



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**(MBA)-MANAGEMENT ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ**  
**ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ**  
**ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2000-2004**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Χρήστος Ι. Πολατσίδης**

**2008**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ  
ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ  
ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2000-2004**

**Χρήστος Ι. Πολατσίδης  
Πτυχίο Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης  
Πανεπιστημίου Πειραιώς**

**Υποβληθείσα Διπλωματική Εργασία για το  
Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων  
(M.B.A.) –Μάνατζμεντ Τουρισμού**

**Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων**

**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

**2008**

Αφιερώνεται στους γονείς μου  
στην κοπέλα μου  
και στους φίλους μου

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Μετά τη συγγραφή της διπλωματικής μου εργασίας θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες προς το πρόσωπο του επιβλέποντα Καθηγητή μου κ. Γεωργίου Αρτίκη ο οποίος με την καθοδήγησή του συνεισέφερε καθοριστικά στο να περατώσω αυτό το έργο. Επιπλέον θα του είμαι πάντοτε υπόχρεος για τις πολύτιμες γνώσεις τις οποίες μου μετέφερε κατά τη διάρκεια των μαθημάτων της χρηματοοικονομικής διοικητικής στο πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών της Διοίκησης Επιχειρήσεων (MBA) -Μάνατζμεντ Τουρισμού του Πανεπιστημίου Πειραιώς, καθώς και για τις πολύ σημαντικές συμβουλές που μου έδωσε σχετικά με το εργασιακό μου μέλλον και για το πώς πρέπει να πορευτώ στη ζωή μου από εδώ και πέρα.

Θα ήθελα να πω ένα πολύ μεγάλο ευχαριστώ στον Πρύτανη του Πανεπιστημίου Πειραιώς και Καθηγητή μου κ. Καρβούνη Σωτήρη ο οποίος με στήριξε καθοριστικά στις δύσκολες στιγμές που πέρασα στο παρελθόν και συνέβαλε αποφασιστικά στο να τις ξεπεράσω. Όσο ζω δεν πρόκειται να τον ξεχάσω ποτέ για όσα έκανε για μένα.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ ανήκει και στον Κώστα και το Φώτη τους παιδικούς μου φίλους από την Τήνο, αλλά και στο Θοδωρή, το Γιώργο, τον Κώστα τον Αντώνη, τον Σωτήρη και όλους τους καλούς μου φίλους από τα χρόνια στο Πανεπιστήμιο που μου συμπαραστάθηκαν στα προβλήματα που αντιμετώπισα στο παρελθόν και με τους οποίους έχω περάσει αμέτρητες ώρες μαζί.

Κλείνοντας, ένα μεγάλο ευχαριστώ στους Γονείς μου, το Γιάννη και την Ευαγγελία οι οποίοι όλα τα χρόνια με περιέβαλαν με αγάπη συνέχισαν να πιστεύουν σε μένα όταν τα πράγματα μόνο ρόδινα δεν ήταν και γενικότερα έγιναν οι ίδιοι θυσία για να έχω εγώ ένα καλύτερο αύριο.

Τέλος ένα μεγάλο ευχαριστώ σε έναν άνθρωπο που μπήκε στη ζωή μου πρόσφατα και παρά το σύντομο διάστημα που είμαστε μαζί κατάφερε να με κάνει ευτυχισμένο, να βλέπω τη ζωή με μεγαλύτερη αισιοδοξία και να επιθυμώ να είναι στη ζωή μου για πολλά χρόνια ακόμη. Ένα μεγάλο ευχαριστώ στην Άνια, την κοπέλα μου για το χαμόγελό της, την αγάπη της, τη χαρά και την ευτυχία που μου χαρίζει καθημερινά.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b><u>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</u></b>	<b>I</b>
<b><u>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ</u></b>	<b>III</b>
<b><u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</u></b>	<b>1</b>
<b><u>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ</u></b>	<b>1</b>
1.1 ΣΚΟΠΟΣ	1
1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ	2
1.3 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	2
1.4 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	3
1.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	4
1.5.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	4
1.5.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5
1.5.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	5
1.5.4 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	6
1.5.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	6
1.6 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	6
1.7 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	7
1.7.1 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	7
1.7.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8
1.7.3 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9
1.8 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	9
1.9 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	10
1.10 ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	11
1.11 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	13
1.12 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	14
1.13 ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ	15
1.14 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	17
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	18
<b><u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</u></b>	<b>19</b>
<b><u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2000-2004</u></b>	<b>19</b>
2.1 ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ.	19
2.2 ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ	20
2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	22
2.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	24
2.5 Η ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ	26
2.6 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ	27
2.7 ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ	28
2.8 ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗ	30
2.9 ΚΛΑΔΙΚΗ ΔΙΑΦΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	30
2.10 ΑΠΟΔΟΧΕΣ-ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ-ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ	32
2.11 ΔΑΠΑΝΕΣ	34
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	35

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ****36**

<b>3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΤΤΙΣΑ</b>	<b>36</b>
3.1.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	36
3.1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	37
3.1.3 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	38
3.1.4 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	38
3.1.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	39
3.1.6 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	39
3.1.7 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	39
3.1.8 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	40
3.1.9 ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	40
3.1.10 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	41
3.1.11 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	41
3.1.12 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	41
3.1.13 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	42
3.1.14 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	42
3.1.15 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	43
<b>3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΙΚΕΣ</b>	<b>44</b>
3.2.1 ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	44
3.2.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	44
3.2.3 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	44
3.2.4 ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	45
3.2.5 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	45
3.2.6 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	45
3.2.7 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	46
3.2.8 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	47
3.2.9 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	47
3.2.10 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	48
3.2.11 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	49
3.2.12 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	49
3.2.13 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	50
3.2.14 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	51
3.2.15 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	51
3.2.16 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	52
3.2.17 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	53
3.2.18 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	53
<b>3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΡΗΤΗΣ</b>	
<b>Α.Ε.- Όμιλος Εταιρειών</b>	<b>55</b>
3.3.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	55
3.3.2 ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	56
3.3.3 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	56
3.3.4 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	57
3.3.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	58
3.3.6 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	58
3.3.7 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	59
3.3.8 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	60
3.3.9 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	60
3.3.10 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	61
3.3.11 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	61
3.3.12 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	62
3.3.13 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	63

3.3.14 ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	63
3.3.15 ΆΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	64
3.3.16 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	64
3.3.17 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	65
3.3.18 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	66
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	66

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4** **67**

### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ** **67**

4.1 ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	67
4.2 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	67
4.3 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	68
4.4 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ	68
4.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69
4.6 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	70
4.7 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	70
4.8 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	71
4.9 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	71
4.10 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	72
4.11 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	73
4.12 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	73
4.13 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	74
4.14 ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	74
4.15 ΆΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	75
4.16 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	75
4.17 ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	75
4.18 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	77

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5** **77**

### **ΕΠΙΛΟΓΟΣ** **78**

5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	78
5.2 ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	79



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ**

#### **1.1 Σκοπός**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικειμενικό σκοπό να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης στην παρούσα φάση. Με τη χρησιμοποίηση των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίου μπορούμε να εξάγουμε σημαντικά συμπεράσματα αναφορικά με βασικές μεταβλητές μιας επιχείρησης, όπως είναι η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, το περιθώριο ασφαλείας, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως άμεσα ενδιαφερόμενους όλους όσους σχετίζονται με την επιχείρηση, όπως τη διοίκηση της, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές και το κράτος .

Όταν ο αναλυτής των δεικτών έχει πρόσβαση σε όλες τις πηγές πληροφοριών της επιχείρησης, τότε πρόκειται για εσωτερική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, ενώ στην περίπτωση που ο αναλυτής βασίζεται μόνο σε δημοσιευμένα στοιχεία, τότε έχουμε να κάνουμε με εξωτερική ανάλυση. Η εσωτερική ανάλυση σαφώς και είναι πληρέστερη, καθώς πραγματοποιείται από στελέχη της ίδιας της επιχείρησης .

Στη συγγραφή του κεφαλαίου 1 κύρια πηγή στάθηκε το βιβλίο του καθηγητή Γ. Αρτίκη «Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση και Προγραμματισμός».

## 1.2 Δείκτες

Οι βασικότεροι δείκτες κατατάσσονται στις παρακάτω κύριες κατηγορίες: συνολική αποδοτικότητα, περιθώριο κέρδους, κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποτελεσματικότητα, ρευστότητα, δανειακή επιβάρυνση, κάλυψη, παγιοποίηση περιουσίας, χρηματοδότηση ενεργητικού και δείκτες σε τρέχουσες αξίες.

## 1.3 Συνολική αποδοτικότητα

Ως συνολική αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα που παρουσιάζει η επιχείρηση, ώστε να μπορεί να παρουσιάζει κέρδη. Έτσι προσδιορίζεται η βιωσιμότητά της και η εξέλιξη των επενδύσεων της. Η αποδοτικότητα της επιχείρησης ορίζεται σαν το πηλίκο των συνολικών κερδών προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού.

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Ως συνολικά κέρδη ορίζονται τα οργανικά κέρδη της επιχείρησης, ενώ σύνολο καθαρού ενεργητικού καλείται ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού προκύπτει αν αφαιρέσουμε από το σύνολο του ενεργητικού τις εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, ενώ τα έσοδα που προκύπτουν από τις συγκεκριμένες επενδύσεις τα αφαιρούμε από τα συνολικά κέρδη. Κάτι τέτοιο είναι παραπάνω από επιβεβλημένο, καθώς μόνο έτσι ο δείκτης που θα προκύψει θα δύναται να απεικονίσει την ακριβή έννοια που έχει η αποδοτικότητα.

Η συνολική αποδοτικότητα αναλύεται σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα. Κάτι τέτοιο είναι εξαιρετικά σημαντικό, καθώς έτσι διαμορφώνονται δύο ενδεχόμενοι τρόποι να βελτιωθεί η συνολική αποδοτικότητα. Ο πρώτος τρόπος είναι να βελτιωθεί με την αύξηση του

περιθωρίου κέρδους και ο δεύτερος μέσω της εξασφάλισης μεγαλύτερης κυκλοφοριακής ταχύτητας.

#### **1.4 Περιθώριο κέρδους**

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους καλείται ως το πηλίκο των συνολικών κερδών που επιτυγχάνει μία επιχείρηση προς τις καθαρές πωλήσεις.

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

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου είναι ο πλέον σημαντικός δείκτης, καθώς αν παρουσιάζει μικρή τιμή, δεν μπορούμε να συνεχίσουμε την ανάλυση. Αντιθέτως, στην περίπτωση που ο συγκεκριμένος δείκτης ανέλθει σε υψηλά επίπεδα, η επιχείρηση έχει καλή προοπτική και συγκρίνουμε αυτό το δείκτη με την τιμή του μέσου κλαδικού δείκτη.

Το περιθώριο κέρδους μιας επιχείρησης μπορεί να γίνεται καλύτερο με τους τέσσερις παρακάτω τρόπους :

- α) Αύξηση της τιμής πώλησης των παρεχόμενων από την επιχείρηση προϊόντων/ υπηρεσιών.
- β) Αύξηση της ποσότητας των πωλούμενων προϊόντων/ υπηρεσιών.
- γ) Μείωση του κόστους παραγωγής.
- δ) Συνδυασμός των τριών παραπάνω τρόπων.

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών που επιτυγχάνει μία επιχείρηση προς τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Στην περίπτωση που το μικτό περιθώριο κέρδους παραμείνει σταθερό για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αλλά το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάσει μείωση κατά την ίδια

χρονική περίοδο, ο αναλυτής μπορεί να διαπιστώσει ότι η αιτία για το συγκεκριμένο γεγονός είναι ότι τα έξοδα που δεν συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων αυξάνονται με ρυθμό μεγαλύτερο από το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων.

Στην περίπτωση που το μικτό περιθώριο κέρδους σημειώσει μείωση, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος της παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις.

## **1.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η κυκλοφοριακή κυκλοφορούντος ενεργητικού διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

### **1.5.1 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ορίζεται ως το σύνολο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού. Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρά Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια τα οποία μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με στόχο να τα επανακτήσει η επιχείρηση αυξημένα με το κέρδος το οποίο θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους.

Ο χρόνος που περνά από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε έναν κύκλο περιστροφής. Εξάλλου, ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Στην περίπτωση που ο κύκλος περιστροφής είναι 3 μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν διαδοχικά με τον ίδιο τρόπο, τότε πραγματοποιούνται 4 κύκλοι περιστροφής μέσα στο χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι 4.

### 1.5.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το πάγιο ενεργητικό.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει μεγαλύτερη σημασία από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού για την ίδια την επιχείρηση, καθώς τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

### 1.5.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μάς δείχνει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος και ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς τα αποθέματα.

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

Ως αποθέματα λαμβάνονται υπόψη τα ποσά στο τέλος της χρήσης. Στην περίπτωση που οι πωλήσεις παρουσιάζουν αύξηση κατά τη διάρκεια του έτους ως αποθέματα πρέπει να λαμβάνονται ο μέσος όρος τους στο τέλος κάθε μήνα. Αν η αύξηση των πωλήσεων παραμείνει σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσης, τότε τα αποθέματα λαμβάνονται ως ο μέσος όρος στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

#### **1.5.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων με πίστωση προς τους πελάτες.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πελάτες}}$$

Πρόκειται για ένα δείκτη που υποδηλώνει πόσες φορές ανανεώνονται οι απαιτήσεις μέσα σε ένα έτος.

Οι πελάτες υπολογίζονται συνήθως με βάση το πόσοι είναι στο τέλος της χρήσης. Όταν παρουσιάζεται περίπτωση εποχικότητας, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι το πλέον ορθό μέγεθος. Αν οι πωλήσεις αυξάνονται σταθερά κατά τη διάρκεια της χρήσης, πρέπει οι πωλήσεις να λαμβάνονται ως ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

#### **1.5.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων εκφράζει το πόσες φορές ανανεώνονται τα διαθέσιμα μέσα στο έτος και ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς τα διαθέσιμα.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα πρέπει να λαμβάνονται τα πόσα στο τέλος της χρήσης. Στην περίπτωση, όμως, που οι πωλήσεις παρουσιάζουν μεγάλες διαφοροποιήσεις κατά τη διάρκεια του έτους, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν μέγεθος ο μέσος όρος των διαθεσίμων. Αν παρουσιαστεί ενδεχόμενη αύξηση των πωλήσεων με σταθερό ρυθμό κατά τη διάρκεια της χρήσεως, είναι ορθό να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος των διαθεσίμων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

#### **1.6 Ιδιωφελής αποδοτικότητα**

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα καλείται επίσης αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια.

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

Τα καθαρά κέρδη υπολογίζονται αν από τα κέρδη αφαιρεθούν οι κρατήσεις για τα αποθεματικά, οι πληρωμές μερισμάτων προς τους μετόχους και οι φόροι εισοδήματος.

Τα ίδια κεφάλαια υπολογίζονται σαν ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσης που υπάρχουν στην αρχή της χρήσης και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως, αφού πρώτα αφαιρεθούν τα κέρδη που διανεμήθηκαν κατά τη διάρκεια της τρέχουσας χρήσης.

## **1.7 Αποτελεσματικότητα**

Η αποτελεσματικότητα που διέπει μία επιχείρηση στον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζεται τα αποθέματά της, τις πιστώσεις που αυτή χορηγεί και τις πιστώσεις που δέχεται μπορεί να υπολογιστεί μέσω των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

### **1.7.1 Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα**

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ορίζεται ως το πηλίκο του γινομένου των αποθεμάτων επί **365** ημέρες προς τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \cdot 365}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Αυτός ο δείκτης είναι ακριβώς ο αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Κάτι τέτοιο είναι αυτονόητο, καθώς το πηλίκο των **365** ημερών ενός έτους προς τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα μάς δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων.

Για παράδειγμα, όταν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ισούται με **12** μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα ισούται με πωλήσεις αξίας με το **1/12** του έτους, δηλαδή με ενός μήνα. Συγχρόνως, αν η μέση διάρκεια επένδυσης σε

αποθέματα ισούται με **4**, τότε μπορούμε να συμπεράνουμε πως η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ισούται με **3**.

Γενικά, μπορούμε να θεωρήσουμε πως όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο περισσότερο αποτελεσματική καθίσταται η διαχείριση των αποθεμάτων. Πιθανή βραχεία μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να οφείλεται σε υπερβολικά χαμηλά αποθέματα ή σε υψηλό αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων.

### **1.7.2 Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων**

Η μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων μάς δείχνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση, ώστε να μπορέσει να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις τις οποίες έχει επιτύχει. Για την επιχείρηση είναι επιθυμητή η ελαχιστοποίηση της διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων, ώστε να μειωθούν οι επισφάλειες και η εξόφληση να γίνει σύντομα.

Η μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται ως το πηλίκο του γινομένου των πελατών επί τις **365** ημέρες του έτους προς τις καθαρές πωλήσεις με πίστωση.

$$\text{Μέση διάρκεια εισπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πε}l \text{ } \acute{\alpha}teV \bullet 365 \text{ } hm\acute{e}reV}{\text{Κα}qar\acute{e}V \text{ } pwl \acute{h}seiV \text{ } me \text{ } \acute{\rho}istwsh}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Κάτι τέτοιο είναι επόμενο, καθώς αν διαιρέσουμε τις **365** ημέρες του έτους προς τη μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων προκύπτει η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, ενώ αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων προκύπτει η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων.

Για παράδειγμα, αν η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ανέλθει σε **6**, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων αντιστοιχεί σε πωλήσεις ίσες με το **1/6** της διάρκειας του έτους, δηλαδή με **2** μήνες.

Στην περίπτωση που η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων ισούται με **6** μήνες, οδηγούμαστε στη διαπίστωση ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι **2**.



### 1.7.3 Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων υποδηλώνει τη μέση χρονική διάρκεια που απαιτείται από την πλευρά μιας επιχείρησης, προκειμένου να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Ο συγκεκριμένος δείκτης ορίζεται ως το πηλίκο του γινομένου των προμηθευτών επί τις 365 ημέρες του έτους προς τις αγορές με πίστωση.

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \cdot 365 \text{ ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές λαμβάνονται υπόψη τα ποσά στα οποία φθάνουν στο τέλος της χρήσης. Όταν παρουσιάζονται ενδεχόμενες μεγάλες διακυμάνσεις στις αγορές, είναι ορθό να λαμβάνουμε το μέσο όρο των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα. Αν οι αγορές αυξάνονται με ρυθμό σταθερό, όσο διαρκεί η χρήση, τότε πρέπει να κάνουμε χρήση του μέσου όρου των προμηθευτών στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

Αν δεν γνωρίζουμε τις αγορές με πίστωση, μπορούμε να τις αντικαταστήσουμε με το κόστος πωληθέντων.

### 1.8 Ρευστότητα

Η ρευστότητα υποδηλώνει το πόσο ικανή είναι μία επιχείρηση, ώστε να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στηριζόμενη στις εισροές που τις εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ορίζεται ως το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αυτός ο δείκτης λαμβάνει τιμές μεταξύ 1,5 και 2,5. Ο συγκεκριμένος δείκτης μάς δίνει μία γενική εικόνα της ρευστότητας μιας επιχείρησης, καθώς δε λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Όταν το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης αποτελείται στο μεγαλύτερο μέρος του από μετρητά και απαιτήσεις, τότε αυτή η

επιχείρηση παρουσιάζει μεγαλύτερη ρευστότητα από ό,τι μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Στην περίπτωση που αφαιρέσουμε από το κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα σαν το στοιχείο με τη μεγαλύτερη δυστοκία στη ρευστοποίηση, μπορούμε να υπολογίσουμε το δείκτη της άμεσης ρευστότητας ως το πηλίκο της διαφοράς του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τα αποθέματα προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας λαμβάνει τιμές μεταξύ **1** και **2**. Οι δείκτες ρευστότητας είναι εξαιρετικής σημασίας για μια επιχείρηση, καθώς αφορούν τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Οι συγκεκριμένοι δείκτες υπολογίζονται με βάση στοιχεία βραχείας διάρκειας, όπως το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να μεταβάλλονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Το βασικό μειονέκτημα των δεικτών ρευστότητας είναι ότι δε λαμβάνουν υπόψη την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων.

### **1.9 Δανειακή επιβάρυνση**

Η δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης ορίζεται ως το πηλίκο των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της συγκεκριμένης επιχείρησης.

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

Η δανειακή επιβάρυνση μπορεί να οριστεί επίσης ως το πηλίκο των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα κεφάλαια που απασχολεί η επιχείρηση.

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχολήσιμα κεφάλαια}}$$

Οι δείκτες της δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν τη μείξη των κεφαλαίων της επιχείρησης είτε είναι δικά της (μετοχικά – ίδια κεφάλαια) είτε είναι ξένα (δάνεια και πιστώσεις).

Οι δείκτες της δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζονται σε αξίες λογιστικές. Ορισμένες φορές είναι ορθό να υπολογίζονται οι συγκεκριμένοι δείκτες σε τρέχουσες αξίες. Όμως, σε περίπτωση πτωτικής πορείας των χρηματιστηρίων, οι τρέχουσες αξίες καθίστανται ανέφικτες, με αποτέλεσμα οι συγκεκριμένοι δείκτες να μην μπορούν να παρουσιάσουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό των δεικτών της δανειακής επιβάρυνσης είναι ορθό στα ξένα κεφάλαια να προστίθεται η παρούσα αξία των μισθωμάτων, όταν οι επιχειρήσεις έχουν αποκτήσει τη χρήση περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση.

Η φύση, η σταθερότητα του κύκλου εργασιών, η αποδοτικότητα της επιχείρησης και οι γενικότερες επικρατούσες συνθήκες είναι οι παράγοντες που καθορίζουν το επιτρεπτό για κάθε επιχείρηση όριο δανειακής επιβάρυνσης.

Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις που παράγουν προϊόντα/ υπηρεσίες πρώτης ανάγκης με βάση μακροχρόνιες συμβάσεις με το δημόσιο δύνανται να έχουν υψηλό όριο δανειακής επιβάρυνσης, γιατί δραστηριοποιούνται με υψηλό βαθμό σταθερότητας, κάτι το οποίο παρέχει όλα τα εχέγγυα, ώστε οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές τους υποχρεώσεις.

Οι δανειστές της επιχείρησης ενδιαφέρονται οι συγκεκριμένοι δείκτες να διατηρηθούν σε χαμηλά επίπεδα. Αντιθέτως, χαμηλούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης πιθανότατα οι μέτοχοι να τους εκλάβουν σαν αδυναμία της επιχείρησης να αξιοποιήσει επικερδώς φθηνά ξένα κεφάλαια.

### **1.10 Κάλυψη τόκων και μερισμάτων**

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων μετρούν τη συχνότητα με την οποία γίνονται οι πληρωμές μετά από χρησιμοποίηση των διαθεσίμων που διατηρεί η επιχείρηση. Όσο

μεγαλύτεροι είναι οι δείκτες κάλυψης, τόσες περισσότερες είναι οι πιθανότητες να συνεχιστούν μελλοντικά οι πληρωμές από την πλευρά της επιχείρησης.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων μάς δείχνει το μέγεθος μέχρι το οποίο τα κέρδη της επιχείρησης μπορούν να μειωθούν, ώστε η επιχείρηση να μην απωλέσει την ικανότητά της να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων ορίζεται ως το πηλίκο των συνολικών κερδών προς τα χρηματοπιστωτικά έξοδα.

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο δείκτης κάλυψης τόκων μπορεί να υπολογιστεί, αν αντικαταστήσουμε τα συνολικά κέρδη με την ετήσια ταμειακή ροή της επιχείρησης, η οποία μάς δείχνει την ικανότητά της να παρουσιάζει κέρδη και προσδιορίζεται αφαιρώντας από αυτά τους τόκους, τους φόρους, τις αποσβέσεις και τα χρεολύσια.

Κατά συνέπεια, ο δείκτης κάλυψης των τόκων μπορεί να διαμορφωθεί ως εξής:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Αν ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μεγαλύτερος του 5, τότε η επιχείρηση δεν παρουσιάζει κανένα πρόβλημα.

Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν παρέχει πληροφόρηση σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Όταν μια επιχείρηση δεν μπορεί να αποπληρώσει τα χρεολύσιά της, τότε αντιμετωπίζει τις ίδιες συνέπειες που θα είχε στην περίπτωση της μη αποπληρωμής των τόκων. Άρα, καλό θα ήταν να υπολογιστεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια.

$$\text{Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1 - \Sigma\Phi}}$$

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που είναι απόρροια της δανειακής επιβάρυνσης πρέπει να εξεταστεί έχοντας ως γνώμονα την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις επιβαρύνσεις της.

Τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και τον παρονομαστή του δείκτη κάλυψης τόκων, ώστε αυτός ο δείκτης να αντικατοπτρίζει τη συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που απολαμβάνει μια επιχείρηση.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων εκφράζει πόσες φορές τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τα μερίσματα. Όσο μεγιστοποιείται ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο μεγαλύτερη καθίσταται η πιθανότητα μιας επιχείρησης να δύναται να πληρώνει μερίσματα.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα μερίσματα.

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

### **1.11 Παγιοποίηση περιουσίας**

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης εκφράζει την ποσοτική σχέση ανάμεσα στο πάγιο ενεργητικό και το κυκλοφορούν ενεργητικό και ορίζεται ως το πηλίκο του πάγιου ενεργητικού προς το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας ορίζεται εναλλακτικά ως το πηλίκο του πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού.

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αν ο πρώτος δείκτης είναι πιο μεγάλος από τη μονάδα ή ο δεύτερος από το  $\frac{1}{2}$ , δηλαδή αν το πάγιο ενεργητικό υπερβαίνει το κυκλοφορούν ενεργητικό, η επιχείρηση μπορεί να προσδιοριστεί ως εντάσεως πάγιας περιουσίας.

Στην περίπτωση που η επιχείρηση παρουσιάζει κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο υπερτερεί του παγίου ενεργητικού, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

Το ύψος του παγίου ενεργητικού είναι ο παράγοντας που προσδιορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

Η ποσοτική σχέση παγίου προς το σύνολο του ενεργητικού είναι αυτή που καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις έντασης πάγιας περιουσίας παρουσιάζουν υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών.

Στο πάγιο ενεργητικό πρέπει να προστεθούν οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, καθώς αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Αν η έρευνα αφορά τις συνθήκες της εκμετάλλευσης, οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης δεν δύνανται να συμπεριληφθούν στο πάγιο ενεργητικό, καθώς δε σχετίζονται με την έννοια της εκμετάλλευσης ούτε ασκούν επιρροή στο κόστος.

### **1.12 Χρηματοδότηση Ενεργητικού**

Το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτηθούν με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο δείκτης ο οποίος ελέγχει κατά πόσο η χρηματοδότηση του παγίου ενεργητικού πραγματοποιείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι ο παρακάτω:

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Απασκοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης καλό θα ήταν να χρηματοδοτηθούν με ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Αν και κατά πόσο μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο ελέγχεται από τον εξής δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση παγίου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Ένα μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται ως πάγιο ενεργητικό και για αυτό πρέπει να χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Το κατά πόσο επιτυγχάνεται η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας αντικατοπτρίζεται από τον παρακάτω δείκτη:

Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος  
ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =  $\frac{\text{Καqaró kej ál aio kínhshV}}{\text{Kukl oj oroín energhtikó}}$

### **1.13 Δείκτες σε τρέχουσες Αξίες**

Υπάρχουν αρκετοί δείκτες οι οποίοι καταδεικνύουν τη σχέση που υφίσταται ανάμεσα στην τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης και τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ο δείκτης της τιμής προς τα κέρδη μιας επιχείρησης εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης και τα κέρδη της ανά μετοχή και ορίζεται ως το πηλίκο της τρέχουσας τιμής της μετοχής προς τα κέρδη της επιχείρησης για κάθε μετοχή.

Δείκτης τιμής/ κέρδη =  $\frac{\text{Trécousa timή metocήV}}{\text{Kérdh aná metocή}}$

Στην περίπτωση που ο συγκεκριμένος δείκτης κυμανθεί σε υψηλά επίπεδα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η αγορά διάκειται θετικά προς τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Βεβαίως, ελλοχεύει ο κίνδυνος να θεωρηθεί η μετοχή της επιχείρησης υπερτιμημένη, αν ο δείκτης τιμής προς κέρδη κινηθεί υπερβολικά υψηλά (πάνω από 15).

Την περίοδο της μεγάλης ανόδου του χρηματιστηρίου, ο δείκτης τιμής / κέρδη ορισμένων επιχειρήσεων ήταν αφύσικα υψηλός λαμβάνοντας τιμές μεταξύ 300 και 500. Τα επόμενα χρόνια κατά τα οποία επικράτησε μεγάλη ανασφάλεια και νευρικότητα στις χρηματιστηριακές αγορές, ο ίδιος δείκτης πήρε αφύσικα χαμηλές τιμές.

Όσο σταθερότερη καθίσταται η εγχώρια οικονομία, τόσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τιμής / κέρδη. Αντιθέτως, όταν η οικονομία διέρχεται τη φάση της ύφεσης οι τιμές που λαμβάνει αυτός ο δείκτης είναι χαμηλότερες.

Ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί για μια χρονιά να εμφανιστεί συγκυριακά χαμηλός λόγω επιπλέον κερδών τα οποία δεν θα επαναληφθούν την επόμενη χρονιά.

Αν πολλαπλασιάσουμε τον δείκτη της τιμής προς κέρδη επί τα προβλεπόμενα κέρδη για κάθε μετοχή, τότε προκύπτει η αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μιας επιχείρησης εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στα ετήσια μερίσματα για κάθε μετοχή και την τρέχουσα αξία της μετοχής.

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχή}}$$

Οι επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης δεν προχωρούν στην διανομή υψηλού μερίσματος διαμορφώνοντας κατά τον τρόπο αυτό χαμηλή μερισματική απόδοση.

Αντιθέτως, οι επιχειρήσεις με χαμηλότερους σχετικά ρυθμούς ανάπτυξης μοιράζουν μερίσματα υψηλά και έτσι παρουσιάζουν αντιστοίχως υψηλή μερισματική απόδοση.

Ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία εκφράζει τη σχέση που υφίσταται ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης και τη λογιστική της αξία και ορίζεται ως το πηλίκο της τρέχουσας τιμής της μετοχής προς τη λογιστική αξία της μετοχής.

$$\frac{\text{Δείκτης } V_{\text{τιμή}}}{\text{Λογιστική αξία}} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχή}}{\text{Λογιστική αξία μετοχή}}$$

Στην περίπτωση που ο εν λόγω δείκτης παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας, η επιχείρηση οφείλει να αναλογιστεί τι φταίει και η μετοχή της αποτιμάται τόσο χαμηλά στην αγορά. Αν η επιχείρηση κατορθώσει να βρει την αιτία που ευθύνεται για τη χαμηλή αποτίμηση της μετοχής και στη συνέχεια την αντιμετωπίσει αποτελεσματικά, τότε έχει προοπτικές να αναπτυχθεί και να διαμορφώσει υψηλή τρέχουσα τιμή για τις μετοχές.



Ο δείκτης  $Q$  εκφράζει τη σχέση που διαμορφώνεται ανάμεσα στην τρέχουσα αξία μιας επιχείρησης και το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών της στοιχείων. Ο συγκεκριμένος δείκτης ορίζεται ως το πηλίκο της τρέχουσας αξίας της επιχείρησης προς το κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων.

$$Q = \frac{\text{Trécousa axía epiceírshshV}}{\text{Kóstov antikatástashV energhtikón stoiceíwn}}$$

Αν ο δείκτης λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, τότε η επιχείρηση παρουσιάζει μεγάλες πιθανότητες, ώστε να γίνει δέκτης πρότασης εξαγοράς, καθώς το κόστος της αντικατάστασης των ενεργητικών της στοιχείων υπερβαίνει την τρέχουσα αξία της στην αγορά. Αντιθέτως, αν ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, η επιχείρηση θεωρείται ιδανική περίπτωση, ώστε να επενδύσει κάποιος σε αυτήν.

#### **1.14 Πίνακας κίνησης κεφαλαίων**

Ο ισολογισμός μάς δίνει μια στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης, καθώς, τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξομειώνονται ανάλογα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης.

Μία σφαιρική εικόνα των μεταβολών των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μάς δίνεται μέσα από τη σύγκριση των ισολογισμών της έναρξης και της λήξης μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.

Η συγκεκριμένη σύγκριση μάς παρέχει τη δυνατότητα να καταρτιστεί πίνακας κίνησης κεφαλαίων από τον οποίο προκύπτουν:

- α) Τα κεφάλαια, που είναι απαραίτητα μέσα σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο για να αυξηθεί το ενεργητικό ή για να μειωθούν οι υποχρεώσεις της επιχείρησης.
- β) Οι πηγές από τις οποίες προέρχονται τα κεφάλαια της επιχείρησης.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων είναι στηριγμένος στην παρακάτω ισότητα:

Αύξηση ενεργητικού+ μείωση παθητικού =Αύξηση παθητικού +μείωση ενεργητικού

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων χρήζει ιδιαίτερης σημασίας για μία επιχείρηση, κατά την περίοδο που αυτή αναπτύσσεται, καθώς καταδεικνύει τον τρόπο με τον οποίο αυτή η ανάπτυξη χρηματοδοτείται.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων εκφράζονται σαν ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα, ώστε να υφίσταται ένα μέτρο της βαρύτητας του κάθε στοιχείου που παρουσιάζεται στον πίνακα.

Τελειώνοντας, μπορούμε να οδηγηθούμε στη διαπίστωση ότι το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων παρουσιάζει τις πηγές των κεφαλαίων της επιχείρησης, σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο οι οποίες διακρίνονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια με τη σειρά τους διακρίνονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που συντελέστηκαν με τα κεφάλαια που χρησιμοποίησε η επιχείρηση. Αυτές οι επενδύσεις διακρίνονται σε μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι συνδέονται άμεσα με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

## **Βιβλιογραφία**

1.Γ.Π..Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2003.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2000-2004**

#### **2.1 Ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και τη ζώνη του Ευρώ.**

Η Ελληνική οικονομία ακολούθησε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης κατά την πενταετία **2000-2004**. Το **2000** η ελληνική οικονομία παρουσίασε ρυθμό ανάπτυξης **4,4%** για να επέλθει μία παροδική κάμψη κατά τα **2** επόμενα χρόνια φτάνοντας το **4,2%** το **2001** και το **3,8 %** το **2002**. Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το **2003** αγγίζοντας το **4,7%** η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του **2004** και ιδιαίτερος μετά την πάροδο των Ολυμπιακών αγώνων της Αθήνας για να διαμορφωθεί ο μέσος όρος του ΑΕΠ το **2004** στα επίπεδα του **4,2%**. Με βάση τα παραπάνω, η ελληνική οικονομία αποτέλεσε μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης υπερβαίνοντας κατά πολύ το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το διεθνές περιβάλλον (άνθιση των χρηματαγορών παγκοσμίως). Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (αφού οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η οποία θέτει σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα), συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Εξάλλου η μεγάλη αύξηση του όγκου

του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές.

Η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης, κατά την πενταετία **2000-2004**, αποτελεί τον πλέον καθοριστικό παράγοντα ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από πλευράς ζήτησης, συνεισφέροντας σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ.

Ο μέσος ρυθμός ανόδου της παραγωγικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την πενταετία **2000-2004**, υπολείπεται του μέσου ρυθμού ανόδου της ζήτησης παρά τη μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και την ικανοποιητική αύξηση του εργατικού δυναμικού, λόγω της εισροής μεταναστών. Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι αντανάκλασε τη βραδύτητα με την οποία προωθούνται αφενός οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αφετέρου την αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού που είναι απαραίτητη, ώστε αυτό να κατορθώσει να ανταποκριθεί στις ραγδαίες μεταβολές της σύγχρονης τεχνολογίας. Για τους λόγους αυτούς, δεν καθίσταται δυνατή η πλήρης και αποτελεσματική αξιοποίηση των παραγωγικών πόρων και η ενσωμάτωση των αναμενόμενων ευεργετικών επιδράσεων των επενδύσεων στην παραγωγικότητα.

Για την παράγραφο **2.1** χρησιμοποιήσα ως πηγή την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος καθώς και στοιχεία από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος .

## **2.2 Απασχόληση και ανεργία**

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλλουν στην αύξηση της απασχόλησης. Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, όμως εξακολουθεί να παραμένει ένα από τα χαμηλότερα μεταξύ των **15** πιο αναπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (**ΕΕ των 15**). Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα κατά το έτος **2000** ανήλθε σε **56,7%** για να παρουσιάσει το **2001** μια μικρή κάμψη φτάνοντας το **56,5%**. Κατά τα επόμενα τρία χρόνια το ποσοστό απασχόλησης

παρουσίασε άνοδο αλματώδη, για να φθάσει το **2002** το **57,7%** και το **2003** το **58,8%**. Τέλος το **2004** το ποσοστό απασχόλησης άγγιξε σχεδόν το **60%**, καθώς ανήλθε στο **59,7%**.

Παρά τη συνεχή άνοδο που παρουσίασε το ποσοστό της απασχόλησης στη χώρα μας εξακολουθεί να παρουσιάζει μεγάλη υστέρηση σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης των **15**. Αυτή ακριβώς η υστέρηση οφείλεται στο πολύ χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα σε σύγκριση με την ΕΕ των **15** και στο χαμηλότερο, σε σύγκριση με την ΕΕ των **15**, ποσοστό απασχόλησης των νέων ηλικίας **15-25** ετών στην Ελλάδα. Οι διαφορές που παρατηρούνται στο ποσοστό απασχόλησης εξηγούν σε μεγάλο βαθμό την απόκλιση ανάμεσα στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα από το αντίστοιχο στην ΕΕ των **15**.

Το ποσοστό ανεργίας στην πατρίδα μας εξακολουθεί να αποτελεί ένα από τα υψηλότερα στην ΕΕ των **15**. Κατά το έτος **2000** το ποσοστό ανεργίας έφτασε το **11,5%** για να αρχίσει η σταδιακή του μείωση κατά τα επόμενα τρία χρόνια, με αποτέλεσμα να φτάσει το **2001** το **10,5%**, ένα χρόνο αργότερα το **10%** και το **2003** το **9,2%**. Η συγκεκριμένη μείωση του ποσοστού ανεργίας είναι απόρροια του εξαιρετικά υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μας τα συγκεκριμένα χρόνια και της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας, καθώς στην προετοιμασία τους βρήκαν απασχόληση χιλιάδες άνεργοι. Το **2004** το ποσοστό ανεργίας αυξάνεται σε σχέση με την αμέσως προηγούμενη χρονιά κατά μία ποσοστιαία μονάδα για να ανέλθει στο **10,2%**. Κάτι τέτοιο συμβαίνει για ευνόητους λόγους, καθώς οι Ολυμπιακοί Αγώνες παρέρχονται κατά τη διάρκεια του **2004**.

Το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας των γυναικών και των νέων ηλικίας **15-24** ετών είναι οι δύο καθοριστικοί παράγοντες που κρατούν το μέσο όρο της ανεργίας στη χώρα μας σε επίπεδα μεγαλύτερα του **10%**. Όμως, το πλέον ανησυχητικό γεγονός είναι ότι οι περισσότεροι από τους μισούς άνεργους είναι μακροχρόνια άνεργοι και άτομα χωρίς καμία πρότερη εργασιακή εμπειρία, δηλαδή άτομα νεοεισερχόμενα στην αγορά εργασίας. Ταυτόχρονα με την ύπαρξη υπερβάλλουσας προσφοράς εργασίας, υπάρχουν ενδείξεις για κενές θέσεις εργασίας και

στενότητα σε ορισμένες ειδικότητες αιχμής (π.χ. δάσκαλοι, γιατροί, νοσηλευτές, δασοπυροσβέστες). Αντιθέτως, υπάρχουν επαγγέλματα που παρατηρείται υπερπροσφορά εργασίας, π.χ. δικηγόροι(1 δικηγόρος αντιστοιχεί σε 77 κατοίκους, αναλογία που αποτελεί την υψηλότερη στην Ευρώπη για το ίδιο επάγγελμα). Η μη ικανοποιητική αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης εργασίας υποδηλώνει την ανάγκη για προσαρμογή των συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης αλλά και για αύξηση της αποτελεσματικότητας τόσο του ΟΑΕΔ όσο και των ιδιωτικών φορέων που έχουν συναφές αντικείμενο.

Για την περιγραφή της παραγράφου 2.2 προχώρησα σε χρήση στοιχείων από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος.

### **2.3 Η εξέλιξη του πληθωρισμού**

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε κατά το έτος 2000 στο 3%, για να παρουσιάσει κατά τα δύο επόμενα χρόνια αυξητική τάση αγγίζοντας το 2001 το 3,6% και την αμέσως επόμενη χρονιά το 4%. Το 2003 ο πληθωρισμός ανήλθε στο 3,4%, για να υποχωρήσει το 2004 στο 3%, κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών υπεραντιστάθμισε την ταχύτερη, συγκριτικά με το 2003, άνοδο των τιμών των καυσίμων και την αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού. Πράγματι, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετριέται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο το 2004 σε σχέση με το 2003(στο 3,4% κατά μέσο όρο έναντι 3,1%). Η δυσμενής εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού αντανάκλασε κυρίως την ταχύτερη από ό,τι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης, καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύθηκαν λόγω της ανατίμησης του Ευρώ, η οποία συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό.

Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση, σε αντίθεση με την πολύ μικρή αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους (είτε σε ευρώ είτε σε όρους ξένου νομίσματος ) υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταιριών και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές .

Είναι χαρακτηριστικό ότι, κατά την πενταετία **2000-2004**, η διαφορά ανάμεσα στην συσσωρευτική άνοδο των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών (εκτός των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ) στην Ελλάδα (**15%**) και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ (**8,8%**) υπερβαίνει τις έξι ποσοστιαίες μονάδες. Αυτή η εξέλιξη υπογραμμίζει την αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας των τιμών στην Ελλάδα σε σχέση με τις τιμές σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έναντι τρίτων χωρών επηρεάζεται και από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ. Όπως είναι αυτονόητο, αυτές οι απώλειες ανταγωνιστικότητας δεν είναι εφικτό, μετά την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, να αντιμετωπιστούν με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο, αλλά απαιτούνται διαφορετικά μέσα πολιτικής .

Γενικότερα, η διατήρηση του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται στους ίδιους παράγοντες που εξηγούν τη διαφορά ανάμεσα στο πληθωρισμό της Ελλάδας και τον αντίστοιχο πληθωρισμό στη ζώνη του Ευρώ, δηλαδή τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες όσο και στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές που δεν λειτουργούν κατά τρόπο αποτελεσματικό. Η επίμονη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ μπορεί να αποδοθεί στους παρακάτω μακροοικονομικούς παράγοντες :

α) Στους υψηλούς ρυθμούς ανόδου της εγχώριας ζήτησης σε σχέση με την προσφορά, οι οποίοι αντανακλώνται και στο θετικό «πααραγωγικό κενό» που παρατηρείται στην Ελλάδα από το **2001** και εν μέρει οφείλονται στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα την πενταετία **2000-2004**. Αντίθετα σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ το «πααραγωγικό κενό» είναι αρνητικό.

β) Στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα η οποία ήταν μεγαλύτερη απ' ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Επίσης η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του ευρώ οφείλεται εν μέρει στη σύγκλιση του επιπέδου τιμών και των εισοδημάτων που συνδέονται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης.

Τέλος, αυτή ακριβώς η διαφορά αντανακλά και διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως είναι η μεγαλύτερη ακαμψία των τιμών προς τα κάτω και οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες σε νευραλγικές εγχώριες αγορές. Ανάλογα με την περίπτωση, η υπερβάλλουσα ζήτηση και η ανελαστικότητα της ζήτησης για ορισμένα είδη, ως προς τις τιμές, οδηγούν σε αυξήσεις τιμών μεγαλύτερες απ' ό,τι θα δικαιολογούσε η εξέλιξη των παραγόντων κόστους.

Για την παράγραφο **2.3** προχώρησα σε χρήση στοιχείων από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος.

## **2.4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών**

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το **2004** παρουσίασε σημαντική μείωση και διαμορφώθηκε στο **3,9%** του ΑΕΠ έναντι **5,6 %** τον προηγούμενο χρόνο και **6,2%** κατά μέσο όρο την τριετία **2000-2002**. Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια αντανακλά, σε κάποιο βαθμό, τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας, όπως φαίνεται από τη σημαντική αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων, αλλά και τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής.

Το γεγονός ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε την τετραετία **2000-2004** και παρά τη μείωση του, παρέμεινε σχετικά υψηλό το **2004** αντανακλά τη



διαφορά φάσης του οικονομικού κύκλου μεταξύ της Ελλάδας και των εμπορικών της εταίρων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και την απώλεια ανταγωνιστικότητας εξαιτίας τόσο της περαιτέρω αύξησης των σχετικών τιμών όσο και της ανατίμησης του ευρώ. Όλα τα παραπάνω υποδηλώνουν ότι για να επιτευχθεί διατηρήσιμη η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών, απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις που θα στοχεύουν στην αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας.

Η σημαντική μείωση του ελλείμματος ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών το **2004** (το οποίο διαμορφώθηκε σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος σε **6,4** δις. ευρώ, δηλαδή ήταν κατά **2,2** δις. ευρώ χαμηλότερο από ό,τι το **2003**) οφείλεται κυρίως σε τρεις παράγοντες. Πρώτον, ήταν ιδιαίτερα μεγάλη (περίπου **40%**) η αύξηση των ακαθαρίστων εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως υπηρεσίες ναυτιλίας), λόγω της ραγδαίας ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών. Έτσι, αυξήθηκε η ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών και παράλληλα διαμορφώθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα οι ναύλοι τόσο των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου όσο και των πετρελαιοφόρων. Δεύτερον, καταγράφηκε αξιοσημείωτη άνοδος των εξαγωγών αγαθών, η οποία όμως προερχόταν σχεδόν αποκλειστικά από τις εξαγωγές μεταχειρισμένων πλοίων με σκοπό την ανανέωση του εμπορικού στόλου, ενώ το σύνολο των εισπράξεων από εξαγωγές άλλων αγαθών έμεινε σχεδόν στάσιμο. Τρίτον, αυξήθηκαν σημαντικά οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις μειώθηκαν.

Η μεγάλη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτεύχθηκε παρά την αύξηση των εισαγωγών, μετά από τρία χρόνια σχετικής στασιμότητας, γεγονός που σε κάποιο βαθμό πρέπει να αποδοθεί στην ολοκλήρωση των εγκαταστάσεων και των έργων υποδομής που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς αγώνες, ενώ πρέπει να αντανακλά και τη σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας. Εξάλλου, λόγω της επιτυχούς διοργάνωσης των Ολυμπιακών αγώνων, άνοδο παρουσίασαν και οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες

Στην παράγραφο **2.4** χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

## **2.5 Η διεύρυνση του ελλείμματος**

Το έλλειμμα κατά το έτος **2000** ανήλθε στα επίπεδα του **4,5%** και ένα χρόνο αργότερα μειώθηκε στο **3,5%**. Το **2002** άγγιξε το **4,2%** για να ακολουθήσει ανοδική πορεία τα δύο επόμενα χρόνια φθάνοντας το **5,2%** το **2003** και το **6,1%** του ΑΕΠ το **2004**, το οποίο αποτέλεσε το υψηλότερο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ. Η διεύρυνση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται στην αύξηση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης κατά **1,3%**, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από εξελίξεις στους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης, κυρίως τα ασφαλιστικά ταμεία και την τοπική αυτοδιοίκηση και στις συναλλαγές της κεντρικής κυβέρνησης που δεν καταγράφονται σε δημοσιονομική βάση.

Ειδικότερα, όσον αφορά την κεντρική κυβέρνηση, οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν εντυπωσιακά, κυρίως λόγω της αύξησης των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, ιδίως στις κατηγορίες των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού, για επιχορηγήσεις, για αποδόσεις εσόδων τρίτων και για επιστροφές φόρων. Τα έσοδα της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά **8,2%** και παρέμειναν σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στη μεγάλη άνοδο των εσόδων του προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων, η οποία προήλθε ολοκληρωτικά από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το **2004** υπερέβη κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη για έλλειμμα ίσο με μόλις **1,2%** του ΑΕΠ. Αυτή η υπέρβαση οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του **2004** ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το **2003** στη δημοσιονομική απογραφή. Η διεύρυνση του ελλείμματος οδήγησε στην αναθεώρηση των μεγεθών του **2004** (π.χ. πληρέστερη κάλυψη των δαπανών για αμυντικούς εξοπλισμούς), στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των εισπράξεων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ και στη μεγάλη

υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών για μισθούς και συντάξεις για τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας, για επιχορηγήσεις και για αποδόσεις εσόδων υπέρ τρίτων.

Χαρακτηριστικό της χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής τη διετία **2003-2004** είναι το γεγονός ότι, ενώ μέχρι το **2002** ο κρατικός προϋπολογισμός εμφάνιζε κάθε χρόνο πρωτογενές πλεόνασμα ( **3,8%** το**2000**, **3,3%** το **2001**, **2,7%** το**2002**), το **2003** και το **2004** εμφάνισε πρωτογενές έλλειμμα ύψους **0,3%** και **1,9%** του ΑΕΠ, αντιστοίχως.

Στην παράγραφο **2.5** χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

## **2.6 Δημόσιο χρέος**

Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά το έτος **2000** σε **114%**. Ένα έτος αργότερα, παρουσίασε ελαφρά άνοδο ανερχόμενος σε **114,8%**. Την επόμενη διετία, το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο **112,2** ως ποσοστό του ΑΕΠ και στο **109,3%** το **2003**. Το **2004** ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε στο **110,5%** του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή συντελέστηκε παρά την εισπραχτή εσόδων από αποκρατικοποιήσεις, ύψους **754** εκατομμυρίων ευρώ και συνδέεται τόσο με την αναθεώρηση των στοιχείων όσο και με το σημαντικό δανεισμό που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια του **2004**.

Η αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων το **2004**, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής απογραφής, επαναπροσδιόρισε το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ σε νέα υψηλότερα επίπεδα.

Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία, ο λόγος του δημόσιου χρέους συνίστατο αφενός στον συνυπολογισμό των υποχρεώσεων από τίτλους τοκομεριδίων που δεν συμπεριλαμβάνονταν στο χρέος και αφετέρου στην αναθεώρηση των εκτιμήσεων για το ενδοκυβερνητικό χρέος .

Το ύψος του χρέους αποτελεί τη σημαντικότερη ίσως μακροοικονομική ανισορροπία και σε συνδυασμό με την επανεμφάνιση των πρωτογενών ελλειμμάτων, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη, ενώ περιορίζει το δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Το χρέος παρέμεινε πάνω από το **100%** του ΑΕΠ επί σειρά ετών παρά

τις ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες (πρωτογενή πλεονάσματα, σημαντική μείωση επιτοκίων, έσοδα από αποκρατικοποιήσεις και υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης) που επικράτησαν.

Το υψηλό δημόσιο χρέος αποτελεί πηγή κινδύνου και αβεβαιότητας για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, καθώς πιθανή άνοδος των επιτοκίων θα προκαλέσει αύξηση των δαπανών και του ελλείμματος. Βεβαίως, η συμμετοχή της Ελλάδας στο ενιαίο νόμισμα εξαλείφει από μόνη της τον συναλλαγματικό κίνδυνο και εμπεδώνει τη νομισματική σταθερότητα, με αποτέλεσμα να αυξάνεται σημαντικά η αξιοπιστία της χώρας στο εξωτερικό και να ενισχύεται η ίδια η ελληνική οικονομία. Γι' αυτό, παρά το γεγονός ότι το **2004** δύο από τους τρεις κυριότερους διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (οι **Standard and Poor's** και **Fitch**) υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μας υπό το φως των αναθεωρημένων δημοσιονομικών στοιχείων, αυτό δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει το κόστος δανεισμού της Ελλάδας .

Στην παράγραφο **2.6** χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

## **2.7 Πολιτικές για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών**

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα, ενώ μειώθηκε έντονα την περίοδο πριν την έναρξη του τρίτου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, επιταχύνθηκε εκ νέου το **2000**, τις παραμονές της υιοθέτησης του ευρώ τον Ιανουάριο του **2001** και έκτοτε διατηρείται επίμονα σε επίπεδα πάνω από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά του πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ παρέμεινε γενικά αμετάβλητη στη **1,4** εκατοστιαία μονάδα την περίοδο **2002-2004**, για να μειωθεί ελαφρώς σε **0,9** της εκατοστιαίας μονάδας το **2004**. Αυτές οι σχετικά μεγάλες και μόνιμες θετικές διαφορές του πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ αποτελούν πηγή ανησυχίας, γιατί αν δεν αντιμετωπιστούν μέσω της εθνικής οικονομικής πολιτικής, θα οδηγήσουν σε διαρκή διάβρωση της ανταγωνιστικότητας και θα ασκήσουν σημαντική αρνητική επίδραση στο ρυθμό αύξησης του προϊόντος και στην απασχόληση στην Ελλάδα.. Η

παρατηρούμενη διαφορά πληθωρισμού ανάμεσα στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ είναι σημαντικά υψηλότερη από ότι θα δικαιολογούσε το «αποτέλεσμα **Balassa-Samuelson**». Συγκεκριμένα σε χώρες που βρίσκονται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στους τομείς παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων επιταχύνεται και οδηγεί σε υψηλές αυξήσεις των μισθών, οι οποίες τείνουν να διαχέονται και στους τομείς παραγωγής μη εμπορεύσιμων προϊόντων, που ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας είναι κατά κανόνα χαμηλότερος, με αποτέλεσμα ο μέσος πληθωρισμός να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι στις πιο αναπτυγμένες οικονομίες, όπου ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στους τομείς παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων είναι βραδύτερος από ό,τι στις λιγότερο αναπτυγμένες οικονομίες.

Η ανάλυση των παραγόντων που συμβάλλουν στη διαμόρφωση του πληθωρισμού δείχνει ότι η θετική απόκλιση του πληθωρισμού της Ελλάδος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ που παρατηρείται από το **2001** συνδέεται με τις σημαντικές διαφορές ως προς το ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, οι οποίες αντανακλούν το γεγονός ότι οι αυξήσεις των μισθών δεν συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας. Οι διαφορές ως προς τα περιθώρια κέρδους είναι, επίσης, σημαντικός παράγοντας απόκλισης του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, στον υψηλό πληθωρισμό έχουν συμβάλει η ταχεία αύξηση της εγχώριας ζήτησης και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε τα τελευταία χρόνια.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προσδιορίζεται από τις ετήσιες μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος. Στην περίπτωση της χώρας μας, κατά την πενταετία **2000-2004**, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα παρουσιάζει μεταβολές αρνητικές, οι οποίες υποδηλώνουν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Συγκεκριμένα κατά το έτος **2000**, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα μειώθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά **0,8%**. Την αμέσως επόμενη χρονιά μειώθηκε κατά **0,15%**. Τη μεγαλύτερη, όμως, αρνητική μεταβολή την παρουσίασε κατά το **2002** φτάνοντας σε μείωση **1,9%**. Κατά τα έτη

**2003** και **2004** η μείωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος ανήλθε σε **1,4%** και **1,3%** αντιστοίχως.

Στην παράγραφο **2.7** χρησιμοποιήθηκαν ως πηγές η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος, η **Eurostat** και η Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

## **2.8 Πρωτογενής και δευτερογενής παραγωγή**

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (σε τιμές **1995**) του πρωτογενούς τομέα (γεωργία) σημείωσε σημαντική ανάκαμψη το **2004**, καθώς αυξήθηκε με **10,8%** μετά από μειώσεις τα τέσσερα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, μειώθηκε το **2000** κατά **4,2%**, το **2001** κατά **4,1%**, το **2002** κατά **1,3%** και το **2003** κατά **4,2%**.

Ο ρυθμός ανόδου της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του δευτερογενούς τομέα επιβραδύνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα κατά το έτος **2004**, καθώς παρουσίασε αύξηση μόλις **0,6%**. Τα προηγούμενα χρόνια, οι αυξήσεις της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του δευτερογενούς τομέα στάθηκαν αξιοσημείωτες (το **2000** αύξηση **5,4%**, το **2001** αύξηση **6,4%**, το **2002** αύξηση **2,2%** και το **2003** αύξηση **5,9%**).

Η άνοδος της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του τριτογενούς τομέα (ή αλλιώς τομέα υπηρεσιών) ανήλθε το **2000** σε **5,1%**, το **2001** σε **5,2%**, το **2002** σε **3,7%**, το **2003** σε **6%**, για να επιβραδυνθεί, διατηρούμενη όμως σε σημαντικά επίπεδα, την επόμενη χρονιά (**4,9%**).

Συνοψίζοντας, παρατηρούμε ότι η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές αυξήθηκε το **2000** κατά **4,4%**, το **2001** κατά **4,8%**, το **2002** κατά **3,1%**, το **2003** κατά **5,2%** και τέλος το **2004** κατά **4,4%**.

Στην παράγραφο **2.8** έγινε χρήση των προσωρινών εκτιμήσεων της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος.

## **2.9 Κλαδική διάρθρωση της ελληνικής οικονομίας**

Όσον αφορά τη σύνθεση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας σε βασικές τιμές, παρατηρούμε ότι η συμμετοχή της γεωργίας στο σύνολο παρουσιάζει πτωτική τάση, καθώς το

έτος **2000** ανέρχεται σε **7,3%**, το **2001** σε **7%**, το **2002** σε **7,1%**, για να μειωθεί την αμέσως επόμενη χρονιά σε **6,7%** και τέλος το **2004** να καταλήξει σε **6,4%**.

Ο κλάδος ορυχεία και λατομεία έχει μικρή συμμετοχή στο σύνολο, καθώς αυτή ανέρχεται σταθερά σε ποσοστό **0,6%**, με εξαίρεση το **2002**, που αυτή ανήλθε σε **0,7%**. Επίσης, μικρή είναι η συμμετοχή στο σύνολο και για τον κλάδο ηλεκτρισμός, φυσικό αέριο, νερό, καθώς αυτή παραμένει σταθερή σε **1,8%** για να μειωθεί το **2004** σε **1,7%**.

Γενικά, περιορίστηκε η συμμετοχή της μεταποίησης στο σύνολο του ΑΕΠ, καθώς το **2000** αυτή ανήλθε σε **12%**, το **2001** σε **11,9%**, το **2002** σε **11,6%**, για να μειωθεί περαιτέρω το **2003** σε **11,5%** και τέλος το **2004** σε **11,4%**.

Η μείωση του μεριδίου της μεταποίησης στο ΑΕΠ οφείλεται στο ότι περιορίστηκε η συμβολή των παραδοσιακών κλάδων, ιδιαίτερα του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας, στο ΑΕΠ, χωρίς αυτή η εξέλιξη να αντισταθμιστεί από την ανάπτυξη άλλων μεταποιητικών δραστηριοτήτων.

Ο κατασκευαστικός κλάδος καταγράφει σημαντική συμμετοχή στο ΑΕΠ, καθώς ξεκινά με **7,5%**, για να παρουσιάσει τα επόμενα χρόνια τάση ανοδική (**8,4%** το **2001**, **8,2%** το **2002**, **8,8%** το **2003** και **8,6%** το **2004**).

Όσον αφορά, ειδικότερα, τις επιχειρηματικές υπηρεσίες, παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος κλάδος αντιπροσωπεύει σχεδόν το **50%** της συνολικής προστιθέμενης αξίας, καθώς η συμμετοχή του ανέρχεται σε **50,6%** το **2000**, σε **50,3%** το **2001**, σε **49,1%** το **2002**, σε **49,7%** το **2003** και τελικά το **2004** σε **49,5%**.

Από αυτόν τον τομέα, σπουδαιότερος ήταν παραδοσιακά και παραμένει ο κλάδος «εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια», η συμμετοχή του οποίου στο σύνολο του ΑΕΠ έφθασε το **20,2%** κατά το έτος **2000**, το **20,6%** κατά το έτος **2001**, το **19,6%** κατά το έτος **2002**, το **20,3%** κατά το έτος **2003** και τέλος το **19,6%** κατά το **2004**.

Σημαντικός είναι, επίσης, ο κλάδος των λοιπών επιχειρηματικών υπηρεσιών, στον οποίο περιλαμβάνονται η διαχείριση ακίνητης περιουσίας, η ενοικίαση μηχανημάτων και συσκευών, οι

υπηρεσίες πληροφορικής καθώς και η έρευνα και ανάπτυξη. Η συμμετοχή του κλάδου αυτού κυμάνθηκε με αυξομειώσεις από **15,6%** μέχρι **15,9%** κατά την πενταετία **2000-2004**.

Ο κλάδος μεταφορές και επικοινωνίες αντιπροσωπεύει σχετικά μικρό ποσοστό, καθώς η συμμετοχή του στο σύνολο του ΑΕΠ ανήλθε σε **8,8%** το **2000**, σε **8,4%** το **2001**, σε **8,2%** το **2002**, σε **8,8%** το **2003** και σε **8,6%** το **2004**.

Το ίδιο ισχύει και για τον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς η συμμετοχή του στο σύνολο του ΑΕΠ παρουσιάζει ελαφρώς πτωτική τάση ξεκινώντας το **2000** από **5,7%**, διατηρούμενη το **2000** στα ίδια επίπεδα, για να μειωθεί στο **5,1%** την επόμενη χρονιά.. Κατά το έτος **2003** ανήλθε σε **5,2%**, για να φτάσει το **2004** το **5,1%**.

Ο κλάδος της δημόσιας διοίκησης και των κοινωνικών υπηρεσιών επεκτείνεται αισθητά, καθώς η συμμετοχή του στο σύνολο του ΑΕΠ ξεκινά το **2000** από **20,1%**, για να καταλήξει μέσα από αυξομειώσεις στο **21,9%**.

Στην παράγραφο **2.9** έγινε χρήση στοιχείων της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος.

## **2.10 Αποδοχές-Κόστος Εργασίας-Παραγωγικότητα**

Όσον αφορά το σύνολο της οικονομίας, μπορούμε να παρατηρήσουμε, ότι οι μέσες ακαθάριστες ονομαστικές αποδοχές αυξήθηκαν κατά το έτος **2000** κατά **6,1%**, το **2001** κατά **4,8%**, το **2002** κατά **6,6%**, το **2003** κατά **5,3%** και το **2004** κατά **7,3%**.

Οι μέσες ακαθάριστες πραγματικές αποδοχές αυξήθηκαν το έτος **2000** κατά **2,8%**, το έτος **2001** κατά **1,4%**, το έτος **2002** κατά **2,9%**, το έτος **2003** κατά **1,7%**, για να παρουσιάσουν ρεκόρ αύξησης το **2004**, καθώς αυξήθηκαν κατά **4,3%**.

Επίσης παρατηρούμε ότι οι καθαρές ονομαστικές αποδοχές του μέσου μισθωτού αυξήθηκαν το **2000** κατά **8,1%**, το **2001** κατά **3,5%**, το **2002** κατά **6,3%**, το **2003** κατά **6%** και το **2004** κατά **5,4%**.



Αντιστοίχως, οι καθαρές πραγματικές αποδοχές του μισθωτού αυξήθηκαν το **2000** κατά **4,7%**, το **2001** μόλις κατά **0,1%**, το **2002** κατά **2,6%**, το **2003** κατά **2,4%** και τέλος το **2004** κατά το ίδιο ποσοστό.

Η συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές αυξήθηκε κατά **9%** το **2000**, κατά **8,4%** το **2001**, κατά **9,2%** το έτος **2002**, κατά **8%** το έτος **2003** και τέλος κατά **8,9%** το **2004**.

Αναφορικά με το κόστος εργασίας για κάθε μονάδα προϊόντος, βλέπουμε ότι αυτό αυξήθηκε κατά **4,3%** το **2000**, κατά **3,9%** το **2001**, κατά **5,2%** το **2002**, κατά **3,2%** το **2003** και τέλος κατά **4,5%** κατά το έτος **2004**.

Σχετικά με τον Δείκτη των τιμών του καταναλωτή, παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης αυξήθηκε κατά **3,2%** το **2000**, κατά **3,4%** το **2001**, κατά **3,6%** το **2002**, κατά **3,5%** το **2003** και τέλος το **2004** κατά **2,9%**.

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν αυξήθηκε το **2000** κατά **4,5%**, την αμέσως επόμενη χρονιά κατά **4,3%**, το έτος **2002** κατά **3,8%**, το **2003** κατά **4,7%** και τέλος το **2004** κατά **4,2%**.

Αναφορικά με το δημόσιο τομέα, μπορούμε να παρατηρήσουμε, ότι οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων παρουσίασαν αύξηση **7,1%** κατά το **2000**, **5,5%** το **2001**, **7,3%** το **2002**, **5,9%** το **2003**, για να εμφανίσουν τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μεταβολή την τελευταία χρονιά της πενταετίας, καθώς αυξήθηκαν κατά **10,5%**.

Σχετικά με τη συνολική δαπάνη για αποδοχές και συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων, μπορούμε να εκτιμήσουμε ότι η συγκεκριμένη δαπάνη παρουσίασε άνοδο ύψους **8,5%** κατά το έτος **2000**, **6,3%** κατά το έτος **2001**, **10,5%** κατά το έτος **2002**, **7,4%** κατά το **2003** και τέλος **12,6%** κατά το **2004**.

Αναφορικά με τον τραπεζικό τομέα, διαπιστώνουμε ότι οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές των τραπεζοϋπαλλήλων εμφάνισαν άνοδο **6,8%** το **2000**, **6,4%** το **2001**, **3,6%** το **2002**, **3,1%** το **2003** και **7,3%** το **2004**.

Σχετικά με το μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι κατώτατες ονομαστικές αποδοχές των υπαλλήλων αυξήθηκαν κατά **4,2%** το **2000**, κατά **3,5%** το **2001**, κατά **5,4%** το **2002**, κατά **5,1%** το **2003** και κατά **4,8%** το **2004**.

Αντιστοίχως, οι κατώτατες πραγματικές αποδοχές των υπαλλήλων παρουσίασαν σχετικά μικρές αυξήσεις κατά την πενταετία **2000-2004** (**1%** το **2000**, **0,1%** το **2001**, **1,7%** το **2002**, **1,5%** το **2003** και **1,8%** το **2004**).

Οι μέσες καθαρίστες αποδοχές των ιδιωτικών υπαλλήλων (εκτός των υπαλλήλων τραπεζών) παρουσίασαν αύξηση **5%** το **2000**, **5,3%** το **2001**, **6,5%** το **2002**, **5,8%** το **2003** και **5,8%** επίσης το **2004**.

Η συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές των ιδιωτικών υπαλλήλων αυξήθηκε κατά **9,2%** το **2000**, κατά **10,7%** το **2001**, κατά **9,6%** το **2002**, κατά **9,4%** το **2003** και κατά **7,5%** το **2004**.

Στην παράγραφο **2.10** έγινε χρήση των εκτιμήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, της Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας, στοιχείων της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος καθώς και στοιχείων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών.

## **2.11 Δαπάνες**

Οι δαπάνες προσωπικού (περιλαμβανομένων των δαπανών περίθαλψης), οι οποίες αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία δαπανών παρουσίασαν άνοδο ύψους **8%** κατά το έτος **2000** και **4,5%** την αμέσως επόμενη χρονιά. Η ανοδική πορεία των δαπανών προσωπικού συνεχίστηκε κατά την επόμενη διετία, καθώς οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά **7,6%** το **2002** και κατά το ίδιο ποσοστό το **2003**. Όμως, η μεγαλύτερη άνοδος έλαβε χώρα το **2004**, καθώς έφθασε τα επίπεδα του **13,4%**. Οι δαπάνες έφθασαν τα **18.737** εκατομμύρια ευρώ, ενώ υπερέβησαν και τις προβλέψεις του προϋπολογισμού κατά **1.554** εκατομμύρια ευρώ. Σημειώνεται ότι, λόγω της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας και των δύο εκλογικών αναμετρήσεων ( βουλευτικών εκλογών και ευρωεκλογών), οι δαπάνες προσωπικού του **2004** περιλαμβάνουν και έκτατες αποζημιώσεις

ύψους **336** εκατομμυρίων ευρώ. Η σημαντική αύξηση των δαπανών προσωπικού κατά τρίτο κατά σειρά έτος οφείλεται στην εφαρμογή από 1ης Ιανουαρίου **2004** του νέου μισθολογίου, στην αναδρομική καταβολή του οικογενειακού επιδόματος ύψους **85** εκατ. ευρώ, στις αυξημένες πληρωμές για συντάξεις που δόθηκαν το **2003**, ύψους **80** εκατ. ευρώ, σε νέες προσλήψεις μόνιμων οπλιτών, εκπαιδευτικών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης, νοσηλευτικού προσωπικού και επιλαχόντων από το διαγωνισμό του ΑΣΕΠ του **1998**.

Οι δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης για τόκους ακολούθησαν ως ποσοστό του ΑΕΠ σταθερά πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα, το **2000** ανήλθαν σε **8,4%**, το **2001** σε **7,5%**, το **2002** σε **6,5%**, το **2003** σε **6,1%** και τέλος το **2004** σε **7,5%**. Παρά τη μείωση αυτή, οι δαπάνες για τόκους είναι μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες δαπάνες σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, γεγονός που αντανακλά τη σημαντική επιβάρυνση από την εξυπηρέτηση του μεγάλου δημόσιου χρέους.

Στην παράγραφο **2.11** χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και από την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

## **Βιβλιογραφία**

Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, **2004**.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

#### **3.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της ΑΤΤΙCΑ**

##### **3.1.1 Ρευστότητα**

Η τρέχουσα ρευστότητα της **Attica group** παρατηρούμε ότι ανέρχεται κατά το έτος **2000** σε **1,4** για να παρουσιάσει την αμέσως επόμενη χρονιά ελαφρά μείωση, καθώς έφτασε στο **1,2**.

Το έτος **2002** ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας της συγκεκριμένης επιχείρησης εκτινάχθηκε στα επίπεδα του **1,96**. Κάτι τέτοιο είναι ευνόητο, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίασε αύξηση ύψους **70%**, σε σχέση με το **2001**, ενώ συγχρόνως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης παρέμειναν περίπου στα ίδια επίπεδα. Συγκεκριμένα τη μεγαλύτερη αύξηση από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, κατά τη διάρκεια του έτους **2002**, την παρουσίασαν οι απαιτήσεις (περίπου **40%**) καθώς και τα διαθέσιμα της επιχείρησης, τα οποία σχεδόν τριπλασιάστηκαν.

Κατά το **2003**, η τρέχουσα ρευστότητα παρουσίασε κάμψη καθώς έφθασε στα επίπεδα του **1,33**. Αυτή ακριβώς η κάμψη εξηγείται από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης κατά **50%**.

Τέλος, την αμέσως επόμενη χρονιά, ο δείκτης της τρέχουσας ρευστότητας σταθεροποιήθηκε στο ίδιο ύψος με το **2003**, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της **Attica group** παρουσίασαν παράλληλη μείωση **12%** κατά τη διάρκεια αυτού του έτους.

Η άμεση ρευστότητα ανέρχεται κατά το έτος **2000** σε **1,36**, για να μειωθεί το **2001** στο **1,17** και να ανέλθει αμέσως μετά, καθώς έφθασε στο **1,38** το **2003** και το **1,33** κατά το έτος **2004**. Οι αποκλίσεις της άμεσης από την τρέχουσα ρευστότητα είναι σχετικά μικρές. Αυτό το γεγονός

οφείλεται στο ότι τα αποθέματα λαμβάνουν μικρά ποσά σε σχέση με τα ποσά που λαμβάνει το κυκλοφορούν ενεργητικό. Εξάλλου, τα αποθέματα δεν παρουσιάζουν αξιολογικές διαφοροποιήσεις από τη μία χρονιά στην άλλη.

Στην παράγραφο «Ρευστότητα» χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από του ισολογισμούς της **Attica group** για τα έτη **2000, 2001, 2002, 2003 και 2004**.

### **3.1.2 Δανειακή επιβάρυνση**

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης **Attica group** ανέρχεται κατά το έτος **2000** σε **0,61**. Την αμέσως επόμενη χρονιά παρουσίασε αξιολογική αυξητική τάση, καθώς τα ξένα κεφάλαια που χρησιμοποίησε η επιχείρηση υπερδιπλασιάστηκαν, ενώ συγχρόνως τα ίδια κεφάλαια της παρουσίασαν ελαφρά μείωση ύψους **10%**. Το αποτέλεσμα αυτών των παραμέτρων ήταν να ανέλθει ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης στο **1,44**.

Κατά το έτος **2002**, ο συγκεκριμένος δείκτης εκτινάχθηκε στο **2,04**, καθώς τα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν κατά **42%**, ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν σταθερά.

Το αμέσως επόμενο έτος, η δανειακή επιβάρυνση μειώθηκε ελαφρά φθάνοντας στο **1,95**, για να μειωθεί ακόμη περισσότερο το **2004**, καθώς έφθασε στο **1,58**. Αυτή, ακριβώς, η μείωση οφείλεται στη μείωση των ξένων κεφαλαίων κατά **16%** καθώς και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **6%**.

Προσεγγίζοντας το δείκτη της δανειακής επιβάρυνσης από την πλευρά των δανειστών της επιχείρησης, μπορούμε να επισημάνουμε ότι δεν αισθάνονται ικανοποιημένοι από την ανοδική πορεία της δανειακής επιβάρυνσης κατά τα έτη **2001 και 2002**, φοβούμενοι ότι η επιχείρηση δε θα μπορέσει να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που έχει απέναντί τους. Στη συνέχεια, όμως, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης λαμβάνει τιμές ικανοποιητικές για τους δανειστές, καθώς παρουσιάζει τάση πτωτική. Εκ διαμέτρου αντίθετη σε σχέση με τους δανειστές της επιχείρησης είναι η οπτική γωνία των μετόχων καθώς παρουσιάζονται ευχαριστημένοι από την εκτόξευση της δανειακής επιβάρυνσης μέσα σε δύο χρόνια από **0,61** σε **2,04**. Αυτή ακριβώς η συμπεριφορά

των μετόχων καθορίζεται από το γεγονός ότι ερμηνεύουν πιθανές υψηλές τιμές του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης σαν ευκαιρία από την πλευρά της επιχείρησης, ώστε να χρησιμοποιήσει επωφελώς φθηνά ξένα κεφάλαια.

Κατά τα δύο τελευταία χρόνια, ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης μειώνεται, πράγμα το οποίο ελλαμβάνεται από την πλευρά των μετόχων ως αδυναμία να αξιοποιηθούν ξένα κεφάλαια από την επιχείρηση κατά τρόπο συμφέροντα για αυτήν.

### **3.1.3 Παγιοποίηση περιουσίας**

Ο δείκτης παγιοποίησης ανέρχεται κατά το έτος **2000** σε **0,78** για να αυξηθεί σε **0,88** την αμέσως επόμενη χρονιά. Αυτή ακριβώς η αύξηση οφείλεται στο γεγονός ότι το πάγιο ενεργητικό σημείωσε μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Κατά τα τρία επόμενα έτη η παγιοποίηση της περιουσίας σταθεροποιείται με ανεπαίσθητες αυξομειώσεις σε επίπεδα μεταξύ **0,83** και **0,85**.

Συνεπώς, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης είναι σταθερά σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από το **0,5** και έτσι η επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Αυτό ακριβώς το γεγονός έχει ως αποτέλεσμα να παρουσιάζει η συγκεκριμένη επιχείρησης υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο.

### **3.1.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,03** , για να παγιωθεί στα ίδια επίπεδα και την αμέσως επόμενη χρονιά. Κατά τα έτη **2002, 2003** και **2004** η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ανήλθε σε **0,019**. Με βάση αυτά τα δεδομένα, μπορούμε να συνάγουμε το συμπέρασμα ότι η συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων ήταν μεγαλύτερη κατά τα δύο πρώτα χρόνια της πενταετίας σε σχέση με τρία επόμενα χρόνια.

### **3.1.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων έφθασε κατά το έτος **2000** σε **0,21** για να μειωθεί ελαφρώς την αμέσως επόμενη χρονιά σε **0,19**. Κατά το έτος **2002**, παρουσίασε εντυπωσιακή αύξηση, καθώς ανήλθε σε **0,24**. Τα δύο τελευταία έτη, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εμφάνισε αξιοσημείωτη μείωση ανερχόμενη κατά το **2003** σε **0,16** και το **2004** σε **0,15**. Συνεπώς, παρατηρούμε ότι οι απαιτήσεις ανανεώνονται κατά τα δύο πρώτα χρόνια με μέτριους ρυθμούς, το **2002** με υψηλούς ρυθμούς και τέλος τα δύο τελευταία έτη με εξαιρετικά χαμηλούς ρυθμούς.

### **3.1.6 Ιδιωφελής αποδοτικότητα**

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα της επιχείρησης παρουσιάζει αυξητική τάση κατά την πενταετία **200-2004**. Κατά το έτος **2000** ανέρχεται σε **0,85%**, το **2001** σε **1,55%**, το **2002** σε **1,6%**, το **2003** σε **2,28%** και τέλος το **2004** η ιδιωφελής αποδοτικότητα ειτινάσσεται στα επίπεδα του **6,06%**. Αυτή ακριβώς η πορεία της ιδιωφελούς αποδοτικότητας καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη στηριζόμενη στα ίδια κεφάλαια της, ικανότητα η οποία ολοένα και βελτιώνεται όσο περνάνε τα χρόνια.

### **3.1.7 Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων**

Η αποδοτικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **2,8%**, για να αυξηθεί την αμέσως επόμενη χρονιά σε **3,35%**. Το **2002** η αποδοτικότητα μειώνεται ανεπαίσθητα σε **2,98%** για να αυξηθεί κατά τα δύο επόμενα έτη σε **3,12%** και **4,91%**, αντιστοίχως. Με βάση την παραπάνω εξέλιξη της αποδοτικότητας συμπεραίνουμε ότι διαχρονικά κατά τη διάρκεια της πενταετίας η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη στηριζόμενη στα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια βελτιώνεται σημαντικά.

### **3.1.8 Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων**

Η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων της επιχείρησης ανήλθε το **2001** σε **60** ημέρες, για να παρουσιάσει αύξηση κατά **7** ημέρες την αμέσως επόμενη χρονιά. Αυτή ακριβώς η αύξηση οφείλεται στο γεγονός ότι η ποσοστιαία αύξηση των προμηθευτών στάθηκε μεγαλύτερη από την αντίστοιχη ποσοστιαία αύξηση του κόστους των πωλήσεων (**16%** έναντι **5,5%**).

Κατά το έτος **2003** η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων μειώθηκε σημαντικά, καθώς έφθασε τις **45** ημέρες. Αυτή η αξιοσημείωτη μείωση οφείλεται στην πτώση του ποσού των προμηθευτών κατά **44%**.

Συμπερασματικά, μπορούμε να προχωρήσουμε στη διαπίστωση ότι η απαιτούμενη χρονική διάρκεια από την πλευρά της επιχείρησης, ώστε να κατορθώσει να προβεί στην εξόφληση των υποχρεώσεων της αρχικά παρουσίασε αύξηση, όμως στη συνέχεια μειώθηκε αρκετά. Πρόκειται για μία εξέλιξη εξαιρετικά θετική για τη μελλοντική προοπτική της ίδιας της επιχείρησης.

### **3.1.9 Μικτό περιθώριο κέρδους**

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους ανήλθε κατά το έτος **2001** σε **31,89%** για να αυξηθεί την αμέσως επόμενη χρονιά σε **34,73%**. Αυτή ακριβώς η αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους κατά **2,84 %** αποτελεί απόρροια του γεγονότος ότι η αύξηση του μικτού κέρδους στάθηκε διπλάσια της αύξησης των πωλήσεων (**20%** έναντι **10%**). Η αυξητική τάση του μικτού περιθωρίου κέρδους διατηρείται και κατά τα δύο επόμενα χρόνια. Συγκεκριμένα το **2003** αυξάνεται κατά **4,18%** σε σχέση με το **2002**, ανερχόμενη σε **38,91%**. Αυτή η αύξηση οφείλεται στο γεγονός ότι το μικτό κέρδος αυξήθηκε κατά **23%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις κατά **10%**. Τέλος, το **2004** το μικτό περιθώριο κέρδους έφθασε στα επίπεδα του **40,91%**, καθώς το μικτό κέρδος παρουσίασε μία ανεπαισθητή αύξηση ύψους **2,5%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά **2,5%**.



Συμπερασματικά, μπορούμε να προχωρήσουμε στη διαπίστωση ότι ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους ανέρχεται σε επίπεδα υψηλά και συνεπώς η συγκεκριμένη επιχείρηση παρουσιάζει εξαιρετικά ευοίωνη προοπτική.

### **3.1.10 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της συγκεκριμένης επιχείρησης ανήλθε κατά το έτος **2001** σε **0,23** για να παρουσιάσει κατά το επόμενο έτος μία ελάχιστη μείωση ανερχόμενη σε **0,22**. Αυτή η μείωση είχε ως αιτία την αύξηση του συνόλου του ενεργητικού κατά **16%** έναντι της αύξησης των πωλήσεων κατά **10%**. Το **2003** η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα αυξήθηκε κατά **0,7%**, γιατί οι πωλήσεις εμφάνισαν αύξηση ύψους **10%** και το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά **17,5%**.

### **3.1.11 Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού της επιχείρησης ανήλθε κατά το **2001** σε **0,26** για να διατηρηθεί και το **2002** στα ίδια ακριβώς επίπεδα (**0,26**), καθώς η αύξηση πωλήσεων και πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε σε **0,36** εξαιτίας, κυρίως, της αξιοσημείωτης πτώσης του πάγιου ενεργητικού κατά **19%**, ενώ ταυτόχρονα, οι πωλήσεις παρουσίασαν ποσοστιαία αύξηση **10** μονάδων.

### **3.1.12 Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης ανήλθε κατά το **2001** σε **0,45** για να αυξηθεί κατά τη διάρκεια της επόμενης χρονιάς σε **0,68** εξαιτίας της μεγάλης αύξησης την οποία σημείωσε το κυκλοφορούν ενεργητικό (**66%**). Το **2003**, όμως, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφάνισε καθοδική πορεία παίρνοντας τιμή **0,55**. Ο λόγος που προκάλεσε τη συγκεκριμένη εξέλιξη στάθηκε η μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **12** ποσοστιαίες μονάδες.

### **3.1.13 Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων της επιχείρησης έφθασε το **2001** τα επίπεδα του **0,18** για να διπλασιαστεί την επόμενη χρονιά, καθώς ανήλθε σε **0,36**. Αιτία αυτής της αύξησης στάθηκε ο υπερδιπλασιασμός των διαθεσίμων της επιχείρησης τα οποία αυξήθηκαν κατά **117%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις εμφάνισαν αύξηση κατά μόλις **10%**. Το **2003** η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων παρουσίασε μείωση αγγίζοντας το **0,33**. Αιτία αυτής της εξέλιξης αποτέλεσε η ανεπαισθητη μείωση των διαθεσίμων σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά κατά **0,8%**.

### **3.1.14 Μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων**

Η μέση διάρκεια εισπραξής των απαιτήσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης ανήλθε το **2001** σε **124** ημέρες, για να μειωθεί κατά **37** ημέρες κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους, καθώς έφθασε τις **87** ημέρες. Αυτή η καθοδική τάση του συγκεκριμένου δείκτη απορρέει από τη μεγάλη αύξηση που παρουσίασαν οι πελάτες της επιχείρησης κατά **49%**, σε αντίθεση με την αύξηση των απαιτήσεων που ήταν μόλις **4,8%**.

Κατά το **2003**, η μέση διάρκεια εισπραξής των απαιτήσεων επανήλθε στα ίδια περίπου επίπεδα με το **2001**, καθώς έφθασε τις **118** ημέρες, αυξανόμενη κατά **31** ημέρες σε σχέση με το **2002**. Η εν λόγω αύξηση οφείλει την ύπαρξή της στη δραματική μείωση των πελατών της επιχείρησης, μείωση η οποία άγγιξε τις **30** ποσοστιαίες μονάδες, ενώ συγχρόνως και οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά **4,8%**.

Συμπερασματικά, μπορούμε να προβούμε στη διαπίστωση ότι τα πράγματα εξελίσσονται θετικά για την επιχείρηση ως προς τη μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων κατά το **2002**, καθώς αυτή μειώνεται σημαντικά με άμεσο παρεπόμενο η επιχείρηση να εισπράττει τις απαιτήσεις της από τις πωλήσεις τις οποίες πέτυχε σε μικρότερο χρονικό διάστημα σε σχέση με το **2001**. Όμως, η συγκεκριμένη θετική εξέλιξη δεν παρουσιάζει συνέχεια κατά το **2003**, καθώς η

μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων διευρύνεται με αποτέλεσμα η εξόφληση της επιχείρησης να καθυστερεί περαιτέρω.

### **3.1.15 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια**

Ο δείκτης χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια ανήλθε κατά το έτος **2001** σε **0,62** για να μειωθεί έναν χρόνο αργότερα κατά **10 %** και έτσι να φθάσει το **0,56**. Αιτία της συγκεκριμένης μείωσης στάθηκε η ανεπαίσθητη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά **0,25%** σε συνδυασμό με την αύξηση που εμφάνισε το πάγιο ενεργητικό κατά **10%**.

Στη συνέχεια, κατά το έτος **2003** ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει περαιτέρω μείωση ύψους **12,5%** αγγίζοντας το **0,49**. Αυτή η μείωση οφείλεται στην αξιοπρόσεκτη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά **29%**, ενώ συγχρόνως μειώνεται το πάγιο ενεργητικό κατά **19%**. Αυτή η καθοδική τροχιά της χρηματοδότησης του πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια δεν αποτελεί την καλύτερη δυνατή εξέλιξη για την επιχείρηση, καθώς είναι αρνητικό να μη δύναται να χρηματοδοτήσει το πάγιο ενεργητικό της με ίδια κεφάλαια.

## **3.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Α.Ν.Ε. Μινωικές**

### **3.2.1 Μεταβολή κύκλου εργασιών**

Ο κύκλος εργασιών της συγκεκριμένης επιχείρησης αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του έτους **2001** κατά **8,3%** για να συνεχίσει την ανοδική του πορεία την αμέσως επόμενη χρονιά αυξανόμενος κατά **21,3%**. Ο κύκλος εργασιών συνέχισε να αυξάνεται και το **2003**, όμως με ρυθμό μικρότερο σε σχέση με το **2002**, καθώς η αύξησή του ανήλθε σε **7,7%**. Τέλος, το **2004** καθίσταται η πρώτη χρονιά που ο κύκλος εργασιών εμφανίζει αρνητική μεταβολή η οποία έφθασε τα επίπεδα του **1,1**.

### **3.2.2 Περιθώριο μικτού κέρδους**

Το περιθώριο μικτού κέρδους παρουσίασε τιμή **29,1%** το **2001** για να αυξηθεί την αμέσως επόμενη χρονιά ανερχόμενο σε **38,6%**. Κατά το **2003** αυξήθηκε περαιτέρω αγγίζοντας το **41,4%** και τέλος το **2004** η αυξητική τάση του περιθωρίου μικτού κέρδους διατηρήθηκε αναλλοίωτη καθώς αυτό έφθασε τα επίπεδα του **45,4%**.

Συμπερασματικά, μπορούμε να αποφανθούμε ότι η προοπτική της Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΪΚΕΣ καθίσταται εξαιρετική αν αναλογιστούμε την εκτόξευση του περιθωρίου μικτού κέρδους μέσα σε λίγα μόνο χρόνια.

### **3.2.3 Περιθώριο καθαρού κέρδους**

Το περιθώριο καθαρού κέρδους κατά το έτος **2001** ανήλθε στα επίπεδα του **-4,3%** για να γίνουν τα πράγματα ακόμα χειρότερα για την επιχείρηση την αμέσως επόμενη χρονιά καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης έφθασε το **-64,6%**. Αιτία του αρνητικού πρόσημου του περιθωρίου καθαρού κέρδους στάθηκε το γεγονός ότι η επιχείρηση τις δύο συγκεκριμένες χρονιές δεν εμφανίζει κέρδη παρά μόνο ζημιές. Από το **2003** και μετά εμφανίζονται σημάδια ανάκαμψης

αναφορικά με το περιθώριο καθαρού κέρδους, καθώς αυτό έλαβε τιμή **1,8%** κατά το έτος **2003** για να αυξηθεί ακόμη περισσότερο το **2004** οπότε ανήλθε σε **5%**.

#### **3.2.4 Γενική ρευστότητα**

Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ανήλθε κατά το έτος **2001** σε **0,3** για να μειωθεί ανεπαίσθητα το αμέσως επόμενο έτος σε **0,2**. Κατά το έτος **2003** η γενική ρευστότητα έφθασε το **0,6** για να αυξηθεί το **2004** ακόμα περισσότερο σε **0,7**. Η συγκεκριμένη αυξητική πορεία που παρουσιάζει ο Δείκτης της γενικής Ρευστότητας μπορεί να ερμηνευτεί από το γεγονός ότι αυξάνονται στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα τα μετρητά και οι απαιτήσεις.

#### **3.2.5 Δανειακή επιβάρυνση**

Ο Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ξεκινά το **2001** ανερχόμενος σε **0,5** για να παρουσιάσει προσωρινή μείωση το αμέσως επόμενο έτος οπότε και ανήλθε σε **0,3**. Τα δύο τελευταία έτη (**2003, 2004**) η δανειακή επιβάρυνση σταθεροποιήθηκε, καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης παγιοποιήθηκε σε **0,4**. Από τις τιμές που λαμβάνει ο Δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης μπορούμε να προχωρήσουμε στο συμπέρασμα ότι οι δανειστές είναι ικανοποιημένοι καθώς ο συγκεκριμένος διατηρείται σε επίπεδα χαμηλά, ενώ συγχρόνως οι μέτοχοι δεν αισθάνονται το ίδιο ικανοποιημένοι, καθώς μπορούν να εκλάβουν τις χαμηλές τιμές που λαμβάνει ο συγκεκριμένος δείκτης ως μειονέκτημα που παρουσιάζει η επιχείρηση να μπορέσει η επιχείρηση να αξιοποιήσει φθηνά ξένα κεφάλαια.

#### **3.2.6 Ιδιωφελής αποδοτικότητα**

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα έφθασε κατά το έτος **2000** τα επίπεδα του **2,19%** για να ανέλθει το αμέσως επόμενο έτος σε **-3,85%**. Αιτία της συγκεκριμένης εξέλιξης καθίσταται η ύπαρξη σημαντικών ζημιών κατά το έτος **2001** και όχι κερδών όπως το **2000**, καθώς και η μείωση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης κατά **12,5%**. Κατά το έτος **2002**, η ιδιωφελής

αποδοτικότητα έλαβε τιμή **-48,32**, καθώς οι ζημιές παρουσιάστηκαν **7,5** φορές μεγαλύτερες σε σχέση με το προηγούμενο έτος και τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά **32,45%**.

Την αμέσως επόμενη χρονιά, η ιδιωφελής αποδοτικότητα επανήλθε σε τιμές θετικές αγγίζοντας το **1,49%**, καθώς η επιχείρηση μετά από δύο ζημιογόνες χρονιές παρουσίασε πάλι κερδοφορία, ενώ συγχρόνως τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά **0,18%**.

Τέλος, το **2004** η ιδιωφελής αποδοτικότητα έφθασε τα επίπεδα του **3,91%** αυξανόμενη κατά **162,42%** σε σχέση με το **2003**. Η εν λόγω αύξηση της ιδιωφελούς αποδοτικότητας προέκυψε ως άμεσο παρεπόμενο της αύξησης των κερδών κατά **166,23%** και της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά **1,18%**.

### **3.2.7 Συνολική αποδοτικότητα**

Η συνολική αποδοτικότητα της Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας ΜΙΝΩΪΚΕΣ ανήλθε κατά το **2000** σε **1,2%** για να γίνει αρνητική την αμέσως επόμενη χρονιά φθάνοντας τα επίπεδα του **-1,35%**. Αιτία της συγκεκριμένης εξέλιξης στάθηκε το γεγονός ότι η χρήση του **2001** υπήρξε ζημιογόνος, ενώ ταυτόχρονα το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε κατά **38,19%**. Στη συνέχεια, κατά το έτος **2002** η συνολική αποδοτικότητα έφθασε τα επίπεδα του **-12,02%**, καθώς οι ζημιές σχεδόν οκταπλασιάζονται σε σχέση με το **2001** και το σύνολο του ενεργητικού μειώνεται κατά **4,7%**.

Την αμέσως επόμενη χρονιά, το **2003**, η συνολική αποδοτικότητα επέστρεψε στις θετικές τιμές αγγίζοντας το **0,4%**, καθώς η επιχείρηση παρουσίασε και πάλι κερδοφορία, ενώ συγχρόνως το σύνολο του ενεργητικού μειώνεται κατά **8,74%**.

Τέλος, το **2004** η συνολική αποδοτικότητα σχεδόν τριπλασιάστηκε (**1,17%**), πράγμα το οποίο οφείλεται την αύξηση των κερδών κατά **162,42%** και στη μείωση του συνόλου ενεργητικού κατά **7,57%**.

### **3.2.8 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΪΚΕΣ ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,19** για να παρουσιάσει κατά το επόμενο έτος μείωση και να φθάσει το **0,15** εξαιτίας της πολλαπλάσιας αύξησης του συνόλου ενεργητικού (**38,19%**) σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων (**8,28%**).

Κατά το έτος **2002** η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ξεκίνησε μία πορεία ανοδική καθώς ανήλθε σε **0,19** λόγω της ελαφράς μείωσης που παρουσιάζει το σύνολο του ενεργητικού κατά **4,7%**, ενώ την ίδια χρονιά οι πωλήσεις εμφάνισαν άνοδο ύψους **21,35%**.

Κατά το **2003**, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα συνέχισε την ανοδική της πορεία καθώς άγγιξε το **0,22** εξαιτίας της μείωσης του συνόλου του ενεργητικού κατά **8,74%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,81%**.

Τέλος, το **2004** η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα αυξήθηκε περαιτέρω και έφθασε το **0,24**, καθώς το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά **7,57%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις παρουσίασαν μία πτώση ανεπαίσθητη ύψους **1,06%**.

### **3.2.9 Κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,22** για να εμφανίσει την αμέσως επόμενη χρονιά κάθοδο και έτσι να φθάσει το **0,16**. Η συγκεκριμένη αξιοσημείωτη πτώση στάθηκε απόρροια της εντυπωσιακής αύξησης που πραγματοποίησε το πάγιο ενεργητικό κατά τη διάρκεια του **2001 (49,8%)**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις αυξήθηκαν μόλις **8,28%**.

Κατά το έτος **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού έλαβε τιμή **0,2** αυξανόμενη σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, αφού το πάγιο ενεργητικό σημείωσε μία ανεπαίσθητη πτώση ύψους **1,81 %** και οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **21,35%**.

Την αμέσως επόμενη χρονιά, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε για να αγγίξει το **0,23** καθώς το πάγιο ενεργητικό εμφάνισε μείωση ύψους **8,9%** και συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,8%**.

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας χρονιάς η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε κατά **8,43%** και έτσι έφθασε το **0,26**, γιατί το πάγιο ενεργητικό μειώθηκε κατά **9,4%** και οι πωλήσεις κατά **1,06%**..

### **3.2.10 Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε κατά το **2000** σε **0,72** για να μειωθεί το **2001** κατά **33,33% (0,48)** εξαιτίας της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **37,38%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **8,28%**.

Την αμέσως επόμενη χρονιά, η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού συνέχισε την καθοδική της πορεία, καθώς μειώθηκε κατά **43,75%** και έτσι έφθασε το **0,27**. Η αιτία που προκάλεσε αυτήν αξιομνημόνευτη πτώση ήταν η πτώση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **32,42%** τη συγκεκριμένη χρονιά, ενώ οι πωλήσεις εμφάνισαν αύξηση ύψους **21,35%**.

Κατά το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα εξακολούθησε να μειώνεται, όμως με μικρότερο ρυθμό σε σχέση με το **2002 (11,12)** και έτσι έφθασε το **0,24**, αφού το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **3,57%** και οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,81%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανακάμπτει, καθώς παρουσίασε άνοδο κατά **20,83%** για να ανέλθει στα επίπεδα του **0,29**. Αυτή η ανάκαμψη στάθηκε το αποτέλεσμα της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **22,11%** σε συνδυασμό με τη μείωση των πωλήσεων κατά **1,06%**.

Συνεπώς μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης στο διάστημα **2000-2003** σταδιακά χειροτερεύει, όμως το **2004** παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης, γεγονός εξαιρετικά



ενθαρρυντικό για την Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΪΚΕΣ, καθώς τα κέρδη της βρίσκονται σε άμεση εξάρτηση με τα κυκλοφορούντα κεφάλαια της.

### **3.2.11 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,019** για να εμφανίσει το αμέσως επόμενο έτος μία ανεπαισθητή αύξηση ύψους **5,26%** φθάνοντας το **0,02**, καθώς η αύξηση των αποθεμάτων εμφανίστηκε ελαφρώς μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων (**8,89%** έναντι **8,28%**).

Το **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μειώθηκε κατά **25%** για να φθάσει το **0,025**. Κάτι τέτοιο οφείλεται στην ελαφρά μείωση των αποθεμάτων τη συγκεκριμένη χρονιά κατά **0,67%** σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των πωλήσεων κατά **21,35%**.

Κατά το **2003** η πτωτική τάση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων συνεχίστηκε, καθώς μειώθηκε κατά **11,44%** ανερχόμενη στο **0,013**. Η συγκεκριμένη μείωση στάθηκε το αποτέλεσμα της αξιοσημείωτης πτώσης που παρουσίασαν τα αποθέματα (**10,5%**), ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,81%**.

Κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων παρέμεινε αμετάβλητη στο **0,13** εξαιτίας των πολύ μικρών διαφοροποιήσεων που παρουσίασαν τα αποθέματα και οι πωλήσεις. Συγκεκριμένα τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά **2,7%**, ενώ οι πωλήσεις εμφάνισαν πτώση ύψους **1,06%**.

Κλείνοντας, έχουμε τη δυνατότητα να συνάγουμε το συμπέρασμα ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων έλαβε ικανοποιητικές τιμές κατά τα δύο πρώτα χρόνια, όμως στη συνέχεια ακολουθεί καθοδική πορεία.

### **3.2.12 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ανήλθε κατά το **2000** σε **0,194** για να παρουσιάσει την αμέσως επόμενη χρονιά αύξηση αξιοσημείωτη κατά **31,44%** φθάνοντας τα

επίπεδα του **0,255**, καθώς η αύξηση των απαιτήσεων στάθηκε σχεδόν πενταπλάσια σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων (**42,64%** έναντι **8,28%**).

Κατά το **2002** η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων μειώθηκε κατά **18** σχεδόν ποσοστιαίες μονάδες για να λάβει τιμή **0,209**, καθώς οι απαιτήσεις εμφάνισαν μείωση **0,54%**, ενώ την ίδια χρονιά οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **21,35%**.

Την αμέσως επόμενη χρονιά, ο συγκεκριμένος δείκτης συνέχισε την πτωτική του πορεία (μείωση **15,79%**) ανερχόμενος σε **0,176**. Λιτά της εν λόγω μείωσης αποτέλεσε η πτώση των απαιτήσεων κατά **9,46%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,81%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ανακάμπτει αυξανόμενη κατά **11,36%** φθάνοντας το **0,196**, καθώς οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά **10,45%**, ενώ το **2004** οι πωλήσεις μειώθηκαν ανεπαίσθητα κατά **1,06%**.

### **3.2.13 Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,033** για να εμφανίσει αύξηση αξιοσημείωτη την αμέσως επόμενη χρονιά ύψους **81,82%** (σε **0,06**) χάρη στο διπλασιασμό που παρουσίασαν τα διαθέσιμα, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους η αύξηση των πωλήσεων κινήθηκε σε επίπεδα φυσιολογικά (**8,28%**). Όμως, κατά το **2002**, ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάστηκε μειωμένος κατά **88,34%** (σε **0,007**), καθώς τα διαθέσιμα μειώθηκαν σημαντικά (**86,55%**) ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **21,35%**.

Το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων υπερδιπλασιάστηκε σε **0,015** (αύξηση **114,24%**). Αυτή η εξέλιξη προέκυψε ως παρεπόμενο της εξαιρετικά εντυπωσιακής ανόδου των διαθεσίμων ύψους **139** ποσοστιαίων μονάδων κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρονιάς.

Το **2004**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων υποτριπλασιάστηκε, πράγμα αναμενόμενο αν αναλογιστούμε ότι και τα διαθέσιμα υποτριπλασιάστηκαν, ενώ το ίδιο έτος οι πωλήσεις εμφάνισαν ελάχιστη μείωση μιας ποσοστιαίας μονάδας.

### **3.2.14 Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα**

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **7** ημέρες για να σταθεροποιηθεί στο ίδιο ακριβώς ύψος και την επόμενη χρονιά, καθώς η διαφοροποίηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων υπήρξε απειροελάχιστη.

Κατά το **2002**, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μειώθηκε κατά δύο ημέρες. Αυτή η εξέλιξη ήταν απολύτως δικαιολογημένη αν παρατηρήσουμε ότι κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρονιάς η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπέστη μείωση σημαντική η οποία έφθασε τα επίπεδα του **25%**. Στη συνέχεια, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα σταθεροποιήθηκε στις **5** ημέρες και για τα δύο τελευταία χρόνια, αφού η μείωση που εμφάνισε η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ήταν ανεπαίσθητη.

Συμπερασματικά παρατηρώντας τη διαχρονική εξέλιξη της μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα κατά την πενταετία **2000-2004**, μπορούμε να προχωρήσουμε στη διαπίστωση ότι η Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΪΚΕΣ διαχειρίστηκε τα αποθέματα της αποτελεσματικότερα στο τέλος της πενταετίας, καθώς η μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων υπήρξε βραχύτερη το **2004** σε σχέση με το **2000**.

### **3.2.15 Μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ήταν κατά το έτος **2000** **71** ημέρες για να αυξηθεί το **2001** κατά **22** ημέρες φθάνοντας τα επίπεδα των **93** ημερών. Η αιτία που προκάλεσε τη συγκεκριμένη άνοδο στάθηκε η αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων μειώθηκε κατά **17** ημέρες φθάνοντας το ύψος των **76** ημερών εξαιτίας της πτώσης **18** ποσοστιαίων μονάδων που παρουσίασε η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Κατά τη διάρκεια της επόμενης χρονιάς, η καθοδική πορεία της μέσης διάρκειας εισπραξής απαιτήσεων εξακολούθησε και έτσι ανήλθε σε **64** ημέρες λόγω της μείωσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας κατά **11,36%**.

Κλείνοντας, είμαστε σε θέση να συνάγουμε το συμπέρασμα ότι η εξέλιξη της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων στάθηκε θετική για την επιχείρηση τη διετία **2002-2003**, καθώς σε αυτά τα δύο χρόνια παρουσίασε καθοδική τάση, πράγμα το οποίο καταδεικνύει ότι η εξόφληση πραγματοποιήθηκε συντομότερα. Απεναντίας, η εξέλιξη ήταν αρνητική για την Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΪΚΕΣ κατά το **2001** και το **2004**, αφού τότε αυξήθηκε η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων και κατά συνέπεια η εξόφληση επιμηκύνθηκε χρονικά.

### **3.2.16 Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων**

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **31** ημέρες για να αυξηθεί την αμέσως επόμενη χρονιά κατά **11** ημέρες, ώστε να φθάσει τις **42** ημέρες εξαιτίας του ότι η αύξηση των προμηθευτών στάθηκε πολλαπλάσια της αύξησης του κόστους πωληθέντων (**56,19%** έναντι **56,03%**).

Κατά το **2002**, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων συνεχίζει την ανοδική της πορεία, καθώς έφθασε τις **56** ημέρες, αυξανόμενη κατά **14** ημέρες. Αυτή ακριβώς η αύξηση οφείλει την ύπαρξή της στο γεγονός ότι οι προμηθευτές αυξήθηκαν κατά **42,57%**, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους το κόστος πωληθέντων εμφάνισε άνοδο μόλις **8,5** ποσοστιαίων μονάδων.

Κατά τη διάρκεια του **2003**, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων παρουσίασε μείωση δραματική ύψους **18** ημερών και έτσι έφθασε τις **38** ημέρες λόγω της αξιοπρόσεκτης μείωσης των προμηθευτών κατά **29,46%**, ενώ ταυτόχρονα το κόστος των πωληθέντων αυξήθηκε κατά **2,17%**.

Το τελευταίο έτος της πενταετίας, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων επέστρεψε σε ανοδική τροχιά και έτσι αυξανόμενη κατά **8** ημέρες έφθασε τις **46** ημέρες. Η συγκεκριμένη αύξηση αποτέλεσε απόρροια της αύξησης των προμηθευτών κατά **14,47%** σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους των πωληθέντων κατά **4,41%**.

### **3.2.17 Παγιοποίηση περιουσίας**

Ο Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **6,34** για να υπερδιπλασιαστεί ακριβώς ένα έτος αργότερα, καθώς το πάγιο ενεργητικό κατά τη διάρκεια του **2001** εμφάνισε άνοδο **50** εκατοστιαίων μονάδων, ενώ συγχρόνως το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **27,38%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002** ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας αυξήθηκε κατά **45,26%** για να λάβει τιμή **19**, εξέλιξη αναμενόμενη αν αναλογιστούμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **34,42%**, ενώ το πάγιο ενεργητικό παρουσίασε μία μείωση ανεπαισθητη ύψους **41,81%**.

Στη συνέχεια, ο συγκεκριμένος δείκτης ξεκινά μία πορεία καθοδική, καθώς μειώθηκε το **2003** κατά **5,53%** ανερχόμενος σε **17,95** λόγω του γεγονότος ότι η μείωση του πάγιου ενεργητικού ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (**8,9%** έναντι **3,57%**).

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας μειώθηκε περαιτέρω (**25,8%**) φθάνοντας το **13,32** εξαιτίας της μείωσης του πάγιου ενεργητικού κατά **9,4%** και της ταυτόχρονης αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **22,11%**.

Με βάση την εξέλιξη του δείκτη παγιοποίησης περιουσίας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η Α.Ν.Ε. ΜΙΝΩΙΚΕΣ είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας **2000-2004**, εξέλιξη η οποία συνεπάγεται υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών.

### **3.2.18 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια**

Ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,66** για να σημειώσει κάμψη δραματική την αμέσως επόμενη χρονιά ύψους **42,42%** και έτσι έφθασε το **0,38**. Αιτία της συγκεκριμένης εξέλιξης στάθηκε η μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά **12,25%** σε συνδυασμό με την αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά **50** ποσοστιαίες μονάδες.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού συνεχίζει την καθοδική του πορεία, καθώς έλαβε τιμή **0,26** μειούμενος κατά **31,58%**. Ο λόγος αυτής της συνεχιζόμενης καθόδου ήταν η αξιομνημόνευτη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά **32,45%**, ενώ ταυτόχρονα η μείωση του πάγιου ενεργητικού υπήρξε ανεπαίσθητη (**1,81%**).

Τα δύο τελευταία έτη της πενταετίας **2000-2004**, ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού μπαίνει σε ανοδική πορεία, καθώς έφθασε το **0,29** το **2003** αυξανόμενος κατά **11,54%** χάρη στη μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **8,9%** και στη μικρή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **0,18%**. Το **2004**, ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσίασε μια μικρή αύξηση ύψους **10,34%** και έτσι άγγιξε το **0,32**. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται στη μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **9,4%** καθώς και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **1,8%**.

### 3.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας

#### Κρήτης Α.Ε.- Όμιλος Εταιρειών

Ο όμιλος εταιρειών της Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας Κρήτης περιλαμβάνει εκτός από τη μητρική εταιρεία (ANEK) και τις δύο θυγατρικές της, τη Δωδεκανησιακή Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΔΑΝΕ) και τη Λασιθιωτική Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΛΑΝΕ). Συνεπώς, η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει στοιχεία και των δύο συγκεκριμένων θυγατρικών εταιρειών.

#### 3.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου εταιρειών ANEK ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **5,86%** για να αυξηθεί την αμέσως επόμενη χρονιά κατά **10,58%** και έτσι να φθάσει τα επίπεδα του **6,48%**. Αιτία της συγκεκριμένης αύξησης στάθηκε το γεγονός ότι τα μεικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι το σύνολο ενεργητικού (**36,39%** έναντι **23,20%**).

Κατά το **2002**, η συνολική αποδοτικότητα έλαβε τιμή **8,2%** αυξανόμενη κατά **26,54%**, λόγω της αξιοσημείωτης αύξησης των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης (**21,92%**), ενώ συγχρόνως το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε **3,55%**.

Στη συνέχεια, η συνολική αποδοτικότητα ξεινά μια πορεία καθοδική, καθώς κατά τη διάρκεια του **2003** μειώθηκε κατά **1,71%** για να φθάσει τα επίπεδα του **8,06%** εξαιτίας της ταυτόχρονης μείωσης των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης και του συνόλου του ενεργητικού (**1,85%** και **0,23%** αντιστοίχως).

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η συνολική αποδοτικότητα μειώθηκε περαιτέρω κατά **4,10%** λαμβάνοντας τιμή **7,73%**. Ο λόγος που οδήγησε στη συγκεκριμένη μείωση ήταν η μείωση των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης κατά **9,22%**, ενώ συγχρόνως το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά **5,3%**.

Συμπερασματικά, με βάση την πορεία που ακολούθησε η συνολική αποδοτικότητα μπορούμε να προχωρήσουμε στη διαπίστωση ότι η βιωσιμότητα και η εξέλιξη των επενδύσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης ήταν σε εξαιρετικά θετική τροχιά κατά το διάστημα **2000-2002** όμως στη συνέχεια, η συγκεκριμένη τροχιά τέθηκε υπό αμφισβήτηση.

### **3.3.2 Μικτό περιθώριο κέρδους**

Το μικτό περιθώριο κέρδους της συγκεκριμένης επιχείρησης ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,23** για να παραμείνει σταθερό στην ίδια τιμή και την αμέσως επόμενη χρονιά, καθώς τα μικτά αποτελέσματα της εκμετάλλευσης εμφάνισαν ισόποσες αυξήσεις (**36,39%**).

Κατά τη διάρκεια του **2002**, το μικτό περιθώριο κέρδους εμφάνισε αύξηση ύψους **8,7%**, αγγίζοντας τα επίπεδα του **0,25** χάρη στο γεγονός ότι τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης παρουσίασαν αύξηση μεγαλύτερη από τα έσοδα εκμετάλλευσης (**21,92%** έναντι **12,23%**). Η συνέχεια, όμως δεν είναι το ίδιο καλή, όσον αφορά την εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη, καθώς το μικτό περιθώριο κέρδους εμφάνισε καθοδική πορεία τα δύο τελευταία έτη της πενταετίας, πράγμα το οποίο ερμηνεύεται ως αρνητικό σημάδι για την προοπτική της επιχείρησης.

Κατά το **2003**, το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά **8%** φθάνοντας τα επίπεδα του **0,23**, καθώς τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης μειώθηκαν κατά **1,85%**, ενώ ταυτόχρονα τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **5,37%**.

Τέλος, το **2004** το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά **8,7%** λαμβάνοντας την τιμή **0,21**, αφού τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης μειώθηκαν κατά **9,22%**, ενώ συγχρόνως τα έσοδα εκμετάλλευσης παρουσίασαν μείωση ανεπαίσθητη ύψους **0,59%**.

### **3.3.3 Καθαρό περιθώριο κέρδους**

Το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,024** για να διολισθήσει την αμέσως επόμενη χρονιά σε αρνητικές τιμές (**-0,048**), καθώς τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου έλαβαν αρνητικές τιμές.



Κατά τη διάρκεια του **2002** το καθαρό περιθώριο κέρδους επανήλθε σε τιμές θετικές (**0,18**) χάρη στο γεγονός ότι τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου εμφάνισαν και αυτά τιμές θετικές.

Κατά το **2003**, το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά **92,78%** για να φθάσει τα επίπεδα του **0.0013** εξαιτίας της αξιομνημόνευτης μείωσης των καθαρών αποτελεσμάτων του ομίλου κατά **92** ποσοστιαίες μονάδες, ενώ ταυτόχρονα τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **5,37%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας το καθαρό περιθώριο κέρδους εικοσαπλασιάστηκε. Αυτό ακριβώς το γεγονός αποτέλεσε απόρροια της τεράστιας αύξησης που παρουσίασαν τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου κατά τη διάρκεια του **2004 (1800%)**, ενώ συγχρόνως τα έσοδα εκμετάλλευσης εμφάνισαν ελάχιστη μείωση (**0,59%**).

#### **3.3.4 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,25** για να αυξηθεί ακριβώς ένα χρόνο αργότερα κατά **12** ποσοστιαίες μονάδες χάρη στο γεγονός ότι τα έσοδα εκμετάλλευσης εμφάνισαν αύξηση μεγαλύτερη από την αύξηση του συνόλου ενεργητικού (**36,39%** έναντι **23,20%**). Έτσι η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα έλαβε το **2001** τιμή **0,28**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ανήλθε στα επίπεδα του **0,33** αυξανόμενη κατά **17,86%** σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο έτος, καθώς τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **12,23%**, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά **3,55%**.

Το **2003**, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα συνέχισε την ανοδική της πορεία, καθώς αυξήθηκε κατά **6,06%** αγγίζοντας τα επίπεδα του **0,35** λόγω της αύξησης των εσόδων εκμετάλλευσης κατά **5,37%** και της παράλληλης μείωσης του συνόλου του ενεργητικού κατά **0,23%** την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα συνεχίζει την ανοδική της τροχιά, αλλά με ρυθμό μειούμενο, καθώς αυξήθηκε κατά **2,86%** και έτσι έφθασε τα επίπεδα του **0,36**. Αυτή η εξέλιξη στάθηκε απόρροια του ότι το σύνολο του ενεργητικού

μειώθηκε πολύ περισσότερο σε σχέση με τη μείωση των εσόδων εκμετάλλευσης (**5,3%** έναντι **0,59%**).

### **3.3.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού έλαβε τιμή **0,31** κατά το έτος **2000** για να αυξηθεί το αμέσως επόμενο έτος κατά **6,45%** και έτσι να ανέλθει στα επίπεδα του **0,33**, καθώς η αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης στάθηκε ελαφρώς μεγαλύτερη από την αύξηση του πάγιου ενεργητικού (**36,39%** έναντι **28%**) κατά τη διάρκεια του **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού εξακολούθησε την ανοδική της πορεία, καθώς αυξήθηκε κατά **18,18%** και άγγιξε το **0,39**. Αιτία της συγκεκριμένης αύξησης στάθηκε η άνοδος των εσόδων εκμετάλλευσης κατά **12,23%** σε συνδυασμό με την ελαφρά μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **2,84%**.

Το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε κατά **5,13%** για να λάβει τιμή **0,41**, καθώς τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **5,37%**, ενώ ταυτόχρονα το πάγιο ενεργητικό μειώθηκε κατά **1,55%**.

Τέλος, το **2004**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού αυξήθηκε περαιτέρω (**4,88%**) για να ανέλθει σε **0,43**. Ο καθοριστικότερος παράγοντας που συνετέλεσε στη συγκεκριμένη αύξηση στάθηκε η μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **5** ποσοστιαίες μονάδες σε συνδυασμό με την ελάχιστη μείωση εσόδων εκμετάλλευσης κατά **0,59%**.

### **3.3.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,49** για να παρουσιάσει την αμέσως επόμενη χρονιά μείωση δραματική μείωση ύψους **24,5** ποσοστιαίων μονάδων και έτσι να ανέλθει σε **0,37**. Αυτή η μεγάλη μείωση οφείλεται στην πολλαπλάσια αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης (**36,39%**) σε σχέση με την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού η οποία άγγιξε μόλις το **2,34%** το **2002**, η καθοδική πορεία συνεχίστηκε με την κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού να λαμβάνει τιμή

**0,35** μειούμενη κατά **5,4%** λόγω του ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό εμφάνισε αύξηση μικρότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης (**7,25%** έναντι **12,23%**). Κατά τη διάρκεια της αμέσως επόμενης χρονιάς η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού ανάκαμψε προσωρινά αυξανόμενη κατά **8,57%**, καθώς ανήλθε σε **0,38**. Ο λόγος που προξένησε τη συγκεκριμένη ανάκαμψη ήταν το γεγονός ότι η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπερέβη την αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης (**12,88%** έναντι **5,37%**).

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας οι διαφοροποιήσεις σε σχέση με το προηγούμενο έτος στάθηκαν πολύ μικρές με αποτέλεσμα η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού να ανέλθει σε **0,37** μειούμενη κατά **2,63%**, καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **1,28**, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους τα έσοδα εκμετάλλευσης είχαν μία ανεπαισθητή μείωση ύψους **0,59%**.

### **3.3.7 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ανήλθε το **2000** σε **0,061** για να σημειώσει ένα χρόνο αργότερα αξιοσημείωτη μείωση ύψους **16,4%** αγγίζοντας το **0,051** εξαιτίας του ότι η αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης είναι αρκετά μεγαλύτερη από την αύξηση των αποθεμάτων (**36,39%** έναντι **14,5%**).

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η καθοδική πορεία της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων συνεχίστηκε, καθώς αυτή ανήλθε σε **0,048** μειούμενη κατά **5,88%** σε σχέση με το **2001**. Αυτή η μείωση υπήρξε το αποτέλεσμα του ότι τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **12,23%**, ενώ τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά **7,5%**.

Κατά το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εμφάνισε κάθοδο **2** ποσοστιαίων μονάδων ανερχόμενη σε **0,047**, καθώς τη συγκεκριμένη χρονιά τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **5,37%**, ενώ ταυτόχρονα τα αποθέματα εμφάνισαν άνοδο ύψους **1,94%**. Τέλος, το **2004** η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το **2003**,

πραγμα αναμενόμενο αν αναλογιστούμε ότι τα αποθέματα αυξήθηκαν περίπου κατά μισή μονάδα, ενώ τα έσοδα εκμετάλλευσης μειώθηκαν κατά μισή μονάδα περίπου.

### **3.3.8 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,32** για να μειωθεί τον επόμενο χρόνο κατά **15,6%** και έτσι να ανέλθει σε **0,27**, καθώς τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **36,39%**, ενώ συγχρόνως οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά **16,53%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων συνέχισε την καθοδική της πορεία, καθώς μειώθηκε κατά **7,41%** παίρνοντας την τιμή **0,25**. Αυτή η εξέλιξη ήταν το παρεπόμενο του ότι η αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης ήταν σχεδόν τριπλάσια από την αύξηση των απαιτήσεων (**12,23%** έναντι **3,94%**).

Την αμέσως επόμενη χρονιά, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων ανέκαμψε, καθώς αυξήθηκε κατά **12** ποσοστιαίες μονάδες και έτσι έφθασε τα επίπεδα του **0,28**. Κάτι τέτοιο ήταν λογικό να συμβεί, καθώς η αύξηση των απαιτήσεων ήταν σχεδόν τριπλάσια από την αύξηση των εσόδων εκμετάλλευσης (**17,24%** έναντι **5,37%**).

Τέλος το **2004**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων μειώθηκε κατά **3,57%** και έλαβε τιμή **0,27**. Αυτή η μικρή μείωση οφείλεται στις μικρές μειώσεις που παρουσίασαν οι απαιτήσεις (**2,1%**) και τα έσοδα εκμετάλλευσης (**0,59%**).

### **3.3.9 Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,109** για να σημειώσει αξιοσημείωτη μείωση ύψους **60,56%** την αμέσως επόμενη χρονιά και έτσι να ανέλθει σε **0,043** εξαιτίας της σημαντικής μείωσης που εμφάνισαν τα διαθέσιμα ύψους **46** ποσοστιαίων μονάδων, ενώ ταυτόχρονα τα έσοδα εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά **36,39%**. Κατά τη διάρκεια του **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων ανέκαμψε προσωρινά,

αυξανόμενη κατά **13,95%** για να λάβει τιμή **0,049**, καθώς τα διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά **28,35%**, ενώ τα έσοδα εκμετάλλευσης κατά **12,23%**.

Κατά το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων μειώθηκε κατά **4,08%** και έφθασε τα επίπεδα του **0,047** εξαιτίας της αύξησης των εσόδων εκμετάλλευσης κατά **5,37%**, ενώ συγχρόνως τα διαθέσιμα εμφάνισαν μία μικρή αύξηση ύψους **0,73%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων μειώθηκε κατά **17** ποσοστιαίες μονάδες, καθώς τα διαθέσιμα μειώθηκαν κατά **17,76%**, ενώ τα διαθέσιμα σημείωσαν μία ελάχιστη μείωση ύψους **0,59%**.

### **3.3.10 Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα**

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **22** ημέρες για να μειωθεί το αμέσως επόμενο έτος κατά **3** ημέρες, καθώς η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μειώθηκε κατά **16,4%**.

Στη συνέχεια, το **2002** η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα εμφάνισε μείωση **2** ημερών και έτσι ανήλθε σε **17** ημέρες εξαιτίας της μείωσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων κατά **5,88%**.

Τα δύο τελευταία έτη της πενταετίας, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παγιώθηκε στα επίπεδα των **17** ημερών, αφού το **2003** η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων παρουσίασε μία ελάχιστη μείωση το **2003**, ενώ το **2004** παρέμεινε αμετάβλητη.

Κλείνοντας, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα καθίσταται ολοένα και βραχύτερη και κατά συνέπεια η επιχείρηση διαχειρίζεται τα αποθέματά της αποτελεσματικότερα.

### **3.3.11 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων**

Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ανήλθε σε **117** ημέρες το **2000** για να μειωθεί ένα χρόνο αργότερα κατά **18** ημέρες, πράγμα αναμενόμενο αν αναλογιστούμε ότι η κυκλοφοριακή

ταχύτητα των απαιτήσεων μειώθηκε κατά **15,6%** κατά τη διάρκεια του **2001**. Κατά το **2002**, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων μειώθηκε περαιτέρω κατά **8** ημέρες για να φθάσει τις **91** ημέρες, λόγω της μείωσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων κατά **7,41%**.

Στη συνέχεια το **2003**, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων αυξήθηκε κατά **11** ημέρες και έφθασε τις **102** ημέρες λόγω της αύξησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων κατά **12** ποσοστιαίες μονάδες.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ανήλθε σε **99** ημέρες μειούμενη κατά **3** ημέρες σε σχέση με το **2003** εξαιτίας της ελαφράς μείωσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων κατά **3,57%**.

Τελειώνοντας, μπορούμε να συνάγουμε το συμπέρασμα ότι στο τέλος της πενταετίας η μέση διάρκεια των απαιτήσεων μειώθηκε σε σχέση με την αρχή της πενταετίας, παρά τις διακυμάνσεις, γεγονός θετικό για την επιχείρηση, καθώς με αυτό τον τρόπο η εξόφλησή της τελέστηκε συντομότερα.

### **3.3.12 Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων**

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων ανήλθε το **2000** σε **46** ημέρες για να μειωθεί ένα έτος αργότερα κατά **27** ημέρες και έτσι να αγγίξει τις **19** ημέρες. Αυτή η εξέλιξη προέκυψε ως αποτέλεσμα της μεγάλης μείωσης των προμηθευτών κατά **43,17%** σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης κατά **38,34%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων ξεκινά μία πορεία ανοδική, καθώς ανήλθε σε **34** ημέρες, αυξανόμενη κατά **15** σε σχέση με το **2001**. Η συγκεκριμένη αύξηση οφείλει την ύπαρξή της στην πολλαπλάσια αύξηση των προμηθευτών σε σχέση με την αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης (**95,35%** έναντι **9,34%**).

Το **2003** ο συγκεκριμένος δείκτης γνώρισε επιπλέον αύξηση ύψους **9** ημερών φθάνοντας έτσι τις **43** ημέρες λόγω του ότι οι προμηθευτές αυξήθηκαν κατά **36,75%**, ενώ το κόστος εκμετάλλευσης αυξήθηκε μόλις **7,77%**.

Τέλος, το **2004** η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων παρουσίασε μία μικρή μείωση **5** ημερών για να ανέλθει σε **38** ημέρες λόγω της μείωσης των προμηθευτών κατά **9,57%**, ενώ ταυτόχρονα το κόστος της εκμετάλλευσης αυξήθηκε ανεπαίσθητα κατά **1,67%**.

### **3.3.13 Ιδιωφελής αποδοτικότητα**

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα ανήλθε το **2000** σε **0,016** για να διολισθήσει σε τιμές αρνητικές την αμέσως επόμενη χρονιά (**-0,045**). Η γενεσιουργός αιτία της συγκεκριμένης εξέλιξης ήταν η εμφάνιση ζημιών στα αποτελέσματα του ομίλου, ενώ ταυτόχρονα τα ίδια κεφάλαια εμφάνισαν μείωση ελάχιστη ύψους **0,32%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η ιδιωφελής αποδοτικότητα ανέκαμψε σε τιμές θετικές (**0,019**), καθώς τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου έλαβαν τιμές θετικές, ενώ συγχρόνως τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά **2,5** ποσοστιαίες μονάδες.

Κατά το **2003**, η ιδιωφελής αποδοτικότητα εμφάνισε μείωση δραματική ύψους **89,47%**, για να ανέλθει σε **0,002** λόγω της τεράστιας πτώσης των καθαρών αποτελεσμάτων του ομίλου η οποία έφθασε τις **92** ποσοστιαίες μονάδες ενώ την ίδια χρονιά τα ίδια κεφάλαια εμφάνισαν πτώση ύψους **4,77%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας η ιδιωφελής αποδοτικότητα δεκατετραπλασιάστηκε και έτσι έλαβε τιμή **0,028**. Αυτή η κατάληξη ήταν λογικό να συμβεί από τη στιγμή που τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου ήταν **19** φορές μεγαλύτερα το **2004** από ό,τι το **2003**, ενώ την ίδια χρονιά τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν αύξηση **8,72%**.

### **3.3.14 Τρέχουσα ρευστότητα**

Η τρέχουσα ρευστότητα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **1,21%** για να μειωθεί κατά **60,37%** ένα έτος αργότερα και έτσι να φθάσει σε **0,48** καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σημείωσαν μεγάλη άνοδο ύψους **161%**, ενώ ταυτόχρονα το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε ελάχιστα (**2,34%**).

Κατά το έτος **2002**, η τρέχουσα ρευστότητα διπλασιάστηκε, λαμβάνοντας τιμή **0,96**. Αυτός ακριβώς ο διπλασιασμός προέκυψε λόγω της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά **47** ποσοστιαίες μονάδες, ενώ την ίδια χρονιά το κυκλοφορούν ενεργητικό (**22,83%** έναντι **12,88%**).

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η τρέχουσα ρευστότητα σημείωσε άνοδο ύψους **38,64%** φθάνοντας τα επίπεδα του **1,22** χάρη στην αξιοσημείωτη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά **28,68%**, ενώ την ίδια χρονιά το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε ανεπαίσθητα κατά **1,28%**.

### **3.3.15 Άμεση ρευστότητα**

Η άμεση ρευστότητα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **1,06** για να σημειώσει πτώση ύψους **61,32%** την αμέσως επόμενη χρονιά, καθώς έλαβε τιμή **0,41** λόγω της μεγάλης αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (**161%**), και της αύξησης της διαφοράς κυκλοφορούντος ενεργητικού και αποθεμάτων κατά **7,2%**.

Το **2003**, η άμεση ρευστότητα έλαβε τιμή **0,77** μειούμενη κατά **7,23%**, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι η διαφορά κυκλοφορούντος ενεργητικού και αποθεμάτων (**22,83%** έναντι **14,63%**).

Το τελευταίο έτος της πενταετίας, η άμεση ρευστότητα έφθασε τα επίπεδα του **1,07** αυξανόμενη κατά **38,96%**. Ο καθοριστικότερος παράγοντας που οδήγησε σε αυτή την εξέλιξη στάθηκε η αξιοσημείωτη μείωση των βραχυπρόθεσμων (**28,68%**) σε συνδυασμό με τη μικρή μείωση της διαφοράς κυκλοφορούντος ενεργητικού και αποθεμάτων (**1,53%**).

### **3.3.16 Δανειακή επιβάρυνση**

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **1,43** για να αυξηθεί ένα χρόνο αργότερα κατά **14** ποσοστιαίες μονάδες και έτσι να ανέλθει σε **1,63**, καθώς το άθροισμα



δανείων τραπεζών και πιστωτών αυξήθηκε κατά **13,75%**, ενώ τα ίδια κεφάλαια σημείωσαν μία ελάχιστη μείωση ύψους **0,32%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η δανειακή επιβάρυνση έφθασε τα επίπεδα του **1,92** αυξανόμενη κατά **17,79%** λόγω της αύξησης του αθροίσματος των δανείων τραπεζών και πιστωτών κατά **14,25%**, ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά **2,48%**.

Το **2003**, η δανειακή επιβάρυνση έφθασε τα επίπεδα του **1,94** αυξανόμενη μόλις κατά **1,04%**, καθώς το άθροισμα των δανείων τραπεζών και πιστωτών μειώθηκε κατά **3,7%** ενώ τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν την ίδια χρονιά κατά **4,77%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η δανειακή επιβάρυνση μειώθηκε κατά **12,89%** και έφθασε τα επίπεδα του **1,69**. Ο λόγος που οδήγησε στη συγκεκριμένη εξέλιξη είναι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **8,72%** σε συνδυασμό με τη μείωση των δανείων τραπεζών κατά **5,4%**.

### **3.3.17 Παγιοποίηση περιουσίας**

Ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας ανήλθε το **2000** σε **6,5** για να αυξηθεί το αμέσως επόμενο έτος κατά **25,38%** καθώς ανήλθε σε **8,15** χάρη στη μεγάλη αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά **28** ποσοστιαίες μονάδες, ενώ συγχρόνως το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά **2,34%**.

Από το **2002** και μετά η παγιοποίηση περιουσίας ξεκίνησε μία πορεία καθοδική, αφού έφθασε το **2002** τα επίπεδα του **7,38** μειούμενη κατά **9,45%**. Λιτίες αυτής της μείωσης είναι η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **7,25%** και η ταυτόχρονη μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **2,84%**.

Το **2003**, η παγιοποίηση περιουσίας μειώθηκε περαιτέρω στο **6,44** μειούμενη κατά **12,74%** εξαιτίας της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **12,88%** και της ταυτόχρονης μείωσης του πάγιου ενεργητικού κατά **1,55%**.

Τέλος, το **2004** η παγιοποίηση της περιουσίας έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο της πενταετίας αγγίζοντας τα επίπεδα του **6,19**, καθώς ελαττώθηκε κατά **3,88%**. Αυτή η ελάττωση

στάθηκε απόρροια της μείωσης του πάγιου ενεργητικού κατά **5,1%** σε συνδυασμό με τη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **1,28%**.

Κλείνοντας μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας είναι καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας μεγαλύτερος της μονάδας και έτσι συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας, κάτι το οποίο συνεπάγεται υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών.

### **3.3.18 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια**

Η χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,46** για να μειωθεί κατά **21,74%** ένα έτος αργότερα, ώστε να ανέλθει σε **0,36** καθώς το πάγιο ενεργητικό εμφάνισε άνοδο **28** ποσοστιαίων μονάδων και τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν συγχρόνως ελάχιστα (**0,32%**).

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού παρέμεινε αμετάβλητη, αφού τη συγκεκριμένη χρονιά το πάγιο ενεργητικό και τα ίδια κεφάλαια εμφάνισαν σχεδόν ισόποσες μειώσεις ύψους **2,5** εκατοστιαίων μονάδων.

Κατά το **2003**, η χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια εξακολούθησε την καθοδική της τροχιά, ανερχόμενη σε **0,345** αφού μειώθηκε κατά **4,17%**. Αυτή η μείωση αποτέλεσε άμεσο παρεπόμενο της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων κατά **4,77%** και της παράλληλης μείωσης του πάγιου ενεργητικού κατά **1,55%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού ανέκαμψε ανερχόμενη σε **0,395**, αφού σημείωσε άνοδο **14,49%** λόγω της ανόδου των ιδίων κεφαλαίων κατά **0,72%** και της καθόδου του πάγιου ενεργητικού κατά **5,1%**.

### **Βιβλιογραφία**

<http://www.attica.gr>

<http://minoan.gr>

<http://anek.gr>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ**

#### **4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους**

Το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **28%** για να σταθεροποιηθεί στα ίδια επίπεδα και την αμέσως επόμενη χρονιά, καθώς τα μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης εμφάνισαν άνοδο ισόποση. Στη συνέχεια το μικτό περιθώριο κέρδους ακολούθησε πορεία ανοδική, πράγμα εξαιρετικά ευόιωνο για την προοπτική του κλάδου. Αυτή η ανοδική πορεία αποτελεί άμεσο αποτέλεσμα του ότι οι αυξήσεις των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης εμφανίστηκαν μεγαλύτερες από τις αυξήσεις των εσόδων της εκμετάλλευσης. Συγκεκριμένα, το μικτό περιθώριο κέρδους το **2002** έφθασε τα επίπεδα του **32,72%**, το **2003** ανήλθε σε **34,44%** και το **2004** σε **35,77%**.

#### **4.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους**

Το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε κατά το **2000** στα επίπεδα του **2,2%** για να λάβει αρνητικές τιμές ένα έτος αργότερα φθάνοντας το **-4,5%**. Αιτία της συγκεκριμένης εξέλιξης στάθηκε το ότι τα καθαρά αποτελέσματα του κλάδου ήταν αρνητικά.

Στη συνέχεια, το **2002**, το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν **-20%**, καθώς οι ζημιές του κλάδου πολλαπλασιάστηκαν κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρονιάς.

Κατά τη διάρκεια του **2003**, το καθαρό περιθώριο κέρδους επανήλθε σε τιμές θετικές ανερχόμενο στα επίπεδα της μιας ποσοστιαίας μονάδας, αφού τα αποτελέσματα του κλάδου έλαβαν τιμές θετικές την τελευταία χρονιά της πενταετίας, το περιθώριο καθαρού κέρδους υπερτριπλασιάστηκε ανερχόμενο σε **3,2%**. Πρόκειται για μία εξέλιξη αναμενόμενη αν

αναλογιστούμε ότι κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρονιάς τα κέρδη του κλάδου σχεδόν τετραπλασιάστηκαν.

### **4.3 Συνολική αποδοτικότητα**

Η συνολική αποδοτικότητα του κλάδου της ακτοπλοΐας ανήλθε σε **3,5%** κατά το έτος **2000** για να φθάσει ένα έτος αργότερα τα επίπεδα του **2,62%** μειούμενη κατά **25** ποσοστιαίες μονάδες, καθώς το σύνολο του ενεργητικού εμφάνισε άνοδο πολλαπλάσια σε σχέση με τα μεικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η συνολική αποδοτικότητα εμφάνισε νέα πτώση ύψους **100%** περίπου, καθώς έφθασε τα επίπεδα του **1,28%**. Αιτία της εν λόγω μείωσης ήταν η σημαντική μείωση της κερδοφορίας του κλάδου.

Το **2003**, η συνολική αποδοτικότητα υπερτριπλασιάστηκε, καθώς άγγιξε τις **4** ποσοστιαίες μονάδες χάρη στο γεγονός ότι τα κέρδη αυξήθηκαν περισσότερο από το σύνολο του ενεργητικού.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η συνολική αποδοτικότητα παρέμεινε σταθερή στα επίπεδα του **2003**, καθώς οι αυξομειώσεις των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης και του συνόλου ενεργητικού στάθηκαν ελάχιστα.

Κλείνοντας, αναλογιζόμενοι την εξέλιξη της συνολικής αποδοτικότητας κατά τη διάρκεια της πενταετίας **2000-2004**, μπορούμε να αποφανθούμε ότι η βιωσιμότητα του κλάδου βρίσκεται σε καλή τροχιά.

### **4.4 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα**

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,215** για να αυξηθεί ακριβώς ένα έτος αργότερα κατά **2,32%**, καθώς αυτή έφθασε τα επίπεδα του **0,22**. Ο λόγος που προξένησε τη συγκεκριμένη αύξηση ήταν το ότι το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις (**30,7%** έναντι **22,33%**).

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα συνέχισε την ανοδική της τροχιά, καθώς ανήλθε σε **0,245**, αυξανόμενη κατά **11,36%** ενώ ταυτόχρονα το σύνολο του ενεργητικού εμφάνισε άνοδο ύψους **2,58%** και οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **14,66%**.

Κατά το **2003**, η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσίασε άνοδο κατά **6,12%** λαμβάνοντας τιμή **0,26**, καθώς το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε κατά **8,82%** και οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,73%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα παρουσίασε άνοδο κατά **15,38%** ανερχόμενη σε **0,3**, αφού το σύνολο του ενεργητικού και οι πωλήσεις αμφότερα μειώθηκαν κατά **6,53%** και **0,81%** αντιστοίχως.

#### **4.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού έφθασε τα επίπεδα του **0,27** για να ελαττωθεί μία χρονιά αργότερα κατά **7,41%** ώστε να ανέλθει σε **0,25**. Αυτή η εξέλιξη είναι αναμενόμενη αν σκεφτούμε ότι το πάγιο ενεργητικό σημείωσε άνοδο **39** ποσοστιαίων μονάδων, ενώ οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **22,33%**.

Το **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού αυξήθηκε κατά **24** μονάδες για να αγγίξει το **0,31**, αφού το πάγιο ενεργητικό παρουσίασε άνοδο κατά **9,25%** και οι πωλήσεις κατά **14,66%**.

Το **2003**, ο συγκεκριμένος δείκτης έλαβε τιμή **0,32** εμφανίζοντας ανεπαισθητή άνοδο (ύψους **3,22%**). Αυτή η εξέλιξη υπαγορεύτηκε από τη μείωση του παγίου ενεργητικού κατά **5,75%** και την αύξηση των πωλήσεων κατά **7,73%**.

Τέλος, το **2004** η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού αυξήθηκε περαιτέρω (**3,125%**) για να ανέλθει σε **0,33**. Αυτό το γεγονός στάθηκε το αποτέλεσμα της μείωσης του παγίου ενεργητικού κατά **7,27%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά **0,81%**.

#### **4.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,6** για να μειωθεί ένα χρόνο αργότερα κατά **27,5** ποσοστιαίες μονάδες και έτσι να πάρει την τιμή **0,435**. Η συγκεκριμένη εξέλιξη οφείλει την υπαρξή της στο ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **17,52%** ενώ οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **22,33%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέμεινε αμετάβλητη, καθώς οι πωλήσεις και του κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσίασαν αύξηση ισοδύναμη (ύψους **14,66%**).

Κατά το **2003** η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού συνέχισε την καθοδική της πορεία, καθώς έφθασε τα επίπεδα του **0,39**, μειούμενη **11,35%**. Αυτή η μείωση στάθηκε άμεσο παρεπόμενο της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **4,655%** σε συνδυασμό με την αύξηση των πωλήσεων κατά **7,73%**.

Στο τέλος της τετραετίας εμφανίστηκε επιπλέον ελάττωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **15,39%** και έτσι έλαβε τιμή **0,33**. Αυτό το γεγονός έχει ως αιτία την άνοδο του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **10,415%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά **0,81%**.

#### **4.7 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων έφθασε τα επίπεδα του **0,037** για να μειωθεί την επόμενη χρονιά κατά **8,11%**, με αποτέλεσμα να φθάσει το ύψος του **0,034**. Η αιτία αυτής της μείωσης ήταν η αύξηση των αποθεμάτων κατά **11,69%**, ενώ ταυτόχρονα οι πωλήσεις εμφάνισαν άνοδο **22,33%**.

Το **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μειώθηκε περαιτέρω κατά **8,82%** για να φθάσει τα επίπεδα του **0,031**, καθώς τα αποθέματα παρουσίασαν άνοδο ύψους **3,2%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **14,66%**.

Κατά το έτος **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων έλαβε τιμή **0,026** καθώς ελαττώθηκε κατά **16,33%**. Αυτή η εξέλιξη οφείλει την ύπαρξή της στη μείωση των αποθεμάτων κατά **4,1%** σε συνδυασμό με την άνοδο των πωλήσεων κατά **7,73%**.

Στο τέλος της πενταετίας η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων σταθεροποιήθηκε στα επίπεδα του **0,026**, αφού τα αποθέματα και οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά το ίδιο ποσοστό (**0,81%**).

#### **4.8 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων έλαβε τιμή **0,241** κατά το έτος **2000** για να μειωθεί ανεπαίσθητα κατά **1,25%** ένα έτος αργότερα ανερχόμενη σε **0,238**, καθώς οι απαιτήσεις αυξήθηκαν κατά **29,58%**, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους οι πωλήσεις παρουσίασαν άνοδο ύψους **22,33%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων σχεδόν τριπλασιάστηκε, καθώς έφθασε τα επίπεδα του **0,699**. Αυτό προέκυψε λόγω της αύξησης των απαιτήσεων κατά **1,75%** σε συνδυασμό με την αύξηση των πωλήσεων κατά **14,68%**.

Το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παρουσίασε δραματική μείωση ύψους **70,5** εκατοστιαίων μονάδων ανερχόμενη σε **0,205**, καθώς οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά **2,67%**, ενώ κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,73%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παγιώθηκε στο **0,205**, αφού οι απαιτήσεις και οι πωλήσεις εμφάνισαν μείωση μικρή και ισόποση.

#### **4.9 Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,072** για να παρουσιάσει σημαντική πτώση ένα έτος αργότερα κατά **28,17%** φθάνοντας το **0,051**, καθώς τα διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά **75%** και οι πωλήσεις κατά **22,33%**.

Το **2002**, ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσίασε σημάδια ανάκαμψης λαμβάνοντας τιμή **0,059** (αύξηση **15,69%**). Η συγκεκριμένη αύξηση προέκυψε ως παρεπόμενο της μείωσης των

διαθεσίμων κατά **29,1%** σε συνδυασμό με την άνοδο των διαθεσίμων κατά **29,1%** σε συνδυασμό με την άνοδο των διαθεσίμων κατά **14,66%**.

Το **2003**, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων παρουσίασε δραματική μείωση κατά **47,46%** αγγίζοντας το **0,031**, καθώς τα διαθέσιμα είχαν άνοδο **69,2%**, ενώ συγχρόνως οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά **7,73%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων ανέκαμψε και πάλι, αφού αυξήθηκε κατά **35,48%** ανερχόμενη σε **0,042**, λόγω της αξιομνημόνευτης αύξησης των διαθεσίμων κατά **120%**.

#### **4.10 Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα**

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα του κλάδου έφθασε το **2000** τις **15** ημέρες για να ανέλθει ένα έτος αργότερα σε **13** ημέρες λόγω της μείωσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων κατά **13,33%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα υπέστη μία επιπλέον μείωση **2** ημερών, με αποτέλεσμα να ανέλθει σε **11** ημέρες. Η αιτία που προκάλεσε τη συγκεκριμένη μείωση ήταν η πτώση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων κατά **15,39%**.

Κατά τη διάρκεια της επόμενης τριετίας η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα παγιώθηκε στα επίπεδα των **11** ημερών, πράγμα το οποίο οφείλει την ύπαρξή του στο γεγονός ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων παρέμεινε αμετάβλητη. Συμπερασματικά μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μειώθηκε κατά τη διάρκεια της πενταετίας. Κάτι τέτοιο αποτελεί εξέλιξη θετική για τον κλάδο, αφού πιστοποιεί ότι η διαχείριση των αποθεμάτων καθίσταται πιο αποτελεσματική.



#### **4.11 Μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων**

Η μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **94** ημέρες για να σημειώσει την επόμενη χρονιά άνοδο **2** ημερών, καθώς η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου έτους κατά **2,13%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η μέση διάρκεια εισπραξής των απαιτήσεων έφθασε τις **84** ημέρες μειούμενη κατά **12** ημέρες σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ο λόγος που οδήγησε σε αυτή την εξέλιξη ήταν η μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων κατά **12,5** ποσοστιαίες μονάδες.

Κατά το **2003** η μέση διάρκεια εισπραξής απαιτήσεων παρουσίασε άνοδο διάρκειας **5** ημερών, φθάνοντας τις **89** ημέρες, αφού η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εμφάνισε άνοδο ύψους **5,95%**.

Τέλος, το **2004** η μέση διάρκεια εισπραξής των απαιτήσεων έλαβε τη χαμηλότερη τιμή της πενταετίας (**80** ημέρες πρόκειται για μία εξέλιξη φυσιολογική αν αναλογιστούμε ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων μειώθηκε κατά **10,22%**. Επίσης, αυτή η εξέλιξη είναι θετική για τον κλάδο της ακτοπλοΐας, καθώς καταδεικνύει ότι η εξόφληση των επιχειρήσεων τελείται συντομότερα.

#### **4.12 Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων**

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων έφθασε το **2000** τα επίπεδα των **38** ημερών για να ελαττωθεί το **2001** κατά **8** ημέρες, καθώς οι προμηθευτές αυξήθηκαν κατά **6,53%** και το κόστος πωληθέντων κατά **22,18%**.

Το **2002** η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων εμφάνισε άνοδο ενός δεκαπενθημέρου, ανερχόμενη σε **45** ημέρες. Αυτή η εξέλιξη προέκυψε ως άμεσο αποτέλεσμα της ανόδου των προμηθευτών κατά **68,96%** σε συνδυασμό με την άνοδο του κόστους πωληθέντων κατά **8,92%**.

Το **2003**, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων μειώθηκε στα επίπεδα των **40** ημερών λόγω της αύξησης των προμηθευτών κατά **3,72%** και της ταυτόχρονης αύξησης του κόστους των πωληθέντων κατά **4,97%**.

Την τελευταία χρονιά της πενταετίας, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων αυξήθηκε ελάχιστα (κατά **2** ημέρες) και έτσι ανήλθε σε **42** ημέρες. Αυτή η μικρή αύξηση προκλήθηκε από την άνοδο των προμηθευτών κατά **0,56%**.

#### **4.13 Ιδιωφελής αποδοτικότητα**

Η ιδιωφελής αποδοτικότητα έλαβε το **2000** τιμή **0,019** για να διολισθήσει το αμέσως επόμενο έτος σε τιμές αρνητικές (**-0,041**), αφού ο κλάδος παρουσίασε ζημίες.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η ιδιωφελής αποδοτικότητα εξακολούθησε να κινείται σε αρνητικές τιμές, ανερχόμενη σε **-0,014**, καθώς τα ίδια κεφάλαια του κλάδου αυξήθηκαν. Το **2003**, η ιδιωφελής αποδοτικότητα επανήλθε σε τιμές θετικές **90,08**). Καθώς ο κλάδος παρουσίασε κερδοφορία.

Στο τέλος της πενταετίας, η ιδιωφελής αποδοτικότητα επταπλασιάστηκε λαμβάνοντας τιμή **0,056**. Αυτή η άνοδος προκλήθηκε από τον οκταπλασιασμό των κερδών του κλάδου σε συνδυασμό με την άνοδο των ιδίων κεφαλαίων του.

#### **4.14 Τρέχουσα ρευστότητα**

Η τρέχουσα ρευστότητα του κλάδου της αεροπορίας ανήλθε κατά το **2000** στα επίπεδα του **0,97** για να μειωθεί το **2001** κατά **32,96%**, ώστε να ανέλθει σε **0,66**. Το **2002** η τρέχουσα ρευστότητα εμφάνισε αξιοσημείωτη άνοδο ύψους **57,57%** με αποτέλεσμα να λάβει την τιμή **1,04**. Το **2003**, η τρέχουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά **9,62%** και έτσι ανήλθε σε **0,94**. Την τελευταία χρονιά της πενταετίας η τρέχουσα ρευστότητα έφθασε στο υψηλότερο σημείο της πενταετίας (**1,08**), αυξανόμενη κατά **14,89%** σε σχέση με το **2003**.

#### **4.15 Άμεση ρευστότητα**

Η άμεση ρευστότητα του κλάδου της αεροπορίας έφθασε το **2000** τα επίπεδα του **1,21** για να μειωθεί το επόμενο έτος κατά **34,71%** φθάνοντας το **0,79**. Το **2002**, η άνοδος της άμεσης ρευστότητας στάθηκε σημαντική (**72,15%**) και έτσι έλαβε τιμή **1,36**. Το **2003**, η άμεση ρευστότητα μειώθηκε κατά **21,33%** για να φθάσει τα επίπεδα του **1,17**. Τέλος, το **2004** η άμεση ρευστότητα παρουσίασε μία μικρή άνοδο ύψους **12,15%** για να ανέλθει σε **1,2**.

#### **4.16 Δανειακή επιβάρυνση**

Η δανειακή επιβάρυνση του κλάδου της αεροπορίας ανήλθε κατά το έτος **2000** σε **0,71** για να σημειώσει σημαντική άνοδο ύψους **115,49%**. Κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους λόγω του ότι τα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν κατά **132,37%**, ενώ ταυτόχρονα τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά **5,16%**.

Κατά τη διάρκεια του **2002**, η δανειακή επιβάρυνση εξακολούθησε την ανοδική της τροχιά, καθώς αυξήθηκε κατά **29,41%** φθάνοντας το **1,98**. Η συγκεκριμένη αύξηση αποτελεί άμεσο αποτέλεσμα της ανόδου των ξένων κεφαλαίων κατά **28,12%** σε συνδυασμό με τη μικρή μείωση ύψους **2** περίπου ποσοστιαίων μονάδων για να φθάσει τα επίπεδα του **1,94**, καθώς τα ξένα κεφάλαια αυξήθηκαν κατά **10,77%** και τα ίδια κεφάλαια κατά **6,01%**.

Στο τέλος της πενταετίας (**2004**), η δανειακή επιβάρυνση εμφάνισε ανεπαισθητη μείωση (**0,52%**) με αποτέλεσμα να λάβει τιμή **1,93**. Αυτή η εξέλιξη προκλήθηκε από τη μείωση των ξένων κεφαλαίων κατά **10,7%** σε συνδυασμό με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **7,36%**.

#### **4.17 Παγιοποίηση περιουσίας**

Ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας ανήλθε το **2000** σε **6,42** για να σημειώσει άνοδο ύψους **64,64%** ένα χρόνο αργότερα, ανερχόμενος σε **10,57**. Αυτή η σημαντική αύξηση προέκυψε λόγω της αύξησης του πάγιου ενεργητικού κατά **39** εκατοστιαίες μονάδες, ενώ ταυτόχρονα το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **12,52**.

Το **2002**, η παγιοποίησης της περιουσίας αυξήθηκε περαιτέρω κατά **29,79%** για να λάβει τιμή **13,19**, αφού το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε ανεπαισθητα κατά **1,03%**, ενώ συγχρόνως το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά **13,58%**.

Το **2003**, η παγιοποίηση της περιουσίας ξεκίνησε μία καθοδική πορεία, καθώς ανήλθε σε **12,2** μειούμενη κατά **7,51%**. Αυτή η μείωση προέκυψε ως παρεπόμενο της μείωσης του πάγιου ενεργητικού κατά **5,23%** και της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά **4,65%**.

Στο τέλος της πενταετίας, ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας μειώθηκε κατά **20,16%** για να φθάσει το **9,74**, καθώς το πάγιο ενεργητικό μειώθηκε κατά **7,25%** κατά τη διάρκεια του **2004**, ενώ συγχρόνως το κυκλοφορούν ενεργητικό σημείωσε άνοδο ύψους **10,42%**. Κλείνοντας, με βάση την πορεία του δείκτη παγιοποίησης περιουσίας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο κλάδος της αεροπορίας κατά την πενταετία **2000-2004** ήταν εντάσεως πάγιας περιουσίας, πράγμα το οποίο συνεπάγεται υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών.

#### **4.18 Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια**

Ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια έφθασε το **2000** τα επίπεδα του **0,56** για να εμφανίσει μείωση **33,93%** την επόμενη χρονιά ώστε να ανέλθει σε **0,37**, καθώς το πάγιο ενεργητικό σημείωσε άνοδο **39** ποσοστιαίων μονάδων, ενώ συγχρόνως τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν κατά **6,28%**.

Το **2002**, ο συγκεκριμένος δείκτης εμφάνισε επιπλέον μείωση ύψους **16,22%** για να ανέλθει σε **0,31**, καθώς το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε ανεπαισθητα (**1,03**), ενώ συγχρόνως τα ίδια κεφάλαια σημείωσαν πτώση ύψους **17,47%**.

Κατά τη διάρκεια του **2003**, η χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια σημείωσε μικρή αύξηση ύψους **3,22%** φθάνοντας το **0,32**, λόγω της ταυτόχρονης μείωσης του πάγιου ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων (κατά **5,23%** και **2,3%** αντιστοίχως).

Κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους της πενταετίας, ο εν λόγω δείκτης σημείωσε άνοδο **12,5** ποσοστιαίων μονάδων ανερχόμενος έτσι σε **0,36**. Πρόκειται για μία εξέλιξη που οφείλει την ύπαρξή της στη μείωση του πάγιου ενεργητικού κατά **7,25%** σε συνδυασμό με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά **5,26%**.

### **Βιβλιογραφία**

<http://www.attica.gr>

<http://minoan.gr>

<http://anek.gr>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΕΠΙΛΟΓΟΣ

#### 5.1 Συμπεράσματα

Ο κλάδος της αεροπορίας στην Ελλάδα στέκεται αναμφίβολα ένας από τους πλέον κερδοφόρους και ταχέως αναπτυσσόμενους. Εξάλλου αυτή η λαμπρή προοπτική παρουσιάζει πιστοποιείται περίτρανα από την εξέλιξη που εμφανίζουν οι Κλαδικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες κατά την πενταετία **2000-2004**.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εμφάνισε αξιοσημείωτη ανοδική τάση. Κάτι τέτοιο χρήζει ιδιαίτερης σημασίας, καθώς πρόκειται για τον πλέον σημαντικό δείκτη. Αν αυτός ο δείκτης εμφανίζει κάθοδο, η ανάλυση δεν μπορεί να συνεχιστεί. Στην περίπτωση, όμως, που ο συγκεκριμένος δείκτης ανέλθει σε υψηλά επίπεδα, η προοπτική διαγράφεται θετική. Αντιστοίχως, την ίδια ανοδική τάση παρουσίασε και ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Επιπλέον, ο δείκτης της συνολικής αποδοτικότητας εμφάνισε αξιοσημείωτη αύξηση, πράγμα το οποίο καταδεικνύει την ενισχυμένη ικανότητα του κλάδου να εμφανίζει κέρδη, να διασφαλίζει τη βιωσιμότητα του και την εξέλιξη των επενδύσεών του.

Ανοδική τροχιά παρουσιάζουν επιπλέον η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού και η ιδιωφελής αποδοτικότητα. Κάτι τέτοιο μπορεί να ερμηνευτεί ως ενίσχυση της ικανότητας του κλάδου να παρουσιάζει κέρδη στηριζόμενος στα ίδια κεφάλαιά του.

Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα σημείωσε πτώση. Αυτό ακριβώς αποτελεί θετική εξέλιξη για τον κλάδο, καθώς όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο πιο αποτελεσματική καθίσταται η διαχείριση των αποθεμάτων.

Η μέση διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων παρουσίασε καθοδική τροχιά και έτσι μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η διάρκεια εισπραξης των απαιτήσεων ελαχιστοποιήθηκε, οι επισφάλειες μειώθηκαν και η εξόφληση μπορεί να τελεστεί σύντομα.

Η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων αυξήθηκε, εξέλιξη η οποία μας υποδηλώνει την εξασφάλιση μεγαλύτερου χρονικού διαστήματος προκειμένου να εξοφληθούν οι προμηθευτές.

Η κλαδική τρέχουσα ρευστότητα παρουσίασε και αυτή με τη σειρά της άνοδο. Αυτό το στοιχείο ακριβώς δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελείται από μετρητά και απαιτήσεις και όχι από αποθέματα.

Η δανειακή επιβάρυνση εμφάνισε και αυτή αύξηση και έτσι παρουσιάζεται η δυνατότητα να αξιοποιηθούν επικερδώς φθηνά ξένα κεφάλαια.

Κλείνοντας, μπορούμε να αποφανθούμε ότι ο κλάδος της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα κατά την πενταετία **2000-2004** ήταν εντάσεως πάγιας περιουσίας, πράγμα το οποίο συνεπάγεται υψηλές σταθερές δαπάνες, ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο του κύκλου εργασιών.

## **5.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα**

Τελειώνοντας, μπορούμε να επισημάνουμε την ύπαρξη περιθωρίων για ακόμα πιο ενδελεχή και διεξοδική έρευνα αναφορικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα.

Μία άλλη έρευνα πάνω στο συγκεκριμένο αντικείμενο θα μπορούσε να περιλαμβάνει στοιχεία από περισσότερα χρόνια (π.χ. από δέκα αντί για πέντε) ώστε να καταδεικνύεται η πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου.

Επίσης, θα ήταν εφικτό η χρηματοοικονομική ανάλυση να σταθεί σε στοιχεία περισσότερων επιχειρήσεων, δηλαδή σε μεγαλύτερο δείγμα. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μελλοντικά, αν αποφασίσουν περισσότερες ανώνυμες ναυτιλιακές εταιρείες να δημοσιοποιήσουν τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Επίσης, υπάρχει η πιθανότητα

οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο συγκεκριμένο αντικείμενο να πολλαπλασιαστούν μακροχρόνια, πράγμα το οποίο θα συμβάλει καθοριστικά στον εμπλουτισμό της όλης έρευνας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ