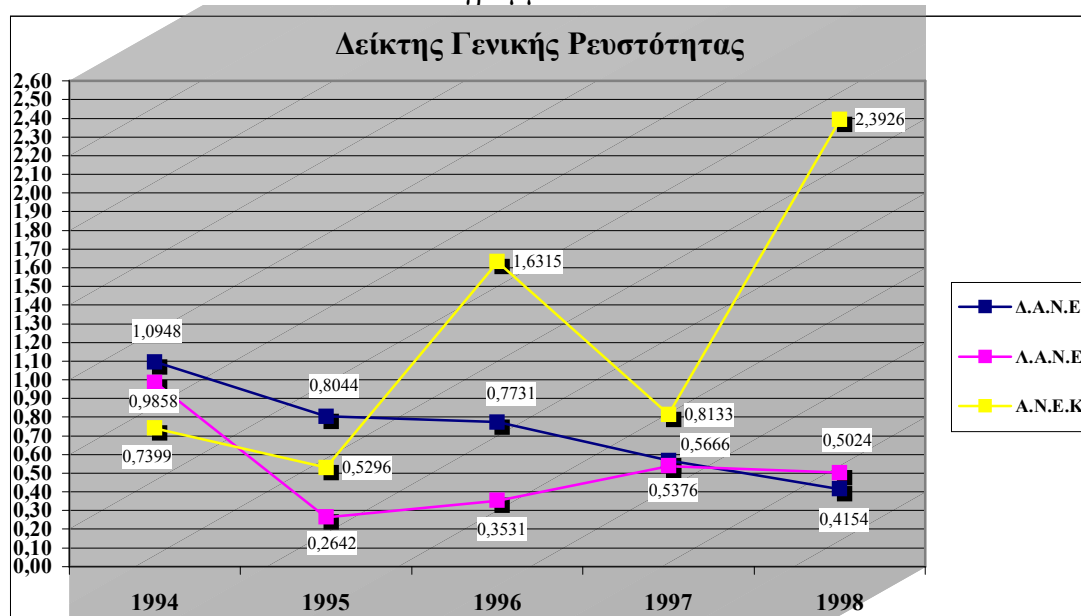
### 3.2.8. Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 3.8.

#### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Λ.Α.Ν.Ε.	1,0948	0,8044	0,7731	0,5666	0,4154	0,7309
Λ.Α.Ν.Ε.	0,9858	0,2642	0,3531	0,5376	0,5024	0,5286
Α.Ν.Ε.Κ.	0,7399	0,5296	1,6315	0,8133	2,3926	1,2214
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,9402	0,5327	0,9192	0,6392	1,1035	

Διάγραμμα 3.8.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.8. και κυρίως από το διάγραμμα 3.8., ο δείκτης γενικής ρευστότητας εμφάνισε κοντινές τιμές στις εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Λ.Α.Ν.Ε. το έτος 1994, με τον δείκτη να είναι ίσος ή και λίγο μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι οι δύο παραπάνω εταιρείες είχαν επαρκή ρευστότητα, αφού μπορούσαν με το κυκλοφορούν ενεργητικό τους να καλύψουν το σύνολο των υποχρεώσεων τους (λίγο μεγαλύτερη ρευστότητα εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε.). Αντίθετα, η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε ελλιπή ρευστότητα και μάλιστα ήταν αρκετά χαμηλότερη από τις άλλες δύο εταιρείες. Πρέπει, βέβαια, σ' αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, αφού τόσο μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας μπορεί να καλυφθεί με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Επομένως τόσο ευνοϊκότερη είναι και η θέση της απέναντι στους δανειστές της. Μεγάλες τιμές στο παραπάνω δείκτη δείχνουν ότι η εταιρεία μπορεί να αντεπεξέλθει σε δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνθήκες που ενδέχεται να της προκύψουν στο μέλλον. Μάλιστα, επειδή<sup>22</sup> ενδέχεται να προκύψουν ζημιές κατά τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούν ενεργητικού, η παρουσία υψηλότερου κυκλοφορούν ενεργητικού από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρέχει αυξημένη προστασία, τόσο στην ίδια την εταιρεία όσο και στους δανειστές της, για ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές και επομένως ενδείκνυται η ύπαρξη αριθμοδείκτη

<sup>22</sup> “ Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων”, Δημήτριος Χ. Γκίκας, Εκδόσεις Γ.Μπένου 2002, σελ. 184

μεγαλύτερου από τη μονάδα. Μάλιστα όσο μεγαλύτερος από τη μονάδα είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι και το περιθώριο ασφαλείας για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Το 1995 η γενική ρευστότητα εξακολουθούσε να είναι υψηλότερη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., αλλά έγινε ελλιπής (μικρότερη της μονάδας). Αντίθετα, η ρευστότητα της Λ.Α.Ν.Ε. έπεσε κατακόρυφα σε πολύ χαμηλά επίπεδα και έγινε σημαντικά ελλιπής (0,2642), με αποτέλεσμα η εταιρεία όχι μόνο να μη μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της αλλά και να μη μπορεί να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές της. Μάλιστα ήταν η μικρότερη μεταξύ των τριών εταιρειών. Μικρότερη μείωση εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. Το 1996 όμως η ρευστότητα της Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε κατακόρυφα σε πολύ υψηλά επίπεδα, ξεπερνώντας σημαντικά τη μονάδα και έτσι η εταιρεία εμφάνισε την υψηλότερη τιμή, και μάλιστα με μεγάλη διαφορά μεταξύ των τριών εταιρειών. Αύξηση, αλλά πολύ μικρότερη, παρουσίασε και η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., όπου ο δείκτης εξακολουθούσε να είναι σημαντικά χαμηλός και μάλιστα εμφάνισε τη μικρότερη τιμή μεταξύ των τριών εταιρειών. Τέλος, ο δείκτης της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε. κυμάνθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 1995. Το 1997 και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν ελλιπή ρευστότητα. Τη μεγαλύτερη ρευστότητα εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Οι εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν σχεδόν την ίδια ρευστότητα, με λίγο μικρότερη αυτή της Λ.Α.Ν.Ε. Τέλος, το 1998 ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε κατακόρυφη άνοδο φτάνοντας σε πολύ υψηλά επίπεδα, ξεπερνώντας το 2, και αποκτώντας σημαντικότερη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Εδώ, βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι η ύπαρξη πολύ μεγάλου δείκτη, όπως στην Α.Ν.Ε.Κ., ενέχει τον κίνδυνο<sup>23</sup> η επιχείρηση να διατηρεί αριθμοδείκτη μεγαλύτερο του απαιτούμενου, με αποτέλεσμα να διατηρεί περισσότερα διαθέσιμα ή αποθέματα, ή να χορηγεί μεγαλύτερες πιστώσεις στους πελάτες της απ' ό,τι χρειάζεται, εις βάρος των επενδύσεων της. Οι άλλες δύο εταιρείες, Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., εμφάνισαν χαμηλούς δείκτες, σε κοντινά επίπεδα, και αντιμετώπιζαν μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας (μεγαλύτερο πρόβλημα αντιμετώπιζε η Δ.Α.Ν.Ε.)

Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη, η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε γενικότερα τις υψηλότερες τιμές και είχε επαρκή ή σχεδόν επαρκή ρευστότητα τα περισσότερα έτη της περιόδου. Η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τις δεύτερες καλύτερες τιμές στο δείκτη γενική ρευστότητας και, ενώ τα τρία πρώτα έτη της περιόδου η ρευστότητα της ήταν επαρκής ή σχεδόν επαρκής, τα τελευταία δύο έτη ήταν αρκετά ελλιπής. Τέλος, η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 1994.

---

<sup>23</sup> “Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων”, Πρόδρομος Γ. Ευθυμόγλου & Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης, Πανεπιστήμιο Πειραιά 2000

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν αναλογικά μικρότερες το 1994, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, απ' ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου), Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995, με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή και για τις δύο εταιρείες. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο. Αντίθετα, η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας μειώθηκε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αυξήθηκαν. Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου) με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή του δείκτη. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης μειώθηκε σημαντικά το 1995, ενώ τα έτη 1996 και 1997 ακολούθησε ανοδική πορεία και το 1998 κυμάνθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 1997 (πολύ μικρή μείωση). Σε κανένα έτος, όμως, δεν κατάφερε ο δείκτης να φτάσει τα υψηλά επίπεδα του πρώτου έτους. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε πολύ μεγάλες και συνεχείς αυξομειώσεις ξεκινώντας με μια μεγάλη μείωση το 1995 και καταλήγοντας σε μια πολύ μεγάλη αύξηση το 1998 (όπου εμφάνισε και την υψηλότερη τιμή του). Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία, στην περίοδο 1994-1998, εμφανίζοντας άλλοτε μικρή και άλλοτε μεγάλη μείωση. Η



μεταβολή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.8, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε, με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες, η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με επαρκή γενική ρευστότητα, ενώ σημαντικά χαμηλότερο μέσο όρο εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., με σημαντικά ελλιπή γενική ρευστότητα.

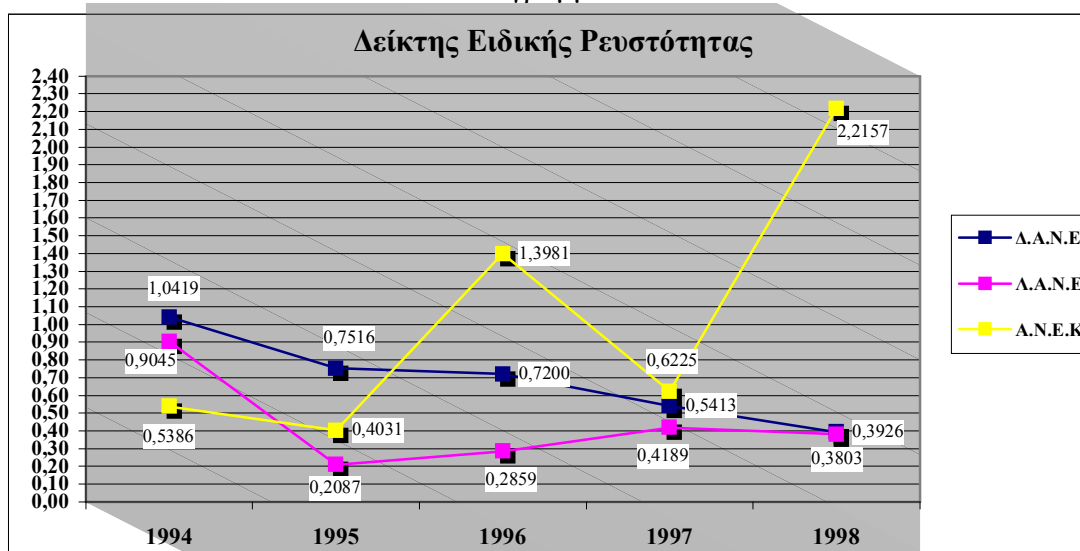
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1998, με σημαντική διαφορά από τον χαμηλότερο μέσο όρο (το 1995 – στο μισό). Μάλιστα, μόνο το 1998 η μέση γενική ρευστότητα των τριών εταιρειών ήταν επαρκής. Τα έτη 1994 και 1996 η μέση γενική ρευστότητα ήταν σχετικά ικανοποιητική, αφού, αν και ελλιπής, ήταν πολύ κοντά στη μονάδα (γύρω στο 0,9). Τέλος, τα έτη 1995 και 1997 η μέση γενική ρευστότητα ήταν αρκετά χαμηλή (μεταξύ 0,5 και 0,6 – σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας).

### 3.2.9. Ειδική Ρευστότητα

Πίνακας 3.9.  
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Λ.Α.Ν.Ε.	1,0419	0,7516	0,7200	0,5413	0,3926	0,6895
Λ.Α.Ν.Ε.	0,9045	0,2087	0,2859	0,4189	0,3803	0,4397
Α.Ν.Ε.Κ.	0,5386	0,4031	1,3981	0,6225	2,2157	1,0356
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,8283	0,4545	0,8013	0,5276	0,9962	

Διάγραμμα 3.9.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.9. και κυρίως από το διάγραμμα 3.9., η πορεία του δείκτη ειδικής ρευστότητας ήταν παρόμοια με την πορεία του δείκτη γενικής ρευστότητας, αλλά κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτόν, όπως είναι φυσικό αφού ο αριθμητής του δείκτη ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει μόνο τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα σε αντίθεση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας που περιλαμβάνει ολόκληρο το κυκλοφορούν ενεργητικό (δηλαδή και τα αποθέματα). Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας εμφάνισε κοντινές τιμές στις εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Λ.Α.Ν.Ε. το έτος 1994, με τον δείκτη να είναι σχεδόν ίσος ή και λίγο μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι οι δύο παραπάνω εταιρείες είχαν επαρκή ρευστότητα, αφού μπορούσαν με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις τους και τα χρεόγραφα τους να καλύψουν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους (λίγο μεγαλύτερη ρευστότητα εμφάνισε η Δ.Α.Ν.Ε.). Αντίθετα, η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε ελλιπή ρευστότητα και μάλιστα ήταν αρκετά χαμηλότερη από τις άλλες δύο εταιρείες. Το 1995 η ειδική ρευστότητα εξακολούθησε να είναι υψηλότερη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., αλλά έγινε ελλιπής (μικρότερη της μονάδας). Αντίθετα, η ρευστότητα της Λ.Α.Ν.Ε. έπεσε κατακόρυφα σε πολύ χαμηλά επίπεδα και έγινε σημαντικά ελλιπής (0,2087) με αποτέλεσμα η εταιρεία όχι μόνο να μη μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις της και τα χρεόγραφα της αλλά και να μη μπορεί να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές της. Μάλιστα ήταν η μικρότερη μεταξύ των τριών εταιρειών. Μείωση στον δείκτη εμφάνισε και η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., αλλά πολύ μικρότερη. Το 1996 όμως η ρευστότητα της Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε κατακόρυφα σε πολύ υψηλά επίπεδα, ξεπερνώντας σημαντικά τη μονάδα και έτσι η εταιρεία εμφάνισε την υψηλότερη τιμή, και μάλιστα με μεγάλη διαφορά, μεταξύ των τριών εταιρειών. Αύξηση, αλλά πολύ μικρότερη, παρουσίασε και η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε.,

όπου ο δείκτης εξακολουθούσε να είναι σημαντικά χαμηλός και μάλιστα εμφάνισε τη μικρότερη τιμή μεταξύ των τριών εταιρειών. Τέλος, ο δείκτης της εταιρείας Δ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε μικρή μείωση σε σχέση με το 1995. Το 1997 και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν ελλιπή ρευστότητα. Τη μεγαλύτερη ρευστότητα εμφάνισε και πάλι η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ τη μικρότερη ρευστότητα εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε.. Τέλος, το 1998 ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε κατακόρυφη άνοδο φτάνοντας σε πολύ υψηλά επίπεδα, ξεπερνώντας το 2 και αποκτώντας σημαντικότερη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Και εδώ η ύπαρξη πολύ μεγάλου δείκτη, όπως στην Α.Ν.Ε.Κ., ενέχει τους κινδύνους που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Οι άλλες δύο εταιρείες, Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., εμφάνισαν χαμηλούς δείκτες, σε πολύ κοντινά επίπεδα, και επομένως αντιμετώπιζαν μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας (μεγαλύτερο πρόβλημα αντιμετώπιζε η Λ.Α.Ν.Ε.)

Σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη ειδικής ρευστότητας, ισχύουν τα ίδια που αναφέρθηκαν και στο δείκτη γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης<sup>24</sup> αυτός, όμως, δείχνει αντικειμενικότερα τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης, απ' ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, δεδομένου ότι τα αποθέματα δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα και μάλιστα χωρίς ζημιές. Δείχνει δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν παρουσιάζουν πρόβλημα και ζημιές κατά τη ρευστοποίησή τους, δηλαδή τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα. Επειδή όμως οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι παροχής υπηρεσιών δεν χρειάζεται να διατηρούν αποθέματα και γι' αυτό συνήθως οι δύο δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας κυμαίνονται σχεδόν σε ίδια επίπεδα. Αυτό, όπως παρατηρείται και στα διαγράμματα 3.8 και 3.9, ισχύει για τις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., όπου η διαφορά των δύο δεικτών είναι σχετικά μικρή σε όλα τα έτη της περιόδου. Εξαιρεση αποτέλεσε η Α.Ν.Ε.Κ. όπου οι δύο δείκτες παρουσίασαν μεγάλες διαφορές τα περισσότερα έτη λόγω των υψηλών αποθεμάτων της εταιρείας. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο λογαριασμός αποθεμάτων του ενεργητικού των ναυτιλιακών εταιρειών περιλαμβάνει βοηθητικές ύλες ή εμπορεύματα που η ναυτιλιακή εταιρεία πουλάει παράλληλα με τη μεταφορική δραστηριότητά της (καντίνες και εστιατόρια του πλοίου κλπ.).

Συμπεραίνεται, λοιπόν, και σ' αυτόν το δείκτη, ότι όσον αφορά το μέγεθος του δείκτη η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές τα τρία τελευταία έτη της περιόδου και είχε επαρκή ρευστότητα σε δύο από αυτά, ενώ τα υπόλοιπα έτη αντιμετώπιζε μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας. Η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τις καλύτερες τιμές στο δείκτη τα δύο πρώτα έτη και τις δεύτερες καλύτερες στα τρία τελευταία. Τα τρία πρώτα έτη εμφάνισε υψηλό δείκτη, κυρίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου και τις τιμές που εμφάνισαν οι υπόλοιπες εταιρείες, αλλά μόνο το πρώτο έτος είχε επαρκή

---

<sup>24</sup> ό.π

ρευστότητα. Τα άλλα δύο, από τα τρία πρώτα έτη, ο δείκτης ήταν σχετικά υψηλός, αλλά ενώ η εταιρεία δεν αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας, παρόλα αυτά η ρευστότητα της ήταν ελλιπής. Τέλος, η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 1994.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν αναλογικά μικρότερες το 1994, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, απ' ό,τι τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και τα χρεόγραφα. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995, με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή και για τις δύο εταιρείες. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων ήταν μικρότερο. Αντίθετα, η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων της εταιρείας μειώθηκε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αυξήθηκαν. Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου) με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή του δείκτη. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των διαθεσίμων, απαιτήσεων και χρεογράφων ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης μειώθηκε σημαντικά το 1995, ενώ τα έτη 1996 και 1997

ακολούθησε ανοδική πορεία και το 1998 κυμάνθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 1997 (πολύ μικρή μείωση). Σε κανένα έτος, όμως, δεν κατάφερε ο δείκτης να φτάσει τα υψηλά επίπεδα του πρώτου έτους. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε πολύ μεγάλες και συνεχείς αυξομειώσεις (με εξαίρεση το 1995), ξεκινώντας με μια όχι πολύ μεγάλη μείωση το 1995 και καταλήγοντας σε μια πολύ μεγάλη αύξηση το 1998 (όπου εμφάνισε και την υψηλότερη τιμή του). Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία, στην περίοδο 1994-1998, εμφανίζοντας άλλοτε μικρή και άλλοτε μεγάλη μείωση. Η μεταβολή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ του συνόλου των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.9 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε, με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες, η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. (με επαρκή ειδική ρευστότητα), ενώ σημαντικά χαμηλότερο μέσο όρο εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. (με σημαντικά ελλιπή ειδική ρευστότητα).

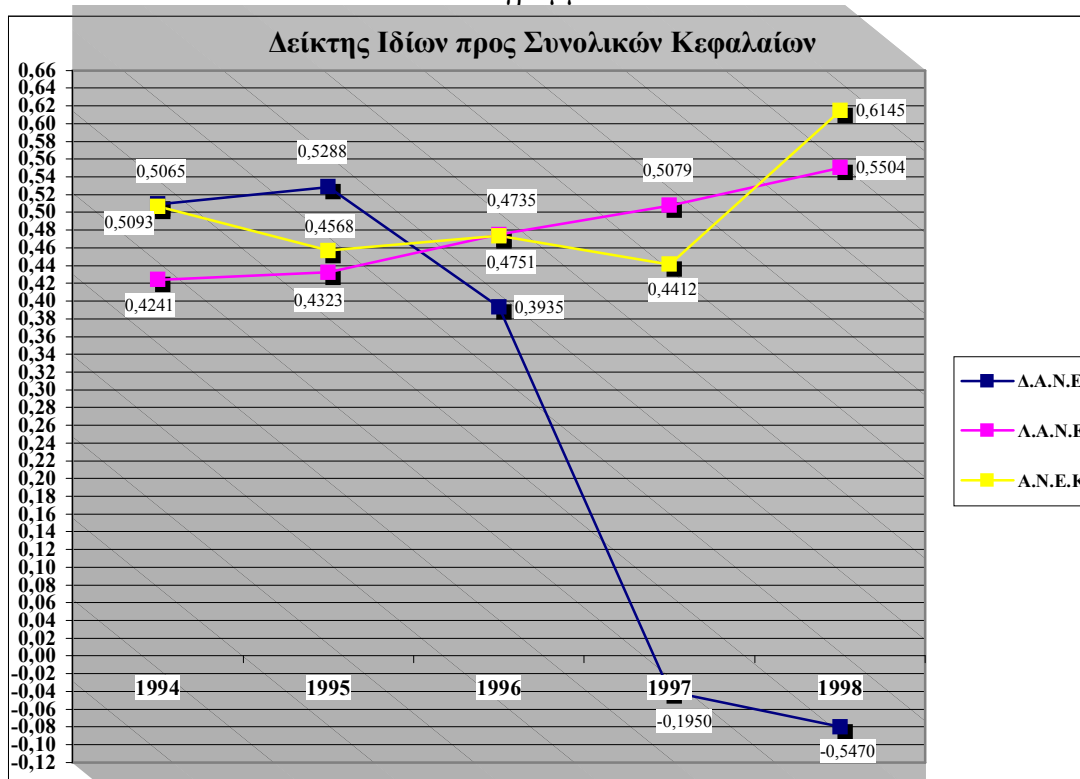
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1998, με σημαντική διαφορά από τον χαμηλότερο μέσο όρο (το 1995 – στο μισό). Μάλιστα, το 1998 ήταν το μόνο έτος όπου η μέση ειδική ρευστότητα των τριών εταιρειών ήταν επαρκής (ίση με τη μονάδα). Τα έτη 1994 και 1996 η μέση ειδική ρευστότητα ήταν σχετικά ικανοποιητική, αφού αν και ελλιπής ήταν πολύ κοντά στη μονάδα (γύρω στο 0,8). Τέλος, τα έτη 1995 και 1997 η μέση γενική ρευστότητα ήταν αρκετά χαμηλή (μεταξύ 0,4 και 0,5 – αρκετά σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας).

### 3.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

Πίνακας 3.10.  
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,5093	0,5288	0,3935	-0,1950	-0,5470	0,1379
Δ.Α.Ν.Ε.	0,4241	0,4323	0,4751	0,5079	0,5504	0,4780
Α.Ν.Ε.Κ.	0,5065	0,4568	0,4735	0,4412	0,6145	0,4985
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,4800	0,4726	0,4474	0,2514	0,2060	

Διάγραμμα 3.10.



\* **Σημείωση:** Η εταιρεία ΔΑΝΕ εμφάνισε τα έτη 1997 και 1998 αρκετά χαμηλούς δείκτες. Λόγω της μεγάλης απόκλισης, όμως, των τιμών του δείκτη, τα έτη αυτά, από τις αντίστοιχες τιμές των άλλων εταιρειών, δεν θα ήταν δυνατή η σύγκριση των εταιρειών αν η τιμή του δείκτη αντιστοιχούσε στην κλίμακα του κάθετου άξονα. Επομένως για λόγους δυνατότητας σύγκρισης οι παραπάνω τιμές του δείκτη δεν αντιστοιχούν στην κλίμακα του κάθετου άξονα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.10. και κυρίως από το διάγραμμα 3.10., η πορεία του δείκτη ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων κυμάνθηκε σε σχετικά κοντινά επίπεδα τα τρία πρώτα έτη της περιόδου 1994-1996. Συγκεκριμένα, το 1994 οι εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν σχεδόν την ίδια τιμή (με ελάχιστα μικρότερη της Α.Ν.Ε.Κ.), ενώ η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε λίγο μικρότερη τιμή. Το ίδιο παρατηρήθηκε και το έτος 1995, με τη διαφορά ότι οι εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν μεγαλύτερη απόκλιση λόγω της μικρής αύξησης που παρατηρήθηκε στο δείκτη της Δ.Α.Ν.Ε. και της μικρής μείωσης στο δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. Ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε πολύ μικρή αύξηση. Το 1996 παρατηρήθηκε σημαντική μείωση του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., τέτοια ώστε η τιμή της εταιρείας να είναι η χαμηλότερη των τριών εταιρειών. Οι δείκτες των εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. κυμάνθηκαν στα ίδια επίπεδα. Τα υπόλοιπα δύο έτη οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν κοντινές τιμές. Συγκεκριμένα, το 1997 ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. ήταν λίγο μεγαλύτερος, ενώ το

1998 ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν λίγο μεγαλύτερος. Ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. ακολούθησε σημαντική πτώση τα έτη 1997 και 1998 και έγινε αρνητικός λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αποτελούν τα ίδια κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερο η επιχείρηση βασίζεται στα ίδια κεφάλαιά της για τη λειτουργία της. Επομένως, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερα είναι τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης και κατ' επέκταση οι δανειακές επιβαρύνσεις της. Επιπλέον, ένας σχετικά υψηλός δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων είναι ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού της επιχείρησης, αφού δημιουργεί υψηλό βαθμό προστασίας της επιχείρησης από ενδεχόμενη χρεοκοπία. Βέβαια, δεν πρέπει να παραβλεφθεί ότι ένας υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει και ότι η επιχείρηση δεν ακολούθησε την σωστότερη πολιτική προκειμένου να αυξήσει τα κέρδη της. Αντίθετα, όσος χαμηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιθανότερο είναι η επιχείρηση να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσχέρειες στο μέλλον, αφού ένας χαμηλός δείκτης συνεπάγεται μεγάλη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Επομένως, όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο πρόθυμοι είναι οι πιστωτές να χορηγήσουν νέα δάνεια στην επιχείρηση. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι στη ναυτιλία, λόγω του μεγάλου κόστους που απαιτείται για την απόκτηση πλοίου (ναυπήγηση νεότευκτου ή αγορά νέου ή μεταχειρισμένου πλοίου), τα δανειακά κεφάλαια αποτελούν συνήθως σημαντικό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης, με αποτέλεσμα ο παραπάνω δείκτης να εμφανίζεται συνήθως χαμηλός.

Και από τον πίνακα 3.10 και από το διάγραμμα 3.10 παρατηρείται ότι η Α.Ν.Ε.Κ. δεν εμφάνισε μεγάλη απόκλιση στις τιμές την περίοδο 1994-1998, με το δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 0,45 και 0,55. Εξαιρέση αποτέλεσε το έτος 1998 όπου ο δείκτης εμφάνισε μεγαλύτερη απόκλιση (αύξηση). Αναλυτικότερα, όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη τα έτη 1994-1997 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5 που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν σχεδόν ίδια με τα ξένα κεφάλαια της και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε το ίδιο και στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και γι' αυτό ο κίνδυνος χρεοκοπίας της δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλος. Το 1998 ο δείκτης ήταν ο μεγαλύτερος της περιόδου (0,6145) με την εταιρεία να βασίζεται περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της, απ' ότι στα ξένα, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν ακόμα μικρότερος.

Όσον αφορά στην Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία τη περίοδο 1994-1998 με τον δείκτη να ξεκινάει από 0,4241 το 1994 και να φτάνει στο 0,55 το 1998. Οι τιμές του δείκτη κυμάνθηκαν και εδώ μεταξύ 0,4 και 0,5. Αναλυτικότερα, όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη, το γεγονός ότι τα έτη 1994-1998 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,4 και 0,55 σημαίνει, όπως ήδη αναφέρθηκε, ότι η επιχείρηση βασίστηκε το ίδιο και στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της δεν ήταν

ιδιαίτερα μεγάλος. Βέβαια, αξίζει να αναφερθεί ότι τα έτη 1994 και 1995 ο δείκτης ήταν λίγο χαμηλότερος, κυμαινόμενος γύρω στο 0,4, που σημαίνει ότι ο κίνδυνος χρεοκοπίας της εταιρείας ήταν σχετικά μεγάλος, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, αφού η εταιρεία χρηματοδότησε το 60% περίπου του ενεργητικού της με ξένα κεφάλαια.

Τέλος, όσον αφορά στην Δ.Α.Ν.Ε. παρατηρείται ότι, ενώ παρουσίασε μικρή αύξηση το 1995, τα υπόλοιπα έτη ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία, φτάνοντας μάλιστα σε αρνητικά επίπεδα τα δύο τελευταία έτη (1997 και 1998). Ο δείκτης της εταιρείας κυμάνθηκε αρχικά γύρω στο 0,5. Το 1996 όμως μειώθηκε αρκετά φτάνοντας το 0,4, που σημαίνει ότι η εταιρεία βασίστηκε κυρίως στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν αυξημένος, ιδίως σε σχέση με τα πρώτα έτη της περιόδου και τις τιμές που εμφάνισαν οι άλλες δύο εταιρείες. Τέλος, τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης ήταν αρνητικός επειδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν αρνητικά και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε αποκλειστικά στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και έτσι αντιμετώπισε υψηλότατο κίνδυνο χρεοκοπίας. Μάλιστα, η χαμηλότερη σχέση ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων εμφανίστηκε το 1998, αφού τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας ήταν μικρότερα (μεγαλύτερος αρνητικός αριθμός) αναλογικά από τα συνολικά κεφάλαια της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1995. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1997, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), με μικρή σχετικά διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, τα ίδια κεφάλαια ήταν αναλογικά μικρότερα. Τέλος, η εταιρεία



Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998, όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός και επομένως είχε πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή (που ήταν θετική). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται κυρίως στα αρνητικά ίδια κεφάλαια της εταιρείας αλλά και στους λόγους που αναφέρθηκαν σε προηγούμενη παράγραφο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, όπως ήδη αναφέρθηκε, ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998, με μικρή σχετικά απόκλιση μεταξύ των τιμών του δείκτη. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε συνεχείς και μικρές σχετικά αυξομειώσεις σε ολόκληρη τη περίοδο 1994-1998, με εξαίρεση το 1998 όπου η μεταβολή ήταν μεγαλύτερη (αύξηση). Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, ενώ αυξήθηκε λίγο αρχικά (το 1995), τα υπόλοιπα έτη της περιόδου ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και μάλιστα τα δύο τελευταία έτη ήταν αρνητικός. Η μεταβολή του δείκτη και στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους. Αντίθετα, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η μεταβολή του δείκτη οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.10, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., με μικρή διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε., αλλά με αρκετά μεγάλη διαφορά από την Δ.Α.Ν.Ε.

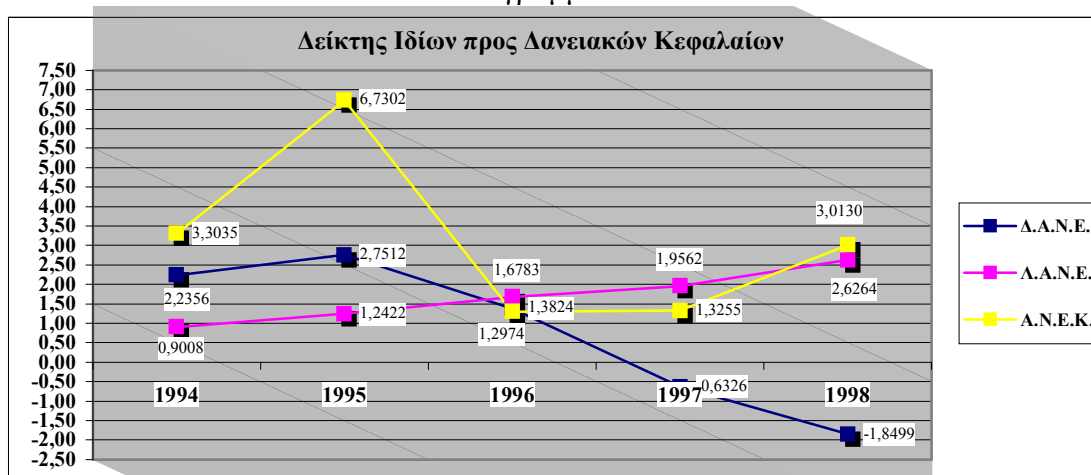
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μικρή διαφορά από τα έτη 1995 και 1996, αλλά με ιδιαίτερα σημαντική διαφορά από τα έτη 1997 και 1998 (σχεδόν στο μισό).

### 3.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια

Πίνακας 3.11.  
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Δ.Α.Ν.Ε.</b>	2,2356	2,7512	1,3824	-0,6326	-1,8499	0,7773
<b>Λ.Α.Ν.Ε.</b>	0,9008	1,2422	1,6783	1,9562	2,6264	1,6808
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	3,3035	6,7302	1,2974	1,3255	3,0130	3,1339
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	2,1466	3,5745	1,4527	0,8830	1,2632	

Διάγραμμα 3.11.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.11. και κυρίως από το διάγραμμα 3.11., η πορεία του δείκτη ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων παρουσίασε μεγάλη απόκλιση και στις τρεις εταιρείες σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 1996 όπου οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν κοντινές τιμές. Συγκεκριμένα, το 1994 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο, ενώ τη μικρότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. Το ίδιο παρατηρήθηκε και το έτος 1995, με τη διαφορά ότι η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε πολύ μεγαλύτερη απόκλιση από τις άλλες δύο εταιρείες, λόγω την κατακόρυφης αύξησης της τιμής του δείκτη της (πάνω από το διπλάσιο), ενώ οι τιμές που εμφάνισαν οι άλλες δύο εταιρείες παρουσίασαν αρκετά μικρότερη αύξηση. Το 1996 παρατηρήθηκε σημαντικότερη μείωση του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. (κάτω από το 1/5), τέτοια ώστε η τιμή της εταιρείας να είναι η χαμηλότερη των τριών εταιρειών, αν και δεν είχε μεγάλη διαφορά από τις τιμές των άλλων δύο εταιρειών. Την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. Το 1997 η Δ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε κατακόρυφη μείωση στο δείκτη της επειδή έγινε αρνητικός, λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της, με αποτέλεσμα να είναι ο μικρότερος δείκτης μεταξύ των τριών εταιρειών. Την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. με σχετικά μεγάλη διαφορά από τη δεύτερη εταιρεία, λόγω της σχετικά μεγάλης αύξησης του δείκτη της, ενώ η αύξηση της Α.Ν.Ε.Κ. ήταν πολύ μικρή. Το 1998 οι δείκτες των εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκαν σημαντικά, αλλά η αύξηση που παρουσίασε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ήταν αρκετά μεγαλύτερη (ο δείκτης υπερδιπλασιάστηκε) από την αντίστοιχη της εταιρείας Λ.Α.Ν.Ε., με αποτέλεσμα η Α.Ν.Ε.Κ. να εμφανίζει την υψηλότερη τιμή των τριών εταιρειών. Τέλος, στη Δ.Α.Ν.Ε. συνεχίστηκε η σημαντικότερη μείωση στο δείκτη της, ο οποίος συνέχιζε να είναι αρνητικός.

Και από τον πίνακα 3.11 και από το διάγραμμα 3.11 παρατηρείται ότι η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τα έτη 1994, 1995 και 1998 ιδιαίτερα αυξημένο δείκτη (3,3035,

6,7302 και 3,0130 αντίστοιχα), επειδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τις επενδύσεις της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών της ήταν υψηλός. Τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ήταν λίγο μεγαλύτερος από τη μονάδα που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν λίγο μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της. Γενικότερα θα πρέπει να παρατηρηθεί ότι όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα τότε η επιχείρηση βασίζεται περισσότερο στα ίδια απ' ότι στα δανειακά κεφάλαια και αντίστροφα. Επομένως, ο δείκτης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί κατά πόσο η επιχείρηση έχει προχωρήσει σε υπερδανεισμό. Επίσης είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης της μονάδας τόσο μεγαλύτερος είναι και ο βαθμός προστασίας των πιστωτών. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι στη ναυτιλία ο δείκτης αυτός εμφανίζεται συνήθως χαμηλός, αφού τα δανειακά κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποτελούν σημαντικό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων τους.

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., το 1994 ο δείκτης ήταν λίγο μικρότερος της μονάδας (0,9008) που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη και τις τιμές που εμφάνισαν οι άλλες εταιρείες, και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν χαμηλότερος από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου (1995-1998) ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Ιδιαίτερα αυξημένος εμφανίστηκε ο δείκτης τα έτη 1997 και 1998 (1,9562 και 2,6264 αντίστοιχα), όπου τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν αρκετά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν αρκετά υψηλός.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994-1996 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Ιδιαίτερα αυξημένος εμφανίστηκε ο δείκτης τα έτη 1994 και 1995 (2,2356 και 2,7512 αντίστοιχα), επειδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν αρκετά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης ήταν αρνητικός, επειδή, ενώ η επιχείρηση είχε δανειακά κεφάλαια, τα ίδια κεφάλαια της ήταν αρνητικά, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν αποκλειστικά στα δανειακά κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της (και καθόλου στα ίδια κεφάλαια της) και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών

της ήταν ιδιαίτερα χαμηλός. Μάλιστα, η χαμηλότερη σχέση ιδίων και δανειακών κεφαλαίων εμφανίστηκε το 1998, αφού τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας ήταν μικρότερα (μεγαλύτερος αρνητικός αριθμός) αναλογικά από τα δανειακά κεφάλαια της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Από την άλλη μεριά, η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, τα δανειακά κεφάλαια της μειώθηκαν. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1998 (τελευταίο έτος της περιόδου), και οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, τα δανειακά κεφάλαια της μειώθηκαν.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1996, με πάρα πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ το 1994 τα ίδια κεφάλαια ήταν μικρότερα απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα. Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998, όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός και επομένως είχε πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή (που ήταν θετική). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στα αρνητικά ίδια κεφάλαια της εταιρείας αλλά και στους λόγους που αναφέρθηκαν σε προηγούμενη παράγραφο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, όπως ήδη αναφέρθηκε, ακολούθησε ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998, με μεγάλη σχετικά απόκλιση, μεταξύ των τιμών του δείκτη, τα περισσότερα έτη της περιόδου. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε συνεχείς αυξομειώσεις τα έτη 1994-1997, άλλοτε πολύ μεγάλες και άλλοτε μικρές, ξεκινώντας από μια σημαντικότερη αύξηση το 1995 και καταλήγοντας σε άλλη μια μικρή αύξηση το 1997. Αντίθετα, το 1998 ο δείκτης συνέχισε να αυξάνεται και

μάλιστα παρατηρήθηκε σημαντικότερη αύξηση. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, ενώ αυξήθηκε αρχικά (το 1995), τα υπόλοιπα έτη της περιόδου ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και μάλιστα τα δύο τελευταία έτη ήταν αρνητικός. Η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στην Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται, σε όλα τα έτη της περιόδου, στη συνεχή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της σε συνάρτηση με τη συνεχή μείωση των δανειακών κεφαλαίων της.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.11 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., με σημαντικότερη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες (λόγω των υψηλών ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με τα δανειακά κεφάλαια της, συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες). Το χαμηλότερο μέσο όρο, την περίοδο 1994-1998, εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., όπου μάλιστα ο δείκτης ήταν κάτω της μονάδας, που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια της ήταν υψηλότερα από τα ίδια κεφάλαια της (υψηλότερος κίνδυνος χρεοκοπίας).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1995, με μεγάλη διαφορά από τον χαμηλότερο μέσο όρο (το 1997). Μάλιστα, το 1997 ήταν το μόνο έτος όπου ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν κάτω τη μονάδας (με τις συνέπειες που αναφέρθηκαν προηγουμένως).

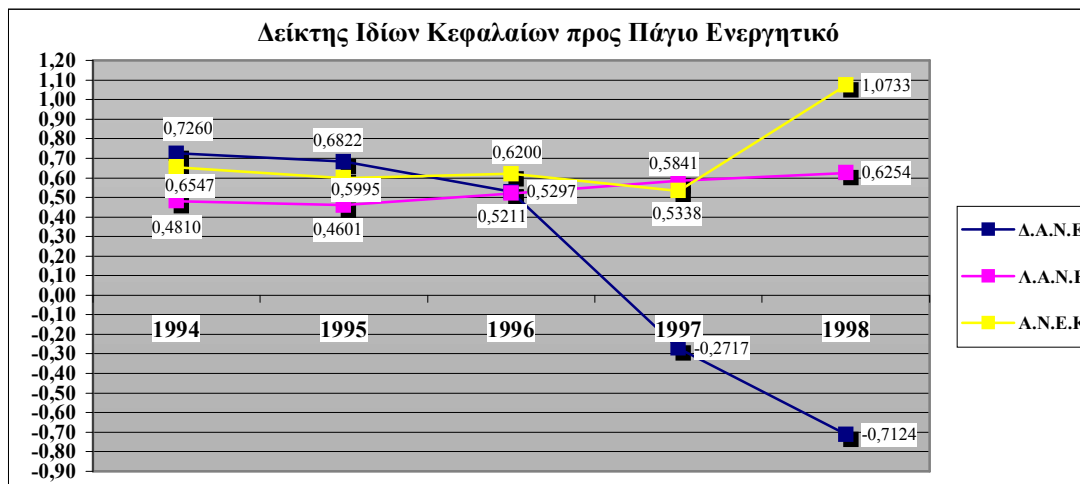
### 3.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό

Πίνακας 3.12.

#### Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,7260	0,6822	0,5297	-0,2717	-0,7124	0,1908
Λ.Α.Ν.Ε.	0,4810	0,4601	0,5211	0,5841	0,6254	0,5343
Α.Ν.Ε.Κ.	0,6547	0,5995	0,6200	0,5338	1,0733	0,6963
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,6206	0,5806	0,5569	0,2821	0,3288	

Διάγραμμα 3.12.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.12. και κυρίως από το διάγραμμα 3.12., η πορεία του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό δεν παρουσίασε πολύ μεγάλες αποκλίσεις στις τρεις εταιρείες τα τρία πρώτα έτη της περιόδου. Συγκεκριμένα, το 1994 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την δεύτερη εταιρεία, που ήταν η Α.Ν.Ε.Κ.. Εμφάνισε, όμως μεγαλύτερη διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε., η οποία είχε το μικρότερο δείκτη και από τις τρεις εταιρείες. Το ίδιο παρατηρήθηκε και το έτος 1995 όπου και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν μια μικρή μείωση στο δείκτη. Το 1996, ενώ ο δείκτης στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. συνέχισε να μειώνεται (και μάλιστα η μείωση ήταν μεγαλύτερη απ' ότι το προηγούμενο έτος), στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε αύξηση, με αποτέλεσμα η Δ.Α.Ν.Ε να εμφανίζει την ίδια σχεδόν τιμή με τη Λ.Α.Ν.Ε., ενώ η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε την υψηλότερη τιμή, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά, όμως, από τις άλλες δύο εταιρείες. Το 1997 η τιμή του δείκτη και στην Δ.Α.Ν.Ε. και στην Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε μείωση, ενώ η τιμή του δείκτη στη Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε αύξηση. Μάλιστα, ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. έγινε αρνητικός, λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων, και γι' αυτό παρουσίαζε μεγάλη απόκλιση από τις άλλες δύο εταιρείες. Την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. Τέλος, το 1998 παρατηρήθηκε μια σημαντική αύξηση στο δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. (σχεδόν στο διπλάσιο), με αποτέλεσμα να εμφανίζει την υψηλότερη τιμή από τις τρεις εταιρείες. Αύξηση παρατηρήθηκε και στον δείκτη της Λ.Α.Ν.Ε., αλλά μικρή. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης συνέχισε τη σημαντικά καθοδική του πορεία (συνέχισε να είναι αρνητικός).

Και από τον πίνακα 3.12 και από το διάγραμμα 3.12 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1994-1997 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος από 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτούσε μεγαλύτερο από το μισό του πάγιου ενεργητικού της από τα ίδια κεφάλαιά της. Βέβαια, το 1997 ο δείκτης ήταν κοντά στο 0,5 (0,5338) που

σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτούσε εξίσου με ίδια και δανειακά κεφάλαια το πάγιο ενεργητικό της και επομένως αντιμετώπιζε μεγαλύτερο κίνδυνο πτώχευσης από τα υπόλοιπα έτη. Το έτος 1998 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας (ίδια κεφάλαια > πάγιο ενεργητικό), που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυψε όλο το πάγιο ενεργητικό της (πλοία) από τα ίδια κεφάλαια της (δεν χρησιμοποίησε καθόλου δανειακά κεφάλαια). Γενικότερα παρατηρείται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο μέρος των παγίων στοιχείων της επιχείρησης καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια και αντίστροφα. Ειδικά στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, όπου τα πάγια στοιχεία αποτελούν σημαντικό μέρος του ενεργητικού (λόγω του υψηλού κόστους των πλοίων), ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη σημασία, αφού όσο πιο υψηλός είναι τόσο λιγότερα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιεί η επιχείρηση για την χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) και όσο πιο χαμηλός είναι τόσο μεγαλύτερος κίνδυνος πτώχευσης υπάρχει για την εταιρεία λόγω των υψηλών δανειακών υποχρεώσεων της. Επομένως, ο δείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός δείκτης για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, αφού δείχνει κατά πόσο μια αύξηση των παγίων στοιχείων μιας ναυτιλιακής επιχείρησης - ναυπήγηση νεότευκτων ή αγορά νέων ή μεταχειρισμένων πλοίων - πραγματοποιήθηκε από τα ίδια ή από τα ξένα κεφάλαια. Ο δείκτης<sup>25</sup> αυτός ονομάζεται και δείκτης αυτοχρηματοδότησης παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., παρατηρείται ότι τα έτη 1994-1996 ο δείκτης εμφάνισε τις μικρότερες τιμές της περιόδου (κυμάνθηκε γύρω στο 0,5) αφού η επιχείρηση χρηματοδότησε το μισό πάγιο ενεργητικό της με ίδια κεφάλαια και το άλλο μισό με δανειακά και επομένως υπήρχε μεγαλύτερος κίνδυνος πτώχευσης απ' ότι στα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Μικρότερος ήταν ο δείκτης το 1995 (0,4601), όπου η εταιρεία χρηματοδότησε λίγο περισσότερο από το μισό πάγιο ενεργητικό της με δανειακά κεφάλαια και έτσι ο κίνδυνος πτώχευσης της εταιρείας ήταν ακόμα μεγαλύτερος. Αντίθετα, τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης εμφάνισε τις μεγαλύτερες τιμές της περιόδου και κυμάνθηκε γύρω στο 0,6, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της από τα ίδια κεφάλαιά της (γύρω στο 60) και επομένως υπήρχε μικρότερος κίνδυνος πτώχευσης.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994 και 1995 ο δείκτης ήταν αρκετά μεγαλύτερος από 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της από τα ίδια κεφάλαιά της και επομένως αντιμετώπισε μικρό κίνδυνο πτώχευσης λόγω των μικρών δανειακών υποχρεώσεων της. Το 1996 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5 και επομένως η επιχείρηση χρηματοδότησε το μισό περίπου του πάγιου ενεργητικού της με ίδια κεφάλαια και το άλλο μισό με δανειακά. Τέλος, τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης ήταν αρνητικός, επειδή η επιχείρηση εμφάνισε αρνητικά ίδια κεφάλαια, που σημαίνει ότι χρηματοδότησε το πάγιο ενεργητικό της αποκλειστικά με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπιζε

---

<sup>25</sup> ό.π.

υψηλότερο κίνδυνο πτώχευσης. Μάλιστα, την μικρότερη σχέση ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού των δύο ετών την είχε το 1998, αφού η επιχείρηση χρησιμοποίησε λιγότερα ίδια κεφάλαια (μεγαλύτερος αρνητικός αριθμός) αναλογικά με το πάγιο ενεργητικό της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφανίστηκε το 1998. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1994, και οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια ήταν το 1994 μεγαλύτερα από τα υπόλοιπα έτη, το πάγιο ενεργητικό ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1997, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995 (σε αντίθεση με τους περισσότερους δείκτες της όπου η χαμηλότερη τιμή ήταν το 1994 - πρώτο έτος της περιόδου), με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται και εδώ στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους (όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη εταιρεία). Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998, όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός (λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων) και επομένως είχε πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή (που ήταν θετική). Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στα αρνητικά ίδια κεφάλαια της εταιρείας αλλά και στους λόγους που αναφέρθηκαν σε προηγούμενη παράγραφο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, όπως ήδη αναφέρθηκε, ακολούθησε μικρή ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998, με μικρή σχετικά απόκλιση μεταξύ των τιμών του δείκτη, με εξαίρεση το 1995 όπου ο δείκτης παρουσίασε μικρή μείωση. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε συνεχείς αυξομειώσεις τα έτη 1994-1997, άλλοτε πολύ μεγάλες και άλλοτε μικρές, ξεκινώντας από μια μικρή μείωση το 1995 και καταλήγοντας σε μια σημαντική αύξηση το 1998. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998. Η καθοδική πορεία ήταν αρχικά μικρή και σταδιακά αυξήθηκε καταλήγοντας σε



σημαντικότερη μείωση του δείκτη τα έτη 1997 και 1998, όπου ο δείκτης ήταν αρνητικός. Η μεταβολή του δείκτη στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται, σε όλα τα έτη της περιόδου, μόνο στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.12 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., με μικρή διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε., αλλά με αρκετά μεγάλη διαφορά από την Δ.Α.Ν.Ε.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μικρή διαφορά από τα έτη 1995 και 1996, αλλά με ιδιαίτερα σημαντική διαφορά από τα έτη 1997 και 1998 (σχεδόν στο μισό).

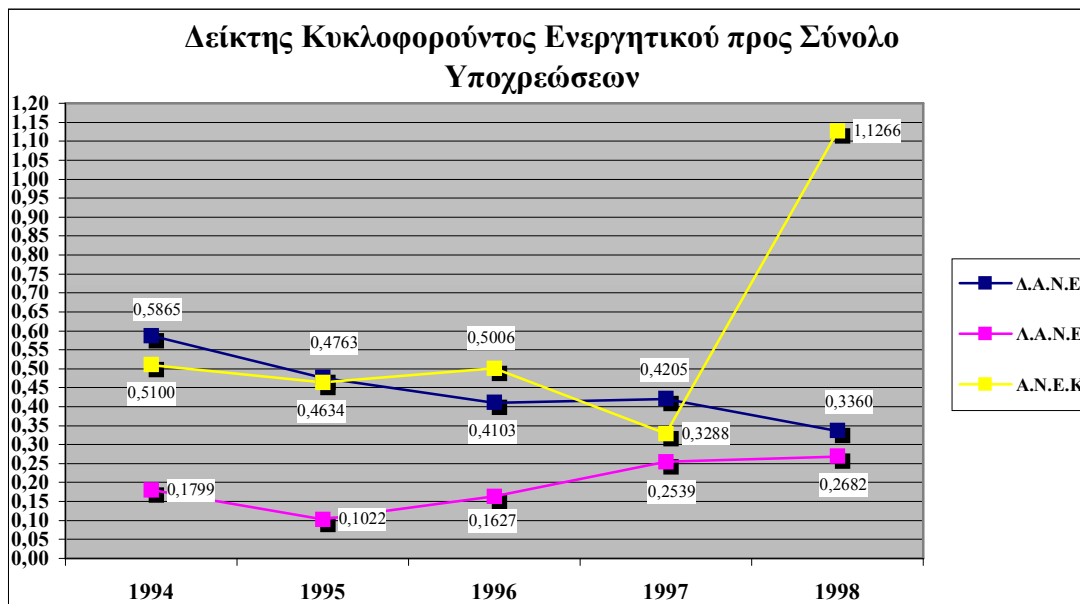
### 3.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Πίνακας 3.13.

#### Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Δ.Α.Ν.Ε.	0,5865	0,4763	0,4103	0,4205	0,3360	0,4459
Λ.Α.Ν.Ε.	0,1799	0,1022	0,1627	0,2539	0,2682	0,1934
Α.Ν.Ε.Κ.	0,5100	0,4634	0,5006	0,3288	1,1266	0,5859
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,4255	0,3473	0,3579	0,3344	0,5769	

Διάγραμμα 3.13.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.13. και κυρίως από το διάγραμμα 3.13., η πορεία του δείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων δεν παρουσίασε πολύ μεγάλες αποκλίσεις στις εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1994-1997. Αντίθετα, η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε πολύ μικρότερες τιμές από τις άλλες δύο εταιρείες, με εξαίρεση το 1997 όπου η απόκλιση ήταν αρκετά μικρότερη. Συγκεκριμένα, το 1994 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την δεύτερη εταιρεία, που ήταν η Α.Ν.Ε.Κ.. Εμφάνισε, όμως πολύ μεγάλη διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε., η οποία είχε το μικρότερο δείκτη και από τις τρεις εταιρείες. Το ίδιο παρατηρήθηκε και το έτος 1995 όπου οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν σχεδόν ίδια τιμή στο δείκτη, ενώ η Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Αξίζει, βέβαια, να αναφερθεί ότι και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν μείωση στο δείκτη. Τα ίδια παρατηρούνται και το 1996 με τις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε. να εμφανίζουν σημαντικά υψηλότερες τιμές από την Λ.Α.Ν.Ε.. Όμως, τη υψηλότερη τιμή εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., επειδή ενώ η τιμή του δείκτη της Δ.Α.Ν.Ε. συνέχισε να μειώνεται, ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε. Αύξηση παρουσίασε και ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. Το 1997 η τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε αρκετά μικρότερη απόκλιση από τις άλλες δύο εταιρείες, λόγω της μεγάλης σχετικά αύξησης που εμφάνισε. Η Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε και πάλι τον μεγαλύτερο δείκτη και λόγω της μικρής αύξησης του αλλά κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης του δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. Διαφορετική εικόνα μεταξύ των τριών εταιρειών παρατηρήθηκε το έτος 1998, όπου πιο κοντινές τιμές εμφάνισαν οι εταιρείες Δ.Α.Ν.Ε. και Λ.Α.Ν.Ε., με υψηλότερη τιμή της Δ.Α.Ν.Ε., ενώ η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε σημαντικά υψηλότερο δείκτη.

Η παραπάνω εικόνα του δείκτη οφείλεται στη σημαντικότερη αύξηση του δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ., ενώ ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. μειώθηκε και ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκε αλλά λίγο.

Και από τον πίνακα 3.13 και από το διάγραμμα 3.13 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1994, 1995 και 1996 ο δείκτης κυμάνθηκε σχεδόν στο μισό της μονάδας, ενώ σημαντικά μικρότερος της μονάδας ήταν ο δείκτης το 1997 (0,3288), που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αρκετά αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση αρκετά μειωμένη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους. Το 1998 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας (κυκλοφορούν ενεργητικό > σύνολο υποχρεώσεων), που σημαίνει ότι υπήρχε μεγάλη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης, αφού μπορούσε να καλύψει πάνω από το σύνολο των υποχρεώσεών της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της και έτσι όχι μόνο υπήρχε μειωμένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της, αλλά και η φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους ήταν αυξημένη. Γενικότερα αναφέρεται ότι ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερο ικανή είναι η επιχείρηση να καλύψει τις συνολικές υποχρεώσεις της (μεγαλύτερος βαθμός ρευστότητας). Ένας μεγάλος δείκτης, επομένως, αυξάνει την φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τους τρίτους και μειώνει την πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορέσει μελλοντικά να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και αντίστροφα.

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., παρατηρείται ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης ήταν αρκετά κάτω από τη μονάδα που σημαίνει ότι υπήρχε αρκετά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση μειωμένη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους. Ιδίως αν συγκριθεί ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. με το αντίστοιχο των άλλων δύο εταιρειών, τα έτη 1994-1998, παρατηρείται ότι η εταιρεία αντιμετώπιζε σοβαρότατο πρόβλημα ρευστότητας, με τον δείκτη να κυμαίνεται μεταξύ 0,1 και 0,3 που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό της να καλύψει μόνο το 10% με 30% των συνολικών υποχρεώσεων της (περισσότερο μειωμένος ήταν ο δείκτης το 1995 όπου η επιχείρηση μπορούσε από το κυκλοφορούν ενεργητικό της να καλύψει μόνο το 10% των συνολικών υποχρεώσεων της).

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. τα έτη 1994-1998 ο δείκτης ήταν κάτω από τη μονάδα (γύρω ή κάτω από το 0,5) που σημαίνει ότι υπήρχε μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση μειωμένη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους. Βέβαια, πρέπει να τονιστεί και πάλι ότι ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. κυμάνθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα με την Α.Ν.Ε.Κ. σε όλα τα

έτη, εκτός από το 1998. Ιδιαίτερα μειωμένος ήταν ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. το 1998 όπου η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόνο 30% περίπου των συνολικών υποχρεώσεων της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο. Από την άλλη μεριά, η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε το σύνολο των υποχρεώσεων μειώθηκε. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1994, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1997, με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995 (σε αντίθεση με τους περισσότερους δείκτες της όπου η χαμηλότερη τιμή ήταν το 1994 - πρώτο έτος της περιόδου), με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκαν το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε. Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1998, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης, όπως ήδη αναφέρθηκε, ακολούθησε ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998 με όχι πολύ μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των τιμών του δείκτη, με εξαίρεση το 1995 όπου ο δείκτης παρουσίασε μείωση. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε συνεχείς αυξομειώσεις τα έτη 1994-1997, άλλοτε μεγάλες και άλλοτε μικρές, ξεκινώντας από μια μικρή μείωση το 1995 και

καταλήγοντας σε μια σημαντικότερη αύξηση το 1998. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998, με εξαίρεση το 1997 όπου ο δείκτης παρουσίασε μικρή αύξηση, για να μειωθεί όμως και πάλι στη συνέχεια (το 1998). Η μεταβολή του δείκτη στις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στην Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται, σε όλα τα έτη της περιόδου, μόνο στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.13 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., με μικρή σχετικά διαφορά από την Δ.Α.Ν.Ε., αλλά με αρκετά μεγάλη διαφορά από την Λ.Α.Ν.Ε.

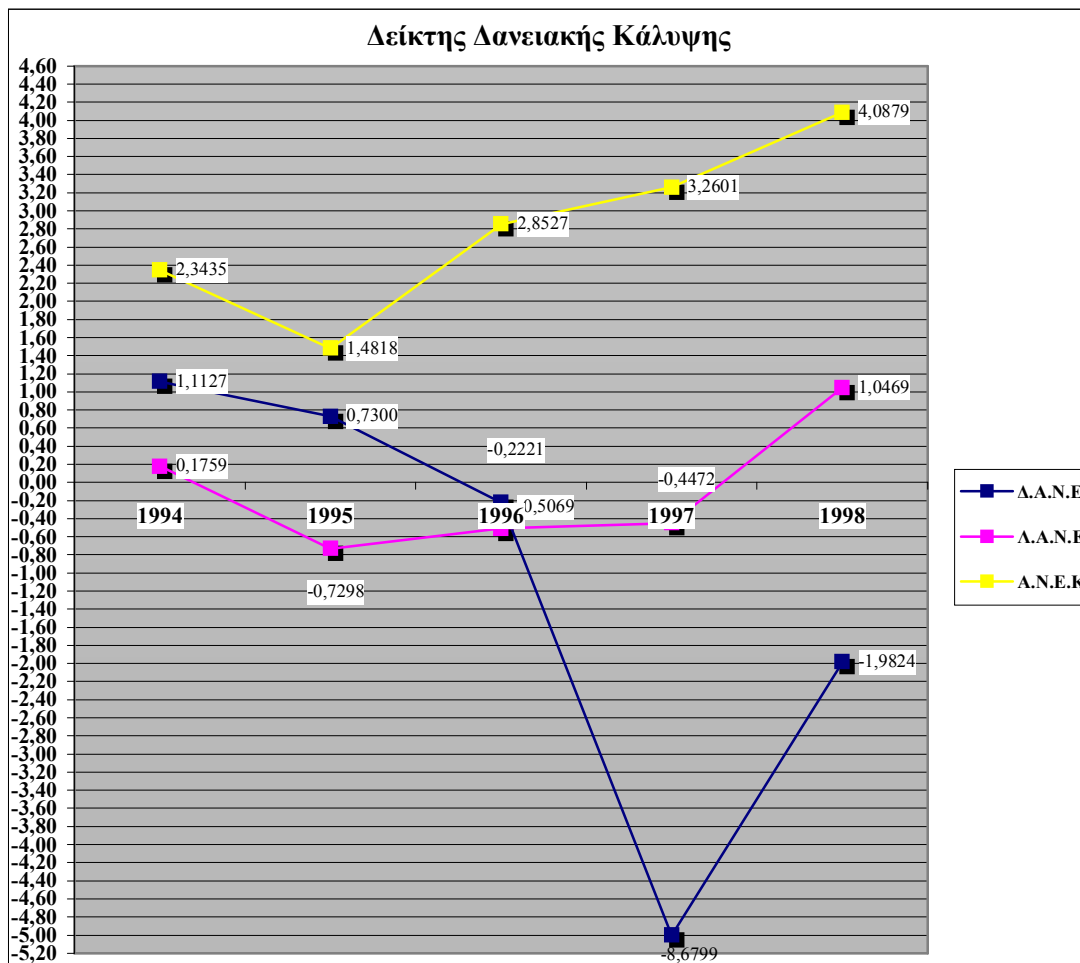
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1998, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στον σημαντικά υψηλό δείκτη της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ.

### 3.2.14. Δανειακή Κάλυψη

Πίνακας 3.14.  
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης

	1994	1995	1996	1997	1998	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Δ.Α.Ν.Ε.</b>	1,1127	0,7300	-0,2221	-8,6799	-1,9824	-1,8083
<b>Λ.Α.Ν.Ε.</b>	0,1759	-0,7298	-0,5069	-0,4472	1,0469	-0,0922
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	2,3435	1,4818	2,8527	3,2601	4,0879	2,8052
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,2107	0,4940	0,7079	-1,9557	1,0508	

Διάγραμμα 3.14.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.14. και κυρίως από το διάγραμμα 3.14., η πορεία του δείκτη δανειακής κάλυψης παρουσίασε μεγάλες αποκλίσεις στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, το 1994 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., η οποία μάλιστα διατήρησε την υψηλότερη θέση σε όλα τα έτη της περιόδου 1994-1998, με πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Την χαμηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία Α.Α.Ν.Ε., με σημαντικά μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Το ίδιο παρατηρήθηκε και το έτος 1995 ενώ αξιοσημείωτο το έτος αυτό ήταν το γεγονός ότι ο δείκτης της Α.Α.Ν.Ε. ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών που εμφάνισε η εταιρεία. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι δείκτες και των τριών εταιρειών μειώθηκαν και μάλιστα αρκετά. Τα ίδια παρατηρούνται και το 1996 ενώ αξιοσημείωτο το έτος αυτό ήταν το γεγονός ότι εκτός από τη Α.Α.Ν.Ε. αρνητικό δείκτη εμφάνισε και η Δ.Α.Ν.Ε., λόγω των ζημιών που εμφάνισε η εταιρεία. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι ενώ στο

διάγραμμα 3.14 φαίνεται ότι η τιμή του δείκτη της Λ.Α.Ν.Ε. αυξήθηκε, στην πραγματικότητα ο δείκτης μειώθηκε, σε σχέση με το 1995, επειδή πραγματοποίησε μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο που έπρεπε να καλύψει. Μείωση παρουσίασε και ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε., αφού, όπως ήδη αναφέρθηκε, έγινε αρνητικός. Ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε σημαντικά και η εταιρεία απέκτησε σημαντικότερη διαφορά από τις άλλες εταιρείες. Το 1997 ο δείκτης συνέχισε την σημαντικά ανοδική του πορεία, με την Α.Ν.Ε.Κ. να κερδίζει ακόμα μεγαλύτερη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Ο δείκτης της Λ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε αύξηση, αλλά συνέχισε να είναι αρνητικός. Τέλος, ο δείκτης της Δ.Α.Ν.Ε. μειώθηκε. Το 1998 ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε σημαντικά και πάλι. Η εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. παρουσίασε σημαντικότερη αύξηση στο δείκτη της, λόγω της ύπαρξης κερδών, και ενώ δεν πλησίασε καθόλου τον υψηλότερο δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ., παρόλα αυτά ο δείκτης της ήταν υψηλός (ικανοποιητικός). Τέλος, και στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης παρουσίασε αύξηση, αλλά συνέχισε να είναι αρνητικός.

Και από τον πίνακα 3.14 και από το διάγραμμα 3.14 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ., σε όλα τα έτη της περιόδου 1994-1998, ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος της μονάδας (καθαρά κέρδη > τοκοχρεολύσιο) που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της από τα καθαρά κέρδη της, και μάλιστα τα περισσότερα έτη τους υπερκάλυπτε σημαντικά, και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν σημαντικά αυξημένη. Γενικότερα, ο δείκτης αυτός δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει από τα καθαρά κέρδη της τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της. Επομένως, ο δείκτης αυτός δείχνει τη δανειακή κατάσταση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της. Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι ένας υψηλός δείκτης δανειακής κάλυψης αυξάνει τη φερεγγυότητα της επιχείρησης στους πιστωτές της και τη δυνατότητα της να συνάψει, αν χρειαστεί, νέο δάνειο. Μάλιστα, ενδείκνυται η εταιρεία να εμφανίζει δείκτη ίσο ή μεγαλύτερο από τη μονάδα που σημαίνει ότι μπορεί να καλύψει όλους τους δανειακούς της τόκους.

Όσον αφορά στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., παρατηρείται ότι η καλύτερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε τα έτη 1994 και 1998, αφού η επιχείρηση μόνο σε αυτά τα έτη πραγματοποίησε κέρδη και επομένως εμφάνισε θετικούς δείκτες. Ο δείκτης, όμως, ήταν ιδιαίτερα χαμηλός το 1994, αφού η επιχείρηση κάλυπτε ένα πολύ μικρό μέρος των χρεωστικών της τόκων (ούτε 20%) από τα καθαρά κέρδη της, λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών της, και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν μειωμένη. Αντίθετα, το 1998 ήταν το μοναδικό έτος που ο δείκτης ήταν λίγο μεγαλύτερος της μονάδας, που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυψε το σύνολο των χρεωστικών της τόκων από τα καθαρά κέρδη της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Τα υπόλοιπα έτη η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές που σημαίνει ότι δεν μπόρεσε να καλύψει καθόλου τους

χρεωστικούς της τόκους από τα καθαρά αποτελέσματα της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν σημαντικά μειωμένη. Συγκεκριμένα, ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης κατά τα έτη αυτά (που η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές), παρουσίασε τη μικρότερη δανειακή κάλυψη το 1996, επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο που έπρεπε να καλύψει, και τη μεγαλύτερη δανειακή κάλυψη το 1995, με μικρή διαφορά από το 1997, επειδή πραγματοποίησε τις μικρότερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιό της.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η καλύτερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε τα έτη 1994 και 1995, αφού η επιχείρηση μόνο σε αυτά τα έτη πραγματοποίησε κέρδη. Συγκεκριμένα, το 1994 ο δείκτης ήταν υψηλός (μεγαλύτερος της μονάδας), αφού η επιχείρηση κάλυψε το σύνολο των χρεωστικών της τόκων από τα καθαρά κέρδη της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν αυξημένη. Το 1995 ο δείκτης ήταν μικρότερος από τη μονάδα, αλλά κοντά σε αυτή, και επομένως θα μπορούσε να θεωρηθεί σχετικά ικανοποιητικός, αφού η εταιρεία κάλυπτε με τα καθαρά κέρδη της το 73% των δανειακών της τόκων. Βέβαια, ήταν λιγότερο ικανοποιητικός απ' ό,τι το προηγούμενο έτος και καθόλου ικανοποιητικός αν συγκριθεί με τις αντίστοιχες τιμές που εμφάνισε ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ.. Τα υπόλοιπα έτη η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές που σημαίνει ότι δεν μπόρεσε να καλύψει καθόλου τους χρεωστικούς της τόκους από τα καθαρά αποτελέσματα της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν σημαντικά μειωμένη. Συγκεκριμένα, κατά τα έτη αυτά (που πραγματοποίησε ζημιές), ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε τη μικρότερη δανειακή κάλυψη το 1997, επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο που έπρεπε να καλύψει, και τη μεγαλύτερη δανειακή κάλυψη το 1996, επειδή πραγματοποίησε τις μικρότερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιό της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των καθαρών κερδών και του τοκοχρεολυσίου της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν το τοκοχρεολύσιο μειώθηκε. Από την άλλη μεριά, η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα καθαρά κέρδη και το τοκοχρεολύσιο αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών ήταν μεγαλύτερο. Στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1994, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995, με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ καθαρών αποτελεσμάτων κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο



ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα καθαρά κέρδη και το τοκοχρεολύσιο μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του τοκοχρεολυσίου ήταν μικρότερο. Στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1996, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, λόγω των ζημιών που εμφάνισε η εταιρεία. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. οφείλεται στη διαφορετική σχέση μεταξύ καθαρών αποτελεσμάτων και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας μειώθηκαν (από κέρδη έγιναν ζημιές), σε σχέση με το έτος βάσης, το τοκοχρεολύσιο της αυξήθηκε. Τέλος, η εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της το 1997, με πολύ μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή λόγω των ζημιών, και οφείλεται, και εδώ, στη διαφορετική σχέση μεταξύ καθαρών αποτελεσμάτων και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας μειώθηκαν (από κέρδη έγιναν ζημιές), σε σχέση με το έτος βάσης, το τοκοχρεολύσιο της αυξήθηκε.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία τα τρία πρώτα έτη της περιόδου (1994-1996) με πολύ μεγάλες αποκλίσεις λόγω των ζημιών που εμφάνισε η εταιρεία. Τα τελευταία δύο έτη ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία, με σημαντική την αύξηση το τελευταίο έτος (1998), λόγω της πραγματοποίησης κερδών από την εταιρεία. Το 1997 πραγματοποίησε ζημιές. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 1995 όπου ο δείκτης μειώθηκε αρκετά, αλλά όχι σε μη ικανοποιητικά επίπεδα. Τέλος, στην εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 1994-1998, εκτός από το 1998 όπου ο δείκτης αυξήθηκε, αλλά παράλληλα συνέχισε να είναι αρνητικός (όπως και τα έτη 1996 και 1997). Η μεταβολή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.14 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-1998, εμφάνισε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., επειδή σε όλα τα έτη είχε θετικό δείκτη, λόγω των κερδών (σε αντίθεση με τις άλλες δύο εταιρείες). Μάλιστα, οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό μέσο όρο, λόγω των ζημιών.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, και οφείλεται στον πολύ υψηλό δείκτη των εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ. και Δ.Α.Ν.Ε.. Η μέση δανειακή κάλυψη των τριών εταιρειών ήταν υψηλή τα έτη 1994 και 1998, με τα καθαρά κέρδη να καλύπτουν όλους τους δανειακούς τόκους. Το 1996 ήταν μέτριος με τα καθαρά κέρδη να καλύπτουν το 70% περίπου των δανειακών τόκων. Τέλος, το 1995 καλυπτόταν κατά μέσο όρο μόνο το 50% των δανειακών τόκων των τριών εταιρειών, ενώ το 1997 καθόλου (λόγω του αρνητικού δείκτη).

### 3.3. Ομάδα Α2: Α.Ν.Ε.Κ. – Α.Ν.Ε.Κ. ΟΜΙΛΟΣ (Περίοδος 1999-2003)

Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, μια τάση που παρατηρήθηκε στην ακτοπλοϊκή αγορά τα έτη 1994-2003 ήταν οι συνεργασίες μεταξύ των ακτοπλοϊκών εταιρειών είτε για να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας και να μπορέσουν ενωμένες και με μεγαλύτερα κεφάλαια να πραγματοποιήσουν τις απαιτούμενες επενδύσεις σε νέα πλοία, ενόψει του επικείμενου έντονου ανταγωνισμού ως αποτέλεσμα της άρσης του cabotage, είτε για να βοηθήσουν οι μεγάλες εταιρείες στην εξυγίανση των μικρών. Μια περίπτωση συνεργασίας που αφορά περισσότερο τη δεύτερη περίπτωση ήταν αυτή μεταξύ των εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ., Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε., που πραγματοποιήθηκε το 1999. Η παραπάνω συνεργασία έγινε με σκοπό την εξυγίανση των μικρών και προβληματικών εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. από την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ.

Όπως διαπιστώθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, όπου έγινε σύγκριση των εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ., Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. για το διάστημα 1994-1998 που λειτουργούσαν ξεχωριστά, οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν σχεδόν σε όλα τα έτη προβληματικούς αριθμοδείκτες. Το φαινόμενο αυτό ήταν εντονότερο στους δείκτες όπου αριθμητής ήταν τα καθαρά κέρδη, δηλαδή στις αποδοτικότητες, το καθαρό περιθώριο κέρδους και τη δανειακή κάλυψη και οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι τα περισσότερα έτη της περιόδου 1994-1998 οι εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. εμφάνισαν ζημιές (αρνητικά κέρδη) και μάλιστα μεγάλες. Για τους παραπάνω λόγους η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. αποφάσισε το 1998 να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε. με σκοπό να βοηθήσει στην εξυγίανση τους. Οι παραπάνω συνεργασίες, όπως ήδη αναφέρθηκε, ξεκίνησαν το 1999.

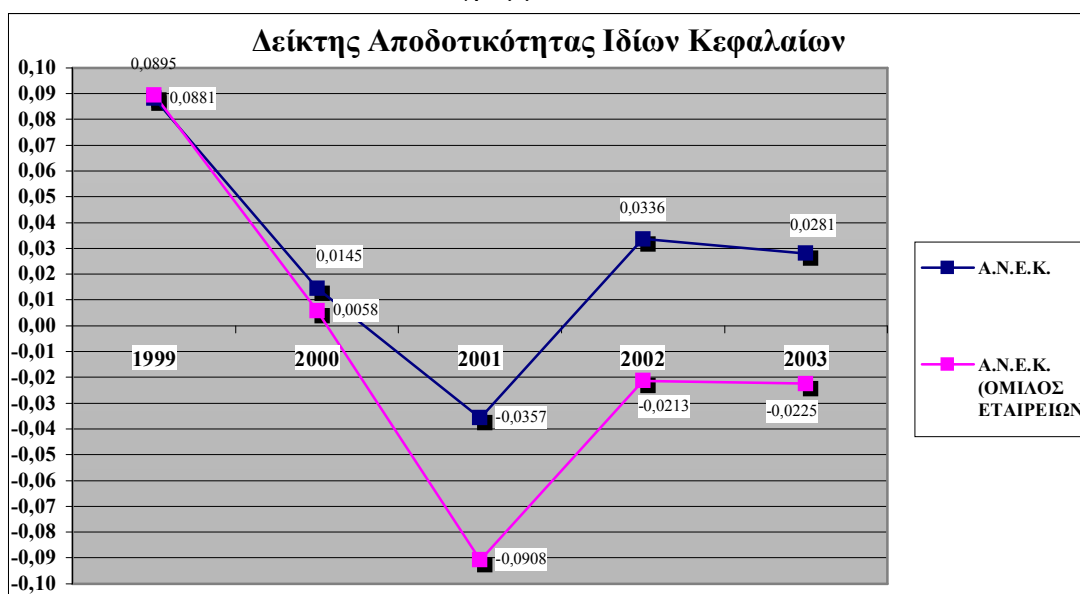
Παρακάτω θα συγκριθούν η μητρική εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και ο όμιλος εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ., για το διάστημα 1999-2003 (όπου δραστηριοποιήθηκε και ο όμιλος), έτσι ώστε να διαπιστωθεί το πώς επηρέασαν οι παραπάνω συνεργασίες την πορεία των αριθμοδεικτών της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. (μετά το 1999). Θα πρέπει βέβαια να αναφερθεί ότι ο όμιλος εταιρειών Α.Ν.Ε.Κ. περιλαμβάνει τη μητρική εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και τις θυγατρικές εταιρείες ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, Λ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Κ. LINES ITALIA, καθώς επίσης και τη συμμετοχή της στις εταιρείες Ν.Ε.Λ., Δ.Α.Ν.Ε. και Α.Ν.Ε.Ν.

### 3.3.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Πίνακας 3.15.  
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	0,0881	0,0145	-0,0357	0,0336	0,0281	0,02572
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0895	0,0058	-0,0908	-0,0213	-0,0225	-0,00786
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,0888	0,01015	-0,06325	0,00615	0,0028	

Διάγραμμα 3.15.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.15. και κυρίως από το διάγραμμα 3.15. ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εταιρειών A.N.E.K. και A.N.E.K. ΟΜΙΛΟΣ εμφάνισε αυξανόμενη απόκλιση τα έτη 1999-2003, με χαμηλότερο το δείκτη του ομίλου A.N.E.K. Συγκεκριμένα, το 1999 οι δύο εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδια τιμή στο δείκτη. Το 2000 η απόκλιση ήταν αρκετά μεγαλύτερη αφού ο δείκτης της A.N.E.K. ήταν σχεδόν διπλάσιο από το δείκτη του ομίλου A.N.E.K. Το 2001 και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη, λόγω των ζημιών που πραγματοποιήθηκαν, αλλά σημαντικά μικρότερος ήταν ο δείκτης του Ομίλου. Τα έτη 2002 και 2003 η μητρική εταιρεία εμφάνισε χαμηλούς αλλά θετικούς δείκτες (λόγω των κερδών), αλλά ο όμιλος εξακολούθησε να εμφανίζει αρνητικούς δείκτες, λόγω των ζημιών. Η απόκλιση, επομένως, μεταξύ της μητρικής εταιρείας και του ομίλου ήταν σημαντικά μεγάλη.

Και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1999-2003, εμφανίστηκε το έτος 1999 (πρώτο έτος της περιόδου) και οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας, αφού και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν τα μεγαλύτερα καθαρά αποτελέσματα το 1999.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εμφάνισαν τη χαμηλότερη τιμή το 2001, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στην μητρική εταιρεία αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο το 2001 εμφάνισε ζημιές, ενώ τα υπόλοιπα έτη εμφάνισε κέρδη. Στον όμιλο αυτό οφείλεται και στο γεγονός ότι πραγματοποίησε ζημιές αλλά και στο γεγονός ότι εμφάνισε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησε, σε σχέση με τα άλλα δύο έτη που πραγματοποίησε ζημιές (2002 και 2003). Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο, τα έτη 1999-2001 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, 2002 και 2003 ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία στον όμιλο εταιρειών. Αντίθετα, στην μητρική εταιρεία ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις, με μια σημαντικότερη αύξηση το 2002 (λόγω της επανεμφάνισης κερδών) και μια μικρή μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των δύο παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν η αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1999 –2003 ή μη. Συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος της περιόδου 1999-2003, αφού ήταν μικρότερη από τα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ότι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών, παρατηρείται ότι, όσον αφορά στον όμιλο εταιρειών, η αποδοτικότητα ήταν μεγαλύτερη το 1999 (βέβαια η διαφορά ήταν πολύ μικρή), ενώ τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη. Τα ίδια ισχύουν και στην μητρική εταιρεία, με εξαίρεση τα έτη 2002 (3,36%) και 2003 (2,81%) όπου η αποδοτικότητα ήταν αρκετά υψηλότερη του επιτοκίου καταθέσεων ταμειυτηρίου (1,59% το 2002 και 0,92% το 2003). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων κυμάνθηκε από 13,76% το 1999 μέχρι 4,72% το 2003 (ακολουθώντας σημαντικά καθοδική πορεία) και το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών κυμάνθηκε από 8% το 1999 μέχρι 0,92% το 2003

(ακολουθώντας και αυτό σημαντικά καθοδική πορεία). Στο παράρτημα 1 συμπεριλαμβάνονται πίνακες σχετικά με τα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και ομολόγων την περίοδο 1994-2003.

Επομένως συμπεραίνεται ότι, ενώ η μητρική εταιρεία εμφάνισε την υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε όλα τα έτη της περιόδου 1999-2003 (με εξαίρεση το 1999 όπου ο όμιλος εμφάνισε λίγο μεγαλύτερο δείκτη), και οι δύο εταιρείες – μητρική και όμιλος – δεν εμφάνισαν συμφέρουσα αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε κανένα έτος της περιόδου.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.15 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, αφού ο μέσος όρος του δείκτη της ήταν θετικός, σε αντίθεση με το μέσο όρο του δείκτη του ομίλου που ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών τα έτη 2001-2003.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 2001 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός και τα έτη 2002 και 2003 πολύ κοντά στο μηδέν, λόγω του αρνητικού δείκτη του ομίλου. Τέλος, αν συγκριθεί η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιρειών με τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων τα έτη 1999-2003 παρατηρείται ότι σε κανένα έτος της περιόδου η μέση αποδοτικότητα δεν ήταν μεγαλύτερη από το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων (μάλιστα ήταν αρκετά μικρότερη), και επομένως σε κανένα έτος δεν ήταν συμφέρουσα.

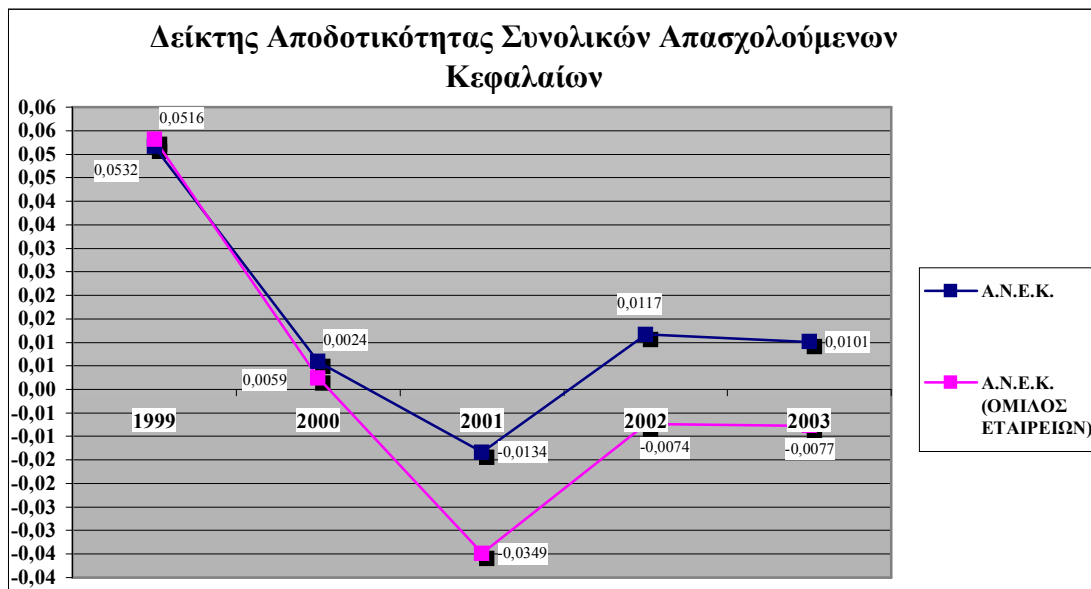
### 3.3.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Πίνακας 3.16.

#### Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
A.N.E.K.	0,0516	0,0059	-0,0134	0,0117	0,0101	0,01318
A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	0,0532	0,0024	-0,0349	-0,0074	-0,0077	0,00112
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,0524	0,00415	-0,02415	0,00215	0,0012	

Διάγραμμα 3.16.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.16. και κυρίως από το διάγραμμα 3.16., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με την πορεία του δείκτη στη μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όσον αφορά στη σύγκριση της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, των δύο παραπάνω εταιρειών, με το επιτόκιο της αγοράς παρατηρούνται τα παρακάτω. Και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος της περιόδου αφού ήταν μικρότερη από τα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών, παρατηρείται ότι, όσον αφορά στον όμιλο εταιρειών, η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη σε όλα τα έτη της περιόδου. Τα ίδια ισχύουν και στην μητρική εταιρεία, με εξαίρεση τα έτη 2002 (1,17%) και 2003 (1,01%) όπου η αποδοτικότητα ήταν σχεδόν ίδια με το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου (1,59% το 2002 και 0,92% το 2003). Σχετικά με τα επιτόκια ορισμένων εναλλακτικών μορφών επένδυσης έγινε αναφορά στο προηγούμενο δείκτη. Επομένως, συμπεραίνεται ότι καμία από τις δύο εταιρείες δεν είχε συμφέρουσα αποδοτικότητες σε κανένα έτος της περιόδου 1999-2003.

Τέλος, αξίζει να γίνει μια σύγκριση των τιμών του δείκτη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τις τιμές του δείκτη της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Γενικότερα, παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών το 1999 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, κατά τα έτη 2000-2003 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (σε απόλυτες τιμές) που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα, η διαφορά μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στα έτη αυτά.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.16 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε και πάλι η μητρική εταιρεία, με μεγάλη διαφορά από τον όμιλο, λόγω των ζημιών του ομίλου τα έτη 2001-2003, σε αντίθεση με την μητρική εταιρεία.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 2001 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός και τα έτη 2002 και 2003 πολύ κοντά στο μηδέν, λόγω του αρνητικού δείκτη του ομίλου.

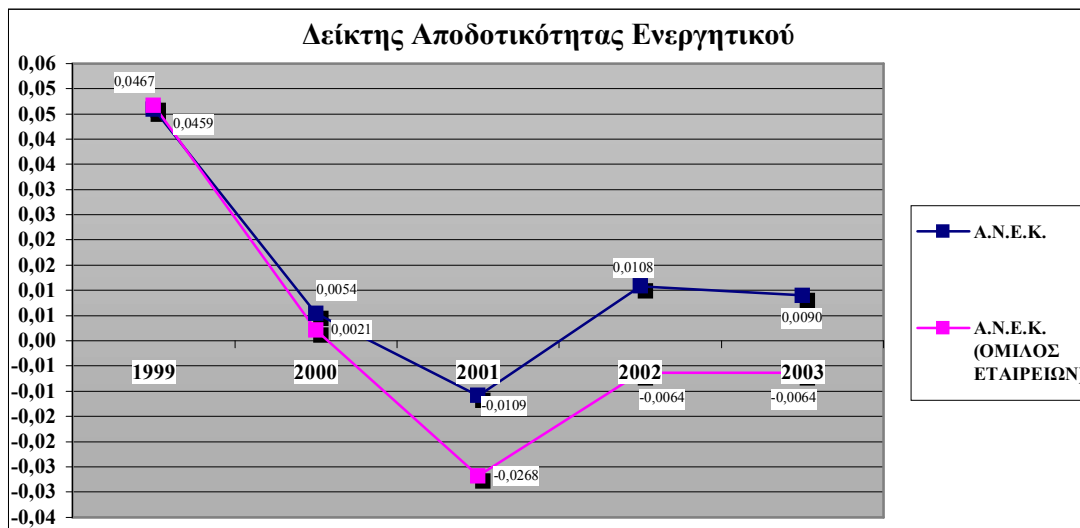
### 3.3.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Πίνακας 3.17.

#### Αποδοτικότητα Ενεργητικού

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
A.N.E.K.	0,0459	0,0054	-0,0109	0,0108	0,009	0,01204
A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	0,0467	0,0021	-0,0268	-0,0064	-0,0064	0,00184
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,0463	0,00375	-0,01885	0,0022	0,0013	

Διάγραμμα 3.17.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.17. και κυρίως από το διάγραμμα 3.17., ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού των εταιρειών A.N.E.K. και A.N.E.K. ΟΜΙΛΟΣ εμφάνισε αυξανόμενη απόκλιση τα έτη 1999-2003, με χαμηλότερο το δείκτη του ομίλου A.N.E.K. Συγκεκριμένα, το 1999 οι δύο εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδια τιμή στο δείκτη. Το 2000 η απόκλιση ήταν αρκετά μεγαλύτερη αφού ο δείκτης της μητρικής εταιρείας A.N.E.K. ήταν σχεδόν διπλάσιος από το δείκτη του ομίλου A.N.E.K. Το 2001 και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη, λόγω των ζημιών που πραγματοποιήθηκαν, αλλά μικρότερος ήταν ο δείκτης του Ομίλου. Τα έτη 2002 και 2003 η μητρική εταιρεία εμφάνισε χαμηλούς αλλά θετικούς δείκτες (λόγω των κερδών), αλλά ο όμιλος εμφάνισε αρνητικούς δείκτες, λόγω των ζημιών. Η απόκλιση, επομένως, μεταξύ της μητρικής εταιρείας και του ομίλου ήταν σημαντικά μεγάλη.

Και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1999-2003, εμφανίστηκε το έτος 1999 (πρώτο έτος της περιόδου) και οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας, αφού και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν τα μεγαλύτερα καθαρά αποτελέσματα το 1999.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εμφάνισαν τη χαμηλότερη τιμή το 2001, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στην μητρική εταιρεία αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο το 2001 εμφάνισε ζημιές, ενώ τα υπόλοιπα έτη εμφάνισε κέρδη. Στον όμιλο αυτό οφείλεται και στο γεγονός ότι πραγματοποίησε ζημιές αλλά και στο γεγονός ότι εμφάνισε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της, σε σχέση με τα άλλα δύο έτη που πραγματοποίησε ζημιές (2002 και 2003). Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.



Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο τα έτη 1999-2001 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, 2002 και 2003 ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, με μια μεγάλη αύξηση το 2002 και μια μικρή μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ενεργητικού κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.17 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε και πάλι η μητρική εταιρεία, με μεγάλη διαφορά από τον όμιλο, λόγω των ζημιών του ομίλου τα έτη 2001-2003, σε αντίθεση με την μητρική εταιρεία.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 2001 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός και τα έτη 2002 και 2003 πολύ κοντά στο μηδέν, λόγω του αρνητικού δείκτη του ομίλου.

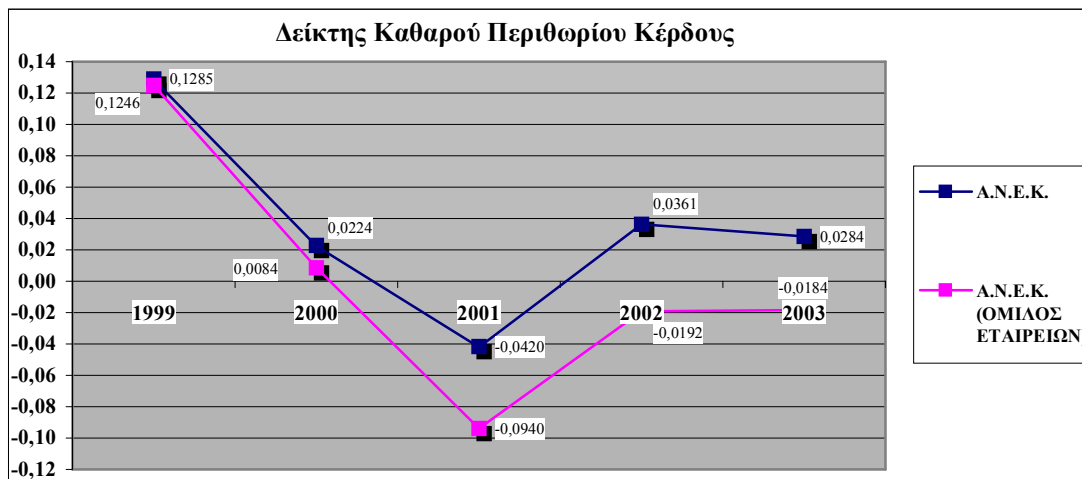
### 3.3.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Πίνακας 3.18.

#### Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
A.N.E.K.	0,1285	0,0224	-0,0420	0,0361	0,0284	0,0347
A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	0,1246	0,0084	-0,0940	-0,0192	-0,0184	0,0003
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,1266	0,0154	-0,0680	0,0085	0,0050	

Διάγραμμα 3.18.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.18. και κυρίως από το διάγραμμα 3.18., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ενεργητικού, σχετικά με την πορεία του δείκτη στη μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για το καθαρό περιθώριο κέρδους.

Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν υψηλότερο και στη μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών το 1999 εμφανίζοντας τιμή κοντά στο 0,1 (0,12), η οποία ενώ θεωρείται χαμηλή είναι σχετικά υψηλή αν συγκριθεί όχι μόνο με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου αλλά και με τις τιμές που εμφάνισαν άλλες εταιρείες του κλάδου της ακτοπλοΐας. Τα έτη 2000-2003 το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν πολύ χαμηλό (κάτω του 0,04) και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών. Συγκεκριμένα, όσον αφορά στον όμιλο το καθαρό περιθώριο κέρδους πλησίασε πολύ το μηδέν το 2000 ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν αρνητικό λόγω των ζημιών, που σημαίνει ότι το ποσοστό των καθαρών κερδών στα έσοδα από ναυλώσεις του ομίλου ήταν σχεδόν μηδενικό έως και αρνητικό. Μάλιστα, ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε το μικρότερο καθαρό περιθώριο κέρδους το 2001 (-0,0940), επειδή η επιχείρηση πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις της και τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα το 2002 (-0,0192), επειδή πραγματοποίησε τις μικρότερες ζημιές αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις της. Όσον αφορά στη μητρική εταιρεία, ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφάνισε καλύτερες τιμές από τον όμιλο, αν και πολύ χαμηλές. Συγκεκριμένα τα έτη 2000, 2002 και 2003 η τιμή του δείκτη κυμάνθηκε μεταξύ 0,02 και 0,03 ενώ το 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.18 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε και πάλι η μητρική εταιρεία, με μεγάλη

διαφορά από τον όμιλο, λόγω των ζημιών του ομίλου τα έτη 2001-2003, σε αντίθεση με την μητρική εταιρεία.

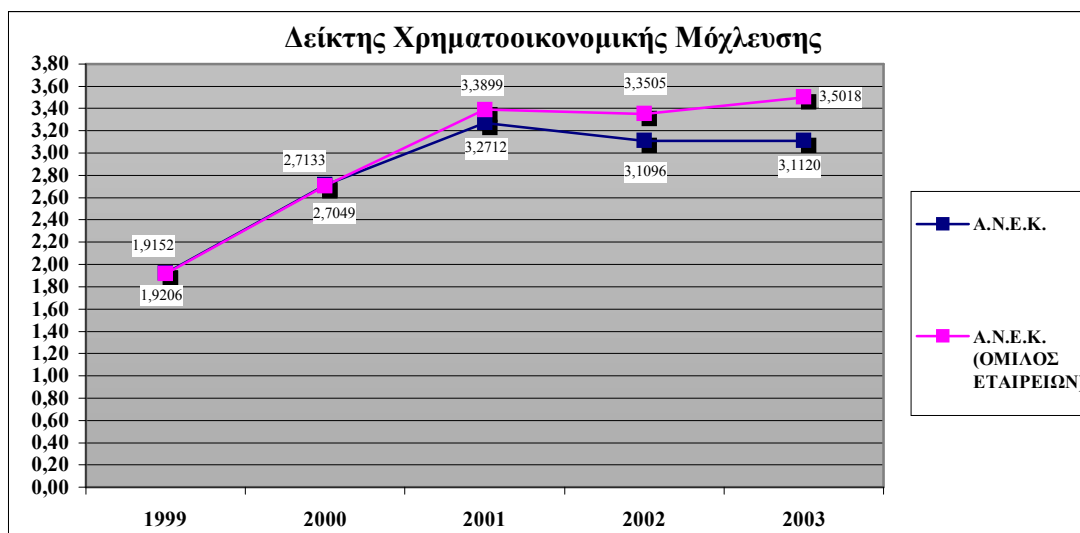
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 2001 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός και τα έτη 2002 και 2003 πολύ κοντά στο μηδέν, λόγω του αρνητικού δείκτη του ομίλου.

### 3.3.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Πίνακας 3.19.  
Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	1,9206	2,7133	3,2712	3,1096	3,112	2,8253
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,9152	2,7049	3,3899	3,3505	3,5018	2,9725
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,9179	2,7091	3,3306	3,2301	3,3069	

Διάγραμμα 3.19.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.19. και κυρίως από το διάγραμμα 3.19., και ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης εμφάνισε αυξανόμενη απόκλιση την περίοδο 1999-2003, με μεγαλύτερες όμως τιμές αυτές του ομίλου. Συγκεκριμένα, τα έτη 1999 και 2000 η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εταιρειών εμφάνισαν τις ίδιες σχεδόν τιμές. Από το 2001, όμως, και μετά υπήρξε αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών,

η οποία όμως δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλη. Τα έτη 2001-2003 τις μεγαλύτερες τιμές εμφάνισε ο όμιλος, όπως ήδη αναφέρθηκε.

Ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη της περιόδου και στον όμιλο και στην μητρική εταιρεία, επειδή χρηματοδοτούσαν ένα μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια. Επίσης, παρατηρείται ότι σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης και των δύο εταιρειών ξεπερνούσε αρκετά το 2 (μόνο το 1999 ήταν μικρότερος του 2, αλλά το πλησίαζε αρκετά). Το γεγονός ότι ξεπερνούσε το 2 σημαίνει ότι μεγαλύτερο από το μισό του συνόλου του ενεργητικού των εταιρειών καλυπτόταν από ξένα κεφάλαια, και επομένως συμπεραίνεται ότι, κατά τα έτη αυτά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική, ενώ παράλληλα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν σημαντικά επωφελής, αλλά ταυτόχρονα και οι δύο εταιρείες αντιμετώπιζαν μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας. Το γεγονός ότι το 1999 ο δείκτης και των δύο εταιρειών ήταν σχεδόν ίσος με το 2 σημαίνει ότι οι εταιρείες χρηματοδοτούσαν σχεδόν εξίσου το ενεργητικό τους με ίδια και δανειακά κεφάλαια.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των δύο εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην μητρική εταιρεία η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1999-2003, εμφανίστηκε το 2001 και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το ενεργητικό αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης, το ενεργητικό αυξήθηκε περισσότερο. Στο όμιλο εταιρειών η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2003 (τελευταίο έτος της περιόδου) και οφείλεται στους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν και στην μητρική εταιρεία.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εταιρειών εμφάνισαν χαμηλότερη τιμή το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου), με σχετικά μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη, η οποία οφείλεται στη σχέση μεταξύ ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ και το ενεργητικό και τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας ήταν μικρότερα από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο από τα ίδια κεφάλαια. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών. Συγκεκριμένα, τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1999-2001, ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία, ενώ τα υπόλοιπα έτη, 2002 και 2003, ο δείκτης παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις, με μια μικρή σχετικά μείωση το 2002 και μια μικρή σχετικά αύξηση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.19 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε ο όμιλος, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από την μητρική εταιρεία.

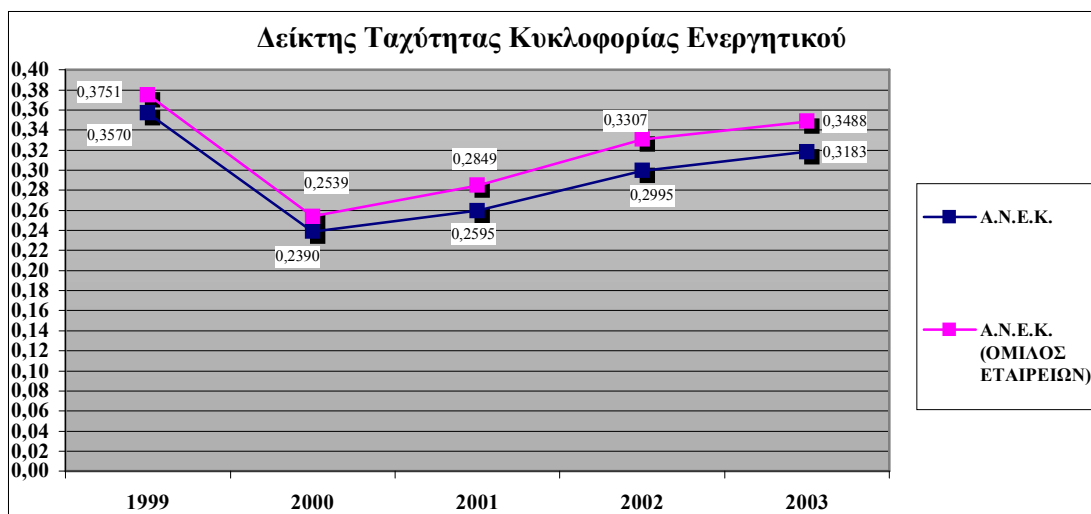
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2001, με μικρή σχετικά διαφορά από τα υπόλοιπα έτη (εκτός από το 1999).

### 3.3.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Πίνακας 3.20.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	0,3570	0,2390	0,2595	0,2995	0,3183	0,2947
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3751	0,2539	0,2849	0,3307	0,3488	0,3187
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,3661	0,2465	0,2722	0,3151	0,3336	

Διάγραμμα 3.20.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.20. και κυρίως από το διάγραμμα 3.20., ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού ακολούθησε την ίδια πορεία και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, με μία ελαφρώς αυξανόμενη απόκλιση. Τις υψηλότερες τιμές στο δείκτη εμφάνισε ο όμιλος εταιρειών. Συγκεκριμένα, τα έτη 1994 και 1995 και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν τις ίδιες τιμές, με λίγο μεγαλύτερη τιμή αυτή του ομίλου. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου η διαφορά μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν μεγαλύτερη, αλλά εξακολουθούσε να είναι σχετικά μικρή, με πάντα μεγαλύτερη τιμή αυτή του ομίλου.

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρείται ότι τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά χαμηλός και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών,

αφού κυμάνθηκε μεταξύ 0,3 και 0,4, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις τους κάλυπταν ένα μικρό μέρος του ενεργητικού τους (30% με 40%) και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή ήταν το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου) και οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το ενεργητικό ήταν μικρότερα το 1999 απ' ότι τα υπόλοιπα έτη, το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, εμφανίστηκε το 2000, με σχετικά μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το ενεργητικό της εταιρείας και τα έσοδα από ναυλώσεις της αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις της ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο ο δείκτης μειώθηκε αρκετά το 2000 και από το 2001 και μετά ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και συνόλου ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.20 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε ο όμιλος, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από την μητρική εταιρεία.

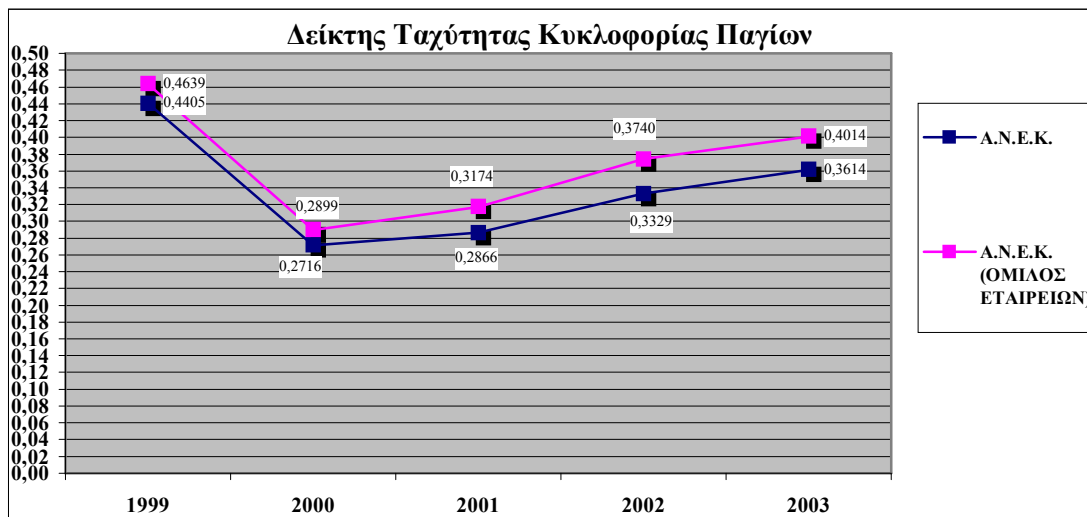
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μικρή σχετικά διαφορά από τα υπόλοιπα έτη.

### 3.3.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

Πίνακας 3.21.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	0,4405	0,2716	0,2866	0,3329	0,3614	0,3386
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,4639	0,2899	0,3174	0,3740	0,4014	0,3693
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,4522	0,2808	0,3020	0,3535	0,3814	

Διάγραμμα 3.21.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.21. και κυρίως από το διάγραμμα 3.21., ότι ειπώθηκε για την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, σχετικά με την πορεία του δείκτη στη μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων.

Οι τιμές που εμφάνισε ο δείκτης αυτός και στις δύο εταιρείες ήταν μεγαλύτερες απ' ότι στο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων τα έσοδα από ναυλώσεις διαιρούνται με μικρότερο παρανομαστή (μόνο το πάγιο ενεργητικό), ενώ στο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού τα έσοδα από ναυλώσεις διαιρούνται με μεγαλύτερο παρανομαστή (το σύνολο του ενεργητικού). Γενικά συμπεραίνεται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών τα έτη 2000-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά χαμηλός, αφού κυμάνθηκε μεταξύ 0,3 και 0,4, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της κάθε εταιρείας κάλυπταν ένα μικρό μέρος του πάγιου ενεργητικού της και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία). Μόνο το 1999 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,45 που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε περίπου το μισό του πάγιου ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε, και μπορεί να θεωρηθεί μέτριος δείκτης ιδίως αν συγκριθεί με τα υπόλοιπα έτη αλλά και με τις τιμές που εμφάνισε σε άλλες εταιρείες της ακτοπλοϊκής αγοράς.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.21 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε ο όμιλος, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από την μητρική εταιρεία.

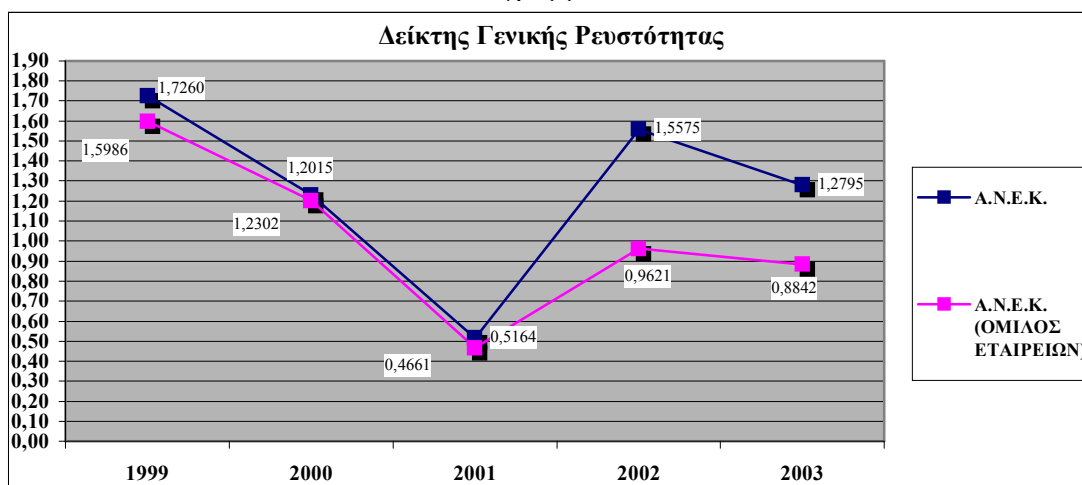
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη σχετικά διαφορά από τα έτη 2000, 2001 και 2002 και μικρότερη από το 2003.

### 3.3.8. Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 3.22.  
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	1,7260	1,2302	0,5164	1,5575	1,2795	1,2619
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,5986	1,2015	0,4661	0,9621	0,8842	1,0225
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,6623	1,2159	0,4913	1,2598	1,0819	

Διάγραμμα 3.22.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.22. και κυρίως από το διάγραμμα 3.22., ο δείκτης γενικής ρευστότητας εμφάνισε την ίδια τάση και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, με μεγαλύτερες τιμές σε όλα τα έτη στη μητρική εταιρεία. Συγκεκριμένα, το 1999 η τιμή που εμφάνισε η μητρική εταιρεία είχε μικρή σχετικά διαφορά από την τιμή του ομίλου. Τα έτη 2000 και 2001 οι τιμές που εμφάνισαν και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εταιρειών ήταν σχεδόν ίδιες. Αντίθετα, τα έτη 2002 και 2003 οι δείκτες των δύο εταιρειών εμφάνισαν μεγάλη απόκλιση, με λίγο μεγαλύτερη την απόκλιση του 2002. Μάλιστα, η απόκλιση ήταν τόσο σημαντική που ενώ η μητρική εταιρεία είχε επαρκή ρευστότητα τα έτη 2002 και 2003, ο όμιλος εταιρειών είχε ελλιπή ρευστότητα και τα δύο έτη (χωρίς όμως να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας).



Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη η μητρική εταιρεία εμφάνισε υψηλότερες τιμές από τον όμιλο εταιρειών σε όλα τα έτη και μάλιστα είχε επαρκή ρευστότητα σε όλα τα έτη της περιόδου (εκτός από το 2001), ενώ ο όμιλος είχε επαρκή ρευστότητα μόνο τα δύο πρώτα έτη (1999 και 2000). Αναλυτικότερα, παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών τα έτη 1999 και 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (κυκλοφορούν ενεργητικό > βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Στην μητρική εταιρεία αυτό παρατηρήθηκε και τα έτη 2002 και 2003. Αντίθετα, ο όμιλος εμφάνισε τα έτη 2002 και 2003 δείκτη κοντά στη μονάδα, κυμάνθηκε μεταξύ 0,8 και 0,95, και επομένως είχε ελλιπή ρευστότητα, αν και μπορούσε να καλύψει σχεδόν όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Αντίθετα με τα προηγούμενα έτη, το 2001 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, με αποτέλεσμα και οι δύο εταιρείες να μη μπορούν να καλύψουν μεγάλο μέρος του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (κάλυπταν γύρω στο 50%) και κατ' επέκταση να μην μπορούν να καλύψουν ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Επομένως, τα έτη αυτά και οι δύο εταιρείες αντιμετώπιζαν σοβαρό πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Περισσότερα σχετικά με την ερμηνεία του παραπάνω δείκτη αναφέρθηκαν στην ανάλυση της προηγούμενης ομάδας (A1).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου) και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μικρότερες το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν αναλογικά μικρότερες.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο αυτή εμφανίστηκε το 2001, με σημαντικότερη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στην μητρική εταιρεία οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του, δηλαδή στο γεγονός ότι, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας μειώθηκε οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αυξήθηκαν. Αντίθετα, στον όμιλο οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, επειδή ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1999-2001. Αντίθετα, τα υπόλοιπα έτη, 2002 και 2003, παρουσίασε αυξομειώσεις, με μια σημαντικότερη αύξηση το 2002 και μια

μικρή σχετικά μείωση το 2003 (η μείωση ήταν μεγαλύτερη στην μητρική εταιρεία). Η μεταβολή του δείκτη στην μητρική εταιρεία οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Στον όμιλο οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.22 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τον όμιλο. Μάλιστα, και ο όμιλος και η μητρική εταιρεία εμφάνισαν επαρκή μέση γενική ρευστότητα τα έτη 1999-2003.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999. Μάλιστα, σε όλα τα έτη της περιόδου η μέση γενική ρευστότητα των δύο εταιρειών ήταν επαρκής (μεγαλύτερη από τη μονάδα). Εξαιρέση αποτέλεσε μόνο το 2001 όπου η μέση γενική ρευστότητα των δύο εταιρειών ήταν σημαντικά ελλιπής.

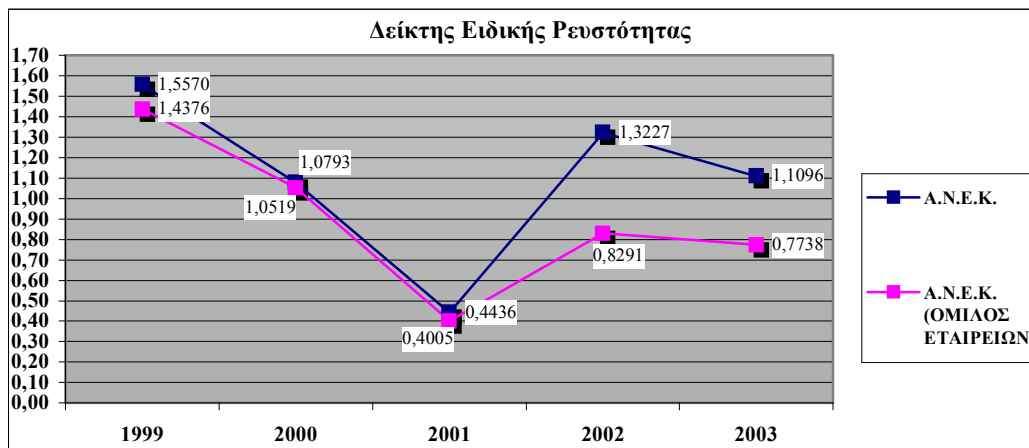
### 3.3.9. Ειδική Ρευστότητα

Πίνακας 3.23.

#### Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
A.N.E.K.	1,5570	1,0793	0,4436	1,3227	1,1096	1,1024
A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	1,4376	1,0519	0,4005	0,8291	0,7738	0,8986
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,4973	1,0656	0,4221	1,0759	0,9417	

Διάγραμμα 3.23.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.23. και κυρίως από το διάγραμμα 3.23., ότι ειτώθηκε για την γενική ρευστότητα, σχετικά με την πορεία του δείκτη στη μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ των δύο εταιρειών, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την ειδική ρευστότητα.

Επιπλέον, οι τιμές που εμφάνισε ο δείκτης αυτός και στις δύο εταιρείες ήταν μικρότερες απ' ότι στο δείκτη γενικής ρευστότητας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο δείκτη ειδικής ρευστότητας ο αριθμητής είναι μικρότερος, αφού περιλαμβάνει ένα μέρος μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού (διαθέσιμα, απαιτήσεις και χρεόγραφα), ενώ στο δείκτη γενικής ρευστότητας ο αριθμητής είναι μεγαλύτερος αφού περιλαμβάνει το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού (περιλαμβάνει και τα αποθέματα). Γενικότερα παρατηρείται ότι τα έτη 1999 και 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα της να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τα έτη 2002 και 2003 η μητρική εταιρεία εμφάνισε και πάλι δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας και επομένως είχε επαρκή ρευστότητα. Αντίθετα, ο όμιλος εμφάνισε τα δύο αυτά έτη δείκτη μικρότερο της μονάδας και άρα είχε ελλιπή ρευστότητα, αν και δεν αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας αφού μπορούσε να καλύψει σχεδόν όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα της (περίπου το 80%). Αντίθετα με τα προηγούμενα έτη, το 2001 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (κάτω του 0,5) και στις δύο εταιρείες και επομένως οι εταιρείες αντιμετώπιζαν σοβαρό πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, αφού με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα τους μπορούσαν να καλύψουν μόνο το 40% περίπου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.23, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά, όμως, από τον όμιλο. Μάλιστα, η μητρική εταιρεία εμφάνισε επαρκή μέση ειδική ρευστότητα τα έτη 1999-2003, ενώ ο όμιλος εμφάνισε ελλιπή μέση ειδική ρευστότητα, αν και το πρόβλημα ρευστότητας του δεν ήταν ιδιαίτερα σημαντικό (δείκτης κοντά στη μονάδα).

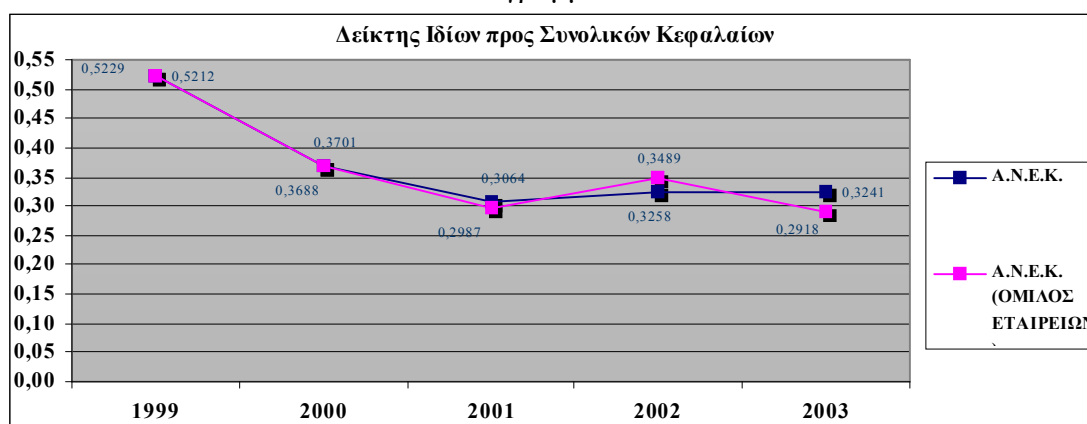
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999. Μάλιστα, σε όλα τα έτη της περιόδου η μέση ειδική ρευστότητα των δύο εταιρειών ήταν επαρκής (μεγαλύτερη ή ίση με τη μονάδα). Εξαίρεση αποτέλεσε μόνο το 2001 όπου η μέση ειδική ρευστότητα των δύο εταιρειών ήταν σημαντικά ελλιπής.

### 3.3.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

Πίνακας 3.24.  
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	0,5212	0,3688	0,3064	0,3258	0,3241	0,3693
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,5229	0,3701	0,2987	0,3489	0,2918	0,3665
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,5221	0,3695	0,3026	0,3374	0,3080	

Διάγραμμα 3.24.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.24. και κυρίως από το διάγραμμα 3.24., η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εταιρειών εμφάνισαν πολύ κοντινές τιμές σε όλα τα έτη της περιόδου 1999-2003. Τις υψηλότερες τιμές στο δείκτη εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος. Συγκεκριμένα, τα έτη 1999, 2000 και 2002 υψηλότερες τιμές εμφάνισε ο

όμιλος, με πολύ μικρή όμως διαφορά από τις αντίστοιχες τιμές της μητρικής εταιρείας. Αντίθετα, τα έτη 2001 και 2003 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με πολύ μικρή διαφορά από τις αντίστοιχες τιμές του ομίλου.

Και από τον πίνακα 3.24. και από το διάγραμμα 3.24. παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών, το 1999 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5 που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια τους ήταν σχεδόν ίδια με τα ξένα κεφάλαια τους και επομένως και οι δύο εταιρείες βασίστηκαν το ίδιο και στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια τους για την χρηματοδότηση του ενεργητικού τους και γι' αυτό ο κίνδυνος χρεοκοπίας τους δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλος, ιδίως σε σχέση με άλλα έτη της περιόδου. Τα έτη 2000-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (πολύ κάτω του 0,05) και στις δύο εταιρείες, ιδίως σε σχέση με το 1999 αλλά και με τις τιμές που εμφάνισαν άλλες εταιρείες του κλάδου, που σημαίνει ότι οι εταιρείες βασιζόνταν κυρίως στα ξένα κεφάλαια τους για την χρηματοδότηση του ενεργητικού τους και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας τους ήταν αυξημένος, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Περισσότερα σχετικά με τον παραπάνω δείκτη αναφέρθηκαν στην ανάλυση της προηγούμενης ομάδας (A1).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, τα συνολικά κεφάλαια ήταν αναλογικά μικρότερα.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ της μητρικής εταιρείας και του ομίλου. Συγκεκριμένα, στην μητρική εταιρεία η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, ενώ στον όμιλο εταιρειών η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2003. Και στις δύο εταιρείες η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο. Συγκεκριμένα, τα τρία πρώτα έτη, 1999-2001, ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία, με μια πολύ μεγάλη μείωση το 2000 και μια μέτρια μείωση το 2001. Τα υπόλοιπα δύο έτη, 2002 και 2003, ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις, με μια αύξηση το 2002 και μια μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 1.24, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με ελάχιστη διαφορά από τον όμιλο. Ο μέσος όρος και της μητρικής εταιρείας και του ομίλου θεωρείται αρκετά χαμηλός, αφού τα ίδια κεφάλαια τους αποτελούσαν μόνο το 30% περίπου των συνολικών τους κεφαλαίων.

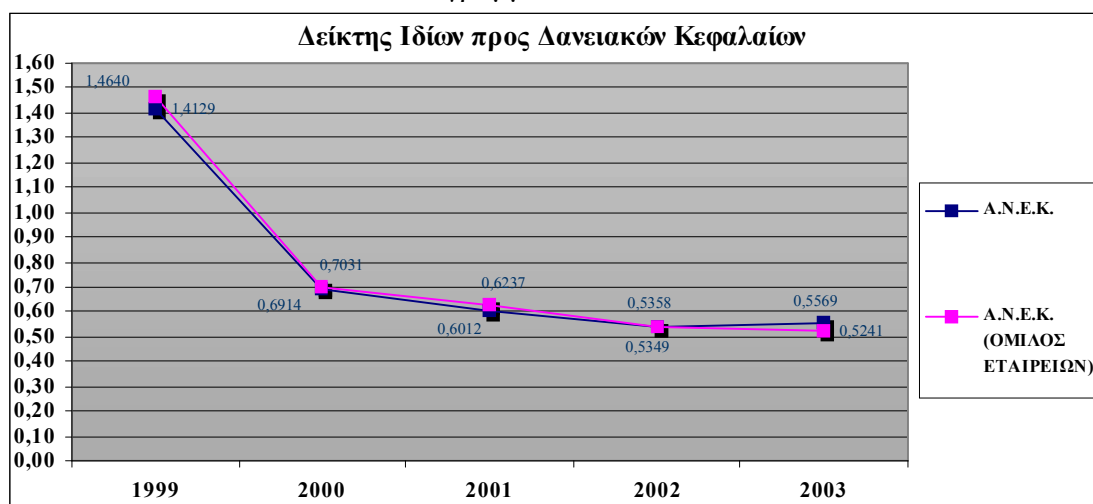
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, μόνο το 1999 ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιρειών αποτελούσαν το 50% των συνολικών, ενώ τα υπόλοιπα έτη αποτελούσαν μόνο το 30% περίπου των συνολικών κεφαλαίων.

### 3.3.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια

Πίνακας 3.25.  
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	1,4129	0,6914	0,6012	0,5349	0,5569	0,7595
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,4640	0,7031	0,6237	0,5358	0,5241	0,7701
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,4385	0,6973	0,6125	0,5354	0,5405	

Διάγραμμα 3.25.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.25. και κυρίως από το διάγραμμα 3.25., η πορεία του δείκτη ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων ήταν ίδια και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών. Μάλιστα, και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδιες τιμές σε όλα τα έτη της περιόδου 1999-2003, με ελάχιστα μεγαλύτερες τιμές αυτές του ομίλου σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 2003.

Και από τον πίνακα 3.25. και από το διάγραμμα 3.25. παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών τα έτη 2000-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας (ιδίως τα δύο τελευταία έτη), κυμαινόμενος μεταξύ 0,5 και 0,7, επειδή τα ίδια κεφάλαια ήταν αρκετά μικρότερα από τα δανειακά κεφάλαια, που

σημαίνει ότι και οι δύο εταιρείες είχαν προχωρήσει σε υπερδανεισμό και επιπλέον υπήρχε μικρός βαθμός προστασίας των πιστωτών τους. Αντίθετα, το 1999 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος από τη μονάδα και στις δύο εταιρείες που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια τους ήταν μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια τους. Σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη έγινε αναφορά στην ανάλυση της πρώτης ομάδας (A1).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, τα δανειακά κεφάλαια ήταν αναλογικά μικρότερα.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των δύο εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην μητρική εταιρεία η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2002, ενώ στον όμιλο η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2003. Και στις δύο εταιρείες η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων τους, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια τους αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων τους ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία τα έτη 1999-2002, με μια σημαντικότερη μείωση το 2000 και μικρότερες μειώσεις τα υπόλοιπα έτη. Τα τελευταία έτος της περιόδου ο δείκτης συνέχισε τη μικρή μείωση του στον όμιλο, ενώ στην μητρική εταιρεία ο δείκτης εμφάνισε μικρή αύξηση. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.25 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε ο όμιλος, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από την μητρική εταιρεία. Ο μέσος όρος και της μητρικής εταιρείας και του ομίλου θεωρείται αρκετά χαμηλός, αφού τα ίδια κεφάλαια τους ήταν μικρότερα από τα δανειακά κεφάλαια τους.

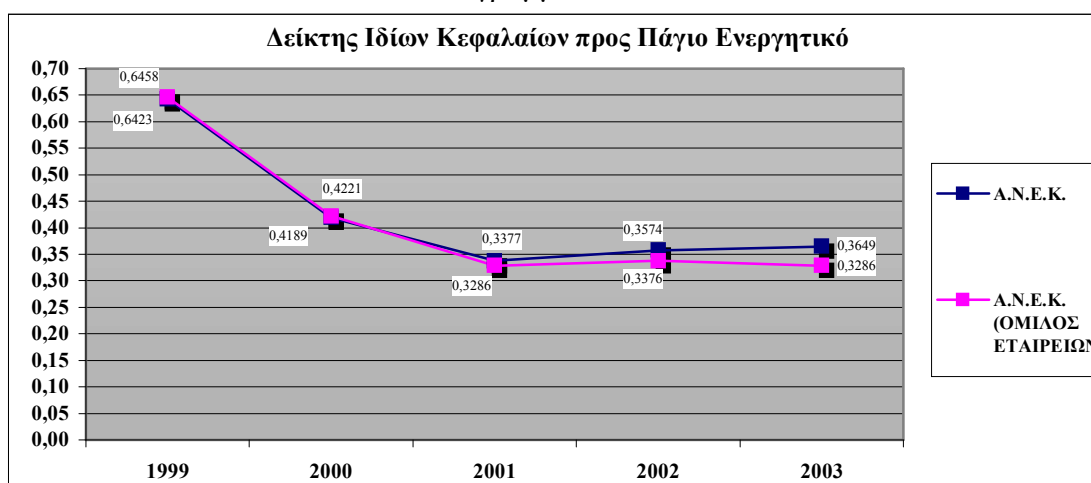
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντική διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, μόνο το 1999 ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιρειών ήταν μεγαλύτερος από το μέσο όρο των δανειακών κεφαλαίων τους, ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν σημαντικά μικρότερος.

### 3.3.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό

Πίνακας 3.26.  
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,6423	0,4189	0,3377	0,3574	0,3649	0,4242
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,6458	0,4221	0,3286	0,3376	0,3286	0,4125
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,6441	0,4205	0,3332	0,3475	0,3468	

Διάγραμμα 3.26.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.26. και κυρίως από το διάγραμμα 3.26., ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό εμφάνισε σχεδόν ίδιες τιμές στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1999-2001, ενώ η διαφορά ήταν λίγο μεγαλύτερη το 2002 και ακόμα μεγαλύτερη το 2003. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η μητρική εταιρεία. Συγκεκριμένα, τα έτη 2001-2003 εμφάνισε υψηλότερες τιμές η μητρική εταιρεία, ενώ τα έτη 1999 και 2000 εμφάνισε υψηλότερες τιμές ο όμιλος.

Και από τον πίνακα 3.26. και από το διάγραμμα 3.26. παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών το έτος 1999 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος από 0,5 που σημαίνει ότι και οι δύο εταιρείες χρηματοδοτούσαν μεγαλύτερο από το μισό του πάγιου ενεργητικού τους από τα ίδια κεφάλαιά τους. Τα έτη 2000-2003 οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές και στις δύο εταιρείες, κυμάνθηκαν μεταξύ 0,3 και 0,4, που σημαίνει ότι οι εταιρείες χρηματοδότησαν το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού τους με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπισαν μεγάλο κίνδυνο



πτώχευσης. Σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη έγινε αναφορά στην ανάλυση της πρώτης ομάδας (A1).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, το πάγιο ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι στην μητρική εταιρεία η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, ενώ στον όμιλο εμφανίστηκε το 2001 και 2003, αφού και στα δύο έτη ο δείκτης είχε την ίδια τιμή. Και στις δύο εταιρείες η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία τα τρία πρώτα έτη, 1999-2001, με μεγάλη μείωση το 2000 και μικρότερη μείωση το 2001. Τα έτη 2002 και 2003 η τάση που παρατηρήθηκε ήταν διαφορετική στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο. Συγκεκριμένα, στην μητρική εταιρεία ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία τα έτη 2002 και 2003, ενώ στον όμιλο ο δείκτης εμφάνισε μικρές αυξομειώσεις, με μια μικρή αύξηση το 2002 και μια μικρή μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.26, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από τον όμιλο. Ο μέσος όρος και της μητρικής εταιρείας και του ομίλου θεωρείται αρκετά χαμηλός, αφού τα ίδια κεφάλαια τους ήταν σημαντικά μικρότερα από το πάγιο ενεργητικό τους. Μάλιστα, χρηματοδοτούσαν, κατά μέσο όρο, το μεγαλύτερο μέρος των παγίων τους από τα δανειακά κεφάλαια τους.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντική διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, μόνο το 1999 ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιρειών ήταν μεγαλύτερος από το μισό του μέσου όρου του πάγιου ενεργητικού τους, που σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των παγίων τους καλυπτόταν κατά μέσο όρο από τα ίδια κεφάλαια τους. Το αντίθετο παρατηρήθηκε τα έτη 2000-2003.

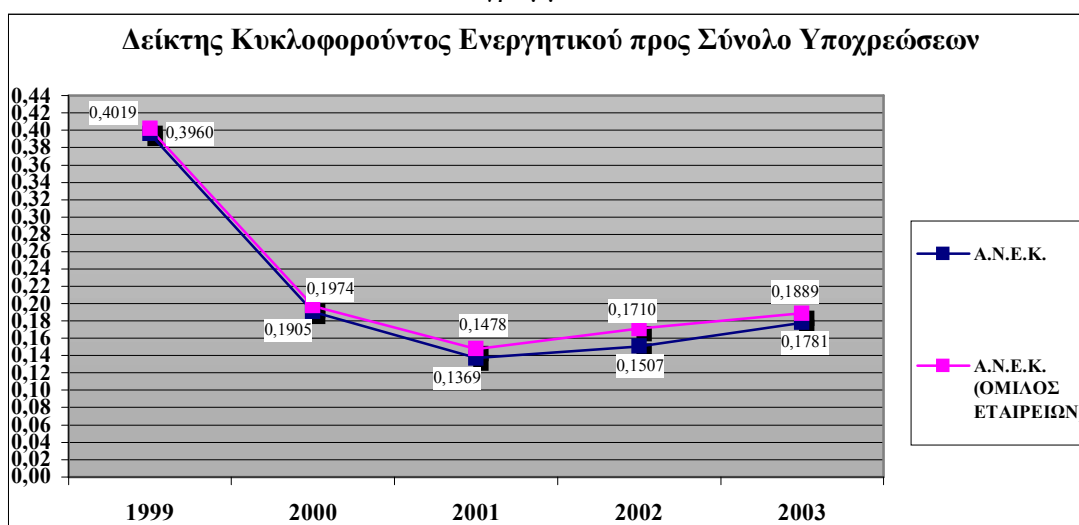
### 3.3.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Πίνακας 3.27.

Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,3960	0,1905	0,1369	0,1507	0,1781	0,2104
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,4019	0,1974	0,1478	0,1710	0,1889	0,2214
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,3990	0,1940	0,1424	0,1609	0,1835	

Διάγραμμα 3.27.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.27. και κυρίως από το διάγραμμα 3.27., ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων εμφάνισε πολύ κοντινές τιμές στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο σε όλα τα έτη της περιόδου 1999-2003, με υψηλότερες τις τιμές του ομίλου. Συγκεκριμένα, τα έτη 1999 και 2000 οι τιμές και των δύο εταιρειών ήταν σχεδόν ίδιες. Το 2001 η διαφορά ήταν λίγο μεγαλύτερη και ακόμα μεγαλύτερη ήταν το 2002, ενώ το 2003 η διαφορά μειώθηκε και πάλι.

Και από τον πίνακα 3.27. και από το διάγραμμα 3.27. παρατηρείται ότι και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών ο δείκτης ήταν μικρός τα έτη 1999-2003, κυμαινόμενος μεταξύ 0,1 και 0,4, που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αρκετά αυξημένη πιθανότητα οι εταιρείες να μη μπορούν να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους και κατ'επέκταση αρκετά μειωμένη φερεγγυότητα των εταιρειών προς τρίτους. Ειδικότερα τα έτη 2000-2003 και οι δύο εταιρείες μπορούσαν να καλύψουν μόλις 10%-20% των

συνολικών υποχρεώσεών τους από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους. Σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη έγινε αναφορά στην ανάλυση της πρώτης ομάδας (A1).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, το σύνολο των υποχρεώσεων ήταν αναλογικά μικρότερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 2001, με μικρή σχετικά διαφορά από τα περισσότερα έτη. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στην μητρική εταιρεία οφείλεται στη διαφορετική μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκε. Αντίθετα, στον όμιλο εταιρειών η χαμηλότερη τιμή του δείκτη οφείλεται στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών. Συγκεκριμένα, τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1999-2001, ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία, με μια μεγάλη μείωση το 2000 και μια αρκετά μικρότερη μείωση το 2001. Τα υπόλοιπα δύο έτη ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία, με την ίδια αύξηση και στα δύο έτη στην μητρική εταιρεία, ενώ στον όμιλο η αύξηση που παρατηρήθηκε το 2002 ήταν μεγαλύτερη από το 2003. Η μεταβολή του δείκτη στην μητρική εταιρεία οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στον όμιλο οφείλεται, σε όλα τα έτη της περιόδου, μόνο στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.27, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε ο όμιλος, με πολύ μικρή, όμως, διαφορά από την μητρική εταιρεία. Ο μέσος όρος και της μητρικής εταιρείας και του ομίλου θεωρείται αρκετά χαμηλός, αφού το κυκλοφορούν ενεργητικό τους κάλυπτε μόλις το 20% των συνολικών υποχρεώσεών τους (μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντική διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 1999 οι δύο εταιρείες κάλυπταν κατά μέσο όρο το 40% περίπου των

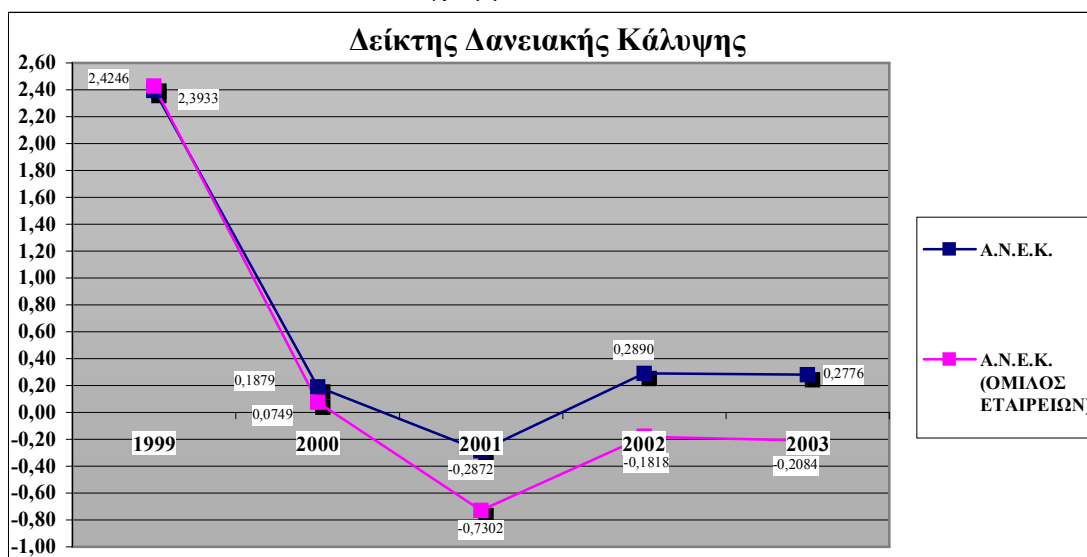
συνολικών υποχρεώσεων τους από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους, ενώ τα υπόλοιπα έτη κάλυπταν κατά μέσο όρο μόλις μεταξύ 10% και 20%.

### 3.3.14. Δανειακή Κάλυψη

Πίνακας 3.28.  
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης

	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>A.N.E.K.</b>	2,3933	0,1879	-0,2872	0,2890	0,2776	0,5721
<b>A.N.E.K. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	2,4246	0,0749	-0,7302	-0,1818	-0,2084	0,2758
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	2,4090	0,1314	-0,5087	0,0536	0,0346	

Διάγραμμα 3.28.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.28. και κυρίως από το διάγραμμα 3.28., ο δείκτης δανειακής κάλυψης εμφάνισε κοντινές τιμές στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο τα δύο πρώτα έτη της περιόδου, 1999 και 2000. Αντίθετα, τα υπόλοιπα έτη, 2001-2003, η διαφορά ήταν μεγάλη. Μάλιστα, τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η μητρική εταιρεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Συγκεκριμένα, το 1999 οι δύο εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδια τιμή στο δείκτη. Το 2000 η απόκλιση ήταν λίγο μεγαλύτερη αλλά εξακολουθούσε να μην είναι σημαντική. Το 2001 και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη, λόγω των ζημιών που πραγματοποιήθηκαν, αλλά σημαντικά μικρότερος ήταν ο δείκτης του Ομίλου. Τα έτη 2002 και 2003 η μητρική εταιρεία

εμφάνισε χαμηλούς αλλά θετικούς δείκτες (λόγω των κερδών), αλλά ο όμιλος εμφάνισε αρνητικούς δείκτες, λόγω των ζημιών. Η απόκλιση, επομένως, μεταξύ της μητρικής εταιρείας και του ομίλου ήταν σημαντικά μεγάλη.

Και από τον πίνακα 3.28. και από το διάγραμμα 3.28. παρατηρείται ότι το 1999 ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος της μονάδας (καθαρά κέρδη > τοκοχρεολύσιο) και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο, που σημαίνει ότι και οι δύο εταιρείες μπορούσαν να καλύψουν όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων τους από τα καθαρά κέρδη τους και επομένως η φερεγγυότητα τους στους πιστωτές τους ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Το 2000 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας και στις δύο εταιρείες με αποτέλεσμα να μπορούν να καλύψουν ένα πολύ μικρό μέρος των τόκων τους από τα ξένα κεφάλαια τους (κάτω του 10% στον όμιλο και γύρω στο 20% στην μητρική εταιρεία) και έτσι η φερεγγυότητά τους στους πιστωτές τους ήταν σημαντικά μειωμένη. Τα υπόλοιπα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρνητικός στον όμιλο, λόγω των ζημιών, με αποτέλεσμα να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους του από τα ξένα κεφάλαιά του, και, ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, παρουσίασε τη μικρότερη δανειακή κάλυψη το 2001 (-0,7302), επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο του. Στην μητρική εταιρεία ο δείκτης ήταν αρνητικός μόνο το 2001 ενώ τα έτη 2002 και 2003 η εταιρεία μπορούσε να καλύψει το 30% περίπου των δανειακών της τόκων (αρκετά χαμηλός δείκτης αν και αρκετά υψηλότερος από τον αντίστοιχο του ομίλου).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο εταιρειών αυτή εμφανίστηκε το 1999 (πρώτο έτος της περιόδου) και οφείλεται αποκλειστικά στα καθαρά αποτελέσματα της κάθε εταιρείας, αφού και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν τα μεγαλύτερα καθαρά αποτελέσματα το 1999.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εμφάνισαν τη χαμηλότερη τιμή το 2001, με σημαντικότερη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στην μητρική εταιρεία αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο το 2001 εμφάνισε ζημιές, ενώ τα υπόλοιπα έτη εμφάνισε κέρδη. Στον όμιλο αυτό οφείλεται και στο γεγονός ότι πραγματοποίησε ζημιές αλλά και στο γεγονός ότι εμφάνισε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο του, σε σχέση με τα άλλα δύο έτη που πραγματοποίησε ζημιές (2002 και 2003). Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση και στις δύο εταιρείες τα έτη 1999-2001, με το δείκτη να εμφανίζει σημαντικά καθοδική πορεία. Τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης του ομίλου εμφάνισε ανοδική πορεία, αν και εξακολουθούσε να είναι αρνητικός. Αντίθετα, ο δείκτης της μητρικής εταιρείας εμφάνισε αυξομειώσεις, με μια μεγάλη αύξηση το 2002, αφού από αρνητικός το 2001 έγινε θετικός το 2002, και μια μικρή μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη και στις δύο εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη

διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.28 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1999-2003, εμφάνισε η μητρική εταιρεία, με μεγάλη διαφορά από τον όμιλο, λόγω των ζημιών του ομίλου τα έτη 2001-2003, σε αντίθεση με την μητρική εταιρεία.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντικότερη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, το 2001 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός και τα έτη 2002 και 2003 ήταν πολύ μικρός, λόγω του αρνητικού δείκτη του ομίλου. Αξίζει να σημειωθεί ότι μόνο το 1999 οι δύο εταιρείες κάλυπταν κατά μέσο όρο το σύνολο των δανειακών τους τόκων. Τα υπόλοιπα έτη κάλυπταν μόλις το 10% και κάτω, ενώ το 2001 καθόλου (λόγω των ζημιών και της μητρικής εταιρείας και του ομίλου).

#### **3.4. Σύγκριση των εταιρειών σχετικά με τη γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους την περίοδο 1999-2003**

Από την παραπάνω ανάλυση συμπεραίνεται ότι η μητρική εταιρεία εμφάνισε καλύτερες τιμές στους περισσότερους και σημαντικότερους δείκτες από τον όμιλο εταιρειών. Το φαινόμενο αυτό εμφανίστηκε κυρίως τα τελευταία τρία έτη της περιόδου, 2001-2003 και οφείλεται κυρίως στις ζημιές που εμφάνισε ο όμιλος και στα τρία έτη σε αντίθεση με τη μητρική που εμφάνισε ζημιές μόνο στο ένα από αυτά (2001). Οι ζημιές επηρέασαν τους τρεις δείκτες αποδοτικότητας, το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους και το δείκτη δανειακής κάλυψης. Αρκετά υψηλότερες τιμές εμφάνισε η μητρική εταιρεία και στους δύο δείκτες ρευστότητας τα δύο τελευταία έτη της περιόδου, 2002 και 2003, οι οποίες οφείλονται στις σημαντικά μικρότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μητρικής εταιρείας έναντι αυτών του ομίλου. Στους υπόλοιπους δείκτες και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν κοντινές τιμές, με άλλοτε υψηλότερες τιμές αυτές του ομίλου και άλλοτε υψηλότερες τιμές αυτές της μητρικής εταιρείας.

Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι η συνεργασία της μητρικής εταιρείας A.N.E.K. με τις εταιρείες Λ.Α.Ν.Ε., ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, Ν.Ε.Λ., Δ.Α.Ν.Ε., Α.Ν.Ε.Ν. και Α.Ν.Ε.Κ. LINES ITALIA επιδείνωσε την οικονομική της κατάσταση τα έτη 2001-2003, αφού οι περισσότεροι αριθμοδείκτες της μητρικής εταιρείας ήταν πολύ καλύτεροι από τους αντίστοιχους του ομίλου. Τα δύο πρώτα έτη της περιόδου και η μητρική εταιρεία και ο όμιλος εμφάνισαν σχεδόν την ίδια οικονομική κατάσταση (σχεδόν ίδιους δείκτες).

#### **3.5. Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών**

Από την ανάλυση των δύο προηγούμενων υποομάδων συμπεραίνεται, όπως ήδη αναφέρθηκε, ότι η συμμετοχή της A.N.E.K. σε μέρος ή ολόκληρο το μετοχικό

κεφάλαιο των εταιρειών Λ.Α.Ν.Ε., Δ.Α.Ν.Ε., Α.Ν.Ε.Ν., ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. LINES ITALIA επιδείνωσε την οικονομική κατάσταση της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ.. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι παραπάνω ενοποιήσεις έγιναν μόνο με μικρές και προβληματικές εταιρείες, με σκοπό κυρίως την επιβίωση τους. Έτσι η Α.Ν.Ε.Κ. έπαιξε περισσότερο το ρόλο του σωτήρα στις παραπάνω συμμετοχές. Οι συνεργασίες που πραγματοποίησε, λοιπόν, δεν έγιναν κυρίως για να δημιουργήσει ένα δυνατό όμιλο, αλλά για να βοηθήσει στην εξυγίανση των παραπάνω προβληματικών εταιρειών. Ίσως τα αποτελέσματα του ομίλου να ήταν περισσότερο ικανοποιητικά αν είχε καταφέρει να συγχωνευτεί με μια μεγαλύτερη και υγιέστερη εταιρεία. Μια τέτοια προσπάθεια έγινε το 1995, για συνεργασία με την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, η οποία όμως απέτυχε, και το 2002, όπου ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις για τη συγχώνευση της με την εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ, οι οποίες όμως σχεδόν αμέσως ναυάγησαν.

Επομένως, οι συμμετοχές στις οποίες προέβηκε η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. μετά το 1999 είχαν σαν αποτέλεσμα η εταιρεία να επιβαρυνθεί με την αρνητική οικονομική κατάσταση των άλλων εταιρειών. Έτσι, ενώ δημιούργησε ένα μεγάλο όμιλο με μεγάλη δραστηριοποίηση σε μεγάλο τμήμα του ελληνικού θαλάσσιου χώρου, παράλληλα τα θετικά οικονομικά αποτελέσματα της μητρικής εταιρείας επιβαρύνθηκαν με τα αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα των περισσότερων από τις θυγατρικές ή συμμετοχικές της εταιρείες. Παρόλα αυτά η συμμετοχή του ομίλου Α.Ν.Ε.Κ. στο ελλαδικό χώρο παραμένει σημαντική μέχρι και σήμερα, και μάλιστα η θέση του ομίλου είναι ισχυρότερη από άποψη μεριδίων της αγοράς μετά τις παραπάνω συνεργασίες.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, ο όμιλος προκειμένου να βελτιώσει την οικονομική του κατάσταση ξεκίνησε τον τελευταίο καιρό την πώληση των προβληματικών θυγατρικών του εταιρειών, δηλαδή την πώληση του ποσοστού με το οποίο συμμετείχε. Συγκεκριμένα, τον Μάιο του 2005 η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. συμφώνησε στην πώληση των μετοχών της εταιρείας Ν.Ε.Λ. (ποσοστό 18,92%) στην εταιρεία Edgewater Holdings Inc. Επίσης, η θυγατρική της εταιρεία Δ.Α.Ν.Ε. δεν κατάφερε να επιβιώσει, παρά την βοήθεια που δέχτηκε από την Α.Ν.Ε.Κ., με αποτέλεσμα το 2004 να κηρύξει πτώχευση.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**  
**ΣΥΓΚΡΙΣΗ 2<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**  
**(Ν.Ε.Λ., Α.Ν.Ε.Κ., ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ)**  
**(ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1994-2003)**

**4.1. Γενικά**

Στην δεύτερη ομάδα θα εξεταστούν και θα αναλυθούν οι απλοί ισολογισμοί τριών ακτοπλοϊκών εταιρειών. Συγκεκριμένα, θα αναλυθούν και θα συγκριθούν οι μητρικές εταιρείες Ν.Ε.Λ. Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ για την τελευταία δεκαετία, 1994-2003. Ο λόγος που θα εξεταστεί το συγκεκριμένο διάστημα είναι για να διαπιστωθεί ο τρόπος που επηρεάστηκε η πορεία των αριθμοδεικτών των παραπάνω εταιρειών από την εφαρμογή επενδυτικών προγραμμάτων, ενόψει της επικείμενης άρσης του cabotage, τα οποία ξεκίνησαν να εφαρμόζονται από τις περισσότερες εταιρείες τα έτη 1994 και 1995, έτσι ώστε να είναι έτοιμες να αντιμετωπίσουν, μετά την οριστική άρση του προστατευτισμού, τις μεγάλες ναυτιλιακές ευρωπαϊκές εταιρείες. Ο λόγος που θα αναλυθούν και θα συγκριθούν οι παραπάνω τρεις εταιρείες είναι ότι αποτελούν τις μεγαλύτερες μητρικές εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου.

**4.2. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Ομάδας Β**  
**(Ν.Ε.Λ., Α.Ν.Ε.Κ., ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ) (Περίοδος 1994-2003)**

**4.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

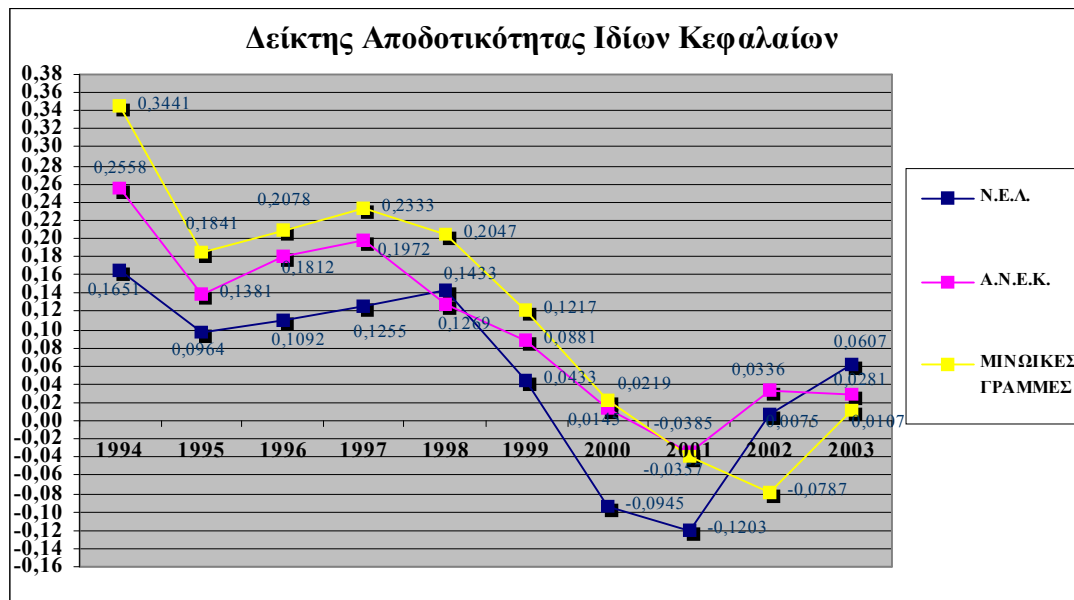
Πίνακας 4.1.

**Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ.</b>	0,1651	0,0964	0,1092	0,1255	0,1433	0,0433	-0,0945	-0,1203	0,0075	0,0607	0,0536
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,2558	0,1381	0,1812	0,1972	0,1269	0,0881	0,0145	-0,0357	0,0336	0,0281	0,1028
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,3441	0,1841	0,2078	0,2333	0,2047	0,1217	0,0219	-0,0385	-0,0787	0,0107	0,1211
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,2550	0,1395	0,1661	0,1853	0,1583	0,0844	-0,0194	-0,0648	-0,0125	0,0332	



Διάγραμμα 4.1.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.1. και κυρίως από το διάγραμμα 4.1., ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ακολούθησε παρόμοια τάση και στις τρεις εταιρείες τα έτη 1994-2003. Συγκεκριμένα, τα έτη 1994-2000 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ με όχι ιδιαίτερα μεγάλη διαφορά από την δεύτερη σε τιμές εταιρεία, που ήταν η εταιρεία A.N.E.K. Η εταιρεία που εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές ήταν η N.E.A., με εξαίρεση το έτος 1998 όπου εμφάνισε τη δεύτερη καλύτερη τιμή, με άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες διαφορές από τις υπόλοιπες. Τα έτη 2001 και 2002 τις καλύτερες τιμές εμφάνισε η A.N.E.K. με μικρή σχετικά διαφορά από την δεύτερη σε τιμές εταιρεία, που ήταν η MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 2001 και η N.E.A. το 2002. Αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι το 2000 η εταιρεία N.E.A. εμφάνισε αρνητικό δείκτη, λόγω των ζημιών, ενώ οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν θετικό, και έτσι παρουσίασε μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες. Το 2001 και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη, ενώ το 2002 αρνητικό δείκτη εμφάνισε μόνο η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, παρουσιάζοντας μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Παρατηρείται, λοιπόν, ότι γενικότερα τις υψηλότερες τιμές στο δείκτη εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και τις χαμηλότερες η εταιρεία N.E.A.

Και στις τρεις εταιρείες η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-2003, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και καθαρών κερδών, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες N.E.A. και A.N.E.K. εμφανίστηκε το 2001, με σημαντική διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου λόγω του

αρνητικού δείκτη. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος ο δείκτης της εταιρείας ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών. Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε την μικρότερη αποδοτικότητα το 2001 (με πολύ μικρή διαφορά από το 2000), επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησε, σε σχέση με το 2000, όπου είχε εμφανίσει και πάλι αρνητικό δείκτη. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η χαμηλότερη αποδοτικότητα εμφανίστηκε το 2002 επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησε, σε σχέση με το έτος 2001 όπου είχε πραγματοποιήσει και πάλι ζημιές. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση τα περισσότερα έτη και στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, το 1995 ο δείκτης παρουσίασε σημαντική μείωση και στις τρεις εταιρείες. Τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία και στις τρεις εταιρείες. Το 1998 ο δείκτης συνέχισε την ανοδική του πορεία στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ενώ στις άλλες δύο εταιρείες ο δείκτης μειώθηκε. Τα έτη 1999-2001 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και στις τρεις εταιρείες. Το 2002 ο δείκτης συνέχισε την καθοδική του πορεία στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, αλλά στις άλλες δύο εταιρείες αυξήθηκε και μάλιστα αρκετά λόγω των κερδών που παρουσίασαν και πάλι. Τέλος, το 2003 ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ενώ στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1994 –2003 ή μη.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι, τα έτη 1994-1997 η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα, μεταξύ 0,1 και 0,16, αφού ήταν χαμηλότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων 7ετούς διάρκειας. Επίσης, αν συγκριθεί και με τα επιτόκια καταθέσεων ταμειευτηρίου των εμπορικών τραπεζών, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερη τα έτη 1995 και 1996 και σχεδόν ίδια το 1994, ενώ το 1997 ήταν υψηλότερη (12,55% αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων έναντι 9,2% επιτόκιο καταθέσεων). Το 1998 ήταν το μόνο έτος όπου η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν υψηλότερη (14,33%) από το επιτόκιο των ομολόγων (12,16%). Επίσης, αν συγκριθεί με το επιτόκιο καταθέσεων ταμειευτηρίου ήταν αρκετά υψηλότερη (επιτόκιο καταθέσεων 9%). Το 1999 η αποδοτικότητα ήταν 4,33%, τιμή αρκετά χαμηλή αφού ήταν κάτω του 1/3 του επιτοκίου

ομολόγων (1,76%) και σχεδόν στο μισό του επιτοκίου καταθέσεων ταμειυτηρίου (8%). Τα έτη 2000-2002 η αποδοτικότητα ήταν πολύ χαμηλή, εμφανίζοντας τιμές μικρότερες του 0,01, σε ορισμένα έτη λόγω των χαμηλών κερδών, σε άλλα λόγω των υψηλών ιδίων κεφαλαίων (λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου) και σε άλλα και για τους δύο παραπάνω λόγους (όπως αναφέρθηκε προηγουμένως). Το ίδιο ισχύει και αν συγκριθεί ο δείκτης των παραπάνω ετών με το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Τέλος, το 2003 η εταιρεία εμφάνισε σχετικά υψηλή αποδοτικότητα (6,07%) η οποία αν συγκριθεί με το επιτόκιο ομολόγων (4,72%) είναι υψηλότερη και επομένως οι επενδύσεις της εταιρείας το 2003 ήταν συμφέρουσες. Επομένως, μόνο το 1998 και το 2003 η εταιρεία εμφάνισε αποδοτικότητα υψηλότερη από το επιτόκιο των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις της ήταν συμφέρουσες. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερη από την απόδοση των ομολόγων και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα.

Όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν συμφέρουσα μόνο τα έτη 1994 (25,58%) και 1997 (19,72%) αφού μόνο σε αυτά τα έτη ήταν μεγαλύτερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων (22,5% το 1994 και 15,29% το 1997). Το 1998 η αποδοτικότητα (12,69%) ήταν σχεδόν ίδια με το επιτόκιο των ομολόγων (12,16%) και επομένως δεν ήταν ιδιαίτερα συμφέρουσα. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα δεν ήταν καθόλου συμφέρουσα αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η διαφορά τα έτη 1995 και 2000-2001. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών, παρατηρείται ότι ήταν μεγαλύτερη τα έτη 1994-1999 και 2002-2003 (τα έτη 1995 και 1999 η διαφορά ήταν πολύ μικρή), ενώ τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων κυμάνθηκε από 4,72% το 2003 μέχρι 22,5% το 1994 (ακολουθώντας σημαντικά καθοδική πορεία με εξαίρεση το 1999) και το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών κυμάνθηκε από 0,92% το 2003 μέχρι 16,1% το 1994. Στο παράρτημα 1 συμπεριλαμβάνονται πίνακες σχετικά με τα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και ομολόγων την περίοδο 1994-2003.

Όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρείται ότι, τα έτη 1994, 1996, 1997 και 1998 η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν αρκετά ικανοποιητική αφού ήταν μεγαλύτερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και επομένως ήταν συμφέρουσα. Μάλιστα, τα έτη 1994 και 1998 η διαφορά ήταν ιδιαίτερα σημαντική. Το 1994 η αποδοτικότητα ήταν 34,41% και το 1998 20,47% και τα επιτόκια των ομολόγων ήταν 22,5% και 12,16% αντίστοιχα. Φυσικά η αποδοτικότητα των παραπάνω ετών ήταν πολύ μεγαλύτερη και από τα αντίστοιχα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η διαφορά τα έτη 2000-

2003. Επομένως, συμπεραίνεται ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ήταν συμφέρουσα μόνο τα έτη 1994 και 1996-1998. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα δεν ήταν συμφέρουσα αφού ήταν μικρότερη από τα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.

Γενικότερα, συμπεραίνεται ότι η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε σε περισσότερα έτη συμφέρουσες αποδοτικότητες απ' ό τι οι άλλες δύο εταιρείες. Συγκεκριμένα, ενώ οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Ν.Ε.Λ. εμφάνισαν σε 2 έτη συμφέρουσες αποδοτικότητες, η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε σε 4 έτη.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.1 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μικρή διαφορά από την Α.Ν.Ε.Κ., αλλά με πολύ μεγάλη διαφορά από την Ν.Ε.Λ. (διπλάσια).

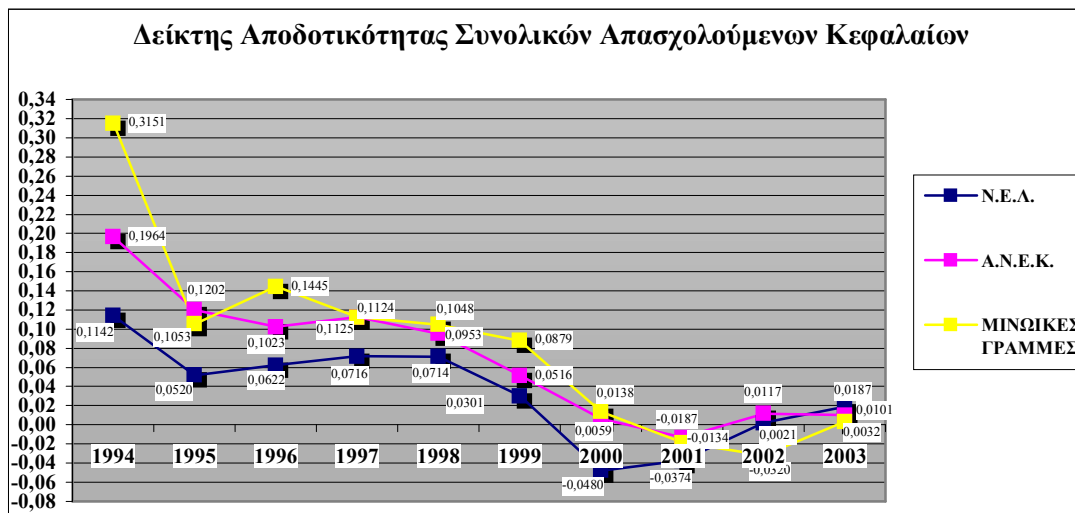
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών που εμφάνιζαν εναλλάξ οι τρεις εταιρείες. Τέλος, αν συγκριθεί η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών εταιρειών με τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων τα έτη 1994-2003 παρατηρείται ότι τα έτη 1994, 1997 και 1998 η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών εταιρειών ήταν μεγαλύτερη από το τα αντίστοιχα επιτόκια 7ετών ομολόγων, και επομένως ήταν συμφέρουσα. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου η μέση αποδοτικότητα δεν ήταν μεγαλύτερη από το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων, και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 η μέση αποδοτικότητα ήταν αρνητική. Τα επιτόκια των 7ετών παρουσιάζονται στο παράρτημα 1.

#### 4.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Πίνακας 4.2.

Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ.</b>	0,1142	0,0520	0,0622	0,0716	0,0714	0,0301	-0,0480	-0,0374	0,0021	0,0187	0,0337
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,1964	0,1202	0,1023	0,1124	0,0953	0,0516	0,0059	-0,0134	0,0117	0,0101	0,0693
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,3151	0,1053	0,1445	0,1125	0,1048	0,0879	0,0138	-0,0187	-0,0320	0,0032	0,0836
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,2086	0,0925	0,1030	0,0988	0,0905	0,0565	-0,0094	-0,0232	-0,0061	0,0107	

Διάγραμμα 4.2.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.2. και κυρίως από το διάγραμμα 4.2., ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν αρκετά μεγαλύτερος στην εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 1994 απ' ό τι στις άλλες εταιρείες, ενώ τη χαμηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία N.E.A.. Και το 1995 τη χαμηλότερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία N.E.A., ενώ την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η A.N.E.K. με μικρή σχετικά διαφορά από την εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Τα έτη 1996, 1998, 1999 και 2000 η MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε και πάλι την υψηλότερη τιμή, και τη χαμηλότερη τιμή εμφάνισε και πάλι η εταιρεία N.E.A., ενώ η απόκλιση μεταξύ των τριών εταιρειών δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλη, ιδίως αν συγκριθεί με την απόκλιση το 1994. Τα ίδια παρατηρούνται και το 1997, ενώ αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι εταιρείες MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και A.N.E.K. εμφάνισαν σχεδόν την ίδια τιμή. Το 2001 την χαμηλότερη τιμή εμφάνισε και πάλι η εταιρεία N.E.A., ενώ την υψηλότερη τιμή η A.N.E.K. Βέβαια, το 2001 και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη. Αντίθετα, το 2002 η N.E.A. εμφάνισε τη δεύτερη καλύτερη τιμή στο δείκτη, και η MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή, ενώ η απόκλιση μεταξύ των τριών εταιρειών ήταν σχετικά μεγάλη. Τέλος, το 2003 η N.E.A. εμφάνισε για πρώτη φορά την υψηλότερη τιμή, ενώ την χαμηλότερη τιμή εμφάνισε και πάλι η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, και η απόκλιση μεταξύ των τριών εταιρειών δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλη, ιδίως στις δύο πρώτες εταιρείες.

Και στις τρεις εταιρείες η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-2003, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), με σχετικά μεγάλη διαφορά από τις τιμές των υπόλοιπων ετών, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και καθαρών κερδών, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. ήταν αυτή του 2001, με σημαντική διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου λόγω του αρνητικού δείκτη. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος ο δείκτης της εταιρείας ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών. Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε την μικρότερη αποδοτικότητα το 2001 (-0,0374), επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια που χρησιμοποίησε, σε σχέση με το 2000 όπου είχε εμφανίσει και πάλι αρνητικό δείκτη. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η χαμηλότερη αποδοτικότητα εμφανίστηκε το 2002 επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια που χρησιμοποίησε, σε σχέση με το έτος 2001 όπου είχε πραγματοποιήσει και πάλι ζημιές. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται διαφορετική τάση τα περισσότερα έτη στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, τα έτη 1994-1996 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις στις εταιρείες ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και Ν.Ε.Λ., με μια μεγάλη μείωση το 1995 (ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η μείωση στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ) και μια μικρή σχετικά αύξηση το 1996. Αντίθετα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία, με μεγάλη σχετικά μείωση το 1995 και μικρότερη το 1996. Τα έτη 1997-2001 οι εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν μια μικρή σχετικά αύξηση το 1997, ενώ τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία (και έγινε αρνητικός τα έτη 2000 και 2001 στην Ν.Ε.Λ. και το 2001 στην Α.Ν.Ε.Κ.). Αντίθετα, η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε καθοδική πορεία με μικρή σχετικά μείωση τα τρία πρώτα έτη και μεγάλη μείωση τα δύο τελευταία έτη. Τέλος, τα έτη 2002 και 2003 οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν διαφορετική τάση. Η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε αυξομειώσεις, με μια μείωση το 2002 και μια αύξηση το 2003 (όπου ο δείκτης έγινε και πάλι θετικός). Και η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αυξομειώσεις, αλλά το 2002 αυξήθηκε αρκετά (επειδή ο δείκτης έγινε και πάλι θετικός) ενώ το 2003 παρουσίασε μικρή μείωση. Τέλος, η εταιρεία Ν.Ε.Λ. ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων των τριών παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν η αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1994 –2003 ή μη.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι, η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και

επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.. Ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η διαφορά τα έτη 1995-1996 και 2000-2001. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ήταν μεγαλύτερη τα έτη 1994, 1997, 1998, 2002 και 2003, ενώ τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη. Μάλιστα, τα έτη 1998, 2002 και 2003 η διαφορά ήταν πολύ μικρή.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Α. παρατηρείται ότι, σε όλα τα έτη της περιόδου η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν χαμηλότερη από το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων, σε ορισμένα έτη λόγω των χαμηλών κερδών, σε άλλα λόγω των υψηλών ιδίων κεφαλαίων (λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου) και των υψηλών δανείων και σε άλλα και για τους τρεις παραπάνω λόγους (όπως αναφέρθηκε προηγουμένως), και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα. Μάλιστα, ο δείκτης ήταν χαμηλότερος και από το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου σε όλα τα έτη. Ακόμα και το 1994 όπου ο δείκτης ήταν ο υψηλότερος της περιόδου, λίγο υψηλότερος από το 0,1 (11,42%), εξακολουθούσε να είναι αρκετά χαμηλότερος (σχεδόν στο μισό) από το αντίστοιχο επιτόκιο των 7ετών ομολόγων (22,5%), αλλά και από το αντίστοιχο επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών (16,1%). Εξαίρεση αποτέλεσε το 2003 όπου ο δείκτης, ενώ ήταν αρκετά χαμηλότερος (1,87%) από το αντίστοιχο επιτόκιο ομολόγων (4,72%) και άρα η επένδυση των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων εξακολουθούσε να μην είναι συμφέρουσα, ήταν αρκετά υψηλότερος (διπλάσιος) από το αντίστοιχο επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρείται ότι μόνο το 1994 η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν ικανοποιητική (31,51%) αφού ήταν μεγαλύτερη από το αντίστοιχο επιτόκιο των 7ετών ομολόγων και επομένως ήταν συμφέρουσα. Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα δεν ήταν συμφέρουσα αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων. Μάλιστα, η διαφορά ήταν πολύ μεγάλη τα έτη 1995 και 1999-2003. Αξίζει βέβαια να σημειωθεί ότι, από τα παραπάνω έτη, τα έτη 1996-1999 η αποδοτικότητα ήταν μεγαλύτερη από το αντίστοιχο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών, ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν μικρότερη. Γενικά παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν συμφέρουσα μόνο το 1994 ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν ήταν συμφέρουσα αφού ήταν μικρότερη από το επιτόκιο των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία της εταιρείας απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και δανειακά κεφάλαια της σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.

Γενικότερα, συμπεραίνεται ότι η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε μόνο σε ένα έτος συμφέρουσα αποδοτικότητα, ενώ οι άλλες δύο εταιρείες σε κανένα. Επομένως, οι τιμές που εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ήταν υψηλότερες

από τις τιμές των άλλων δύο εταιρειών τα περισσότερα έτη της περιόδου (κυρίως τα πρώτα).

Τέλος, αξίζει να γίνει σύγκριση των τιμών του δείκτη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τις τιμές του δείκτη της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι κατά τα έτη 1994-1999 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι στα έτη 1994,1995 και 1998 η διαφορά ήταν ιδιαίτερα σημαντική (τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μικρότερα από το μισό των ιδίων κεφαλαίων). Αντίθετα, κατά τα έτη 2000-2003 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (σε απόλυτες τιμές) που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα, η διαφορά μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στα έτη αυτά.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι, κατά τα έτη 1994-1997 και 1999-2000 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (αν η σύγκριση γίνει σε απόλυτες τιμές) και επομένως τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι κατά τα έτη αυτά τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Κατά τα έτη 2001-2003 τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια και γι' αυτό ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (αν γίνει η σύγκριση σε απόλυτες τιμές). Επομένως, κατά τα έτη αυτά τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της. Τέλος, το 1998 και οι δύο αποδοτικότητες ήταν σχεδόν οι ίδιες, αφού ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν σχεδόν διπλάσιος από τον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν ίδια με τα δανειακά κεφάλαια κατά το 1998.

Όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρείται ότι, τα έτη 1994-1996 και 1999-2000 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και επομένως τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στα



παραπάνω έτη τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα το 1994 οι δύο δείκτες ήταν σχεδόν ίδιοι (σε αριθμό) που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης είχε σημαντικά μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια της, δηλαδή η επιχείρηση επιβαρύνθηκε με πολύ λίγα δανειακά κεφάλαια. Κατά τα έτη 1997 και 2001-2003 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, επειδή τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από τα ίδια (αν γίνει η σύγκριση σε απόλυτες τιμές), που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Τέλος, το 1998 και οι δύο αποδοτικότητες ήταν σχεδόν οι ίδιες, αφού ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν σχεδόν διπλάσιος από τον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν ίδια με τα δανειακά κεφάλαια κατά το 2003.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.2, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μεγάλη διαφορά και από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ σημαντικά μικρότερος ήταν ο μέσος όρος της Ν.Ε.Λ. (κάτω του μισού των άλλων δύο εταιρειών).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 ο μέσος όρος ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών που εμφάνιζαν εναλλάξ οι τρεις εταιρείες.

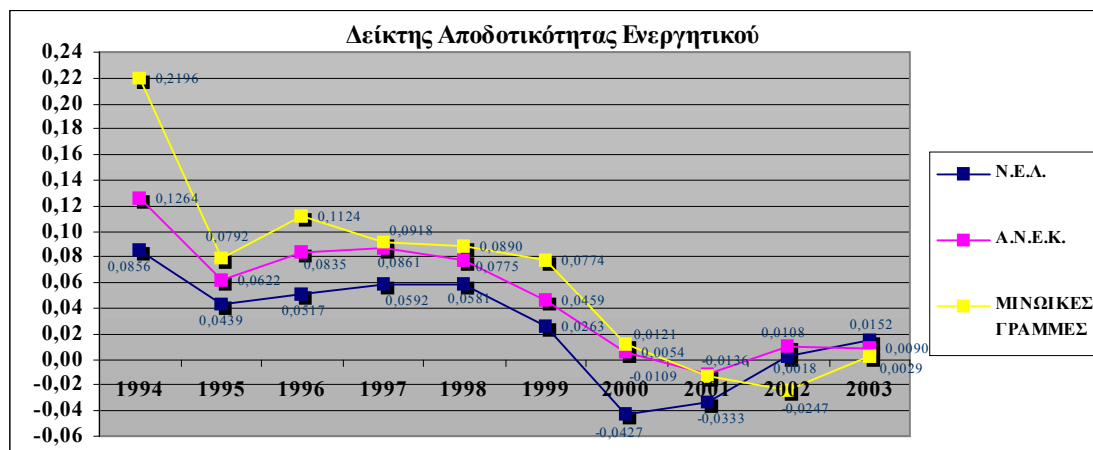
#### 4.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Πίνακας 4.3.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ.</b>	0,0856	0,0439	0,0517	0,0592	0,0581	0,0263	-0,0427	-0,0333	0,0018	0,0152	0,0266
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,1264	0,0622	0,0835	0,0861	0,0775	0,0459	0,0054	-0,0109	0,0108	0,0090	0,0496
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,2196	0,0792	0,1124	0,0918	0,0890	0,0774	0,0121	-0,0136	-0,0247	0,0029	0,0646
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,1439	0,0618	0,0825	0,0790	0,0749	0,0499	-0,0084	-0,0193	-0,0040	0,0090	

Διάγραμμα 4.3.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.3. και κυρίως από το διάγραμμα 4.3., τα έτη 1994-2000 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με σημαντική διαφορά το 1994 από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ τα υπόλοιπα έτη η διαφορά δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλη. Η εταιρεία που εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές ήταν η N.E.A. σε όλα τα έτη 1994-2000, με άλλοτε μικρές και άλλοτε λίγο μεγαλύτερες αποκλίσεις από τις υπόλοιπες. Αντίθετα, το 2001 την καλύτερη τιμή εμφάνισε η εταιρεία A.N.E.K., ενώ την χειρότερη τιμή εξακολουθούσε να εμφανίζει η N.E.A. Βέβαια, και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες το 2001. Τέλος, τα έτη 2002 και 2003 τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η A.N.E.K. το 2002 και η N.E.A. το 2003.

Και στις τρεις εταιρείες η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-2003, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), με σχετικά μεγάλη διαφορά από τις τιμές των υπόλοιπων ετών, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ενεργητικού και καθαρών κερδών, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες N.E.A. και A.N.E.K. ήταν αυτή του 2001, με σημαντική διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου λόγω του αρνητικού δείκτη. Στην εταιρεία A.N.E.K. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος ο δείκτης της εταιρείας ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών. Στην εταιρεία N.E.A., ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε την μικρότερη αποδοτικότητα το 2001 (-0,0333), επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της, σε σχέση με το 2000 όπου είχε εμφανίσει και πάλι αρνητικό δείκτη. Τέλος, στην εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η χαμηλότερη αποδοτικότητα εμφανίστηκε το 2002 επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της, σε σχέση με το έτος

2001 όπου είχε πραγματοποιήσει και πάλι ζημιές. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι τα έτη 1994-1996 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις και στις τρεις εταιρείες, με μια σημαντική μείωση το 1995 (ιδιαίτερα σημαντική ήταν η μείωση στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ) και μια μικρότερη αύξηση το 1996. Τα έτη 1997-2001 οι εταιρείες Ν.Ε.Α. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν μια μικρή αύξηση το 1997, ενώ τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία (και έγινε αρνητικός τα έτη 2000 και 2001 στην Ν.Ε.Α. και το 2001 στην Α.Ν.Ε.Κ.). Αντίθετα, η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε καθοδική πορεία με μικρή σχετικά μείωση τα τρία πρώτα έτη και μεγάλη μείωση τα δύο τελευταία έτη. Τέλος, τα έτη 2002 και 2003 οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν διαφορετική τάση. Η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφάνισε αυξομειώσεις, με μια μείωση το 2002 και μια αύξηση το 2003 (όπου ο δείκτης έγινε και πάλι θετικός). Και η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αυξομειώσεις, αλλά το 2002 αυξήθηκε αρκετά (επειδή ο δείκτης έγινε και πάλι θετικός) ενώ το 2003 παρουσίασε μικρή μείωση. Τέλος, η εταιρεία Ν.Ε.Α. ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ενεργητικού κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα και στις τρεις εταιρείες. Βέβαια, οι τιμές του δείκτη στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ήταν αρκετά καλύτερες (αν και χαμηλές) από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο δείκτης της Α.Ν.Ε.Κ. παρουσίασε αρνητικές τιμές μόνο σε ένα έτος, ενώ ο δείκτης των άλλων δύο εταιρειών παρουσίασε αρνητικές τιμές σε δύο έτη, λόγω των ζημιών.

Αναλυτικότερα, αναφέρεται ότι στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν σχετικά ικανοποιητική το 1994, αν συγκριθεί με την αντίστοιχη των περισσότερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ακτοπλοΐας, αφού εμφάνισε τιμή λίγο μεγαλύτερη του 0,1 (0,13), αν και γενικότερα η παραπάνω τιμή θεωρείται χαμηλή. Τα έτη 1995-1998 ο δείκτης εμφάνισε τιμές κάτω του 0,01 (μεταξύ 0,06 και 0,085) και επομένως η αποδοτικότητα ήταν αρκετά χαμηλή. Το 1999 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,045 και επομένως δεν ήταν καθόλου ικανοποιητική. Τα έτη 2000 και 2001 η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν πολύ χαμηλή αφού κυμάνθηκε σε επίπεδα πολύ κάτω του 0,01 (το 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός). Τέλος, τα έτη 2002 και 2003 η τιμή του δείκτη έφτασε το 0,01. Επομένως, η αποδοτικότητα ενεργητικού της Α.Ν.Ε.Κ. κυμάνθηκε σε όλα τα έτη σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, αλλά τα επίπεδα αυτά θα μπορούσαν να θεωρηθούν μέτρια αν συγκριθεί ο δείκτης με τους δείκτες άλλων εταιρειών του ακτοπλοϊκού κλάδου.

Επίσης, όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν αρκετά χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου, σε ορισμένα έτη λόγω των χαμηλών κερδών, σε άλλα λόγω των υψηλών παγίων (λόγω των νέων πλοίων) ή του υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. λόγω της αύξησης των χρεογράφων) και σε άλλα και για τους τρεις παραπάνω λόγους (όπως αναφέρθηκε προηγουμένως). Ο δείκτης ήταν υψηλότερος το 1994 πλησιάζοντας αρκετά το 0,1 (0,085) και έτσι μπορεί να θεωρηθεί λίγο ικανοποιητικός αν συγκριθεί με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, αλλά γενικότερα εξακολουθεί να θεωρείται χαμηλός. Τα έτη 1996-1998 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,05 και 0,06 και ενώ δεν μπορεί να θεωρηθεί καθόλου ικανοποιητικός ήταν πιο ικανοποιητικός από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Τέλος, τα έτη 1995 και 1999-2003 ο δείκτης εμφάνισε τιμές μικρότερες ή ίσες του 0,04 και μάλιστα το 2002 πλησίασε σημαντικά το μηδέν (κάτω του 0,01) ενώ το 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, παρατηρείται ότι, τα έτη 1994 και 1996 η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν περισσότερο ικανοποιητική αφού εμφάνισε τιμές μεταξύ 0,1 και 0,2, αλλά γενικά θεωρείται χαμηλή. Τα έτη 1995 και 1997-1999 ο δείκτης ήταν ακόμα πιο χαμηλός (κυμάνθηκε μεταξύ 0,07 και 0,09). Τα έτη 2000-2003 η αποδοτικότητα ενεργητικού ήταν σημαντικά χαμηλή αφού εμφάνισε τιμές ίσες ή μικρότερες του 0,01, που σημαίνει ότι η επιχείρηση είχε πολύ λίγα κέρδη σε σχέση με το ενεργητικό της. Μάλιστα, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης ήταν αρνητικός επειδή η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές, με μικρότερη αποδοτικότητα το 2002 (-0,0247), επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το σύνολο του ενεργητικού της.

Επίσης, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.3, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μεγάλη διαφορά και από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ σημαντικά μικρότερος ήταν ο μέσος όρος της Ν.Ε.Λ. (κάτω του μισού των άλλων δύο εταιρειών).

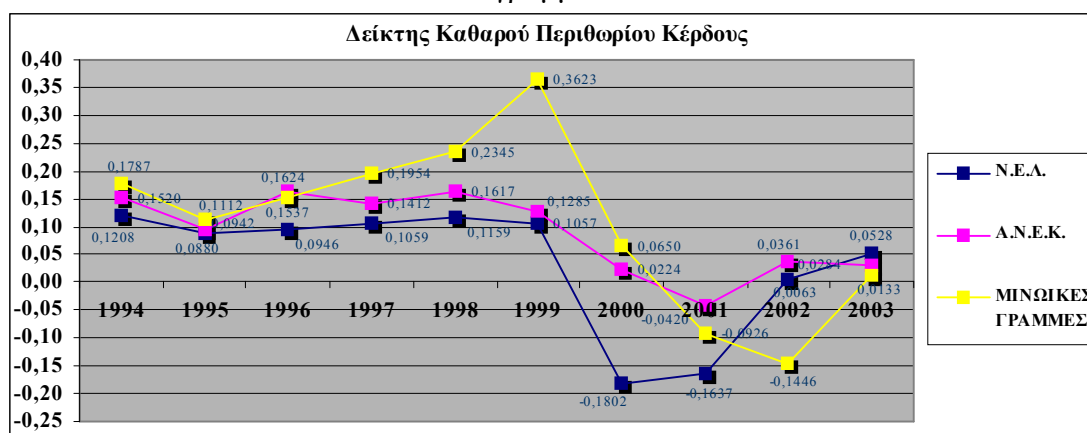
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών που εμφάνιζαν εναλλάξ οι τρεις εταιρείες.

#### 4.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Πίνακας 4.4.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>N.E.A.</b>	0,1208	0,0880	0,0946	0,1059	0,1159	0,1057	-0,1802	-0,1637	0,0063	0,0528	0,0346
<b>A.N.E.K.</b>	0,1520	0,0942	0,1624	0,1412	0,1617	0,1285	0,0224	-0,0420	0,0361	0,0284	0,0885
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,1787	0,1112	0,1537	0,1954	0,2345	0,3623	0,0650	-0,0926	-0,1446	0,0133	0,1077
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,1505	0,0978	0,1369	0,1475	0,1707	0,1988	-0,0309	-0,0994	-0,0341	0,0315	

Διάγραμμα 4.4.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.4. και κυρίως από το διάγραμμα 4.4., ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν μεγαλύτερος στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα περισσότερα έτη, δηλαδή τα έτη 1994-1995 και 1997-2000. Η εταιρεία N.E.A. εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα περισσότερα έτη της περιόδου, δηλαδή τα έτη 1994-2001. Τα έτη 2001 και 2002 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία A.N.E.K., ενώ το 2003 η εταιρεία N.E.A. Τα παραπάνω έτη τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε το 2001 η N.E.A. και τα 2002 και 2003 η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Μάλιστα, το 2001 όλες οι εταιρείες εμφάνισαν αρνητικές τιμές, ενώ το 2000 αρνητική τιμή εμφάνισε η N.E.A. και το 2002 η ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία A.N.E.K. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-2003, εμφανίστηκε το 1996 και οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης ήταν μειωμένα, σε σχέση με το 1994, τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν. Στην εταιρεία N.E.A. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), και οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και καθαρών κερδών, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε

μεγέθους. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1999 και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των καθαρών κερδών ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. ήταν αυτή του 2001, με σημαντική διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου λόγω του αρνητικού δείκτη. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος ο δείκτης της εταιρείας ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών. Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, είχε το μικρότερο καθαρό περιθώριο κέρδους το 2001, επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις, σε σχέση με το 2000 όπου είχε εμφανίσει και πάλι αρνητικό δείκτη. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το χαμηλότερο καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίστηκε το 2002 επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις, σε σχέση με το έτος 2001 όπου είχε πραγματοποιήσει και πάλι ζημιές. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, τα έτη 1994-1996 ο δείκτης παρουσίασε διαφορετική τάση στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, στην Ν.Ε.Λ. παρατηρήθηκε μια σχετικά μεγάλη μείωση το 1995, ενώ τα έτη 1996-1998 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Τα επόμενα τρία έτη, 1999-2001 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και τέλος τα δύο τελευταία έτη, 2002 και 2003, ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία. Στην Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες αυξομειώσεις τα έτη 1994-1999, ενώ τα έτη 2000 και 2001 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και τα έτη 2002 και 2003 εμφάνισε και πάλι αυξομειώσεις, με μια μεγάλη αύξηση το 2002 και μια μικρή μείωση το 2003. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρήθηκε τα περισσότερα έτη η ίδια τάση με την εταιρεία Ν.Ε.Λ.. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε μια μείωση το 1995, ενώ τα έτη 1996-1999 ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία. Τα επόμενα τρία έτη, 2000-2002 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και τέλος το 2003 αυξήθηκε σημαντικά. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους της εταιρείας κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα και στις τρεις εταιρείες, ήταν υψηλότερο στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα περισσότερα έτη και κυρίως τα πρώτα 7 έτη (από τα 10 που εξετάζονται). Αναλυτικότερα, αναφέρεται ότι στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ σε όλα τα έτη της περιόδου το καθαρό περιθώριο κέρδους της επιχείρησης ήταν ιδιαίτερα χαμηλό αφού ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0 και 0,2, που σημαίνει ότι η

επιχείρηση πραγματοποίησε πολύ λίγα κέρδη σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις της. Συγκεκριμένα, τα έτη 1994-1999 ο δείκτης εμφάνισε τιμές μεταξύ 0,1 και 0,35 οι οποίες ενώ θεωρούνται χαμηλές είναι σχετικά υψηλές αν συγκριθούν με τις περισσότερες εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου. Εξαιρεση αποτέλεσε το 1999 όπου ο δείκτης ήταν ο μεγαλύτερος της περιόδου (0,3623), που σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε τα περισσότερα κέρδη αναλογικά με τα έσοδα από ναυλώσεις της αλλά παρόλα αυτά ο δείκτης ήταν και πάλι χαμηλός. Τέλος, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης ήταν αρνητικός επειδή η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές, με μικρότερη αποδοτικότητα αυτή του 2002, για τους λόγους που ήδη αναφέρθηκαν.

Όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν υψηλότερο τα έτη 1994-1999 εμφανίζοντας τιμές μεταξύ 0,1 και 0,16 οι οποίες, ενώ θεωρούνται χαμηλές, είναι σχετικά υψηλές αν συγκριθούν με τις περισσότερες εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου. Τα έτη 2000-2003 το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν πολύ χαμηλό (κάτω του 0,04).

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., παρατηρείται ότι, το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν χαμηλό σε όλα τα έτη της περιόδου λόγω των χαμηλών κερδών σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις της εταιρείας. Ο δείκτης ήταν υψηλότερος τα έτη 1994 και 1997-1999 εμφανίζοντας τιμές ίσες ή λίγο μεγαλύτερες του 0,1 και έτσι μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός ιδίως αν συγκριθεί με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Τα έτη 1995 και 1996 ο δείκτης πλησίασε αρκετά το 0,1 και έτσι μπορεί να θεωρηθεί λίγο ικανοποιητικός ειδικά αν συγκριθεί με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Τέλος, τα έτη 2000-2002 ο δείκτης εμφάνισε τιμές μικρότερες του 0,01 και μάλιστα τα έτη 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός. Τέλος, το 2003 το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν αρκετά χαμηλό, κυμαινόμενο γύρω στο 0,05, αλλά ήταν αρκετά υψηλότερο από τα τελευταία έτη της περιόδου.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.4, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μικρή διαφορά από την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και μεγάλη διαφορά από την εταιρεία Ν.Ε.Λ. (σχεδόν στο 1/3). Βέβαια, και οι τρεις μέσοι όροι θεωρούνται χαμηλοί, αφού τα καθαρά κέρδη των εταιρειών αποτέλεσαν κατά μέσο όρο το 10% και κάτω των εσόδων από ναυλώσεις τους.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών που εμφάνιζαν εναλλάξ οι τρεις εταιρείες. Βέβαια, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, ακόμα και το 1994 το μέσο καθαρό περιθώριο κέρδους των τριών εταιρειών ήταν αρκετά χαμηλό (για τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν και παραπάνω).

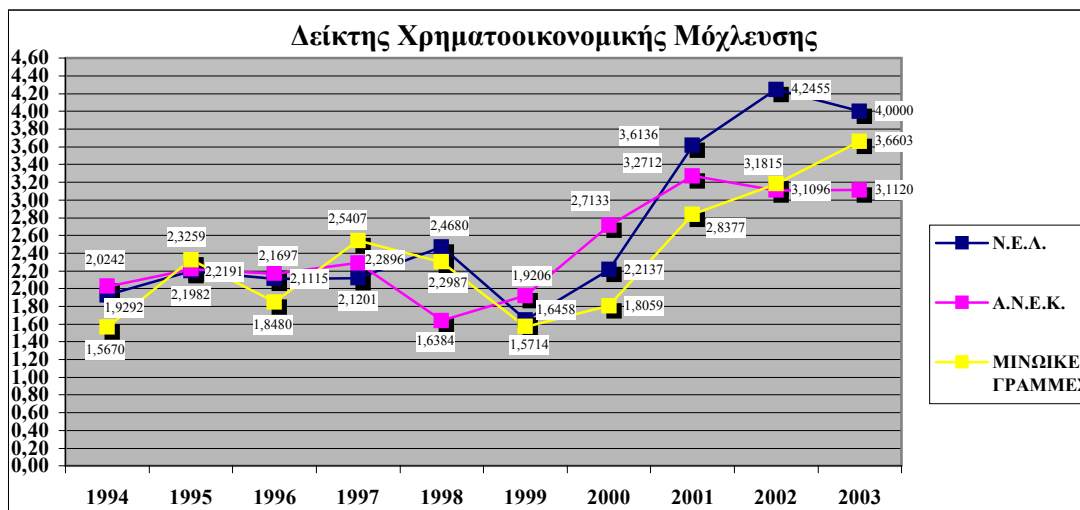
#### 4.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Πίνακας 4.5.

Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
N.E.A.	1,9292	2,1982	2,1115	2,1201	2,4680	1,6458	2,2137	3,6136	4,2455	4,0000	2,6546
A.N.E.K.	2,0242	2,2191	2,1697	2,2896	1,6384	1,9206	2,7133	3,2712	3,1096	3,1120	2,4468
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	1,5670	2,3259	1,8480	2,5407	2,2987	1,5714	1,8059	2,8377	3,1815	3,6603	2,3637
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,8401	2,2477	2,0431	2,3168	2,1350	1,7126	2,2443	3,2408	3,5122	3,5908	

Διάγραμμα 4.5.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.5. και κυρίως από το διάγραμμα 4.5., ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης κυμάνθηκε σε κοντινά επίπεδα και στις τρεις εταιρείες τα πρώτα έτη και συγκεκριμένα τα έτη 1994-1999, ενώ η απόκλιση ήταν λίγο μεγαλύτερη τα τελευταία έτη, δηλαδή τα έτη 2000-2003. Ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος περισσότερο έτη στην εταιρεία A.N.E.K., και συγκεκριμένα τα έτη 1994, 1996 και 1999-2001, με μικρή όμως διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Και στην εταιρεία N.E.A., όμως, σε τρία έτη ο δείκτης ήταν υψηλότερος από τις τρεις εταιρείες και συγκεκριμένα τα έτη 1998, 2002 και 2003 (με μεγαλύτερη τη διαφορά τα έτη 2002 και 2003 – κυρίως το 2002). Τα υπόλοιπα δύο έτη (1995 και 1997) τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Αντίστοιχα, τις χαμηλότερες τιμές τα περισσότερα έτη εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, και συγκεκριμένα σε 5 έτη - 1994, 1996, 1999, 2000 και 2001- με σχετικά μικρή απόκλιση από τις άλλες δύο



εταιρείες. Η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές σε τρία έτη – 1998, 2002 και 2003 – ενώ η Ν.Ε.Λ. σε δύο έτη -1995 και 1997 – με σχετικά μικρές αποκλίσεις και στις δύο εταιρείες από τις υπόλοιπες.

Ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη της περιόδου σε όλες τις εταιρείες, επειδή χρηματοδοτούσαν ένα μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια. Επίσης, παρατηρείται ότι τα περισσότερα έτη ο δείκτης και των τριών εταιρειών ξεπερνούσε το 2, ενώ σε κάποια το πλησίαζε αρκετά. Το γεγονός ότι ξεπερνούσε το 2 σημαίνει ότι μεγαλύτερο από το μισό του συνόλου του ενεργητικού των εταιρειών καλυπτόταν από ξένα κεφάλαια, και επομένως συμπεραίνεται ότι κατά τα έτη αυτά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική, ενώ παράλληλα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν σημαντικά επωφελής, αλλά ταυτόχρονα η επιχείρηση αντιμετώπιζε μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας. Το γεγονός ότι ο δείκτης πλησίαζε ή ήταν ίσος με το 2 σημαίνει ότι η εταιρεία χρηματοδοτούσε σχεδόν εξίσου το ενεργητικό της με ίδια και δανειακά κεφάλαια. Εξαιρέση αποτέλεσε το 1999 για την εταιρεία Ν.Ε.Λ., το 1998 για την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και τα έτη 1994 και 1999 για την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, όπου ο δείκτης εμφάνισε τιμή αρκετά μικρότερη του 2 (γύρω στο 1,5) που σημαίνει ότι η εταιρεία κάλυψε το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της με τα ίδια κεφάλαια της και έτσι ενώ αντιμετώπιζε μικρό κίνδυνο χρεοκοπίας, παράλληλα είχε χαμηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων της δεν ήταν το ίδιο επωφελής με τα υπόλοιπα έτη. Επίσης, ιδιαίτερα υψηλούς δείκτες εμφάνισαν οι εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 2001-2003 και η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα έτη 2002 και 2003, αφού εμφάνισαν τιμές μεγαλύτερες του 3, που σημαίνει ότι κάλυπταν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται ότι και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν τις υψηλότερες τιμές τα τρία τελευταία έτη. Συγκεκριμένα, την υψηλότερη τιμή εμφάνισε η Ν.Ε.Λ. το 2002, η Α.Ν.Ε.Κ. το 2001 και η ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 2003, με μεγάλη διαφορά από τις τιμές των περισσότερων ετών της περιόδου, και οφείλεται και στις τρεις εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και το σύνολο του ενεργητικού και τα ίδια κεφάλαια τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 1994, το ποσοστό μεταβολής του ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1999, στην Α.Ν.Ε.Κ. το 1998 και στη ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα περισσότερα έτη της περιόδου, και οφείλεται στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. στο γεγονός ότι, ενώ και το σύνολο του ενεργητικού και τα ίδια κεφάλαια τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής του ενεργητικού ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων, και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ στο γεγονός ότι ενώ εμφάνισε μικρότερα ίδια

κεφάλαια και ενεργητικό το 1994 απ' ό τι τα υπόλοιπα έτη, το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται η ίδια τάση και στις τρεις εταιρείες τα τέσσερα πρώτα έτη της περιόδου, 1994-1997, όπου ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις, ξεκινώντας με μια αύξηση το 1995 και καταλήγοντας πάλι σε μια αύξηση το 1997. Τα υπόλοιπα έτη η τάση των τριών εταιρειών ήταν διαφορετική. Συγκεκριμένα, στην Ν.Ε.Λ. ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις τα έτη 1998 και 1999 (με μια μικρή σχετικά αύξηση το 1998 και μεγάλη μείωση το 1999), ενώ τα έτη 2000-2002 ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία και το 2003 παρουσίασε μικρή μείωση. Στην Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης, ενώ μειώθηκε αρκετά το 1998, ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία τα έτη 1999-2001, και τα έτη 2002 και 2003 παρουσίασε μικρές αυξομειώσεις. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ο δείκτης ακολούθησε καθοδική πορεία τα δύο επόμενα έτη – 1998 και 1999 (με αρκετά μεγαλύτερη τη μείωση το 1999), και τα υπόλοιπα έτη 2000-2003 ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες οφείλεται σε όλα τα έτη στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.4, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία Ν.Ε.Λ., λόγω των υψηλών δανείων της και των χαμηλών ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με το ενεργητικό της (συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες). Βέβαια, και ο μέσος όρος των άλλων δύο εταιρειών ήταν σχεδόν ίδιος με αυτόν της Ν.Ε.Λ.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε τα τελευταία τρία έτη, όπου εμφάνισε τιμές άνω του 3, λόγω των υψηλών δανειακών κεφαλαίων, κατά μέσο όρο, των τριών εταιρειών, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τους. Ο χαμηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε τα πρώτα έτη τη περιόδου.

#### 4.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Πίνακας 4.6.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ.</b>	0,7081	0,4988	0,5464	0,5587	0,5012	0,2487	0,2370	0,2032	0,2807	0,2876	0,4070
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,8311	0,6606	0,5145	0,6101	0,4792	0,3570	0,2390	0,2595	0,2995	0,3183	0,4569
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	1,2291	0,7116	0,7316	0,4700	0,3798	0,2138	0,1869	0,1468	0,1710	0,2208	0,4461
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,9228	0,6237	0,5975	0,5463	0,4534	0,2732	0,2210	0,2032	0,2504	0,2756	

Διάγραμμα 4.6.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.6. και κυρίως από το διάγραμμα 4.6., οι τιμές που εμφάνισαν στο δείκτη οι τρεις εταιρείες παρουσίασαν μεγαλύτερη απόκλιση τα πρώτα έτη και διαχρονικά η απόκλιση μεταξύ τους μειώθηκε. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία A.N.E.K., και συγκεκριμένα τα περισσότερα από τα τελευταία έτη της περιόδου δηλαδή τα έτη 1997 και 1999-2003, με μικρή σχετικά διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες. Τα πρώτα τρία έτη της περιόδου τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με σχετικά μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες, ενώ η N.E.A., εμφάνισε υψηλότερη τιμή μόνο το 1998, με πολύ μικρή διαφορά από τη δεύτερη εταιρεία που ήταν η A.N.E.K. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη και συγκεκριμένα τα τελευταία 7 έτη της περιόδου (1997-2003) η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες αποκλίσεις από τις υπόλοιπες εταιρείες. Τα δύο πρώτα έτη (1994-1995) τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η N.E.A., ενώ η A.N.E.K. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή μόνο το 1997.

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρούνται τα παρακάτω. Στην εταιρεία A.N.E.K. τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά χαμηλός, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, κυμάνθηκε μεταξύ 0,3 και 0,4, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μέρος του ενεργητικού της (30% με 40%) και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων. Το 1994 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα μεγάλος που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μεγάλο μέρος (πάνω από 80%) του ενεργητικού της και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε πολύ αποδοτικά τα στοιχεία του ενεργητικού της. Σχετικά υψηλός ήταν ο δείκτης και τα έτη

1995 και 1997 (0,6606 και 0,6101 αντίστοιχα). Τέλος, τα έτη 1996 και 1998 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5, που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε γύρω στο μισό (περίπου 50%) του ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και αν συγκριθεί με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη στις άλλες εταιρείες θα μπορούσε να θεωρηθεί μέτριος.

Και στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (ο χαμηλότερος της περιόδου) και κυμάνθηκε μεταξύ 0,2 και 0,3, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του ενεργητικού (γύρω στο 20% με 30%) και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων. Τα έτη 1995-1998 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5, που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε γύρω στο μισό του ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως μπορεί να θεωρηθεί σχετικά ικανοποιητικός. Ο πιο υψηλός δείκτης εμφανίστηκε το 1994 (0,7081) όπου η επιχείρηση κάλυπτε το 70% του ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις της, και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε αρκετά αποτελεσματικά το ενεργητικό της για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις (αποτελεσματικότερα από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου).

Τέλος, και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρείται ότι τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (ο χαμηλότερος της περιόδου) και κυμάνθηκε μεταξύ 0,1 και 0,2, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του ενεργητικού (10% με 20%) και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων. Σχετικά χαμηλός ήταν ο δείκτης και κατά τα έτη 1997 και 1998 κυμαινόμενος μεταξύ 0,4 και 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε με τα έσοδα από ναυλώσεις της το 40% με 50% του ενεργητικού της (υπερεπένδυση κεφαλαίων), αλλά αν συγκριθεί με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη σε άλλες εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου θα μπορούσε ίσως να θεωρηθεί μέτριος. Τέλος, τα έτη 1994-1996 ο δείκτης εμφάνισε τις καλύτερες τιμές της περιόδου επειδή η επιχείρηση κάλυψε το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της (γύρω στο 70%) από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως χρησιμοποίησε πολύ αποτελεσματικά το ενεργητικό της. Ιδιαίτερα αυξημένος ήταν ο δείκτης το 1994 (1,2291) αφού η επιχείρηση κάλυψε το σύνολο του ενεργητικού της με τα έσοδα από ναυλώσεις της.

Γενικά, παρατηρείται ότι τις καλύτερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η Α.Ν.Ε.Κ., με μικρές όμως διαφορές από τις άλλες δύο εταιρείες.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται ότι και στις τρεις εταιρείες η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ εμφάνισαν μικρότερα έσοδα από ναυλώσεις και ενεργητικό το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, το ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες εμφανίστηκε τα τέσσερα τελευταία έτη της περιόδου. Αναλυτικότερα, η χαμηλότερη τιμή στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφανίστηκε το 2001, ενώ την Α.Ν.Ε.Κ. το 2000, και οφείλεται και στις τρεις εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το σύνολο του ενεργητικού τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής του ενεργητικού.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται μια μεγάλη μείωση και στις τρεις εταιρείες το 1995. Τα υπόλοιπα έτη οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν διαφορετική τάση. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Αντίθετα, στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις. Συγκεκριμένα, στην Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε το 1996 και αυξήθηκε το 1997, ενώ στην ΜΙΝΩΙΚΕΣ αυξήθηκε λίγο το 1996 και μειώθηκε σημαντικά το 1997. Τα έτη 1998-2001 ο δείκτης της Ν.Ε.Λ. ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική μείωση το 1999), ενώ καθοδική πορεία ακολούθησε και ο δείκτης της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Ο δείκτης της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. ακολούθησε καθοδική πορεία μόνο τα έτη 1998-2000 (με σημαντική μείωση το 1998). Τα υπόλοιπα έτη, 2001-2003 για την Α.Ν.Ε.Κ. και 2002-2003 για τις άλλες δύο εταιρείες ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Γενικότερα, και στις τρεις εταιρείες παρατηρούνται δύο έτη σημαντικής μείωσης του δείκτη. Το πρώτο ήταν για όλες τις εταιρείες το 1995, και το δεύτερο ήταν το 1999 για την Ν.Ε.Λ., το 1998 για την Α.Ν.Ε.Κ. και το 1997 για την ΜΙΝΩΙΚΕΣ.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.6, και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδιους μέσους όρους, με λίγο χαμηλότερο αυτόν της Ν.Ε.Λ.. Γενικότερα, όμως, ο μέσος όρος και των τριών εταιρειών θεωρείται χαμηλός.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με σημαντικότερη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στον υψηλότερο δείκτη και των τριών εταιρειών (κυρίως των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ). Τα υπόλοιπα έτη ο μέσος όρος ακολούθησε μια σχετικά καθοδική πορεία, με σημαντικά υψηλότερες τιμές τα πρώτα έτη, 1995-1998, και σημαντικά χαμηλότερες τα τελευταία 1999-2003.

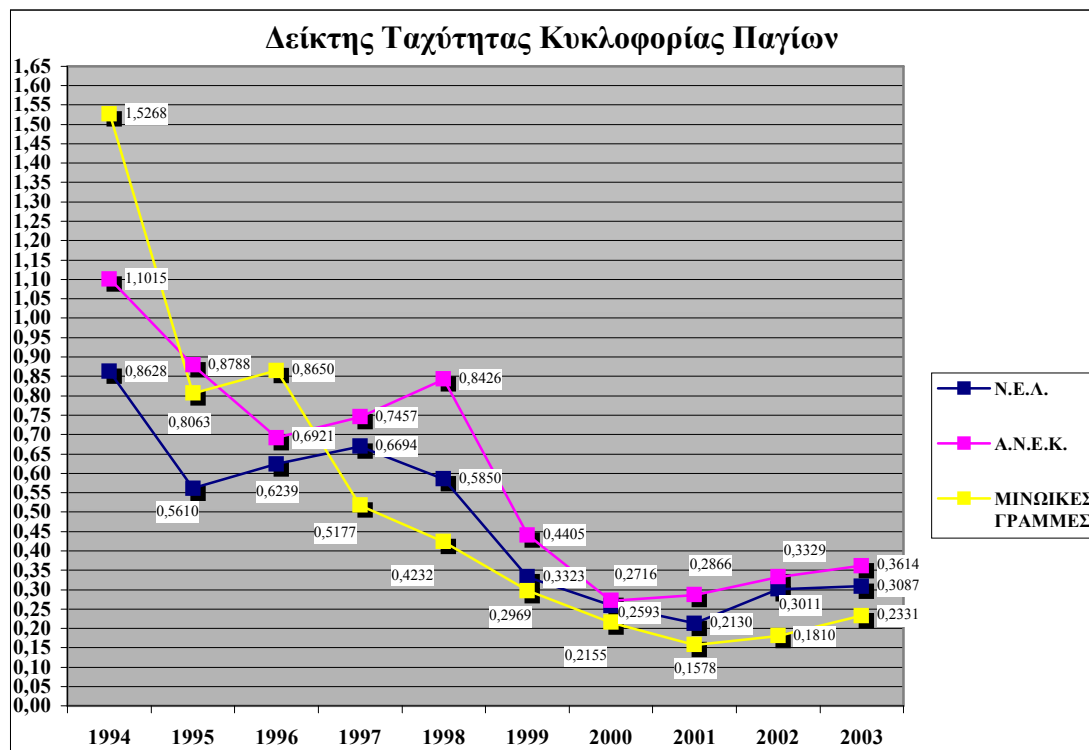
#### 4.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

Πίνακας 4.7.

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
N.E.A.	0,8628	0,5610	0,6239	0,6694	0,5850	0,3323	0,2593	0,2130	0,3011	0,3087	0,4717
A.N.E.K.	1,1015	0,8788	0,6921	0,7457	0,8426	0,4405	0,2716	0,2866	0,3329	0,3614	0,5954
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	1,5268	0,8063	0,8650	0,5177	0,4232	0,2969	0,2155	0,1578	0,1810	0,2331	0,5223
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,1637	0,7487	0,7270	0,6443	0,6169	0,3566	0,2488	0,2191	0,2717	0,3011	

Διάγραμμα 4.7.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.7. και κυρίως από το διάγραμμα 4.7., οι τιμές που εμφάνισαν στο δείκτη οι τρεις εταιρείες παρουσίασαν μεγαλύτερη απόκλιση τα πρώτα έτη και διαχρονικά η απόκλιση μεταξύ τους μειώθηκε. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία A.N.E.K., και συγκεκριμένα τα τελευταία 7 έτη της περιόδου (1997-2003), με άλλοτε μικρή και άλλοτε μεγάλη διαφορά από τις

υπόλοιπες εταιρείες, ενώ υψηλότερη τιμή εμφάνισε και το 1995. Τα υπόλοιπα έτη, 1994 και 1996, τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με σχετικά μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη και συγκεκριμένα τα τελευταία 7 έτη της περιόδου (1997-2003) η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες αποκλίσεις από τις υπόλοιπες εταιρείες. Τα τρία πρώτα έτη (1994-1996) τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η Ν.Ε.Λ., με μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες τα έτη 1994 και 1995 και μικρότερη το 1996.

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρούνται τα παρακάτω. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1994-1998 η επιχείρηση εμφάνισε αρκετά υψηλές τιμές στον παραπάνω δείκτη (μεταξύ 0,7 και 1,10) που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα σημαντικό μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού της και επομένως η επιχείρηση χρησιμοποίησε πολύ αποδοτικά τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις, ενώ αξιοσημείωτη ήταν η τιμή του δείκτη το 1994 (1,1015) όπου η επιχείρηση υπερκάλυψε το πάγιο ενεργητικό της με τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε. Τα έτη 2000-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, (κυμάνθηκε μεταξύ 0,3 και 0,4), που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μέρος του πάγιου ενεργητικού της και επομένως υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία). Το 1999 ο δείκτης ήταν γύρω στο 0,45 που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε περίπου το μισό του πάγιου ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε, και μπορεί να θεωρηθεί μέτριος ιδίως αν συγκριθεί με τις τιμές που εμφάνισε στις υπόλοιπες εταιρείες.

Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου), κυμαινόμενος μεταξύ 0,2 και 0,3, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (20% με 30%) και επομένως είτε υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία) είτε τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης δε χρησιμοποιήθηκαν αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Το 1994 ο δείκτης εμφάνισε την υψηλότερη τιμή της περιόδου (0,8628), αφού η επιχείρηση κάλυπτε με τα έσοδα από ναυλώσεις της πάνω από το 80% του πάγιου ενεργητικού της και επομένως χρησιμοποίησε πολύ αποδοτικά τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις. Τα έτη 1995-1998 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,5 και 0,6 περίπου, που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε πάνω από το μισό (50% με 60% περίπου) του πάγιου ενεργητικού της από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως ο δείκτης μπορεί να θεωρηθεί μέτριος.

Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα έτη 1999-2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (ο χαμηλότερος της περιόδου) και κυμάνθηκε μεταξύ 0,1 και 0,3, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης κάλυπταν ένα μικρό μόνο

μέρος του πάγιου ενεργητικού (10% με 30%) και επομένως είτε υπήρχε υπερεπένδυση κεφαλαίων (κυρίως σε πλοία), είτε τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης δε χρησιμοποιήθηκαν αποδοτικά για τη δημιουργία πωλήσεων, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Σχετικά χαμηλός ήταν ο δείκτης και κατά τα έτη 1997 και 1998, κυμαινόμενος μεταξύ 0,4 και 0,5, που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυπτε με τα έσοδα από ναυλώσεις της μόνο το 40% με 50% του πάγιου ενεργητικού της (υπερεπένδυση κεφαλαίων), αλλά αν συγκριθεί με τις αντίστοιχες τιμές του δείκτη στις άλλες εταιρείες θα μπορούσε να θεωρηθεί μέτριος. Τέλος, τα έτη 1994-1996 ο δείκτης εμφάνισε τις καλύτερες τιμές της περιόδου επειδή η επιχείρηση κάλυψε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (πάνω από 80%) από τα έσοδα από ναυλώσεις που πραγματοποίησε και επομένως χρησιμοποίησε πολύ αποτελεσματικά το πάγιο ενεργητικό της (πλοία) για τη δημιουργία εσόδων από ναυλώσεις. Ιδιαίτερα αυξημένος ήταν ο δείκτης το 1994 (1,5268) αφού η επιχείρηση κάλυψε το σύνολο του πάγιου ενεργητικού της με τα έσοδα από ναυλώσεις της.

Γενικά, παρατηρείται ότι τις καλύτερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η Α.Ν.Ε.Κ., με άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες διαφορές από τις άλλες δύο εταιρείες.

Και στις τρεις εταιρείες η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ εμφάνισαν μικρότερα έσοδα από ναυλώσεις και πάγιο ενεργητικό το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, το πάγιο ενεργητικό ήταν αναλογικά μικρότερο. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στη σχέση μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη και στις τρεις εταιρείες εμφανίστηκε τα τέσσερα τελευταία έτη της περιόδου. Αναλυτικότερα, η χαμηλότερη τιμή στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εμφανίστηκε το 2001, ενώ στην Α.Ν.Ε.Κ. το 2000, και οφείλεται και στις τρεις εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το πάγιο ενεργητικό τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής του πάγιου ενεργητικού.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται μια μεγάλη μείωση και στις τρεις εταιρείες το 1995. Τα υπόλοιπα έτη οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν διαφορετική τάση. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Αντίθετα, στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις. Συγκεκριμένα, στην Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε το 1996 και αυξήθηκε το 1997, ενώ στην ΜΙΝΩΙΚΕΣ αυξήθηκε λίγο το 1996 και μειώθηκε σημαντικά το 1997. Τα έτη 1998-2001 ο δείκτης των εταιρειών Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική μείωση το 1999). Ο δείκτης της εταιρείας Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε λίγο το 1998 και ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα έτη 1999-2000. Τα υπόλοιπα έτη, 2001-2003 για την



Α.Ν.Ε.Κ. και 2002-2003 για τις άλλες δύο εταιρείες ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Γενικότερα, στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ παρατηρούνται τρία έτη σημαντικής μείωσης του δείκτη, ενώ στην Ν.Ε.Λ. δύο. Το πρώτο και το δεύτερο έτος ήταν για όλες τις εταιρείες το 1995 και το 1999 αντίστοιχα. Το τρίτο ήταν το 1997 για την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και το 2000 για την Α.Ν.Ε.Κ.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.7, και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν σχεδόν ίδιους μέσους όρους, με λίγο χαμηλότερο αυτόν της Ν.Ε.Λ.. Γενικότερα, όμως, ο μέσος όρος και των τριών εταιρειών θεωρείται σχετικά χαμηλός (με λίγο πιο ικανοποιητικό αυτόν της Α.Ν.Ε.Κ.).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με σημαντικότερη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στον υψηλότερο δείκτη και των τριών εταιρειών (κυρίως των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ και της Α.Ν.Ε.Κ.). Μάλιστα, η μέση ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων το 1994 ήταν πολύ ικανοποιητική. Τα υπόλοιπα έτη ο μέσος όρος ακολούθησε μια σχετικά καθοδική πορεία, με αρκετά υψηλές τιμές τα πρώτα έτη, 1995-1998, και σημαντικά χαμηλές τα τελευταία 1999-2003.

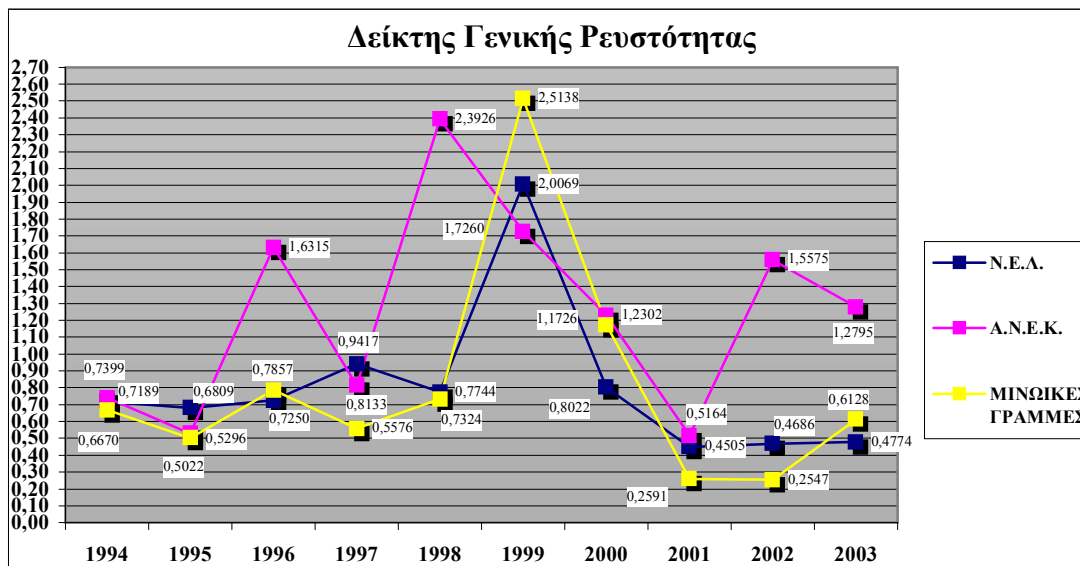
#### 4.2.8. Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 4.8.

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Ν.Ε.Λ.	0,7189	0,6809	0,7250	0,9417	0,7744	2,0069	0,8022	0,4505	0,4686	0,4774	0,8047
Α.Ν.Ε.Κ.	0,7399	0,5296	1,6315	0,8133	2,3926	1,7260	1,2302	0,5164	1,5575	1,2795	1,2417
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,6670	0,5022	0,7857	0,5576	0,7324	2,5138	1,1726	0,2591	0,2548	0,6128	0,8058
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,7086	0,5709	1,0474	0,7709	1,2998	2,0822	1,0683	0,4087	0,7603	0,7899	

Διάγραμμα 4.8.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.8. και κυρίως από το διάγραμμα 4.8., ο δείκτης γενικής ρευστότητας εμφάνισε μεγάλες αυξομειώσεις τα περισσότερα έτη και στις τρεις εταιρείες, αλλά εντονότερες ήταν στην A.N.E.K. Επιπλέον, οι τιμές που εμφάνισαν στο δείκτη οι τρεις εταιρείες παρουσίασαν μεγάλες αποκλίσεις τα περισσότερα έτη. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία A.N.E.K., και συγκεκριμένα τα έτη 1994, 1996, 1998 και 2000-2003, ενώ τα περισσότερα από αυτά τα έτη η απόκλιση του δείκτη ήταν πολύ μεγάλη συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες. Τα έτη 1995 και 1997 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία N.E.A., ενώ η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ εμφάνισε την υψηλότερη τιμή μόνο το 1999. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη και συγκεκριμένα τα έτη 1994-1995, 1997-1998 και 2001-2002 η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Μάλιστα τα έτη 1997, 2001 και 2002 η απόκλιση του δείκτη της παραπάνω εταιρείας ήταν πολύ μεγάλη συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες. Η εταιρεία N.E.A. εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα έτη 1996, 2000 και 2003, ενώ η απόκλιση από τις άλλες δύο εταιρείες ήταν μεγάλη τα έτη 2000 και 2003. Τέλος, η A.N.E.K. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή μόνο το 1999.

Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι, όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη η A.N.E.K., εμφάνισε γενικότερα τις υψηλότερες τιμές τα περισσότερα έτη και μάλιστα με μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες στα περισσότερα από αυτά. Τις χειρότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Συγκεκριμένα, στην A.N.E.K. παρατηρείται ότι τα έτη 1996, 1998, 1999, 2000, 2002 και 2003 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (κυκλοφορούν ενεργητικό>

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης το 1998, που σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειαζόνταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994, 1995, 1997, 2001 ο δείκτης ήταν μικρότερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα αφού  $\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} < \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$ ) και κατ' επέκταση η επιχείρηση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Ειδικότερα, στα έτη 1995 και 2001 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (σχεδόν στο μισό) που σημαίνει ότι η επιχείρηση αντιμετώπιζε, κατά τα έτη αυτά, σοβαρό πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.

Στην Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι τα έτη 1999 και 1997 ο δείκτης ήταν ίσος ή μεγαλύτερος από τη μονάδα (το 1997 πλησίασε πολύ τη μονάδα (0,9417)) και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει όλο ή και παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ( $\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} > \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$ ). Συγκεκριμένα, το 1999 ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος της μονάδας (2,0069), που σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειαζόνταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994-1996, 1998 και 2000 ο δείκτης ήταν κοντά στη μονάδα (κυμαινόμενος μεταξύ 0,7 και 0,8), που σημαίνει ότι, ενώ η επιχείρηση είχε ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, κάλυπτε παρόλα αυτά το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (70% με 80%) από το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (κυμάνθηκε λίγο κάτω από το 0,5), που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει με το κυκλοφορούν ενεργητικό της μόνο λίγο κάτω από το 50% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα αφού  $\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} < \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$ ) και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές.

Τέλος, στην ΜΙΝΩΙΚΕΣ παρατηρείται ότι τα έτη 1999 και 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ( $\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} > \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$ ). Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης το 1999 (2,5138), που σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειαζόνταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994-1998 και 2003 ο δείκτης παρουσίασε τιμές μικρότερες της μονάδας (μεταξύ 0,5 και 0,8), που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα αφού  $\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} < \text{βραχυπρόθεσμες}$

υποχρεώσεις) και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Βέβαια, τα έτη 1996 και 1998 ο δείκτης πλησίασε περισσότερο τη μονάδα και επομένως η επιχείρηση παρουσίασε μεγαλύτερη ρευστότητα, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Επίσης, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης εμφανίστηκε ιδιαίτερα μειωμένος, αφού η επιχείρηση μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει ένα μικρό μόνο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (περίπου 25%), και γι' αυτό αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ και στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούν ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις άλλες δύο εταιρείες.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. και στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, με μεγάλη διαφορά από τις περισσότερες της περιόδου, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούν ενεργητικού ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2002, με μεγάλη διαφορά από τις περισσότερες της περιόδου, και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις άλλες δύο εταιρείες.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρούνται αυξομειώσεις τα δύο πρώτα έτη και στις τρεις εταιρείες, με μια μικρή μείωση το 1995 και μια μεγάλη αύξηση το 1996 (στην Ν.Ε.Λ. η αύξηση ήταν μικρότερη). Τα υπόλοιπα έτη η τάση ήταν διαφορετική στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. τα έτη 1997-2000 παρατηρήθηκαν σημαντικές αυξομειώσεις, το 2001 ο δείκτης μειώθηκε και πάλι σημαντικά, ενώ τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία. Στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 1997 ο δείκτης μειώθηκε αρκετά, τα έτη 1998 και 1999 ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία, τα έτη 2000-2002 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική μείωση το 2001) και το 2003 ο δείκτης εμφάνισε σημαντική αύξηση. Τέλος, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης εμφάνισε μεγάλες αυξομειώσεις τα έτη 1997-1999, τα έτη 2000 και 2001 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και τα έτη 2002 και 2003 εμφάνισε και πάλι μεγάλες αυξομειώσεις, με σημαντικότερη την αύξηση το 2002.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.8, μόνο η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε επαρκή μέση γενική ρευστότητα τα έτη 1994-2003. Οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν ελλιπή

μέση γενική ρευστότητα, αν και το πρόβλημα ρευστότητας τους δεν ήταν ιδιαίτερα σημαντικό (δείκτης κοντά στη μονάδα).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι, ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντικότερη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα έτη 1996, 1998, 1999, και 2000 η μέση γενική ρευστότητα των τριών εταιρειών ήταν επαρκής, ενώ τα έτη 1994, 1995, 1997, και 2001-2003 η μέση γενική ρευστότητα ήταν ελλιπής. Σοβαρό ήταν το πρόβλημα ρευστότητας τα έτη 1995 και 2001.

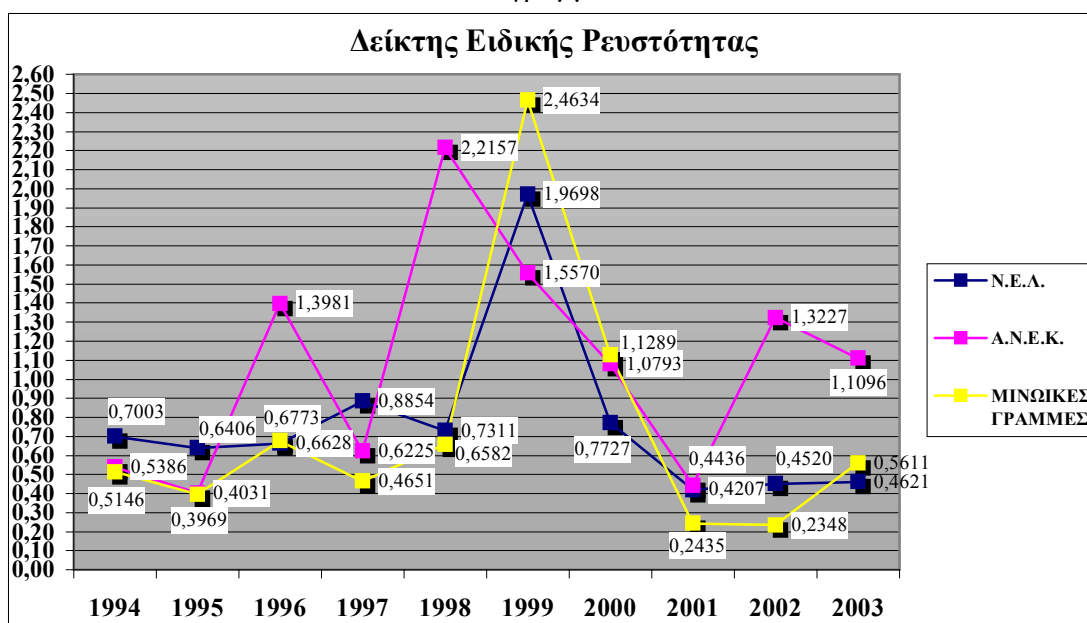
#### 4.2.9. Ειδική Ρευστότητα

Πίνακας 4.9.

Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>N.E.A.</b>	0,7003	0,6406	0,6628	0,8854	0,7311	1,9698	0,7727	0,4207	0,4520	0,4621	0,7698
<b>A.N.E.K.</b>	0,5386	0,4031	1,3981	0,6225	2,2157	1,5570	1,0793	0,4436	1,3227	1,1096	1,0690
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,5146	0,3969	0,6773	0,4651	0,6582	2,4634	1,1289	0,2435	0,2348	0,5611	0,7344
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,5845	0,4802	0,9127	0,6577	1,2017	1,9967	0,9936	0,3693	0,6698	0,7109	

Διάγραμμα 4.9.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.9. και κυρίως από το διάγραμμα 4.9., και ο

δείκτης ειδική ρευστότητας εμφάνισε μεγάλες αυξομειώσεις τα περισσότερα έτη και στις τρεις εταιρείες, αλλά εντονότερες ήταν στην Α.Ν.Ε.Κ. Επιπλέον, οι τιμές που εμφάνισαν στο δείκτη οι τρεις εταιρείες παρουσίασαν μεγάλες αποκλίσεις τα περισσότερα έτη. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., και συγκεκριμένα τα έτη 1996, 1998 και 2001-2003, ενώ τα περισσότερα από αυτά τα έτη η απόκλιση του δείκτη ήταν πολύ μεγάλη συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες. Τα έτη 1994, 1995 και 1997 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία Ν.Ε.Λ., ενώ τα έτη 1999 και 2000 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη και συγκεκριμένα τα έτη 1994-1995, 1997-1998 και 2001-2002 η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Μάλιστα τα έτη 1997, 2001 και 2002 η απόκλιση του δείκτη της παραπάνω εταιρείας ήταν πολύ μεγάλη συγκριτικά με τις άλλες δύο εταιρείες. Η εταιρεία Ν.Ε.Λ. εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα έτη 1996, 2000 και 2003, ενώ η απόκλιση από τις άλλες δύο εταιρείες ήταν μεγάλη τα έτη 2000 και 2003. Τέλος, η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή μόνο το 1999.

Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε γενικότερα τις υψηλότερες τιμές τα περισσότερα έτη και μάλιστα με μεγάλη διαφορά από τις άλλες τα περισσότερα από αυτά. Τις χειρότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Συγκεκριμένα, στην Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι τα έτη 1996, 1998, 1999, 2000, 2002 και 2003 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα της να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης το 1998 (μεγαλύτερος του 2), που σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειάζονταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994, 1995, 1997 και 2001 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα της να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα) και κατ' επέκταση η επιχείρηση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Ειδικότερα, στα έτη 1994, 1995 και 2001 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (σχεδόν ή κάτω από το μισό) που σημαίνει ότι η επιχείρηση αντιμετώπιζε, κατά τα έτη αυτά, σοβαρό πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.

Στην Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι το 1999 ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος από τη μονάδα (1,9698), που σημαίνει ότι η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και τις απαιτήσεις της να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αλλά επιπλέον μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειάζονταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994-1998 και 2000 ο δείκτης ήταν κοντά στη μονάδα (κυμαινόμενος μεταξύ 0,65

και 0,9), που σημαίνει ότι, ενώ η επιχείρηση είχε ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, κάλυπτε παρόλα αυτά το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (65% με 90% περίπου) από τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και τις απαιτήσεις της. Ιδιαίτερα αυξημένος, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, ήταν ο δείκτης το 1997 όπου η επιχείρηση κάλυψε σχεδόν το 90% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (κυμάνθηκε μεταξύ 0,4 και 0,5), που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει με τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και τις απαιτήσεις της μόνο 40% με 50% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα) και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές.

Τέλος, στην ΜΙΝΩΙΚΕΣ παρατηρείται ότι τα έτη 1999 και 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως η επιχείρηση είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης το 1999 (2,4634), που σημαίνει ότι η επιχείρηση ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειαζόνταν, εις βάρος των επενδύσεων της. Τα έτη 1994-1998 και 2003 ο δείκτης παρουσίασε τιμές μικρότερες της μονάδας (μεταξύ 0,4 και 0,65), που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα που είχε να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα) και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Βέβαια, τα έτη 1996 και 1998 ο δείκτης πλησίασε περισσότερο τη μονάδα (γύρω στο 0,65) και επομένως η επιχείρηση παρουσίασε μεγαλύτερη ρευστότητα, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Επίσης, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης εμφανίστηκε ιδιαίτερα μειωμένος, αφού η επιχείρηση μπορούσε με τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τα χρεόγραφα που είχε να καλύψει ένα μικρό μόνο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της (περίπου 25%), και γι' αυτό αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ και στην εταιρεία Ν.Ε.Α. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι ενώ και τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και τα χρεόγραφα και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις άλλες δύο εταιρείες.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995, στην εταιρεία Ν.Ε.Α. το 2001 και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 2002, με μεγάλη διαφορά από τις περισσότερες τιμές της

περιόδου, και οφείλεται και στις τρεις εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και τα χρεόγραφα και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των χρεογράφων ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρούνται αυξομειώσεις τα δύο πρώτα έτη και στις τρεις εταιρείες, με μια μικρή σχετικά μείωση το 1995 και μια μεγάλη αύξηση το 1996 (στην Ν.Ε.Λ. η αύξηση ήταν αρκετά μικρότερη). Τα υπόλοιπα έτη η τάση ήταν διαφορετική στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. τα έτη 1997-2000 παρατηρήθηκαν σημαντικές αυξομειώσεις, το 2001 ο δείκτης μειώθηκε και πάλι σημαντικά, ενώ τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 1997 ο δείκτης μειώθηκε αρκετά, τα έτη 1998 και 1999 ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία, τα έτη 2000-2002 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική μείωση το 2001) και το 2003 ο δείκτης εμφάνισε σημαντική αύξηση. Τέλος, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης εμφάνισε μεγάλες αυξομειώσεις τα έτη 1997-1999, τα έτη 2000 και 2001 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και τα έτη 2002 και 2003 εμφάνισε και πάλι αυξομειώσεις, με σημαντική την αύξηση το 2002.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.9, μόνο η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε επαρκή μέση ειδική ρευστότητα τα έτη 1994-2003. Οι άλλες δύο εταιρείες εμφάνισαν ελλιπή μέση ειδική ρευστότητα, αν και το πρόβλημα ρευστότητας τους δεν ήταν ιδιαίτερα σημαντικό (δείκτης κοντά στη μονάδα).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με σημαντικότερη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα έτη 1998, 1999, και 2000 η μέση ειδική ρευστότητα των τριών εταιρειών ήταν επαρκής (ενώ το 1996 η μέση ειδική ρευστότητα ήταν πολύ κοντά στη μονάδα), ενώ τα έτη 1994, 1995, 1997, και 2001-2003 η μέση ειδική ρευστότητα ήταν ελλιπής. Σοβαρότερο ήταν το πρόβλημα ρευστότητας τα έτη 1994, 1995 και 2001.



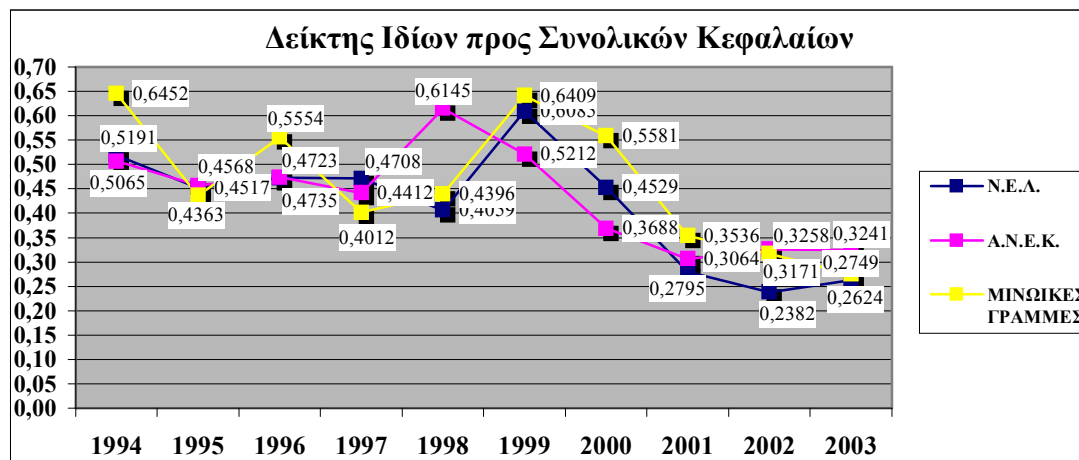
#### 4.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

Πίνακας 4.10.

Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
N.E.A.	0,5191	0,4517	0,4723	0,4708	0,4059	0,6085	0,4529	0,2795	0,2382	0,2624	0,4161
A.N.E.K.	0,5065	0,4568	0,4735	0,4412	0,6145	0,5212	0,3688	0,3064	0,3258	0,3241	0,4339
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,6452	0,4363	0,5554	0,4012	0,4396	0,6409	0,5581	0,3536	0,3171	0,2749	0,4622
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	0,5569	0,4483	0,5004	0,4377	0,4867	0,5902	0,4599	0,3132	0,2937	0,2871	

Διάγραμμα 4.10.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.10. και κυρίως από το διάγραμμα 4.10., ο δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων εμφάνισε αυξομειώσεις τα περισσότερα έτη και στις τρεις εταιρείες (ιδίως τα έτη 1996-2001 οι αυξομειώσεις ήταν αρκετά μεγάλες). Επιπλέον, οι τιμές που εμφάνισαν στο δείκτη οι τρεις εταιρείες παρουσίασαν άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες αποκλίσεις. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισαν σχεδόν εξίσου και η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ και η Α.Ν.Ε.Κ.. Η πρώτη τα έτη 1994, 1996 και 1999-2001 και η δεύτερη τα έτη 1995, 1998, 2002 και 2003, με όχι πολύ μεγάλες αποκλίσεις τα περισσότερα έτη. Η Ν.Ε.Α. εμφάνισε την υψηλότερη τιμή μόνο το 1997, με μικρή διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη, και συγκεκριμένα τα έτη 1996, 1998 και 2001-2003, η εταιρεία Ν.Ε.Α., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες. Και η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε σε αρκετά έτη (3) τις χαμηλότερες τιμές, και συγκεκριμένα τα έτη 1994, 1999 και 2000, με όχι ιδιαίτερα μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Τέλος, η εταιρεία

ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισε σε 2 έτη (1995 και 1997) τις χαμηλότερες τιμές, με μικρή όμως διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες.

Και από τον πίνακα 4.10 και από το διάγραμμα 4.10 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ., τα έτη 1994-1997 και 1999, ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5 που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν σχεδόν ίδια με τα ξένα κεφάλαια της και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε το ίδιο και στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και γι' αυτό ο κίνδυνος χρεοκοπίας της δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλος, σε σχέση με άλλα έτη της περιόδου. Το 1998 ο δείκτης ήταν ο μεγαλύτερος της περιόδου (0,6145) που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της, απ' ότι στα ξένα, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν ακόμα μικρότερος. Τα έτη 2000- 2003 ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (πολύ κάτω του 0,05), ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν κυρίως στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν αυξημένος σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Περισσότερα σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη αναφέρθηκαν στην ανάλυση της πρώτης ομάδας.

Όσον αφορά στην Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι το 1999 ο δείκτης εμφάνισε την υψηλότερη τιμή της περιόδου (0,6085) και η επιχείρηση βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της, απ' ότι στα ξένα, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν μικρός. Τα έτη 1994-1998 και 2000 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,4 και 0,5, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε σχεδόν το ίδιο στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της εταιρείας ήταν λίγο μεγαλύτερος. Μάλιστα, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, ιδιαίτερα μειωμένος ήταν ο δείκτης το 1998 (0,4059) όπου η επιχείρηση βασίστηκε κατά 60% στα ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου, κυμαινόμενος γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν κυρίως στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν ιδιαίτερα αυξημένος.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ παρατηρείται ότι τα έτη 1994, 1996, 1999 και 2000 ο δείκτης κυμάνθηκε μεταξύ 0,55 και 0,65 (εμφανίζοντας τις υψηλότερες τιμές της περιόδου), που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της, απ' ότι στα ξένα, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας ήταν ο μικρότερος σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Μεγαλύτερες τιμές εμφάνισε ο δείκτης τα έτη 1994 και 1999 (0,6452 και 0,6409 αντίστοιχα). Τα έτη 1995, 1997 και 1998 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,4, που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν λίγο μικρότερα (40%) από τα ξένα και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε λίγο περισσότερο στα ξένα κεφάλαια της, απ' ότι στα ίδια, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και γι' αυτό ο

κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν μεγαλύτερος σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου, κυμαινόμενος γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν κυρίως στα ξένα κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας της ήταν αυξημένος σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται διαφοροποίηση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998 και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής των συνολικών κεφαλαίων. Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το έτος 1999 και οφείλεται στον ίδιο λόγο με την προηγούμενη εταιρεία. Τέλος, στη εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε το 1994, με πολύ μικρή διαφορά από το 1999, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν αναλογικά μικρότερα.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίστηκε και στις τρεις εταιρείες τα τελευταία τρία έτη. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, στην Ν.Ε.Λ. το 2002 και στην ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 2003, με σχετικά μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται και στις τρεις εταιρείες στη σχέση μεταξύ των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων τους, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, αφού ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια τους αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρούνται μικρές σχετικά αυξομειώσεις τα τέσσερα πρώτα έτη 1994-1997 και στις τρεις εταιρείες. Τα υπόλοιπα έτη η τάση ήταν διαφορετική στις τρεις εταιρείες. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. το 1998 ο δείκτης μειώθηκε και πάλι, το 1999 αυξήθηκε αρκετά, τα έτη 2000-2002 ακολούθησε καθοδική πορεία, με σημαντική μείωση το 2001, και το 2003 εμφάνισε μικρή αύξηση. Στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ τα έτη 1998-1999 ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία, με μεγάλη αύξηση το 1999, και τα υπόλοιπα έτη – 2000-2003 – ακολούθησε καθοδική πορεία, με μεγάλη μείωση το 2001. Τέλος, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης αυξήθηκε αρκετά το 1998, ακολούθησε καθοδική πορεία τα έτη 1999-2001, με μεγάλη μείωση το 2000, και τα έτη 2002 και 2003 εμφάνισε μικρές σχετικά αυξομειώσεις.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.10, και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν κοντινές τιμές στο δείκτη με λίγο υψηλότερη τιμή αυτή της Α.Ν.Ε.Κ.. Ο μέσος όρος, όμως και των τριών εταιρειών ήταν σχετικά χαμηλός επειδή τα ίδια κεφάλαια τους ήταν μικρά αναλογικά με τα συνολικά κεφάλαια τους αφού αποτελούσαν το 40% περίπου των συνολικών κεφαλαίων τους.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη σχετικά διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα έτη 2001-2003 ο μέσος δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός (γύρω στο 0,3).

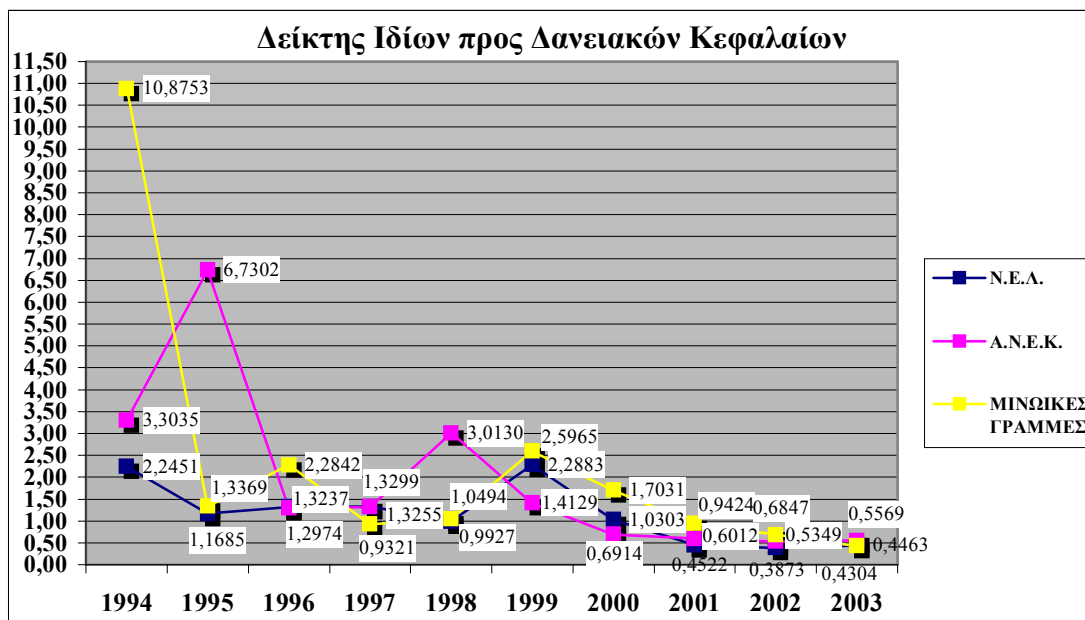
#### 4.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια

Πίνακας 4.11.

Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>N.E.A.</b>	2,2451	1,1685	1,3237	1,3299	0,9927	2,2883	1,0303	0,4522	0,3873	0,4463	1,1664
<b>A.N.E.K.</b>	3,3035	6,7302	1,2974	1,3255	3,0130	1,4129	0,6914	0,6012	0,5349	0,5569	1,9467
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	10,8753	1,3369	2,2842	0,9321	1,0494	2,5965	1,7031	0,9424	0,6847	0,4304	2,2835
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	5,4746	3,0785	1,6351	1,1958	1,6850	2,0992	1,1416	0,6653	0,5356	0,4779	

Διάγραμμα 4.11.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.11. και κυρίως από το διάγραμμα 4.11., ο δείκτης ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων εμφάνισε αυξομειώσεις στις εταιρείες ΜΙΝΩΙΚΕΣ και Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1994-2000, άλλοτε σημαντικά μεγάλες και άλλοτε μικρές, και τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ακολούθησε μια ελαφρώς καθοδική πορεία. Στην

N.E.A. η πορεία του δείκτη ήταν πιο ομαλή σε όλα τα έτη της περιόδου, ενώ και σε αυτή την εταιρεία ο δείκτης ακολούθησε μια ελαφρώς καθοδική πορεία. Τα τελευταία τέσσερα έτη, 2000-2003. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, και συγκεκριμένα τα έτη 1994, 1996 και 1999-2002. Μάλιστα, τα έτη 1994, 1996, 2000 και 2001 εμφάνισε αρκετά υψηλότερες τιμές από τις άλλες δύο εταιρείες (μεγάλη απόκλιση). Η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές σε τρία έτη - 1995, 1998 και 2003 -, ενώ η Ν.Ε.Α. σε ένα μόνο έτος. Μάλιστα, οι τιμές της Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1995 και 1998 ήταν σημαντικότερα μεγαλύτερες από τις τιμές των άλλων δύο εταιρειών. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη, και συγκεκριμένα τα έτη 1994, 1995, 1998, 2001 και 2002, η εταιρεία Ν.Ε.Α., με μεγαλύτερη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες τα έτη 1994, 2001 και 2002. Και η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε σε αρκετά έτη (3) τις χαμηλότερες τιμές, και συγκεκριμένα τα έτη 1996, 1999 και 2000, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες τα έτη 1999 και 2000. Τέλος, η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισε σε 2 έτη (1997 και 2003) τις χαμηλότερες τιμές, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες.

Και από τον πίνακα 4.11 και από το διάγραμμα 4.11 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 2000-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας επειδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν σημαντικά μικρότερα από τα δανειακά κεφάλαια της, που σημαίνει ότι η επιχείρηση είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό και επιπλέον ότι υπήρχε μικρός βαθμός προστασίας των πιστωτών της. Τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος από τη μονάδα που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της. Ιδιαίτερα αυξημένος εμφανίστηκε ο δείκτης τα έτη 1994, 1995 και 1998 (3,3035, 6,7302 και 3,0130 αντίστοιχα), επειδή τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τις επενδύσεις της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών της ήταν σημαντικά υψηλός.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Α. παρατηρείται ότι τα έτη 1994-1997 και 1999-2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της απ' ό,τι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Ιδιαίτερα αυξημένος εμφανίστηκε ο δείκτης τα έτη 1994 και 1999 (μεγαλύτερος του 2), που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν αρκετά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της, και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της, με αποτέλεσμα ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών να είναι ιδιαίτερα υψηλός. Το 1998 ο δείκτης ήταν πολύ κοντά στη μονάδα (0,9927), που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε εξίσου στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας (κυμαινόμενος γύρω στο 0,5), που σημαίνει ότι η επιχείρηση

βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν χαμηλότερος από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ παρατηρείται ότι τα έτη 1994-1996 και 1998-2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας, που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν περισσότερο στα ίδια κεφάλαια της απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Ιδιαίτερα αυξημένος εμφανίστηκε ο δείκτης το 1994 (10,8753), που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ήταν αρκετά μεγαλύτερα από τα δανειακά κεφάλαια της, και επομένως η επιχείρηση βασίστηκε κυρίως στα ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Τα έτη 1997 και 2001 ο δείκτης ήταν πολύ κοντά στη μονάδα (γύρω στο 0,9), που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασιζόταν εξίσου στα ίδια και δανειακά κεφάλαια της για την χρηματοδότηση του ενεργητικού της. Τέλος, τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης εμφάνισε τις μικρότερες τιμές της περιόδου, αφού κυμάνθηκε αρκετά κάτω από τη μονάδα (μεταξύ 0,4 και 0,7), που σημαίνει ότι η επιχείρηση βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν χαμηλότερος από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου.

Γενικότερα, τις καλύτερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα περισσότερα έτη και τις χειρότερες η εταιρεία Ν.Ε.Λ., με άλλοτε μικρή και άλλοτε μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες,

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1994, με σημαντικότερη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 από τα υπόλοιπα έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν αναλογικά μικρότερα. Στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1995, με σημαντικότερη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης παρουσίασαν μικρή αύξηση, σε σχέση με το 1994, τα δανειακά κεφάλαια της μειώθηκαν σημαντικά.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη οι εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν την χαμηλότερη τιμή το 2002, με σημαντικότερη διαφορά από τις περισσότερες τιμές της περιόδου, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν σημαντικά μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής των δανειακών κεφαλαίων. Στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2003, με σημαντικότερη διαφορά από τις

περισσότερες τιμές της περιόδου, και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις προηγούμενες εταιρείες. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται διαφορετική τάση στις τρεις εταιρείες σε όλη την περίοδο 1994-2003. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ. το 1995 παρατηρήθηκε μια μεγάλη μείωση, τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία, τα έτη 1998-2000 εμφάνισε μεγάλες αυξομειώσεις, τα έτη 2001 και 2002 ακολούθησε καθοδική πορεία, με σημαντικότερη τη μείωση το 2001, και τέλος το 2003 αυξήθηκε. Στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1995-1997 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις, με σημαντικότερη την αύξηση το 1995 και τη μείωση το 1996, το 1998 παρουσίασε και πάλι αύξηση και μάλιστα σημαντική, τα έτη 1999-2002 ακολούθησε καθοδική πορεία, με σημαντική την μείωση τα έτη 1999 και 2000, και τέλος το 2003 ο δείκτης εμφάνισε μικρή αύξηση. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τα έτη 1995-1997 ο δείκτης εμφάνισε σημαντικές αυξομειώσεις, τα έτη 1998 και 1999 ακολούθησε ανοδική πορεία, με σημαντική την αύξηση το 1999, και τα έτη 2000-2003 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.11, ο μέσος όρος των ετών 1994-2003 ήταν υψηλότερος στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, ενώ ήταν σημαντικά χαμηλότερος στην Ν.Ε.Λ. Μάλιστα, και στις τρεις εταιρείες τα ίδια κεφάλαια ήταν υψηλότερα από τα δανειακά (δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας), και μάλιστα στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ τα ίδια κεφάλαια ήταν κατά μέσο όρο διπλάσια από τα δανειακά.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα έτη 1994 και 1995 τα ίδια κεφάλαια των τριών εταιρειών ήταν υπερδιπλάσια, κατά μέσο όρο, των δανειακών κεφαλαίων, ενώ το 1999 ήταν διπλάσια. Τα έτη 1996-1998 και 2000 τα ίδια κεφάλαια των τριών εταιρειών ήταν μεγαλύτερα, κατά μέσο όρο των δανειακών κεφαλαίων. Τέλος, τα έτη 2001-2003 τα ίδια κεφάλαια των τριών εταιρειών ήταν αρκετά μικρότερα, κατά μέσο όρο, των δανειακών κεφαλαίων.

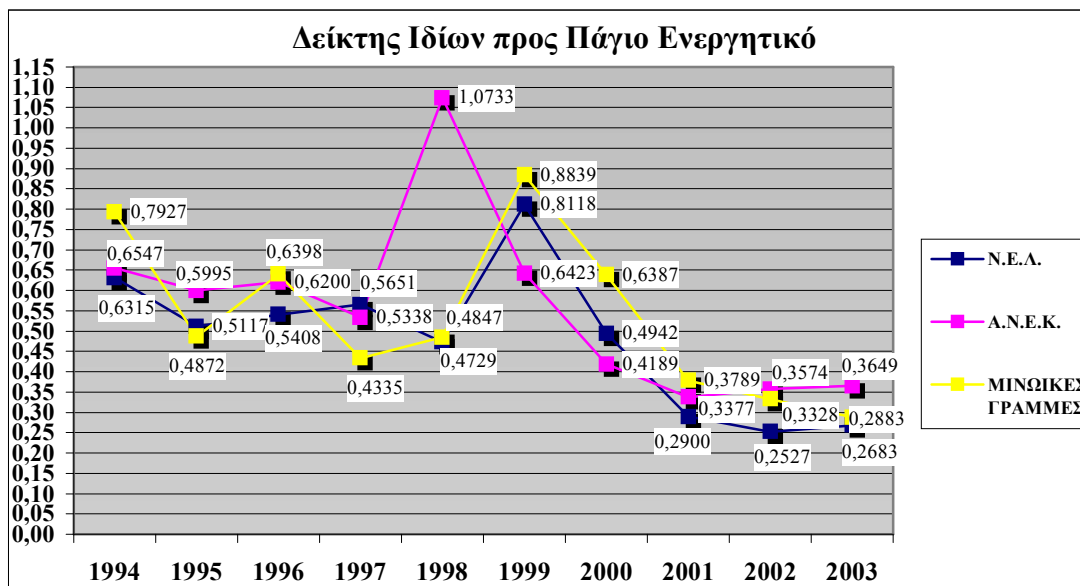
#### 4.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό

Πίνακας 4.12.

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α.</b>	0,6315	0,5117	0,5408	0,5651	0,4729	0,8118	0,4942	0,2900	0,2527	0,2683	0,4839
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,6547	0,5995	0,6200	0,5338	1,0733	0,6423	0,4189	0,3377	0,3574	0,3649	0,5603
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,7927	0,4872	0,6398	0,4335	0,4847	0,8839	0,6387	0,3789	0,3328	0,2883	0,5361
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,6930	0,5328	0,6002	0,5108	0,6770	0,7793	0,5173	0,3355	0,3143	0,3072	

Διάγραμμα 4.12.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.12. και κυρίως από το διάγραμμα 4.12., ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό εμφάνισε αυξομειώσεις και στις τρεις εταιρείες τα έτη 1994-1999, άλλοτε μεγάλες και άλλοτε μικρές, και τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία στην αρχή και λιγότερο καθοδική τα τελευταία 2 έτη. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισαν σχεδόν εξίσου οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με άλλοτε μικρή και άλλοτε μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες. Συγκεκριμένα, η πρώτη εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές τα έτη 1995, 1998, 2002 και 2003, ενώ η δεύτερη τα έτη 1994, 1996 και 1999-2001. Η Ν.Ε.Α. εμφάνισε την υψηλότερη τιμή μόνο το 1997, με μικρή σχετικά διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη, και συγκεκριμένα τα



έτη 1994, 1996, 1998 και 2001-2003, η εταιρεία Ν.Ε.Λ., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες. Οι εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισαν σε δύο έτη χαμηλότερους δείκτες, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες (με εξαίρεση το 1999 όπου η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρκετά χαμηλότερη τιμή από τις άλλες). Συγκεκριμένα, η πρώτη εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα έτη 1999 και 2000 και η δεύτερη τα έτη 1995 και 1997.

Και από τον πίνακα 4.12 και από το διάγραμμα 4.12 παρατηρείται ότι στην Α.Ν.Ε.Κ. το έτος 1998 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας (ίδια κεφάλαια > πάγιο ενεργητικό), που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυψε όλο το πάγιο ενεργητικό της (πλοία) από τα ίδια κεφάλαια της (δεν χρησιμοποίησε καθόλου δανειακά κεφάλαια). Τα έτη 1994-1997 και 1999 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος από 0,5 που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε μεγαλύτερο από το μισό του πάγιου ενεργητικού της από τα ίδια κεφάλαιά της (το 1997 ο δείκτης ήταν κοντά στο 0,5 (0,5338)). Τα έτη 2000-2003 οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές, κυμάνθηκαν μεταξύ 0,3 και 0,4, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της με δανειακά κεφάλαια. Σχετικά με την ερμηνεία του δείκτη έγινε αναφορά στην ανάλυση της πρώτης ομάδας.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., παρατηρείται ότι μόνο το 1999 ο δείκτης πλησίασε τη μονάδα (0,8118), που σημαίνει ότι η επιχείρηση κάλυψε το 80% περίπου του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) από τα ίδια κεφάλαια της (χρησιμοποίησε μόνο για το 20% περίπου δανειακά κεφάλαια). Τα έτη 1994-1998 και 2000 ο δείκτης εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές της περιόδου (με εξαίρεση το 1999), κυμαινόμενος μεταξύ 0,5 και 0,6, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε περίπου το μισό πάγιο ενεργητικό της (50% με 60%) από τα ίδια κεφάλαιά της και το άλλο μισό από τα δανειακά της, αλλά παρόλα αυτά οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές που σημαίνει ότι η επιχείρηση αντιμετώπισε ένα μικρό κίνδυνο πτώχευσης, αφού είχε υψηλά δανειακά κεφάλαια. Μεγαλύτερος ήταν ο δείκτης το 1994 (0,6315) όπου η επιχείρηση κάλυψε το 60% περίπου του πάγιου ενεργητικού της από τα ίδια κεφάλαια. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου, κυμαινόμενος γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (70% περίπου) με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπισε υψηλό κίνδυνο πτώχευσης.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ τα έτη 1994 και 1999 ο δείκτης πλησίασε αρκετά τη μονάδα, κυμαινόμενος μεταξύ 0,8 και 0,9, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (πλοία) (80% με 90%) από τα ίδια κεφάλαιά της, δηλαδή χρησιμοποίησε δανειακά κεφάλαια μόνο για το 10% με 20% περίπου του πάγιου ενεργητικού της και έτσι αντιμετώπιζε πολύ μικρό κίνδυνο πτώχευσης. Τα έτη 1995-1998 οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές, κυμαινόμενες μεταξύ 0,4 και 0,6, που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε ένα μεγάλο μέρος του πάγιου ενεργητικού της (40% με 60%) με δανειακά κεφάλαια. Τέλος,

τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου (τιμές κάτω το 0,4), που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού της με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπισε μεγαλύτερο κίνδυνο πτώχευσης, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Ν.Ε.Α. και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής του πάγιου ενεργητικού. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998, με σημαντικότερη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις προηγούμενες εταιρείες.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν τις χαμηλότερες τιμές τα τρία τελευταία έτη της περιόδου, 2001-2003. Συγκεκριμένα, στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, στην εταιρεία Ν.Ε.Α. το 2002 και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 2003, με σημαντικότερη διαφορά από την υψηλότερη τιμή και μεγάλη διαφορά από τα πρώτα 7 έτη της περιόδου. Και στις τρεις εταιρείες οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής του πάγιου ενεργητικού.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1994-1996, παρατηρούνται αυξομειώσεις και στις τρεις εταιρείες, σχετικά μικρές στις εταιρείες Ν.Ε.Α. και Α.Ν.Ε.Κ. και αρκετά μεγαλύτερες στη ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Τα υπόλοιπα έτη παρατηρείται διαφορετική τάση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Α τα έτη 1997-1999 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις (με μεγάλη την αύξηση το 1999), τα έτη 2000-2002 ακολούθησε καθοδική πορεία (με μεγάλη τη μείωση τα έτη 2000 και 2001) και το 2003 εμφάνισε μικρή αύξηση. Στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις (με σημαντικότερη την αύξηση το 1998), τα έτη 1999-2001 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική τη μείωση το 1999 και σχετικά μεγάλη τη μείωση το 2000), και τέλος τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 1997 ο δείκτης μειώθηκε αρκετά, τα έτη 1998 και 1999 ακολούθησε ανοδική πορεία (με σημαντική αύξηση το 1999), και τα έτη 2000-2003 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική τη μείωση τα έτη 2000 και 2001).

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.12, ο μέσος όρος των ετών 1994-2003 ήταν σχεδόν ίδιος και στις τρεις εταιρείες με λίγο υψηλότερο αυτόν της Α.Ν.Ε.Κ. Μάλιστα, και στις τρεις εταιρείες το πάγιο ενεργητικό καλυπτόταν σε όλα τα έτη κατά μέσο όρο εξίσου από ίδια και δανειακά κεφάλαια.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα έτη 1994, 1996, 1998 και 1999 το πάγιο ενεργητικό καλυπτόταν, κατά μέσο όρο, περισσότερο από τα ίδια κεφάλαια και λιγότερο από τα δανειακά. Το αντίθετο παρατηρήθηκε τα έτη 2001-2003, όπου μόνο το 30% περίπου του πάγιου ενεργητικού καλυπτόταν από ίδια κεφάλαια. Τέλος, τα έτη 1995, 1997 και 2000 το πάγιο ενεργητικό καλυπτόταν κατά μέσο όρο εξίσου από δανειακά και ίδια κεφάλαια.

#### 4.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Πίνακας 4.13.

Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α.</b>	0,3732	0,2009	0,2348	0,3118	0,2414	0,6435	0,1575	0,0640	0,0902	0,0969	0,2414
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	0,5100	0,4634	0,5006	0,3288	1,1266	0,3960	0,1905	0,1369	0,1507	0,1781	0,3982
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	0,5555	0,2115	0,3560	0,1568	0,1849	0,7856	0,3032	0,1087	0,0819	0,0729	0,2817
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,4796	0,2919	0,3638	0,2658	0,5176	0,6084	0,2171	0,1032	0,1076	0,1160	

Διάγραμμα 4.13.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.13. και κυρίως από το διάγραμμα 4.13., ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων εμφάνισε αυξομειώσεις και στις τρεις εταιρείες τα έτη 1994-1999, άλλοτε μεγάλες και άλλοτε μικρές, ακολούθησε καθοδική πορεία τα έτη 2000 και 2001, ενώ τα δύο τελευταία έτη στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. αυξήθηκε και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ μειώθηκε. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη η εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες τα έτη 1995, 1996 και 1998. Η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισε σε τρία έτη (1994, 1999 και 2000) τις υψηλότερες τιμές. Η Ν.Ε.Λ. δεν εμφάνισε υψηλότερη τιμή σε κανένα έτος. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη, και συγκεκριμένα τα έτη 1994-1996 και 2000-2001, η εταιρεία Ν.Ε.Λ., με μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες τα έτη 1994 και 2001. Και η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισε σε πολλά έτη τις χαμηλότερες τιμές, και συγκεκριμένα τα έτη 1997, 1998, 2002 και 2003, με μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες το 1997.

Όσον αφορά στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., παρατηρείται ότι το 1998 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας (κυκλοφορούν ενεργητικό > σύνολο υποχρεώσεων), που σημαίνει ότι υπήρχε μεγάλη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης, αφού μπορούσε να καλύψει πάνω από το σύνολο των υποχρεώσεών της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της και έτσι όχι μόνο υπήρχε μειωμένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της, αλλά και η φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους ήταν αυξημένη. Τα έτη 1994, 1995 και 1996 ο δείκτης κυμάνθηκε σχεδόν στο μισό της μονάδας, ενώ σημαντικά μικρότερος της μονάδας ήταν ο δείκτης στα έτη 1997, 1999, 2000, 2001, 2002 και 2003, που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αρκετά αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση αρκετά μειωμένη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους. Ειδικότερα τα έτη 2000-2003 η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόλις 10%-20% των συνολικών υποχρεώσεών της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ. το 1999 ο δείκτης πλησίασε περισσότερο τη μονάδα από τα υπόλοιπα έτη, αλλά παρόλα αυτά η επιχείρηση είχε ελλιπή ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της, αφού κάλυψε με το κυκλοφορούν ενεργητικό της μόνο το 60% περίπου των συνολικών υποχρεώσεων της και έτσι όχι μόνο υπήρχε αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της, αλλά και η φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους ήταν μειωμένη. Τα υπόλοιπα έτη της περιόδου ο δείκτης εμφάνισε πολύ χαμηλές τιμές, κυμαινόμενος μεταξύ 0 και 0,4, που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόνο από 0% έως 40% των συνολικών υποχρεώσεων της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της και επομένως υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα, δηλαδή ιδιαίτερα αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση σημαντικά μειωμένη φερεγγυότητα της

επιχείρησης προς τρίτους. Ιδιαίτερα χαμηλός ήταν ο δείκτης τα έτη 2000-2003, όπου η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόνο το 15% και κάτω των συνολικών υποχρεώσεων της.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ το 1999 ο δείκτης εμφάνισε τιμή κοντά στη μονάδα (η μεγαλύτερη τιμή της περιόδου), που σημαίνει ότι υπήρχε μεγάλη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης, αφού μπορούσε να καλύψει ένα μεγάλο μέρος του συνόλου των υποχρεώσεών της (περίπου 80%) με το κυκλοφορούν ενεργητικό της και έτσι όχι μόνο υπήρχε μειωμένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της, αλλά και η φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους ήταν αυξημένη. Το 1994 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5, που σημαίνει ότι υπήρχε ελλιπής ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης, αφού μπορούσε να καλύψει το 50% περίπου του συνόλου των υποχρεώσεών της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Τα έτη 1995-1998 και 2000-2003 ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές της περιόδου, κυμαινόμενος μεταξύ 0 και 0,3, που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, αφού η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόλις το 10% με 30% περίπου του συνόλου των υποχρεώσεών της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της και επομένως υπήρχε ιδιαίτερα αυξημένη πιθανότητα η επιχείρηση να μη μπορεί να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση σημαντικά μειωμένη φερεγγυότητα της επιχείρησης προς τρίτους. Ιδιαίτερα μειωμένος ήταν ο δείκτης τα έτη 2001-2003 όπου η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει μόνο το 10% και κάτω των συνολικών υποχρεώσεων της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και στην εταιρεία Ν.Ε.Α. και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1999, με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου και οφείλεται και στις δύο εταιρείες στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούν ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο από το ποσοστό μεταβολής του συνόλου των υποχρεώσεων. Στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998, με σημαντικότερη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου και οφείλεται στο ίδιο λόγο με τις προηγούμενες εταιρείες.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, και στις τρεις εταιρείες ο δείκτης εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα τέσσερα τελευταία έτη της περιόδου (2000-2003). Αναλυτικότερα, στις εταιρείες Ν.Ε.Α. και Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001 και στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 2003, με σημαντικότερη διαφορά από την υψηλότερη τιμή του δείκτη αλλά και μεγάλη διαφορά από τα πρώτα 6 έτη της περιόδου. Και στις τρεις εταιρείες η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των υποχρεώσεων τους αυξήθηκαν, σε σχέση με το 1994, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούν ενεργητικού ήταν μικρότερο από το ποσοστό μεταβολής του συνόλου των υποχρεώσεων.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη τα τρία πρώτα έτη της περιόδου, 1994-1996, παρατηρούνται αυξομειώσεις και στις τρεις εταιρείες, σχετικά μικρές στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. και λίγο μεγαλύτερες στη ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Τα υπόλοιπα έτη παρατηρείται διαφορετική τάση μεταξύ των τριών εταιρειών. Συγκεκριμένα, στη Ν.Ε.Λ τα έτη 1997-1999 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις (με μεγάλη την αύξηση το 1999), τα έτη 2000-2001 ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία (με αρκετά μεγαλύτερη τη μείωση το 2000) και τα έτη 2002 και 2003 ακολούθησε ανοδική πορεία (με μεγάλη την αύξηση το 2002). Στην Α.Ν.Ε.Κ. τα έτη 1997 και 1998 ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις (με σημαντικότερη την αύξηση το 1998), τα έτη 1999-2001 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική τη μείωση τα έτη 1999 και 2000), και τέλος τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το 1997 ο δείκτης μειώθηκε αρκετά, τα έτη 1998 και 1999 ακολούθησε ανοδική πορεία (με σημαντική αύξηση το 1999), και τα έτη 2000-2003 ακολούθησε καθοδική πορεία (με σημαντική τη μείωση το 2000 και μεγάλη τη μείωση το 2001).

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.11, ο μέσος όρος των ετών 1994-2003 ήταν υψηλότερος στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., ενώ ήταν αρκετά χαμηλότερος στην Ν.Ε.Λ. Μάλιστα, και οι τρεις εταιρείες είχαν πρόβλημα ρευστότητας, αφού κάλυπταν μόλις το 20% με 40% των συνολικών υποχρεώσεων τους από το κυκλοφορούν ενεργητικό τους. Σοβαρότερο ήταν το πρόβλημα της εταιρείας Ν.Ε.Λ. (20%).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1999, με πολύ μεγάλη διαφορά από τα περισσότερα έτη. Μάλιστα, ο μέσος δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος τα έτη 1995-1997 και 2000-2003, ενώ αρκετά μεγαλύτερος τα έτη 1994, 1998 και 1999.

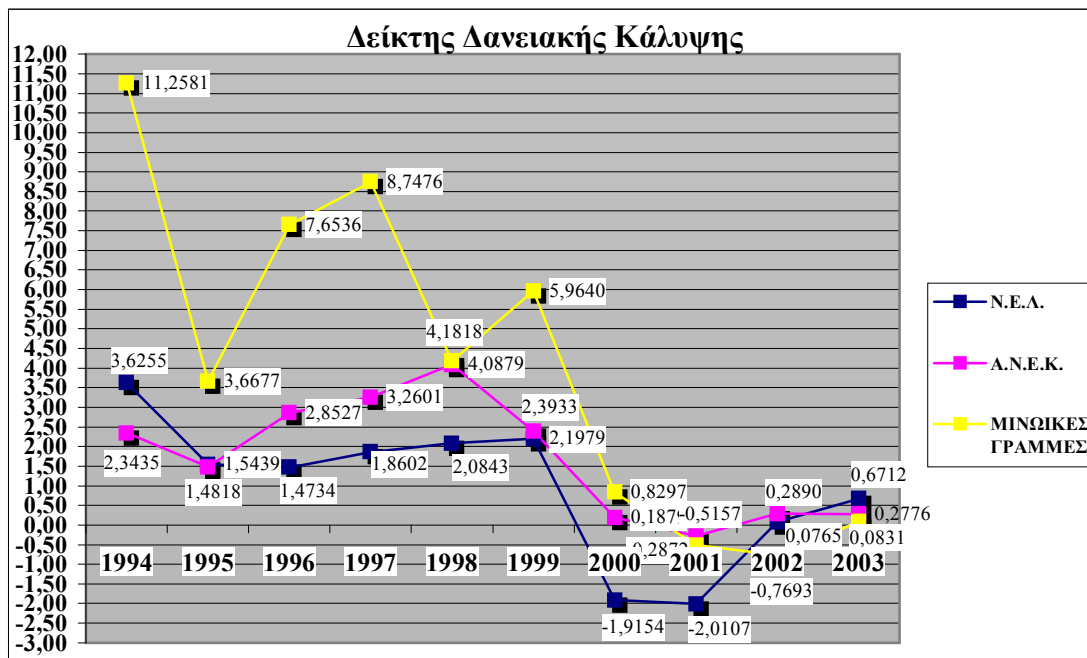
#### 4.2.14. Δανειακή Κάλυψη

Πίνακας 4.14.

Δείκτης Δανειακής Κάλυψης

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ.</b>	3,6255	1,5439	1,4734	1,8602	2,0843	2,1979	-1,9154	-2,0107	0,0765	0,6712	0,9607
<b>Α.Ν.Ε.Κ.</b>	2,3435	1,4818	2,8527	3,2601	4,0879	2,3933	0,1879	-0,2872	0,2890	0,2776	1,6887
<b>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</b>	11,2581	3,6677	7,6536	8,7476	4,1818	5,9640	0,8297	-0,5157	-0,7693	0,0831	4,1101
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	5,7424	2,2311	3,9932	4,6226	3,4513	3,5184	-0,2993	-0,9379	-0,1346	0,3440	

Διάγραμμα 4.14.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.14. και κυρίως από το διάγραμμα 4.14., ο δείκτης δανειακής κάλυψης ήταν σημαντικά υψηλότερος τα πρώτα 7 έτη (με εξαίρεση το 1998 όπου η διαφορά του με την δεύτερη εταιρεία – A.N.E.K. – ήταν μικρή) από τις άλλες δύο εταιρείες. Από τα υπόλοιπα τρία έτη, τα έτη 2001 και 2002 τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η A.N.E.K., ενώ το 2003 η N.E.A. Η εταιρεία που εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές τα περισσότερα έτη ήταν η N.E.A., με πολύ μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες (εκτός από το 1999). Από τα υπόλοιπα έτη, τα έτη 1994 και 1995 τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η A.N.E.K., και τα έτη 2002 και 2003 τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η MINΩΙΚΕΣ. Αξίζει να αναφερθεί ότι, το 2001 και οι τρεις εταιρείες εμφάνισαν αρνητικό δείκτη, ενώ το 2002 αρνητικό δείκτη εμφάνισε μόνο η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και το 2000 αρνητικό δείκτη εμφάνισε μόνο η N.E.A., παρουσιάζοντας μεγάλη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Παρατηρείται, λοιπόν, ότι, γενικότερα, τις υψηλότερες τιμές στο δείκτη εμφάνισε η εταιρεία MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και τις χαμηλότερες η εταιρεία N.E.A., και μάλιστα με μεγάλη διαφορά από τις άλλες εταιρείες.

Και από τον πίνακα 4.14 και από το διάγραμμα 4.14 παρατηρείται ότι στην A.N.E.K. τα έτη 1994-1999 ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος της μονάδας (καθαρά κέρδη > τοκοχρεολύσιο) που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της από τα καθαρά κέρδη της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Το 2000 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μπορεί να καλύψει

ένα πολύ μικρό μέρος των τόκων της από ξένα κεφάλαια (γύρω στο 20%) και έτσι η φερεγγυότητά της στους πιστωτές της ήταν σημαντικά μειωμένη. Το 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών με αποτέλεσμα να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους της από τα ξένα κεφάλαιά της. Τα έτη 2002 και 2003 η εταιρεία μπορούσε να καλύψει το 30% περίπου των δανειακών της τόκων.

Όσον αφορά στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., παρατηρείται ότι η καλύτερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε τα έτη 1994-1999, (με σημαντικά καλύτερη δανειακή κάλυψη αυτή του 1994), όπου ο δείκτης ήταν ίσος ή μεγαλύτερος της μονάδας (καθαρά κέρδη > τοκοχρεολύσιο), που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της από τα καθαρά κέρδη της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Το 2002 ο δείκτης ήταν πολύ χαμηλός – κάτω του 0,1, κι έτσι η εταιρεία μπορούσε να καλύψει ένα πολύ μικρό μέρος των δανειακών της τόκων (ούτε 10%). Αντίθετα, το 2003 ο δείκτης ήταν σχετικά υψηλός, ιδίως σε σχέση με τις τιμές που εμφάνισε τα τελευταία έτη, φτάνοντας το 0,67 που σημαίνει ότι η εταιρεία μπορούσε με τα καθαρά κέρδη της να καλύψει το 67% των δανειακών της τόκων. Βέβαια, σε σχέση με τα πρώτα 6 έτη της περιόδου η παραπάνω τιμή του δείκτη θεωρείται πολύ χαμηλή. Τέλος, τα έτη 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός, αφού η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές, με αποτέλεσμα να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους της από τα ξένα κεφάλαιά της.

Τέλος, όσον αφορά στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η καλύτερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε τα έτη 1994-1999, όπου ο δείκτης ήταν σημαντικά μεγαλύτερος της μονάδας (καθαρά κέρδη > τοκοχρεολύσιο), που σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων της από τα καθαρά κέρδη της και επομένως η φερεγγυότητα της στους πιστωτές της ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Μάλιστα ο δείκτης εμφανίστηκε ιδιαίτερα αυξημένος κατά τα έτη αυτά, αφού η επιχείρηση πραγματοποίησε καθαρά κέρδη σημαντικά μεγαλύτερα από τους χρεωστικούς τόκους της. Τα έτη 2000 και 2003 ο δείκτης ήταν μικρότερος της μονάδας, που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν κάλυψε όλους τους χρεωστικούς τόκους της από τα καθαρά κέρδη της. Συγκεκριμένα, το 2000 ο δείκτης ήταν λίγο μικρότερος της μονάδας (0,8297), και επομένως η επιχείρηση μπόρεσε να καλύψει ένα μεγάλο μέρος των χρεωστικών της τόκων (περίπου 80%), ενώ το 2003 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος από τη μονάδα (0,0831) με αποτέλεσμα η επιχείρηση να μπορεί να καλύψει ένα πολύ μικρό μέρος (λιγότερο από 10%) των χρεωστικών τόκων της από τα καθαρά κέρδη της και έτσι η φερεγγυότητά της στους πιστωτές της ήταν σημαντικά μειωμένη. Τέλος, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης ήταν αρνητικός, αφού η επιχείρηση πραγματοποίησε ζημιές, με αποτέλεσμα να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους της από τα ξένα κεφάλαιά της, ενώ η μικρότερη δανειακή κάλυψη παρατηρήθηκε το 2002 όπου η επιχείρηση πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με το τοκοχρεολύσιο που έπρεπε να καλύψει.



Γενικότερα, παρατηρείται ότι τα πρώτα 6 έτη της περιόδου (1994-1999) καμία από τις τρεις εταιρείες δεν παρουσίασε προβληματικό δείκτη. Βέβαια, όπως ήδη αναφέρθηκε σε όλα τα παραπάνω έτη τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μεγάλη μάλιστα διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Τα υπόλοιπα 4 έτη και οι τρεις εταιρείες είτε δεν μπορούσαν να καλύψουν καθόλου τους δανειακούς τους τόκους (λόγω αρνητικών δεικτών) είτε μπορούσαν καλύψουν ένα μικρό μέρος τους (λόγω των χαμηλών κερδών και κατ' επέκταση των χαμηλών δεικτών). Από τις τρεις εταιρείες, μόνο το 2000 εμφάνισε υψηλότερο δείκτη και πάλι η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, ενώ από τα υπόλοιπα τρία έτη υψηλότερο δείκτη εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ. Από όσα ήδη αναφέρθηκαν, θα μπορούσε λοιπόν να βγει το συμπέρασμα ότι τα τελευταία τέσσερα έτη (που ήταν και τα προβληματικά της περιόδου) τις καλύτερες τιμές γενικότερα εμφάνισε η Α.Ν.Ε.Κ., όχι μόνο επειδή είχε τη υψηλότερη τιμή σε περισσότερα έτη από τις άλλες, αλλά και επειδή εμφάνισε αρνητικό δείκτη σε ένα μόνο έτος (σε αντίθεση με τις άλλες που εμφάνισαν σε δύο). Επομένως, θα μπορούσε ίσως να βγει το συμπέρασμα ότι η πιο υγιής εταιρεία της περιόδου, όσον αφορά τον παραπάνω δείκτη, ήταν η Α.Ν.Ε.Κ. αφού εμφάνισε καλύτερες τιμές στην προβληματική περίοδο των τριών εταιρειών, ενώ η ΜΙΝΩΙΚΕΣ εμφάνισε καλύτερες τιμές στην υγιή περίοδο των τριών εταιρειών. Βέβαια, από την άλλη μεριά, οι δείκτες της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ήταν τόσο μεγάλοι τα έτη 1994-1999 (σημαντικότερα υψηλότερα τα κέρδη από τους δανειακούς τόκους), που η εταιρεία μπορούσε με τα επιπλέον κέρδη της (τα έτη αυτά) να καλύψει τους προβληματικούς δείκτες της τα έτη 2001-2003 (να καλύψει δηλαδή τους δανειακούς της τόκους, που δεν μπορούσε να καλύψει με τα τρέχοντα κέρδη των συγκεκριμένων ετών). Με βάση την παραπάνω παραδοχή, θα ήταν σωστότερο το συμπέρασμα ότι τις καλύτερες τιμές, γενικότερα, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.

Στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 1994-2003, εμφανίστηκε το έτος 1994 (πρώτο έτος της περιόδου), με πολύ μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές τη περίοδο, και οφείλεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και καθαρών κερδών, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους. Στην Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 1998, με πολύ μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές τη περίοδο, και οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης αυξήθηκαν σημαντικά, σε σχέση με το 1994, το τοκοχρεολύσιο της μειώθηκε.

Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. ήταν αυτή του 2001, με σημαντική διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου λόγω του αρνητικού δείκτη. Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος ο δείκτης της εταιρείας ήταν αρνητικός, λόγω των ζημιών. Στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ανεξάρτητα από τις τιμές που εμφάνισε ο δείκτης, εμφάνισε την μικρότερη δανειακή κάλυψη το 2001, επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τους δανειακούς της τόκους, σε σχέση με το 2000 όπου είχε εμφανίσει

και πάλι αρνητικό δείκτη. Τέλος, στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η χαμηλότερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε το 2002 επειδή πραγματοποίησε τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τους δανειακούς της τόκους, σε σχέση με το έτος 2001 όπου είχε πραγματοποιήσει και πάλι ζημιές. Η πορεία του δείκτη (αυξομείωση) την περίοδο 1994-1998 παρουσιάζεται στο παράρτημα 3.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται σε ορισμένα έτη η ίδια τάση και στις τρεις εταιρείες και σε άλλα διαφορετική. Συγκεκριμένα, το 1995 ο δείκτης παρουσίασε σημαντική μείωση και στις τρεις εταιρείες, με σημαντικά μεγαλύτερη μείωση αυτή της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Τα έτη 1996 και 1997 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά ανοδική πορεία στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ, ενώ στην Ν.Ε.Λ. παρουσίασε αυξομειώσεις. Τα έτη 1998 και 1999 ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία στην εταιρεία Ν.Ε.Λ., ενώ στις άλλες δύο εταιρείες παρουσίασε αυξομειώσεις. Συγκεκριμένα, στην Α.Ν.Ε.Κ παρατηρήθηκε μια μεγάλη αύξηση το 1998 και μια σημαντική μείωση το 1999, ενώ στη ΜΙΝΩΙΚΕΣ παρατηρήθηκε μια σημαντική μείωση το 1998 και μια μεγάλη αύξηση το 1999. Τα έτη 2000-2001 ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία και στις τρεις εταιρείες. Το 2002 ο δείκτης συνέχισε την καθοδική του πορεία στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, αλλά στις άλλες δύο εταιρείες αυξήθηκε και μάλιστα αρκετά λόγω των κερδών που παρουσίασαν και πάλι. Τέλος, το 2003 ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά στις εταιρείες Ν.Ε.Λ. και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ενώ στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. μειώθηκε. Η μεταβολή του δείκτη στις τρεις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και τοκοχρεολυσίου, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 4.14 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 1994-2003, εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ, με μεγάλη διαφορά και από τις άλλες δύο εταιρείες, ενώ σημαντικά μικρότερος ήταν ο μέσος όρος της Ν.Ε.Λ. (σχεδόν στο ¼ της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τριών εταιρειών παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 1994, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη. Μάλιστα, τα έτη 2000-2002 ο μέσος όρος των τριών εταιρειών ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών που εμφάνιζαν εναλλάξ οι τρεις εταιρείες. Επίσης, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι τα πρώτα έτη της περιόδου, 1994-1999, οι τρεις εταιρείες κάλυπταν κατά μέσο όρο όλους τους δανειακούς τους τόκους. Αντίθετα, τα τελευταία έτη, 2000-2003 κάλυπταν μικρό μέρος ή μηδενικό των δανειακών τόκων.

### **4.3. Σύγκριση εταιρειών σε σχέση με την γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους την περίοδο 1994-2003**

Απ' όσα αναφέρθηκαν παραπάνω συμπεραίνεται ότι στους σημαντικότερους δείκτες της αποδοτικότητας, της δανειακής κάλυψης και του καθαρού περιθωρίου κέρδους τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ενώ καλές τιμές, συγκριτικά με τις τρεις εταιρείες που εξετάστηκαν στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, εμφάνισε και η Α.Ν.Ε.Κ. Η Ν.Ε.Λ. εμφάνισε τις χειρότερες τιμές. Βέβαια, οι δείκτες ρευστότητας, που είναι επίσης πολύ σημαντικοί για μια εταιρεία, ήταν καλύτεροι στις εταιρείες Α.Ν.Ε.Κ. και Ν.Ε.Λ. απ' ότι στην εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Από τους υπόλοιπους δείκτες, σε άλλους εμφάνισε καλύτερες τιμές η Α.Ν.Ε.Κ. (γενικότερα σε ολόκληρη την περίοδο 1994-2003) και σε άλλους η ΜΙΝΩΙΚΕΣ, ενώ η Ν.Ε.Λ. δεν εμφάνισε σε κανένα δείκτη και μάλιστα παρατηρείται ότι στους περισσότερους δείκτες εμφάνισε τις χαμηλότερες τιμές.

Επίσης, θα πρέπει να παρατηρηθεί ότι τα πρώτα 5 ή 6 έτη της περιόδου 1994-2003 όλοι οι δείκτες ήταν καλύτεροι απ' ότι τα τελευταία τέσσερα έτη. Το πρόβλημα εμφανίζεται εντονότερο τα τελευταία τέσσερα έτη, όπου οι περισσότεροι δείκτες εμφάνισαν πολύ χαμηλές τιμές και στις τρεις εταιρείες. Βέβαια, τα τελευταία δύο έτη οι περισσότεροι δείκτες και των τριών εταιρειών έδειξαν να σταθεροποιούνται ή και να ανακάμπτουν. Παρόλα αυτά, δεν μπόρεσαν να φτάσουν τα επίπεδα των 5 ή και 6 πρώτων ετών, όπου οι δείκτες ήταν πολύ περισσότερο ικανοποιητικοί. Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι το τελευταίο έτος η πορεία των σημαντικότερων δεικτών της εταιρείας Ν.Ε.Λ. έδειξε να βελτιώνεται περισσότερο από τις άλλες δύο εταιρείες.

Τέλος, θα πρέπει να παρατηρηθεί ότι στην ομάδα Β οι δείκτες δεν εμφάνισαν πολύ μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των εταιρειών, όπως παρατηρήθηκαν στην ομάδα Α. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι και οι τρεις εταιρείες ήταν ανάλογου (μεγάλου) μεγέθους. Τα συμπεράσματα που αναφέρθηκαν στο συγκεκριμένο κεφάλαιο αφορούν επομένως και το κεφάλαιο ένα, και συγκεκριμένα την ομάδα Α1 και την εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ., αφού οι άλλες δύο εταιρείες τις ομάδας αυτής (Λ.Α.Ν.Ε. και Δ.Α.Ν.Ε.) εμφάνισαν γενικότερα χειρότερη εικόνα στους περισσότερους και σημαντικότερους δείκτες.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**  
**ΣΥΓΚΡΙΣΗ 3<sup>ης</sup> ΟΜΑΔΑΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**  
**(ΟΜΙΛΟΙ Α.Ν.Ε.Κ., Ν.Ε.Λ., ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΓΡΑΜΜΕΣ**  
**ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ )**  
**(ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2000-2003)**

**5.1. Γενικά**

Στην τρίτη ομάδα θα αναλυθούν και θα συγκριθούν οι τέσσερις μεγαλύτεροι όμιλοι του ακτοπλοϊκού κλάδου. Οι όμιλοι Α.Ν.Ε.Κ., Ν.Ε.Λ., ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ και ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ. Η σύγκριση θα γίνει τα έτη 2000-2003. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ήταν τα μόνα κοινά έτη, όπου και οι τρεις εταιρείες είχαν ομίλους. Συγκεκριμένα, η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ είχε όμιλο από το 1994, η Α.Ν.Ε.Κ. από το 1999, η Ν.Ε.Λ. από το 2000 και η ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ από το 1994.

Η παρακάτω ανάλυση θα γίνει όχι μόνο με σκοπό τη σύγκριση των τεσσάρων μεγαλύτερων ομίλων του ακτοπλοϊκού ελλαδικού χώρου, αλλά και με σκοπό τη διεξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με το ποιοι όμιλοι επωφελήθηκαν από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές στις οποίες προέβηκαν.

**5.2. Σύγκριση αριθμοδεικτών της Ομάδας Γ:**

**(Α.Ν.Ε.Κ. , Ν.Ε.Λ., ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ)**  
**(Περίοδος 2000-2003)**

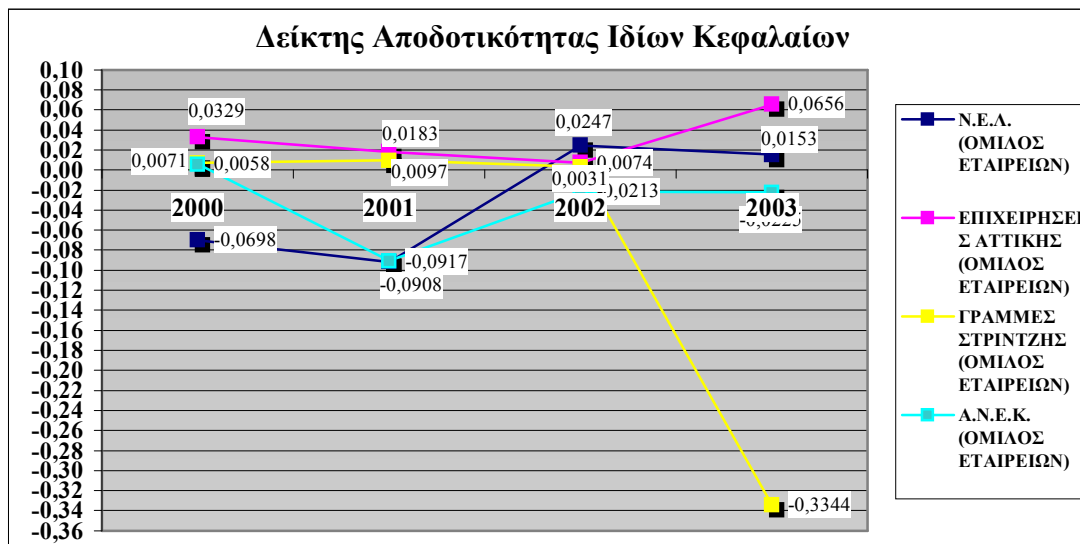
**5.2.1. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

Πίνακας 5.1.

**Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	-0,0698	-0,0917	0,0247	0,0153	-0,0304
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0329	0,0183	0,0074	0,0656	0,0311
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0071	0,0097	0,0031	-0,3344	-0,0786
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0058	-0,0908	-0,0213	-0,0225	-0,0322
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	-0,0060	-0,0386	0,0035	-0,0690	

Διάγραμμα 5.1.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.1. και κυρίως από το διάγραμμα 5.1., ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εμφάνισε σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των τεσσάρων ομίλων. Μάλιστα, τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, με σημαντικότερη διαφορά από τις άλλες δύο εταιρείες. Μόνο το 2002 η Ν.Ε.Α. εμφάνισε την υψηλότερη τιμή, με μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισαν ο όμιλος Ν.Ε.Α. τα έτη 2000 και 2001, ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 2003 και ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. το 2002, με σημαντικά διαφορά από τους περισσότερους ομίλους. Είναι επίσης αξιοσημείωτο το γεγονός ότι ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρνητικές τιμές τα περισσότερα έτη της περιόδου, και συγκεκριμένα τα έτη 2001 και 2002, ενώ ο όμιλος Ν.Ε.Α. τα δύο πρώτα έτη (2000 και 2001) και ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 2003, λόγω των ζημιών. Μόνο ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ δεν εμφάνισε αρνητικούς δείκτες σε κανένα έτος.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη στους τέσσερις ομίλους παρατηρείται μεγάλη διαφοροποίηση. Συγκεκριμένα, στον όμιλο Ν.Ε.Α. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2002, στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ το 2003, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 2001 και στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. το 2000. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος πραγματοποίησε κέρδη. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν περισσότερο. Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000. Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Α. οφείλεται στο γεγονός ότι εμφάνισε κέρδη και μάλιστα πολύ περισσότερα από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, στους ομίλους Ν.Ε.Α. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφανίστηκε το 2001, με μεγάλη διαφορά από τα περισσότερα έτη, και οφείλεται το γεγονός ότι ενώ είχαν εμφανίσει και σε άλλα έτη ζημιές, πραγματοποίησαν το έτος αυτό τις μεγαλύτερες ζημιές αναλογικά με τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποίησαν. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2003, με πολύ μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στο γεγονός ότι μόνο σε αυτό το έτος εμφάνισε ζημιές. Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001 και οφείλεται στον ίδιο λόγο με τις δύο πρώτες εταιρείες.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται διαφορετική τάση και στους τέσσερις ομίλους. Συγκεκριμένα, στον όμιλο Ν.Ε.Α. ο δείκτης εμφάνισε αυξομειώσεις σε όλα τα έτη (με σημαντικότερη την αύξηση το 2002 λόγω της επανεμφάνισης κερδών στην εταιρεία). Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ ο δείκτης ακολούθησε σημαντικά καθοδική πορεία τα έτη 2001 και 2002, ενώ το 2003 παρουσίασε σημαντική αύξηση. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ο δείκτης αυξήθηκε λίγο το 2001, ενώ τα υπόλοιπα έτη ακολούθησε αρκετά καθοδική πορεία (με σημαντικότερη τη μείωση το 2003 λόγω της εμφάνισης ζημιών). Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης μειώθηκε σημαντικά το 2001, λόγω των ζημιών, ενώ τα υπόλοιπα έτη ακολούθησε ανοδική πορεία, με την εταιρεία όμως να εξακολουθεί να εμφανίζει ζημιές. Η μεταβολή του δείκτη στις τέσσερις εταιρείες οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ καθαρών κερδών και ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, θεωρείται απαραίτητο να συγκριθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τριών παραπάνω εταιρειών με το επιτόκιο της αγοράς έτσι ώστε να βγουν συμπεράσματα σχετικά με το αν αποδοτικότητα τους μπορεί να θεωρηθεί συμφέρουσα τα έτη 1994–1998 ή μη.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι σε όλα τα έτη η αποδοτικότητα δεν ήταν καθόλου συμφέρουσα αφού ήταν σημαντικά μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Μάλιστα, πλησίασε πολύ το μηδέν το 2000 ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν αρνητική λόγω των ζημιών. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, αν συγκριθεί η αποδοτικότητα με τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών, παρατηρείται ότι ήταν μικρότερη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων κυμάνθηκε από 11% το 2000 μέχρι 4,72% το 1994 (ακολουθώντας σημαντικά καθοδική πορεία) και το επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών κυμάνθηκε από 5,70% το 2000 μέχρι 0,92% το 2003 (ακολουθώντας και αυτό σημαντικά καθοδική πορεία). Στο παράρτημα 1 συμπεριλαμβάνονται πίνακες σχετικά με τα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και ομολόγων την περίοδο 1994-2003.

Όσον αφορά στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν σημαντικά χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου, λόγω των χαμηλών κερδών, με τον δείκτη να κυμαίνεται κάτω από το 0,01, και αν συγκριθεί με τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και των καταθέσεων ταμειυτηρίου παρατηρείται ότι ήταν αρκετά μικρότερη και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.

Όσον αφορά στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ, συγκρίνοντας το δείκτη με τις αντίστοιχες τιμές των ομολόγων, παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν αρκετά ικανοποιητική μόνο το 2003 αφού ήταν μεγαλύτερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και επομένως ήταν συμφέρουσα. Φυσικά η αποδοτικότητα το 2003 ήταν πολύ μεγαλύτερη και από το αντίστοιχο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου των εμπορικών τραπεζών. Τα υπόλοιπα έτη, 2000-2002, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν χαμηλότερη και από τα αντίστοιχα επιτόκια ομολόγων και από τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων ταμειυτηρίου και επομένως δεν ήταν καθόλου συμφέρουσα, αφού οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης.

Τέλος, όσον αφορά στον όμιλο Ν.Ε.Α. τα έτη 2000-2003 η αποδοτικότητα ήταν σημαντικά χαμηλή, λόγω των ζημιών ή λόγω των πολύ χαμηλών κερδών. Γι' αυτό και τα έτη αυτά η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου ήταν σημαντικά χαμηλότερη από το επιτόκιο των ομολόγων και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα. Αν την συγκρίνουμε όμως με το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου (1,59% το 2002 και 0,92% το 2003) παρατηρείται ότι και το 2002 (2,47%) και το 2003 (1,53%) η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ήταν λίγο υψηλότερη. Τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ήταν αρνητικός.

Επομένως συμπεραίνεται ότι και στους τέσσερις ομίλους η αποδοτικότητα δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος, με εξαίρεση μόνο το 2003 για τον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.1, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, επειδή ήταν ο μόνος με θετικό μέσο όρο αφού δεν εμφάνισε ζημιές σε κανένα έτος, σε αντίθεση με τις άλλες τρεις εταιρείες που εμφάνισαν ζημιές σε ένα ή περισσότερα έτη της περιόδου.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2002, επειδή ήταν θετικός ενώ τα υπόλοιπα έτη ο μέσος όρος ήταν αρνητικός. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2002 μόνο ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρνητικό δείκτη, ενώ τα υπόλοιπα έτη αρνητικό δείκτη εμφάνισαν περισσότεροι όμιλοι. Βέβαια, και το 2000 μόνο ένας όμιλος εμφάνισε αρνητικό δείκτη (Ν.Ε.Α.), αλλά αρκετά μικρότερο του αρνητικού δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. το 2002 και γι' αυτό ο μέσος όρος των τεσσάρων εταιρειών ήταν αρνητικός. Τέλος, αν συγκριθεί η μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των τεσσάρων εταιρειών με τα

αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων τα έτη 2000-2003 παρατηρείται ότι σε κανένα έτος της περιόδου η μέση αποδοτικότητα δεν ήταν μεγαλύτερη από το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων (και μάλιστα είχε μεγάλη διαφορά), και επομένως σε κανένα έτος δεν ήταν συμφέρουσα. Μάλιστα, τα έτη 2000, 2001 και 2003 η μέση αποδοτικότητα ήταν αρνητική. Τα επιτόκια των 7ετών παρουσιάζονται στο παράρτημα 1.

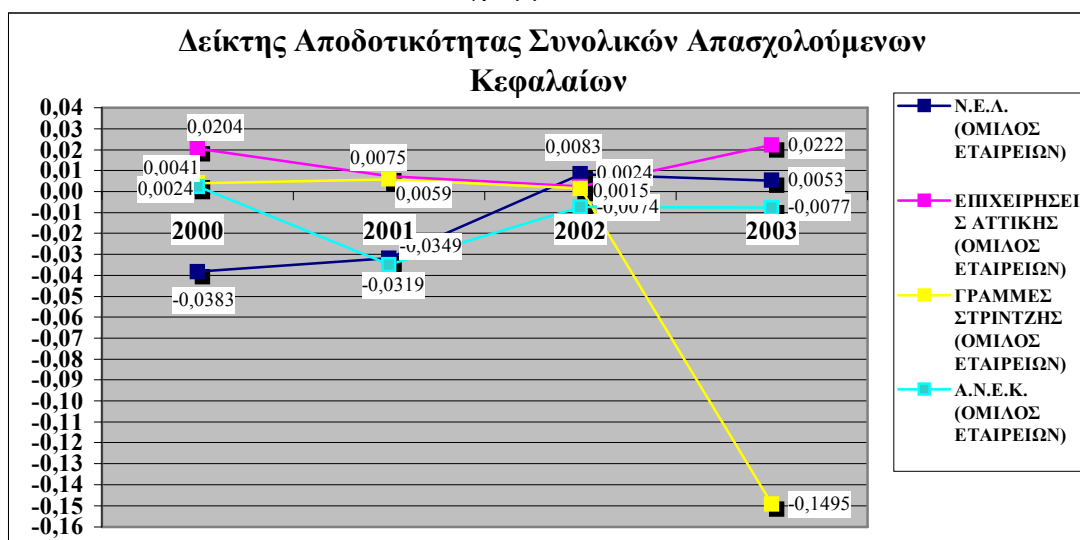
### 5.2.2. Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Πίνακας 5.2.

Αποδοτικότητα Συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΑΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	-0,0383	-0,0319	0,0083	0,0053	-0,0142
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΑΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0204	0,0075	0,0024	0,0222	0,0131
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΑΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0041	0,0059	0,0015	-0,1495	-0,0345
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΑΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0024	-0,0349	-0,0074	-0,0077	-0,0119
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	-0,0029	-0,0134	0,0012	-0,0324	

Διάγραμμα 5.2.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.2. και κυρίως από το διάγραμμα 5.2., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την



απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όσον αφορά στη σύγκριση της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων των τεσσάρων παραπάνω ομίλων με το επιτόκιο της αγοράς παρατηρούνται τα παρακάτω. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα έτος αφού ήταν σημαντικά μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και επομένως οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Ειδικότερα, η αποδοτικότητα πλησίασε πολύ το μηδέν το 2000 ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν αρνητική λόγω των ζημιών.

Όσον αφορά στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν σημαντικά χαμηλή σε όλα τα έτη της περιόδου, λόγω των χαμηλών κερδών ή και των ζημιών σε κάποια από αυτά, εμφανίζοντας τιμές κάτω του 0,01 και αν συγκριθεί με τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων και των καταθέσεων ταμιευτηρίου, ήταν αρκετά μικρότερη. Επομένως συμπεραίνεται ότι οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και τα δανειακά κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης σε όλα τα έτη της περιόδου και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα σε κανένα από αυτά.

Όσον αφορά στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ αν συγκριθεί ο δείκτης με τα αντίστοιχα επιτόκια των ομολόγων παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων δεν ήταν ικανοποιητική σε κανένα έτος της περιόδου αφού ήταν μικρότερη από τα αντίστοιχα επιτόκια των 7ετών ομολόγων και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα, αφού οι επενδύσεις σε πλοία του ομίλου απέδωσαν πολύ λιγότερο απ' ό,τι αν είχε επενδύσει τα ίδια και δανειακά κεφάλαια του σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης. Αξίζει βέβαια να αναφερθεί ότι το 2003 η αποδοτικότητα (2,22%) ήταν αρκετά μεγαλύτερη (υπερδιπλασιασμένη) από το αντίστοιχο επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου των εμπορικών τραπεζών (0,92%). Τα υπόλοιπα έτη η αποδοτικότητα ήταν μικρότερη και από τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων ταμιευτηρίου.

Τέλος, όσον αφορά στον όμιλο Ν.Ε.Λ. σε όλα τα έτη της περιόδου η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν σημαντικά χαμηλότερη από το επιτόκιο των 7ετών ομολόγων, λόγω των χαμηλών κερδών σε κάποια από αυτά και λόγω των ζημιών σε άλλα, και επομένως δεν ήταν συμφέρουσα. Μάλιστα, ο δείκτης ήταν χαμηλότερος και από το επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου σε όλα τα έτη. Συγκεκριμένα, τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης εμφάνισε τιμές μικρότερες του 0,03, ενώ τα έτη 2000 και 2001 ενώ το 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός.

Τέλος, αξίζει να γίνει μια σύγκριση των τιμών του δείκτη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων με τις τιμές του δείκτη της αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, όσον αφορά στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. παρατηρείται ότι τα έτη 2000-2003 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων

κεφαλαίων (σε απόλυτες τιμές) που σημαίνει ότι τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε όλα τα παραπάνω έτη, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα, η διαφορά μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στα έτη αυτά.

Όσον αφορά στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα έτη 2000 και 2001 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και επομένως τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Μάλιστα τα έτη αυτά η διαφορά ήταν ιδιαίτερα σημαντική. Το 2003 τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από τα ίδια και γι' αυτό ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (αν γίνει σύγκριση σε απόλυτες τιμές). Επομένως, το 2003 τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της. Τέλος, το 2002 και οι δύο αποδοτικότητες ήταν σχεδόν οι ίδιες, αφού ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν σχεδόν διπλάσιος από τον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν ίδια με τα δανειακά κεφάλαια κατά το 2002.

Όσον αφορά, στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ παρατηρείται ότι το 2000 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και επομένως τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 τα δανειακά κεφάλαια ήταν σημαντικά μεγαλύτερα από τα ίδια και γι' αυτό ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης να επηρεάζουν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της.

Τέλος, όσον αφορά στον όμιλο Ν.Ε.Λ. παρατηρείται ότι το 2000 ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (αν γίνει σύγκριση σε απόλυτες τιμές) και επομένως τα δανειακά κεφάλαια επηρέασαν θετικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Τα έτη 2001-2003 τα δανειακά κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα από τα ίδια και γι' αυτό ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερος από το διπλάσιο του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (αν γίνει σύγκριση σε απόλυτες τιμές).

Επομένως, κατά τα έτη αυτά τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης επηρέασαν αρνητικά την αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της.

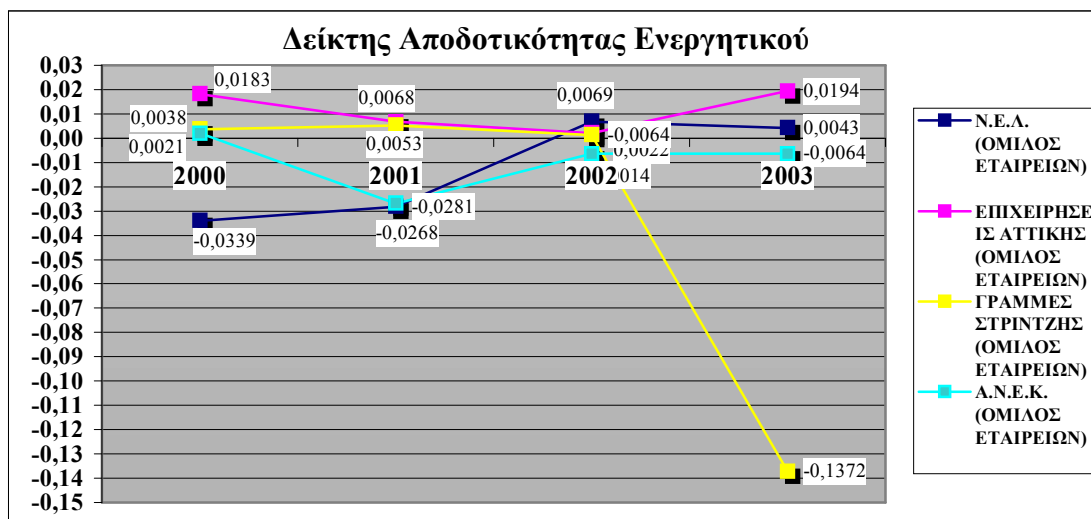
Τέλος, σχετικά με τον μέσο όρο του δείκτη των τεσσάρων εταιρειών, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.2, ισχύουν τα ίδια με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

### 5.2.3. Αποδοτικότητα Ενεργητικού

Πίνακας 5.3.  
Αποδοτικότητα Ενεργητικού

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	-0,0339	-0,0281	0,0069	0,0043	-0,0127
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0183	0,0068	0,0022	0,0194	0,0117
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0038	0,0053	0,0014	-0,1372	-0,0317
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0021	-0,0268	-0,0064	-0,0064	-0,0094
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	-0,0024	-0,0107	0,0010	-0,0300	

Διάγραμμα 5.3.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.3. και κυρίως από το διάγραμμα 5.3., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την

απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την αποδοτικότητα ενεργητικού.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι η καλύτερη αποδοτικότητα ενεργητικού εμφανίστηκε στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ τα περισσότερα έτη με μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Ο δείκτης όμως όλων των ομίλων κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Σχετικά με την αξιολόγηση του παραπάνω δείκτη των τεσσάρων ομίλων ισχύουν όσα αναφέρθηκαν στον δείκτη συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, αφού και οι δύο δείκτες κυμάνθηκαν σχεδόν στα ίδια επίπεδα (με λίγο χαμηλότερα αυτά του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού).

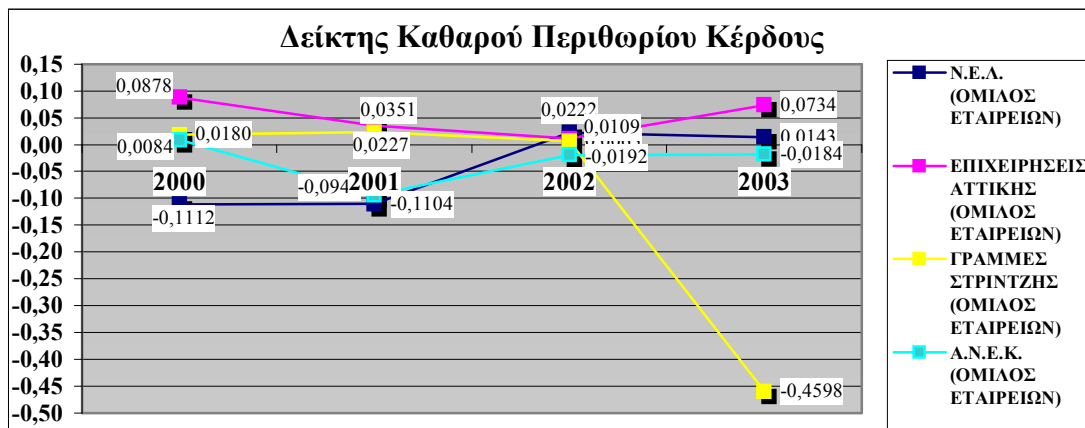
Τέλος, σχετικά με τον μέσο όρο του δείκτη των τεσσάρων εταιρειών, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.3, ισχύουν τα ίδια με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

#### 5.2.4. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Πίνακας 5.4.  
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	-0,1112	-0,1104	0,0222	0,0143	-0,0463
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0878	0,0351	0,0109	0,0734	0,0518
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,018	0,0227	0,0063	-0,4598	-0,1032
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0084	-0,0940	-0,0192	-0,0184	-0,0308
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,0008	-0,0367	0,0051	-0,0976	

Διάγραμμα 5.4.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.4. και κυρίως από το διάγραμμα 5.4., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για το καθαρό περιθώριο κέρδους.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους της εταιρείας κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα και στους τέσσερις ομίλους ήταν αρκετά υψηλότερο στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ.

Αναλυτικότερα, αναφέρεται ότι στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ τα έτη 2000-2003 το καθαρό περιθώριο κέρδους του ομίλου ήταν πολύ χαμηλό αφού ο δείκτης εμφάνισε τιμές κάτω του 0,1, που σημαίνει ότι ο όμιλος πραγματοποίησε πολύ λίγα κέρδη σε σχέση με τον κύκλο εργασιών του αφού τα καθαρά κέρδη του αντιστοιχούσαν σε ποσοστό κάτω του 10% του κύκλου εργασιών του και έτσι το καθαρό περιθώριο κέρδους του ήταν σημαντικά χαμηλό.

Στον όμιλο Ν.Ε.Α. το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν πολύ χαμηλό σε όλα τα έτη της περιόδου λόγω των χαμηλών κερδών σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις του ομίλου. Τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης εμφάνισε τιμές μικρότερες του 0,01, ενώ τα έτη 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός.

Και στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλα τα έτη της περιόδου, λόγω των χαμηλών καθαρών κερδών σε σχέση με τα έσοδα από ναυλώσεις του Ομίλου. Μάλιστα, ο δείκτης εμφάνισε τα έτη 2000-2002 τιμές κάτω του 0,01, ενώ το 2003 έγινε και αρνητικός.

Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν πολύ χαμηλό τα έτη 2000-2003. Συγκεκριμένα, πλησίασε πολύ το μηδέν το 2000 (κάτω του 0,01) ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν αρνητικό λόγω των ζημιών.

Επίσης, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3.4 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, επειδή ήταν ο μόνος με θετικό μέσο όρο αφού δεν εμφάνισε ζημιές σε κανένα έτος, σε

αντίθεση με τις άλλες τρεις εταιρείες που εμφάνισαν ζημιές σε ένα ή περισσότερα έτη της περιόδου και επιπλέον εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές στο παραπάνω δείκτη.

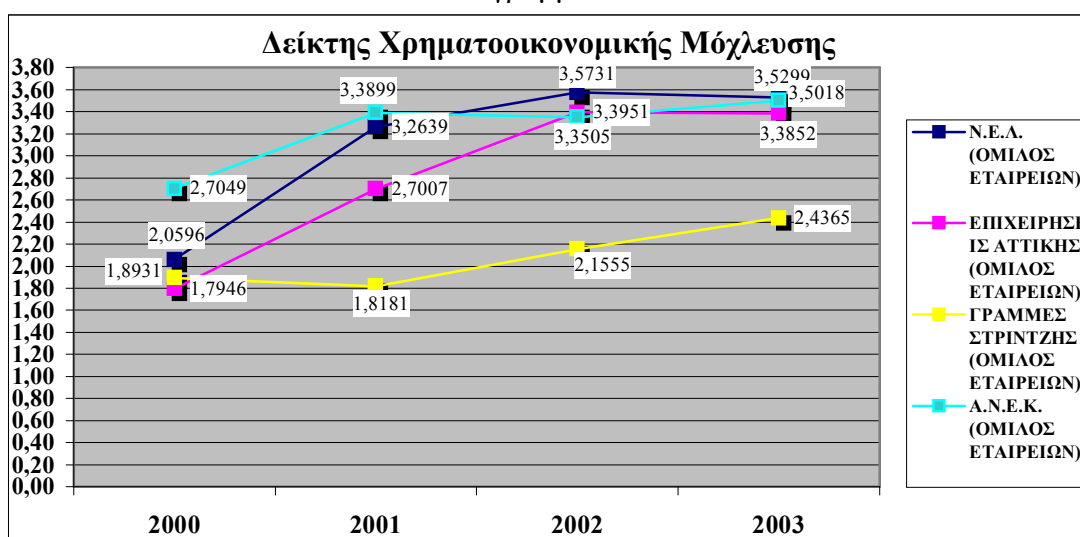
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2002, επειδή ήταν θετικός, ενώ τα υπόλοιπα έτη ο μέσος όρος ήταν αρνητικός. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2002 μόνο ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρνητικό δείκτη, ενώ τα υπόλοιπα έτη αρνητικό δείκτη εμφάνισαν περισσότεροι όμιλοι. Βέβαια, και το 2000 ο δείκτης ήταν θετικός, επειδή μόνο ένας όμιλος εμφάνισε αρνητικό δείκτη (Ν.Ε.Λ.), αλλά ήταν μικρότερος από το 2002.

### 5.2.5. Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Πίνακας 5.5.  
Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	2,0596	3,2639	3,5731	3,5299	3,1066
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	1,7946	2,7007	3,3951	3,3852	2,8189
ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	1,8931	1,8181	2,1555	2,4365	2,0758
Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	2,7049	3,3899	3,3505	3,5018	3,2368
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	2,1131	2,7932	3,1186	3,2134	

Διάγραμμα 5.5.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.5. και κυρίως από το διάγραμμα 5.5., ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης εμφάνισε υψηλότερες τιμές τα πρώτα δύο έτη στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. και τα δύο τελευταία έτη στον όμιλο Ν.Ε.Λ. Μάλιστα, η διαφορά του δείκτη του ομίλου Α.Ν.Ε.Κ. ήταν μεγάλη από το δείκτη των υπόλοιπων ομίλων. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, και συγκεκριμένα τα έτη 2001-2003, με σημαντική διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Μόνο το πρώτο έτος της περιόδου (2000), τη χαμηλότερη τιμή εμφάνισε ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τις τιμές των υπόλοιπων ομίλων.

Ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας σε όλα τα έτη της περιόδου σε όλους τους ομίλους, επειδή χρηματοδοτούσαν ένα μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια. Επίσης, παρατηρείται ότι σε όλα τα έτη ο δείκτης και των τεσσάρων ομίλων ξεπερνούσε το 2, με εξαίρεση τον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα έτη 2000 και 2001 όπου το πλησίαζε αρκετά. Το γεγονός ότι ξεπερνούσε το 2 σημαίνει ότι μεγαλύτερο από το μισό του συνόλου του ενεργητικού των ομίλων καλυπτόταν από ξένα κεφάλαια, και επομένως συμπεραίνεται ότι, κατά τα έτη αυτά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική, ενώ παράλληλα η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων ήταν σημαντικά επωφελής, αλλά ταυτόχρονα οι όμιλοι αντιμετώπιζαν μεγάλο κίνδυνο χρεοκοπίας. Το γεγονός ότι ο δείκτης πλησίασε αρκετά το 2 στο όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ σημαίνει ότι ο όμιλος χρηματοδότησε σχεδόν εξίσου το ενεργητικό του με ίδια και δανειακά κεφάλαια. Μάλιστα ο δείκτης ήταν αρκετά υψηλός τα έτη 2001-2003 και στους τέσσερις ομίλους (εκτός του 2001 για τον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ), λόγω των υψηλών δανειακών κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, εμφανίστηκε στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ το 2002 και τους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. το 2003, με μικρή σχετικά διαφορά από τις περισσότερες τιμές αλλά μεγάλη διαφορά από την χαμηλότερη τιμή. Στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια τους μειώθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, το σύνολο του ενεργητικού τους αυξήθηκε. Αντίθετα, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το σύνολο του ενεργητικού και τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, η μείωση των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη, οι όμιλοι Ν.Ε.Λ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. την εμφάνισαν το 2000 (πρώτο έτος της περιόδου), με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες τιμές της περιόδου, και οφείλεται και στους τρεις ομίλους στο γεγονός ότι ενώ το ενεργητικό τους ήταν μικρότερο το 2000, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, τα ίδια κεφάλαια τους ήταν μεγαλύτερα. Αντίθετα, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα ίδια κεφάλαια του αυξήθηκαν, το σύνολο του ενεργητικού του μειώθηκε.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ ο δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία τα έτη 2001 και 2002 (με σημαντική την αύξηση του 2001), ενώ το 2003 εμφάνισε μικρή μείωση. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ παρουσίασε μια μικρή μείωση το 2001 και τα υπόλοιπα έτη ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική πορεία. Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις σε όλα τα έτη της περιόδου, άλλοτε πολύ μικρές και άλλοτε μεγαλύτερες, ξεκινώντας από μια σχετικά μεγάλη αύξηση το 2001 και μια μικρή μείωση το 2003. Η μεταβολή του δείκτη στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του. Αντίθετα, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η μεταβολή του δείκτη οφείλεται άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του και άλλοτε στη σχέση μεταξύ των μεγεθών του δείκτη, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.5, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ., με μικρή διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Μόνο ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ήταν αρκετά μικρότερος των άλλων ομίλων. Ο μέσος όρος και των τεσσάρων ομίλων ήταν αρκετά υψηλός (λιγότερο στις ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ) λόγω των χαμηλών ιδίων κεφαλαίων και σχέση με τα δανειακά κεφάλαια.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2003, και μάλιστα παρατηρήθηκε ανοδική πορεία του μέσου όρου τα έτη 2000-2003, με σχετικά κοντινές τιμές τα έτη 2001-2003 και αρκετά μικρότερη τιμή το 2000.

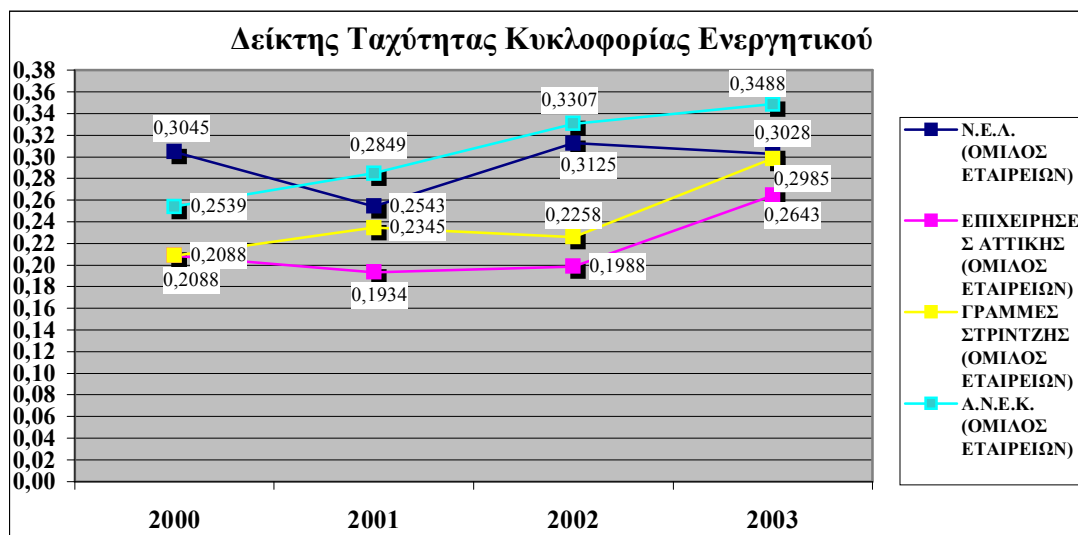
#### 5.2.6. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Πίνακας 5.6.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3045	0,2543	0,3125	0,3028	0,2935
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2088	0,1934	0,1988	0,2643	0,2163
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2088	0,2345	0,2258	0,2985	0,2419
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2539	0,2849	0,3307	0,3488	0,3046
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,2440	0,2418	0,2670	0,3036	



Διάγραμμα 5.6.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.6. και κυρίως από το διάγραμμα 5.6., ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δεν εμφάνισε μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των τεσσάρων ομίλων. Τις υψηλότερες τιμές στο δείκτη εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ., με μικρή όμως διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Μόνο το 2000 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε ο όμιλος Ν.Ε.Α. και πάλι με μικρή διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Αντίθετα, τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε σε όλα τα έτη ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, με μικρή όμως διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Βέβαια, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το 2000 ο όμιλος ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε την ίδια τιμή με τον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ.

Όσον αφορά στο μέγεθος του δείκτη παρατηρούνται τα παρακάτω. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης ήταν αρκετά χαμηλός, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, κυμάνθηκε γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις του κάλυπταν ένα μικρό μέρος του ενεργητικού του (περίπου 30%) και επομένως υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Στον όμιλο ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός, κυμαινόμενος μεταξύ 0,2 και 0,3, που σημαίνει ότι ο κύκλος εργασιών του κάλυπτε ένα μικρό μόνο μέρος του ενεργητικού (20% με 30%) και επομένως υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός, ο χαμηλότερος των τεσσάρων ομίλων, και αρκετά μικρός σε σχέση με άλλες εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου, κυμαινόμενος γύρω στο 0,2, που σημαίνει ότι ο κύκλος εργασιών του ομίλου κάλυπτε ένα μικρό μόνο μέρος του ενεργητικού (περίπου 20%) και επομένως υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Τέλος, και στον όμιλο Ν.Ε.Λ., σε όλα τα έτη της περιόδου, ο δείκτης ήταν ιδιαίτερα χαμηλός, κυμαινόμενος μεταξύ 0,2 και 0,3 , που σημαίνει ότι τα έσοδα από ναυλώσεις του κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος του πάγιου ενεργητικού του (20% με 30%) και επομένως υπήρχε σημαντική υπερεπένδυση κεφαλαίων.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, παρατηρείται ότι στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ, ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή του δείκτη, την περίοδο 2000-2003, εμφανίστηκε το 2003, ενώ στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2002, με μικρή σχετικά διαφορά από τις τιμές των υπόλοιπων ετών. Στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το ενεργητικό αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις ήταν μεγαλύτερο. Αντίθετα, στο όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ το ενεργητικό του ομίλου μειώθηκε τα έσοδα από ναυλώσεις του αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ εμφανίστηκε το 2001 και στους ομίλους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. το 2000. Στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ και τα έσοδα από ναυλώσεις και το ενεργητικό αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, το ποσοστό μεταβολής των εσόδων από ναυλώσεις ήταν μικρότερο. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι ενώ τα έσοδα από ναυλώσεις ήταν το 2000 μικρότερα απ' ότι τα υπόλοιπα έτη, το ενεργητικό ήταν μεγαλύτερο. Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το ενεργητικό και τα έσοδα από ναυλώσεις του ομίλου ήταν μικρότερα το 2000 απ' ότι τα υπόλοιπα έτη, τα έσοδα από ναυλώσεις ήταν αναλογικά μικρότερα.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. ο δείκτης εμφάνισε μικρές αυξομειώσεις σε όλα τα έτη. Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ ο δείκτης μειώθηκε λίγο αρχικά και τα υπόλοιπα έτη (2002 και 2003) ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ο δείκτης εμφάνισε και πάλι μικρές αυξομειώσεις σε όλα τα έτη. Τέλος, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία σε όλα τα έτη.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.6, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Το χαμηλότερο μέσο όρο εμφάνισε ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ. Γενικά ο μέσος όρος και των τεσσάρων ομίλων θεωρείται αρκετά χαμηλός.

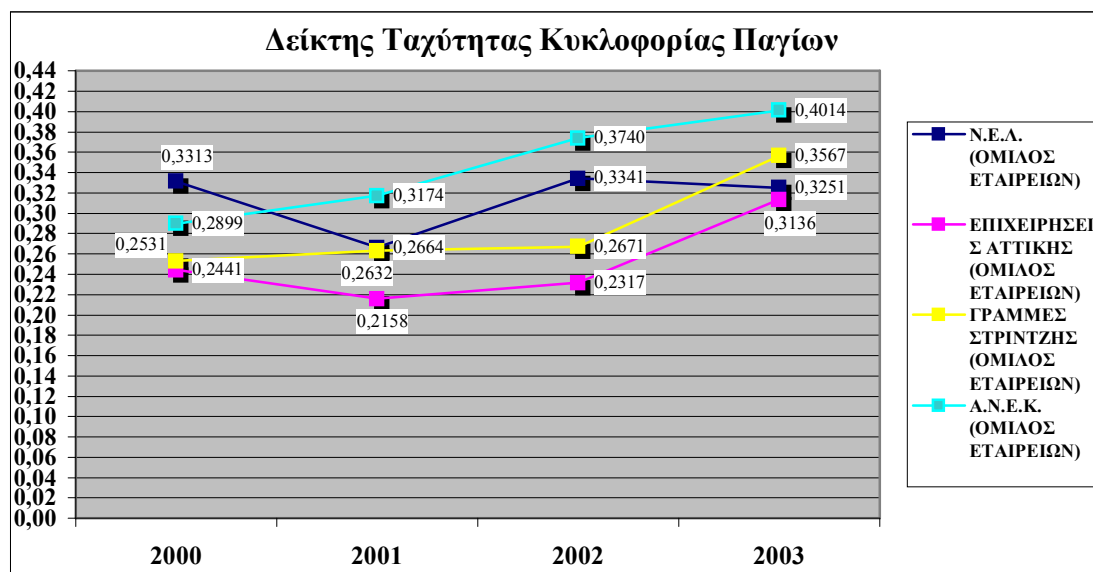
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2003, με μικρή διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου, και τον μέσο όρο να ακολουθεί μια σχετικά ανοδική πορεία, ενώ παρέμεινε, παρόλα αυτά, αρκετά χαμηλός σε όλα τα έτη.

### 5.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

Πίνακας 5.7.  
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3313	0,2664	0,3341	0,3251	0,3142
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2441	0,2158	0,2317	0,3136	0,2513
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2531	0,2632	0,2671	0,3567	0,2850
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,2899	0,3174	0,374	0,4014	0,3457
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,2796	0,2657	0,3017	0,3492	

Διάγραμμα 5.7.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.7. και κυρίως από το διάγραμμα 5.7., ότι ειπώθηκε για την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή του και την απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν σχεδόν τα ίδια και για την ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιων.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.7, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ., με όχι πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Το χαμηλότερο μέσο όρο εμφάνισε ο όμιλος

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ. Γενικά ο μέσος όρος και των τεσσάρων ομίλων θεωρείται αρκετά χαμηλός.

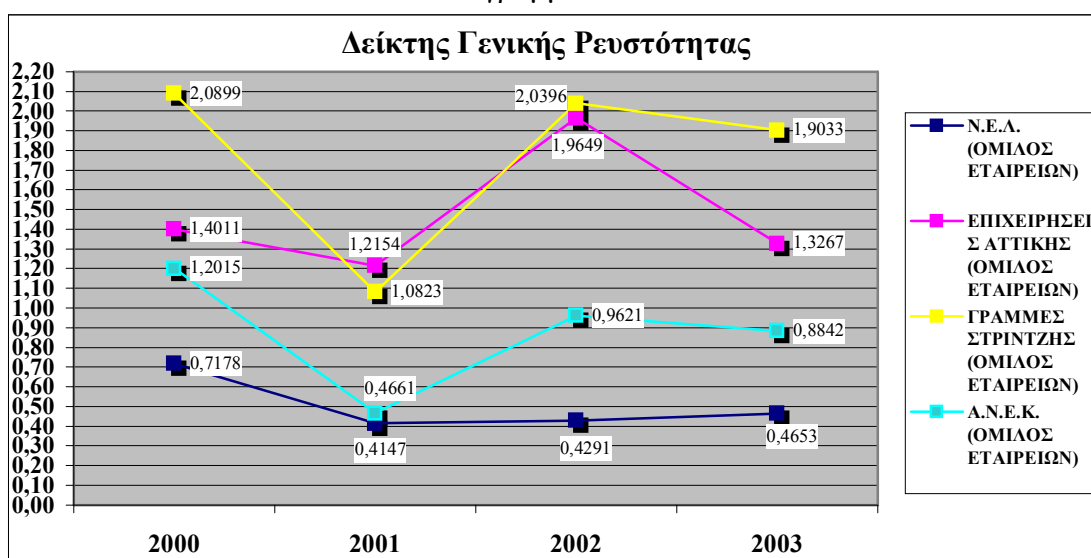
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2003, με μικρή διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου και το μέσο όρο να ακολουθεί μια σχετικά ανοδική πορεία, ενώ ήταν αρκετά χαμηλός σε όλα τα έτη.

### 5.2.8. Γενική Ρευστότητα

Πίνακας 5.8.  
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	0,7178	0,4147	0,4291	0,4653	0,5067
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	1,4011	1,2154	1,9649	1,3267	1,4770
ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	2,0899	1,0823	2,0396	1,9033	1,7788
Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)	1,2015	0,4661	0,9621	0,8842	0,8785
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	1,3526	0,7946	1,3489	1,1449	

Διάγραμμα 5.8.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.8. και κυρίως από το διάγραμμα 5.8., ο δείκτης γενικής ρευστότητας εμφάνισε σημαντικά υψηλότερες τιμές στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ

και ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ απ' ότι στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. και γι' αυτό οι καμπύλες των δύο πρώτων ομίλων ήταν αρκετά πάνω από τις καμπύλες των δύο τελευταίων ομίλων. Μάλιστα, τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε ο όμιλος ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ τα περισσότερα έτη της περιόδου, με μεγάλη διαφορά τα περισσότερα έτη από τις τιμές των άλλων ομίλων. Μόνο το 2001 ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισε την υψηλότερη τιμή, με μικρή, όμως, σχετικά απόκλιση από τον όμιλο ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε σε όλα τα έτη της περιόδου ο όμιλος Ν.Ε.Λ. με σημαντική διαφορά από τις τιμές των άλλων ομίλων.

Σχετικά με την ερμηνεία των τιμών του δείκτη παρατηρείται ότι, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. το 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως ο όμιλος είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του (κυκλοφορούν ενεργητικό > βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Κοντά στη μονάδα ήταν ο δείκτης το 2002 και το 2003, αφού ο όμιλος μπορούσε να καλύψει σχεδόν όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του με το κυκλοφορούν ενεργητικό του (πάνω από το 80%). Το 2001 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας (0,4661) που σημαίνει ότι δεν μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του (κάλυπτε μόνο το 46%) και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές. Επομένως, το 2001 ο όμιλος αντιμετώπιζε σοβαρό πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.

Στον όμιλο ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ σε όλα τα έτη της περιόδου 2000-2003 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του. Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης τα έτη 2000, 2002 και 2003 (κυμάνθηκε κοντά στο 2), που σημαίνει ότι ο όμιλος ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειάζονταν, εις βάρος των επενδύσεων του.

Και στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ, σε όλα τα έτη της περιόδου, ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως είχε βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, αφού μπορούσε με το κυκλοφορούν ενεργητικό που είχε να καλύψει παραπάνω από το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του. Ιδιαίτερα υψηλός ήταν ο δείκτης το 2002 (κυμάνθηκε κοντά στο 2), που σημαίνει ότι ο όμιλος ίσως να διατήρησε περισσότερα διαθέσιμα ή να χορήγησε περισσότερες πιστώσεις απ' αυτές που χρειάζονταν, εις βάρος των επενδύσεων του.

Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2000 ο δείκτης ήταν κοντά στη μονάδα (0,7178), που σημαίνει ότι, ενώ είχε ελλιπή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα, κάλυπτε παρόλα αυτά το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του (70%) από το κυκλοφορούν ενεργητικό του. Τέλος, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (κυμάνθηκε γύρω στο 0,4), που σημαίνει ότι ο όμιλος μπορούσε να καλύψει με το κυκλοφορούν ενεργητικό του μόνο το 40% περίπου του

συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του και κατ' επέκταση δεν μπορούσε να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ζημιές.

Επομένως, γενικότερα παρατηρείται ότι οι όμιλοι ΑΤΤΙΚΗΣ και ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισαν επαρκή ρευστότητα σε όλα τα έτη της περιόδου και επομένως η πορεία του δείκτη ήταν πολύ ικανοποιητική. Αντίθετα, ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε επαρκή ρευστότητα μόνο το 2000, ενώ τα υπόλοιπα έτη αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας (ελλιπής ρευστότητα). Βέβαια, μόνο το 2001 το πρόβλημα ρευστότητας του ήταν σοβαρό, ενώ τα υπόλοιπα έτη ο όμιλος αντιμετώπιζε μικρό σχετικά πρόβλημα ρευστότητας. Το μεγαλύτερο πρόβλημα ρευστότητας αντιμετώπιζε ο όμιλος Ν.Ε.Λ. και μάλιστα ήταν σοβαρό τα περισσότερα έτη (2001-2003).

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. αυτή εμφανίστηκε το 2002 και στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 2000. Στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε περισσότερο. Στον όμιλο Ν.Ε.Λ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μικρότερες το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν αναλογικά μικρότερες. Τέλος, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μικρότερες το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, το κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και στους τέσσερις ομίλους εμφανίστηκε το 2001, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στους ομίλους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε, σε σχέση με το έτος βάσης 2000, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν. Αντίθετα, στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ, ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης εμφάνισε άλλοτε μικρές και άλλοτε μεγάλες συνεχείς αυξομειώσεις σε όλα τα έτη της περιόδου. Αντίθετα, στο όμιλο Ν.Ε.Λ. ο δείκτης εμφάνισε μια σημαντική μείωση το 2001 και τα υπόλοιπα έτη (2002 και 2003) ακολούθησε ελαφρώς ανοδική πορεία. Η μεταβολή του δείκτη στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η μεταβολή οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η μεταβολή οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη

σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.8, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, με πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι οι όμιλοι ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ και ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισαν επαρκή μέση γενική ρευστότητα τα έτη 2000-2003. Αντίθετα, οι όμιλοι Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισαν ελλιπή μέση γενική ρευστότητα, με την Α.Ν.Ε.Κ. να αντιμετωπίζει πολύ μικρό πρόβλημα ρευστότητας (δείκτης κοντά στη μονάδα) και την Ν.Ε.Λ. να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας ( δείκτης αρκετά κάτω της μονάδας).

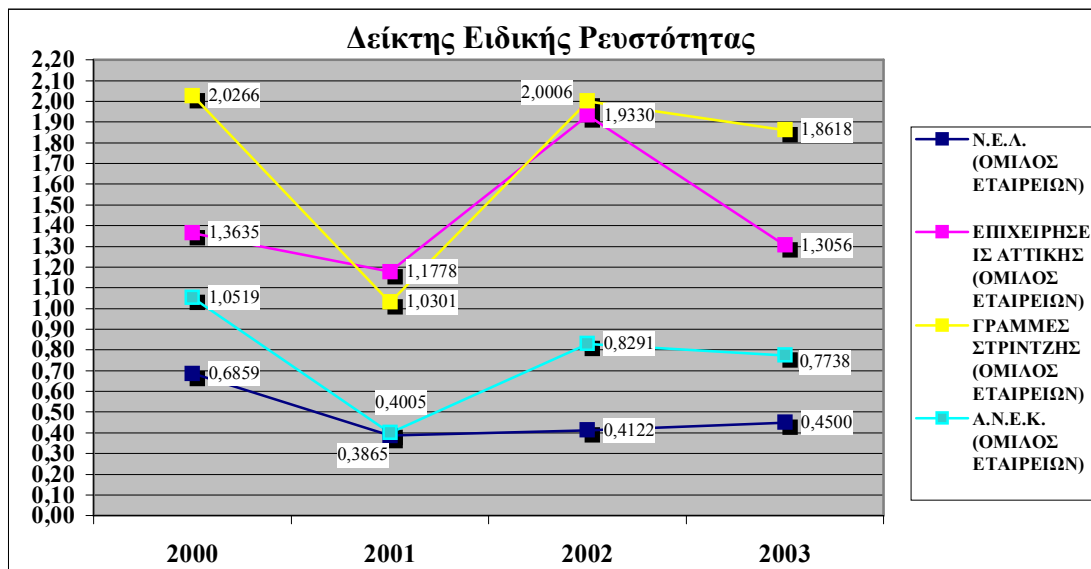
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000. Μάλιστα, τα έτη 2000, 2002 και 2003 η μέση γενική ρευστότητα των τεσσάρων εταιρειών ήταν επαρκής, ενώ το 2001 ήταν ελλιπής (αν και σχετικά κοντά στη μονάδα).

#### 5.2.9. Ειδική Ρευστότητα

Πίνακας 5.9.  
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,6859	0,3865	0,4122	0,4500	0,4837
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,3635	1,1778	1,9330	1,3056	1,4450
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	2,0266	1,0301	2,0006	1,8618	1,7298
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,0519	0,4005	0,8291	0,7738	0,7638
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,2820	0,7487	1,2937	1,0978	

Διάγραμμα 5.9.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.9. και κυρίως από το διάγραμμα 5.9., ότι ειπώθηκε για την γενική ρευστότητα, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή του και την απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την ειδική ρευστότητα.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.9, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ, με πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι οι όμιλοι ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ και ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ εμφάνισαν επαρκή μέση ειδική ρευστότητα τα έτη 2000-2003. Αντίθετα, οι όμιλοι N.E.A. και A.N.E.K. εμφάνισαν ελλιπή μέση ειδική ρευστότητα, με την A.N.E.K. να αντιμετωπίζει πολύ μικρό πρόβλημα ρευστότητας (δείκτης κοντά στη μονάδα) και την N.E.A. να αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας ( δείκτης αρκετά κάτω της μονάδας).

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000. Μάλιστα, τα έτη 2000, 2002 και 2003 η μέση ειδική ρευστότητα των τεσσάρων εταιρειών ήταν επαρκής, ενώ το 2001 ήταν ελλιπής (αν και σχετικά κοντά στη μονάδα).

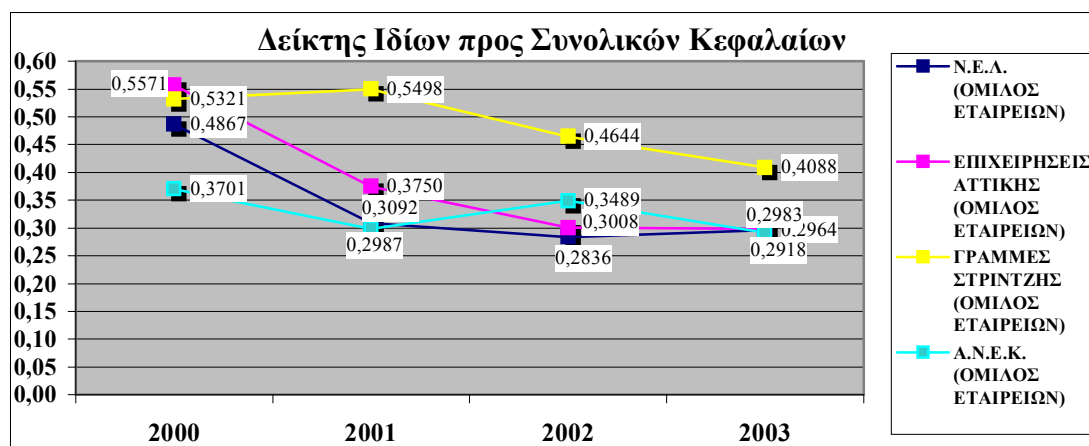


### 5.2.10. Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια

Πίνακας 5.10.  
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,4867	0,3092	0,2836	0,2964	0,3440
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,5571	0,3750	0,3008	0,2983	0,3828
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,5321	0,5498	0,4644	0,4088	0,4888
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3701	0,2987	0,3489	0,2918	0,3274
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,4865	0,3832	0,3494	0,3238	

Διάγραμμα 5.10.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.10. και κυρίως από το διάγραμμα 5.10., ο δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων δεν εμφάνισε πολύ μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των τεσσάρων ομίλων. Επιπλέον, οι τιμές τους διαχρονικά δεν εμφάνισαν μεγάλες μεταβολές, με εξαίρεση το 2000 όπου ο δείκτης ήταν αρκετά υψηλότερος από τον αντίστοιχο του 2001, στις περισσότερες εταιρείες. Τις υψηλότερες τιμές εμφάνισαν τα περισσότερα έτη ο όμιλος ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ, και συγκεκριμένα τα έτη 2001-2003, με λίγο μεγάλη απόκλιση από τους υπόλοιπους ομίλους, ενώ αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι υπόλοιποι όμιλοι εμφάνισαν τα περισσότερα έτη πολύ κοντινές τιμές. Μόνο το 2000 την υψηλότερη τιμή εμφάνισε ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ., με μικρή σχετικά διαφορά, όμως, από τους περισσότερους ομίλους. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ., και συγκεκριμένα τα έτη 2000, 2001 και 2003, με μικρή σχετικά διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Μόνο το 2002 τη χαμηλότερη

τιμή εμφάνισε ο όμιλος Ν.Ε.Λ., και αυτός με μικρή σχετικά διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους.

Και από τον πίνακα 5.10 και από το διάγραμμα 5.10 παρατηρείται ότι στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. σε όλα τα έτη ο δείκτης ήταν σημαντικά χαμηλός (γύρω στο 0,3), που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε κυρίως στα ξένα κεφάλαια του για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν αυξημένος.

Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα έτη 2000-2002 ο δείκτης κυμάνθηκε γύρω στο 0,5, που σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια του ήταν σχεδόν ίδια με τα ξένα κεφάλαια του και επομένως βασίστηκε το ίδιο και στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια του για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και γι' αυτό ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν σχετικά μικρός. Τέλος, το 2003 ο δείκτης εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή της περιόδου (0,4088), με τον όμιλο να βασίζεται περισσότερο στα ξένα κεφάλαια του για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν μεγαλύτερος σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη.

Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ το 2000 ο δείκτης ήταν σχετικά υψηλός (0,5571), που σημαίνει ότι βασίστηκε λίγο περισσότερο στα ίδια κεφάλαια του, απ' ότι στα ξένα, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν σχετικά μικρός, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος του 0,5, κυμάνθηκε γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε κυρίως στα ξένα κεφάλαια του για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν αυξημένος.

Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2000 ο δείκτης ήταν λίγο υψηλός, κυμάνθηκε κοντά στο 0,5, που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε σχεδόν εξίσου στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια του, για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν σχετικά μικρός, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε αρκετά χαμηλές τιμές, κυμαινόμενος γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε κυρίως στα ξένα κεφάλαια του για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο κίνδυνος χρεοκοπίας του ήταν ιδιαίτερα αυξημένος.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε αρκετά καλύτερες τιμές τα περισσότερα έτη (2001-2003) από τους υπόλοιπους ομίλους, λόγω των σημαντικά χαμηλότερων ξένων κεφαλαίων του σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια του, και έτσι αντιμετώπιζε τον μικρότερο κίνδυνο πτώχευσης απ' όλες τις εταιρείες. Οι υπόλοιποι τρεις όμιλοι αντιμετώπισαν σχεδόν τον ίδιο κίνδυνο πτώχευσης και μάλιστα ήταν μεγάλος τα έτη 2001-2003.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, στους ομίλους Ν.Ε.Λ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. αυτή εμφανίστηκε το 2000, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται και τους τρεις ομίλους στο γεγονός ότι, ενώ τα συνολικά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 απ' ότι τα υπόλοιπα έτη (και εμφάνισαν ανοδική

πορεία τα υπόλοιπα έτη), τα ίδια κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα (και εμφάνισαν καθοδική πορεία τα υπόλοιπα έτη). Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, με όχι ιδιαίτερα μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν τα συνολικά κεφάλαια μειώθηκαν.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ, ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. αυτή εμφανίστηκε το 2003, ενώ στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2002. Στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα συνολικά κεφάλαια αυξήθηκαν, τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν. Αντίθετα, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια και τα συνολικά κεφάλαια μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι, ο όμιλος Ν.Ε.Λ. εμφάνισε καθοδική πορεία τα έτη 2001 και 2002, με μεγάλη μείωση το 2001, ενώ το 2003 εμφάνισε μικρή αύξηση. Ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισε καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου, με μεγάλη τη μείωση το 2001. Ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε μικρή αύξηση το 2001, ενώ τα υπόλοιπα έτη (2002 και 2003) ακολούθησε καθοδική πορεία, με μεγαλύτερη τη μείωση το 2002. Τέλος, ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αυξομειώσεις σε όλα τα έτη της περιόδου, με μεγαλύτερη τη μείωση το 2001. Η μεταβολή του δείκτη στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη διαφορετική μεταβολή των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Αντίθετα, η μεταβολή του δείκτη στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους, και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.10 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, με σχετικά μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι στον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν κατά μέσο όρο το 50% των συνολικών κεφαλαίων (σχετικά υψηλός δείκτης ιδίως σε σχέση με τους άλλους ομίλους). Αντίθετα, στους άλλους ομίλους τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν κατά μέσο όρο το 30% με 40% των συνολικών κεφαλαίων.

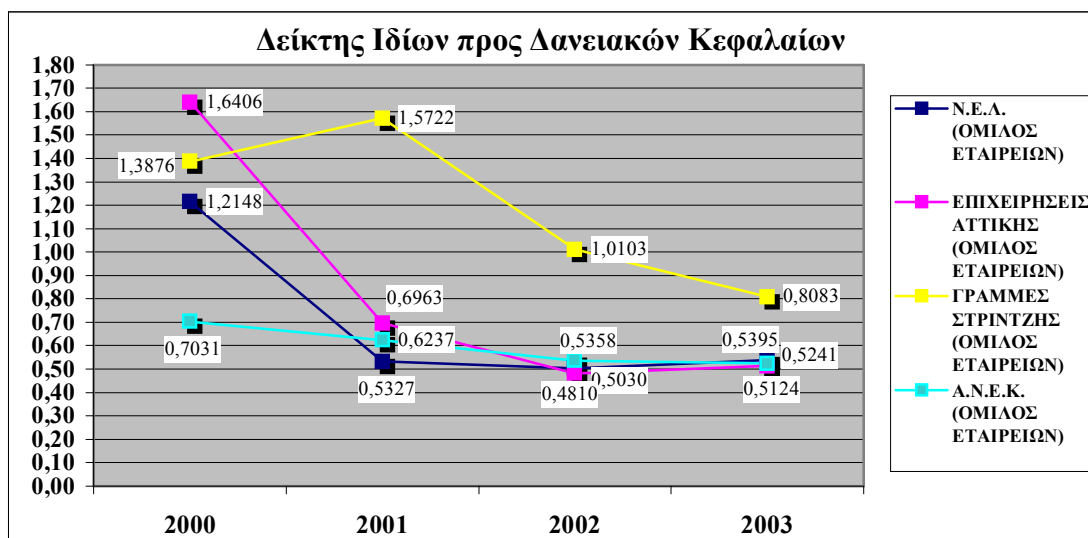
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000, με το μέσο όρο να εμφανίζει καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν κατά μέσο όρο το 50% των συνολικών κεφαλαίων το 2000 (σχετικά υψηλός δείκτης ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη). Αντίθετα, τα υπόλοιπα έτη τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν κατά μέσο όρο το 30% με 40% των συνολικών κεφαλαίων.

### 5.2.11. Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια

Πίνακας 5.11.  
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,2148	0,5327	0,5030	0,5395	0,6975
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,6406	0,6963	0,4810	0,5124	0,8326
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,3876	1,5722	1,0103	0,8083	1,1946
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,7031	0,6237	0,5358	0,5241	0,5967
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	1,2365	0,8562	0,6325	0,5961	

Διάγραμμα 5.11.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.11. και κυρίως από το διάγραμμα 5.11., ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 2000, και μάλιστα με σημαντικότερη διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Οι υπόλοιποι τρεις όμιλοι εμφάνισαν μεγάλες αποκλίσεις στις τιμές του δείκτη το πρώτο έτος (2000), ενώ τα υπόλοιπα έτη οι τιμές τους ήταν κοντινές, και μάλιστα οι αποκλίσεις μεταξύ των τιμών των δεικτών τους μειώθηκαν σημαντικά σταδιακά. Ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισε υψηλότερη τιμή μόνο το 2000, με σχετικά μεγάλη διαφορά από τους περισσότερους ομίλους. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε σε δύο έτη, 2002 και 2003, ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, ενώ το 2001 τη χαμηλότερη τιμή εμφάνισε ο όμιλος Ν.Ε.Λ. και το 2000 ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ.

Και από τον πίνακα 5.11 και από το διάγραμμα 5.11 παρατηρείται ότι στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας σε όλα τα έτη επειδή τα ίδια κεφάλαια του ομίλου ήταν σημαντικά μικρότερα από τα δανειακά κεφάλαια του, που σημαίνει ότι είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό και επιπλέον ότι υπήρχε μικρός βαθμός προστασίας των πιστωτών τους. Βέβαια, το 2000 ο δείκτης ήταν λίγο υψηλότερος (0,7031), αφού τα ίδια κεφάλαια του ομίλου ήταν το 70% τα δανειακών κεφαλαίων του.

Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ σε όλα τα έτη της περιόδου ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια του απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Βέβαια, το 2002 ο δείκτης ήταν σχεδόν ίσος με τη μονάδα, που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε εξίσου στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού του. Εξαίρεση αποτέλεσε το 2003 όπου ο δείκτης ήταν μικρότερος της μονάδας (0,8083), που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν χαμηλός, ιδίως σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη της περιόδου.

Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ το 2000 ο δείκτης ήταν αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια του απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών ήταν υψηλός. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας (κυμαινόμενος μεταξύ 0,5 και 0,7), που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών του ήταν χαμηλός (μεγαλύτερος ήταν ο δείκτης το 2001) .

Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2000 ο δείκτης ήταν μεγαλύτερος της μονάδας που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα ίδια κεφάλαια του απ' ότι στα δανειακά για την χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών του ήταν υψηλός. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρκετά μικρότερος της μονάδας (κυμαινόμενος γύρω στο 0,5), που σημαίνει ότι ο όμιλος βασίστηκε περισσότερο στα δανειακά κεφάλαια απ' ότι στα ίδια για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού του και επομένως είχε προχωρήσει σε υπερδανεισμό, σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, και κατ' επέκταση ο βαθμός προστασίας των μακροχρόνιων πιστωτών του ήταν χαμηλός.

Γενικότερα παρατηρείται ότι τις καλύτερες τιμές εμφάνισε με διαφορά ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, αφού εμφάνισε σε όλα τα έτη δείκτη πολύ κοντά ή και μεγαλύτερο από τη μονάδα, και οφείλεται στο γεγονός ότι, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια του, είχε πολύ

λιγότερα δανειακά κεφάλαια από τους άλλους ομίλους. Οι υπόλοιποι τρεις όμιλοι δεν εμφάνισαν καθόλου ικανοποιητικούς δείκτες σε κανένα έτος της περιόδου, εκτός από το 2000.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ, Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2000, με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη της περιόδου (ιδίως στους δύο πρώτους ομίλους), και οφείλεται και τους τρεις ομίλους στο γεγονός ότι, ενώ τα δανειακά κεφάλαια ήταν μικρότερα το 1994 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη (και εμφάνισαν ανοδική πορεία τα υπόλοιπα έτη), τα ίδια κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα (και εμφάνισαν καθοδική πορεία τα υπόλοιπα έτη). Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή εμφανίστηκε το 2001, με όχι ιδιαίτερα μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα έτη, και οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν τα δανειακά κεφάλαια μειώθηκαν, σε σχέση με το έτος βάση 2000.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ αυτή εμφανίστηκε το 2002, ενώ στους ομίλους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. το 2003, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή, και οφείλεται και στους τέσσερις ομίλους στο γεγονός ότι, ενώ τα δανειακά κεφάλαια αυξήθηκαν, σε σχέση με το 2000, τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν.

Όσον αφορά τη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι οι όμιλοι Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ ακολούθησαν καθοδική πορεία τα έτη 2001 και 2002, με σημαντική τη μείωση το 2001, ενώ το 2003 εμφάνισαν μικρή αύξηση. Ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε αύξηση το 2001, ενώ τα υπόλοιπα έτη ακολούθησε καθοδική πορεία. Τέλος, ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Η μεταβολή του δείκτη και στους τέσσερις ομίλους οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.11 τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, με πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι στον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα ίδια κεφάλαια ήταν, κατά μέσο όρο, μεγαλύτερα των δανειακών κεφαλαίων. Αντίθετα, στους άλλους ομίλους τα ίδια κεφάλαια ήταν αρκετά μικρότερα των δανειακών κεφαλαίων (ειδικότερα στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. τα ίδια ήταν σχεδόν το 1/2 των δανειακών).

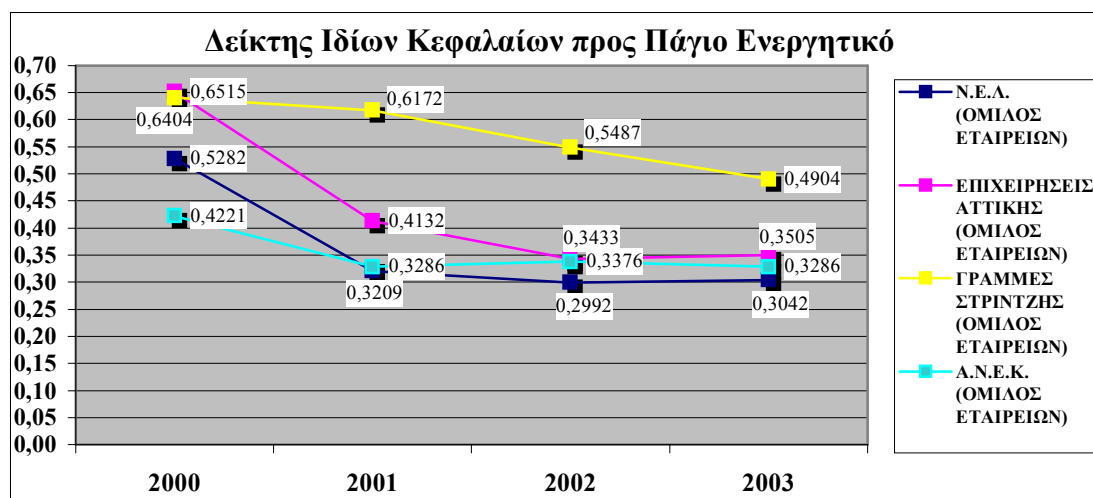
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000, με το μέσο όρο να εμφανίζει καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια ήταν, κατά μέσο όρο, μεγαλύτερα των δανειακών κεφαλαίων το 2000. Αντίθετα, τα υπόλοιπα έτη τα ίδια κεφάλαια ήταν, κατά μέσο όρο, μικρότερα των δανειακών κεφαλαίων (ειδικότερα το 2003 τα ίδια ήταν σχεδόν το 1/2 των δανειακών).

### 5.2.12. Ίδια Κεφάλαια προς Πάγιο Ενεργητικό

Πίνακας 5.12.  
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,5282	0,3209	0,2992	0,3042	0,3631
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,6515	0,4132	0,3433	0,3505	0,4396
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,6404	0,6172	0,5487	0,4904	0,5742
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,4221	0,3286	0,3376	0,3286	0,3542
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,5606	0,4200	0,3822	0,3684	

Διάγραμμα 5.12.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.12. και κυρίως από το διάγραμμα 5.12., ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές σε όλα τα έτη της περιόδου, εκτός από το 2000, και μάλιστα με σημαντικότερη διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Οι υπόλοιποι τρεις όμιλοι εμφάνισαν μεγάλες αποκλίσεις στις τιμές του δείκτη το πρώτο έτος (2000), ενώ τα υπόλοιπα έτη η απόκλιση των τιμών τους ακολούθησε φθίνουσα πορεία. Ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισε υψηλότερη τιμή μόνο το 2000, με μικρή διαφορά από την δεύτερη εταιρεία (ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ), αλλά μεγάλη διαφορά από τους υπόλοιπους ομίλους. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε τα περισσότερα έτη ο όμιλος Ν.Ε.Λ., ενώ μόνο το 2000 εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ.

Και από τον πίνακα 5.12 και από το διάγραμμα 5.12 παρατηρείται ότι στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. σε όλα τα έτη της περιόδου οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές

(κυμάνθηκαν μεταξύ 0,3 και 0,4), αφού ο όμιλος χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού του με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπισε υψηλό κίνδυνο πτώχευσης.

Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ σε όλα τα έτη της περιόδου οι τιμές του δείκτη ήταν σχετικά ικανοποιητικές, ειδικά συγκρινόμενες με τις τιμές που εμφάνισαν άλλες εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου, κυμαινόμενες μεταξύ 0,5 και 0,65, που σημαίνει ότι ο όμιλος χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού του με ίδια κεφάλαια. Εξαίρεση αποτέλεσε το 2003 (0,4904) όπου ο όμιλος χρηματοδότησε το πάγιο ενεργητικό του εξίσου με ίδια και δανειακά κεφάλαια.

Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ το 2000 ο δείκτης ήταν αρκετά μεγαλύτερος του 0,5 (0,6515), που σημαίνει ότι ο όμιλος χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού του (65%) από τα ίδια κεφάλαιά του, δηλαδή χρησιμοποίησε λιγότερα δανειακά κεφάλαια. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 οι τιμές του δείκτη ήταν χαμηλές, κυμαινόμενες μεταξύ 0,35 και 0,45, που σημαίνει ότι ο όμιλος χρηματοδότησε μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού του με δανειακά κεφάλαια απ' ότι με ίδια. Ιδιαίτερα χαμηλός ήταν ο δείκτης τα έτη 2002 και 2003 (κυμάνθηκε γύρω στο 0,3), όπου ο όμιλος χρηματοδότησε το 30% περίπου του πάγιου ενεργητικού του με ίδια κεφάλαια, και επομένως αντιμετώπισε υψηλό κίνδυνο πτώχευσης.

Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. το 2000 ο δείκτης εμφάνισε την υψηλότερη τιμή της περιόδου (0,5282), με τον όμιλο να χρηματοδοτεί περίπου το μισό πάγιο ενεργητικό του (50%) από τα ίδια κεφάλαιά του και το άλλο μισό από τα δανειακά του. Η τιμή του παραπάνω δείκτη θεωρείται μέτρια, ιδίως αν συγκριθεί με τις τιμές που εμφανίστηκαν τα υπόλοιπα έτη στις εταιρείες του ακτοπλοϊκού κλάδου. Αντίθετα, τα έτη 2001-2003 ο δείκτης εμφάνισε πολύ χαμηλές τιμές, κυμαινόμενος γύρω στο 0,3, που σημαίνει ότι ο όμιλος χρηματοδότησε το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού του (70% περίπου) με δανειακά κεφάλαια και επομένως αντιμετώπισε υψηλό κίνδυνο πτώχευσης.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι, με διαφορά, τις καλύτερες τιμές εμφάνισε ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, και πάλι λόγω των χαμηλών δανειακών του κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια του, συγκριτικά με την αντίστοιχη σχέση των υπόλοιπων ομίλων. Οι υπόλοιποι όμιλοι εμφάνισαν χαμηλές (και κοντινές) τιμές τα έτη 2001-2003.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και οι τέσσερις όμιλοι εμφάνισαν την υψηλότερη τιμή το 2000, και οφείλεται και τους τέσσερις ομίλους στο γεγονός ότι, ενώ το πάγιο ενεργητικό ήταν μικρότερο το 2000 απ' ότι τα υπόλοιπα έτη, τα ίδια κεφάλαια ήταν μεγαλύτερα.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι στους ομίλους Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ αυτή εμφανίστηκε το 2002, ενώ στους ομίλους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και Α.Ν.Ε.Κ. το 2003 (βέβαια η Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε τον ίδιο δείκτη τα έτη 2001 και 2003), με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή. Στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε, σε σχέση με το 2000, τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ



η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και τα ίδια κεφάλαια και το πάγιο ενεργητικό μειώθηκαν, το ποσοστό μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι οι όμιλοι Ν.Ε.Λ. και ΑΤΤΙΚΗΣ ακολούθησαν καθοδική πορεία τα έτη 2001 και 2002, με μεγάλη μείωση το 2001, ενώ το 2003 εμφάνισαν μικρή αύξηση. Ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Τέλος, ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε συνεχής αυξομειώσεις σε όλα τα έτη της περιόδου. Η μεταβολή του δείκτη και στους ομίλους Α.Ν.Ε.Κ., ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη, δηλαδή στο γεγονός ότι ενώ το ένα μέγεθος αυξανόταν το άλλο μειωνόταν. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η μεταβολή του δείκτη οφείλεται άλλοτε στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και πάγιου ενεργητικού, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.12, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε και πάλι ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, με πολύ μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι στον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ πάνω από το μισό του πάγιου ενεργητικού καλυπτόταν κατά μέσο όρο με ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, στους άλλους ομίλους το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού καλυπτόταν με δανειακά κεφάλαια.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000, με το μέσο όρο να εμφανίζει καθοδική πορεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι το 2000 πάνω από το μισό του πάγιου ενεργητικού καλυπτόταν κατά μέσο όρο με ίδια κεφάλαια. Αντίθετα, τα υπόλοιπα έτη το μεγαλύτερο μέρος του πάγιου ενεργητικού καλυπτόταν με δανειακά κεφάλαια.

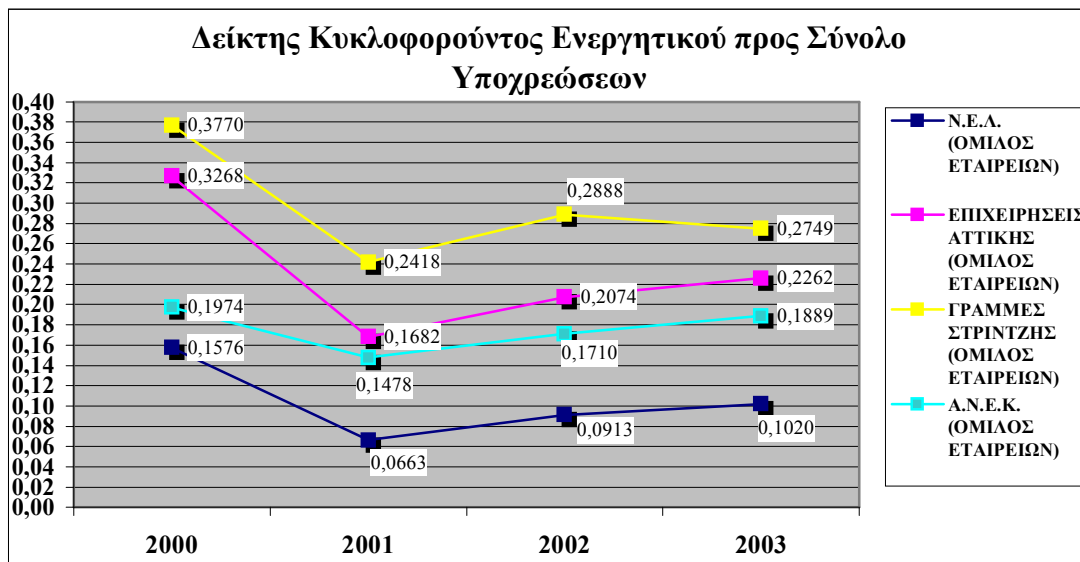
### 5.2.13. Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Σύνολο Υποχρεώσεων

Πίνακας 5.13.

Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,1576	0,0663	0,0913	0,1020	0,1043
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3268	0,1682	0,2074	0,2262	0,2322
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,3770	0,2418	0,2888	0,2749	0,2956
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,1974	0,1478	0,171	0,1889	0,1763
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	0,2647	0,1560	0,1896	0,1980	

Διάγραμμα 5.13.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.13. και κυρίως από το διάγραμμα 5.13., οι καμπύλες των τεσσάρων ομίλων δεν τέμνονται σε κανένα έτος της περιόδου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι σε όλα τα έτη ο όμιλος ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε τις υψηλότερες τιμές, ακολούθησε ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ και μετά ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε σε όλα τα έτη ο όμιλος Ν.Ε.Α. Επίσης, σε ορισμένα έτη παρατηρήθηκε μεγάλη απόκλιση μεταξύ των τιμών των τεσσάρων ομίλων και σε άλλα μικρή.

Και από τον πίνακα 5.13 και από το διάγραμμα 5.13 παρατηρείται ότι στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. και Ν.Ε.Α. ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας τα έτη 2000-2003, που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή αρκετά αυξημένη πιθανότητα ο όμιλοι να μη μπορούν να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις τους και κατ' επέκταση αρκετά μειωμένη φερεγγυότητα των ομίλων προς τρίτους. Μάλιστα, οι παραπάνω όμιλοι μπορούσαν σε όλα τα έτη να καλύψουν μόλις το 10%-20% των συνολικών υποχρεώσεων του από το κυκλοφορούν ενεργητικό του. Αξιοσημείωτο δε ήταν το γεγονός ότι ο όμιλος Ν.Ε.Α. δεν μπορούσε το 2001 να καλύψει ούτε το 10% των συνολικών του υποχρεώσεων (κάλυπτε μόλις το 6,6%).

Και στους ομίλους ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ και ΑΤΤΙΚΗΣ ο δείκτης εμφάνισε σε όλα τα έτη της περιόδου πολύ χαμηλές τιμές, κυμαινόμενος μεταξύ 0,1 και 0,3, που σημαίνει ότι υπήρχε σημαντικά μειωμένη ρευστότητα των συνολικών υποχρεώσεων, δηλαδή ιδιαίτερα αυξημένη πιθανότητα οι όμιλοι να μη μπορούν να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις της και κατ' επέκταση σημαντικά μειωμένη φερεγγυότητα των ομίλων

προς τρίτους. Βέβαια, οι τιμές αυτών των ομίλων ήταν αρκετά καλύτερες από τις τιμές των δύο προηγούμενων.

Όσον αφορά στην υψηλότερη τιμή του δείκτη, και οι τέσσερις όμιλοι εμφάνισαν την υψηλότερη τιμή το 2000. Στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ, Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και οι κυκλοφορούν ενεργητικό και οι συνολικές υποχρεώσεις ήταν μικρότερες το 2000 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, οι συνολικές υποχρεώσεις ήταν αναλογικά μικρότερες. Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η υψηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις ήταν μικρότερες το 2000 απ' ό,τι τα υπόλοιπα έτη, το κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται ότι και στους τέσσερις ομίλους εμφανίστηκε το 2001, με μεγάλη διαφορά από την υψηλότερη τιμή στους ομίλους Ν.Ε.Λ., ΑΤΤΙΚΗΣ και ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ. Στους ομίλους ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ το σύνολο των υποχρεώσεων τους αυξήθηκε, το κυκλοφορούν ενεργητικό τους μειώθηκε. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το σύνολο των υποχρεώσεων και το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μικρότερο. Τέλος, στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ η χαμηλότερη τιμή οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ και το σύνολο των υποχρεώσεων και το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε, το ποσοστό μεταβολής του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν μεγαλύτερο.

Όσον αφορά στη γενικότερη εικόνα του δείκτη παρατηρείται ότι οι όμιλοι Ν.Ε.Λ., Α.Ν.Ε.Κ και ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισαν σημαντική μείωση το 2001, ενώ τα έτη 2002 και 2003 ακολούθησαν ανοδική πορεία. Ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ εμφάνισε συνεχείς αυξομειώσεις σε όλα τα έτη της περιόδου. Η μεταβολή του δείκτη στους ομίλους ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ΑΤΤΙΚΗΣ και Ν.Ε.Λ. οφείλεται άλλοτε, δηλαδή στο ποσοστό μεταβολής του κάθε μεγέθους και άλλοτε στη διαφορετική μεταβολή των δύο μεγεθών του δείκτη. Στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. η μεταβολή του δείκτη οφείλεται σε όλα τα έτη μόνο στη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και συνόλου υποχρεώσεων.

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.13, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε και πάλι ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ενώ ο όμιλος Ν.Ε.Λ. εμφάνισε σημαντικά μικρότερο μέσο όρο. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι και οι τρεις όμιλοι μπορούσαν με το κυκλοφορούν ενεργητικό τους να καλύψουν κάτω του 30% του συνόλου των υποχρεώσεων τους (πρόβλημα ρευστότητας).

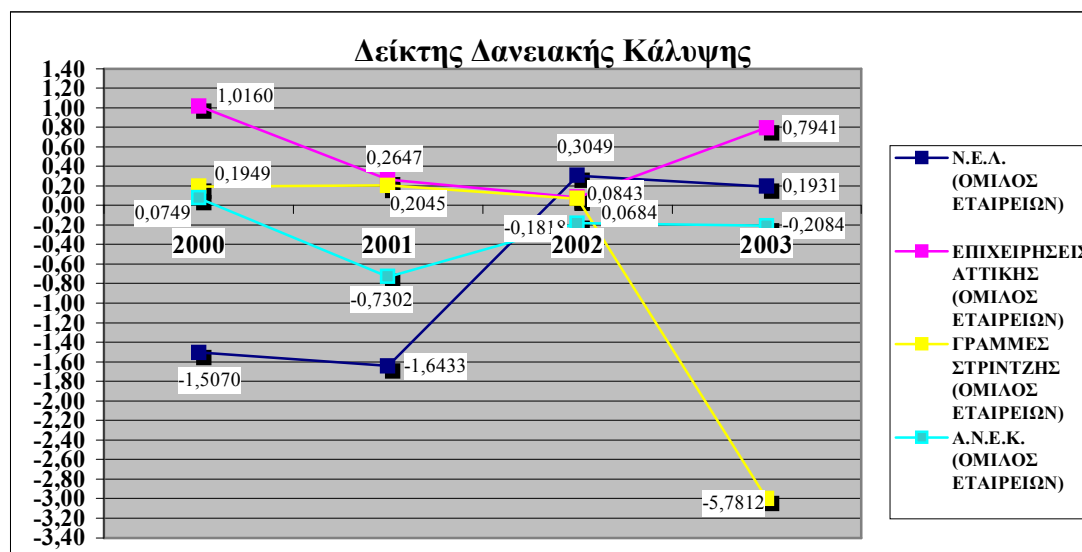
Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2000. Μάλιστα, αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι σε όλα τα έτη ο μέσος όρος των τεσσάρων ομίλων ήταν ιδιαίτερα χαμηλός αφού μπορούσαν με το κυκλοφορούν ενεργητικό τους να καλύψουν, κατά μέσο όρο, κάτω του 25% του συνόλου των υποχρεώσεων τους (πρόβλημα ρευστότητας).

### 5.2.14. Δανειακή Κάλυψη

Πίνακας 5.14.  
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης

	2000	2001	2002	2003	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<b>Ν.Ε.Α. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	-1,507	-1,6433	0,3049	0,1931	-0,6631
<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	1,0160	0,2647	0,0843	0,7941	0,5398
<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,1949	0,2045	0,0684	-5,7812	-1,3284
<b>Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)</b>	0,0749	-0,7302	-0,1818	-0,2084	-0,2614
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ</b>	-0,0553	-0,4761	0,0690	-1,2506	

Διάγραμμα 5.14.



Όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.14. και κυρίως από το διάγραμμα 5.14., ότι ειπώθηκε για την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με την πορεία του δείκτη στους τέσσερις ομίλους, την υψηλότερη και την χαμηλότερη τιμή τους και την απόκλιση μεταξύ τους, ισχύουν ακριβώς τα ίδια και για την δανειακή κάλυψη.

Επιπρόσθετα αναφέρεται ότι στον όμιλο Α.Ν.Ε.Κ. ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας το 2000 με αποτέλεσμα ο όμιλος να μπορεί να καλύψει ένα πολύ μικρό μέρος των τόκων του από ξένα κεφάλαια (κάτω του 10%) και έτσι η φερεγγυότητά του στους πιστωτές του ήταν σημαντικά μειωμένη. Τα υπόλοιπα έτη 2001-2003 ο δείκτης ήταν αρνητικός λόγω των ζημιών με αποτέλεσμα ο όμιλος να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους του από τα ξένα κεφάλαιά του.

Στον όμιλο ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας τα έτη 2000-2002 (κυμάνθηκε μεταξύ 0,05 και 0,2), που σημαίνει ότι ο όμιλος μπορούσε να καλύψει μόνο ένα πολύ μικρό μέρος των χρεωστικών του τόκων από ξένα κεφάλαια και έτσι η φερεγγυότητά του στους πιστωτές του ήταν σημαντικά μειωμένη. Ιδιαίτερα μικρή ήταν η δανειακή κάλυψη το 2002 (0,0684), αφού ο όμιλος δεν μπορούσε να καλύψει από τα καθαρά κέρδη του ούτε το 10% των χρεωστικών του τόκων. Τέλος, το 2003 ο δείκτης ήταν αρνητικός με αποτέλεσμα ο όμιλος να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους του από τα ξένα κεφάλαιά του, και γι' αυτό εμφάνισε την μικρότερη δανειακή κάλυψη της περιόδου.

Στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ η καλύτερη δανειακή κάλυψη εμφανίστηκε το 2000, όπου ο δείκτης ήταν σχεδόν ίσος με τη μονάδα, που σημαίνει ότι ο όμιλος μπορούσε να καλύψει όλους τους τόκους των ξένων κεφαλαίων του από τα καθαρά κέρδη του και επομένως η φερεγγυότητα του στους πιστωτές του ήταν ιδιαίτερα αυξημένη. Το 2003 ο δείκτης ήταν λίγο χαμηλός (0,7941), αφού ο όμιλος κάλυψε περίπου το 80% των χρεωστικών τόκων της από τα καθαρά κέρδη της. Τέλος, τα έτη 2001 και 2002 ο δείκτης ήταν σημαντικά μικρότερος της μονάδας (0,2647 και 0,0843 αντίστοιχα), που σημαίνει ότι ο όμιλος μπορούσε να καλύψει μόνο ένα πολύ μικρό μέρος των χρεωστικών του τόκων (8% έως 26%) από τα ξένα κεφάλαια του και έτσι η φερεγγυότητά του στους πιστωτές του ήταν σημαντικά μειωμένη.

Τέλος, στον όμιλο Ν.Ε.Λ. τα έτη 2002 και 2003 ο δείκτης ήταν σημαντικά χαμηλός, κυμαινόμενος μεταξύ 0,2 και 0,3, που σημαίνει ότι ο όμιλος μπορούσε να καλύψει μόνο το 20% με 30% των χρεωστικών του τόκων από τα καθαρά κέρδη του και έτσι η φερεγγυότητά του στους πιστωτές του ήταν σημαντικά μειωμένη. Τα έτη 2000 και 2001 ο δείκτης ήταν αρνητικός με αποτέλεσμα ο όμιλος να μη μπορεί να καλύψει καθόλου τους τόκους του από τα ξένα κεφάλαιά του.

Γενικότερα παρατηρείται ότι μόνο ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ εμφάνισε ικανοποιητικούς δείκτες και μόνο τα έτη 2000 και 2003, αφού μπορούσε να καλύψει ένα μεγάλο μέρος ή και όλους τους δανειακούς του τόκους. Αν συγκριθεί μάλιστα με τους υπόλοιπους ομίλους παρατηρείται ότι, η εικόνα του δείκτη τα έτη 2000-2003 ήταν καλύτερη στον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ από τους άλλους ομίλους, αφού μπορούσε σε όλα τα έτη να καλύψει με τα κέρδη του έστω και λίγους τόκους, σε αντίθεση με τους άλλους ομίλους οι οποίοι, όχι μόνο εμφάνισαν πολύ χαμηλούς δείκτες σε όλα τα έτη, αλλά και σε ορισμένα από αυτά δεν μπορούσαν να καλύψουν καθόλου τους δανειακούς τους τόκους (λόγω των αρνητικών δεικτών).

Τέλος, όπως φαίνεται από τον πίνακα 5.14, τον υψηλότερο μέσο όρο στην τιμή του δείκτη, τα έτη 2000-2003, εμφάνισε ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, επειδή ήταν ο μόνος με θετικό μέσο όρο αφού δεν εμφάνισε ζημιές σε κανένα έτος, σε αντίθεση με τις άλλες τρεις εταιρείες που εμφάνισαν ζημιές σε ένα ή περισσότερα έτη της περιόδου. Επομένως, μόνο ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ κάλυπτε, κατά

μέσο όρο, ένα μέρος των δανειακών του τόκων (περίπου 50%) τα έτη 2000-2003. Οι υπόλοιποι όμιλοι δεν κάλυπταν καθόλου τους δανειακούς τους τόκους.

Όσον αφορά στο μέσο όρο κάθε έτους των τεσσάρων ομίλων παρατηρείται ότι ο υψηλότερος μέσος όρος εμφανίστηκε το 2002, επειδή ήταν θετικός ενώ τα υπόλοιπα έτη ο μέσος όρος ήταν αρνητικός. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2002 μόνο ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. εμφάνισε αρνητικό δείκτη, ενώ τα υπόλοιπα έτη αρνητικό δείκτη εμφάνισαν περισσότεροι όμιλοι. Βέβαια, και το 2000 μόνο ένας όμιλος εμφάνισε αρνητικό δείκτη (Ν.Ε.Λ.), αλλά αρκετά μικρότερο του αρνητικού δείκτη της Α.Ν.Ε.Κ. το 2002, και γι' αυτό ο μέσος όρος των τεσσάρων εταιρειών ήταν αρνητικός. Επομένως, μόνο το 2002 οι όμιλοι κάλυπταν, κατά μέσο όρο, ένα μέρος των δανειακών τους τόκων (πολύ μικρό όμως – κάτω του 10%), ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν κάλυπταν καθόλου τους δανειακούς τους τόκους.

### **5.3. Σύγκριση εταιρειών σε σχέση με την γενικότερη πορεία των αριθμοδεικτών τους την περίοδο 2000-2003**

Απ' όσα αναφέρθηκαν παραπάνω συμπεραίνεται ότι στους σημαντικότερους δείκτες, της αποδοτικότητας, της δανειακής κάλυψης και του καθαρού περιθωρίου κέρδους, τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, και αυτό οφείλεται αποκλειστικά στα κέρδη που εμφάνισε σε όλα τα έτη της περιόδου, καθώς επίσης και στο μέγεθος των κερδών σε σχέση με τους άλλους ομίλους οι οποίοι εμφάνισαν είτε χαμηλά κέρδη είτε ζημιές τα περισσότερα έτη. Βέβαια, καλές τιμές στους παραπάνω δείκτες εμφάνισε και ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ (τις δεύτερες καλύτερες), αφού παρουσίασε καλύτερα κέρδη, ενώ ζημιές εμφάνισε μόνο σε ένα έτος της περιόδου (2003), σε αντίθεση με τους άλλους δύο ομίλους Α.Ν.Ε.Κ. και Ν.Ε.Λ.. Σημαντικά καλύτερες τιμές εμφάνισαν οι όμιλοι ΑΤΤΙΚΗΣ και ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και στους πολύ σημαντικούς δείκτες ρευστότητας, εμφανίζοντας επαρκή ρευστότητα σε όλα τα έτη της περιόδου, ενώ οι άλλοι όμιλοι εμφάνισαν ελλιπή ρευστότητα τα περισσότερα έτη. Αξίζει, βέβαια, να σημειωθεί ότι λίγο καλύτερες ρευστότητες εμφάνισε ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, σε σχέση με τον όμιλο ΑΤΤΙΚΗΣ.

Τέλος, πρέπει να παρατηρηθεί ότι τα λιγότερα δανειακά κεφάλαια, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, εμφάνισε ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ τα περισσότερα έτη (2001-2003), με μεγάλη διαφορά από τους άλλους ομίλους, που εμφάνισαν κοντινές τιμές στους σχετικούς δείκτες, γεγονός πολύ σημαντικό αφού σημαίνει ότι ο όμιλος ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ αντιμετώπιζε το μικρότερο κίνδυνο χρεοκοπίας από όλους τους ομίλους. Βέβαια, αυτό αντικρούεται εν μέρει από το γεγονός ότι, λόγω των χαμηλών κερδών του και των ζημιών του σε ένα έτος, δεν μπορούσε να καλύψει σχεδόν καθόλου τους τόκους των δανείων του, γεγονός που σημαίνει ότι αντιμετώπιζε τελικά υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας. Αντίθετα, ο όμιλος ΑΤΤΙΚΗΣ, ενώ δεν εμφάνισε καλή σχέση δανειακών και ιδίων

κεφαλαίων, μπορούσε να καλύψει σημαντικά μεγαλύτερο μέρος των δανειακών του τόκων.

Από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω συμπεραίνεται ότι στους περισσότερους δείκτες των πρώτη θέση κατείχαν οι όμιλοι ΑΤΤΙΚΗΣ και ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ.

#### **5.4. Συμπεράσματα – Αποτελέσματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών**

Από όσα ήδη αναφέρθηκαν συμπεραίνεται ότι, οι μεγάλες και υγιείς συνεργασίες των εταιρειών ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, οι οποίες αναφέρθηκαν στο πρώτο κεφάλαιο, οδήγησαν στη δημιουργία πολύ δυνατών ομίλων. Η συμμετοχή της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ στην εταιρεία BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. το 2000, με τα υπερσύγχρονα BLUE STAR πλοία της και τη σημαντική συμβολή τους στην ναυτιλιακή αγορά του εξωτερικού αρχικά αλλά και του εσωτερικού τα τελευταία χρόνια, οδήγησε στη δημιουργία ενός ισχυρότατου ομίλου με σημαντικά μερίδια τόσο στον ελληνικό ακτοπλοϊκό χώρο όσο και στο χώρο της Αδριατικής και με ικανοποιητική οικονομική κατάσταση, ιδίως σε σχέση με άλλους ομίλους του ελληνικού ακτοπλοϊκού κλάδου. Τα ίδια συμπεραίνονται και για τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ με την σημαντική του συμμετοχή στον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 1999. Μάλιστα, η αγορά του 40,35 % της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, αρχικά, από τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ θεωρείται ίσως η σημαντικότερη συνεργασία στο ελληνικό ακτοπλοϊκό χώρο, που συνετέλεσε στην εδραίωση ενός σημαντικότερου ομίλου στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, με γερές βάσης, σημαντικά μερίδια αγοράς και αρκετά ικανοποιητική οικονομική κατάσταση, ιδίως σε σχέση με τις υπόλοιπες ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες. Μόνο ο όμιλος ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ μπορεί να συγκριθεί επάξια με τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ και ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο όμιλος ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ επέκτεινε τη δραστηριότητα του και σε άλλους επικερδής κλάδους, εκτός από τη ναυτιλία, όπως τηλεπικοινωνίες, πρακτορεία, ανταλλακτήρια κλπ., και έτσι κατάφερε να δημιουργήσει έναν ισχυρότατο όμιλο, ισάξιο των ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΤΤΙΚΗΣ και των ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ακολουθώντας όμως μια διαφορετική φιλοσοφία μεγέθυνσης και ισχυροποίησης από τους άλλους ομίλους του ακτοπλοϊκού χώρου.

Οι άλλοι δύο όμιλοι, Ν.Ε.Λ. και Α.Ν.Ε.Κ. ήταν κατώτεροι και όσον αφορά την οικονομική τους κατάσταση και όσον αφορά τα μερίδια τους στην ναυτιλιακή αγορά (ιδίως ο όμιλος Ν.Ε.Λ.). Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ενοποιήσεις, στις οποίες προέβηκαν οι δύο παραπάνω εταιρείες, δεν ήταν τόσο δυνατές όσο στις εταιρείες ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ και ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ. Συγκεκριμένα, η Α.Ν.Ε.Κ. συμμετείχε μόνο σε μικρές ή και προβληματικές εταιρείες, όπως ήδη αναφέρθηκε, ενώ η Ν.Ε.Λ. συμμετείχε μόνο στη μικρή σχετικά εταιρεία MED LINK, με την οποία δραστηριοποιήθηκε μόνο στο χώρο της Αδριατικής, και μάλιστα δεν απέκτησε μεγάλα

μερίδια του χώρου σε σχέση με τους άλλους ομίλους (ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ και ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ)



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

#### **6.1 Γενικά**

Στα προηγούμενα κεφάλαια αναφέρθηκαν κάποια συμπεράσματα σχετικά με την επιρροή των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στην οικονομική κατάσταση των σημαντικότερων ακτοπλοϊκών εταιρειών, με βάση τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών τους.

#### **6.2 Α.Ν.Ε.Κ.**

Στην εταιρεία Α.Ν.Ε.Κ. οι συνεργασίες οδήγησαν στην επιδείνωση της οικονομικής της κατάστασης, επειδή, όπως ήδη αναφέρθηκε, επικεντρώθηκαν κυρίως σε μικρές και προβληματικές εταιρείες που δεν την βοήθησαν να δημιουργήσει έναν ισχυρό, από οικονομικής άποψης, όμιλο.

#### **6.3 ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ**

Η συμμετοχή της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ στην εταιρεία BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. συνετέλεσε στη σημαντική ισχυροποίηση της εταιρείας και στη δημιουργία ενός ομίλου με αρκετά ικανοποιητική οικονομική κατάσταση και μεγάλα μερίδια στη ναυτιλιακή αγορά. Βέβαια, ο όμιλος ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ συμμετείχε και σε άλλες μικρές εταιρείες. Η συμμετοχή του όμως στην εταιρεία BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. ήταν αυτή που συνετέλεσε κυρίως στην ισχυροποίηση του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ στο ναυτιλιακό χώρο, αφού με τα πλοία BLUE STAR επεκτάθηκε σημαντικά και στον χώρο της Αδριατικής και στο χώρο της ελληνικής ακτοπλοΐας. Μάλιστα, η παραπάνω συμμετοχή του ομίλου σήμανε και την έναρξη μεγάλων επενδυτικών σχεδίων για ναυπήγηση πολλών νέων και υπερσύγχρονων πλοίων, αφού ο όμιλος διέθετε τα απαραίτητα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων αυτών και επιπλέον η θέση του στην ναυτιλιακή αγορά ήταν τόσο ισχυρή που μπόρεσε να απορροφήσει επιτυχώς τα νέα αυτά πλοία και να βελτιώσει σημαντικά τα μερίδια του.

Οι συνεργασίες του ομίλου, λοιπόν, ήταν αυτές που τον οδήγησαν στο να κατέχει σήμερα μια θέση ανάμεσα στις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες του ελληνικού ακτοπλοϊκού χώρου.

Μια σύγκριση των τιμών των δεικτών του ομίλου πριν και μετά τις μεγάλες ενοποιήσεις του 1999 δεν ενδείκνυται, αφού δεν θα παρουσίαζε την πραγματική εικόνα από την επιρροή των μεγάλων ενοποιήσεων του ομίλου το 1999 στα οικονομικά

αποτελέσματα του. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μετά το 1999 παρατηρήθηκε μια γενικότερη σημαντική ύφεση στην ναυτιλιακή αγορά (λόγω της αύξηση των τιμών πετρελαίου, της σημαντικής αύξησης του ανταγωνισμού κλπ.), η οποία οδήγησε σε σημαντική μείωση των τιμών των περισσότερων αριθμοδεικτών όλων των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών. Οι τιμές, λοιπόν, που εμφάνισαν σχεδόν όλοι οι δείκτες πριν την οικονομική κρίση που παρατηρήθηκε μετά το 1999 ήταν σημαντικά μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες τιμές μετά από αυτήν. Μια σύγκριση τους, επομένως, θα οδηγούσε σε λανθασμένα συμπεράσματα, δηλαδή στο συμπέρασμα ότι οι ενοποιήσεις του ομίλου οδήγησαν στη σημαντική οικονομική επιδείνωση του, κάτι το οποίο δεν ισχύει αν ληφθεί υπόψη η θέση του ομίλου ανάμεσα στους τρεις ισχυρότερους του ελληνικού ακτοπλοϊκού χώρου.

Επιπλέον, αν συγκριθούν οι δείκτες του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ και της μητρικής εταιρείας του μετά τις ενοποιήσεις του 1999, παρατηρείται ότι και οι τρεις αποδοτικότητες (ιδίων κεφαλαίων, απασχολούμενων κεφαλαίων και ενεργητικού) ήταν σχεδόν ίδιες τα έτη 1999 και 2003 και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο, ενώ ο όμιλος εμφάνισε σημαντικά μεγαλύτερες αποδοτικότητες τα έτη 2000 και 2001 και η μητρική εταιρεία το 2002. Τα ίδια σχεδόν παρατηρούνται στο δείκτη δανειακής κάλυψης και στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Οι δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας ήταν αρκετά καλύτεροι τα περισσότερα έτη (1999, 2000 και 2002) στην μητρική εταιρεία, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι ο όμιλος αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας (είχε επαρκή ρευστότητα). Αντίθετα, τα έτη 2001 και 2003 υψηλότερη ρευστότητα εμφάνισε ο όμιλος και μάλιστα αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το 2001 η μητρική εταιρεία αντιμετώπιζε σημαντικό πρόβλημα ρευστότητας σε αντίθεση με τον όμιλο, που η ρευστότητα του ήταν επαρκής. Αντίθετα, ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς σύνολο υποχρεώσεων ήταν αρκετά καλύτερος στην μητρική εταιρεία σε όλα τα έτη της περιόδου. Οι δείκτες ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων και ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό ήταν αρκετά καλύτεροι στην μητρική εταιρεία τα περισσότερα έτη (1999, 2002 και 2003), ενώ τα υπόλοιπα έτη η μητρική εταιρεία και όμιλος εμφάνισαν κοντινές τιμές. Τέλος, οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων εμφάνισαν ίδιες τιμές και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο σχεδόν σε όλα τα έτη. Από την παραπάνω ανάλυση συμπεραίνεται ότι, ο όμιλος εμφάνισε κατά μέσο όρο αρκετά καλύτερη οικονομική κατάσταση την περίοδο 1999-2003 από την μητρική εταιρεία, αφού οι τιμές των σημαντικότερων δεικτών του (αποδοτικότητες, δανειακή κάλυψη κλπ.) ήταν υψηλότερες στον όμιλο απ' ότι στη μητρική εταιρεία. Ακόμα και το γεγονός ότι η ρευστότητα ήταν υψηλότερη στην μητρική εταιρεία τα περισσότερα έτη δεν σήμαινε ότι ο όμιλος δεν είχε επαρκή ρευστότητα, αλλά αντίθετα ότι η μητρική εταιρεία είχε παραπάνω ρευστότητα από την απαιτούμενη εις βάρος των επενδύσεων της. Μάλιστα, ενώ ο όμιλος είχε επαρκή ρευστότητα σε όλα τα έτη της περιόδου 1999-2003, η μητρική εταιρεία είχε ελλιπή ρευστότητα σε ένα από αυτά. Τέλος, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο όμιλος

εμφάνισε αρνητικές αποδοτικότητες μόνο σε ένα έτος (2003), ενώ η μητρική εταιρεία σε δύο έτη (2000 και 2003), λόγω των ζημιών. Οι τιμές των δεικτών του ομίλου και της μητρικής εταιρείας σε όλα τα έτη της περιόδου 1994-2003 παρουσιάζονται στο παράρτημα 2.

#### **6.4 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ κατείχε σημαντικότερη θέση στον χώρο της Αδριατικής από τα πρώτα χρόνια δραστηριοποίησης της στην ναυτιλία (1995). Μετά τη συνεργασία της, όμως, με τον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ το 1999, αποκτώντας ένα σημαντικό μέρος του μετοχικού κεφαλαίου του ομίλου, κατάφερε να αποκτήσει μια ισχυρότατη θέση και στο χώρο της ακτοπλοΐας, εκμεταλλευόμενη τις σημαντικές επενδύσεις σε νέα υπερσύγχρονα πλοία του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ. Βέβαια, πρέπει να τονιστεί ότι η παραπάνω συνεργασία έγινε από τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ ακριβώς για τον παραπάνω λόγο. Την εκμετάλλευση, δηλαδή, των μεγάλων και σημαντικών επενδύσεων σε νέα υπερσύγχρονα πλοία του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, έτσι ώστε να μπορέσει ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ να δημιουργήσει ένα ισχυρότατο και ακλόνητο όμιλο, εκμεταλλευόμενος τις επενδύσεις σε νέα και υπερσύγχρονα πλοία και του ίδιου του ομίλου αλλά και του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, και να επεκταθεί δυναμικά τόσο στην αγορά της Αδριατικής όσο και στην αγορά της ελληνικής ακτοπλοΐας. Μάλιστα, όπως ήδη αναφέρθηκε, η παραπάνω συνεργασία θεωρείται η σημαντικότερη στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας, και οδήγησε τον όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ σε μια θέση ανάμεσα στις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες του ελληνικού ακτοπλοϊκού χώρου, μαζί με τον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ., με τον οποίο συνεργάζεται.

Τέλος, μια σύγκριση των τιμών των δεικτών του ομίλου ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ πριν και μετά την μεγάλη συγχώνευση του 1999 δεν ενδείκνυται για τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν και στον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ. Επιπλέον, δεν μπορεί να γίνει σύγκριση μεταξύ της μητρικής εταιρείας ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ και του ομίλου, αφού η μητρική εταιρεία δεν δραστηριοποιείται από μόνη της στον ναυτιλιακό κλάδο, αλλά μόνο μέσω των θυγατρικών της εταιρειών (δηλαδή μέσω του ομίλου της). Επομένως, το συμπέρασμα της θετικής επιρροής της μεγάλης συνεργασίας του ομίλου ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ με τον όμιλο ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ βγαίνει μόνο από την ισχυρή θέση που κατέχει ο όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ στην επιβατηγό ναυτιλία. Οι τιμές των δεικτών του ομίλου σε όλα τα έτη της περιόδου 1994-2003 παρουσιάζονται στο παράρτημα 2.

## 6.5 Ν.Ε.Λ.

Όπως και ο όμιλος Α.Ν.Ε.Κ. έτσι και ο όμιλος Ν.Ε.Λ. δεν πραγματοποίησε συμμετοχές σε ισχυρές εταιρείες έτσι ώστε να μπορέσει να εκμεταλλευτεί την θετική οικονομική τους κατάσταση και τα μεγάλα κεφάλαια τους και τελικά να μπορέσει να καλύψει τα υψηλά απαιτούμενα κεφάλαια για τις επενδύσεις του σε νέα υπερσύγχρονα πλοία και να βελτιώσει την δική του οικονομική κατάσταση, καθώς επίσης να ισχυροποιήσει και τη θέση του στη ναυτιλιακή αγορά. Η μόνη συνεργασία που πραγματοποίησε ήταν με την μικρή εταιρεία MED LINK, με τα πλοία της οποίας δραστηριοποιήθηκε μόνο στο εξωτερικό (Αδριατική).

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών της μητρικής εταιρείας Ν.Ε.Λ. και του ομίλου εταιρειών Ν.Ε.Λ., όπως αυτοί παρουσιάστηκαν στα κεφάλαια 2 και 3, παρατηρείται ότι η μοναδική εξαγορά του ομίλου (με την MED LINK) είχε αμελητέο οικονομικό αποτέλεσμα, αφού οι περισσότεροι δείκτες της μητρικής εταιρείας και του ομίλου εμφάνισαν κοντινές τιμές. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι και οι τρεις αποδοτικότητες (ιδίων κεφαλαίων, απασχολούμενων κεφαλαίων και ενεργητικού) εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες τα έτη 2000 και 2001 και στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο. Το 2002, όπου οι δείκτες ήταν θετικοί, αρκετά καλύτερες τιμές εμφάνισε ο όμιλος εταιρειών, ενώ το 2003 αρκετά καλύτερες τιμές εμφάνισε η μητρική εταιρεία. (με εξαίρεση την αποδοτικότητα ενεργητικού όπου οι τιμές ομίλου και μητρικής ήταν σχεδόν οι ίδιες). Τα ίδια ισχύουν και στους δείκτες δανειακή κάλυψη και καθαρού περιθωρίου κέρδους, αφού και σε αυτούς του δείκτες ο αριθμητής του κλάσματος είναι τα καθαρά κέρδη. Αξιοσημειώτες μάλιστα είναι οι διαφορές που παρατηρήθηκαν στον δείκτη δανειακής κάλυψης τα έτη 2002 (με σημαντικά μεγαλύτερη τιμή στον όμιλο) και 2003 (με σημαντικά μεγαλύτερη τιμή στη μητρική εταιρεία), ενώ μεγάλες ήταν και οι διαφορές στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους (αλλά μικρότερες από το δείκτη δανειακής κάλυψης). Οι υπόλοιποι δείκτες ήταν σχεδόν ίδιοι στην μητρική εταιρεία και στον όμιλο με πολύ μικρές διαφορές. Συγκεκριμένα, οι δείκτες ίδια κεφάλαια προς πάγιο ενεργητικό, ίδια προς δανειακά κεφάλαια, ίδια προς συνολικά κεφάλαια, ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων εμφάνισαν λίγο μεγαλύτερες τιμές στον όμιλο. Αντίθετα, οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης, γενικής ρευστότητας και ειδικής ρευστότητας εμφάνισαν λίγο μεγαλύτερες τιμές στην μητρική εταιρεία. Γενικά, λοιπόν, η αγορά του 42% του μετοχικού κεφαλαίου της MED LINK, από την εταιρεία Ν.Ε.Λ., δεν επηρέασε ιδιαίτερα την οικονομική κατάσταση της, αφού, όπως ήδη αναφέρθηκε, δεν ήταν συμμετοχή στρατηγικής σημασίας.

## 6.6 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Όσον αφορά τα αποτελέσματα των συμμετοχών του ομίλου ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ δεν μπορούν να παρθούν συμπεράσματα, αφού ο όμιλος περιλαμβάνει

πολλές και μεγάλες μη ναυτιλιακές εταιρείες (πρακτορεία, ανταλλακτήρια, αεροπορική εταιρεία, τηλεπικοινωνίες κλπ.) και γι' αυτό το λόγο δεν κρίθηκε σκόπιμη η μελέτη και ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του. Στα προηγούμενα κεφάλαια έγινε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων μόνο της μητρικής εταιρείας, τα οποία δεν μας δίνουν εικόνα της επιρροής των συμμετοχών της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ στα οικονομικά αποτελέσματα της. Βέβαια, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι το μέγεθος της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, τα μερίδια της στην ναυτιλιακή αγορά και η οικονομική της κατάσταση την εδραίωσαν ανάμεσα στις τρεις ισχυρότερες εταιρείες της ελληνικής επιβατηγού ναυτιλίας.

Αξίζει, βέβαια, αναφερθεί ότι τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου ήταν καλύτερα από τη μητρική εταιρεία το 1998, ενώ τα έτη 1999-2001 ήταν χειρότερα, με την απόκλιση να αυξάνεται διαχρονικά. Μετά, όμως, από την πώληση της εταιρείας ΜΙΝΟΑΝ CHANGE το 2001 και των εταιρειών AEGEAN AIRLINES και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ το 2002, η οικονομική κατάσταση του ομίλου βελτιώθηκε και μάλιστα τα έτη 2002 και 2003 τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου ήταν μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα της μητρικής εταιρείας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

#### **7.1 Στρατηγικές σχετικά με την Αντιμετώπιση των Οικονομικών Προβλημάτων των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών**

Στην ανάλυση των εταιρειών, που έγινε στα προηγούμενα κεφάλαια, διαπιστώθηκε ότι την περίοδο 1994-2003 οι περισσότερες ακτοπλοϊκές εταιρείες επέκτειναν την δραστηριότητα τους, εκτός από την ελληνική ακτοπλοΐα, και σε γραμμές του εξωτερικού, και κυρίως της Αδριατικής. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι στις αγορές του εσωτερικού δεν υπήρχε ανταγωνισμός και λόγω του προστατευτισμού (μέχρι το 2004) των ακτοπλοϊκών εταιρειών από το κράτος οι γραμμές ήταν μοιρασμένες σε συγκεκριμένες εταιρείες (που είχαν σχετική άδεια σκοπιμότητας). Εταιρείες που ήθελαν να επεκτείνουν την δραστηριότητα τους και να αυξήσουν τα μερίδια τους στις ναυτιλιακές αγορές, και κατ' επέκταση είτε να αυξήσουν τα κέρδη τους είτε να ξεφύγουν από τις ζημιές τους, δραστηριοποιήθηκαν σε αγορές του εξωτερικού και κυρίως στην αγορά της Αδριατικής όπου υπήρχε μεγάλη ζήτηση και μια εταιρεία με τον κατάλληλο στόλο μπορούσε να αποκομίσει πολλά κέρδη. Αυτό οι εταιρείες το κατόρθωσαν είτε μέσω ναυπήγησης νέων υπερσύγχρονων πλοίων, που να ανταποκρίνονται στις αυξημένες απαιτήσεις του μεταφορικού κοινού και δεδομένου ότι η αγορά της Αδριατικής δεν διέθετε – το 1994 – κανένα τέτοιο πλοίο, είτε μέσω σύναψης συνεργασιών με εταιρείες που δραστηριοποιούνταν στο χώρο αυτό. Η δεύτερη τάση εξετάστηκε και αναλύθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια.

Ενόψει, λοιπόν, της επικείμενης άρσης του cabotage στην ελληνική ακτοπλοΐα, που αναμενόταν να ξεκινήσει το 2004, και της έντονης ανάγκης που δημιουργήθηκε για νέες επενδύσεις σε υπερσύγχρονα νεότευκτα πλοία, έτσι ώστε οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες να μπορούν να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά τους μεγάλους ευρωπαϊκούς ομίλους, που ενδέχεται να εισέλθουν στον ελληνικό ακτοπλοϊκό χώρο μετά την άρση του προστατευτισμού, οι εταιρείες αναγκάστηκαν να ενωθούν σε μεγάλους ομίλους προκειμένου να μπορέσουν να επιβιώσουν. Γι' αυτό μετά το 1999 παρατηρήθηκαν μεγάλες κινητοποιήσεις για συνεργασίες από τις μεγάλες ακτοπλοϊκές εταιρείες. Άλλες από αυτές συνεργάστηκαν με μικρές εταιρείες, με σκοπό να τις βοηθήσουν να επιβιώσουν, άλλες με μεγάλες εταιρείες, για να επωφεληθούν από την ισχυρή τους θέση στην αγορά και την καλή τους οικονομική κατάσταση και άλλες με εταιρείες διαφορετικών κλάδων προκειμένου να βελτιώσουν την οικονομική τους κατάσταση εκμεταλλευόμενες τις ευνοϊκότερες οικονομικές συνθήκες των κλάδων αυτών, σε αντίθεση με τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες του ναυτιλιακού κλάδου, ιδίως μετά το 1999.

Λόγω όμως των συνεχών επενδύσεων (σε νέα πλοία) από τις περισσότερες εταιρείες και των υψηλών κεφαλαίων που απαιτούνταν για τη χρηματοδότηση τους, η απόδοση των επενδύσεων αυτών δεν είχε προλάβει να φανεί επαρκώς μέχρι το 2003 έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις προσδοκίες και στις προβλέψεις των εταιρειών. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να μην φανούν επαρκώς ούτε τα αναμενόμενα θετικά αποτελέσματα από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των μεγάλων ακτοπλοϊκών εταιρειών. Σε πολλές εταιρείες οι επενδύσεις τους σε νέα πλοία οδήγησαν στην αύξηση των μεριδίων τους στις αγορές που δραστηριοποιούνταν και κατ' επέκταση στην αύξηση των εσόδων τους από ναυλώσεις. Τρανό παράδειγμα ήταν η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ. Όμως, παρά την αύξηση των εσόδων από ναυλώσεις τους, τα καθαρά κέρδη τους δεν ακολούθησαν την ίδια πορεία. Έτσι, λόγω του υψηλού δανεισμού για την χρηματοδότηση των επενδύσεων τους, και κατ' επέκταση των υψηλών δανειακών τόκων τους, λόγω των χαμηλών κερδών τους, ή και των ζημιών σε ορισμένες εταιρείες, και λόγω της ελλιπής ρευστότητας τους (που και αυτή οφείλεται στις νέες επενδύσεις και στις υψηλές απαιτήσεις των επενδύσεων αυτών σε κεφάλαια), η απόδοση των επενδύσεων για τις περισσότερες εταιρείες δεν ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική, ενώ για κάποιες ήταν απογοητευτική. Πρέπει, βέβαια, να σημειωθεί ότι, στην παραπάνω δυσμενή οικονομική κατάσταση των ακτοπλοϊκών εταιρειών, οδήγησε σημαντικά και η σημαντική αύξηση της τιμής του πετρελαίου, τα τελευταία χρόνια, ο πόλεμος στο Κόσοβο, οι συναλλαγματικές διαφορές από την μεγάλη αύξηση της τιμής του γιέν και του δολαρίου και η μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά της Αδριατικής.

Οι επενδύσεις όμως των ακτοπλοϊκών εταιρειών στις αγορές του εσωτερικού έγιναν, όπως ήδη αναφέρθηκε, για την αντιμετώπιση του επικείμενου έντονου ανταγωνισμού στην ελληνική ακτοπλοΐα. Αναμένεται, λοιπόν, ότι με την πλήρη εφαρμογή της άρσης του προστατευτισμού, η οποία δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί επαρκώς σε όλες τις γραμμές, τα οφέλη από τις επενδύσεις των ακτοπλοϊκών εταιρειών θα φανούν. Μάλιστα, οι εταιρείες που έχουν εγκαίρως ολοκληρώσει την απαιτούμενη ανανέωση του στόλου τους και εξοφλήσει τα δανειακά τους χρέη, θα μπορούν να αντιμετωπίσουν ικανοποιητικά τον έντονο ανταγωνισμό και όχι μόνο θα καταφέρουν να επιβιώσουν αλλά ίσως και να κυριαρχήσουν στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά. Εταιρείες που δεν φρόντισαν να εκσυγχρονίσουν το στόλο τους με νέα υπερσύγχρονα, υψηλών ταχυτήτων και υψηλής ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών πλοία μέχρι το 2004 δεν θα καταφέρουν να επιβιώσουν στο νέο έντονα ανταγωνιστικό κλίμα και θα αναγκαστούν να προσφύγουν σε εξαγορές από άλλες ναυτιλιακές εταιρείες προκειμένου να μην κλείσουν. Επίσης, στο νέο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον της ελληνικής ακτοπλοΐας, μετά την άρση του προστατευτισμού, θα μπορέσουν να επιβιώσουν μόνο οι μεγάλοι και ισχυροί όμιλοι, που θα διαθέτουν υψηλά ίδια κεφάλαια, μεγάλο και υπερσύγχρονο στόλο και αρκετά διαθέσιμα για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών τους. Ήδη από το 1999 παρατηρήθηκε μια έντονη τάση των

ακτοπλοϊκών εταιρειών για συγχωνεύσεις και εξαγορές, όπως ήδη αναφέρθηκε αναλυτικά στα προηγούμενα κεφάλαια.

Παρά, λοιπόν, τα αρνητικά αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των αριθμοδεικτών στα προηγούμενα κεφάλαια, με βάση τους ισολογισμούς των εταιρειών, αναμένεται ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες, οι οποίες έχουν σχηματίσει μεγάλους ομίλους την τελευταία δεκαετία, θα καταφέρουν να ανακάμψουν τελικά και να αποκομίσουν τα αναμενόμενα οφέλη των επενδύσεων τους τα χρόνια αυτά. Τα οφέλη αυτά αναμένεται να εμφανιστούν με την ολοκληρωτική άρση του cabotage όπου οι μεγάλοι, πλέον, ακτοπλοϊκοί όμιλοι θα μπορέσουν να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά, με τα υπερσύγχρονα πλοία τους και τις υψηλής ποιότητας παρεχόμενες υπηρεσίες τους, τις μεγάλες ευρωπαϊκές ναυτιλιακές εταιρείες. Δεν θα πρέπει να παραβλέπεται εξάλλου ότι τα επενδυτικά προγράμματα των ακτοπλοϊκών εταιρειών της Ελλάδας ήταν απαραίτητα, δεδομένης της επικείμενης άρσης του προστατευτισμού, και επομένως οι ακτοπλοϊκές εταιρείες δεν είχαν άλλη επιλογή από το να προβούν σε επενδύσεις σε νέα υπερσύγχρονα πλοία αν θέλανε να επιβιώσουν στις νέες σκληρές συνθήκες ανταγωνισμού που αναμενόταν να προκύψουν μετά την ολοκληρωτική άρση του cabotage.

Εκτός, βέβαια, από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες θα μπορούσαν ενδεχομένως να προβούν και σε κάποια μέτρα για να βοηθήσουν στην βελτίωση των χαμηλών τους αποδοτικότητων, των ελλειπών ρευστοτήτων τους και την ανεπαρκής κάλυψης των δανειακών τους υποχρεώσεων σε πολλά έτη (της περιόδου 1994-2003). Μια πολιτική που θα μπορούσαν να ακολουθήσουν είναι αυτή που ακολούθησε και η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, η οποία επεκτάθηκε και σε άλλους κλάδους, συγγενείς και μη της ναυτιλίας, οι οποίοι δεν αντιμετώπιζαν την μεγάλη οικονομική κρίση του ναυτιλιακού κλάδου. Αυτή η επενδυτική πολιτική της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ τη βοήθησε σημαντικά στη βελτίωση της οικονομικής της κατάστασης. Συγκεκριμένα, η εταιρεία ενίσχυσε τα μη ικανοποιητικά οικονομικά μεγέθη της, από την δραστηριότητα της στον ναυτιλιακό κλάδο (λόγω της γενικότερης οικονομικής κρίσης στη ναυτιλία), μέσω της δραστηριοποίησης της σε ποιο προσοδοφόρους κλάδους (όπως οι τηλεπικοινωνίες και τα ανταλλακτήρια – μέχρι το 2001). Αυτή η επενδυτική πολιτική θα μπορούσε να υιοθετηθεί και από άλλες ακτοπλοϊκές εταιρείες. Από την άλλη μεριά, δεν θα έπρεπε ενδεχομένως να δραστηριοποιηθούν σε κλάδους που αντιμετωπίζουν και αυτοί (όπως και η ναυτιλία) οικονομική κρίση, όπως συνέβη με την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, που δραστηριοποιήθηκε στον κλάδο των αερομεταφορών ο οποίος αντιμετώπιζε, και αντιμετωπίζει μέχρι και σήμερα, παγκόσμια οικονομική κρίση. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι, τελικά η συγκεκριμένη θυγατρική της εταιρεία έκλεισε λόγω πτώχευσης.

Μια άλλη επενδυτική πολιτική που θα μπορούσε να ακολουθηθεί από τις ακτοπλοϊκές εταιρείες, έτσι ώστε να μπορέσουν να βελτιώσουν την προβληματική



οικονομική τους κατάσταση, είναι η δραστηριοποίηση τους σε συμπληρωματικούς κλάδους της ναυτιλίας. Θα μπορούσαν για παράδειγμα να προσφέρουν πακέτα διακοπών στους πελάτες τους που να περιλαμβάνουν την μεταφορά τους, τη διαμονή τους σε ξενοδοχεία, που η ιδιοκτησία τους να ανήκει στην ίδια την ακτοπλοϊκή εταιρεία, τη διασκέδαση τους σε κέντρα ψυχαγωγίας, στα οποία να είναι μέτοχος η ακτοπλοϊκή εταιρεία ή να ανήκουν εξ ολοκλήρου σε αυτή κλπ., προσφέροντας τους ελκυστικές τιμές και την ευκολία να προγραμματίζονται όλα από την ίδια την εταιρεία χωρίς να χρειάζεται ο πελάτης να σπαταλήσει χρόνο για την οργάνωση των διακοπών του. Αυτό θα ωφελήσει τις εταιρείες κυρίως την καλοκαιρινή περίοδο και την περίοδο των γιορτών (Πάσχα, Χριστούγεννα) όπου το μεγαλύτερο ποσοστό της μεταφορικής κίνησης προέρχεται από τουρίστες. Βήματα προς αυτή την κατεύθυνση έχουν ήδη αρχίσει να εμφανίζονται τα τελευταία χρόνια από τις μεγαλύτερες ακτοπλοϊκές εταιρείες.

Μια άλλη επενδυτική πολιτική είναι η επέκταση της δραστηριότητας των ακτοπλοϊκών εταιρειών σε νέες αγορές του εξωτερικού όπου υπάρχει μεγάλη ζήτηση και πολλά περιθώρια για απόκτηση μεγάλων μεριδίων, εκμεταλλευόμενες την πλεονεκτική τους θέση όσον αφορά στα νέα υπερσύγχρονα πλοία τους και τις υψηλής ποιότητας παρεχόμενες υπηρεσίες τους. Αυτό ακολουθήθηκε βέβαια από τις περισσότερες ακτοπλοϊκές εταιρείες με τη δραστηριοποίηση τους στην αγορά της Αδριατικής, η οποία είναι μια έντονα ανταγωνιστική αγορά με μεγάλη μεταφορική ζήτηση, η οποία απορρόφησε αποτελεσματικά τα νέα υπερσύγχρονα πλοία τους, μέχρι να γίνει συμφέρουσα η χρησιμοποίησή τους στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά (μετά την άρση του cabotage). Με βάση την επιτυχή δραστηριότητα πολλών ακτοπλοϊκών εταιρειών στο χώρο της Αδριατικής, θα μπορούσαν ενδεχομένως να επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους και σε άλλες γραμμές του εξωτερικού. Ορισμένα πιθανά δρομολόγια εντός της Μεσογείου θα μπορούσαν να είναι τα δρομολόγια Ελλάδας-Αιγύπτου, Ελλάδας-Κύπρου, Ελλάδας-Ισραήλ, Ελλάδας-Λιβάνου και Ελλάδας-Συρίας. Επίσης, οι ακτοπλοϊκές εταιρείες θα μπορούσαν να επεκτείνουν τη μεταφορική τους δραστηριότητα και σε δρομολόγια με αφετηρία την Ιταλία ή τη Νότια Γαλλία και προορισμό την Σικελία, την Κορσική, τη Σαρδηνία ή την Τυνησία και τη Μάλτα, μέσω πρακτορείων τους στο εξωτερικό.

Τέλος, η οικονομική τους κατάσταση μπορεί, ενδεχομένως, να βελτιωθεί μέσω της συνεχής παροχής υψηλής ποιότητας μεταφορικών υπηρεσιών, ικανών να ανταγωνιστούν επάξια τις αντίστοιχες μεταφορικές υπηρεσίες μεγάλων ευρωπαϊκών ναυτιλιακών ομίλων. Αυτό, βέβαια, έχει ήδη υιοθετηθεί από τους μεγάλους ελληνικούς ναυτιλιακούς ομίλους με τη ναυπήγηση υπερσύγχρονων και πολυτελέστατων πλοίων, ικανών να καλύψουν τις υψηλών απαιτήσεων ανάγκες του μεταφορικού κοινού (όπως οι εταιρείες ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, Α.Ν.Ε.Κ. και ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ).

## **7.2 Επιπτώσεις από την Εισαγωγή των Ακτοπλοϊκών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο**

### **7.2.1 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ**

Όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ εισήχθη στο χρηματιστήριο στις 5/5/1998. Οι επιπτώσεις της εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. εμφανίστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, όπου εξετάστηκαν και αναλύθηκαν οι αριθμοδείκτες της εταιρείας. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται από τους αριθμοδείκτες το 1999 όπου εμφανίστηκαν οι επιπτώσεις από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο, οι δείκτες ρευστότητας (γενικής και ειδικής) αυξήθηκαν σημαντικότερα. Συγκεκριμένα, ενώ το 1998 η εταιρεία είχε ελλιπή ρευστότητα (0,73 και 0,65 αντίστοιχα), το 1999 είχε επαρκή ρευστότητα και μάλιστα πάρα πολύ μεγάλη, ίσως μεγαλύτερη από την απαιτούμενη (2,51 και 2,46). Αντίθετα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε σχεδόν στο μισό το 1999, σε σχέση με το 1998, αφού τα καθαρά κέρδη της εταιρείας, αν και αυξημένα το 1999 σε σχέση με το 1998, διαιρέθηκαν με πολύ μεγαλύτερα ίδια κεφάλαια, απ' ότι το 1998, λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με την είσοδο της στο χρηματιστήριο. Μείωση, αλλά μικρότερη παρατηρήθηκε και στην αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, γιατί ενώ η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ήταν πολύ μεγάλη, η αύξηση των δανειακών κεφαλαίων της ήταν αναλογικά μικρότερη. Σημαντικότερη ήταν και η μεταβολή που παρατηρήθηκε στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, αφού ο σχετικός δείκτης υπερδιπλασιάστηκε. Συγκεκριμένα, ενώ το 1998 τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν ίδια με τα δανειακά, το 1999 ήταν 2,5 φορές μεγαλύτερα από αυτά. Από την άλλη μεριά, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (που στο παρανομαστή του έχει τα ίδια κεφάλαια) δεν παρουσίασε τόσο σημαντική μεταβολή, αν και μειώθηκε αρκετά, επειδή παράλληλα με την σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε αρκετά και το ενεργητικό λόγω της μεγάλης αύξησης των διαθεσίμων. Παρόλα αυτά ο δείκτης μειώθηκε αρκετά επειδή, ενώ τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν τριπλάσια το 1999, σε σχέση με το 1998, το ενεργητικό της εταιρείας (ο αριθμητής του δείκτη), που περιλαμβάνει και τα διαθέσιμα της (που όπως ήδη αναφέρθηκε αυξήθηκαν σημαντικότερα και επηρέασαν θετικά την ρευστότητα της εταιρείας), σχεδόν διπλασιάστηκε. Επομένως, η εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο επηρέασε πολύ περισσότερο τα ίδια κεφάλαια της (μετοχικό κεφάλαιο) απ' ότι το ενεργητικό, αφού τα διαθέσιμα, που επηρεάστηκαν το ίδιο με τα ίδια κεφάλαια από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο, αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος του ενεργητικού.

### 7.2.2 A.N.E.K.

Όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο η εταιρεία A.N.E.K. εισήχθη στο χρηματιστήριο στις 21/1/1999, ενώ η απόφαση για εισαγωγή της πάρθηκε στις 2/8/1998. Οι επιπτώσεις της εισαγωγής της στο Χ.Α.Α. εμφανίστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, όπου εξετάστηκαν και αναλύθηκαν οι αριθμοδείκτες της εταιρείας. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται από τους αριθμοδείκτες το 1998, όπου εμφανίστηκαν οι επιπτώσεις από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο (σύμφωνα με την «Ετήσια Τακτική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1998» της εταιρείας), οι δείκτες ρευστότητας (γενικής και ειδικής) αυξήθηκαν σημαντικότερα. Μάλιστα, ενώ το 1997 η εταιρεία είχε ελλιπή ρευστότητα (0,81 και 0,62 αντίστοιχα), το 1998 είχε επαρκή ρευστότητα και μάλιστα πάρα πολύ μεγάλη, ίσως μεγαλύτερη από την απαιτούμενη (2,39 και 2,22). Αντίθετα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε σχεδόν στο μισό το 1998 σε σχέση με το 1997, αφού τα καθαρά κέρδη της εταιρείας, αν και αυξημένα το 1998 σε σχέση με το 1997, διαιρέθηκαν με πολύ μεγαλύτερα ίδια κεφάλαια απ' ό,τι το 1997, λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με την είσοδο της στο χρηματιστήριο. Μείωση, αλλά πολύ μικρή παρατηρήθηκε και στην αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, γιατί ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν σημαντικά το 1998, τα δανειακά κεφάλαια μειώθηκαν. Σημαντικότερη ήταν και η μεταβολή που παρατηρήθηκε στη σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, αφού ο σχετικός δείκτης υπερδιπλασιάστηκε. Συγκεκριμένα, ενώ το 1997 τα ίδια κεφάλαια ήταν λίγο μεγαλύτερα από τα δανειακά, το 1998 ήταν 3 φορές μεγαλύτερα από αυτά. Από την άλλη μεριά, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης (που στο παρανομαστή του έχει τα ίδια κεφάλαια) δεν παρουσίασε τόσο σημαντική μεταβολή, αν και μειώθηκε αρκετά, επειδή παράλληλα με την σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε αρκετά και το ενεργητικό, λόγω της μεγάλης αύξησης των διαθεσίμων. Παρόλα αυτά ο δείκτης μειώθηκε αρκετά επειδή ενώ τα ίδια κεφάλαια ήταν σχεδόν διπλάσια το 1998, σε σχέση με το 1997, το ενεργητικό της εταιρείας (ο αριθμητής του δείκτη), που περιλαμβάνει και τα διαθέσιμα της (που όπως ήδη αναφέρθηκε αυξήθηκαν σημαντικότερα και επηρέασαν θετικά την ρευστότητα της εταιρείας), αυξήθηκε αρκετά αλλά πολύ λιγότερο από το διπλάσιο. Επομένως, η εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο επηρέασε πολύ περισσότερο τα ίδια κεφάλαια της (μετοχικό κεφάλαιο) απ' ό,τι το ενεργητικό, αφού τα διαθέσιμα, που επηρεάστηκαν το ίδιο με τα ίδια κεφάλαια από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο, αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος του ενεργητικού. Τα παραπάνω ισχύουν φυσικά μόνο για την μητρική εταιρεία (απλό ισολογισμό), αφού ο όμιλος της A.N.E.K. δημιουργήθηκε το 1999.

### 7.2.3 N.E.A.

Όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο η εταιρεία N.E.A. εισήχθηκε στο χρηματιστήριο στις 28/8/1995. Οι επιπτώσεις της εισαγωγής της στο X.A.A. εμφανίστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, όπου εξετάστηκαν και αναλύθηκαν οι αριθμοδείκτες της εταιρείας. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται από τους αριθμοδείκτες το 1995, όπου εμφανίστηκαν οι επιπτώσεις από την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο, οι δείκτες ρευστότητας (γενικής και ειδικής) αντί να αυξηθούν μειώθηκαν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο, ήταν σχετικά μικρή (376 εκατ. δρχ.) και επηρέασε λίγο τα διαθέσιμα της, ενώ ταυτόχρονα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν και μάλιστα αναλογικά περισσότερο από την αύξηση των διαθέσιμων. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι, ενώ το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ήταν 1.075 εκατ. δρχ. πριν την είσοδο της στο χρηματιστήριο, μετά από αυτήν (και την σχετική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου) αυξήθηκε μόνο σε 1.451 εκατ. δρχ. Έτσι η εταιρεία το 1995, παρά την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, συνέχιζε να αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και μάλιστα μεγαλύτερο. Παράλληλα, λόγω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε. Μάλιστα, η μείωση ήταν σημαντική (0,1651 το 1994 σε 0,0964 το 1995) και οφείλεται όχι τόσο στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (από την είσοδο της στο χρηματιστήριο), αλλά κυρίως στην αύξηση των «διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο». Για τους ίδιους λόγους μειώθηκε σημαντικά και η αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και μάλιστα πολύ περισσότερο λόγω της σημαντικότητας αύξησης των δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας. Βέβαια, αξίζει να αναφερθεί ότι, παράλληλα με την μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας εμφάνισαν μικρή μείωση. Αντίθετα με τις προηγούμενες εταιρείες, η σχέση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων επιδεινώθηκε το 1995, σε σχέση με το 1994. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 50%, τα δανειακά κεφάλαια σχεδόν τριπλασιάστηκαν. Έτσι, ενώ το 1994 τα ίδια κεφάλαια ήταν παραπάνω από διπλάσια των δανειακών κεφαλαίων, το 1995 ήταν σχεδόν ίδια με αυτά (λίγο μεγαλύτερα). Και όσον αφορά στο δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης (που στο παρανομαστή του έχει τα ίδια κεφάλαια) παρατηρήθηκε διαφορετική τάση από τις δύο προηγούμενες εταιρείες. Ο δείκτης αντί να μειωθεί, όπως στις προηγούμενες δύο εταιρείες με την είσοδο τους στο χρηματιστήριο, αυξήθηκε. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, ενώ τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν, για τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω, το ενεργητικό αυξήθηκε πολύ περισσότερο, κυρίως λόγω της αύξησης του πάγιου ενεργητικού της εταιρείας με την είσοδο στο στόλο της του πλοίου ΘΕΟΦΙΛΟΣ. Τα παραπάνω ισχύουν φυσικά μόνο για την μητρική εταιρεία (απλό ισολογισμό), αφού ο όμιλος της N.E.A. δημιουργήθηκε το 2000.

#### **7.2.4 ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ**

Όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ εισήχθη στο χρηματιστήριο στις 17/6/1994. Επειδή το έτος 1993 δεν εξετάστηκε στα προηγούμενα κεφάλαια (εξετάστηκε η περίοδος 1994-2003), δεν μπορούν να προσδιοριστούν επακριβώς οι επιπτώσεις της εισόδου της εταιρείας στο χρηματιστήριο, αφού δεν μπορεί να συγκριθεί το έτος 1994 (έτος εισόδου στο Χ.Α.Α.) με το προηγούμενο έτος 1993. Παρόλα αυτά οι επιπτώσεις της εισόδου της εταιρείας στο Χ.Α.Α. πιθανολογούνται να ήταν οι ίδιες με τις δύο πρώτες εταιρείες που εξετάστηκαν. Αυτό μπορεί να αποδειχθεί από το γεγονός ότι, ενώ η αύξηση του μετοχικού κεφάλαιου της εταιρείας ήταν 12 εκατ. δρχ., το συνολικό μετοχικό της κεφάλαιο το 1994 ήταν 18,6 εκατ. δρχ., δηλαδή η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ήταν σημαντικότερη σε σχέση με το μετοχικό της κεφάλαιο πριν την είσοδο της στο Χ.Α.Α. (18,6 εκατ.δρχ.-12 εκατ.δρχ.= 6,6 εκατ.δρχ.). Επομένως, η ρευστότητα της εταιρείας θα πρέπει να βελτιώθηκε σημαντικά το 1994, σε σχέση με το 1993, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της να μειώθηκε και η σχέση ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων να βελτιώθηκε. Μάλιστα, αν παρατηρηθεί η ρευστότητα της εταιρείας (γενική και ειδική) το 1994 ήταν αρκετά υψηλή, ίσως παραπάνω της απαιτούμενης (2 και 1,89 αντίστοιχα). Αυτό πιθανότατα οφείλεται στην είσοδο της εταιρείας στο χρηματιστήριο.

#### **7.2.5 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Όπως αναφέρθηκε και στο πρώτο κεφάλαιο, η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ εισήχθη στο Χ.Α.Α. το 1924, ενώ το μετοχικό της κεφάλαιο, με το οποίο εισήχθη, ήταν και το αρχικό της. Επομένως, δεν μπορούν να βγουν συμπεράσματα σχετικά με τις επιπτώσεις της εισόδου της εταιρείας στο Χ.Α.Α., αφού πριν την είσοδο της δεν είχε μετοχικό κεφάλαιο.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Όπως έγινε σαφές με βάση την προηγούμενη ανάλυση, η τάση που παρατηρήθηκε σχεδόν σε όλες τις ακτοπλοϊκές εταιρείες την περίοδο 1994-2003 ήταν ο εκσυγχρονισμός και η ανανέωση του στόλου τους με πλοία μικρότερης ηλικίας, υψηλότερων ταχυτήτων, μεγαλύτερης χωρητικότητας, μεγαλύτερης ασφάλειας και με υψηλότερης ποιότητας παρεχόμενες υπηρεσίες. Αυτό οφείλεται εν μέρει στη μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά της Αδριατικής, στην οποία δραστηριοποιούνταν πολλές ακτοπλοϊκές εταιρείες και έτσι ήταν αναγκαίο οι ναυτιλιακές εταιρείες να εισάγουν στην αγορά αυτή νέα υπερσύγχρονα πλοία, έτσι ώστε να μπορέσουν να επιβιώσουν στον έντονο ανταγωνισμό. Ο κύριος λόγος, όμως, που οδήγησε στην παραπάνω έντονη τάση ανανέωσης του στόλου των ακτοπλοϊκών εταιρειών ήταν η επικείμενη άρση του cabotage, που αναμενόταν να ξεκινήσει στις αρχές του 2004.

Με την άρση του cabotage<sup>26</sup>, σύμφωνα με τους κανονισμούς της Ε.Ε., θα ξεκινήσει η απελευθέρωση του καθεστώτος δρομολόγησης πλοίων με σημαία Κρατών-Μελών στις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Το νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο των εσωτερικών ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών αποσκοπεί, όχι μόνο στην εξασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού (που δεν υπήρχε λόγω της ύπαρξης προστατευτισμού), αλλά και στην προστασία του δημόσιου συμφέροντος. Επίσης, θα υπάρξει ελεύθερη διαμόρφωση του ναύλου χωρίς καμία κρατική παρέμβαση, ενώ παράλληλα θα υπάρχει ένα ανώτατο όριο τιμών για την προστασία του καταναλωτικού κοινού. Μέσω της άρσης του cabotage, και κατ' επέκταση της απελευθέρωσης της ακτοπλοϊκής αγοράς, αναμένεται η αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών στο επιβατικό κοινό και η εδραίωση ενός αισθήματος ασφάλειας, μέσω της δρομολόγησης σύγχρονων πλοίων, ικανών να αντεπεξέλθουν στις ιδιόμορφες συνθήκες του Ελληνικού Αρχιπελάγους. Γι' αυτό το λόγο, το θεσμικό πλαίσιο που ισχύει μέχρι σήμερα ορίζει ότι τα ελληνικά επιβατηγά πλοία θα πρέπει να απομακρύνονται υποχρεωτικά από την ακτοπλοΐα μόλις συμπληρώσουν τα 35 τους χρόνια, ενώ μέσα στα σχέδια του Υ.Ε.Ν. είναι η σταδιακή μείωση του ορίου ηλικίας των Ε/Γ-Ο/Γ πλοίων, η οποία αναμένεται το 2006 να μειωθεί από τα 35 έτη στα 30. Το γεγονός αυτό θα οδηγήσει αρκετά πλοία του ελληνικού ακτοπλοϊκού στόλου σε απόσυρση και έτσι θα μειωθεί σημαντικά ο μέσος όρος ηλικίας του.

Είναι βέβαια αναμενόμενο<sup>27</sup> ότι οι πιθανές εξελίξεις από την απελευθέρωση της ακτοπλοΐας θα πλήξουν κυρίως τις ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε γραμμές αυξημένης κίνησης, αφού σε αυτές αναμένεται να στρέψουν το ενδιαφέρον τους οι κοινοτικοί πλοιοκτήτες. Γι' αυτό, όλες οι ακτοπλοϊκές εταιρείες, που

---

<sup>26</sup> ICAP, Κλαδική μελέτη «Ελληνική Επιβατηγός Ναυτιλία», Νοέμβριος 2000

<sup>27</sup> ό.π.

δραστηριοποιούνται στις γραμμές αυτές, έπρεπε να ανανεώσουν και να εκσυγχρονίσουν το στόλο τους, έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις σημερινές απαιτήσεις του επιβατικού κοινού. Κάτι τέτοιο όμως απαιτούσε τεράστια κεφάλαια. Προκειμένου οι ναυτιλιακές εταιρείες να μην καλύψουν όλα τα παραπάνω κεφάλαια μέσω δανεισμού, αφού ο υψηλός δανεισμός οδηγεί σε υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας, έπρεπε να προσφύγουν σε συνεργασίες (συγχωνεύσεις ή εξαγορές) με άλλες ναυτιλιακές εταιρείες, έτσι ώστε ενωμένες σε μεγάλους Ομίλους να μπορέσουν να αποκτήσουν τα απαραίτητα κεφάλαια και επιπλέον να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας, ενώ παράλληλα να αποκτήσουν μεγαλύτερα μερίδια της ναυτιλιακής αγοράς και κατ' επέκταση μεγαλύτερα έσοδα. Επίσης, το Χρηματιστήριο έπαιξε σπουδαίο ρόλο στην απόκτηση των τεράστιων κεφαλαίων που απαιτούνταν για την ανανέωση του Ελληνικού ακτοπλοϊκού στόλου. Μέσω της εισόδου των ακτοπλοϊκών εταιρειών στο Χρηματιστήριο μπόρεσαν, οι περισσότερες από αυτές, να αποκτήσουν μεγάλα κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό (μέσω αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου), με αποτέλεσμα να περιορίσουν μερικώς την ανάγκη για τραπεζικό δανεισμό, που ως γνωστό επιβαρύνει τη στρατηγική ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Από την ανάλυση των μεγαλύτερων ακτοπλοϊκών εταιρειών, που προηγήθηκε, παρατηρήθηκε ότι το φαινόμενο των συνεργασιών ήταν πολύ έντονο ιδίως μετά το 1999. Βέβαια, οι περισσότερες εταιρείες είχαν ήδη ξεκινήσει την εφαρμογή επενδυτικών προγραμμάτων για την απόκτηση νέων υπερσύγχρονων πλοίων από το 1994 με 1995. Η μόνη εταιρεία, από αυτές που εξετάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, που δεν έκανε καμία επένδυση σε πλοία ήταν η ΛΑΝΕ, η οποία απέκτησε το δεύτερο πλοίο της μέσω της συνεργασίας της με την ΑΝΕΚ το 1999. Το 1999 όμως η οικονομική κρίση στο χώρο της ναυτιλίας επιδεινώθηκε σημαντικά, λόγω του πολέμου στο Κόσοβο, που οδήγησε στη σημαντική μείωση της μεταφορικής κίνησης στις γραμμές της Αδριατικής, λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, που οδήγησε στη σημαντική μείωση της κερδοφορίας των ναυτιλιακών εταιρειών (σημαντική μείωση της διαφοράς μεταξύ εσόδων από ναυλώσεις και εξόδων λειτουργίας του πλοίου) και λόγω των συναλλαγματικών διαφορών από την μεγάλη αύξηση της τιμής του γιέν και του δολαρίου. Η σημαντική επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης των ακτοπλοϊκών εταιρειών, παράλληλα με τις υψηλές δανειακές υποχρεώσεις τους λόγω των μεγάλων επενδύσεων τους, οδήγησαν στην έντονη ανάγκη για συνεργασία. Ορισμένες συνεργασίες έγιναν κυρίως με σκοπό την εξυγίανση των μικρών και προβληματικών ακτοπλοϊκών εταιρειών (όπως έγινε με το παράδειγμα της Α.Ν.Ε.Κ.), αλλά οι περισσότερες έγιναν με σκοπό την δημιουργία μεγάλων και ισχυρών οικονομικά ομίλων, με σκοπό να βελτιώσουν την οικονομική κατάσταση των υπό ενοποίηση εταιρειών τους, να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας και να μπορέσουν με περισσότερα πλέον ίδια κεφάλαια να καλύψουν επαρκώς το σύνολο των δανειακών τους υποχρεώσεων (δανειακοί τόκοι). Το παραπάνω φαινόμενο οδήγησε στην μεταβολή της διάρθρωσης του ακτοπλοϊκού κλάδου τα τελευταία χρόνια, με κύριο

χαρακτηριστικό τη συρρίκνωση του αριθμού των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στις κυριότερες ακτοπλοϊκές γραμμές. Σήμερα, τις τέσσερις ηγετικές θέσεις στο χώρο της ακτοπλοΐας κατέχουν οι μεγάλοι όμιλοι ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και Α.Ν.Ε.Κ.. Επομένως, το μέλλον της ελληνικής ακτοπλοΐας είναι καθαρά οι συνεργασίες μεταξύ των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών και η δημιουργία μεγάλων ομίλων.

Ειδικότερα, όσον αφορά στην αγορά της Αδριατικής, στην οποία δραστηριοποιήθηκαν πολλές ακτοπλοϊκές εταιρείες κάνοντας μεγάλες επενδύσεις, πρέπει να αναφερθεί ότι, μελλοντικά αναμένεται<sup>28</sup> οι μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες να απορροφήσουν σχεδόν όλο το μεταφορικό έργο περιορίζοντας ακόμα περισσότερο τις μικρού μεγέθους εταιρείες, οι οποίες δραστηριοποιούνται κυρίως στα λιμάνια της Νότιας Ιταλίας. Επίσης, στην αγορά της Αδριατικής αναμένεται για τα επόμενα χρόνια όξυνση του ήδη υπάρχοντος ανταγωνισμού και σταδιακή μετατόπιση της κίνησης από τα λιμάνια της Νότιας Ιταλίας. Αξίζει βέβαια να τονιστεί ότι η δραστηριοποίηση των περισσότερων ακτοπλοϊκών εταιρειών στο χώρο της Αδριατικής τις βοήθησε σημαντικά, στις περιόδους προστατευτισμού στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, στο να αυξήσουν τα μερίδιά τους στη ναυτιλιακή αγορά και κατ' επέκταση τα έσοδα από ναυλώσεις τους, μέσω πραγματοποίησης μεγάλων επενδύσεων στο χώρο αυτό σε νέα υπερσύγχρονα πλοία, τα οποία θα μπορούσαν, βέβαια, να χρησιμοποιηθούν μελλοντικά στην ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά έτσι ώστε οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά τις νεοεισερχόμενες μεγάλες ευρωπαϊκές εταιρείες, μετά την άρση του cabotage. Αξίζει, επίσης, να αναφερθεί ότι η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ κατείχε την πρώτη θέση στις γραμμές της αγοράς της Αδριατικής που δραστηριοποιήθηκε. Επίσης, ικανοποιητικά ήταν και τα μερίδια των εταιρειών ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και ΑΝΕΚ στην αγορά της Αδριατικής.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η ελληνική ακτοπλοΐα έχει σημειώσει μεγάλη πρόοδο όσον αφορά τη ποιότητα του στόλου της μετά το 1994, αφού οι περισσότερες ακτοπλοϊκές εταιρείες επένδυσαν σημαντικά κεφάλαια για την ανανέωση του στόλου τους, έτσι ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και να καταφέρουν να επιβιώσουν στη νέα έντονα ανταγωνιστική ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, μετά την άρση του cabotage. Οι περισσότερες ακτοπλοϊκές εταιρείες φρόντισαν όχι μόνο να προσθέσουν στο στόλο τους νέα υπερσύγχρονα πλοία αλλά και να βελτιώνουν συνεχώς τα παλιότερα, έτσι ώστε να τα προσαρμόζουν συνεχώς στις νέες απαιτήσεις του επιβατικού κοινού σε ταχύτητα, ποιότητα παρεχομένων υπηρεσιών και συχνότητα και ακρίβεια δρομολογίων, καθώς επίσης να πουλάνε τα παλιά μη αποτελεσματικά πλοία.

---

<sup>28</sup> ό.π.



Βέβαια, από την ανάλυση των ακτοπλοϊκών εταιρειών, που εξετάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, προέκυψε ότι, παρά τις μεγάλες επενδύσεις των περισσότερων εταιρειών, οι περισσότερες δεν κατάφεραν να ανακάμψουν οικονομικά, αφού τα περισσότερα έτη τα οικονομικά τους αποτελέσματα δεν ήταν ικανοποιητικά. Μάλιστα πολλές από τις εταιρείες πραγματοποίησαν ζημιές σε κάποια έτη, για ορισμένες λίγα και για άλλες πολλά. Επίσης, οι αποδοτικότητες των περισσότερων εταιρειών δεν ήταν ικανοποιητικές (μη συμφέρουσες) σε σύγκριση με εναλλακτικές μορφές επένδυσης την περίοδο 1994-2003. Αναμένεται, όμως, ότι τα θετικά αποτελέσματα θα φανούν μετά την άρση του cabotage το 2004 (ενώ η ανάλυσή της παρούσας διπλωματικής σταματάει στο 2003), όπου μέσω του εκσυγχρονισμού του ελληνικού επιβατηγού στόλου, που έχει επιτευχθεί τα τελευταία χρόνια, οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες θα είναι πλέον έτοιμες να αντιμετωπίσουν τη νέα έντονα ανταγωνιστική ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά, στην οποία θα δραστηριοποιούνται τα υπερσύγχρονα πλοία των κοινοτικών ναυτιλιακών εταιρειών και τελικά όχι μόνο θα καταφέρουν να επιβιώσουν αλλά και θα αποκτήσουν μεγάλα μερίδια της αγοράς.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ➤ ΑΡΘΡΑ

- Sheppard E., Seidman D., *Ocean Shipping Alliances: The Wave of the Future?*, International Journal of Maritime Economics (page 351-367), 2001

### ➤ ΒΙΒΛΙΑ

- Αισιόπουλος Κ., *Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις*, Εκδόσεις Παπαζήση, 1993
- Αληφαντής Γ., *Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις*, Εκδόσεις Πάμισος, 1998
- Ανδρικοπούλου Ε., *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα*, Εκδόσεις Κέρκυρα, 2002
- Αρτίκης Γ., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, 1996
- Γκίκας Δ., *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Γ.Μπένου, 2002
- Ευθυμόγλου Π., Λαζαρίδης Ι., *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Πειραιάς 2000
- Κάντζος Κ., *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Interbooks, 1994
- Κοντάκου Α., Παπασπύρου Α., *Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Ελλην, 1993
- Λεοντάρης Μ., *Μετατροπή – Συγχώνευση Διάσπαση Εταιρειών*, Εκδόσεις Πάμισος, 2000

- Νιάρχος Ν., *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων 4<sup>η</sup> έκδοση*, Εκδόσεις Σταμούλη, 1994
- Νικολάου Α., *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Ευγ. Μπένου, 1999
- Πετράκης Π., *Αξιολόγηση και Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Εκδόσεις Το Οικονομικό, 1999
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο*, Τόμος 64<sup>ος</sup>, Αριθ. 9-10 (σελ. 43), Νοέμβριος-Δεκέμβριος 1999,
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο*, Τόμος 68<sup>ος</sup>, Αριθ. 11-12 (σελ.43) Νοέμβριος-Δεκέμβριος 2002,
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*, Τεύχος 81, (σελ.94), Ιανουάριος 2002

#### ➤ **ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

- ANEK LINES, *Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Απολογισμός 1995*
- ANEK LINES, *Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Απολογισμός 1996*
- ANEK LINES, *Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1997*
- ANEK LINES, *Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1998*
- ANEK LINES, *Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1999*
- ANEK LINES, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2000*
- ANEK LINES, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2001*
- ANEK LINES, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2003*
  
- STRINTZIS LINES, *Annual Report 1995*
- STRINTZIS LINES, *Annual Report 1996*
- STRINTZIS LINES, *Annual Report 1997*
- STRINTZIS LINES, *Annual Report 1998*

- ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ, *Απολογισμός Χρήσεως 1999*
- ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ, *Ετήσιο Δελτίο 2000*
- ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ, *Ετήσιο Δελτίο 2001*
- ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ, *Ετήσιο Δελτίο 2002*
- ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ, *Ετήσιο Δελτίο 2003*
  
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1994*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1995*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1996*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1997*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1998*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 1999*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 2000*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 2001*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 2002*
- ΔΑΝΕ, *Ισολογισμός 2003*
  
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Απολογισμός Χρήσεως 1995*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Απολογισμός Χρήσεως 1996*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Απολογισμός Χρήσεως 1997*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Απολογισμός Χρήσεως 1998*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Απολογισμός Χρήσεως 1999*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Ετήσιο Δελτίο 2000*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Ετήσιο Δελτίο 2001*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Ενημερωτικό Δελτίο 2001*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Ετήσιο Δελτίο 2002*
- ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, *Ετήσιο Δελτίο 2003*
  
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο, Ιούνιος 1993*
- ΛΑΝΕ, *Έκθεση του Δ.Σ. της ΛΑΝΕ, Ιούνιος 1996*
- ΛΑΝΕ, *Έκθεση του Δ.Σ. της ΛΑΝΕ, Ιούνιος 1997*
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο-Έκθεση του Δ.Σ. της Λ.Α.Ν.Ε., Μάιος 1998*
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο-Έκθεση του Δ.Σ. της Λ.Α.Ν.Ε., Ιούνιος 1999*
- ΛΑΝΕ, *Ιστορικά Στοιχεία, Μάιος 2001*
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο-Έκθεση του Δ.Σ., Ιούνιος 2001*
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο-Έκθεση του Δ.Σ., Ιούνιος 2002*
- ΛΑΝΕ, *Ενημερωτικό Δελτίο-Έκθεση του Δ.Σ., Ιούνιος 2003*

- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Ενημερωτικό Δελτίο, Μάρτιος 1998*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Έκθεση Δ.Σ.- Ισολογισμός 1997*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Έκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 1998*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Έκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 1999*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Έκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 2000*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Έκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 2001*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2002*
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, *Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2003*
  
- ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, *Ενημερωτικό Δελτίο, Αύγουστος 2001*
- ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, *Ετήσιο Δελτίο-Απολογισμός Χρήσης 2001*
- ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, *Ετήσιο Δελτίο – Απολογισμός Χρήσης 2002*

#### ➤ **ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ**

- *Κωδικοποιημένος Κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών, άρθρο 3, Ν.3152/2003, υπ’ αριθμ. 1/304/16.6.04 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Φ.Ε.Κ. 900B/16.6.04*

#### ➤ **ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

- Σαμπράκος Ε., *Σημειώσεις για την Αξιολόγηση των επενδύσεων και τους Αριθμοδείκτες στο μάθημα: “Αξιολόγηση επενδύσεων στην ναυτιλία.”*

#### ➤ **INTERNET SITES**

- [www.anek.gr](http://www.anek.gr)
- [www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)
- [www.bluestar.gr](http://www.bluestar.gr)
- [www.nel.gr](http://www.nel.gr)
- [www.nafteboriki.gr](http://www.nafteboriki.gr)

- [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)
- [www.nce.gr](http://www.nce.gr)
- [www.yen.gr](http://www.yen.gr)
- [www.news.travelling.gr](http://www.news.travelling.gr)
- [www.elink.gr/sec/weblink/sectoranal/Maritime12.06.01.pdf](http://www.elink.gr/sec/weblink/sectoranal/Maritime12.06.01.pdf)
- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athenstock.com/Isologismoi/isologismoi.htm](http://www.athenstock.com/Isologismoi/isologismoi.htm)

➤ **ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ**

- Στοιχεία από την ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (Κατάστημα Αθηνών) για τα επιτόκια 7ετών Ομολόγων

# **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1**  
**ΠΙΝΑΚΕΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΜΟΡΦΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ**

**1.1 ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ**  
**7ΕΤΟΥΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ (1994-2003)**

	<b>ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΜΟΛΟΓΩΝ 7ΕΤΟΥΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ<sup>1</sup></b>
<b>1994</b>	22,50
<b>1995</b>	21,80
<b>1996</b>	19,13
<b>1997</b>	15,29
<b>1998</b>	12,16
<b>1999</b>	13,76
<b>2000</b>	11,00
<b>2001</b>	7,89
<b>2002</b>	5,58
<b>2003</b>	4,72

**1.2 ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ ΤΩΝ**  
**ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (1994-2003)**

	<b>ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ (ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ)<sup>23</sup></b>
<b>1994</b>	16,10
<b>1995</b>	13,70
<b>1996</b>	11,90
<b>1997</b>	9,20
<b>1998</b>	9,00
<b>1999</b>	8,00
<b>2000</b>	5,70
<b>2001</b>	2,40
<b>2002</b>	1,59
<b>2003</b>	0,92

<sup>1</sup> Στοιχεία από την ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. με βάση τα μηνιαία TELEX των καταστημάτων (Πηγή: Κατάστημα ΑΘΗΝΩΝ)

<sup>2</sup> «Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο», Τόμος 64<sup>ος</sup> –Αριθ. 9-10 (σελ. 43), Νοέμβριος-Δεκέμβριος 1999, Τόμος 68<sup>ος</sup> –Αριθ. 11-12 (σελ.43), Νοέμβριος-Δεκέμβριος 2002, ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

<sup>3</sup> «Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας», Τεύχος 81, (σελ.94), Ιανουάριος 2002, ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ



**ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,1105	0,0442	0,0386	0,0632	0,0560	0,0558	0,0071	0,0097	0,0031	-0,3344
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0846	0,0343	0,0222	0,0368	0,0402	0,0334	0,0041	0,0059	0,0015	-0,1495
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0718	0,0296	0,0193	0,0305	0,0355	0,0306	0,0038	0,0053	0,0014	-0,1372
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1244	0,0511	0,0386	0,0660	0,1130	0,1129	0,0180	0,0227	0,0063	-0,4598
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,5396	1,4962	1,9999	2,0738	1,5764	1,8268	1,8931	1,8181	2,1555	2,4365
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,5768	0,5787	0,5005	0,4618	0,3145	0,2708	0,2088	0,2345	0,2258	0,2985
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,8146	0,7064	0,6334	0,5443	0,3582	0,3132	0,2531	0,2632	0,2671	0,3567

ΠΙΝΑΚΕΣ ΤΙΜΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	1,9972	1,3675	1,6094	0,8940	1,0944	1,4846	2,0899	1,0823	2,0396	1,9033
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	1,8654	1,1951	1,5184	0,8238	1,0171	1,4043	2,0266	1,0301	2,0006	1,8618
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,6534	0,6734	0,5004	0,4838	0,6368	0,5447	0,5321	0,5498	0,4644	0,4088
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	3,2741	3,4823	1,3557	1,3980	2,5344	1,4938	1,3876	1,5722	1,0103	0,8083
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,9172	0,8159	0,6327	0,5684	0,7225	0,6331	0,6404	0,6172	0,5487	0,4904
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,8472	0,5578	0,4202	0,2946	0,3374	0,2958	0,3770	0,2418	0,2888	0,2749
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	2,4255	1,1234	0,7610	0,9538	1,5831	1,9339	0,1949	0,2045	0,0684	-5,7812

**ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΠΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,1117	0,0445	0,0386	0,0630	0,0472	0,0530	-	0,0019	0,0076	-0,3509
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0856	0,0346	0,0222	0,0383	0,0357	0,0342	-	0,0011	0,0043	-0,1758
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0736	0,0300	0,0195	0,0320	0,0319	0,0316	-	0,0010	0,0036	-0,1256
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1506	0,0624	0,0462	0,0826	0,1689	0,1523	-	0,0100	0,0430	-1,3203
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,5168	1,4836	1,9814	1,9716	1,4785	1,6763	2,4982	1,8063	2,1006	2,7930
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,4889	0,4800	0,4210	0,3872	0,1891	0,2077	0,0952	0,1033	0,0838	0,0952
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,6779	0,5774	0,5253	0,4736	0,2232	0,3645	0,1596	0,1094	0,1331	0,1755

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	2,0179	1,3100	1,6179	1,1141	1,4551	5,4007	7,5330	0,6352	2,4021	1,6113
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	1,8927	1,1537	1,5345	1,0566	1,3921	5,3330	7,4886	0,5972	2,3944	1,6076
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,6607	0,6773	0,5060	0,5081	0,6765	0,5936	0,4026	0,5536	0,4762	0,3584
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	3,2902	3,5035	1,3643	1,5495	3,0944	1,8150	0,7406	1,5445	1,2878	1,0035
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,9142	0,8108	0,6298	0,6204	0,7981	1,0472	0,6709	0,5864	0,7558	0,6602
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,8236	0,5252	0,4031	0,3714	0,4717	1,0537	0,6790	0,1251	0,7067	0,7142
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	2,5284	1,1731	0,7855	0,9925	1,4763	2,3145	-	0,1454	0,6243	-19,3664

**Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

	ΕΤΗ				
	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,0895	0,0058	-0,0908	-0,0213	-0,0225
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0532	0,0024	-0,0349	-0,0074	-0,0077
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0467	0,0021	-0,0268	-0,0064	-0,0064
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1246	0,0084	-0,0940	-0,0192	-0,0184
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	1,9152	2,7049	3,3899	3,3505	3,5018
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,3751	0,2539	0,2849	0,3307	0,3488
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,4639	0,2899	0,3174	0,3740	0,4014
<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	1,5986	1,2015	0,4661	0,9621	0,8842
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	1,4376	1,0519	0,4005	0,8291	0,7738
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,5229	0,3701	0,2987	0,3489	0,2918
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	1,4640	0,7031	0,6237	0,5358	0,5241
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,6458	0,4221	0,3286	0,3376	0,3286
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,4019	0,1974	0,1478	0,1710	0,1889
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	2,4246	0,0749	-0,7302	-0,1818	-0,2084



**A.N.E.K.**

	<b>ΕΤΗ</b>									
	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,2558	0,1381	0,1812	0,1972	0,1269	0,0881	0,0145	-0,0357	0,0336	0,0281
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,1964	0,1202	0,1023	0,1124	0,0953	0,0516	0,0059	-0,0134	0,0117	0,0101
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,1264	0,0622	0,0835	0,0861	0,0775	0,0459	0,0054	-0,0109	0,0108	0,0090
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1520	0,0942	0,1624	0,1412	0,1617	0,1285	0,0224	-0,0420	0,0361	0,0284
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	2,0242	2,2191	2,1697	2,2896	1,6384	1,9206	2,7133	3,2712	3,1096	3,1120
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,8311	0,6606	0,5145	0,6101	0,4792	0,3570	0,2390	0,2595	0,2995	0,3183
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	1,1015	0,8788	0,6921	0,7457	0,8426	0,4405	0,2716	0,2866	0,3329	0,3614

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,7399	0,5296	1,6315	0,8133	2,3926	1,7260	1,2302	0,5164	1,5575	1,2795
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	0,5386	0,4031	1,3981	0,6225	2,2157	1,5570	1,0793	0,4436	1,3227	1,1096
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,5065	0,4568	0,4735	0,4412	0,6145	0,5212	0,3688	0,3064	0,3258	0,3241
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	3,3035	6,7302	1,2974	1,3255	3,0130	1,4129	0,6914	0,6012	0,5349	0,5569
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,6547	0,5995	0,6200	0,5338	1,0733	0,6423	0,4189	0,3377	0,3574	0,3649
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,5100	0,4634	0,5006	0,3288	1,1266	0,3960	0,1905	0,1369	0,1507	0,1781
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	2,3435	1,4818	2,8527	3,2601	4,0879	2,3933	0,1879	-0,2872	0,2890	0,2776



Δ.Α.Ν.Ε.

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,0906	0,0509	-0,0213	3,2907	0,5690	-0,4004	-0,4750	-0,3338	-0,4671	-0,9250
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0626	0,0374	-0,0123	-5,6652	1,2385	-0,3834	-0,4611	-0,3338	-0,4671	-0,7213
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0467	0,0269	-0,0084	-0,5259	-0,2417	-0,1945	-0,2518	-0,1223	-0,1469	-0,1685
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1247	0,0640	-0,0220	-1,3414	-0,8328	-0,9843	-0,6653	-0,3937	-0,4071	-0,5014
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,9424	1,8902	2,5203	-6,2574	-2,3541	2,0588	1,8869	2,7293	3,1800	5,4891
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,3743	0,4208	0,3838	0,3920	0,2902	0,1976	0,3784	0,3107	0,3608	0,3361
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,5278	0,5427	0,5124	0,6665	0,4867	0,7645	0,5919	0,3999	0,4736	0,4278

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	1,0948	0,8044	0,7731	0,5666	0,4154	1,7250	1,0814	0,4189	0,4158	0,3369
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	1,0419	0,7516	0,7200	0,5413	0,3926	1,7095	1,0412	0,3940	0,3924	0,3222
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,5093	0,5288	0,3935	-0,1950	-0,5470	0,5183	0,6025	0,4075	0,3543	0,2094
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	2,2356	2,7512	1,3824	-0,6326	-1,8499	22,4987	32,9698	-	-	3,5412
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,7260	0,6822	0,5297	-0,2717	-0,7124	1,8792	0,8290	0,4717	0,4129	0,2319
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,5865	0,4763	0,4103	0,4205	0,3360	1,6425	1,0317	0,4189	0,4158	0,3117
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	1,1127	0,7300	-0,2221	-8,6799	-1,9824	-4,6822	-4,4030	-12,0682	-399,4141	-140,1635

Λ.Α.Ν.Ε.

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,0068	-0,0524	-0,0470	-0,0375	0,0772	0,0027	-0,1280	-0,0942	-0,1199	-0,0651
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0032	-0,0290	-0,0295	-0,0248	0,0559	0,0027	-0,1223	-0,0910	-0,1199	-0,0651
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0029	-0,0227	-0,0224	-0,0192	0,0424	0,0022	-0,1025	-0,0749	-0,0891	-0,0454
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,0231	-0,0512	-0,0370	-0,0270	0,0524	0,0058	-0,2480	-0,1755	-0,2017	-0,1016
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	2,3234	2,3076	2,0988	1,9581	1,8181	1,2086	1,2491	1,2571	1,3454	1,4359
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,1258	0,4431	0,6049	0,7100	0,8106	0,3816	0,4134	0,4269	0,4419	0,4464
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,1405	0,4704	0,6615	0,8120	0,9217	0,4157	0,4558	0,4577	0,4816	0,5095

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,9858	0,2642	0,3531	0,5376	0,5024	0,4810	0,5911	0,3852	0,3343	0,4561
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	0,9045	0,2087	0,2859	0,4189	0,3803	0,3793	0,4530	0,2683	0,2608	0,3868
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,4241	0,4323	0,4751	0,5079	0,5504	0,8292	0,8042	0,7965	0,7511	0,7193
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	0,9008	1,2422	1,6783	1,9562	2,6264	-	21,4776	28,2228	-	-
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,4810	0,4601	0,5211	0,5841	0,6254	0,9013	0,8829	0,8530	0,8100	0,7950
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,1799	0,1022	0,1627	0,2539	0,2682	0,4810	0,4780	0,3318	0,3343	0,4561
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	0,1759	-0,7298	-0,5069	-0,4472	1,0469	0,2328	-7,7980	-6,6645	-13,8726	-7,4941

**ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,3441	0,1841	0,2078	0,2333	0,2047	0,1217	0,0219	-0,0385	-0,0787	0,0107
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,3151	0,1053	0,1445	0,1125	0,1048	0,0879	0,0138	-0,0187	-0,0320	0,0032
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,2196	0,0792	0,1124	0,0918	0,0890	0,0774	0,0121	-0,0136	-0,0247	0,0029
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1787	0,1112	0,1537	0,1954	0,2345	0,3623	0,0650	-0,0926	-0,1446	0,0133
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,5670	2,3259	1,8480	2,5407	2,2987	1,5714	1,8059	2,8377	3,1815	3,6603
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	1,2291	0,7116	0,7316	0,4700	0,3798	0,2138	0,1869	0,1468	0,1710	0,2208
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	1,5268	0,8063	0,8650	0,5177	0,4232	0,2969	0,2155	0,1578	0,1810	0,2331

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,6670	0,5022	0,7857	0,5576	0,7324	2,5138	1,1726	0,2591	0,2547	0,6128
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	0,5146	0,3969	0,6773	0,4651	0,6582	2,4634	1,1289	0,2435	0,2348	0,5611
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,6452	0,4363	0,5554	0,4012	0,4396	0,6409	0,5581	0,3536	0,3171	0,2749
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	10,8753	1,3369	2,2842	0,9321	1,0494	2,5965	1,7031	0,9424	0,6847	0,4304
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,7927	0,4872	0,6398	0,4335	0,4847	0,8839	0,6387	0,3789	0,3328	0,2883
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,5555	0,2115	0,3560	0,1568	0,1849	0,7856	0,3032	0,1087	0,0819	0,0729
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	11,2581	3,6677	7,6536	8,7476	4,1818	5,9640	0,8297	-0,5157	-0,7693	0,0831

N.E.A.

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,1651	0,0964	0,1092	0,1255	0,1433	0,0433	-0,0945	-0,1203	0,0075	0,0607
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,1142	0,0520	0,0622	0,0716	0,0714	0,0301	-0,0480	-0,0374	0,0021	0,0187
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0856	0,0439	0,0517	0,0592	0,0581	0,0263	-0,0427	-0,0333	0,0018	0,0152
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	0,1208	0,0880	0,0946	0,1059	0,1159	0,1057	-0,1802	-0,1637	0,0063	0,0528
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,9292	2,1982	2,1115	2,1201	2,4680	1,6458	2,2137	3,6136	4,2455	4,0000
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,7081	0,4988	0,5464	0,5587	0,5012	0,2487	0,2370	0,2032	0,2807	0,2876
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,8628	0,5610	0,6239	0,6694	0,5850	0,3323	0,2593	0,2130	0,3011	0,3087

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,7189	0,6809	0,7250	0,9417	0,7744	2,0069	0,8022	0,4505	0,4686	0,4774
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	0,7003	0,6406	0,6628	0,8854	0,7311	1,9698	0,7727	0,4207	0,4520	0,4621
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,5191	0,4517	0,4723	0,4708	0,4059	0,6085	0,4529	0,2795	0,2382	0,2624
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	2,2451	1,1685	1,3237	1,3299	0,9927	2,2883	1,0303	0,4522	0,3873	0,4463
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,6315	0,5117	0,5408	0,5651	0,4729	0,8118	0,4942	0,2900	0,2527	0,2683
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,3732	0,2009	0,2348	0,3118	0,2414	0,6435	0,1575	0,0640	0,0902	0,0969
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	3,6255	1,5439	1,4734	1,8602	2,0843	2,1979	-1,9154	-2,0107	0,0765	0,6712



**Ν.Ε.Α. (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ)**

	<b>ΕΤΗ</b>			
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	-0,0698	-0,0917	0,0247	0,0153
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	-0,0383	-0,0319	0,0083	0,0053
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	-0,0339	-0,0281	0,0069	0,0043
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	-0,1112	-0,1104	0,0222	0,0143
<b>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</b>	2,0596	3,2639	3,5731	3,5299
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	0,3045	0,2543	0,3125	0,3028
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	0,3313	0,2664	0,3341	0,3251
<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,7178	0,4147	0,4291	0,4653
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	0,6859	0,3865	0,4122	0,4500
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,4867	0,3092	0,2836	0,2964
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	1,2148	0,5327	0,5030	0,5395
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	0,5282	0,3209	0,2992	0,3042
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	0,1576	0,0663	0,0913	0,1020
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	-1,5070	-1,6433	0,3049	0,1931

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,0308	0,1885	0,2085	0,1710	0,1588	0,0703	0,0329	0,0183	0,0074	0,0656
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>	0,0308	0,0757	0,1017	0,1049	0,0805	0,0503	0,0204	0,0075	0,0024	0,0222
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>	0,0296	0,0689	0,0884	0,0941	0,0728	0,0474	0,0183	0,0068	0,0022	0,0194
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	-	0,3372	0,2876	0,3235	0,3383	0,3079	0,0878	0,0351	0,0109	0,0734
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>	1,0405	2,7344	2,3600	1,8186	2,1812	1,4811	1,7946	2,7007	3,3951	3,3852
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	-	0,2044	0,3073	0,2908	0,2152	0,1541	0,2088	0,1934	0,1988	0,2643
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>	-	0,2487	0,3849	0,3882	0,2815	0,2022	0,2441	0,2158	0,2317	0,3136

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	10,3626	2,2033	1,8721	3,1214	3,1686	4,6545	1,4011	1,2154	1,9649	1,3267
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	10,3626	2,1627	1,8423	3,0834	3,1408	4,6159	1,3635	1,1778	1,9330	1,3056
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>	0,9610	0,3688	0,4340	0,5626	0,4687	0,6791	0,5571	0,3750	0,3008	0,2983
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>	-	0,6709	0,9521	1,5839	1,0293	2,5209	1,6406	0,6963	0,4810	0,5124
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	1,6145	0,4450	0,5307	0,7341	0,5998	0,8861	0,6515	0,4132	0,3433	0,3505
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	24,6082	0,2846	0,3647	0,5870	0,4533	0,7463	0,3268	0,1682	0,2074	0,2262
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	1761,2847	3,1425	3,2591	4,8975	4,0519	4,4312	1,0160	0,2647	0,0843	0,7941

ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		↓	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓	↓
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓
Χρηματοοικονομική Μόγλευση		↓	↑	↑	↓	↑	↑	↓	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού		↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων		↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑

↑ = αύξηση

↓ = μείωση

ΠΙΝΑΚΕΣ ΑΥΞΟΜΕΙΩΣΕΩΝ ΔΡΗΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↓
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↓
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>		↑	↓	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>		↑	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>		↓	↓	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		↓	↓	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>		↓	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↓	↓

**Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↑
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>		↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↑
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>		↑	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>		↓	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↑
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑

↑= αύξηση

↓= μείωση

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων		↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων		↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης		↓	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↑

Δ.Α.Ν.Ε.

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		↓	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↓	↑
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		↓	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↓	↑
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		↓	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↓	↑
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		↓	↓	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↑
Χρηματοοικονομική Μόγλευση		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού		↑	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↑	↓
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων		↑	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↓

↑ = αύξηση

↓ = μείωση



<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>		↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>		↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>		↑	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>		↑	↓	↓	↓	↑	↑	-	-	↓
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>		↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		↓	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>		↓	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓

Λ.Α.Ν.Ε.

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↑
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		↓	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↑
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		↓	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↑
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		↓	↓	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↑
Χρηματοοικονομική Μόγλευση		↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού		↑	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων		↑	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑

↑= αύξηση

↓= μείωση

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓	↑
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓	↑
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων		↑	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓
Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων		↑	↑	↑	↑	-	↑	↑	-	-
Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό		↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓
Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων		↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↑
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης		↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους		↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↑
Χρηματοοικονομική Μόγλευση		↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού		↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων		↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑

↑ = αύξηση

↓ = μείωση

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑

**Ν.Ε.Λ. (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ)**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>		↓	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↓
<b>Χρηματοοικονομική Μόγλευση</b>		↑	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↓
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↑	↓
<b>Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων</b>		↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↓

↑= αύξηση

↓= μείωση

<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑
<b>Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων</b>		↓	↑	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>		↓	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>		↓	↓	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓

**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

	ΕΤΗ									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων		↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων		↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Αποδοτικότητα Ενεργητικού		↑	↓	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους			↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑
Χρηματοοικονομική Μόγλευση		↑	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού			↑	↓	↓	↓	↑	↓	↑	↑
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων			↑	↑	↓	↓	↑	↓	↑	↑
Δείκτης Γενικής Ρευστότητας		↓	↓	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας		↓	↓	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓
Δείκτης Ιδίων προς Συνολικών Κεφαλαίων		↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↓

↑= αύξηση

↓= μείωση



<b>Δείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων</b>			↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγιο Ενεργητικό</b>	↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↓	↑
<b>Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↑
<b>Δείκτης Δανειακής Κάλυψης</b>	↓	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↓	↑



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ – ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

### 4.1 ΛΑΣΙΘΙΩΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (Λ.Α.Ν.Ε.)

Η ΛΑΝΕ<sup>1</sup> ιδρύθηκε το 1993 και το 1994 δρομολόγησε το Ε/Γ - Ο/Γ ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ στη γραμμή Πειραιά – Μήλου – Αγίου Νικολάου - Σητείας με προέκταση σε Κάσο και Κάρπαθο, ενώ από τον Ιούλιο του 1998 η γραμμή προεκτάθηκε και στη Ρόδο. Μέχρι και το 2003, που είναι το τελευταίο έτος υπό εξέταση, η εταιρεία δρομολογούσε δύο πλοία, το πλοίο ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ και το πλοίο ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ (πρώην ΤΑΛΩΣ της εταιρείας ΑΝΕΚ), με το τελευταίο να προστίθεται στο στόλο της εταιρείας το 1999. Στόχος της εταιρείας<sup>2</sup> ήταν η παρουσία και εδραίωση της θέσης της στη γραμμή που δραστηριοποιήθηκε, η βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών της, καθώς επίσης και η επέκτασή της σε άλλες αγορές.

Συγκεκριμένα, το 1995<sup>3</sup> η εταιρεία προχώρησε σε δύο μετασκευές του Ε/Γ - Ο/Γ ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ, με σκοπό την καλύτερη εκμετάλλευση του πλοίου μέσω της ταχύτερης φορτοεκφόρτωσης, της μεγαλύτερης χωρητικότητάς του και της παροχής καλύτερων υπηρεσιών. Το 1995 διακινήθηκαν περίπου 108.000 επιβάτες και 18.200 ΙΧ οχήματα. Οι δαπάνες το 1995 μειώθηκαν σημαντικά, λόγω της μείωσης των διοικητικών και λειτουργικών εξόδων της (μείωση απασχολούμενου προσωπικού, μείωση λειτουργικού κόστους του πλοίου, μείωση ενοικιαζόμενων χώρων κλπ).

Το 1996<sup>4</sup> η εταιρεία μετέφερε περισσότερους επιβάτες (138.484), αυτοκίνητα (13.744), δίκυκλα (6.916) και φορτηγά (9.177), απ' ότι το 1995.

Το 1997<sup>5</sup> η επιβατική κίνηση αυξήθηκε σε 140.404 επιβάτες. Αύξηση παρατηρήθηκε και στην κίνηση των ΙΧ. οχημάτων σε 14.958 και στην κίνηση των δικύκλων σε 7.016 και στην κίνηση των φορτηγών σε 9.915.

Το 1998<sup>6</sup>, το δρομολόγιο της Κάσου - Καρπάθου προεκτάθηκε προς Διαφάνι – Χάλκη - Ρόδο. Με την παραπάνω προέκταση η κίνηση επιβατών και οχημάτων αυξήθηκε. Συγκεκριμένα, η κίνηση των επιβατών αυξήθηκε σε 157.661 επιβάτες, η κίνηση των ΙΧ οχημάτων αυξήθηκε σε 15.679 οχήματα, η κίνηση των δικύκλων αυξήθηκε σε 7.308 δίκυκλα και η κίνηση των φορτηγών αυξήθηκε σε 9.932 φορτηγά. Επίσης, στις 20.12.98<sup>7</sup> υπογράφηκε συμφωνία συνεργασίας με την εταιρεία ΑΝΕΚ, η

<sup>1</sup> ΑΝΕΚ LINES, "Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων", Ισολογισμός 1999

<sup>2</sup> ΛΑΝΕ, "Ενημερωτικό Δελτίο", Ιούνιος 1993

<sup>3</sup> ΛΑΝΕ, "Εκθεση του Δ.Σ. της ΛΑΝΕ", Ιούνιος 1996

<sup>4</sup> ΛΑΝΕ, "Εκθεση του Δ.Σ. της ΛΑΝΕ", Ιούνιος 1997

<sup>5</sup> ΛΑΝΕ, "Ενημερωτικό Δελτίο-Εκθεση του Δ.Σ. της Λ.Α.Ν.Ε.", Μάιος 1998

<sup>6</sup> ΛΑΝΕ, "Ενημερωτικό Δελτίο-Εκθεση του Δ.Σ. της Λ.Α.Ν.Ε.", Ιούνιος 1999

<sup>7</sup> ΛΑΝΕ, "Ιστορικά Στοιχεία", Μάιος 2001

οποία συμμετείχε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας με ποσοστό 50% με την εισφορά του πλοίου ΤΑΛΩΣ.

Το 1999<sup>8</sup>, το πλοίο ΤΑΛΩΣ, που εισέφερε η εταιρεία ANEK, λόγω της συνεργασίας της με την ΛΑΝΕ, μετονομάστηκε σε ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ Λ. Το πλοίο αυτό ήταν πολυτελέστερο από ξενοδοχειακής πλευράς και είχε διπλάσιο γκαράζ από το ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ, ενώ τα υπόλοιπα χαρακτηριστικά του (χωρητικότητα επιβατών, ταχύτητα, ηλικία κλπ) ήταν σχεδόν τα ίδια. Επίσης, από τις 5.7.99 τα πλοία ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ και ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ Λ. δρομολογούνταν στις γραμμές Πειραιά – Μήλου – Αγίου Νικολάου - Σητείας και Σητείας – Κάσου – Καρπάθου – Χάλκης - Ρόδου. Στις γραμμές αυτές δεν υπήρχε ανταγωνισμός, ενώ η εταιρεία προσδοκούσε ότι αυτό θα συνεχιζόταν και στο μέλλον.

Το 2000<sup>9</sup> η κίνηση των επιβατών από το πλοίο ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ Λ. αυξήθηκε σε 111.847 από 75.186 το 1999. Αύξηση παρουσίασε και η κίνηση των ΙΧ οχημάτων, από 9.303 το 1999 σε 13.587 το 2000 και η κίνηση των φορτηγών, από 4.762 το 1999 σε 9.540 το 2000 και η κίνηση των δικύκλων από 3.841 το 1999 σε 5.205 το 2000. Βέβαια η σύγκριση των δύο παραπάνω ετών δεν είναι ισάξια, αφού το 1999 το πλοίο δρομολογήθηκε από τον Ιούλιο. Όσον αφορά όμως στην κίνηση των επιβατών από το πλοίο ΒΙΤΣΕΝΤΖΟΣ ΚΟΡΝΑΡΟΣ το 2000 μειώθηκε από 147.560 το 1999 σε 117.239 το 2000. Μείωση παρουσίασε και η κίνηση των ΙΧ οχημάτων, από 15.809 το 1999 σε 12.741 το 2000 και η κίνηση των φορτηγών, από 11.191 το 1999 σε 8.835 το 2000 και η κίνηση των δικύκλων από 6.220 το 1999 σε 4.668 το 2000.

Το 2001<sup>10</sup>, η εταιρεία αντιμετώπιζε σημαντικά εντονότερο ανταγωνισμό στις γραμμές της Κρήτης, κυρίως λόγω της εισόδου στην αγορά των υπερσύγχρονων, ταχύτατων πλοίων της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ και ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ). Η επιβατική της κίνηση μειώθηκε κυρίως στη γραμμή Αγίου Νικολάου – Πειραιά. Παρόλα αυτά η αύξηση των δρομολογίων στη γραμμή Κρήτης - Ρόδου και κατά συνέπεια η αύξηση των εσόδων της εταιρείας υπερκάλυψε τη μείωση των εσόδων της από τη γραμμή Κρήτης - Πειραιά. Πιο συγκεκριμένα, η επιβατική κίνηση του πλοίου ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ Λ. το 2001 μειώθηκε σε 102.063, η κίνηση των ΙΧ οχημάτων μειώθηκε σε 12.793, η κίνηση των φορτηγών μειώθηκε σε 7.972 και η κίνηση των δικύκλων μειώθηκε σε 4.857. Όσον αφορά στο πλοίο Β ΚΟΡΝΑΡΟΣ και εδώ η επιβατική κίνηση μειώθηκε σε 110.778, η κίνηση των Ι.Χ. οχημάτων μειώθηκε σε 12.194, η κίνηση των φορτηγών μειώθηκε σε 8.538 και η κίνηση των δικύκλων μειώθηκε σε 4.496.

Το 2002<sup>11</sup> παρατηρήθηκε μείωση της συνολικής επιβατικής κίνησης της εταιρείας (και των 2 πλοίων της) σε 191.911 (από 212.841 το 2001). Επίσης

<sup>8</sup> ό.π.

<sup>9</sup> ΛΑΝΕ, “Ενημερωτικό Δελτίο-Εκθεση του Δ.Σ.”, Ιούνιος 2001

<sup>10</sup> ΛΑΝΕ, “Ενημερωτικό Δελτίο-Εκθεση του Δ.Σ.”, Ιούνιος 2002

<sup>11</sup> ΛΑΝΕ, “Ενημερωτικό Δελτίο-Εκθεση του Δ.Σ.”, Ιούνιος 2003

παρατηρήθηκε μείωση της κίνησης των Ι.Χ. οχημάτων σε 24.313 (από 24.987), της κίνησης των φορτηγών σε 15.708 (από 16.510) και της κίνησης των δικύκλων σε 8.575 (από 9.353). Θα πρέπει βέβαια να σημειωθεί ότι παρά τη μείωση της επιβατικής κίνησης παρατηρήθηκε μικρή αύξηση των εσόδων της (0,12%). Αντίστοιχα, ενώ η μείωση της κίνησης των Ι.Χ. οχημάτων ήταν ύψους 2,70%, των φορτηγών 4,86% και των δικύκλων 8,32%, η συνολική μείωση των εσόδων των τριών παραπάνω κατηγοριών ήταν μόλις 1,74%. Οι παραπάνω διαφοροποιήσεις οφείλονται στην αύξηση των ναύλων το 2002 σε όλες τις κατηγορίες.

#### **4.2. ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (Δ.Α.Ν.Ε.)**

Η ΔΑΝΕ<sup>12</sup> ιδρύθηκε το 1979 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1994. Το πρώτο πλοίο της δρομολογήθηκε το 1980 στη γραμμή Πειραιάς – Πάτμος – Λέρος – Κάλυμνος – Κως – Ρόδος. Ο στόλος της εταιρείας το 1994 (έτος που ξεκινάει η ανάλυση της εταιρείας) αποτελούταν από τα πλοία Ε/Γ-Ο/Γ ΡΟΔΟΣ, Ε/Γ-Ο/Γ ΠΑΤΜΟΣ, Ε/Γ-Ο/Γ ΙΑΛΥΣΟΣ, Φ/Γ ΛΙΝΔΟΣ, Ε/Γ-Ο/Γ ΚΑΜΙΡΟΣ και PARKHAVEN.

Το 1995 η εταιρεία αφαίρεσε από το στόλο της τα πλοία της ΛΙΝΔΟΣ και ΚΑΜΙΡΟΣ και πρόσθεσε στο στόλο της το πλοίο Ro-Ro RIJNHAVEN.

Το 1996 ο στόλος της εταιρείας δεν μεταβλήθηκε. Το 1997 η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της το Ε/Γ-Ο/Γ ΛΕΡΟΣ. Αξιοσημείωτο ήταν το γεγονός ότι το 1997 η εταιρεία<sup>5</sup> βρέθηκε σε βαθιά κρίση.

Το 1998<sup>13</sup> αναστάλθηκε προσωρινά η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α. Η εταιρεία ANEK υπέβαλε σχέδιο διάσωσης της ΔΑΝΕ με στόχο την επιβίωση και εξυγίανση της εταιρείας και κατ' επέκταση την επιστροφή της στην κερδοφορία. Το 1998 δεν άνηκαν πλέον στο στόλο της εταιρείας τα πλοία PARKHAVEN, RIJNHAVEN και ΛΕΡΟΣ.

Το 1999<sup>14</sup> η γενική συνέλευση της ΔΑΝΕ αποδέχτηκε την ANEK ως στρατηγικό επενδυτή και αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Η ANEK απέκτησε το 41,87% της ΔΑΝΕ.

Τον Σεπτέμβριο του 2001<sup>15</sup> εντάχθηκε στο στόλο της εταιρείας το πλοίο ΔΙΑΓΟΡΑΣ, το οποίο ήταν πλοίο μικρής ηλικίας, με σκοπό να αναβαθμίσει τις προσφερόμενες υπηρεσίες στη γραμμή Δωδεκανήσων.

Τον Ιανουάριο του 2002<sup>16</sup> η εταιρεία πούλησε το πλοίο της Ε/Γ-Ο/Γ ΙΑΛΥΣΟΣ.

---

<sup>12</sup> ANEK LINES, “Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων”, Ισολογισμός 1999

<sup>13</sup> ό.π.

<sup>14</sup> ό.π.

<sup>15</sup> ANEK LINES, “Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2001”

<sup>16</sup> ό.π.

### 4.3. ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.

Η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται τόσο σε γραμμές εσωτερικού όσο και σε γραμμές εξωτερικού (γραμμές Αδριατικής και γραμμή Ιρλανδίας –Ενωμένου Βασιλείου), με στόλο 9 πλοία και συμμετοχή κατά 40% στο catamaran SEAJET 1. Μέχρι το 1995, στη γραμμή Ελλάδα – Ιταλίας, δραστηριοποιούνταν σε συνεργασία με τις ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ με στόλο 10 πλοίων (εκ των οποίων τα 4 άνηκαν στις ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ), στις γραμμές Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Κέρκυρας – Βενετίας, Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Κέρκυρας – Αγκώνας, Πάτρας – Αγκώνας και Ηγουμενίτσας – Κέρκυρας – Μπρίντιζι.

Το 1995<sup>17</sup> η εταιρεία παρουσίασε σημαντική μείωση (77 %), σε σχέση με το 1994, στα κέρδη που αποκόμισε από τη δραστηριοποίηση της στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας, με τα πλοία της IONIAN GALAXY, IONIAN ISLAND, IONIAN STAR, IONIAN SUN. Αντίθετα στις γραμμές του εσωτερικού παρουσίασε αύξηση στα κέρδη, ύψους 21% με τα πλοία της SUPERFERRY II, KEFALONIA, EPTANISOS και DELOS. Τέλος στη γραμμή Ιρλανδίας – Ενωμένου Βασιλείου η εταιρεία παρουσίασε αύξηση στα κέρδη της, ύψους 36%. Όσον αφορά στα συνολικά κέρδη της επιχείρησης (στον απλό ισολογισμό) παρουσίασαν μείωση ύψους 39%, η οποία όπως συμπεραίνεται από τα παραπάνω οφείλεται αποκλειστικά στις γραμμές της Αδριατικής. Αναλυτικότερα θα μπορούσε να αναφερθεί ότι, στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας, και όσο αφορά στο συγκεκριμένο μερίδιο της εταιρείας στη κοινοπραξία, μετέφερε με τα πλοία της IONIAN GALAXY, IONIAN ISLAND και IONIAN STAR 7,3% λιγότερους επιβάτες και 21% λιγότερα φορτηγά απ' ότι το 1994. Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στον σκληρό ανταγωνισμό όσο και στο γεγονός ότι η συγκεκριμένη γραμμή της Βενετίας ήταν καινούργια και γι' αυτό ήταν ακόμα άγνωστη στο μεταφορικό κοινό. Όσον αφορά στη γραμμή Ηγουμενίτσας – Κέρκυρας – Μπρίντιζι, η εταιρεία μετέφερε με το πλοίο της IONIAN SUN 24,4% περισσότερους επιβάτες, 16,4 % περισσότερα ΙΧ οχήματα και 164% περισσότερα φορτηγά απ' ότι το 1994. Στη γραμμή Swansea – Cork η επιβατική κίνηση μειώθηκε το 1995 κατά 4,5% λόγω της αύξησης των ναύλων, αλλά παρόλα αυτά, όπως ήδη αναφέρθηκε, τα κέρδη της εταιρείας από τη γραμμή αυτή ανέβηκαν. Στις γραμμές Κεφαλονιάς – Ιθάκης το πλοίο KEFALONIA συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση τόσο της συνολικής κίνησης των γραμμών αυτών (κατά 18%) όσο και στην αύξηση της συγκεκριμένης γραμμής Πάτρας – Σάμης – Ιθάκης (κατά 18%). Επίσης στις γραμμές Ραφήνας – Κυκλάδων παρατηρήθηκε αύξηση της κίνησης κατά 7,5 %, εν μέρει λόγω της υψηλής ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών του πλοίου SUPERFERRY II. Τέλος, το SEAJET 1 (στο οποίο η εταιρεία συμμετέχει κατά 40%) απέδωσε σημαντικά στη γραμμή Ραφήνας -

<sup>17</sup> STRINTZIS LINES, "Annual Report 1995"

Άνδρου – Τήνου – Μυκόνου και Πάρου – Νάξου – Αμοργού (μεταφέροντας το 1995 47.581 επιβάτες).

Όσον αφορά<sup>18</sup> τα επενδυτικά σχέδια της εταιρείας, μέχρι και το 1995 η εταιρεία δεν είχε άμεσα σχέδια για την είσοδο νέων πλοίων στην αγορά των εσωτερικών γραμμών, χωρίς όμως να απορρίπτει ότι θα προβεί σε κάτι τέτοιο στο μέλλον. Εξάλλου, τον Φεβρουάριο του 1995 η εταιρεία αγόρασε και πρόσθεσε στον στόλο της το πλοίο KEFALONIA (πρώην VENUS). Η εταιρεία είχε πλοία υψηλής ποιότητας και προδιαγραφών, τα οποία την οδήγησαν στην υψηλή θέση της στις αγορές του εσωτερικού και του εξωτερικού. Μάλιστα, η εταιρεία θεωρούσε ότι τα πλοία της ήταν άξια να ανταγωνιστούν ικανοποιητικά στην νέα ανταγωνιστική ακτοπλοϊκή αγορά μετά την άρση του cabotage. Όσον αφορά στη γραμμή Swansea – Cork, παρά τη μεγάλη επιτυχία του πλοίου της SUPERFERRY, σχεδίαζε να το αντικαταστήσει με μεγαλύτερο ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει την αυξημένη μεταφορική ζήτηση της γραμμής. Επίσης, η εταιρεία αναγνώρισε ότι η μείωση της κίνησης στις γραμμές Ελλάδα – Ιταλίας προκλήθηκε από την είσοδο στην αγορά της Αδριατικής νέων, υπερσύγχρονων και ταχύτερων πλοίων και αποφάσισε να προβεί σε νέα επενδυτικά σχέδια και να επανεξετάσει την πολιτική της εταιρείας. Επίσης, αποφάσισε να σταματήσει τη συνεργασία της με τις ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, λόγω των διαφωνιών τους σχετικά με το ποσοστό συμμετοχής της στη κοινοπραξία και λόγω της ανάγκης της για να ακολουθήσει μια ανεξάρτητη και πιο ευέλικτη πολιτική στην αγορά της Αδριατικής στοχεύοντας στην αύξηση του μεριδίου της στην αγορά αυτή.

Το 1996<sup>19</sup> ήταν και πάλι μια δύσκολη χρονιά για τον ελληνικό τουρισμό, ο οποίος συνέχισε να μειώνεται ακόμα περισσότερο το 1996. Ο ανταγωνισμός στην αγορά της Αδριατικής αυξήθηκε ακόμα περισσότερο μετά την είσοδο και τη συνεχή εδραίωση των νέων υπερσύγχρονων πλοίων που δραστηριοποιήθηκαν στο χώρο. Το 1996 η εταιρεία αγόρασε το F/B IONIAN BRIDGE (πρώην BASS TRADER), το οποίο όμως δρομολόγησε το 1997. Επίσης στο τέλος του 1996 πούλησε το παλαιότερο πλοίο του στόλου της DELOS και μάλιστα αποκόμισε κέρδη επειδή το πούλησε σε τιμή μεγαλύτερη του κόστους του. Τέλος, το 1996 το F/B IONIAN STAR, το οποίο μέχρι τον Μάρτιο του 1994 ήταν χρονοναυλωμένο στην εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ, μεταφέρθηκε τελικά από την ιταλική εταιρεία Viamare Spa, το οποίο μέχρι τον Μάρτιο του 1994 ήταν χρονοναυλωμένο στην εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ και προστέθηκε στο στόλο της υπό εξέταση εταιρείας.

Τον Οκτώβριο του 1996<sup>20</sup> διακόπηκε η κοινοπραξία μεταξύ της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ και ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ. Όσον αφορά στη μεταφορική κίνηση στις γραμμές της Αδριατικής, αυτή αυξήθηκε το 1996. Η αύξηση αυτή, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι, μέχρι τον Οκτώβριο που έληξε η κοινοπραξία το

<sup>18</sup> ό.π.

<sup>19</sup> STRINTZIS LINES, “Annual Report 1996”

<sup>20</sup> ό.π.

ποσοστό συμμετοχής των ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΡΩΤΩΝ στην κοινοπραξία αυξήθηκε από 32% σε 35% (λόγω της απόσυρσης του πλοίου F/B EL GRECO των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ), οδήγησε στην αύξηση του μεριδίου της εταιρείας στην αγορά της Αδριατικής. Συγκεκριμένα, η μεταφορική κίνηση στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας αυξήθηκε το 1996 (σε σχέση με το 1995) κατά 34,8% για τους επιβάτες, 30% για τα ΙΧ οχήματα και 29,33% για τα φορτηγά. Η μεταφορική κίνηση στη γραμμή Μπρίντζι μειώθηκε το 1996 (σε σχέση με το 1995) κατά 6,10% για τους επιβάτες και κατά 14,95% για τα ΙΧ οχήματα, ενώ όσον αφορά στην κίνηση των φορτηγών παρατηρείται αύξηση 32,39%. Παρόλα αυτά η λειτουργία του IONIAN SUN στη γραμμή αυτή θεωρήθηκε πολύ επιτυχής από την εταιρεία, επειδή, παρά τη μείωση της μεταφορικής κίνησης, σημειώθηκε και μείωση του λειτουργικού κόστους του πλοίου. Η μεταφορική κίνηση στη γραμμή Swansea – Cork αυξήθηκε το 1996 κατά 15,11% στους επιβάτες και 9,24% στα ΙΧ οχήματα, ενώ όσον αφορά στα φορτηγά σημειώθηκε μείωση ύψους 5,54%. Η εταιρεία επομένως, διατήρησε και το 1996 σταθερό το μερίδιο της στη συγκεκριμένη αγορά, παρουσιάζοντας μια σταθερή αύξηση στην κίνηση επιβατών και οχημάτων. Η γραμμή Κεφαλονιά – Ιθάκη παρουσίασε αύξηση στην μεταφορική κίνηση κατά 17,63% για τους επιβάτες, 7,15% για τα ΙΧ οχήματα και 0,22% για τα φορτηγά. Η λειτουργία του F/B KEFALONIA, ένα από τα καλύτερα πλοία του ελληνικού επιβατηγού στόλου το 1996, στη γραμμή αυτή είχε σημαντικά θετικά αποτελέσματα και η σημασία της θετικής πορείας του πλοίου γίνεται ακόμα μεγαλύτερη αν αναλογιστεί κανείς ότι οι γραμμές της Κεφαλονιάς θεωρούνται από τις καλύτερα εξυπηρετούμενες γραμμές της Ελλάδας. Επίσης, η κίνηση στη γραμμή Ραφήνας – Κυκλάδων αυξήθηκε κατά 7,14% και μάλιστα ήταν σημαντική αν αναλογιστεί κανείς ότι την ίδια χρονιά μπήκε στη γραμμή και το F/B HAROULA (και συγκεκριμένα τον Ιούλιο). Τέλος, όσον αφορά στη μεταφορική κίνηση του SEA JET 1 στις γραμμές Ραφήνας – Άνδρου – Τήνου – Μυκόνου και Πάρου – Νάξου – Αμοργού, αυξήθηκε σημαντικά το 1996. Συγκεκριμένα, το πλοίο μετέφερε 146.176 επιβάτες (έναντι 47.581 το 1995), ενώ η συμμετοχή των ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΡΩΤΩΝ, στη κοινοπραξία CYCLADES LINES II, ήταν 59.092 επιβάτες.

Το 1997<sup>21</sup> προστέθηκε ενεργά στο στόλο της εταιρείας το πλοίο IONIAN BRIDGE (το οποίο είχε αγοράσει το 1996) και δραστηριοποιήθηκε στην αγορά της Αδριατικής και συγκεκριμένα στη γραμμή Ηγουμενίτσας – Κέρκυρας – Μπρίντζι. Η προσθήκη του IONIAN BRIDGE στη γραμμή αυτή συνέβαλε στη καλύτερη λειτουργία της γραμμής, ενώ παράλληλα η μεταφορική κίνηση της εταιρείας στη γραμμή αυτή, σε ότι αφορά στα φορτηγά, αυξήθηκε κατά 651%. Επίσης, τον Σεπτέμβριο του 1997 ολοκληρώθηκε και η παραγγελία για την κατασκευή του δεύτερου ταχύπλοου CATAMARAN MIRAGE με σκοπό να δραστηριοποιηθεί στη γραμμή Πειραιά –

---

<sup>21</sup> STRINTZIS LINES, "Annual Report 1997"



Αίγινας – Πόρου – Ύδρας – Σπετσών – Πόρτο Χέλι. Επίσης αποφασίστηκε και η ναυπήγηση του F/B ΙΘΑΚΗ.

Το μεταφορικό έργο της εταιρείας<sup>22</sup> αυξήθηκε το 1997, ιδιαίτερα στη γραμμή Ελλάδα – Ιταλίας, παρά τις συνθήκες έντονου ανταγωνισμού που εξακολουθούσαν να επικρατούν. Συγκεκριμένα, στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας το μεταφορικό έργο της εταιρείας παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το 1996, παρά το γεγονός ότι τα δρομολόγια της εταιρείας κατά τη χειμερινή περίοδο του 1997 μειώθηκαν κατά 40. Αυτό συνέβη γιατί η μείωση των δρομολογίων οδήγησε στη μείωση των εξόδων της εταιρείας και τελικά στη βελτίωση του μεταφορικού έργου της γραμμής. Στη γραμμή Μπρίντεζι η μεταφορική κίνηση της εταιρείας αυξήθηκε λόγω της δρομολόγησης στη γραμμή αυτή του πλοίου IONIAN BRIDGE, το οποίο οδήγησε στη σημαντικότερη αύξηση των μεταφερόμενων φορτηγών κατά 651%. Θα πρέπει βέβαια να σημειώσουμε ότι η μεταφορική κίνηση του IONIAN SUN, που δραστηριοποιήθηκε στην ίδια γραμμή, δεν μειώθηκε σε σχέση με το 1996 παρά τον έντονο ανταγωνισμό που αντιμετώπισε λόγω της δραστηριότητας στην ίδια γραμμή και στα ίδια ωράρια και άλλων εταιρειών. Όσον αφορά στη γραμμή Swansea – Cork παρατηρήθηκε μείωση του μεταφορικού έργου της εταιρείας αλλά παράλληλα τα έσοδα της αυξήθηκαν κατά 11%. Αυτό οφείλεται στην αλλαγή πολιτικής της εταιρείας όσον αφορά στο ναυολόγιο και την προσέλευση μεμονωμένων επιβατών και όχι groups. Η γραμμή Κεφαλονιάς – Ιθάκης παρουσίασε αύξηση στο μεταφορικό της έργο το 1997 παρά την πώληση του F/B ΔΗΛΟΣ και τη δραστηριοποίηση στην ίδια γραμμή κατά τη θερινή περίοδο πλοίων της κοινοπραξίας Ζακύνθου. Στη γραμμή Ραφήνας – Κυκλάδων η επιβατική κίνηση παρουσίασε μείωση ύψους 7,19%, η οποία οφείλεται τόσο στην εκτέλεση περισσότερων δρομολογίων Πειραιά – Τήνου – Μυκόνου όσο και στη δραστηριοποίηση στην ίδια γραμμή του πλοίου ΧΑΡΟΥΛΑ και μάλιστα για μεγαλύτερο διάστημα από το 1996.

Το 1998<sup>23</sup> ήταν μια χρονιά επενδύσεων για τον όμιλο έτσι ώστε να μπορέσει μέσα σε μια διετία, όπου αναμένεται να ολοκληρωθεί ένα σημαντικό κομμάτι των επενδύσεων της, να αλλάξει την εικόνα της, να αυξήσει τα μερίδια της στις αγορές του εξωτερικού και του εσωτερικού και να εκσυγχρονίσει σημαντικά στο στόλο της για να μπορέσει να επιβιώσει τον ήδη έντονο ανταγωνισμό της Αδριατικής και τον έντονο ανταγωνισμό που θα αντιμετωπίσει με την άρση του cabotage στην Ελληνική Ακτοπλοΐα. Το 1998 η εταιρεία ναύλωσε το πλοίο της IONIAN GALAXY στην εταιρεία G.N.M.T.C. για ένα χρόνο. Επίσης το Μάρτιο του 1998 αγόρασε το F/B IONIAN VICTORY (πρώην SUNFLOWER SAPPORO), το οποίο δρομολόγησε τον Ιούλιο στις γραμμές της Αδριατικής, λόγω της υψηλής ταχύτητας του και της υψηλής ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών του. Επίσης, παρέλαβε το ταχύπλοο CATAMARAN MIRAGE, το οποίο δρομολόγησε στις γραμμές εσωτερικού (Πειραιάς

<sup>22</sup> ό.π.

<sup>23</sup> STRINTZIS LINES, “Annual Report 1998”

– Αίγινα, Πειραιάς – Πόρος, Πειραιάς – Ύδρα – Σπέτσες – Πόρτο Χέλι) και το οποίο είχε όλα τα πλεονεκτήματα του πλοίου του ομίλου SEAJET 1. Επιπλέον, τον Ιούλιο του 1998 υπέγραψε συμβόλαιο για τη ναυπήγηση ενός high-speed RO-PAX FERRY, το πλοίο SUPERFERRY PACIFIC, το οποίο ανέμενε να παραλάβει το 2000 με σκοπό να το δρομολογήσει στις γραμμές της Αδριατικής. Τον Αύγουστο του 1998 αγόρασε το high-speed SUPERFERRY HELLAS (πρώην VARUNA) και το δρομολόγησε στις γραμμές της Αδριατικής τον Ιανουάριο του 1999. Τον Νοέμβριο του 1998 υπέγραψε συμβόλαιο για την ναυπήγηση ενός FAST HANDY SIZE FERRY, το SUPERFERRY ΙΤΗΑΚΙ, το οποίο ανέμενε να παραλάβει το 2000 για να το δρομολογήσει σε γραμμές εσωτερικού και συγκεκριμένα στη γραμμή της Κεφαλονιάς. Επίσης, τον Δεκέμβριο πούλησε την θυγατρική της εταιρεία «Swansea Cork Ferries» το πλοίο IONIAN STAR. Επίσης, τον Δεκέμβριο αγόρασε το 59,58% των μετοχών της SEAJET Ναυτιλιακής Εταιρείας. Τέλος, την άνοιξη του 1998 χορηγήθηκε στην εταιρεία από το YEN άδεια σκοπιμότητας για τη δρομολόγηση του πλοίου IONIAN SUN στη γραμμή Ραφήνας – Σύρου – Πάρου – Νάξου και Αμοργού.

Όσον αφορά<sup>24</sup> την κίνηση των γραμμών στις οποίες δραστηριοποιήθηκε η εταιρεία παρατηρείται ότι η συνολική μεταφορική κίνηση της εταιρείας αυξήθηκε το 1998, σε σχέση με το 1997, στους επιβάτες (από 1.597.687 σε 1.710.546), στα ΙΧ οχήματα (από 286.950 σε 293.814) και στα φορτηγά (από 93.563 σε 99.189). Συγκεκριμένα, στη γραμμή Αγκώνας και Βενετίας το 1998 προστέθηκαν δύο ανταγωνιστικά πλοία. Παρά την αύξηση του ανταγωνισμού, η επιβατική κίνηση μειώθηκε μόνο κατά 4,22%, ενώ η κίνηση των φορτηγών αυξήθηκε κατά 2,90%. Μάλιστα, τα συνολικά έσοδα της γραμμής αυξήθηκαν κατά 7%. Στη γραμμή Μπρίντεζι προστέθηκαν 2 νέα ανταγωνιστικά πλοία το 1998, ενώ παράλληλα το πλοίο της εταιρείας IONIAN SUN δρομολογήθηκε στη γραμμή Ραφήνας – Κυκλάδων (ενώ μέχρι το 1997 δρομολογήθηκε στη γραμμή αυτή). Παρά τον έντονο ανταγωνισμό και την απόσυρση του πλοίου από την συγκεκριμένη γραμμή η μεταφορική κίνηση των φορτηγών αυξήθηκε κατά 41,75% ενώ η επιβατική κίνηση μειώθηκε κατά 11,45%. Αύξηση παρατηρήθηκε στη γραμμή Κεφαλονιάς – Ιθάκης, παρά την αύξηση του ανταγωνισμού το 1998, εν μέρει λόγω της τακτικότητας και της συχνότητας των δρομολογίων των πλοίων της εταιρείας και εν μέρει λόγω της υψηλής ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών τους. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ενώ ο αριθμός των επιβατών αυξήθηκε ικανοποιητικά (από 582.202 το 1997 σε 591.655 το 1998) και ο αριθμός των φορτηγών αυξήθηκε πολύ λίγο, ο αριθμός των μεταφερόμενων ΙΧ οχημάτων μειώθηκε (από 111.252 το 1997 σε 110.441 το 1998). Στη γραμμή Ραφήνας – Άνδρου – Τήνου – Μυκόνου δρομολογήθηκε από ανταγωνίστρια εταιρεία ένα νεότευκτο catamaran με αποτέλεσμα να μειωθεί η επιβατική κίνηση του πλοίου της εταιρείας SEAJET 1. Παρόλα αυτά, τα συνολικά έσοδα της γραμμής αυξήθηκαν κατά

---

<sup>24</sup> ό.π.

5,7% ενώ η μείωση της συνολικής κίνησης ήταν ύψους μόνο 1,36%. Ικανοποιητικά ήταν τα αποτελέσματα της γραμμής Ραφήνας – Σύρου – Πάρου – Νάξου – Αμοργού, με την δρομολόγηση του πλοίου IONIAN SUN από το καλοκαίρι του 1998. Το CATAMARAN MIRAGE μετέφερε 54.283 επιβάτες με τη δρομολόγηση του στις γραμμές Πειραιά – Αίγινας και Πειραιά – Ύδρας – Σπετσών – Πόρτο Χέλι. Τέλος στη γραμμή Swansea – Cork μειώθηκε η μεταφορική κίνηση στους επιβάτες, τα ΙΧ οχήματα και τα φορτηγά, λόγω της εισόδου νέων ανταγωνιστικών πλοίων στην αγορά της Ιρλανδίας.

Το 1999<sup>25</sup> η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. υπέγραψε συνεργασία με τον ΟΜΙΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΤΤΙΚΗΣ μέσω της ανταλλαγής μετοχών. Συγκεκριμένα, οι ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ αγόρασαν το 1999 το 40,35% της εταιρείας. Επίσης, τον Ιανουάριο του 1999 η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της το πλοίο BLUE HORIZON το οποίο δρομολογήθηκε στις γραμμές της Αδριατικής αντικαθιστώντας το IONIAN STAR. Το IONIAN STAR πουλήθηκε το Φεβρουάριο του 1999. Τον Φεβρουάριο επίσης ολοκληρώθηκε και η πώληση της θυγατρικής εταιρείας Swansea – Cork Ferries. Η εταιρεία αυτή συνέχισε να ναυλώνει το πλοίο SUPER FERRY 1. Τον Ιανουάριο του 1999 η εταιρεία παρήγγειλε το υπερσύγχρονο ταχύτατο πλοίο BLUE STAR 2 το οποίο ανέμενε να παραλάβει το 2000 μαζί με το BLUE STAR1. Και τα δύο πλοία σχεδίαζε να τα δρομολογήσει στη γραμμή Πάτρα – Μπρίντεζι – Αγκώνα, όπου θα προσέφεραν την ταχύτερη σύνδεση, ενώ παράλληλα θα συνέδεαν για πρώτη φορά δύο ιταλικά λιμάνια. Επίσης, το 2000 ανέμενε να παραλάβει και το BLUE STAR ITHAKI για να το δρομολογήσει στις Κυκλάδες. Τον Φεβρουάριο και τον Ιούνιο του 1999 παρήγγειλε και τα νέα υπερσύγχρονα πλοία BLUE STAR CHIOS και BLUE STAR MYKONOS, τα οποία ανέμενε να παραλάβει το 2001 για να τα δρομολογήσει στις γραμμές του εσωτερικού. Η εταιρεία επίσης, προσπάθησε να αποκτήσει νέες άδειες σκοπιμότητας για δρομολόγηση πλοίων σε γραμμές εσωτερικού, ενώ ταυτόχρονα εξέταζε και μελετούσε την επέκταση των δραστηριοτήτων των πλοίων της σε γραμμές της Μεσογείου, όπου το μεταφορικό έργο ακολουθούσε ανοδική πορεία.

Όσον αφορά<sup>26</sup> τη μεταφορική κίνηση της εταιρείας στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας, το μερίδιο της εταιρείας αυξήθηκε, κατακτώντας τη τρίτη θέση σε όλες τις κατηγορίες. Με 6 πλοία στην Αδριατική (με συνολικά 45 πλοία να δραστηριοποιούνται στο χώρο) μετέφερε το 14% των επιβατών (αύξηση 21,4% σε σχέση με το 1998), το 16,1% των φορτηγών (αύξηση 60,1%) και το 13,3% των ΙΧ οχημάτων (αύξηση 63,1%). Συγκεκριμένα, στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας η κίνηση των επιβατών αυξήθηκε κατά 43,7%, των ΙΧ οχημάτων κατά 74,3% και των φορτηγών κατά 76,5%, σε σχέση με το 1998. Βέβαια, θα πρέπει να τονίσουμε ότι η γραμμή αυτή ενισχύθηκε με τη προσθήκη του BLUE HORIZON. Στη γραμμή Μπρίντεζι η κίνηση των επιβατών

<sup>25</sup> ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ, “Απολογισμός Χρήσεως 1999”

<sup>26</sup> ό.π.

αυξήθηκε κατά 10,3%, των ΙΧ οχημάτων κατά 7% και των φορτηγών κατά 11,9%. Βέβαια, θα πρέπει να τονιστεί ότι η γραμμή αυτή εξυπηρετήθηκε με τον ίδιο αριθμό δρομολογίων, κυρίως με το BLUE BRIDGE. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι για ένα μικρό χρονικό διάστημα (29/11/1999 έως 31/12/1999) τα πλοία BLUE ISLAND (πρώην IONIAN ISLAND) και BLUE BRIDGE δρομολογήθηκαν στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι.

Όσον αφορά<sup>27</sup> το μεταφορικό έργο της εταιρείας στις γραμμές εσωτερικού παρατηρείται και εδώ άνοδο αφού η εταιρεία μετέφερε, σε σχέση με το 1998 17% περισσότερους επιβάτες, 25% περισσότερα φορτηγά και 7% περισσότερα ΙΧ οχήματα. Στην παραπάνω αύξηση συνέβαλε και το IONIAN SUN που δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Κεφαλονιάς – Ιθάκης. Συγκεκριμένα, στις γραμμές αυτές το μεταφορικό έργο των επιβατών αυξήθηκε κατά 13,1%, των ΙΧ οχημάτων κατά 10,3% και των φορτηγών κατά 42,4%. Στη γραμμή Πάτρα – Κέρκυρα ο αριθμός δρομολογίων ήταν σχεδόν ίδιος με το 1998 αλλά μεταφέρθηκαν 12,9% περισσότεροι επιβάτες, 19,1% περισσότερα ΙΧ οχήματα και 7,7% περισσότερα φορτηγά. Όσον αφορά στις γραμμές Κυκλάδων, το 1998 έληξε η κοινοπραξία ΓΡΑΜΜΕΣ ΚΥΚΛΑΔΩΝ II με αποτέλεσμα το 1999 η εταιρεία να λειτουργεί ανεξάρτητα αντιμετωπίζοντας παράλληλα έντονο ανταγωνισμό στη γραμμή Άνδρου – Τήνου – Μυκόνου. Βέβαια με τα πλοία της SUPERFERRY II και SEAJET 1 κατάφερε να διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα το μερίδιο της στην αγορά των Κυκλάδων, αυξάνοντας το μεταφορικό έργο των επιβατών κατά 27,1%, των ΙΧ οχημάτων κατά 15,9% και των φορτηγών κατά 1,4%. Η διατήρηση του υψηλού μεριδίου στην αγορά των Κυκλάδων οφείλεται στο γεγονός ότι, παρά το διπλάσιο αριθμό ανταγωνιστικών πλοίων που δραστηριοποιήθηκαν στο χώρο, η εταιρεία δρομολόγησε πλοία με τακτικότητα και συνέπεια δρομολογίων και με ποιοτικές παρεχόμενες υπηρεσίες. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι το SEAJET1 δρομολογήθηκε το 1999 για πρώτη φορά στη γραμμή Ραφήνας – Σύρου – Πάρου – Νάξου – Ίου – Σαντορίνης και παρουσίασε σημαντικό μεταφορικό έργο (142.963 επιβάτες), δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στην εταιρεία να αποκτήσει από το Υ.Ε.Ν. άδεια σκοπιμότητας για τη γραμμή. Επίσης, η εταιρεία πέτυχε τη σύνδεση της Τήνου και της Μυκόνου με τη Πάρο – Νάξο – Ίο και Σαντορίνη συνδυάζοντας τα δρομολόγια των πλοίων της (catamaran) SEAJET 1 και SEAJET 2 (πρώην MIRAGE). Μάλιστα η εταιρεία σχεδίαζε να ενισχύσει περισσότερο τη θέση της στην αγορά των Κυκλάδων με τη δρομολόγηση το 2000 του νεότευκτου πλοίου της BLUE STAR ΙΤΗΑΚΙ.

Το 2000<sup>28</sup> ο Όμιλος παρέλαβε και δρομολόγησε τρία υπερσύγχρονα ΕΓ / ΟΓ πλοία, τα BLUE STAR 1 και BLUE STAR 2 στις γραμμές της Αδριατικής και συγκεκριμένα στη γραμμή Πάτρας – Μπρίντεζι - Αγκώνας και το BLUE STAR ΙΤΗΑΚΙ στις γραμμές εσωτερικού και συγκεκριμένα στη γραμμή Ραφήνας – Σύρου – Πάρου – Νάξου - Σαντορίνης. Τα νεότευκτα αυτά αναμενόταν να συμμετέχουν για

<sup>27</sup> ό.π.

<sup>28</sup> ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΩΝ, “ Ετήσιο Δελτίο 2000”

πρώτη φορά καθ' όλη τη χρήση του 2001 στα αποτελέσματα του Ομίλου. Επίσης, η εταιρεία πούλησε το 2000 το παλαιότερο πλοίο της EPTANISOS. Επιπλέον, τον Νοέμβριο του 2000, μετά από την αύξηση του κεφαλαίου της με σκοπό τη χρηματοδότηση των υπό παραγγελία νεότευκτων πλοίων της, η εταιρεία παράγγειλε ακόμα 2 υπερσύγχρονα ΕΓ / ΟΓ πλοία, τα οποία ανάμενε να παραλάβει το πρώτο εξάμηνο του 2002 για να τα δρομολογήσει στις γραμμές του εσωτερικού. Αξιοσημείωτο είναι επίσης το γεγονός ότι μέσα στο 2000 η εταιρεία απέκτησε 4 νέες άδειες σκοπιμότητας για τις γραμμές Πειραιά – Πάρου – Νάξου - Σαντορίνης (2 άδειες), Πάτρας - Ζακύνθου και Πάτρας - Κεφαλληνίας, Λαυρίου – Άνδρου – Τήνου - Μύκονου ή Πειραιά – Σύρου – Τήνου - Μυκόνου. Σ' αυτές τις γραμμές σκόπευε η εταιρεία να χρησιμοποιήσει τα υπό παραγγελία πλοία της. Επίσης τον Νοέμβριο του 2000 εγκρίθηκε το αίτημα της εταιρείας για μεταδρομολόγηση του πλοίου BLUE STAR ΙΤΗΑΚΙ από τη γραμμή Ραφήνας - Κυκλάδων στη γραμμή Πειραιά – Πάρου – Νάξου - Σαντορίνης. Τέλος το 2000 συνέχισε, με καθυστερήσεις, η ναυπήγηση των δύο νεότευκτων ΕΓ/ΟΓ πλοίων BLUE STAR CHIOS και BLUE STAR MYKONOS, τα οποία η εταιρεία σκόπευε να δρομολογήσει στις γραμμές του εσωτερικού, των οποίων η παράδοση είχε προγραμματιστεί για το 2002.

Όσον αφορά<sup>29</sup> τη μεταφορική κίνηση της εταιρείας το 2000, σημείωσε αύξηση (σε σχέση με το 1999), τόσο στις γραμμές εσωτερικού όσο και στις γραμμές εξωτερικού. Συγκεκριμένα στις γραμμές εσωτερικού μετέφερε 33,29% περισσότερους επιβάτες, 25,17% περισσότερα φορτηγά και 53,94% περισσότερα ΙΧ. αυτοκίνητα. Στη σημαντική αυτή αύξηση συνέβαλε η είσοδος στο στόλο της εταιρείας του νέου υπερσύγχρονου πλοίου ΕΓ / ΟΓ BLUE STAR ΙΤΗΑΚΙ. Όσον αφορά στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας ο Όμιλος αύξησε και εκεί το μερίδιό του μεταφέροντας 16,50% επιβάτες (αύξηση 35,48%), 17,90% φορτηγά (αύξηση 17,49%) και 15,50% ΙΧ. αυτοκίνητα (αύξηση 33,35%), και κατακτώντας έτσι την 3<sup>η</sup> θέση.

Τέλος, το 2000 ήταν το πρώτο πλήρες οικονομικό έτος όπου ο Όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ ήταν η κύρια μέτοχος του Ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΑΕ», ελέγχοντας το 48,57%.

Τον Ιούνιο του 2001<sup>30</sup> η εταιρεία εγκαινίασε ένα νέο δρομολόγιο στη γραμμή Πειραιά – Σύρου – Τήνου - Μυκόνου με προσεγγίσεις και στα νησιά Δονούσα και Αμοργό με το πλοίο BLUE AEGEAN και για το διάστημα από Ιούνιο μέχρι Οκτώβριο του 2001. Το Μάιο του 2001 η εταιρεία μεταβίβασε τα πλοία της BLUE ISLAND και BLUE GALAXY στις κατά 100% θυγατρικές της εταιρείας Blue Island Shipping Inc. και Blue Galaxy Shipping Inc. Τα παραπάνω πλοία δρομολογήθηκαν στις γραμμές Βενετίας - Cesme και Μπρίντεζι - Cesme Τουρκίας. Τον Οκτώβριο του 2001 η εταιρεία πούλησε το παλαιότερο πλοίο της IONIAN SUN, λόγω της παλαιότητάς του και της υψηλής κατανάλωσης καυσίμων που το έκαναν ασύμφορο για εκμετάλλευση. Ο Όμιλος

<sup>29</sup> ό.π.

<sup>30</sup> ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ, "Ετήσιο Δελτίο 2001"

μέχρι το 2001 είχε σε εξέλιξη επενδυτικό πρόγραμμα για τη ναυπήγηση 4 νεότευκτων υπερσύγχρονων ΕΓ/ΟΓ πλοίων, με σκοπό να τα δρομολογήσει στις γραμμές του εσωτερικού, ενόψει της επικείμενης άρσης του cabotage. Η εταιρεία θεωρούσε ότι τα 4 αυτά πλοία ήταν τα μόνα συμβατικά ταχύπλοα παντός καιρού που θα μπορούσαν να δραστηριοποιηθούν στις γραμμές του εσωτερικού.

Όσον αφορά στη μεταφορική κίνηση το 2001<sup>31</sup>, παρατηρήθηκε μείωση της στις γραμμές Ελλάδας - Ιταλίας, αφού η εταιρεία μετέφερε 4,5% λιγότερους επιβάτες, 4,2% λιγότερα φορτηγά και τα ίδια περίπου ΙΧ οχήματα σε σύγκριση με το 2000. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2001 ο Όμιλος δραστηριοποιήθηκε στην αγορά της Αδριατικής με 2 πλοία λιγότερα. Αν εξεταστεί ξεχωριστά η γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας - Αγκώνας, που δρομολογήθηκαν τα πλοία BLUE STAR 1 και BLUE STAR 2, παρατηρείται σημαντική αύξηση του μεταφορικού έργου κατά 89% στους επιβάτες, 108% στα ΙΧ οχήματα και 32% στα φορτηγά. Αν συγκριθεί όμως η μετακίνηση του Ομίλου στην αγορά της Αδριατικής, παρατηρείται ότι, σύμφωνα με στοιχεία των Λιμενικών Αρχών Πατρών και Ηγουμενίτσας, η εταιρεία μετέφερε το 17,1% των επιβατών και φορτηγών και το 18,2% των ΙΧ οχημάτων, αυξάνοντας το μερίδιό της, σε σύγκριση με το 2000. Στις γραμμές εσωτερικού, ο Όμιλος μετέφερε 6,6% περισσότερους επιβάτες, ενώ στα ΙΧ οχήματα και φορτηγά, η κίνησή του μειώθηκε κατά 2,1% και 20% αντίστοιχα. Η μείωση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη πώληση του IONIAN SUN.

Το 2002<sup>32</sup>, οι εταιρείες ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΠΙΝΤΖΗ Ν.Α.Ε. και ANEK συζήτησαν το ενδεχόμενο συνεργασίας με τη μορφή συγχώνευσης αλλά τελικά η διαδικασία διεκόπη. Το Μάρτιο του 2002 η εταιρεία πούλησε το BLUE AEGEAN. Τον Απρίλιο του 2002 παραλήφθηκε το BLUE STAR PAROS, το οποίο δρομολογήθηκε στις γραμμές των Κυκλάδων και συγκεκριμένα στη γραμμή Πειραιά – Πάρου – Νάξου - Σαντορίνης, αντικαθιστώντας το BLUE STAR ITHAKI με μεγάλη επιτυχία. Τον ίδιο μήνα ανακοίνωσε και την πώληση του SEAJET 1. Τον Ιούνιο του 2002 παρελήφθη το BLUE STAR NAXOS και δρομολογήθηκε και αυτό στις γραμμές των Κυκλάδων. Τον Ιούλιο του 2002 η εταιρεία διέκοψε τη ναυπήγηση δύο Ε/Γ-Ο/Γ πλοίων, κοινή συναίνεση με τα ναυπηγεία Σκαρμαγκά (τα οποία επέστρεψαν στην εταιρεία τις προκαταβολές). Τον ίδιο μήνα, η εταιρεία δρομολόγησε το BLUE STAR 1 στις γραμμές εσωτερικού και συγκεκριμένα στη γραμμή Πειραιά – Πάτμου – Λέρου – Κώ - Ρόδου. Τέλος, τον Ιούνιο του 2002, η εταιρεία εγκαινίασε ένα νέο δρομολόγιο στη γραμμή Πειραιά – Σύρου – Τήνου - Μυκόνου και Πάρου - Νάξου, δρομολογώντας το πλοίο BLUE STAR ITHAKI.

Όσον αφορά<sup>33</sup> τη μεταφορική κίνηση το 2002 στις γραμμές Ελλάδας - Ιταλίας, παρατηρείται ότι, σε σχέση με το 2001, μεταφέρθηκαν 2,65% λιγότεροι επιβάτες,

<sup>31</sup> ό.π.

<sup>32</sup> ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΠΙΝΤΖΗ, "Ετήσιο Δελτίο 2002"

<sup>33</sup> ό.π.

4,53% λιγότερα ΙΧ οχήματα και 8,56% λιγότερα φορτηγά. Η μείωση που παρατηρήθηκε σε όλες τις κατηγορίες οφείλεται στο γεγονός ότι ο Όμιλος εκτέλεσε στις γραμμές αυτές λιγότερα δρομολόγια, λόγω της μεταδρομολόγησης του πλοίου του BLUE STAR 1 στη γραμμή Δωδεκανήσων. Όσον αφορά στη μεταφορική κίνηση των γραμμών εσωτερικού, παρατηρείται ότι το 2002, σε σχέση με το 2001, μεταφέρθηκαν 19,80% περισσότεροι επιβάτες, 27,65% περισσότερα ΙΧ οχήματα και 7,30% λιγότερα φορτηγά. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη δρομολόγηση των πλοίων BLUE STAR PAROS και BLUE STAR NAXOS στη γραμμή των Κυκλάδων.

Τον Ιανουάριο του 2003<sup>34</sup> ο Όμιλος, στα πλαίσια εκσυγχρονισμού και ανανέωσης του στόλου του, πούλησε το πλοίο CESME 2 (πρώην BLUE GALAXY). Παράλληλα ενίσχυσε την παρουσία του στις γραμμές του Αιγαίου δρομολογώντας το πλοίο BLUE STAR 2 στη γραμμή Πειραιά - Χανίων με εξαιρετική επιτυχία.

Όσον αφορά<sup>35</sup> τη μεταφορική κίνηση του Ομίλου, το 2003 σε σύγκριση με το 2002, αυξήθηκε κατά 33,6% στους επιβάτες και 25% στα ΙΧ Οχήματα. Η κίνηση των φορτηγών παρουσίασε μικρή μείωση ύψους 2,2%. Συγκεκριμένα, στις γραμμές εσωτερικού η μεταφορική κίνηση του Ομίλου το 2002 αυξήθηκε στους επιβάτες κατά 49,1%, στα ΙΧ Οχήματα κατά 47,4% και στα φορτηγά κατά 32,4%. Η σημαντική αυτή αύξηση οφείλεται τόσο στα πλοία BLUE STAR PAROS και BLUE STAR NAXOS (στη γραμμή Πειραιά - Κυκλάδων), όσο και στα πλοία BLUE STAR 1 (Πειραιάς - Δωδεκάνησα) και BLUE STAR 2 (Πειραιάς - Χανιά). Ο Όμιλος, στη σχετική ετήσια έκθεσή του, δεν αναφέρθηκε στο μεταφορικό έργο των γραμμών της Αδριατικής λόγω της εξόδου από την εν λόγω αγορά των πλοίων BLUE STAR 1 και BLUE STAR 2 και δρομολόγησής τους σε γραμμές εσωτερικού.

Συμπεραίνεται λοιπόν ότι στόχος του ομίλου, σε όλα τα έτη, ήταν να φτιάξει ένα στόλο με πλοία υπερσύγχρονα, υψηλών ταχυτήτων και ασφάλειας, που να παρέχουν υψηλής ποιότητας υπηρεσίες. Σε όλη την περίοδο που εξετάστηκε, ο όμιλος φρόντιζε έτσι ώστε να εκσυγχρονίσει και ανανεώσει το στόλο του και γι αυτό ναυπήγησε, στην υπό εξέταση 10ετία, πολλά υπερσύγχρονα πλοία ενώ παράλληλα φρόντιζε να πουλήσει τα παλαιότερα. Ταυτόχρονα φρόντιζε έτσι ώστε τα υπάρχον πλοία του να τα κατανέμει κάθε φορά στις γραμμές αυτές που υπήρχε η περισσότερη ζήτηση. Παρατηρείται μάλιστα ότι τα νέα πλοία του στόλου φρόντιζε να τα δρομολογεί σε γραμμές του εσωτερικού όπου η κίνηση ήταν αυξημένη. Ακόμα και τα πλοία BLUE STAR 1 και BLUE STAR 2, που αρχικά τα δρομολόγησε στις γραμμές της Αδριατικής, τελικά από το 2002 και μετά τα απορρόφησε σε γραμμές εσωτερικού. Δεν θα πρέπει, βέβαια να παραβλεφθεί το γεγονός ότι συνεχώς φρόντιζε να συντηρεί τα πλοία του έτσι ώστε να διατηρούν τα πλεονεκτήματά τους και να είναι σύμφωνα με τους κανονισμούς ασφαλείας. Ο όμιλος επίσης συνειδητοποιώντας τα οφέλη των συγχωνεύσεων και εξαγορών προχώρησε στη μεγάλη συνεργασία με τις ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ το

<sup>34</sup> ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΩΝ, “Ετήσιο Δελτίο 2003”

<sup>35</sup> ό.π.

1999, ενώ συνέχισε να προσπαθεί και για περαιτέρω συγχωνεύσεις ή εξαγορές (όπως στην περίπτωση της ANEK που τελικά διακόπηκε στο στάδιο των συζητήσεων). Ο όμιλος πιστεύει ότι ο λόγος που δεν μπορεί να επωφεληθεί ικανοποιητικά από τον υπερσύγχρονο στόλο που έχει φτιάξει είναι ο προστατευτισμός της αγοράς, που οδηγεί στην μη απελευθέρωση των ναυτολογίων, στη συνεχιζόμενη επιβολή υποχρεωτικών εκπτώσεων σε πολλές κατηγορίες ταξιδιωτών και στη παρέμβαση του κράτους στο τρόπο εκτέλεσης των δρομολογίων με αποτέλεσμα, να μη μπορεί να βελτιώσει τη λειτουργική εκμετάλλευση των πλοίων του και κυρίως να μη μπορεί να εκμεταλλευτεί την υπεροχή του στο χώρο με τα υπερσύγχρονα, ταχύτητα, και μικρής ηλικίας πλοία της, κάτι το οποίο θα γίνει πραγματικότητα με την άρση του cabotage και κατά συνέπεια την πλήρη απελευθέρωση του ανταγωνισμού της ελληνικής ακτοπλοΐας. Σε μια τέτοια έντονα ανταγωνιστική αγορά θα μπορεί να εκμεταλλευτεί την πλεονεκτική της θέση, αφού η αγορά της ελληνικής ακτοπλοΐας ικανοποιείται κατά κύριο λόγο από μεγάλης ηλικίας πλοία.

#### **4.4. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε. (Ν.Ε.Λ.)**

Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.<sup>36</sup> ιδρύθηκε στις 5 Αυγούστου του 1972. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. από τις 28/8/1995. Το 1972 αγόρασε το πλοίο ΣΑΠΦΩ και το 1974 δραστηριοποιήθηκε στις γραμμές Μυτιλήνης – Χίου και Μυτιλήνης – Θεσσαλονίκης. Το 1975 δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Μυτιλήνης – Χίου – Πειραιά – Ρόδου – Κύπρου – Χάιφα. Το 1981 αγόρασε το πλοίο ΑΛΚΑΙΟΣ, το 1988 το πλοίο ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ και το 1990 το πλοίο ΜΥΤΙΛΗΝΗ. Επίσης, το 1990 η εταιρεία ξεκίνησε να δραστηριοποιείται στη γραμμή Μυτιλήνης – Βόλου. Το 1995 αγόρασε το πλοίο ΘΕΟΦΙΛΟΣ. Την ίδια χρονιά αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή και εισήγαγε τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο.

Το 1996 η εταιρεία μετασκεύασε το πλοίο ΣΑΠΦΩ.

Το 1997 ήταν μια χρονιά χωρίς σημαντικές επενδύσεις.

Το 1998<sup>37</sup> δόθηκε από την εταιρεία η πρώτη προκαταβολή για την ναυπήγηση του νεότευκτου πλοίου ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ. Επίσης, η εταιρεία επένδυσε χρήματα για βελτιώσεις των πλοίων της.

Το 1999<sup>38</sup> η εταιρεία αγόρασε το πλοίο ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και επιπλέον συνέχισε τις βελτιώσεις στα πλοία της. Επιπλέον, πλήρωσε μέρος του κόστους ναυπήγησης του ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και έδωσε προκαταβολή για ακόμα δύο νεότευκτα πλοία (στο στάδιο της ναυπήγησης), το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ II και το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ.

---

<sup>36</sup> ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, “Ενημερωτικό Δελτίο”, Αύγουστος 2001

<sup>37</sup> ό.π.

<sup>38</sup> ό.π.



Επίσης, το 1999 η εταιρεία πραγματοποίησε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, ύψους 17.000 εκατ.δρχ αποσκοπώντας: α) να μειώσει το υπόλοιπο του κοινοπρακτικού δανείου, β) να χρηματοδοτήσει την προκαταβολή για την αγορά των δύο υπερταχύπλοων πλοίων (ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ), το ένα από τα οποία προοριζόταν για αντικατάσταση του πλοίου ΣΑΠΦΩ και το άλλο για να δρομολογηθεί στα νησιά των Σποράδων, όπου η εταιρεία απέκτησε άδεια σκοπιμότητας (το υπόλοιπο του κόστους ναυπήγησης των παραπάνω πλοίων, η εταιρεία σκόπευε να το καλύψει με τραπεζικό δανεισμό), γ) να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο διάφορων μικρότερων εταιρειών του κλάδου καθώς επίσης και στις στρατηγικές συμμαχίες που πραγματοποιούνταν στον κλάδο και δ) να χρηματοδοτήσει ένα μέρος της αξίας του πλοίου ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ που αγόρασε το 1999 με σκοπό να αντικαταστήσει το πλοίο ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ (το υπόλοιπο μέρος σκόπευε να χρηματοδοτήσει με τραπεζικό δανεισμό).

Τον Ιανουάριο του 2000<sup>39</sup> η εταιρεία απέκτησε συμμετοχή 42% στις εταιρείες MED LINK: α) AGIOS ANDREAS NAVIGATION LTD (Μάλτα), με πλοίο το “AGIOS ANDREAS”, β) NAMORA SHIPPING LTD (Κύπρος), με πλοίο το “ΑΦΡΟΔΙΤΗ ΙΙ” και γ) MAGIA G SHIPPING CO. LTD (Μάλτα), με πλοίο το “MARIA G.”. Η εταιρεία μάλιστα είχε αναλάβει δέσμευση να εξαγοράσει μέχρι το τέλος του 2001 επιπλέον 28% των παραπάνω εταιρειών, ενώ είχε συμφωνηθεί να αυξήσει ακόμα περισσότερο τη συμμετοχή της, μέχρι 70%, στο άμεσο μέλλον. Η ΝΕΛ προχώρησε στη παραπάνω εξαγορά έτσι ώστε να μπορέσει να αναπτύξει οικονομίες κλίμακας (μέσω της δραστηριοποίησης της εταιρείας ως Ομίλου δηλαδή ως εταιρείας μεγαλύτερου μεγέθους) και να βελτιώσει τη θέση της στον κλάδο της ναυτιλίας και επιπλέον να επεκτείνει τις δραστηριότητες της στο εξωτερικό εν όψει των νέων συνθηκών που διαμορφώνονται στις αγορές του εσωτερικού λόγω της επικείμενης μεγάλης αύξησης του ανταγωνισμού (με την άρση του cabotage). Σημειώνεται, ότι μέχρι το 1999 η εταιρεία δεν πραγματοποίησε επενδύσεις σε συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιρειών.

Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το 2000<sup>40</sup> ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων της εταιρείας ήταν 19,9 έτη. Το 2000 η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ. Επίσης, από το 2000 χορηγήθηκαν στην εταιρεία άδειες σκοπιμότητας για τις γραμμές των Κυκλάδων. Επιπλέον, το 2000 η εταιρεία συνέχισε τις βελτιώσεις των πλοίων της, πλήρωσε ένα μέρος του κόστους ναυπήγησης του ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και προκαταβολή για τα πλοία ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ.

Η εταιρεία, μέχρι το 2000<sup>41</sup> εξυπηρετούσε σχεδόν αποκλειστικά τις θαλάσσιες συγκοινωνίες των ακριτικών νησιών του Βορειοανατολικού Αιγίου, κατέχοντας έτσι

---

<sup>39</sup> ό.π.

<sup>40</sup> ό.π.

<sup>41</sup> ό.π.

κυρίαρχη θέση στην περιοχή αυτή. Η δραστηριοποίηση υδροπτερυγών στις γραμμές αυτές από το 1992 δεν μπόρεσε να καλύψει τις συγκοινωνιακές ανάγκες και να υποκαταστήσει ή να ανταγωνιστεί τα πλοία της ΝΕΛ. Βέβαια, από τον Ιούνιο του 2000 δραστηριοποιήθηκε στην παραπάνω γραμμή και το πλοίο ΦΑΙΔΡΑ της εταιρείας ΜFD. Παρόλα αυτά η εταιρεία έλπιζε ότι η μακροχρόνια παρουσία της στις παραπάνω γραμμές, καθώς επίσης και το επενδυτικό της πρόγραμμα, θα δημιουργούσε θετικές προοπτικές για τη διατήρηση της κυρίαρχης θέσης της εταιρείας στο Βόρειο Αιγαίο. Τον παραπάνω στόχο της σκόπευε να πετύχει με την ναυπήγηση δύο ακόμα πλοίων (ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ), των οποίων η ναυπήγηση ήταν ήδη σε εξέλιξη και η εταιρεία ανέμενε να παραλάβει μέσα στο 2001, και μέσω των νέων αδειών σκοπιμότητάς που απέκτησε η εταιρεία στις γραμμές των Κυκλάδων.

Σύμφωνα με στοιχεία<sup>42</sup> της στατιστικής υπηρεσίας του ΥΕΝ, τα μερίδια αγοράς των δύο κυρίων γραμμών που δραστηριοποιήθηκε η ΝΕΛ το 2000 ήταν: α) όσον αφορά στη γραμμή Σύρου – Τήνου – Μυκόνου 37% για τους επιβάτες, 36% για τα ΙΧ οχήματα και 23% για τα φορτηγά και β) όσον αφορά στη γραμμή Χίου – Μυτιλήνης 100% για όλες τις κατηγορίες.

Γενικότερα, όσον αφορά στα δρομολόγια που εκτελέστηκαν το 2000<sup>43</sup> από τη εταιρεία, θα πρέπει να αναφερθούν τα παρακάτω. Η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Πειραιά – Χίου – Μυτιλήνης δρομολογώντας τα πλοία ΜΥΤΙΑΗΝΗ, ΘΕΟΦΙΛΟΣ, ΣΑΠΦΩ, ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και το νέο ταχύπλοο πλοίο της ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ. Τα έσοδα από ναυλώσεις της γραμμής αυτής αποτέλεσαν το 65% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας το 2000. Επίσης, η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Πειραιά – Σύρου – Τήνου – Μυκόνου από τον Απρίλιο με τα υπερταχύπλοα πλοία της ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ (μια γραμμή υψηλής δυναμικότητας από πλευρά διακίνησης επιβατών και οχημάτων). Επιπλέον, δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Πειραιά – Πάρου – Νάξου – Του – Αμοργού – Σαντορίνης δρομολογώντας το πλοίο ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ (παρόλο που η εταιρεία δεν είχε ακόμα άδεια σκοπιμότητας για τη γραμμή αυτή και λειτουργούσε με απόφαση του ΥΕΝ). Επίσης, δραστηριοποιήθηκε και στη γραμμή Βορείου Ελλάδος (Μυτιλήνης – Λήμνου – Θεσσαλονίκης) με τα πλοία ΣΑΠΦΩ, ΘΕΟΦΙΛΟΣ και ΜΥΤΙΑΗΝΗ. Τα έσοδα της παραπάνω γραμμής αποτέλεσαν το 10,4% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας το 2000. Ακόμα, δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Μυτιλήνης – Λήμνου – Καβάλας με τα πλοία ΣΑΠΦΩ και ΑΛΚΑΙΟΣ. Στη γραμμή Ραφήνας – Σίγρι – Άγιου Ευστράτιου – Λήμνου – Καβάλας δραστηριοποιήθηκε με το πλοίο ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ. Τα έσοδα της γραμμής αυτής αποτέλεσαν το 7,2% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας το 2000. Στη γραμμή Ικαρίας – Σάμου δρομολόγησε το πλοίο ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ. Τα δρομολόγια Πειραιά – Άνδρου – Τήνου

---

<sup>42</sup> ό.π.

<sup>43</sup> ό.π.

– Μυκόνου, Μυτιλήνης – Βόλου, Αλεξανδρούπολης – Σαμοθράκης – Καβάλας και Πειραιά – Λήμνου – Σαμοθράκης – Αλεξανδρούπολης δεν πραγματοποιήθηκαν το 2000. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι με την παραλαβή του νέου πλοίου ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ η ΝΕΛ υλοποίησε την άδεια σκοπιμότητας της για τις γραμμές των Κυκλάδων. Μάλιστα, η ΝΕΛ είχε αποκτήσει άλλες δύο άδειες σκοπιμότητας. Η πρώτη αφορούσε την δραστηριοποίηση της στα νησιά των Βορείων Σποράδων (με το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ) και η δεύτερη την αντικατάσταση του πλοίου ΣΑΠΦΩ με το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ.

Το 2001<sup>44</sup> η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της τα νεότευκτα πλοία ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ. Το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ το δρομολόγησε στη γραμμή Πειραιά – Χίου – Μυτιλήνης και το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ στη γραμμή Πάρου – Νάξου. Και τα τρία νεότευκτα πλοία που απέκτησε η εταιρεία τα έτη 2000 και 2001, ήταν υπερσύγχρονης τεχνολογίας, μεγάλων ταχυτήτων και μεγάλης ασφάλειας. Στο τέλος του 2001 απομακρύνθηκε από τη λειτουργία το πλοίο ΣΑΠΦΩ και αντικαταστάθηκε από το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ. Το πλοίο ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ είχε ήδη αποδρομολογηθεί και είχε αντικατασταθεί από το πλοίο ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ. Με την προσθήκη των δύο νεότευκτων πλοίων στο στόλο της εταιρείας, ο μέσος όρος της ηλικίας των πλοίων το 2001 ήταν 15,9 έτη. Θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι η εταιρεία σκόπευε να μετατρέψει το πλοίο ΣΑΠΦΩ σε άλλο είδος πλοίου (κρουαζιερόπλοιο ή Ο/Γ), με σκοπό τη δρομολόγηση του στις γραμμές εξωτερικού. Τέλος, τον Σεπτέμβριο του 2001 η εταιρεία πούλησε το πλοίο ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ.

Επίσης, το 2001<sup>45</sup> η εταιρεία δρομολόγησε το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ στη γραμμή Ικαρίας – Σάμου. Στη γραμμή Πειραιά – Σύρου – Τήνου – Μυκόνου (που ξεκίνησε να δραστηριοποιείται η εταιρεία το 2000) δρομολόγησε το πλοίο ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ. Στη γραμμή Μυτιλήνης – Λήμνου – Καβάλας δρομολόγησε εναλλάξ τα πλοία ΜΥΤΙΛΗΝΗ, ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και ΑΛΚΑΙΟΣ. Στη γραμμή Ραφήνας – Λήμνου – Καβάλας δρομολόγησε τα πλοία ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και ΑΛΚΑΙΟΣ. Στη γραμμή Μυτιλήνης – Λήμνου – Θεσσαλονίκης δρομολόγησε εναλλάξ τα πλοία ΘΕΟΦΙΛΟΣ και ΜΥΤΙΛΗΝΗ. Η παραπάνω γραμμή ήταν από τις σημαντικότερες της εταιρείας, αφού τα έσοδα από ναυλώσεις της συγκεκριμένης γραμμής αποτέλεσαν το 7,7% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας το 2001. Τέλος, η σημαντικότερη γραμμή ήταν η γραμμή Πειραιά – Χίου – Μυτιλήνης, στην οποία δρομολογήθηκαν εναλλάξ τα πλοία ΜΥΤΙΛΗΝΗ, ΘΕΟΦΙΛΟΣ, ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ και της οποίας τα έσοδα από ναυλώσεις αποτέλεσαν το 61% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας το 2001. Επίσης, ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο αριθμός των επιβατών που μετακινήθηκαν με την εταιρεία αυξήθηκε

---

<sup>44</sup> ό.π.

<sup>45</sup> ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, “Ετήσιο Δελτίο-Απολογισμός Χρήσης 2001”

οριακά κατά 0,2% ενώ ο αριθμός των ΙΧ οχημάτων μειώθηκε κατά 10,6% και των φορτηγών κατά 9,7%.

Το 2001<sup>46</sup> η εταιρεία συνέχισε τις βελτιώσεις των πλοίων της, ενώ παράλληλα πλήρωσε το υπόλοιπο των πλοίων ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ. Θα πρέπει ακόμα να σημειωθεί ότι η συμμετοχή της εταιρείας ANEK Α.Ε. στο μετοχικό κεφάλαιο της ΝΕΛ ως στρατηγικού επενδυτή (με ποσοστό 19%) αναμενόταν, από την εταιρεία, ότι θα βελτιώνε αρκετά τη θέση της στον κλάδο και θα συντελούσε στην επίτευξη συνεργιών και οικονομιών κλίμακας.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι, ένα γεγονός<sup>47</sup> που επηρέασε αρνητικά τη πορεία της εταιρείας και τα οικονομικά αποτελέσματα της το 2001, ήταν οι επαναλαμβανόμενες ζημιές στα πλοία της ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ το καλοκαίρι του 2001 με αποκορύφωμα το θανατηφόρο ατύχημα επί του πλοίου ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ. Όλα τα παραπάνω δημιούργησαν διαφυγόντα κέρδη λόγω των καθυστερήσεων και των ακυρώσεων των δρομολογίων κατά τη διάρκεια της περιόδου υψηλής ζήτησης (το κόστος επισκευής των ζημιών καλύφθηκε από τις εγγυήσεις των πλοίων).

Το 2002<sup>48</sup> η εταιρεία πούλησε το πλοίο ΣΑΠΦΩ. Επίσης, δρομολόγησε το πλοίο ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ στη γραμμή Πειραιά – Καλύμνου – Κω – Ρόδου. Στη γραμμή Πειραιά – Χίου – Μυτιλήνης δρομολόγησε εναλλάξ τα πλοία ΜΥΤΙΛΗΝΗ, ΘΕΟΦΙΛΟΣ, ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ, ενώ τα έσοδα από ναυλώσεις της γραμμής ανήλθαν σε 59% των συνολικών εσόδων της εταιρείας. Στη γραμμή Πειραιά – Σύρου – Τήνου – Μυκόνου δρομολόγησε το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ. Στη γραμμή Πειραιά – Πάρου – Νάξου – Ικαρίας – Σάμου δρομολόγησε το ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ. Στη γραμμή Μυτιλήνης – Λήμνου – Θεσσαλονίκης δρομολόγησε τα πλοία ΘΕΟΦΙΛΟΣ, ΜΥΤΙΛΗΝΗ και ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ, ενώ τα έσοδα της γραμμής αυτής αποτέλεσαν το 6% των συνολικών εσόδων από ναυλώσεις της εταιρείας. Στη γραμμή Μυτιλήνης – Λήμνου – Καβάλας δρομολόγησε τα πλοία ΑΛΚΑΙΟΣ και ΜΥΤΙΛΗΝΗ. Στη γραμμή Ραφήνας – Λήμνου – Καβάλας δρομολόγησε το πλοίο ΑΛΚΑΙΟΣ. Η γραμμή αυτή λειτούργησε το 2002 και με την αποδρομολόγηση του πλοίου σταμάτησε να λειτουργεί. Τέλος, στη γραμμή Πειραιά – Καλύμνου – Κω – Ρόδου, που ξεκίνησε το 2002, δρομολόγησε το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ. Όσον αφορά στον αριθμό των δρομολογίων το 2002 παρατηρήθηκε μείωση ύψους 2,6%. Αντίθετα, ο αριθμός των επιβατών που μετακινήθηκαν παρουσίασε μεγάλη αύξηση, ύψους 23,6%. Αύξηση παρουσίασε και η κίνηση των ΙΧ οχημάτων το 2002, ύψους 26,5%. Αντίθετα, η κίνηση των φορτηγών μειώθηκε κατά 19%.

---

<sup>46</sup> ό.π.

<sup>47</sup> ό.π.

<sup>48</sup> ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ, “Ετήσιο Δελτίο – Απολογισμός Χρήσης 2002”

Γενικά συμπεραίνεται ότι οι σημαντικές επενδύσεις της εταιρείας ξεκίνησαν το 1999 με το πλοίο ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ και κορυφώθηκαν τα έτη 2000 και 2001 με τα πλοία ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ, ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ. Παρατηρείται όμως ότι από το 2000 (που ο στόλος της εταιρείας ήταν αυξημένος με νεότευκτα πλοία), η οικονομική κατάστασή της και η πορεία των δεικτών της δεν ήταν καθόλου ικανοποιητική (με αποκορύφωση τα έτη 2000 και 2001). Τα νεότευκτα πλοία της εταιρείας επομένως δεν την βοήθησαν να ανακάμψει, ενώ παράλληλα δεν μπορούσε να επανεισπράξει τα επενδυμένα κεφάλαιά της σε ικανοποιητικό χρονικό διάστημα .

Οι στόχοι της εταιρείας ήταν ο εξής: α) ο εκσυγχρονισμός του στόλου της , β) σε νέες γραμμές και προορισμούς, γ) η επέκταση του δικτύου πωλήσεων της και δ) η αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών της στο επιβατηγό κοινό, τους πέτυχε εν μέρει με τον εκσυγχρονισμό του στόλου της από το 1999-2001 με την παραλαβή 4 νεότευκτων πλοίων και με την πώληση των παλαιότερων πλοίων της ΣΑΠΦΩ και ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ. Επίσης, επεκτάθηκε και σε γραμμές του εξωτερικού μέσω της συμμετοχής της στην εταιρεία MEDLINK που αποτελείται από 3 επιμέρους εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε γραμμές του εξωτερικού. Συγκεκριμένα μέχρι το 2003 το ποσοστό της Ν.Ε.Λ. ανερχόταν στο 70% των πλοιοκτητριών εταιρειών των πλοίων ΑΦΡΟΔΙΤΗ ΙΙ και ΑΓΙΟΣ ΑΝΔΡΕΑΣ και στο 45,6% της πλοιοκτήτριας εταιρείας του πλοίου MARIA G.

#### **4.5. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

Η εταιρεία<sup>49</sup> ξεκίνησε τη δραστηριότητα της στο ναυτιλιακό χώρο το 1995 με δύο νέα και υπερσύγχρονα πλοία, τα SUPERFAST I και SUPERFAST II, τα οποία δρομολογήθηκαν στην αγορά της Αδριατικής και συγκεκριμένα στη γραμμή Πάτρα – Αγκώνα. Τα πλοία αυτά ήταν σύγχρονης τεχνολογίας, υψηλών ταχυτήτων (τα γρηγορότερα της γραμμής), παροχής υψηλής ποιότητας υπηρεσιών και διέθεταν τα τελευταίου τύπου μηχανήματα ασφαλείας και ναυσιπλοΐας. Επίσης, το 1995 η εταιρεία αύξησε τα ίδια κεφάλαια της με σκοπό να διατεθούν τα νέα αυτά κεφάλαια για την αύξηση κεφαλαίου της κατά 100% θυγατρική της εταιρεία ΑΤΤΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. έτσι ώστε να αποκτήσει το υπόλοιπο της πλοιοκτησίας των δύο πλοίων SUPERFAST και έτσι να ελέγχει το 100% της πλοιοκτησίας (συνολική ίδια επένδυση 10.000 εκατ.δρχ).

Η απήχηση<sup>50</sup> των δύο νέων πλοίων της εταιρείας ήταν εντυπωσιακή. Σε σύνολο 11 πλοίων που δραστηριοποιήθηκαν στη συγκεκριμένη γραμμή, τα 7 ήταν άνω των 20 ετών, ενώ 3 μόνο πλοία ήταν νεότευκτα (τα δύο από αυτά ήταν τα SUPERFAST και το άλλο το πλοίο ΑΡΕΤΟΥΣΑ των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ). Με τα δύο SUPERFAST η

---

<sup>49</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Απολογισμός Χρήσεως 1995”

<sup>50</sup> ό.π.

εταιρεία κατάφερε σε μικρό χρονικό διάστημα (από 15 Απριλίου μέχρι τέλος Δεκεμβρίου του 1995, με το δεύτερο πλοίο να δρομολογείται τον Ιούνιο του 1995) να αποσπάσει σημαντικά μεγάλο μερίδιο της συγκεκριμένης αγοράς (Πάτρας – Αγκώνας). Συγκεκριμένα, απόσπασε το 45,6% της επιβατικής κίνησης, το 41,4% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 37,9% της κίνησης των φορτηγών στη γραμμή Πάτρα – Αγκώνα. Στην υψηλή μεταφορική κίνηση που είχε η εταιρεία συνετέλεσε σημαντικά η αύξηση της μεταφορικής ζήτησης στην αγορά Πάτρας – Αγκώνας το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του 1995.

Η εταιρεία<sup>51</sup> σχεδίαζε να διευρύνει το επενδυτικό της σχέδιο με την παραγγελία και δρομολόγηση νέων υπερσύγχρονων πλοίων, λόγω της επιτυχημένης πορείας των SUPERFAST I & II και των αυξητικών τάσεων που παρουσιάστηκαν στην κίνηση της γραμμής Πάτρας – Αγκώνας. Επίσης, σχεδίαζε και την απόκτηση μεγάλων πλοίων Ε/Γ-Ο/Γ τύπου Highspeed Catamaran που να παρέχουν υψηλές ταχύτητες με σκοπό να εξυπηρετεί αποδοτικότερα τη μεταφορική ζήτηση κοντινών αποστάσεων.

Το 1996<sup>52</sup> οι ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ με τα δύο νέα πλοία της, SUPERFAST I και SUPERFAST II, διατήρησε τη πρώτη θέση στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας με αποτέλεσμα να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για νέες επενδύσεις. Συγκεκριμένα, το 1996 στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας δραστηριοποιήθηκαν 12 πλοία από τα οποία μόνο τα τρία (τα δύο SUPERFAST και το νεότευκτο των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ) ήταν νέα σε τεχνολογία και είχαν υψηλή ταχύτητα. Θα μπορούσε, λοιπόν, να βγει το συμπέρασμα ότι η σημαντική αύξηση στη κίνηση επιβατών και οχημάτων στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας το 1996 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη δρομολόγηση των δύο νέων αυτών πλοίων. Τα πλοία SUPERFAST I και SUPERFAST II απέσπασαν και πάλι υψηλά μερίδια της ναυτιλιακής αγοράς Πάτρας – Αγκώνας κερδίζοντας την πρώτη θέση στην επιβατική κίνηση της γραμμής με ποσοστό 44,6% και στην κίνηση φορτηγών με ποσοστό 42,3% και τη δεύτερη θέση στη κίνηση των ΙΧ οχημάτων με ποσοστό 38,8%.

Επίσης, το 1996<sup>53</sup> η εταιρεία υπέγραψε συμβόλαιο για τη ναυπήγηση δύο νέων πλοίων, τα SUPERFAST III και SUPERFAST IV, τα οποία ανέμενε να παραλάβει στις αρχές του 1998. Το κόστος των δύο αυτών πλοίων σχεδίαζε να καλύψει κατά 20% με ίδια κεφάλαια και κατά 80% με δανειακά κεφάλαια. Επίσης, η εταιρεία προχώρησε και σε δεξαμενισμό των δύο πλοίων της SUPERFAST I και SUPERFAST II. Συμπεραίνεται, δηλαδή, ότι η φιλοσοφία της εταιρείας δεν ήταν μόνο η γιγάντωση της μέσω της αύξησης του στόλου της με πλοία ισάξια των SUPERFAST I και SUPERFAST II, αλλά και η διατήρηση της άριστης κατάστασης των πλοίων που ήδη είχε στο στόλο της, ώστε να προσφέρουν πάντα ασφάλεια και πολυτέλεια στους επιβάτες. Θα πρέπει, βέβαια, να τονιστεί ότι ο στόχος της εταιρείας είναι η πύκνωση

---

<sup>51</sup> ό.π.

<sup>52</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Απολογισμός Χρήσεως 1996”

<sup>53</sup> ό.π.

των δρομολογίων στις γραμμές της Αδριατικής και η διατήρηση και αύξηση του μεριδίου της στην αγορά αυτή. Ταυτόχρονα, όμως, εξέταζε και την δραστηριοποίηση της σε γραμμές του εσωτερικού και στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου με την αγορά πλοίων και ακόμα με την εξαγορά ναυτιλιακών εταιρειών που δραστηριοποιούνταν στις γραμμές αυτές.

Το 1997<sup>54</sup> η θέση της εταιρείας στην αγορά της Αδριατικής και συγκεκριμένα στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας βελτιώθηκε ακόμα περισσότερο. Συγκεκριμένα, τα δύο πλοία της εταιρείας εξυπηρέτησαν στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας το 49,6% της επιβατικής κίνησης (αύξηση 18%), το 41,4% της κίνησης των φορτηγών (αύξηση 4,5%) και το 49,9% των ΙΧ οχημάτων (αύξηση 40,6%). Θα πρέπει να αναφερθεί ότι και το 1997 δραστηριοποιούνταν στη συγκεκριμένη γραμμή 12 πλοία. Γενικά αναφέρεται ότι η κίνηση επιβατών και οχημάτων στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας αυξήθηκε το 1997 έχοντας σαν αποτέλεσμα το λιμάνι της Αγκώνας να υπερέχει σε σχέση με τα υπόλοιπα ιταλικά λιμάνια που συνδέονται με την Πάτρα εξυπηρετώντας περίπου το 45% των επιβατών και φορτηγών και το 60% των ΙΧ οχημάτων. Αυτό οφείλεται κυρίως στη δρομολόγηση των τριών νεότευκτων πλοίων από το 1995 (ανάμεσα τους τα δύο είναι τα SUPERFAST I και SUPERFAST II) αφού στατιστικές μελέτες έδειξαν ότι τα έτη 1995 - 1997 η αύξηση της κίνησης στη γραμμή ήταν μεγάλη, σε σχέση με το 1994. Θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι, παρά την νομισματική κρίση, η μετοχή της εταιρείας δεν επηρεάστηκε αρνητικά.

Η εταιρεία σχεδίαζε, μετά την παράδοση των δύο νέων πλοίων της να αντικαταστήσει τα SUPERFAST I και II στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας, τα οποία σκόπευε να δρομολογήσει στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι. Επίσης, σχεδίαζε την παραγγελία τεσσάρων ακόμα νεότευκτων πλοίων για να τα δρομολογήσει τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό. Παράλληλα συνέχιζε τη συνεχή συντήρηση των πλοίων που ήδη δρομολογούσε. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι είχε υποβάλλει αίτηση για χορήγηση άδειας σκοπιμότητας για τη γραμμή Πειραιά – Ηρακλείου, η οποία όμως απορρίφθηκε.

Το 1998<sup>55</sup> προστέθηκαν στο στόλο της εταιρείας τα δύο νέα πλοία SUPERFAST III και SUPERFAST IV. Τα πλοία αυτά κατέκτησαν σε μόλις 8 μήνες δραστηριότητας τη πρώτη θέση στη γραμμή που δρομολογήθηκαν. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το 1998 και τα τέσσερα πλοία της εταιρείας κατείχαν την κορυφαία θέση όχι μόνο στις επιμέρους γραμμές που δραστηριοποιούνταν αλλά και σε ολόκληρη τη ναυτιλιακή αγορά της Αδριατικής (στην οποία δραστηριοποιούνται συνολικά περίπου 40 πλοία). Τα δύο νέα πλοία ήταν, όπως και τα SUPERFAST I & II, υπερσύγχρονα, υψηλών ταχυτήτων, υψηλής ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών και σύμφωνα με τους γενικά αποδεκτούς κανονισμούς ασφαλείας. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα

---

<sup>54</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Απολογισμός Χρήσεως 1997”

<sup>55</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Απολογισμός Χρήσεως 1998”

SUPERFAST III και IV ήταν ταχύτερα και διέθεταν μεγαλύτερη χωρητικότητα απ' ό,τι τα SUPERFAST I και II, με αποτέλεσμα να μπορούν να καλύψουν μεγαλύτερο μέρος της αυξημένης ζήτησης του καλοκαιριού. Αυτό ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για την εταιρεία αφού, σύμφωνα με την Έκθεση της χρήσεως 1998, μέχρι το 1998 έχανε μέρος της πελατείας της από ανταγωνιστικές εταιρείες λόγω έλλειψης χώρου και ενώ ταξίδευε με πληρότητα δεν είχε καλύψει όλη τη ζήτηση για τις υπηρεσίες της.

Η εταιρεία<sup>56</sup> με τα τέσσερα πλοία της κατέκτησε το 1998 την πρώτη θέση στην αγορά Ελλάδας – Ιταλίας εξυπηρετώντας το 22,7% των επιβατών και το 25,4% των φορτηγών. Όσον αφορά στη μεταφορά των ΙΧ οχημάτων κατέκτησε την δεύτερη θέση με ποσοστό 20,5%. Αν εξεταστεί κάθε γραμμή ξεχωριστά παρατηρούνται τα παρακάτω: α) στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας δραστηριοποιήθηκαν μέχρι τον Απρίλιο τα SUPERFAST I και II και από τον Απρίλιο μέχρι το τέλος του έτους τα SUPERFAST III και IV, κατακτώντας την πρώτη θέση, σε σύνολο 10 πλοίων, με ποσοστό 50,5% στους επιβάτες (αύξηση 5,1%), 40,2% στα φορτηγά (αύξηση 7,5%) και 51,1% στα ΙΧ οχήματα (αύξηση 4,4%), β) στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι δραστηριοποιήθηκαν από τον Απρίλιο μέχρι το τέλος του έτους τα πλοία SUPERFAST I και II με ικανοποιητικά αποτελέσματα κατακτώντας την πρώτη θέση στους επιβάτες με ποσοστό 64,3% και στα φορτηγά με ποσοστό 67,2% και στα ΙΧ οχήματα με ποσοστό 55,3%. Μάλιστα, η δραστηριοποίηση των δύο SUPERFAST συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση της κίνησης στη συγκεκριμένη γραμμή (την οποία απέσπασε από την κίνηση στο λιμάνι Μπρίντεζι).

Το 1998<sup>57</sup> η εταιρεία υπέγραψε συμβόλαια για την κατασκευή τεσσάρων νέων πλοίων συνεχίζοντας έτσι το επενδυτικό της σχέδιο για αύξηση του στόλου της. Μάλιστα, η εταιρεία στόχευε μέχρι το 2001 να έχει στο στόλο της 10 πλοία άριστης ποιότητας και χαμηλού μέσου όρου ζωής με σκοπό να ενισχύσει την παρουσίας της στην Αδριατική αλλά και σε γραμμές εκτός Αδριατικής. Επίσης, στόχευε να δραστηριοποιηθεί και σε εσωτερικές γραμμές καθώς επίσης να προχωρήσει και σε συνεργασίες με άλλες μεταφορικές και τουριστικές εταιρείες που να παρέχουν όμως ικανοποιητικές αποδόσεις στην επένδυση της εταιρείας.

Το 1999<sup>58</sup> ιδρύθηκε η θυγατρική εταιρεία του ομίλου “ATTICA PREMIUM A.E.” με σκοπό να αναλάβει τη Γενική Αντιπροσώπηση των πλοίων του Ομίλου. Επίσης, αγόρασε το 40,35% της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΩΝ Ν.Α.Ε. με σκοπό να επεκτείνει τη δραστηριότητα του Ομίλου σε νέες γραμμές εξωτερικού και εσωτερικού και να την αυξήσει, καθώς επίσης να εκμεταλλευτεί και τις οικονομίες κλίμακας και μεγέθους που θα δημιουργούνταν. Σύμφωνα με την εταιρεία, σ' αυτό συνετέλεσε και το επενδυτικό σχέδιο των ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΡΩΤΩΝ για την είσοδο στη

---

<sup>56</sup> ό.π.

<sup>57</sup> ό.π.

<sup>58</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Απολογισμός Χρήσεως 1999”



ναυτιλιακή αγορά τεσσάρων νέων υπερσύγχρονων πλοίων (δύο για Αδριατική και δύο για τις γραμμές του εσωτερικού).

Το 1999<sup>59</sup> ήταν μια δύσκολη χρονιά για όλη την ναυτιλιακή αγορά λόγω του πολέμου στο Κόσοβο, που οδήγησε στη σημαντική μείωση της μεταφορικής κίνησης στις γραμμές της Αδριατικής, και της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, με αποτέλεσμα να μειωθεί σημαντικά η κερδοφορία της εταιρείας. Επίσης, για την εταιρεία η χρονιά ήταν ακόμα πιο δύσκολη λόγω του δυστυχήματος του πλοίου SUPERFAST III λόγω πυρκαγιάς, το οποίο στοίχισε και ανθρώπινες ζωές. Αυτό επιβάρυνε περισσότερο τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρείας λόγω της απώλειας εσόδων, αφού το πλοίο έφυγε από την αγορά μέχρι να επισκευαστεί, και λόγω του κόστους επισκευών του πλοίου. Παρόλα αυτά η εταιρεία διατήρησε την πρώτη θέση στην αγορά, αφού στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας μετέφερε το 24,12% των επιβατών και το 26,03% των φορτηγών. Όσον αφορά στα ΙΧ οχήματα, είχε την πρώτη θέση μεταφέροντας το 21,45%. Συγκεκριμένα, αν εξεταστεί κάθε γραμμή ξεχωριστά παρατηρούνται τα εξής: α) στη γραμμή Πάτρας - Αγκώνας, η οποία προσέλυσε το 1999 τη μεγαλύτερη κίνηση απ' όλες τις γραμμές της Αδριατικής, η εταιρεία, ανταγωνιζόμενη άλλα οκτώ πλοία, κατέκτησε την πρώτη θέση μεταφέροντας το 46,28% των επιβατών, το 35,60% των φορτηγών και το 50,18% των ΙΧ οχημάτων (το διπλάσιο σχεδόν από την δεύτερη σε κατάταξη εταιρεία), β) στη γραμμή Πάτρας - Ηγουμενίτσας - Μπάρι η εταιρεία κατέκτησε και πάλι την πρώτη θέση μεταφέροντας το 62,46% των επιβατών (αύξηση 32,8%), το 70,62% των φορτηγών (αύξηση 34,2%) και το 54,93% των ΙΧ οχημάτων (αύξηση 57,2%).

Η εταιρεία το 1999<sup>60</sup> είχε ήδη παραγγείλει έξι νέα πλοία εκ των οποίων τα δύο πρώτα ανέμενε να παραλάβει το καλοκαίρι του 2000 για να τα δρομολογήσει στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας και συγκεκριμένα στη γραμμή Πάτρα - Αγκώνα. Τα υπόλοιπα τέσσερα ανέμενε να τα δρομολογήσει σταδιακά το 2001 στη Βαλτική Θάλασσα και συγκεκριμένα στις γραμμές Γερμανίας - Σουηδίας και Γερμανίας - Φιλανδίας (γραμμές στις οποίες κινούνταν περισσότεροι επιβάτες απ' ότι στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας και περίπου 2 με 2,5 φορές περισσότερα οχήματα). Επίσης, το 2000 υπέγραψε και συμφωνία για ναυπήγηση δύο ακόμα πλοίων (SUPERFAST XI και XII) που ανέμενε να παραλάβει το 2002.

Το 2000<sup>61</sup> η εταιρεία συνέχισε την επιτυχή πορεία της στις γραμμές της Αδριατικής. Και πάλι κατέκτησε την πρώτη θέση (ανάμεσα σε 45 πλοία) στις γραμμές Ελλάδα - Ιταλίας με τα πλοία της SUPERFAST I, II, III και IV μεταφέροντας το 25,9% των επιβατών (αύξηση 21,2%), το 25% των φορτηγών (αύξηση 2,1%) και το 21,8% των ΙΧ οχημάτων (αύξηση 14,1%). Συγκεκριμένα: α) στη γραμμή Πάτρα -

---

<sup>59</sup> ό.π.

<sup>60</sup> ό.π.

<sup>61</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, "Ετήσιο Δελτίο 2000"

Αγκώνα τα SUPERFAST III και IV μετέφεραν το 36,98% των επιβατών, το 33,5% των φορτηγών και το 32,86% των ΙΧ οχημάτων και β) στη γραμμή Πάτρα – Ηγουμενίτσα – Μπάρι τα SUPERFAST I και II μετέφεραν το 67,76% των επιβατών, το 61,75% των φορτηγών και το 59,23% των ΙΧ οχημάτων.

Επίσης, το 2000<sup>62</sup> ο Όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ δρομολόγησε, μέσω της θυγατρικής της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. τρία νεότευκτα πλοία, τα BLUE STAR 1, BLUE STAR 2 και BLUE STAR ΙΘΑΚΙ εκ των οποίων τα δύο πρώτα δρομολόγησε στις γραμμές Ελλάδα – Ιταλίας και το τρίτο στις γραμμές του εσωτερικού. Περισσότερα σχετικά με τη συγκεκριμένη θυγατρική εταιρεία αναφέρονται στη σχετική ενότητα της. Θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι το 2000 ο Όμιλος αύξησε την συμμετοχή του στη συγκεκριμένη θυγατρική εταιρεία σε 48,57%, ενώ η αύξηση αυτή προορίστηκε για την ολοκλήρωση του επενδυτικού προγράμματος ναυπήγησης νεότευκτων πλοίων της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ Ν.Α.Ε.. Επίσης, η παραπάνω ενοποίηση έγινε από το 2000 και τότε συμπεριλήφθηκαν τα κέρδη της θυγατρικής ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ Ν.Α.Ε. στα αποτελέσματα του Ομίλου.

Η παραλαβή<sup>63</sup> των δύο νεότευκτων πλοίων SUPERFAST V και VI, που είχε προγραμματιστεί για το 2000 αναβλήθηκε για το 2001 με ευθύνη του ναυπηγείου, το οποίο πλήρωσε και σχετική αποζημίωση.

Το 2001<sup>64</sup> παραλήφθηκαν και προστέθηκαν στο στόλο του Ομίλου τα πλοία SUPERFAST V (12/4/2001) και SUPERFAST VI (6/2/2001) και δραστηριοποιήθηκαν στις γραμμές της Αδριατικής και συγκεκριμένα στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας. Επίσης, στις 8/5/2001 παραλήφθηκε το πλοίο SUPERFAST VII και δραστηριοποιήθηκε στη γραμμή Rostock Γερμανίας – Hanko Φινλανδίας. Τέλος, στις 12/7/2001 παραλήφθηκε το πλοίο SUPERFAST VIII το οποίο εξυπηρέτησε την ίδια γραμμή με το SUPERFAST VII. Επομένως, το 2001 προστέθηκαν στο στόλο της εταιρείας τέσσερα νέα πλοία SUPERFAST. Θα πρέπει βέβαια να ληφθούν υπόψη και όσα αναφέρθηκαν στη σχετική ενότητα που αναλύεται η εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ Ν.Α.Ε.

Η εταιρεία<sup>65</sup> κατέλαβε και πάλι το 2001 με τα πλοία της SUPERFAST I, II, III, IV, V και VI την πρώτη θέση (ανάμεσα σε 45 πλοία) στην αγορά της Αδριατικής μεταφέροντας το 27,7% των επιβατών, το 28,4% των φορτηγών και το 22,5% των ΙΧ οχημάτων. Μάλιστα, αν συγκριθούν τα ποσοστά αυτά με τα αντίστοιχα του 2000 εμφανίζονται αυξημένα. Συγκεκριμένα: α) στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας μετέφερε το 44,5% των επιβατών (το 2000 μετέφερε το 52,3%), το 41,9% των φορτηγών (το 2000 μετέφερε το 38,6%) και το 43,9% των ΙΧ οχημάτων (το 2000 μετέφερε το 61,2%) και β) στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι μετέφερε το 75,6% των επιβατών (το

<sup>62</sup> ό.π.

<sup>63</sup> ό.π.

<sup>64</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Ετήσιο Δελτίο2001”

<sup>65</sup> ό.π.

2000 μετέφερε το 67,6%), το 66,2% των φορτηγών (το 2000 μετέφερε το 62%) και το 70% των ΙΧ οχημάτων (το 2000 μετέφερε το 59,4%).

Όσον αφορά στα επενδυτικά σχέδια<sup>66</sup> της εταιρείας, εκτός από τα τέσσερα νεότευκτα πλοία τα οποία θα παραλαμβάνονταν το 2002, προσανατολίστηκε μετά το 2000 και στον εκσυγχρονισμό και στην σταδιακή ανανέωση του στόλου της θυγατρικής της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΠΙΝΤΖΗ σχεδιάζοντας με αυτόν τον τρόπο όχι μόνο την επέκταση της στο χώρο της Αδριατικής αλλά και την ανάπτυξη νέων γραμμών στην Ελλάδα με πλοία νέας τεχνολογίας που θα παρείχαν υψηλού επιπέδου υπηρεσίες.

Το 2002<sup>67</sup> ο στόλος του Ομίλου αυξήθηκε ακόμα περισσότερο αφού η εταιρεία παρέλαβε στις 8/1/2002 το πλοίο SUPERFAST IX και στις 26/2/2002 το πλοίο SUPERFAST X, τα οποία δρομολόγησε στις 17/5/2002 στη γραμμή Σκοτίας – Βελγίου, ενώ μέχρι τότε τα είχε δρομολογήσει στη γραμμή Σουηδίας – Γερμανίας. Στις 10 Μαΐου του 2002, όμως, η εταιρεία πούλησε τα πλοία της SUPERFAST III και IV στην εταιρεία TT-Line της Τασμανίας. Λόγω της αναδιάταξης του στόλου στην οποία η εταιρεία υποχρεώθηκε να προβεί, λόγω της μείωσης του στόλου της, η γραμμή Σουηδίας – Γερμανίας αναστάλη. Στις 10/7/2002 η εταιρεία παρέλαβε νέο πλοίο, το SUPERFAST XI, το οποίο δρομολογήθηκε στις γραμμές της Αδριατικής. Στις 2/10/2002 παραλήφθηκε ακόμα ένα πλοίο, το SUPERFAST XII, το οποίο δρομολόγησε επίσης στην Αδριατική. Όσον αφορά στην άλλη θυγατρική του Ομίλου τις ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΠΙΝΤΖΗ Ν.Α.Ε. σχετικά με την εξέλιξη του στόλου της εταιρείας και τις επενδύσεις της έγινε αναφορά στην σχετική ενότητα.

Η θυγατρική εταιρεία του Ομίλου<sup>68</sup> διατήρησε για άλλη μια χρονιά την πρώτη θέση στην αγορά της Αδριατικής (ανάμεσα σε 35 πλοία που δραστηριοποιήθηκαν στη συγκεκριμένη αγορά) με τα πλοία της SUPERFAST I, II, III, IV, V, VI, XI, XII (ενώ τα III και IV πουλήθηκαν τον 5/2002), μεταφέροντας το 27,8% των επιβατών, το 27,5% των φορτηγών και το 21,4% των ΙΧ οχημάτων. Αν συγκριθούν τα ποσοστά αυτά με το 2001, με εξαίρεση την επιβατική κίνηση που κυμάνθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα, τα άλλα δύο ποσοστά μειώθηκαν. Συγκεκριμένα, α) στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας η εταιρεία μετέφερε το 42,4% των επιβατών (από 44,5% το 2001), το 39,5% των φορτηγών (από 41,9%) και το 41,2% των ΙΧ οχημάτων (από 43,9%) και β) στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι η εταιρεία μετέφερε το 78,2% των επιβατών (από 75,6% το 2001), το 63,9% των φορτηγών (από 66,2%) και το 72,6% των ΙΧ οχημάτων (από 70%). Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι στη γραμμή Rostock Γερμανίας – Hanko Φινλανδίας η εταιρεία σημείωσε ρεκόρ πληρότητας μεταφέροντας πάνω από 150.000 επιβάτες και ΙΧ οχήματα, ενώ σημαντικός ήταν και ο αριθμός των φορτηγών. Τέλος, στην αγορά της Βόρειας Θάλασσας και στη γραμμή Rosyth Σκωτίας –

---

<sup>66</sup> ό.π.

<sup>67</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, “Ετήσιο Δελτίο2002”

<sup>68</sup> ό.π.

Zeebrugge Βελγίου τα πλοία SUPERFAST IX και X μετέφεραν μόνο μέσα 7,5 μήνες, που δραστηριοποιήθηκαν στο χώρο, άνω των 100.000 επιβατών και ΙΧ οχημάτων, ενώ μεγάλη ήταν και η κίνηση σε φορτηγά.

Το 2003<sup>69</sup> δεν υπήρξε μεταβολή στο στόλο της εταιρείας (η τελευταία ήταν το 2002) σχετικά με πλοία SUPERFAST, δηλαδή με πλοία της θυγατρικής της εταιρείας ΣΟΥΠΕΡΦΑΣΤ ΦΕΡΡΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. Όσον αφορά στην θυγατρική της εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. έγινε αναφορά στην σχετική ενότητα.

Όσον αφορά στη θέση της εταιρείας στην αγορά της Αδριατικής κατέλαβε για μια ακόμα φορά την πρώτη θέση (ανάμεσα σε 30 πλοία) και με τα πλοία της SUPERFAST I, II, V, VI, XI και XII μετέφερε το 31,3% των επιβατών, το 29,9% των φορτηγών και το 25,7% των ΙΧ οχημάτων. Μάλιστα, είναι αξιοσημείωτο ότι και τα τρία παραπάνω ποσοστά αυξήθηκαν σε σχέση με το 2002. Συγκεκριμένα: α) στη γραμμή Πάτρας – Αγκώνας παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση των ποσοστών της εταιρείας, αφού μετέφερε το 53,9% των επιβατών (από 42,4% το 2002), το 52,8% των φορτηγών (από 39,5%) και το 54,2% των ΙΧ οχημάτων (από 41,2%) και β) στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Μπάρι παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των ποσοστών της εταιρείας, αφού μετέφερε το 62,9% των επιβατών (από 78,2% το 2002), το 47% των φορτηγών (από 63,9%) και το 58,8% των ΙΧ οχημάτων (από 72,6%). Επίσης, όσον αφορά στη γραμμή Γερμανίας – Φινλανδίας τα SUPERFAST VII και VIII μετέφεραν περίπου 173.000 επιβάτες, 57.000 ΙΧ οχήματα και 50.500 φορτηγά και έτσι η κίνηση αυξήθηκε σε σχέση με το 2002. Μάλιστα, θα πρέπει να τονιστεί ότι στη γραμμή αυτή η εταιρεία πέτυχε και πάλι ρεκόρ πληρότητας και μάλιστα διατήρησε την πρώτη θέση στη μεταφορά επιβατών και φορτηγών. Τέλος, όσον αφορά στη γραμμή Σκωτίας – Βελγίου (τη μόνη και πρωτοποριακή θαλάσσια σύνδεση της Σκωτίας με την Ηπειρωτική Ευρώπη) τα πλοία SUPERFAST IX και X μετέφεραν 196.000 επιβάτες, 37.600 ΙΧ οχήματα και 32.500 φορτηγά. Δηλαδή παρατηρείται αύξηση της μεταφορικής κίνησης της γραμμής, σε σχέση με το 2002 (όσον αφορά στον Όμιλο ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ).

Απ' όσα αναφέρθηκαν παραπάνω συμπεραίνεται ότι η εταιρεία ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε. ως εταιρεία συμμετοχών δεν έχει δραστηριότητα από μόνη της. Δραστηριοποιείται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας μέσω των θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου και συγκεκριμένα μέσω της εταιρείας ΣΟΥΠΕΡΦΑΣΤ ΦΕΡΡΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. και της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. Μέσω της πρώτης εταιρείας δραστηριοποιείται στο χώρο της Αδριατικής και από το 2001 στη γραμμή Γερμανίας – Φινλανδίας, ενώ από το 2002 δραστηριοποιείται και στη γραμμή Σκωτίας – Βελγίου. Μέσω της δεύτερης εταιρείας δραστηριοποιείται τόσο σε γραμμές εξωτερικού (γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας) όσο και σε γραμμές εσωτερικού

---

<sup>69</sup> ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, "Ετήσιο Δελτίο2003"

(γραμμές Κυκλάδων και Ιόνιων νησιών). Με τις παραπάνω ενοποιήσεις ο όμιλος στοχεύει στο να ενισχύσει την ηγετική του θέση στην αγορά της Αδριατικής, με την καλύτερη δυνατή εκμετάλλευση των πλοίων του, να επεκτείνει την δραστηριότητα του στην αγορά της Βαλτικής και της Βόρειας Θάλασσας και να αναπτύξει τις δραστηριότητες του στην Ελληνική Ακτοπλοϊκή αγορά. Παρόλα αυτά ο Όμιλος στοχεύει στο να βελτιώνει συνεχώς την αποδοτικότητα των πλοίων του και να εκμεταλλεύεται με τον ορθολογικότερο τρόπο τα νέα υπερσύγχρονα πλοία που διαθέτει έτσι ώστε να αυξήσει ακόμα περισσότερο τα μερίδια του στις αγορές που δραστηριοποιείται. Βέβαια, ο όμιλος συνεχίζει να διερευνά με ενδιαφέρον προτάσεις για συνεργασίες με εταιρείες του χώρου που δραστηριοποιείται. Επίσης, η εταιρεία, εκτός από το να μεγαλώνει το στόλο της με νέα και υπερσύγχρονα πλοία και να συντηρεί επαρκώς τα υπάρχοντα πλοία της, φροντίζει έτσι ώστε να πουλάει και τα παλιότερα πλοία της (ανανέωση του στόλου της), για να έχει ένα στόλο με τα πιο σύγχρονα πλοία και με τη μικρότερη ηλικία. Το πρόγραμμα αντικατάστασης των παλιών (σχετικά) πλοίων της ξεκίνησε το 2002 με την πώληση των πλοίων SUPERFAST III και IV, και συνέχισε το 2003 με την πώληση του SUPERFAST II και το 2004 με την πώληση του SUPERFAST I. Με την συγκεκριμένη πολιτική ανανέωσης που ακολούθησε η εταιρεία αναμένεται να διατηρεί συνεχώς τον πιο σύγχρονο, ταχύτερο και ποιοτικότερο, στις παρεχόμενες υπηρεσίες, στόλο, ανανεώνοντας τον με την πώληση των παλιών, μη αποδοτικών, πλοίων και με την ναυπήγηση νέων πιο σύγχρονων πλοίων. Με την παραπάνω πολιτική στοχεύει στο να διατηρήσει και να αυξήσει τα μερίδια της στην ναυτιλιακή αγορά και συγκεκριμένα στην αγορά της Αδριατικής, όπου ο ανταγωνισμός γίνεται όλο και μεγαλύτερος, στην αγορά της Βαλτικής και της Βόρειας Θάλασσας και τέλος στην ακτοπλοϊκή αγορά, όπου ενόψει της άρσης του cabotage – που ξεκίνησε τα πρώτα του βήματα το 2004 – αναμένεται να γίνει ιδιαίτερα ανταγωνιστική και να απαιτεί νέα και υπερσύγχρονα πλοία ικανά να ικανοποιήσουν τις υψηλές απαιτήσεις σε ποιότητα, ασφάλεια και ταχύτητα των επιβατών, των ΙΧ οχημάτων και των φορτηγών.

Είναι, επίσης, αξιοσημείωτο ότι ο Όμιλος ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ είναι από τις λίγες εταιρείες που διαθέτουν πλοία ικανά να ανταγωνιστούν τα υπερσύγχρονα πλοία ξένων εταιρειών στις γραμμές του εξωτερικού και κυρίως στις γραμμές του εσωτερικού (ενόψει της άρσης του cabotage).

#### **4.6. ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ (Α.Ν.Ε.Κ.)**

Το 1995<sup>70</sup> παρατηρήθηκε οικονομική ύφεση σε ολόκληρο το ναυτιλιακό κλάδο. Επίσης πολλά νέα πλοία εισχώρησαν στη ναυτιλιακή αγορά με αποτέλεσμα να ενταθεί σημαντικά ο ανταγωνισμός. Ιδιαίτερα έντονο εμφανίστηκε το φαινόμενο αυτό στις

---

<sup>70</sup> ANEK LINES, “Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Απολογισμός 1995”

γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας, όπου παρατηρήθηκε δρομολόγηση πλοίων μεγάλης ταχύτητας με αποτέλεσμα να γίνουν ανακατατάξεις στα μερίδια της ναυτιλιακής αγοράς. Όλα τα παραπάνω επηρέασαν αρνητικά την πορεία της ANEK και κυρίως στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας. Λιγότερο έντονο παρατηρήθηκε το πρόβλημα στις γραμμές εσωτερικού (Κρήτης). Και εδώ βέβαια, παρατηρείται η είσοδος νέων πλοίων στις γραμμές Ρεθύμνου και Αγίου Νικολάου, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο αριθμός επιβατών που διακινήθηκαν με τα πλοία της εταιρείας. Παρόλα αυτά η επιχείρηση διατήρησε σταθερά τη θέση της στη ναυτιλιακή αγορά της Κρήτης. Βασικό πρόβλημα που αντιμετώπισε η εταιρεία – και το οποίο οδήγησε στη μείωση του αριθμού των επιβατών της – ήταν το γεγονός ότι τα Ε/Γ-Ο/Γ πλοία ΚΑΝΤΙΑ και ΡΕΘΥΜΝΟ υστερούσαν σε σχέση με τα υπόλοιπα πλοία του ανταγωνισμού.

Ειδικότερα<sup>71</sup> όσον αφορά στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας, εδώ εμφανίστηκαν τα μεγαλύτερα προβλήματα. Στη γραμμή του Μπάρι δραστηριοποιήθηκε μόνο το πλοίο Ε/Γ-Ο/Γ ΚΡΗΤΗ, το οποίο όμως σταμάτησε τα δρομολόγια του στο τέλος της καλοκαιρινής περιόδου, λόγω του σκληρού ανταγωνισμού στην αγορά αυτή καθώς επίσης και των ιδιαιτεροτήτων της συγκεκριμένης γραμμής στις οποίες δεν μπόρεσε το συγκεκριμένο πλοίο να ανταποκριθεί. Στη γραμμή της Αγκώνας τα προβλήματα που παρουσιάστηκαν ήταν επίσης πολύ μεγάλα. Στη γραμμή αυτή υπήρξε η μεγαλύτερη είσοδος νέων πλοίων, σε σχέση με τις υπόλοιπες γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας. Το γεγονός ότι η εταιρεία δεν δρομολόγησε ισάξια πλοία στη γραμμή αυτή είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση των εσόδων της.

Με αφορμή<sup>72</sup> τα παραπάνω προβλήματα που αντιμετώπισε η εταιρεία το 1995, κυρίως στις γραμμές Ελλάδας - Ιταλίας, αποφάσισε να εφαρμόσει επενδυτικό σχέδιο ανανέωσης του στόλου της με πλοία μεγαλύτερης μεταφορικής ικανότητας και ταχύτητας. Γι' αυτό το λόγο αποφάσισε τη δρομολόγηση 2 νέων πλοίων στις γραμμές Πάτρας – Αγκώνας και Ηγουμενίτσας – Αγκώνας, με τα οποία η εταιρεία προσδοκούσε ότι θα βελτιώσει καθοριστικά τη θέση της αποσπώντας ένα μεγαλύτερο τμήμα της κίνησης των επιβατών και των φορτηγών αυτοκινήτων. Επίσης, αποφάσισε να αντικαταστήσει τα πλοία της στη γραμμή Ηρακλείου (ΚΑΝΤΙΑ και ΡΕΘΥΜΝΟ) με πλοία υψηλότερου επιπέδου και μεγαλύτερης χωρητικότητας, έτσι ώστε να ικανοποιεί πληρέστερα τις απαιτήσεις των επιβατών και των οχημάτων και έτσι να βελτιωθεί η θέση της εταιρείας στη γραμμή αυτή. Άλλος μακροπρόθεσμος στόχος της εταιρείας ήταν η βελτίωση της θέσης της εταιρείας στη γραμμή Χανίων (ιδιαίτερα μετά την απόσυρση, από το συγκεκριμένο δρομολόγιο, του πλοίου Ε/Γ-Ο/Γ ΚΝΩΣΣΟΣ). Επίσης, μακροπρόθεσμος στόχος της ήταν και η δρομολόγηση ενός πλοίου στη γραμμή Κίσαμου – Πελοποννήσου.

---

<sup>71</sup> ό.π.

<sup>72</sup> ό.π.

Όλους τους παραπάνω στόχους<sup>73</sup> η εταιρεία σκόπευε να τους ολοκληρώσει με την αγορά δύο νέων πλοίων, τα ΚΡΗΤΗ Ι και ΚΡΗΤΗ ΙΙ, τα οποία παρέλαβε τον Ιούνιο του 1996 και τα οποία θα ήταν έτοιμα για δρομολόγηση τον Απρίλιο του 1997. Με τα πλοία αυτά, η εταιρεία στόχευε όχι μόνο στο να βελτιώσει τη θέση της στις υπάρχουσες γραμμές που δραστηριοποιούνταν αλλά να επεκταθεί και σε νέες γραμμές. Τα δύο αυτά πλοία ήταν μοναδικά σε χωρητικότητα, αφού διέθεταν τα μεγαλύτερα γκαράζ απ' όλα τα πλοία των γραμμών Ελλάδας – Ιταλίας, ήταν οικονομικά και είχαν πολύ καλή ταχύτητα, σε σχέση με τα άλλα πλοία των συγκεκριμένων γραμμών. Η εταιρεία πραγματοποίησε την παραπάνω επένδυση γιατί πίστευε ότι τα χαρακτηριστικά που αναφέρθηκαν προηγουμένως για τα δύο νέα πλοία – καθώς επίσης και οι ιδιαίτερα πολυτελείς κοινόχρηστοι χώροι που θα διέθεταν μετά τη μετασκευή τους – θα καταστύσαν την εταιρεία ιδιαίτερα ανταγωνιστική στην αγορά (κυρίως των γραμμών Ελλάδας – Ιταλίας) και θα αύξαναν σημαντικά τα έσοδα της και κατ' επέκταση θα βελτιώναν την οικονομική της κατάσταση. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η παραπάνω επένδυση καλύφθηκε από τα ίδια διαθέσιμα της εταιρείας, από αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου και από δανεισμό, από τον οποίο καλύφθηκε το 70% της επένδυσης (τράπεζες ΕΜΠΟΡΙΚΗ και ΠΙΣΤΕΩΣ). Αξίζει επίσης να αναφερθεί, ότι η δραστηριοποίηση της ANEK στη γραμμή Πάτρας – Τεργέστης (η μοναδική εταιρεία που δραστηριοποιείται στη γραμμή αυτή), ήταν ήδη το 1995 ιδιαίτερα αποδοτική με το πλοίο Ε/Γ - Ο/Γ BENIZEΛΟΣ, ένα πλοίο νησί και θρύλος – όπως το αποκαλεί η ίδια η εταιρεία. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά το 1995 έγινε προσπάθεια συνεργασίας με τις ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ η οποία όμως απέτυχε.

Το 1996<sup>74</sup> ήταν για την ANEK μια χρονιά έντονης επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η εταιρεία παρέλαβε το 1996 τα δύο νέα πλοία της, ΚΡΗΤΗ Ι και ΚΡΗΤΗ ΙΙ τα οποία έδωσε για μετασκευή, η οποία ολοκληρώθηκε το 1997. Επίσης, πούλησε το πλοίο ΚΡΗΤΗ. Στα πλαίσια του προγράμματος της εταιρείας για αντικατάσταση των πλοίων της ΚΑΝΤΙΑ και ΡΕΘΥΜΝΟ, το 1996 το πλοίο ΑΠΤΕΡΑ αντικατέστησε το πλοίο ΚΑΝΤΙΑ στη γραμμή Ηρακλείου – Πειραιά. Δεν μπόρεσε η εταιρεία να ολοκληρώσει το σχέδιο της για την αντικατάσταση και του πλοίου ΡΕΘΥΜΝΟ από το πλοίο ΤΑΛΩΣ επειδή το πλοίο τελικά δρομολογήθηκε στη γραμμή Τεργέστης (μαζί με το ΕΛ. BENIZEΛΟΣ), λόγω των μεγάλων απαιτήσεων της γραμμής αυτής και έτσι έλυσε το πρόβλημα που αντιμετώπιζε στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιά μόνο κατά το ήμισυ. Θα πρέπει βέβαια να αναφερθεί ότι το πλοίο ΤΑΛΩΣ μετασκευάστηκε μέσα στο 1995. Και το 1996 δεν υπήρχε τάση για συνεργασία της ANEK με τις υπόλοιπες εταιρείες που δραστηριοποιήθηκαν στις γραμμές της Κρήτης.

---

<sup>73</sup> ό.π.

<sup>74</sup> ANEK LINES, “Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Απολογισμός 1996”

Το 1997<sup>75</sup> η ANEK αύξησε σημαντικά τα μερίδια της στο χώρο της Αδριατικής λόγω της δρομολόγησης των δύο νέων πλοίων της ΚΡΗΤΗ Ι και ΚΡΗΤΗ ΙΙ στη γραμμή της Αγκώνας, που αποτελεί το κεντρικό σημείο ανταγωνισμού μεταξύ των μεγαλύτερων εταιρειών που δραστηριοποιούνται στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τόσο τα έσοδα από ναυλώσεις της επιχείρησης όσο και τα καθαρά κέρδη της να αυξηθούν. Βέβαια, η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας δεν προήλθε μόνο από την είσοδο των δύο νέων πλοίων στην αγορά της Αδριατικής αλλά από την αναδιάταξη του στόλου της εταιρείας στις γραμμές ακτοπλοΐας και εξωτερικού. Επίσης το 1997, δρομολόγησε προσωρινά στη γραμμή Κίσσαμου – Κυθήρων – Πελοποννήσου το πλοίο ΚΑΝΤΙΑ (από 7/7/97 έως 13/9/97 και από 3/10/97 έως 24/11/97) έτσι ώστε να μη μείνει η γραμμή χωρίς πλοίο και με την προϋπόθεση ότι θα ξεκινούσε άμεσα η ίδρυση νέας εταιρείας η οποία θα δρομολογούσε πλοίο στη γραμμή αυτή και στην οποία θα συμμετείχε και η ANEK. Βέβαια, η δρομολόγηση του πλοίου στη γραμμή αυτή είχε αρνητικά αποτελέσματα, αφού η κίνηση δεν ήταν αντάξια του μεγέθους του πλοίου, το οποίο επιπλέον, ήταν πολυέξοδο και ακατάλληλο για τα λιμάνια της γραμμής αυτής, τα οποία δεν ήταν ασφαλή σε άσχημες καιρικές συνθήκες. Αντίθετα, αν το πλοίο ήταν μικρότερο η δραστηριοποίηση στη γραμμή αυτή θα ήταν επικερδής.

Η αύξηση των καθαρών κερδών το 1997<sup>76</sup> οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία βελτίωσε σημαντικά τις εργασίες της κατά το έτος αυτό με αποτέλεσμα η χρονιά αυτή να είναι για την επιχείρηση μία από τις πιο αποδοτικές. Αυτό οφείλεται κυρίως στη δρομολόγηση των 2 νέων πλοίων ΚΡΗΤΗ Ι και ΚΡΗΤΗ ΙΙ τα οποία μαζί με τα πλοία ΕΛ. ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ και ΤΑΛΩΣ δραστηριοποιήθηκαν αποδοτικά στις γραμμές της Αδριατικής. Στην αύξηση των εσόδων συνέβαλε η γραμμή των Χανίων, ενώ λιγότερο συνέβαλε η γραμμή του Ηρακλείου, αφού και το 1997 (όπως και το 96) μόνο το πλοίο ΚΑΝΤΙΑ αντικαταστάθηκε από το πλοίο ΑΠΤΕΡΑ, ενώ το πλοίο ΡΕΘΥΜΝΟ συνέχισε να δραστηριοποιείται στη γραμμή (αφού το ΤΑΛΩΣ δρομολογήθηκε στη γραμμή της Τεργέστης). Έτσι το επενδυτικό πρόγραμμα της επιχείρησης σχετικά με τη γραμμή αυτή παρέμεινε και αυτή τη χρονιά ολοκληρωμένο κατά το ήμισυ, με αποτέλεσμα η εταιρεία, δεδομένου του σκληρού ανταγωνισμού, να βρίσκεται σε δυσχερέστερη θέση σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

Το 1997<sup>77</sup> ανακοινώθηκε και το δεύτερο μέρος του επενδυτικού προγράμματος της ANEK που ήταν η απόκτηση δύο σύγχρονων νεότευκτων πλοίων (το πρώτο το 2000 και το δεύτερο το 2001), με στόχο την αντικατάσταση ενός πλοίου (τουλάχιστον) των γραμμών της Κρήτης, καθώς επίσης και την αναδιάταξη του στόλου έτσι ώστε τα πλοία της επιχείρησης να χρησιμοποιούνταν αποδοτικότερα. Η επιχείρηση σκόπευε να

---

<sup>75</sup> ANEK LINES, “Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1997”

<sup>76</sup> ό.π.

<sup>77</sup> ό.π.



χρηματοδοτήσει μέρος των πλοίων από δάνεια (αφού είχε μεγάλα περιθώρια τραπεζικού δανεισμού το 1997) και μέρος από ίδια κεφάλαια σε συνδυασμό τέτοιο που να μη προβεί σε υπερδανεισμό. Για να το πετύχει αυτό σκόπευε να επισπεύσει την είσοδό της στο Χρηματιστήριο (έτσι ώστε να αποκομίσει περισσότερα ίδια κεφάλαια από τις νέες μετοχές).

Τέλος<sup>78</sup>, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το 1997 οι ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ και οι ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ επιχείρησαν ανεπιτυχώς να εισχωρήσουν στην ναυτιλιακή αγορά Πειραιά – Κρήτης. Το αίτημα τους απορρίφθηκε επειδή οι υπάρχουσες κρητικές εταιρείες (ανάμεσα τους και η ANEK) κατάφεραν να αποδείξουν ότι η μεταφορική κίνηση των γραμμών της Κρήτης καλυπτόταν ικανοποιητικά από τις υπάρχουσες κρητικές εταιρείες και τα πλοία τους (και σύμφωνα με τη νομοθεσία, οι άδειες σκοπιμότητας χορηγούνται μόνο αν στις συγκεκριμένες γραμμές που ζητήθηκε η δρομολόγηση πλοίων υπάρχουν προβλήματα στην κάλυψη της μεταφορικής ζήτησης και στην ικανοποίηση των μεταφορικών απαιτήσεων). Οι υπάρχουσες κρητικές εταιρείες προκειμένου να κρατήσουν μακριά από την αγορά τις νεοεισερχόμενες εταιρείες υποσχέθηκαν εκπτώσεις και τη εξυπηρέτηση ορισμένων άγονων γραμμών. Η απειλή όμως, εισόδου νέων επιχειρήσεων στη συγκεκριμένη αγορά παρέμεινε ανοικτή και γι' αυτό οι εταιρείες έπρεπε για να αποφύγουν κάτι τέτοιο να προβούν σε ένα επενδυτικό πρόγραμμα δρομολόγησης νέων πλοίων και ανακατάταξης των παλαιών πλοίων.

Στα τέλη του 1998<sup>79</sup> η εταιρεία μπήκε στο Χρηματιστήριο, με σκοπό την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Επίσης, το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας επεκτάθηκε και στη συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων ναυτιλιακών εταιρειών (με σημαντικό ποσοστό). Στα πλαίσια της ανάγκης για τη δημιουργία μεγάλων επιχειρηματικών σχημάτων με σκοπό την μακροχρόνια στρατηγική ανάπτυξη (σύμφωνα με την εταιρεία), ξεκίνησε τις διαδικασίες για τη συγχώνευση με τη ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ (απορρόφηση της ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗΣ από την ANEK), η οποία υλοποιήθηκε το 1999 με την προσθήκη στο στόλο της ANEK των σύγχρονων πλοίων ΑΡΚΑΔΙ και ΠΡΕΒΕΛΗ (με υψηλά standard) της εταιρείας ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ και τη προσθήκη της γραμμής Πειραιά – Ρεθύμνου (η οποία εξυπηρετούνταν αποκλειστικά από τα πλοία της ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗΣ) στις υπάρχουσες γραμμές που δραστηριοποιούταν η εταιρεία. Επιπλέον, η ANEK συμφώνησε στην κάλυψη εξ' ολοκλήρου της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της ΛΑΝΕ (100% αύξηση) η οποία θα καλυπτόταν τον Ιούλιο του 1999 με την εισφορά του πλοίου της ΤΑΛΩΣ αφού μέχρι τότε η γραμμή Πάτρα – Τεργέστη θα εξυπηρετούταν από το πλοίο ΣΟΦΟΚΛΗΣ ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ (σε αντικατάσταση του ΤΑΛΩΣ) του οποίου η μετασκευή θα είχε ολοκληρωθεί μέχρι τότε. Η ANEK στόχευε με τις παραπάνω συμμετοχές, καθώς και με νέες που σκόπευε να

---

<sup>78</sup> ό.π.

<sup>79</sup> ANEK LINES, "Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1998"

πραγματοποιήσει το 1999 (με την εταιρεία ΝΕΛ και ΔΑΝΕ), να αυξήσει το στόλο της και λόγω των οικονομιών κλίμακας που θα προέκυπταν, και θα είχαν σαν αποτέλεσμα τη μείωση των εξόδων της εταιρείας, να αυξήσει τα έσοδα της και κατ' επέκταση τα κέρδη της. Επίσης, η ΑΝΕΚ αποφάσισε να βοηθήσει στην ίδρυση της ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΝΟΤΟΥ ΑΕ (ΑΝΕΝ), η οποία θα δραστηριοποιούταν στη γραμμή Κίσαμου – Κυθήρων – Αντικυθήρων – Γυθείου – Καλαμάτας, στην οποία και το 1998 δρομολογήθηκε το πλοίο ΚΑΝΤΙΑ.

Το 1999 ήταν μια πολύ δημιουργική χρονιά<sup>80</sup> στην οποία έγιναν επενδύσεις τόσο σε νέα πλοία όσο και σε συμμετοχές σε άλλες εταιρείες. Επίσης, έγιναν και αναβαθμίσεις των παλιών πλοίων. Παρά τις δυσμενείς συγκυρίες στην οικονομία λόγω του πολέμου στο Κοσσυφοπέδιο, την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και τις συναλλαγματικές διαφορές από τη μεγάλη αύξηση της τιμής του γιέν και του δολαρίου, γεγονότα που επηρέασαν αρνητικά τα αποτελέσματα της ΑΝΕΚ, η εταιρεία εμφάνισε αύξηση των εσόδων από τις ναυλώσεις της. Ο λόγος που τα οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης δεν επηρεάστηκαν περισσότερο το 1999, είναι ότι η επιχείρηση απέκτησε το νέο πλοίο ΣΟΦΟΚΛΗΣ ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ το οποίο δρομολόγησε στη γραμμή Πάτρα – Τεργέστη (σε αντικατάσταση του ΤΑΛΩΣ που έδωσε στην ΛΑΝΕ) και το οποίο πλεονεκτούσε λόγω των μεγάλων και άνετων χώρων που διέθετε για την εξυπηρέτηση και διασκέδαση των επιβατών (μπαρ, εστιατόρια, ντίσκο κλπ). Επίσης το 1999 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με τη ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ και αποκτήθηκαν και ιδρύθηκαν οι θυγατρικές εταιρείες – ΛΑΝΕ, ΑΝΕΚ LINES ITALIA – καθώς επίσης συμμετείχε και στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών ΝΕΛ, ΑΝΕΝ και ΔΑΝΕ. Όσον αφορά στη συγχώνευση με τη ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, η ΑΝΕΚ στόχευε στο να επηρεάσει θετικά τα αποτελέσματά της, λόγω των θετικών οικονομιών κλίμακας που θα δημιουργούνταν και της μείωσης των λειτουργικών εξόδων. Επίσης, η νέα ενοποιημένη εταιρεία ΑΝΕΚ θα μπορούσε ως μεγαλύτερη να επωφεληθεί του μικρότερου λειτουργικού κόστους και της ευχέρειάς της στη διαχείριση των πλοίων και των δρομολογίων της και έτσι να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερο στο άμεσο μέλλον τη μελλοντική άρση του “cabotage” και τα αποτελέσματα της υιοθέτησης της αρχής της ελεύθερης αγοράς. Βέβαια, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εκμετάλλευση των δύο νέων πλοίων της ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗΣ ξεκίνησε το 2000. Επίσης, η ΑΝΕΚ συμμετείχε και στην εταιρεία Λ.Α.Ν.Ε., αποκτώντας το 50% της (παραχωρώντας στην εταιρεία το πλοίο της ΤΑΛΩΣ). Επίσης, συμμετείχε ως στρατηγικός επενδυτής και στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΝΕΛ, αποκτώντας το 16,5% του μετοχικού της κεφαλαίου. Επιπλέον, συμμετείχε και στο ιδρυτικό κεφάλαιο της ΑΝΕΝ (που δρομολόγησε το 2000 το πλοίο ΜΥΡΤΙΔΙΩΤΙΣΣΑ στη γραμμή Κίσαμος – Αντικύθηρα – Κύθηρα – Γύθειο – Καλαμάτα), με ποσοστό 20%. Συμμετείχε και στην ΑΝΕΚ LINES ITALIA s.k.l., με ποσοστό 75,5%, αντικείμενο εργασίας της οποίας ήταν η πρακτόρευση και

---

<sup>80</sup> ΑΝΕΚ LINES, “Ετήσια Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων – Ισολογισμός 1999”

αντιπροσώπευση ναυτιλιακών εταιρειών, ναυτικών βιομηχανιών και αεροπορικών εταιρειών. Τέλος, συμμετείχε και στο μετοχικό κεφάλαιο της ΔΑΝΕ με ποσοστό 43,3%, με σκοπό τη διάσωση της εταιρείας από την οικονομική κρίση που αντιμετώπιζε.

Επίσης, η ANEK<sup>81</sup>, στα πλαίσια του επενδυτικού προγράμματός της αναβάθμισε το στόλο της, πραγματοποιώντας επενδύσεις τόσο γενικές (προσθήκες και βελτιώσεις στα πλοία για περισσότερο άνετα ταξίδια), όσο και επενδύσεις για λόγους ασφαλείας (προσάρμοσε τα πλοία της σύμφωνα με τις απαιτήσεις του EUROSOLAS). Επίσης, συνέχισε το επενδυτικό της πρόγραμμα παραγγέλλοντας δύο νέα υπερσύγχρονα πλοία (ικανά να αντεπεξέλθουν στο σκληρό ανταγωνισμό της ναυτιλιακής αγοράς), τα οποία θα παραλάμβανε το 2000 και 2001 (ΚΡΗΤΗ III & ΚΡΗΤΗ IV). Τέλος, συμφώνησε στην αγορά 2 πλοίων (μικρής ηλικίας) από την Ιαπωνία, το πλοίο "HERCULES", το οποίο εξόφλησε στις αρχές του 2000 και το μετονόμασε σε ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ και το πλοίο RAINBOW BELL, το οποίο προέβλεπε να παραλάβει το 2001.

Το 2000<sup>82</sup> η ANEK δρομολόγησε το πλοίο ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ. Επίσης, στα τέλη του 2000 παρέλαβε το ένα από τα δύο νέα υπερσύγχρονα πλοία της, το OLYMPIC CHAMPION, ενώ το 2<sup>ο</sup> πλοίο HELLENIC SPIRIT, ανέμενε να το παραλάβει στα μέσα του 2001. Επίσης, πούλησε τα πλοία της ΚΑΝΤΙΑ και ΡΕΘΥΜΝΟ. Ακόμα διέθεσε με ναύλωση πλοία της στην ΔΑΝΕ για την εξυπηρέτηση της γραμμής Πειραιά - Δωδεκανήσου. Επίσης, αύξησε το ποσοστό συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της ΝΕΛ σε 19,05%, μείωσε το ποσοστό συμμετοχής της στην ANEK LINES ITALIA σε 51%, συμμετείχε κατά 50% στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΕΠΑΡΧΙΑΣ ΑΠΟΚΟΡΩΝΑ (ΕΤ.ΑΝ.ΑΠ.ΑΕ.) και μαζί με την προηγούμενη εταιρεία συμμετείχε με 62% στο ιδρυτικό κεφάλαιο της εταιρείας ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ ΑΒΕΕ.

Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι μέχρι το 2000 η εταιρεία<sup>83</sup> με 6 πλοία στις γραμμές εσωτερικού, κατείχε το 100% της κίνησης επιβατών και οχημάτων στις γραμμές Πειραιά - Χανίων και Πειραιά - Ρεθύμνου και το 38% των επιβατών και το 44% των οχημάτων στη γραμμή Πειραιά - Ηρακλείου.

Το Μάιο του 2001<sup>84</sup> η ANEK πρόσθεσε στο στόλο της το νεότευκτο πλοίο HELLENIC SPIRIT. Το πλοίο αυτό, μαζί με το νεότευκτο πλοίο της OLYMPIC CHAMPION και τα υπερσύγχρονα πλοία της ΣΟΦΟΚΛΗΣ Β και ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ (πλοία μικρής ηλικίας και πρόσφατα μετασκευασμένα), ενίσχυσαν την δυναμική παρουσία της στην Αδριατική και ιδιαίτερα στην γραμμή Πάτρας - Τεργέστης, την οποία εκμεταλλευόταν αποκλειστικά. Τα μερίδια της αγοράς του εξωτερικού της ANEK αυξήθηκαν σημαντικά το 2001, κυρίως λόγω της συμβολής των νεότευκτων πλοίων

<sup>81</sup> ό.π.

<sup>82</sup> ANEK LINES, "Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2000"

<sup>83</sup> ό.π.

<sup>84</sup> ANEK LINES, "Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2001"

αλλά και των μεθόδων marketing στις οποίες η εταιρεία έδωσε μεγάλη βαρύτητα. Αξίζει να αναφερθεί ότι το μερίδιο της αγοράς της Αδριατικής της ANEK αυξήθηκε το 2001 σε 28,84 αντί 21,54% το 2000 για τους επιβάτες, σε 29,24% από 20,90% για τα επιβατηγά οχήματα και σε 28,57% από 26,58% για τα φορτηγά οχήματα. Αντίθετα, στις γραμμές εσωτερικού παρατηρήθηκε μείωση του μεριδίου της αγοράς της ANEK. Συγκεκριμένα στις γραμμές Πειραιά – Χανίων και Πειραιά – Ρεθύμνου διατήρησε το 100% της κίνησης επιβατών και οχημάτων (ενώ στα φορτηγά κατείχε το 93,17% και το 100% αντίστοιχα). Όμως στη γραμμή Πειραιά – Ηράκλειου το μερίδιο της αγοράς της μειώθηκε σε 24,13% για επιβάτες και 26,92% για οχήματα (μετακινήθηκε και το 36,62% των φορτηγών). Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι εκτελέστηκαν λιγότερα δρομολόγια το 2001 αφού δεν ανανεώθηκε η εκμετάλλευση της γραμμής Πειραιά – Κυκλάδων. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το 2001 η εταιρεία ναύλωσε το πλοίο της ΠΡΕΒΕΛΗ στη ΔΑΝΕ για να εκτελεί δρομολόγια στη γραμμή των Δωδεκανήσων.

Το 2002, η εταιρεία<sup>85</sup> πούλησε το πλοίο της ΑΡΚΑΔΙ.

Το 2003<sup>86</sup>, η εταιρεία αναδιάρθρωσε τις δανειακές υποχρεώσεις της. Επίσης, αναβάθμισε τα πλοία της και αναδιοργάνωσε τις υπηρεσίες της εταιρείας και τον τομές παροχής υπηρεσιών των πλοίων. Επίσης, η εταιρεία ναύλωσε 2 πλοία Ro-Ro, τα οποία δρομολόγησε σε γραμμές εσωτερικού. Όσον αφορά στις γραμμές εξωτερικού, η εταιρεία συνέχισε τη δυναμική παρουσίας της στον χώρο της Αδριατικής, δραστηριοποιούμενη στα λιμάνια της Αγκώνας και της Τεργέστης. Τα μερίδια της εταιρείας στις γραμμές εξωτερικού σημείωσαν και πάλι αύξηση, τόσο στην επιβατική κίνηση, όσο και στην κίνηση των ΙΧ οχημάτων και των φορτηγών. Είναι αξιοσημείωτο μάλιστα το γεγονός ότι τα μερίδια της συγκεκριμένης αγοράς αυξήθηκαν σε μια περίοδο, όπου η συνολική μεταφορική ζήτηση της αγοράς της Αδριατικής μειώθηκε κατά 7,7% για τους επιβάτες, 4,1% για τα ΙΧ οχήματα και 1% για τα φορτηγά. Μάλιστα, η εταιρεία στα πλαίσια επέκτασης των δρομολογίων της, δρομολόγησε από τις αρχές του 2004 Ro-Ro πλοίο (ναυλωμένο) στη γραμμή Πάτρα-Βενετία, ενώ σχεδίαζε να δρομολογήσει και άλλο αντίστοιχο πλοίο στη γραμμή Πάτρα-Μπάρι. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι τα πλοία «OLYMPIC CHAMPION» και «HELLENIC SPIRIT» της εταιρείας ήταν το 2003 τα δημοφιλέστερα στην αγορά της Αδριατικής, κατακτώντας την 1<sup>η</sup> και 2<sup>η</sup> θέση αντίστοιχα.

Όσον αφορά στις γραμμές εσωτερικού, αυτές εμφάνισαν πρόβλημα για την ANEK. Ενώ τα μερίδια της ANEK για τη γραμμή του Ηρακλείου αυξήθηκαν, τα μερίδια της εταιρείας για τη γραμμή των Χανίων μειώθηκαν σημαντικά, λόγω της εισόδου στη γραμμή αυτή (το 2003) της εταιρείας BLUE STAR FERRIES NAYTILIAKH AE. Συγκεκριμένα, ενώ τα μερίδια της εταιρείας για τη γραμμή Ηρακλείου αυξήθηκαν σε 29% για επιβάτες, 38,2% για ΙΧ οχήματα και 50,8% για

---

<sup>85</sup> ANEK LINES, “Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2003”

<sup>86</sup> ό.π.

φορτηγά, τα μερίδια της εταιρείας για τη γραμμή Χανίων, μειώθηκαν σημαντικά σε 56% για επιβάτες, 59,7% για ΙΧ οχήματα και 87,7% για φορτηγά. Θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι ενόψει του σκληρού ανταγωνισμού στη γραμμή του Ηρακλείου, η εταιρεία αποφάσισε τη χρησιμοποίηση σ' αυτή τη γραμμή πλοίων Ro-Ro (ναυλωμένων) (όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως).

Απ' όλα τα παραπάνω, παρατηρείται ότι η επενδυτική πολιτική της ANEK ξεκίνησε με την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων, λόγω του χαμηλού κόστους τους και της άμεσης ανάγκης για κάλυψη μεταφορικών αναγκών σε συγκεκριμένες γραμμές. Η επενδυτική αυτή πολιτική της εταιρείας απέδωσε σημαντικά τον πρώτο χρόνο και αρκετά τον δεύτερο. Λόγω όμως των δυσχερών οικονομικών συνθηκών στην ευρύτερη ναυτιλιακή αγορά και του έντονου ανταγωνισμού – κυρίως στην ελεύθερη αγορά της Αδριατικής - η εταιρεία έπρεπε να προβεί σε πιο δραστικά μέτρα. Όντως αγόρασε νεότευκτα πλοία για να ανανεώσει το στόλο της, πούλησε κάποια παλιά, αναβάθμισε τα υπάρχοντα πλοία της και προέβηκε σε συνεργασίες με άλλες ναυτιλιακές (κρητικές) εταιρείες, με αποτέλεσμα να αποτελεί σήμερα μια από τις μεγάλες εταιρείες στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας, μαζί με τις εταιρείες ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ, ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗΣ και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.

Η ANEK δραστηριοποιήθηκε σε 2 πολύ καλές αγορές: α) στις γραμμές της Κρήτης, όπου τόσο η επιβατική, όσο και η εμπορευματική κίνηση είναι ιδιαίτερα αξιόλογη και λιγότερο εποχική απ' ότι σε άλλες γραμμές του εσωτερικού, και β) στις γραμμές της Αδριατικής, όπου με τα σύγχρονα πλοία που διαθέτει και την ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική της κατόρθωσε να αποσπάσει σημαντικό μερίδιο στη διακίνηση φορτηγών οχημάτων, ενώ παράλληλα κατά τους καλοκαιρινούς μήνες διατήρησε υψηλά επίπεδα πληρότητας σε επιβατική κίνηση. Παρ' όλα αυτά η αγορά της Αδριατικής είναι εξαιρετικά ανταγωνιστική και αναμένεται να γίνει περισσότερο τα επόμενα χρόνια, ενώ παράλληλα και στις συγκεκριμένες γραμμές εσωτερικού που δραστηριοποιείται η ANEK αναμένεται ο ανταγωνισμός να αυξηθεί σημαντικά στο μέλλον. Έτσι, με την απελευθέρωση της αγοράς και των ναύλων (λόγω της άρσης του "cabotage"), μια ανταγωνιστική σε πλοία ANEK με μεγάλο μερίδιο στην αγορά θα μπορεί να ανακάμψει, χρησιμοποιώντας την αύξηση των ναύλων στις γραμμές εσωτερικού για την αναπλήρωση των απωλειών, λόγω του κόστους των καυσίμων. Μάλιστα θα μπορούσε να παρατηρηθεί ότι η ANEK ήδη πλεονεκτεί στο χώρο της με πλοία με σημαντικά μειωμένη τη μέση ηλικία, τα οποία δίνουν βαρύτητα τόσο στην ταχύτητα όσο και στην ασφάλεια και στην παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών. Παρόλα αυτά, οι συνεργασίες της με προβληματικές εταιρείες οδήγησαν σε χειρότερη οικονομική κατάσταση τον όμιλο από την μητρική εταιρεία, παρά την αύξηση που παρατηρήθηκε στα μερίδια του ομίλου, τόσο στην αγορά της Αδριατικής όσο και στις αγορές του εσωτερικού.

#### 4.7. ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Η εταιρεία “ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία” ιδρύθηκε στις 25/5/1972, ξεκινώντας τη δραστηριότητα της το 1974 με το πλοίο F/B ΜΙΝΩΣ στη γραμμή Πειραιά – Ηράκλειο. Με τα πλοία που διέθετε η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε και στις γραμμές εξωτερικού και στις γραμμές εσωτερικού.

Τα έτη 1994 και 1995<sup>87</sup> η εταιρεία δρομολογήθηκε στη γραμμή Πειραιά – Ηρακλείου με τα πλοία F/B ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗΣ και F/B ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ. Επίσης, στην ίδια γραμμή δραστηριοποιήθηκε και το Ro-Ro ΑΓΙΑ ΓΑΛΗΝΗ, συμβάλλοντας, κυρίως τους καλοκαιρινούς μήνες, σημαντικά στην εξυπηρέτηση των αυξημένων αναγκών της αγοράς λόγω της μεγάλης μεταφορικής του δυνατότητας σε φορτηγά που διευκόλυνε έτσι την πληρέστερη εξυπηρέτηση τόσο των επιβατών όσο και των ΙΧ οχημάτων. Επίσης, από το 1995 δρομολόγησε το υπερσύγχρονο νεότευκτο πλοίο Η/Σ/Φ ΑΡΕΤΟΥΣΑ στη γραμμή Πάτρα – Αγκώνα, το οποίο αποτελούσε μια πρωτοπορία για την εποχή, αφού πραγματοποιούσε το ταξίδι σε 22 ώρες (αντί 30 που χρειαζόνταν τα υπόλοιπα πλοία της γραμμής) και επίσης παρείχε υπηρεσίες υψηλής ποιότητας (μπαρ, ντίσκο, καζίνο, πισίνα κλπ.). Επίσης, το 1995 ξεκίνησε και το δρομολόγιο Πάτρα – Βενετία λόγω της κοινοπραξίας της εταιρείας με την εταιρεία ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΠΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ, η οποία όμως κράτησε σχεδόν 2 χρόνια. Βέβαια, οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, μετά τον τερματισμό της κοινοπραξίας, διατήρησαν το δικαίωμα μίσθωσης του δικού τους τερματικού σταθμού στο λιμάνι της Βενετίας με αποτέλεσμα να είναι σε πλεονεκτική θέση σε σχέση με τους ανταγωνιστές της οι οποίοι εξυπηρετούνταν (όλοι) από το δεύτερο τερματικό σταθμό του λιμανιού.

Όσον αφορά<sup>88</sup> στο επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας, ξεκίνησε ήδη από το 1992. Μάλιστα, την πενταετία 1992-1996 η εταιρεία υλοποίησε το πρώτο της επενδυτικό πρόγραμμα. Στόχος της εταιρείας ήταν να αντικαταστήσει σταδιακά τα πλοία τόσο των γραμμών του εσωτερικού όσο και των γραμμών του εξωτερικού. Επίσης, στόχευε να επεκταθεί και σε νέες γραμμές.

Το 1996<sup>89</sup> η εταιρεία εγκαινίασε μια νέα γραμμή Ηράκλειο - Θεσσαλονίκης δρομολογώντας το πλοίο ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ, ενώ εξέτασε και την δρομολόγηση ενός ακόμα πλοίου λόγω της μεγάλης ζήτησης της συγκεκριμένης αγοράς. Επίσης, εγκαινιάστηκε και η γραμμή Πειραιά - Κυκλάδων δρομολογώντας το πλοίο ΑΡΙΑΔΝΗ. Με τις δύο παραπάνω νέες γραμμές αύξησε σημαντικά την δραστηριότητά της στις γραμμές εσωτερικού. Και στις γραμμές του εξωτερικού όμως, προστέθηκε μια νέα γραμμή, η γραμμή Ηγουμενίτσας - Μπρίντζι, στην οποία δρομολογήθηκε το πλοίο F/B ΚΝΩΣΣΟΣ.

---

<sup>87</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Ενημερωτικό Δελτίο”, Μάρτιος 1998

<sup>88</sup> ό.π.

<sup>89</sup> ό.π.

Όσον αφορά<sup>90</sup> στη μεταφορική κίνηση της εταιρείας παρατηρούνται τα παρακάτω. Αν εξαιρεθεί το 1995, στη διάρκεια του οποίου η τουριστική κίνηση γνώρισε κάμψη ύψους 5%, η επιβατική κίνηση της εταιρείας το 1996, όσον αφορά στις γραμμές εσωτερικού, αυξήθηκε. Μάλιστα, αν παρατηρηθεί η πορεία της επιβατικής κίνησης από το 1992 μέχρι το 1996 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ήταν γύρω στο 7%. Όσον αφορά όμως στην κίνηση των ΙΧ οχημάτων στις γραμμές εσωτερικού παρουσίασε διακυμάνσεις ύψους 4% γύρω από το μέσο όρο της περιόδου 1992-1996. Το 1996 όμως η κίνηση των οχημάτων παρουσίασε σημαντική αύξηση ύψους 16%, σε σχέση με το 1995. Αυτό οφείλεται σημαντικά στη νέα γραμμή Θεσσαλονίκης - Ηρακλείου. Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί ότι και τα συνολικά έσοδα της εταιρείας από τις γραμμές εσωτερικού αυξήθηκαν σημαντικά κατά 34%, σε σχέση με το 1995. Όσον αφορά στις γραμμές εξωτερικού, παρατηρείται και εδώ σημαντική αύξηση σε σχέση με το 1995, ύψους 22%. Αυτό οφείλεται στη νέα γραμμή Ελλάδα - Μπρίντεζι και στη δρομολόγηση του νεότευκτου πλοίου ΑΡΕΤΟΥΣΑ. Παρά την παραπάνω σημαντική αύξηση τα έσοδα από ναυλώσεις το 1996 παρουσίασαν μικρή αύξηση λόγω της πτώσης της τιμής των ναύλων που οφειλόταν στη μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού λόγω της εισόδου στην αγορά από το 1995 υπερσύγχρονων ανταγωνιστικών πλοίων.

Το 1997<sup>91</sup> ολοκληρώθηκε με επιτυχία το μεγαλύτερο μέρος του επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας με τη δρομολόγηση του Η/Σ/Φ ΙΚΑΡΟΣ και την καθέλκυση του Η/Σ/Φ ΠΑΣΙΦΑΗ στα τέλη του 1997, το οποίο η εταιρεία ανέμενε να παραλάβει τον Ιούνιο του 1998 και να δρομολογήσει τον Ιούλιο στη γραμμή Πάτρας – Ηγουμενίτσας – Αγκώνας (μαζί με το ΙΚΑΡΟΣ). Παράλληλα και η πολιτική της εταιρείας άλλαξε, προκειμένου να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τον έντονο ανταγωνισμό, ενισχύοντας την παρουσία της στο χώρο των Κυκλάδων μέσω της νέας θυγατρικής της εταιρείας MINOAN LINES HIGHSPEED FERRIES. Επίσης, θα πρέπει να τονιστεί ότι η εταιρεία ήδη από το 1996 άλλαξε τον καταστατικό σκοπό της έτσι ώστε να συμμετέχει και σε άλλες δραστηριότητες, εκτός από τη μεταφορική, και συγκεκριμένα τις πρακτορεύσεις πλοίων, το ανταλλακτήριο συναλλάγματος και την παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και συστημάτων ηλεκτρονικής πληροφόρησης και έτσι απέκτησε τις θυγατρικές εταιρείες FORTHNET A.E., MINOAN CHANGE A.E. και MINOAN CRUISES. Επίσης, το 1997 η εταιρεία πούλησε το πλοίο ΑΡΙΑΔΝΗ στη θυγατρική της εταιρεία MINOAN LINES HIGHSPEED FERRIES. Επιπλέον, τον Νοέμβριο του 1997 η εταιρεία αποφάσισε την είσοδο της στο Χρηματιστήριο. Τον Οκτώβριο του 1997 η εταιρεία αποφάσισε να πουλήσει τα πλοία ΚΝΩΣΣΟΣ και ΦΑΙΣΤΟΣ, αφού πρώτα ολοκλήρωσαν τα προγραμματισμένα τους δρομολόγια στην αγορά της Αδριατικής. Τέλος, η εταιρεία ξεκίνησε να σχεδιάζει το νέο

---

<sup>90</sup> ό.π.

<sup>91</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Εκθεση Δ.Σ. - Ισολογισμός 1997”

επενδυτικό της πρόγραμμα του οποίου η πρώτη φάση ήταν η αντικατάσταση των πλοίων ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ και Ν. ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗΣ, που δρομολογούνταν στη γραμμή Ηράκλειου - Πειραιά, μέσω της αγοράς ή ναυπήγησης νέων πλοίων.

Όσον αφορά<sup>92</sup> στην μεταφορική κίνηση των γραμμών παρατηρείται ότι στη γραμμή Πάτρας - Ηγουμενίτσας - Κέρκυρας - Βενετίας η μεταφορική κίνηση αυξήθηκε σημαντικά το 1997 αναγκάζοντας την εταιρεία να ενισχύσει τη γραμμή με το πλοίο ΑΡΕΤΟΥΣΑ (που δραστηριοποιήθηκε μαζί με τα πλοία ΕΡΩΤΟΚΡΙΤΟΣ, ΔΑΙΔΑΛΟΣ και ΦΑΙΔΡΑ). Όσον αφορά στη γραμμή Πάτρα - Ηγουμενίτσα - Αγκώνα η εταιρεία ανέμενε ότι με την επικείμενη δρομολόγηση των πλοίων ΙΚΑΡΟΣ και ΠΑΣΙΦΑΗ (πλοίων υψηλής ταχύτητας) η κίνηση θα είναι σημαντική. Όσον αφορά στις γραμμές εσωτερικού αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ενδιαφέροντος για τη γραμμή Ηράκλειου - Θεσσαλονίκης που ανάγκασε την εταιρεία να την ενισχύσει με το πλοίο ΑΓΙΑ ΓΑΛΗΝΗ (όσο το ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ βρισκόταν σε ακινησία). Βέβαια, η εταιρεία σχεδίαζε το 1998 να συνεχίσει να εξυπηρετεί τη συγκεκριμένη γραμμή με το πλοίο ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ, ενώ εξέτασε την περίπτωση να δρομολογήσει μεσοπρόθεσμα και δεύτερο πλοίο στη γραμμή αυτή.

Το 1998<sup>93</sup> η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο. Η εταιρεία σχεδίαζε να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο, κατά το μεγαλύτερο μέρος τους, για τη χρηματοδότηση της κατασκευής ενός από τα δύο νέα πλοία που η εταιρεία είχε ήδη παραγγείλει για να τα δρομολογήσει στη γραμμή Ηράκλειο - Πειραιά. Βέβαια, ένα μέρος των παραπάνω κεφαλαίων προοριζόταν να χρησιμοποιηθεί για τη συμμετοχή της εταιρείας στις επενδυτικές δραστηριότητες των θυγατρικών της εταιρειών. Τον Ιούνιο του 1998 παραλήφθηκε το πλοίο Η/S/F ΠΑΣΙΦΑΗ, ένα πλοίο υψηλών ταχυτήτων και μεγάλης μεταφορικής ικανότητας καθώς επίσης και υψηλής ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών. Το πλοίο δρομολογήθηκε τον Ιούλιο του 1998 στη γραμμή Πάτρα - Ηγουμενίτσα - Αγκώνα. Δυστυχώς όμως στο παρθενικό του ταξίδι προσέκρουσε σε βραχονησίδα με αποτέλεσμα να πάθει ζημιά, η οποία αποκαταστάθηκε αμέσως και το πλοίο συνέχισε τα δρομολόγια του στην συγκεκριμένη γραμμή.

Το 1998<sup>94</sup> ήταν μια χρονιά λήψης σημαντικών επενδυτικών αποφάσεων για την εταιρεία. Η εταιρεία υπέγραψε συμβάσεις για την ναυπήγηση τεσσάρων νέων υπερσύγχρονων πλοίων σχεδιάζοντας να χρηματοδοτήσει το επενδυτικό αυτό πρόγραμμα κατά το 70% με τραπεζικό δανεισμό και κατά το 30% με ίδια κεφάλαια (από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μετά την είσοδο της εταιρείας στο Χρηματιστήριο και από νέα αύξηση στην οποία σχεδίαζε να προβεί η εταιρεία). Η εταιρεία σχεδίαζε τα δύο πλοία να τα δρομολογήσει στη γραμμή Ηρακλείου - Πειραιά,

---

<sup>92</sup> ό.π.

<sup>93</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, "Εκθεση Δ.Σ. - Ισολογισμός 1998"

<sup>94</sup> ό.π.



σε αντικατάσταση των πλοίων Ν. ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗΣ και ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ, και τα άλλα δύο στη γραμμή Πάτρας – Βενετίας, σε αντικατάσταση των πλοίων ΔΑΙΔΑΛΟΣ και ΦΑΙΔΡΑ. Η εταιρεία ανέμενε να παραλάβει το πρώτο πλοίο το 2000 και τα άλλα τρία το 2001.

Τον Μάρτιο του 1998<sup>95</sup> ολοκληρώθηκε και η πώληση των πλοίων ΦΑΙΣΤΟΣ και ΚΝΩΣΣΟΣ. Επίσης, η εταιρεία προσπάθησε να επιτύχει συγχώνευση με τις εταιρείες ΛΑΝΕ και ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, η οποία όμως τελικά απέτυχε αφού οι εταιρείες συγχωνεύτηκαν με την ΑΝΕΚ (τις προτάσεις της οποίας βρήκαν πιο συμφέρουσες). Επιπλέον, το 1998 δημιουργήθηκε η θυγατρική εταιρεία ΜΙΝΟΑΝ FLYING DOLPHINS που ήταν αποτέλεσμα της συνένωσης της εταιρείας CERES και της ήδη θυγατρικής εταιρείας ΜΙΝΟΑΝ LINES HIGHSPEED FERRIES. Επίσης, η εταιρεία εξαγόρασε το 51% της εταιρείας AIR GREECE.

Το 1999<sup>96</sup> η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της το Η/Σ/Φ ΠΑΣΙΦΑΗ ΠΑΛΑΣ. Αξιοσημείωτη, τη χρονιά αυτή, ήταν η μεγάλη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, που ήταν μάλιστα η μεγαλύτερη από την ίδρυση της, έχοντας σαν αποτέλεσμα την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της κατά 2,78 φορές. Επίσης, το 1999 ενισχύθηκε ακόμα περισσότερο το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας με την παραγγελία για ναυπήγηση τριών ακόμα πλοίων. Επιπλέον, πάρθηκαν αποφάσεις που άνοιξαν το δρόμο σε νέες στρατηγικές συμμαχίες και συνεργασίες, οι οποίες αναμενόταν να ενισχύσουν το ρόλο και το κύρος της εταιρείας, ενώ παράλληλα να της δώσουν σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Τέλος, το 1999 η εταιρεία συμμετείχε σημαντικά στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της εταιρείας ΜΙΝΟΑΝ FLYING DOLPHINS Α.Ν.Ε. αποκτώντας έτσι το 31,34%. Αξίζει να αναφερθούν τα ποσοστά συμμετοχής της εταιρείας και στις υπόλοιπες θυγατρικές εταιρείες (το 1999): α) στην ΜΙΝΟΑΝ CRUISES Α.Ν.Ε. ήταν 53,71%, β) στη FORTHNET Α.Ε. ήταν 33,33%, γ) στη ΜΙΝΟΑΝ CHANGE Α.Ε. ήταν 100%, δ) στη ΜΙΝΟΑΝ LINES HIGHSPEED FERRIES Ν.Ε. ήταν 57,46%, ε) στην AEGEAN AIRLINES Α.Ε. ήταν 28% και στ) στην ΚΡΗΤΙΚΗ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑ Α.Ε. ήταν 99,95%.

Το 2000<sup>97</sup> η εταιρεία πρόσθεσε στο στόλο της το Η/Σ/Φ ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ, το οποίο δρομολογήθηκε με επιτυχία στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιά. Το πιο σημαντικό γεγονός, όμως, που σημάδεψε το 2000 ήταν το τρομερό ναυάγιο του πλοίου της θυγατρικής ΜΙΝΟΑΝ FLYING DOLPHINS “F/B EXPRESS SAMINA”, το οποίο επηρέασε, ως αναμενόμενο και την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ. Επίσης, το 2000 κορυφώθηκε η κρίση στις πετρελαϊκές αγορές, η οποία ξεκίνησε από τους τελευταίους μήνες του 1999 και είχε σαν αποτέλεσμα την σημαντική άνοδο των τιμών των καυσίμων. Η αυξημένη δαπάνη των καυσίμων των πλοίων διόγκωσε υπερβολικά τα

---

<sup>95</sup> ό.π.

<sup>96</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Εκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 1999”

<sup>97</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Εκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 2000”

λειτουργικά έξοδα των πλοίων που, σε συνδυασμό με του σταθερούς ή και μειωμένους ναύλους, επηρέασε αρνητικά τα αποτελέσματα της χρήσεως και οδήγησε την κερδοφορία της εταιρείας σε πολύ χαμηλά επίπεδα, τα οποία δεν ήταν αναμενόμενα και ικανοποιητικά, με βάση τις προβλέψεις της εταιρείας. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν την εταιρεία στην εντατικότερη προώθηση των επενδυτικών και επιχειρηματικών στόχων της, έτσι ώστε να μπορέσει να βελτιώσει τα οικονομικά μεγέθη της ενόψει ενός ιδιαίτερα ανταγωνιστικού και ταχύτατα μεταβαλλόμενου οικονομικού περιβάλλοντος.

Όσον αφορά<sup>98</sup> στα μερίδια αγοράς της εταιρείας, το 2000 πρέπει να αναφερθούν τα παρακάτω. Σχετικά με τη γραμμή του Ηρακλείου, η εταιρεία απέκτησε το 65% της επιβατικής κίνησης, το 61% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 55% της κίνησης των φορτηγών. Σχετικά με τη γραμμή της Θεσσαλονίκης, η εταιρεία απέκτησε το 83% της επιβατικής κίνησης, το 89% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 92% της κίνησης των φορτηγών. Τέλος, στη γραμμή Αγκώνας – Βενετίας, η εταιρεία απέκτησε το 42% της επιβατικής κίνησης, το 49% των ΙΧ οχημάτων και το 33% της κίνησης των φορτηγών.

Το 2001<sup>99</sup> ήταν μια χρονιά μεγάλης κρίσης, η οποία οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στη συνεχιζόμενη αρνητική πορεία του Χρηματιστηρίου. Η αρνητική αυτή συγκυρία επιδεινώθηκε ακόμα περισσότερο μετά το τρομοκρατικό χτύπημα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις Η.Π.Α. Ιδιαίτερα δυσμενείς ήταν οι επιπτώσεις στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας λόγω των παραπάνω γεγονότων που ήρθαν να προστεθούν στα ήδη υπάρχοντα προβλήματα που αντιμετώπιζε ο κλάδος της ελληνικής ακτοπλοΐας. Οι παραπάνω δυσμενείς συγκυρίες επηρέασαν σημαντικά και τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας λόγω της δυσκολίας άντλησης κεφαλαίων για τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα οι ακτοπλοϊκές εταιρείες να οδηγηθούν σε υπέρμετρη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού με συνέπεια τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα να είναι τεράστια και δυσβάσταχτα. Σε όλα τα παραπάνω ήρθαν να προστεθούν και οι υψηλές τιμές των καυσίμων, ιδιαίτερα το πρώτο εννιάμηνο του 2001 και η μεγάλη αύξηση των ασφαλιστρών κατά 55% λόγω της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου που οδήγησαν στη μεγάλη αύξηση των λειτουργικών εξόδων των πλοίων και κατ' επέκταση την σημαντική μείωση της κερδοφορίας όλων των ακτοπλοϊκών εταιρειών. Όλα τα παραπάνω, μαζί με τη δρομολόγηση αρκετών νέων πλοίων στην αγορά της Αδριατικής (η οποία όχι μόνο οδήγησε σε μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού αλλά και σε μείωση των ναύλων), οδήγησαν στην σημαντική μείωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρείας και μάλιστα η εταιρεία το 2001 πραγματοποίησε ζημιές. Σε όλα τα παραπάνω προβλήματα θα πρέπει να προστεθεί και η κρίση που προκλήθηκε λόγω της νόσου των “τρελών αγελάδων” (κυρίως τους πρώτους μήνες της χρονιάς), η οποία οδήγησε στην πολύ μεγάλη μείωση της διακίνησης των φορτηγών ψυγείων. Βέβαια, παρά το ιδιαίτερα αρνητικό κλίμα που επικράτησε, η εταιρεία συνέχισε κανονικά την υλοποίηση του επενδυτικού της

---

<sup>98</sup> ό.π.

<sup>99</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Εκθεση Δ.Σ. – Ισολογισμός 2001”

προγράμματος με την παραλαβή και δρομολόγηση τεσσάρων ακόμα νεότευκτων πλοίων, του Η/Σ/Φ ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ, του Η/Σ/Φ ΟΛΥΜΠΙΑ ΠΑΛΑΣ, του Η/Σ/Φ ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ και του Η/Σ/Φ ΩΚΕΑΝΟΣ. Το ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ δρομολογήθηκε το 2001 μαζί με το ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ στη γραμμή Ηρακλείου – Πειραιά με μεγάλη επιτυχία. Το πλοίο ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ παραλήφθηκε τον Μάρτιο του 2001 και δρομολογήθηκε στη γραμμή Πάτρας – Κέρκυρας – Ηγουμενίτσας – Βενετίας. Το πλοίο ΩΚΕΑΝΟΣ παραλήφθηκε τον Ιούλιο του 2001 και δρομολογήθηκε και αυτό στις γραμμές της Αδριατικής. Η εταιρεία σχεδίαζε να ολοκληρώσει το πρόγραμμα της το 2002 με την παραλαβή του ΕΥΡΩΠΗ ΠΑΛΑΣ και του ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ. Αξίζει τέλος να αναφερθεί ότι τον Ιούλιο του 2001 η εταιρεία εξαγόρασε την εταιρεία European Thalassic Agencies (εταιρεία πρακτόρευσης πλοίων και προώθησης των πωλήσεων της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ). Επίσης, οδήγησε σε πωλήσεις και τα παλαιότερα πλοία της με σκοπό να ενισχύσει τη ρευστότητα της και δεδομένου ότι τα πλοία αυτά δεν πληρούσαν πλέον τις προϋποθέσεις κερδοφορίας της εταιρείας. Συγκεκριμένα, μετά την πώληση του Ν. ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗΣ στο τέλος του 2001, έκλεισε συμφωνία για την πώληση του ΑΡΕΤΟΥΣΑ, ενώ συνέχισε τις προσπάθειες για την πώληση και των υπόλοιπων παλαιών πλοίων της.

Όσον αφορά<sup>100</sup> στα μερίδια αγοράς της εταιρείας θα πρέπει να αναφερθούν τα παρακάτω. Στη γραμμή Ηρακλείου η εταιρεία απέκτησε το 77% της επιβατικής κίνησης, το 74% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 63% της κίνησης των φορτηγών. Στη γραμμή Θεσσαλονίκης η εταιρεία απέκτησε 88% της επιβατικής κίνησης, το 91% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 95% της κίνησης των φορτηγών. Στις γραμμές Αγκώνας – Βενετίας η εταιρεία απέκτησε το 29% της επιβατικής κίνησης, το 33% της κίνησης των ΙΧ οχημάτων και το 31% της κίνησης των φορτηγών. Επομένως, στη γραμμή Ηρακλείου και στη γραμμή Θεσσαλονίκης η κίνηση και στις τρεις κατηγορίες αυξήθηκε, σε σχέση με το 2000. Αντίθετα, στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας η κίνηση μειώθηκε, σε σχέση με το 2000, και στις τρεις κατηγορίες και μάλιστα ήταν ιδιαίτερα σημαντική στους επιβάτες και στα ΙΧ οχήματα.

Το 2002<sup>101</sup> εξακολουθούσε να επηρεάζεται αρνητικά από τις δυσμενείς συνθήκες του 2001, όπως την πολύ μεγάλη αύξηση των ασφαλιστρών των πλοίων και των τιμών των καυσίμων. Παράλληλα, το 2002 συνεχίστηκε και κορυφώθηκε η σημαντικότερη πτώση των κεφαλαιαγορών. Η εταιρεία διέθεσε το πλοίο ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ Ι (πρώην ΩΚΕΑΝΟΣ) με ναύλωση στην εταιρεία MEDITERRANEAN FERRIES S.R.L., στην οποία η εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ συμμετείχε κατά 50%, συνδέοντας τα λιμάνια της Τυνησίας και της Μάλτας με τη Γένοβα Ιταλίας. Επίσης, το 2002 η εταιρεία παρέλαβε το ΕΥΡΩΠΗ ΠΑΛΑΣ και το ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ ολοκληρώνοντας έτσι ένα από τα πλέον σημαντικά και αξιόλογα επενδυτικά

---

<sup>100</sup> ό.π.

<sup>101</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2002”

προγράμματα. Το 2002 ολοκληρώθηκε η πώληση των πλοίων ΑΡΕΤΟΥΣΑ, ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ και ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ.

Επίσης, η εταιρεία<sup>102</sup> δρομολόγησε το 2002 στις γραμμές εσωτερικού τρία πλοία, τα νεότευκτα ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ και ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιά και το μοναδικό συμβατικής τεχνολογίας πλοίο ΔΑΙΔΑΛΟΣ στη γραμμή Ηράκλειο – Θεσσαλονίκη. Όσον αφορά στα μερίδια της εταιρείας στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιά κυμάνθηκαν στα ίδια υψηλά επίπεδα, κυρίως όσον αφορά στους επιβάτες. Επίσης, το 2002 αυξήθηκαν ικανοποιητικά τα μερίδια της εταιρείας στις γραμμές της Αδριατικής. Όλα τα παραπάνω συντέλεσαν στη σημαντική αύξηση των εσόδων από ναυλώσεις κατ 21,3%.

Η εταιρεία<sup>103</sup> στόχευε για το 2003 να ολοκληρώσει την πώληση του πλοίου ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ Ι και του ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ καθώς επίσης και της συμμετοχής της στην εταιρεία FORTHNET έτσι ώστε να μπορέσει να μειώσει τον τραπεζικό δανεισμό της. Επίσης, αποσκοπούσε στο να αυξήσει περισσότερο τα μερίδια της στις αγορές που δραστηριοποιούνταν και σε όλες τις κατηγορίες και επιπλέον στο να προσπαθήσει να βελτιώσει την λειτουργική κερδοφορία της.

Το 2003<sup>104</sup> σημαδεύτηκε από την εκδήλωση πυρκαγιάς στο πλοίο ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ, η ζημιά του οποίου αποκαταστάθηκε χωρίς καμία επιβάρυνση, αφού καλύφθηκε εξολοκλήρου από τις ασφαλιστικές εταιρείες, οι οποίες κάλυψαν επιπλέον και ένα ποσό 630 χιλ. δολαρίων για την απώλεια εσόδων που είχε το πλοίο στο διάστημα που δεν δραστηριοποιήθηκε λόγω της επισκευής του. Επίσης, τον Μάρτιο του 2003<sup>105</sup> η εταιρεία πούλησε το πλοίο ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ Ι και το πλοίο ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ. Μετά την πώληση του πλοίου ΑΡΙΑΔΝΗ η θυγατρική εταιρεία MEDITERRANEAN FERRIES S.R.L., που εκμεταλλευόταν το πλοίο, τέθηκε υπό εκκαθάριση. Επίσης, το 2003 ολοκληρώθηκε η εκκαθάριση της θυγατρικής εταιρείας MINOAN LINES HIGHSPEED FERRIES. Η εταιρεία στόχευε επίσης στην ολοκλήρωση της πώλησης της θυγατρικής της εταιρείας FORTHNET στο άμεσο μέλλον.

Παρά το γεγονός ότι το 2003<sup>106</sup> ξεκίνησε με τους χειρότερους οίονους (πόλεμος στο Ιράκ, έξαρση του SARS) ο ελληνικός τουρισμός ανάκαμψε γρήγορα. Η εταιρεία πραγματοποίησε λιγότερα δρομολόγια το 2003 στα βόρεια λιμάνια εξασφαλίζοντας έτσι καλύτερους μέσους όρους πληρότητας επιβατών και οχημάτων. Μάλιστα, το μερίδιο αγοράς των επιβατών στις γραμμές Αγκώνας και Βενετίας αυξήθηκε το 2003 σε 37,7% από 35,4% το 2002. Αύξηση παρουσίασε και το μερίδιο των ΙΧ οχημάτων το 2003, αφού από 40% το 2002 αυξήθηκε σε 43,9% το 2003. Αντίθετα, το μερίδιο των

---

<sup>102</sup> ό.π.

<sup>103</sup> ό.π.

<sup>104</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2003”

<sup>105</sup> ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, “Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2002”

<sup>106</sup> ό.π.

φορτηγών μειώθηκε το 2003 σε 37,3%, από 38,2% το 2002. Αν εξεταστεί η μεταφορική κίνηση το 2003 παρατηρείται πτώση στις κατηγορίες των οχημάτων και των φορτηγών, ενώ η κίνηση των ΙΧ οχημάτων παρουσίασε μια μικρή αύξηση. Παρά τη πτώση στην κίνηση επιβατών και φορτηγών στην αγορά της Αδριατικής, τα έσοδα από ναυλώσεις της συγκεκριμένης αγοράς αυξήθηκαν κατά 10,8% το 2003, σε σχέση με το 2002. Όσον αφορά στις γραμμές εσωτερικού το 2003 η παρουσία της εταιρείας στην αγορά ήταν δυναμική με τα νεότευκτα και υπερσύγχρονα πλοία ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΑΣ και ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιά και με το μοναδικό παλιό πλοίο του στόλου το ΔΑΙΔΑΛΟΣ στη γραμμή Ηράκλειο – Θεσσαλονίκη μεταφέροντας 1.191 χιλ. επιβάτες, 137 χιλ. ΙΧ οχημάτων και 66 χιλ. φορτηγά. Η μεταφορική κίνηση των επιβατών και οχημάτων στη συγκεκριμένη γραμμή παρουσίασε πτώση, η οποία όμως δεν επηρέασε τα έσοδα από ναυλώσεις της γραμμής αφού αυτά αυξήθηκαν κατά 1,5% το 2003, σε σχέση με το 2002, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μεταφορικού έργου των φορτηγών.

Τέλος, το 2003<sup>107</sup> το ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας στις θυγατρικές τις εταιρείες ήταν: α) 80,28% στις ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΕΣ Α.Ν.Ε., β) 100% στην EUROPEAN THALASSIC AGENCIES SHIPPING MANAGEMENT CONSULTANTS S.A. (η οποία ήταν υπό εκκαθάριση), γ) 95% στη ΜΙΝΟΑΝ ΑGENCIES S.R.L., δ) 99,99% στην ΚΡΗΤΙΚΗ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑ Α.Ε., ε) 99,99% στην ΑΘΗΝΑ Α.Β.Ε.Ε., στ) 21,13% στη FORTHNET Α.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ μέχρι τις 29.10.2003), ζ) 31,59% στην ΕΛΛΑΣ ΦΛΑΪΝΓΚ ΝΤΟΛΦΙΝΣ Α.Ν.Ε. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ) και η) 50% στη MEDITERRANEAN FERRIES S.R.L. (η οποία ήταν υπό εκκαθάριση).

---

<sup>107</sup> ό.π.



Α.Ν.Ε.Κ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5  
ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΘΕΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΙΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΛΟΙΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΗ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΙΤΑΛΙΑΣ</b>										
	ΚΡΗΤΗ	P	P	-	-	-	-	-	-	-	-
	ΕΛ. ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ	P	P	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΛΑΤΩ	P	P	-	-	-	-	-	-	-	-
	ΤΑΛΩΣ	P	P	P	P	P	-	-	-	-	-
	ΛΙΣΣΟΣ	P	P	-	-	-	-	-	-	-	-
	ΚΡΗΤΗ Ι	-	-	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΚΡΗΤΗ ΙΙ	-	-	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΣΟΦΟΚΛΗΣ Β.	-	-	-	-	-	P	P	P	P	P
	ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ	-	-	-	-	-	-	P	P	P	P
	OLYMPIC CHAMPION	-	-	-	-	-	-	P	P	P	P
	HELLENIC SPIRIT	-	-	-	-	-	-	-	P	P	P
	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>										
	ΕΛ. ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ	P	P	P	P	P	P	P	P	P	P

ΠΛΟΙΑ		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	ΛΑΤΩ	-	-	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΑΠΤΕΡΑ	P	P	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΛΙΣΣΟΣ	-	-	P	P	P	P	P	P	P	P
	ΤΑΛΩΣ	P	P	P	-	-	-	-	-	-	-
	ΚΑΝΤΙΑ	P	P	P	P	P	P	-	-	-	-
	ΡΕΘΥΜΝΟ	P	P	P	P	P	P	-	-	-	-
	ΚΡΗΤΗ	P	P	-	-	-	-	-	-	-	-
	ΑΡΚΑΔΙ	-	-	-	-	-	P	P	P	-	-
	ΠΡΕΒΕΛΙ	-	-	-	-	-	P	P	P	P	P



**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΛΟΙΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΗ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΙΤΑΛΙΑΣ</b>										
	SUPERFAST I	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST II	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-
	SUPERFAST III	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-
	SUPERFAST IV	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-
	SUPERFAST V	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST VI	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST XI	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST XII	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>
	<b>ΓΡΑΜΜΗ ROSTOCK ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ – HANKO ΦΙΛΑΝΔΙΑΣ</b>										
	SUPERFAST VII	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST VIII	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	<b>ΓΡΑΜΜΗ ΣΚΟΤΙΑΣ - ΒΕΛΓΙΟΥ</b>										

ΠΛΟΙΑ		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	SUPERFAST IX	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>
	SUPERFAST X	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>
	<i><u>ΣΗΜΕΙΩΣΗ</u>= Στο στόλο της εταιρείας θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας από το 1999 και τα πλοία της θυγατρικής της εταιρεία «ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.».</i>										

**ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΩΤΙΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΙΛΟΙΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΗ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΙΤΑΛΙΑΣ</b>										
	BLUE ISLAND (IONIAN ISLAND μέχρι το 1998)	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	BLUE GALAXY (IONIAN GALAXY μέχρι το 1998)	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-
	IONIAN STAR	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-
	IONIAN SUN	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-
	BLUE BRIDGE (IONIAN BRIDGE μέχρι το 1998)	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	BLUE SKY (IONIAN VICTORY το 1998)	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	BLUE HORIZON	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	BLUE STAR 1	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-
	BLUE STAR 2	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-
	SUPER FERRY HELLAS	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	<b>ΓΡΑΜΜΗ SWANSEA-CORK</b>										
	SUPERFERRY I	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-
	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>										
	KEFALONIA	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>

ΠΛΟΙΑ		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	DELOS	P	P	P	-	-	-	-	-	-	-
	EPTANISOS	P	P	P	P	P	P	-	-	-	-
	SUPERFERRY II	P	P	P	P	P	P	P	P	P	P
	SEAJET I	P	P	P	P	P	P	P	P	-	-
	IONIAN SUN	-	-	-	-	P	P	P	P	-	-
	SEAJET 2 (Αρχικά ονομάστηκε MIRAGE)	-	-	-	-	P	P	P	P	P	P
	BLUE STAR ITHAKI	-	-	-	-	-	-	P	P	P	P
	BLUE AEGEAN	-	-	-	-	-	-	-	P	-	-
	BLUE STAR 1	-	-	-	-	-	-	-	-	P	P
	BLUE STAR 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	P
	BLUE STAR PAROS	-	-	-	-	-	-	-	-	P	P
BLUE STAR NAXOS	-	-	-	-	-	-	-	-	P	P	

Δ.Α.Ν.Ε.

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΙΛΟΙΑ</b>	ΡΟΔΟΣ Ε/Γ-Ο/Γ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΠΑΤΜΟΣ Ε/Γ-Ο/Γ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΙΑΛΥΣΟΣ Ε/Γ-Ο/Γ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-
	ΛΙΝΔΟΣ Φ/Γ	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	ΚΑΜΙΡΟΣ Ε/Γ-Ο/Γ	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	PARKHAVEN	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-
	RIJNHAVEN Φ/Γ (Ro-Ro)	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-
	ΛΕΡΟΣ Ε/Γ-Ο/Γ	-	-	-	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-
	ΔΙΑΓΟΡΑΣ Ε/Γ-Ο/Γ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>

Λ.Α.Ν.Ε.

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΛΟΙΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>										
	Β. ΚΟΡΝΑΡΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ Λ.	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

		ΕΤΗ											
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003		
<b>ΠΑΛΟΙΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΗ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΙΤΑΛΙΑΣ</b>												
	F/B ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-		
	F/B ΦΑΙΔΡΑ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-		
	F/B ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-		
	F/B ΑΡΙΑΔΝΗ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	-		
	F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>		
	F/B ΕΡΩΤΟΚΡΙΤΟΣ (express)	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-		
	H/S/F ΑΡΕΤΟΥΣΑ	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-		
	H/S/F ΙΚΑΡΟΣ ΠΑΛΑΣ	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>		
	F/B ΦΑΙΣΤΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-		
	F/B ΚΝΩΣΣΟΣ	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-		
	H/S/F ΠΑΣΙΦΑΗ ΠΑΛΑΣ	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>		
	H/S/F ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>		
	H/S/F ΟΛΥΜΠΙΑ ΠΑΛΑΣ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>		

ΠΑΛΙΑ		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
	H/S/F ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΛΑΣ 1 (πρώην ΩΚΕΑΝΟΣ)	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	H/S/F ΕΥΡΩΠΗ ΠΑΛΛΑΣ	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	
	H/S/F ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΛΑΣ	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	
	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>											
	F/B ΦΑΙΣΤΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	
	F/B ΑΡΙΑΔΝΗ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	-	
	F/B ΚΝΩΣΣΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	
	F/B Ν. ΚΑΖΑΝΤΖΑΚΗΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	
	F/B ΚΙΝΓΚ ΜΙΝΩΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	
	HIGHSPEED I (catamaran/ferry)	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-	-	-	-	-	
	F/B ΕΛ ΓΚΡΕΚΟ	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	
	Ro/Ro ΑΓΙΑ ΓΑΛΗΝΗ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	
	H/S/F ΚΝΩΣΣΟΣ ΠΑΛΛΑΣ	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	
	H/S/F ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΛΑΣ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	
F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	



**Ν.Ε.Λ. (ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ)**

		ΕΤΗ									
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ΠΑΡΤΑ</b>	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>										
	ΜΥΤΙΛΗΝΗ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΘΕΟΦΙΛΟΣ	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΣΑΠΦΩ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-
	ΑΛΚΑΙΟΣ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	-	-	-
	ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ	-	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	<b>ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΛΛΑΔΑΣ - ΙΤΑΛΙΑΣ</b>										
	MARIA G	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	AGIOS ANDREAS	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>
	AFRODITE II	-	-	-	-	-	-	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>	<b>P</b>



