



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
MBA – TQM**

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση Επιχειρήσεων –  
Total Quality Management**

**« ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ  
ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ »**

**ΜΑΡΙΑ ΘΡΑΣΥΒΟΥΛΟΥ ΖΑΧΑΡΙΑ**

**Πτυχίο Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

**2010**

**ΑΦΙΕΡΩΣΗ**

Στους γονείς μου

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ



# « ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ »

**Μαρία Θ. Ζαχαρία**

**Σημαντικοί όροι:** Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, βασικές μεταβλητές διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, προσδιοριστικοί παράγοντες κλάδου, οικονομικές καταστάσεις με κάθετη μορφή – με βάση ανάλυση κοινού μεγέθους, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία αποτελεί μία προσπάθεια εφαρμογής της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων στις μεγαλύτερες, βάσει αριθμού επιβατών, ακτοπλοϊκές εταιρείες. Ειδικότερα, επιδιώκονται οι ακόλουθοι σκοποί:

- Η ανάλυση του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος τόσο της διεθνούς, όσο και της εγχώριας οικονομίας, προκειμένου να διαπιστωθούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον κλάδο, αλλά και κατ' επέκταση στις ακτοπλοϊκές εταιρείες.
- Ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας, μέσω του σχολιασμού βασικών χαρακτηριστικών του.
- Ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών μέσω της κριτικής διερεύνησης των σημαντικότερων αριθμοδεικτών και της παρουσίασης των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.
- Εξαγωγή συμπερασμάτων.

Η παρούσα διπλωματική εργασία αναφέρεται στη χρονική περίοδο 2003 – 2007. Οι ακτοπλοϊκές εταιρείες που εξετάστηκαν, επιλέχθηκαν βάσει του αριθμού επιβατών που εξυπηρετούν. Συγκεκριμένα εξετάστηκαν οι ΧΕΛΛΕΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ Α.Ν.Ε (Hellenic Seaways), BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ (Blue Star Ferries), ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ (Anek Lines), ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε (Minoan Lines) και ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ (Nel Lines).

Ολοκληρώνοντας, αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι, όλοι οι αναλυτικοί πίνακες τόσο των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών (ισολογισμοί, καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως), όσο των αριθμοδεικτών και κίνησης κεφαλαίων, παραθέτονται σε παράρτημα στο τέλος της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛΙΔΑ
<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....</b>	<b>1</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ.....</b>	<b>2</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....</b>	<b>5</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>8</b>
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ.....	8
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	9
1.2.1 ΣΤΑΔΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ..	9
1.2.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	9
1.2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	11
1.2.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	11
1.2.5 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ.....	12
1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	12
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....</b>	<b>15</b>
2.1 ΣΚΟΠΟΣ.....	15
2.2 ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΗΓΗ ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ;.....	17
2.3 ΔΕΙΚΤΕΣ.....	18
2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	18
2.3.1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	19
2.3.1.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	20
2.3.1.3 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	21
2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	23
2.3.2.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	23
2.3.2.1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	23
2.3.2.1.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	24
2.3.2.1.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	25
2.3.2.1.4 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	26
2.3.2.1.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	27

2.3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	28
2.3.3.1 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ.....	28
2.3.3.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	29
2.3.3.3 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	30
2.3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	31
2.3.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	32
2.3.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	33
2.3.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	34
2.3.5.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ...35	
2.3.5.1.1 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	35
2.3.5.1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	36
2.3.5.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ.....	37
2.3.5.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	38
2.3.5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	39
2.3.5.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ.....	40
2.3.5.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ.....	41
2.3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	42
2.3.6.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	42
2.3.6.2 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	43
2.3.6.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ....	44
2.3.6.4 ΤΟΒΙΝ'S Q RATIO.....	44
2.4 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	45
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	48
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2003 – 2007.....</b>	<b>50</b>
3.1 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2003.....	50
3.1.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	50
3.1.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	54
3.2 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2004.....	59
3.2.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	59

3.2.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	63
3.3 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2005.....	67
3.3.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	67
3.3.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	71
3.4 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2006.....	75
3.4.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	75
3.4.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	79
3.5 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2007.....	83
3.5.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	83
3.5.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	87
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	91
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ.....</b>	<b>92</b>
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	99
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....</b>	<b>100</b>
5.1 HELLENIC SEAWAYS.....	100
5.2 BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.....	102
5.3 ANEK LINES.....	106
5.4 MINOAN LINES.....	108
5.5 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	110
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	112
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ – ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	113
6.2 BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	114
6.2.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	118
6.3 ANEK LINES ΑΕ.....	121
6.3.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	123
6.4 MINOAN LINES.....	125
6.4.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	127
6.5 HELLENIC SEAWAYS.....	130
6.5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	133
6.6 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	135
6.6.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	138
6.7 ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	140

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>145</b>
7.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	145
7.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	145
7.2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ – ΣΥΝΤΟΜΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	145
7.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ-ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ..	148
7.2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	150
7.3 ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	151
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>152</b>
A. ΒΙΒΛΙΑ.....	152
B. ΕΚΘΕΣΕΙΣ.....	153
Γ. ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ.....	154
Δ. ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ.....	154
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....</b>	<b>155</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....</b>	<b>175</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ: ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....</b>	<b>198</b>



## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

*Επιθυμώ να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς κ. Γεώργιο Αρτίκη για την παροχή αξιότιμων συμβουλών, καθώς και για τη βοήθεια και συμπαράσταση που μου επέδειξε καθ' όλη τη διάρκεια της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας.*

*Ευχαριστώ επίσης τους καθηγητές μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα MBA – TQM του Πανεπιστημίου Πειραιώς, διότι χωρίς τις γνώσεις που μου παρείχαν τον ενάμισι αυτό χρόνο σπουδών δεν θα μπορούσα να ολοκληρώσω την παρούσα εργασία.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

	ΣΕΛΙΔΑ
ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2003).....	51
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2003).....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2003).....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2004).....	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2004).....	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2004).....	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2005).....	68
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2005).....	70
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2005).....	71
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2006).....	76
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2006).....	77
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2006).....	79
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2007).....	84
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2007).....	85
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2007).....	86
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΔΑΠΑΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΕΠ.....	88
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ.....	89
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΟΜΙΛΟΣ BLUE STAR 2003.....	103
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΟΜΙΛΟΣ BLUE STAR 2004.....	105
ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΟΜΙΛΟΣ ANEK.....	107
ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	140
ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – ANEK LINES.....	141
ΠΙΝΑΚΑΣ 23: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – MINOAN LINES.....	142
ΠΙΝΑΚΑΣ 24: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – HELLENIC SEAWAYS....	143
ΠΙΝΑΚΑΣ 25: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ – ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	144
ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	155

ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	156
ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ...	157
ΠΙΝΑΚΑΣ 29: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	158
ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ANEK LINES.....	159
ΠΙΝΑΚΑΣ 31: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ANEK LINES.....	160
ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ANEK LINES.....	161
ΠΙΝΑΚΑΣ 33: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ANEK LINES.....	162
ΠΙΝΑΚΑΣ 34: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	163
ΠΙΝΑΚΑΣ 35: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	164
ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	165
ΠΙΝΑΚΑΣ 37: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	166
ΠΙΝΑΚΑΣ 38: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ HELLENIC SEAWAYS.....	167
ΠΙΝΑΚΑΣ 39: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ HELLENIC SEAWAYS.....	168
ΠΙΝΑΚΑΣ 40: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ HELLENIC SEAWAYS.....	169
ΠΙΝΑΚΑΣ 41: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ HELLENIC SEAWAYS .....	170
ΠΙΝΑΚΑΣ 42: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	171
ΠΙΝΑΚΑΣ 43: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	172
ΠΙΝΑΚΑΣ 44: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ.....	173
ΠΙΝΑΚΑΣ 45: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ.....	174
ΠΙΝΑΚΑΣ 46: ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	175
ΠΙΝΑΚΑΣ 47: ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	176
ΠΙΝΑΚΑΣ 48: ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	177
ΠΙΝΑΚΑΣ 49: ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	178

ΠΙΝΑΚΑΣ 50: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	179
ΠΙΝΑΚΑΣ 51: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	180
ΠΙΝΑΚΑΣ 52: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	181
ΠΙΝΑΚΑΣ 53: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	182
ΠΙΝΑΚΑΣ 54: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	183
ΠΙΝΑΚΑΣ 55: ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	184
ΠΙΝΑΚΑΣ 56: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	185
ΠΙΝΑΚΑΣ 57: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	186
ΠΙΝΑΚΑΣ 58: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ.....	187
ΠΙΝΑΚΑΣ 59: ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	188
ΠΙΝΑΚΑΣ 60: ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	189
ΠΙΝΑΚΑΣ 61: ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ (I).....	190
ΠΙΝΑΚΑΣ 62: ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ (II).....	191
ΠΙΝΑΚΑΣ 63: ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ.....	192
ΠΙΝΑΚΑΣ 64: ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (I).....	193
ΠΙΝΑΚΑΣ 65: ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (II).....	194
ΠΙΝΑΚΑΣ 66: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (I).....	195
ΠΙΝΑΚΑΣ 67: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (II).....	196
ΠΙΝΑΚΑΣ 68: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (III).....	197

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

### ΣΕΛΙΔΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2003).....	52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2003).....	53
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2003).....	56
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ (2003).....	57
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2003).....	58
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΑΝΕΡΓΙΑ (2003).....	58
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2004).....	60
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2004).....	62
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2004).....	64
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ (2004).....	65
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2004).....	66
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2004).....	66
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2005).....	69
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2005).....	70
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2005).....	72
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ (2005).....	73
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2005).....	74
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2005).....	74
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2006).....	76
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2006).....	78
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2006).....	80
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ (2006).....	81
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2006).....	82
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2006).....	82

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2007).....	84
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2007).....	86
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24: ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ 2004 – 2007.....	90
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΣΤΟΛΟΣ 2007.....	93
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑ.....	93
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27: ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΕΠΙΒΑΤΩΝ 2006.....	95
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28: ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΕΠΙΒΑΤΩΝ 2007.....	95
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29: ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΑΤΙΚΗΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ.....	97
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 30: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ.....	97
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 31: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	102
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 32: ΝΕΑ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ BLUESTAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ.....	105
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 33: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	109
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34: ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	175
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 35: ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	176
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 36: ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	177
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37: ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ.....	178
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	179
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 39: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	180
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 40: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	181
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 41: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	182
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 42: ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	183
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 43: ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	184
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 44: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	185
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 45: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	186
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 46: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ.....	187
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 47: ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	188
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 48: ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	189
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 49: ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ (I).....	190
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 50: ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ (II).....	191
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 51: ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ.....	192
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 52: ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (I).....	193
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 53: ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (II).....	194

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 54: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (I).....	195
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 55: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (II).....	196
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 56: ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (III).....	197

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ**

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος, τόσο της διεθνούς, όσο και της εγχώριας οικονομίας, ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, χρηματοοικονομική ανάλυση των μεγαλύτερων, βάσει αριθμού επιβατών, ακτοπλοϊκών εταιρειών μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Η εξεταζόμενη περίοδος είναι η 2003-2007 προκειμένου να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών. Μέσα από την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, θα γίνει προσπάθεια μελέτης ορισμένων βασικών μεταβλητών όπως είναι η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ρευστότητα, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων και η δανειακή επιβάρυνση.

Αρχικά, θα πραγματοποιηθεί ανάλυση του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος προκειμένου να ερευνηθούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον κλάδο, καθώς και η ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού – ακτοπλοΐας, μέσω του σχολιασμού βασικών προσδιοριστικών παραγόντων του. Στη συνέχεια, μετά από μια σύντομη παρουσίαση των εξεταζόμενων εταιρειών, θα ακολουθήσει η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τους κατά τη χρονική περίοδο 2003 – 2007 με βασικά εργαλεία τους αριθμοδείκτες και τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων των, με σκοπό να μελετηθούν ορισμένες βασικές μεταβλητές τους. Τέλος, θα εξαχθούν συμπεράσματα ως αποτέλεσμα της ανωτέρω έρευνας και ανάλυσης.



## 1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

### 1.2.1 ΣΤΑΔΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003, σελ 103-106)

Η μεθοδολογική προσέγγιση, η οποία χρησιμοποιήθηκε ως υπόδειγμα ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, είναι η ταξινόμηση της διαδικασίας σε τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων, όπου το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης.

### 1.2.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η πρώτη φάση της προαναφερόμενης μεθοδολογίας περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- i. Ο καθορισμός του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Για να είναι αντιπροσωπευτική η εικόνα της εξέλιξης των διάφορων μεγεθών, η ανάλυση θα πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Για παράδειγμα, αν στην περίοδο ανάλυσης η διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας ήταν 5 χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των 5 χρήσεων.
- ii. Την εξέταση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους.
- iii. Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- iv. Τη διερεύνηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους.
- v. Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια την παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον

ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η σύγκριση ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων. Κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού (common size analysis).

- vi. Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλο. Κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.
- vii. Τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Η ποικιλία των δεικτών που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι μεγάλη. Η εκλογή των κατάλληλων δεικτών εξαρτάται από τη σκοπιά της ανάλυσης, αλλά και από τα διαθέσιμα για τον καταρτισμό τους στοιχεία.
- viii. Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων (funds flow statements) της εξεταζόμενης επιχείρησης.
- ix. Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη χρονική περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κεφαλαίων κίνησης των κυριότερων ανταγωνιστών. Οι ανταγωνιστές θα πρέπει να ομοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την εξεταζόμενη επιχείρηση.
- x. Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κεφαλαίων κίνησης του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Ο κλάδος θα πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με την επιχείρηση που αναλύεται.
- xi. Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου.

Τα παραπάνω βήματα θα γίνουν περισσότερο κατανοητά στο Κεφάλαιο 6 σε συνδυασμό με τα παραρτήματα, όπου αναπτύσσονται με πίνακες και οικονομικά μεγέθη.

### **1.2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Με την εκτίμηση και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών μιας επιχείρησης ο αναλυτής επιδιώκει να αξιολογήσει τις συνθήκες χρηματοοικονομικής επίδοσης της επιχείρησης αυτής όσον αφορά τη χρηματοοικονομική της δομή, τη ρευστότητα, την οικονομική απόδοση και την αποτελεσματικότητα της εκτέλεσης των κύριων επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων, είτε διαχρονικά είτε συγκριτικά με τους κύριους ανταγωνιστές της ή τον μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση αυτή.

Η διερεύνηση των δεικτών θα πρέπει να γίνεται με κριτικό πνεύμα, καθώς στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης. Επομένως, οι δείκτες θα πρέπει να συγκριθούν με όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα για να περιορισθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων.

Προτείνεται να λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω πρότυπα (Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003, σελ 106):

1. Διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών της επιχείρησης (trend analysis)
2. Αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων
3. Μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση

### **1.2.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Οι πίνακες κίνησης συγκρίνονται με τους αντίστοιχους πίνακες των κυριότερων ανταγωνιστών και του κλάδου γενικότερα.

### **1.2.5 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ**

(Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003, σελ 108)

Προκειμένου να καταλήξουμε σε ορθά συμπεράσματα θα πρέπει να επιτευχθούν οι παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Αρμονικός συνδυασμός λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων.
2. Γνώση της αλληλουχίας μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων.
3. Γνώση του κλάδου της επιχείρησης, ώστε να επιτευχθεί η βαθύτερη κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς.
4. Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, δεδομένου ότι η διεθνής οικονομία επηρεάζει την εγχώρια, η οποία με την σειρά της επηρεάζει τον κλάδο μέσα στον οποίο λειτουργεί η εξεταζόμενη επιχείρηση.

### **1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η παρούσα διπλωματική εργασία αναφέρεται στη χρονική περίοδο 2003 – 2007. Οι εξεταζόμενες εταιρείες είναι οι μεγαλύτερες ακτοπλοϊκές εταιρείες στον ελλαδικό χώρο βάσει αριθμού επιβατών. Συγκεκριμένα στην έρευνα συμπεριλήφθησαν οι εξής: ΧΕΛΛΕΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ Α.Ν.Ε (Hellenic Seaways), BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ (Blue Star Ferries), ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ (Anek Lines), ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε (Minoan Lines) και ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ (Nel Lines).

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια, ενώ με την ολοκλήρωσή της παρατίθενται σχετικά παραρτήματα. Πιο συγκεκριμένα, το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας, στο οποίο παρουσιάζεται το θέμα, ο

αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, καθώς και μία μικρή ανασκόπηση της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί.

Το δεύτερο κεφάλαιο αποτελεί μια θεωρητική προσέγγιση των σημαντικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών. Για κάθε έναν από αυτούς τους δείκτες επισημαίνεται ο μαθηματικός τύπος που τους αντιπροσωπεύει καθώς και πιθανές ερμηνείες που αιτιολογούν την ανοδική ή την καθοδική τους πορεία. Στο τέλος του κεφαλαίου επιχειρείται μία θεωρητική προσέγγιση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, κάτι που προϋδεάζει τον αναγνώστη για το τι πρόκειται να ακολουθήσει κατά την ανάλυση των δεικτών.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ανάλυση της διεθνούς, ευρωπαϊκής και ελληνικής οικονομίας κατά την πενταετία 2003-2007. Ειδικότερα, το ενδιαφέρον εστιάζεται στη μελέτη της πορείας του παγκόσμιου Α.Ε.Π και του παγκόσμιου πληθωρισμού με τους αντίστοιχους πίνακες και διαγράμματα. Επιπλέον, γίνεται αναφορά στις μεταβολές, οι οποίες σημειώθηκαν στην ανεργία και στην απασχόληση σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ειδικότερα στην ελληνική οικονομία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας, από τον οποίο επηρεάζονται άμεσα οι υπό εξέταση εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη σημασία της ακτοπλοΐας στην ελληνική οικονομία. Από στοιχεία της κλαδικής μελέτης της Εθνικής Τράπεζας για την ελληνική ακτοπλοΐα, αναφέρονται συγκεκριμένα μεγέθη που περιγράφουν τη θέση της στον ευρωπαϊκό κυρίως χάρτη ενώ αναφέρονται και οι μεγαλύτερες ακτοπλοϊκές εταιρείες στην Ελλάδα, βάσει αριθμού επιβατών. Τέλος, περιγράφονται τα σημαντικότερα προβλήματα του κλάδου όπως είναι η έντονη εποχικότητα, ο κρατικός παρεμβατισμός και η έλλειψη ανταγωνιστικότητας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι υπό μελέτη εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες είναι οι ΧΕΛΛΗΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ Α.Ν.Ε (Hellenic Seaways), BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ (Blue Star Ferries), ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ (Anek Lines), ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε (Minoan Lines) και ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ (Nel Lines). Η παρουσίαση αφορά γενικά στοιχεία των εταιρειών, όπως έτος ίδρυσης,

επωνυμία και διάρθρωση ομίλου, στόλος και δρομολόγια, βραβεύσεις, καθώς και ιστορικά στοιχεία.

Στο έκτο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών. Αξίζει να σημειωθεί ότι χρησιμοποιούνται τα ενοποιημένα στοιχεία ολόκληρου του ομίλου προκειμένου να εξεταστούν και να αναφερθούν τυχόν κοινοπραξίες ή ακόμα και παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση της μητρικής (για παράδειγμα, η MINOAN LINES το 2006 σημείωσε αύξηση των καθαρών κερδών 22,7%, κάτι που αιτιολογήθηκε από τα κέρδη της συγγενούς εταιρείας Hellenic Seaways). Επίσης, παρατίθενται και οι σχετικοί πίνακες κίνησης κεφαλαίων όπου αναλύονται οι συνολικές πηγές και χρήσεις κεφαλαίων.

Στο έβδομο κεφάλαιο περιλαμβάνονται συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν τόσο από την ανάλυση της διεθνούς, της εγχώριας οικονομίας και του κλάδου γενικότερα, όσο και από την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών. Επιπλέον, στο τέλος του συγκεκριμένου κεφαλαίου παρουσιάζονται προτάσεις περαιτέρω έρευνας για κάθε επίδοξο μελλοντικό αναλυτή.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση παραρτήματος, στο οποίο περιλαμβάνονται πίνακες και διαγράμματα. Πιο συγκεκριμένα, παραθέτονται οι ισολογισμοί και τα αποτελέσματα χρήσεως των εταιρειών με κάθετη μορφή, με βάση ανάλυση και κοινού μεγέθους. Επιπλέον, περιλαμβάνονται πίνακες και διαγράμματα των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των εταιρειών αλλά και των μέσων τιμών του κλάδου.

Οι πληροφορίες σχετικά με τις εταιρείες και τα οικονομικά τους στοιχεία προέρχονται από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία των εταιρειών τη χρονική περίοδο 2003 – 2007 και τις επίσημες σελίδες τους στο διαδίκτυο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

### 2.1 ΣΚΟΠΟΣ

Αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων (financial statements analysis) είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μιας επιχείρησης μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται:

- Η αποδοτικότητα
- Το περιθώριο κέρδους
- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων (χορηγούμενων και λαμβανόμενων).
- Η ρευστότητα
- Η δανειακή επιβάρυνση
- Το περιθώριο ασφάλειας
- Η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων
- Η χρηματοδοτική διάρθρωση
- 

Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders). Στις κυριότερες ομάδες χρηστών περιλαμβάνονται, από τη μια πλευρά, τα διευθυντικά στελέχη και γενικότερα η διοίκηση της επιχείρησης και οι εργαζόμενοι και, από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι, οι δυνητικοί επενδυτές, οι αναλυτές επενδύσεων, οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί και γενικότερα οι δανειστές, οι προμηθευτές, οι δημόσιες υπηρεσίες και ο ευρύτερος δημόσιος τομέας.

Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρειάζονται τις πληροφορίες για τις συνθήκες οικονομικής λειτουργίας μιας επιχείρησης στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι πληροφορίες που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την πραγματοποίηση μιας χρηματοοικονομικής μελέτης διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

1. Χρηματοοικονομικές πληροφορίες, δηλαδή πληροφορίες που είναι δυνατό να ληφθούν από πηγές, όπως είναι οι ετήσιες εκθέσεις πεπραγμένων, στις οποίες περιλαμβάνονται οι κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, διάφορες λογιστικές καταστάσεις, ενοποιημένα χρηματοοικονομικά στοιχεία, ετήσιοι προϋπολογισμοί και επενδυτικά προγράμματα κ.λπ.
2. Μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, όπως είναι στατιστικά στοιχεία σχετικά με την προσφορά και τη ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης, αλλά και γενικότερα στοιχεία, που αφορούν ολόκληρο τον κλάδο, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
3. Διάφορες πληροφορίες, όπως είναι οι εκθέσεις λογιστικών ελέγχων, οι αποφάσεις διοικήσεων, οι εκθέσεις αναλυτών και ορκωτών ελεγκτών κ.λπ.

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.

Κύρια πηγή για την ανάπτυξη του Κεφαλαίου 2 αποτέλεσε το βιβλίο του καθηγητή Γ. Αρτίκη «Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Ανάλυση και Προγραμματισμός».



## 2.2 ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΗΓΗ ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ;

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων θα πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή προκειμένου να μην καταλήξουμε στην εξαγωγή λανθασμένων συμπερασμάτων. Μερικά από τα προβλήματα που προκύπτουν αναλύονται παρακάτω.

- **Διανοητική ή επινοητική λογιστική (creative accounting)**

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν τη στατική εικόνα της επιχείρησης. Επομένως, δεν είναι τίποτα άλλο από μια φωτογραφία της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή. Η επινοητική λογιστική έχει ως στόχο την καλύτερη παρουσίαση της επιχείρησης στους ήδη υπάρχοντες αλλά και μελλοντικούς μετόχους και δανειστές. Οι επινοήσεις μπορεί να αφορούν τα λογιστικά κέρδη, την αλλαγή μεθόδου αποτίμησης αποθεμάτων, την εμφάνιση διογκωμένων ανόργανων εξόδων που με τη σειρά τους αυξάνουν τα κέρδη κ.λπ. Γι' αυτό το λόγο, ένας αναλυτής θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη τα πιο πάνω στοιχεία πριν σχηματίσει γνώμη για την εικόνα της επιχείρησης. Προτείνεται η προσεκτική ανάγνωση των σημειώσεων των ορκωτών ελεγκτών και το προσάρτημα του ισολογισμού για την αποφυγή σχηματισμού λανθασμένης αντίληψης σχετικά με την πορεία της επιχείρησης.

- **Συγκρισιμότητα στοιχείων**

Όταν συγκρίνουμε επιχειρήσεις, θα πρέπει να έχουμε προηγουμένως εξετάσει αν είναι όμοιες ή όχι, δηλαδή αν ανήκουν στον ίδιο κλάδο, αν πρόκειται για εμπορική επιχείρηση ή επιχείρηση κοινής ωφέλειας κ.λπ.

Επίσης, επειδή έχουμε να κάνουμε με στατική ανάλυση θα πρέπει να λάβουμε σοβαρά υπόψη το στάδιο του κύκλου ζωής που βρίσκονται οι υπό εξέταση επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, δύο επιχειρήσεις μπορεί να ανήκουν στον ίδιο κλάδο αλλά η μία να βρίσκεται στο στάδιο ωρίμανσης και η άλλη στο στάδιο ανάπτυξης και συνεπώς να έχουν διαφορετική διάρθρωση εσόδων, εξόδων και κεφαλαίων.

- **Αναλογικότητα δεικτών** (Ξανθάκης Μανώλης, Αλεξιάκης Χρήστος, «Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη 2006, Αθήνα, σελ 146)

Στην ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών υποθέτουμε σιωπηρά ότι ισχύει μια αναλογικότητα μεταξύ των κερδών ( και επομένως της αξίας της επιχείρησης ) και των χρηματοοικονομικών δεικτών ή των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων.

Η υπόθεση της αναλογικότητας είναι:

$$\text{Κέρδη} = \pi \times \text{ίδια κεφάλαια}$$

όπου  $\pi$  είναι ο συντελεστής αναλογικότητας. Η αναλογικότητα αυτή δεν ισχύει στην περίπτωση ύπαρξης ενός σταθερού όρου στην πιο πάνω σχέση ή στην περίπτωση μη γραμμικής σχέσης. Μια αναλογική σχέση ίσως απέχει της πραγματικότητας, γι' αυτό πριν χρησιμοποιηθούν οι χρηματοοικονομικές δείκτες θα πρέπει να ελεγχθεί η ύπαρξη γραμμικής σχέσης μεταξύ των κερδών της επιχείρησης και των μεταβλητών που τα συναρτούμε κάθε φορά.

## 2.3 ΔΕΙΚΤΕΣ

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

### 2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Profitability Ratios)

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική στιγμή ή αλλιώς την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη.

### 2.3.1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η αποδοτικότητα αναφέρεται στην ικανότητα μίας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Είναι ένας δείκτης που ενδιαφέρει άμεσα (α) την διοίκηση της επιχείρησης, από την άποψη ότι εκφράζει την αποτελεσματικότητα και την επιτυχία των αποφάσεών της, (β) τους μετόχους, καθώς η πραγματοποίηση κερδών συνεπάγεται αύξηση του πλούτου τους αλλά και (γ) τους πιστωτές γιατί είναι ένα μέτρο απόφασης χορήγησης πιστώσεων.

Συγκεκριμένα δείχνει:

- Την ικανότητα της επιχείρησης να κάνει κέρδη
- Αν τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας είναι αποδοτικά
- Βελτιώνεται με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους και με τη μεγαλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα
- Οι επενδύσεις σε πάγια την ρίχνουν

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών εξόδων, των χρεωστικών τόκων και των λοιπών εξόδων χρηματοδότησης. Το σύνολο καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Κατά τον υπολογισμό του Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) δε συμπεριλήφθησαν οι συμμετοχές.

Εναλλακτικά:

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Ολικά Αποτελ/τα Εκμετάλλευσης} + \text{Τόκοι Χρεωστικοί}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό Αρχής} + \text{Καθαρό Ενεργητικό Τέλους}}$$

### 2.3.1.2 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεών της. Ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων μίας επιχείρησης και αντανακλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και marketing γενικότερα να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά αλλά και του τμήματος προμηθειών και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων. Είναι, επίσης, μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας της επιχείρησης αφού ένα μικρό ποσοστό μικτού κέρδους δεν αφήνει πολλά περιθώρια για την κάλυψη των υπολοίπων εξόδων και την εμφάνιση καθαρού κέρδους τελικά.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Εναλλακτικά:

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Ολικά Αποτελ/τα Εκμετάλλευσης} + \text{Τόκοι Χρεωστικοί}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

- Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.
- Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους (net profit margin ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μια επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεών της. Με άλλα λόγια δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις

πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Εκφράζει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Στην περίπτωση που το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει 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.

### 2.3.1.3 ΙΔΙΩΦΕΛΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ (ROE)

Η ιδιοφελής αποδοτικότητα (return on equity) ή ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Με άλλα λόγια μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή. Ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (πχ ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων κ.λπ.).

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στην αποτελεσματική διοίκηση, στη σωστή επένδυση κεφαλαίων κ.λπ.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται και ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθαρό Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}}$$

ή

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Καθαρό Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Η εξίσωση αυτή, γνωστή ως εξίσωση Du Pont, εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού:

1. Του καθαρού περιθωρίου κέρδους
2. Της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
3. Της σχέσεως του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια

## **2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (Activity Ratios)**

Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι που μπορούν να μετρήσουν την παραγωγικότητα και το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης.

Ο κανόνας είναι ότι όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο πιο μεγάλο θα είναι το όφελος που θα απολαμβάνει. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν στον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά. Με άλλα λόγια χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

### **2.3.2.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ**

Οι αριθμοδείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του Ενεργητικού, η οποία εκφράζεται με το πόσες φορές το πράγμα έγινε χρήμα έγινε πράγμα (κύκλος περιστροφής), που αυτά πραγματοποιούν μέσα σε ένα έτος.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η τελευταία με τη σειρά της διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

#### **2.3.2.1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ (Net Asset Turnover Ratio)**

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ορίζεται ως το σύνολο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού. Το σύνολο του καθαρού

ενεργητικού, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

- Ένας υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.
- Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία ο δείκτης αυτός, θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου. Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται όταν η επένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις, καταλήξει να είναι «υπερεπένδυση». Η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για μεγάλο χρονικό διάστημα επιβαρύνοντας ταυτόχρονα την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις όπως πληρωμή τόκων, δαπάνες συντήρησης και άλλες σταθερές δαπάνες.

### **2.3.2.1.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού (fixed asset turnover ratio) ορίζεται ως τα ηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το πάγιο ενεργητικό.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$



Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις, παρέχοντας ταυτόχρονα πληροφόρηση για την ύπαρξη ή μη υπερεπένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

- Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο εντατικότερη είναι η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις.
- Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο ασθενέστερη είναι η χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις (ένδειξη υπερεπένδυσης).

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (current asset turnover ratio) ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\frac{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα}}{\text{Κυκλοφορούντος ενεργητικού}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει μεγαλύτερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση σε σχέση με την κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού καθώς τα κέρδη της εξαρτώνται άμεσα από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Όπως προαναφέρθηκε, ο αριθμοδείκτης αυτός με τη σειρά του διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

### **2.3.2.1.3 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (Inventories Turnover Ratio)**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων μας δείχνει τη συχνότητα ανανέωσης 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.

- Χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σημαίνει ότι έχουμε μεγάλο δείκτη γενικής ρευστότητας, κεφάλαια δεσμευμένα σε αποθέματα και μεγάλο πρόβλημα ρευστότητας (υπεραποθεματοποίηση).
- Υψηλός δείκτης, σημαίνει ότι η επιχείρηση ανανεώνει γρήγορα τα αποθέματα και δεσμεύει λιγότερα κεφάλαια.
- Πολύ υψηλός δείκτης σημαίνει ότι δεν υπάρχουν αποθέματα και θα υπάρξει πρόβλημα πωλήσεων.

#### 2.3.2.1.4 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Accounts Receivable Turnover Ratio)

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

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Παρέχει ένδειξη

ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχειρήσεως, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεών της.

- Η αύξηση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων πιθανόν να εκφράζει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική χορηγούμενων πιστώσεων.
- Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, ή με άλλα λόγια, μεγάλες απαιτήσεις σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις αντανάκλα την πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις.

Η μείωση του αριθμοδείκτη πιθανόν να οφείλεται στα εξής:

1. Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων
2. Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων
3. Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων
4. Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων
5. Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων

#### **2.3.2.1.5 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (Cash Turnover Ratio)**

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 θα πρέπει να λαμβάνονται τα ποσά 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 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.

### **2.3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στη διαχείριση των αποθεμάτων, χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων εκφράζεται από τους δείκτες της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

Εάν αντιστρέψουμε τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων και των αποθεμάτων τότε θα προκύψουν οι αντίστοιχοι δείκτες αποτελεσματικότητας.

Συγκεκριμένα, αν αντιστρέψουμε το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων θα προκύψει η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων (τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις). Ομοίως, προκύπτει η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα και η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων.

#### **2.3.3.1 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ (Average Inventory Period)**

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν. Ο αριθμοδείκτης αυτός ονομάζεται Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα (average inventory period) και εναλλακτικά υπολογίζεται ως εξής:

Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε αποθέματα	=	$\frac{\text{Αποθέματα } \chi \text{ 365}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$
---	---	--

Ο παραπάνω δείκτης αποτελεί ένα δείκτη μέτρησης της χρονικής περιόδου που απαιτείται να περιμένει η επιχείρηση για την πώληση και την αντικατάσταση των εμπορευμάτων της. Επομένως, αν η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ισούται με 12 μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα ισούται με πωλήσεις αξίας 1/ 12 του έτους δηλαδή με 1 μήνα.

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 επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να οφείλεται σε υπερβολικά χαμηλά αποθέματα ή σε υψηλό αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων.

### 2.3.3.2 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (Average Collection Period)

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός ονομάζεται Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (average collection period) και εναλλακτικά υπολογίζεται ως εξής:

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων	=	$\frac{\text{Πελάτες } \chi \text{ 365}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση}}$
---------------------------------------	---	---

Ο παραπάνω δείκτης θα πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται σε χαμηλά επίπεδα, όχι μόνο γιατί τα κεφάλαια που δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος αλλά γιατί έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας αφού θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Είναι φανερό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερος θα είναι ο κίνδυνος για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Για παράδειγμα, αν ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων ισούται με 5 τότε χρειάζεται 73 (365/5) ημέρες προκειμένου η επιχείρηση να ανακυκλώσει τις απαιτήσεις της.

### **2.3.3.3 ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Average Payment Period)**

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.

$$\text{Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές λαμβάνονται υπόψη τα ποσά τα 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. Τέλος, αν δε γνωρίζουμε τις αγορές με πίστωση, μπορούμε να τις αντικαταστήσουμε με το κόστος πωληθέντων.

### 2.3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Liquidity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, με τους δείκτες αυτούς επιχειρούμε να αναλύσουμε τις συνθήκες βραχυπρόθεσμου κινδύνου επιβίωσης της επιχείρησης.

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση επηρεάζει αρκετά τα κέρδη της και αυτό γιατί αν τα κυκλοφορούντα στοιχεία της δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά τότε η επιχείρηση δε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Είναι αδιαμφισβήτητο ότι η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της θα οδηγήσει στη δυσφήμισή της, στη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς στην πτώχευσή της.

Βέβαια, η υπερτοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα στοιχεία δεν αποτελεί απαραίτητα παραγωγική επένδυση και δε διασφαλίζει τη κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση ανεπάρκειας κυκλοφορούντων στοιχείων αφού η αδυναμία κάλυψης των υποχρεώσεων οδηγεί την επιχείρηση σε οικονομικό κλονισμό και αβεβαιότητα. Το συμπέρασμα είναι ότι για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφορούντων στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση αυτής της κατηγορίας δεικτών κρίνεται απαραίτητο να γνωρίζουμε ότι για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση από άποψη κεφαλαίων κίνησης θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να μπορεί να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να ικανοποιεί τις καθημερινές απαιτήσεις των δανειστών της.
2. Να αντεπεξέρχεται στις καθημερινές της εργασίες και να μην αφήνει ανεκμετάλλευτες τυχόν ευκαιρίες.
3. Να είναι σε θέση να εξοφλεί τους απαιτητούς τόκους και τα μερίσματα των μετοχών της.

### 2.3.4.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Current Ratio)

Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας ισούται με το λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα αποθέματα, τους εισπρακτέους λογαριασμούς, τα χρεόγραφα και τα χρηματικά διαθέσιμα, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούνται από τους πληρωτέους λογαριασμούς, τα πληρωτέα γραμμάτια, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μακροπρόθεσμα δάνεια, τους οφειλόμενους τόκους και διάφορα οφειλόμενα έξοδα, όπως π.χ είναι οι μισθοί.

- Εάν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, η αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και, επομένως, η εξεταζόμενη επιχείρηση έχει βραχυπρόθεσμη ρευστότητα. Όσο μεγαλύτερη από τη μονάδα είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Βέβαια εάν η τιμή του δείκτη αυτού είναι μεγαλύτερη του απαιτούμενου, είναι πιθανό να μην αποτελεί τη βέλτιστη λύση, αφού η τιμή αυτή μπορεί να οφείλεται στη διατήρηση περισσότερων διαθεσίμων ή αποθεμάτων ή απαιτήσεων κ.λπ.
- Εάν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από τη μονάδα, είναι πολύ πιθανό η επιχείρηση να δυσκολεύεται να καλύψει τις υποχρεώσεις της λόγω χαμηλής βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.
- Τέλος, αν η τιμή του δείκτη ισούται με τη μονάδα, τότε λέμε ότι η επιχείρηση έχει οριακή βραχυπρόθεσμη ρευστότητα.



### 2.3.4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Quick or Acid Test Ratio)

Μια επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις έχει μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα. Ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Προκύπτει από το πηλίκο της διαιρέσεως των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Η τιμή του δείκτη Άμεσης Ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητική όταν είναι τουλάχιστον ίση με τη μονάδα.

Στον υπολογισμό του παραπάνω αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

1. Τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δε θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα
  2. Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα
- Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας κοντά στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός αν στις απαιτήσεις δεν περιλαμβάνονται οι επισφαλείς και οι ανεπίδεκτες εισπράξεως καθώς και όταν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι ίσες.
  - Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μικρότερος της μονάδας εκφράζει την ανεπάρκεια σε αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Ιδιαίτερα σημαντικό θεωρείται και το εξής συμπέρασμα: Μια μεγάλη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας οφείλεται στην ύπαρξη αυξημένων αποθεμάτων στην επιχείρηση.

### **2.3.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ (Financial Leverage Ratios)**

Στην παρούσα υποενότητα θα επιδιώξουμε να αξιολογήσουμε τις συνθήκες μακροπρόθεσμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης και του μακροπρόθεσμου κινδύνου επιβίωσης, όπως αυτές προκύπτουν μεταξύ των ιδίων και ξένων κεφαλαίων από τη μία και μεταξύ των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και πάγιων περιουσιακών στοιχείων από την άλλη. Τα ίδια κεφάλαια ανήκουν στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και είναι αυτά που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού. Τα ξένα κεφάλαια είναι αυτά που προέρχονται από ξένες πηγές και μπορεί να είναι μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα ή και βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Οι σημαντικότεροι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης είναι οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας και οι δείκτες κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων.

Πριν συνεχίσουμε με την ανάλυση αυτών των δεικτών είναι σημαντικό να τονίσουμε το εξής: Για τη δημιουργία μιας ισορροπημένης χρηματοοικονομικής λειτουργίας τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, οι λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις και το κεφάλαιο κίνησης πρέπει να χρηματοδοτούνται από μακροπρόθεσμα ξένα και ίδια κεφάλαια και τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού να χρηματοδοτούνται με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

### 2.3.5.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (Financial Structure and Viability Ratios)

Η κατηγορία των δεικτών αυτών είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο για μια επιχείρηση προκειμένου να εκτιμά τη μακροχρόνια ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της καθώς και το βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Οι σημαντικότεροι από αυτούς τους δείκτες είναι η δανειακή επιβάρυνση ξένα προς ίδια κεφάλαια, η δανειακή επιβάρυνση ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς απασχοληθέντα κεφάλαια, οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας και χρηματοδότησης ενεργητικού.

#### 2.3.5.1.1 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Dept-to-equity Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια χρησιμοποιείται για τον έλεγχο υπερδανεισμού ή όχι σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς τα ίδια κεφάλαια (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά).

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα μέτρο της ασφάλειας που παρέχει η επιχείρηση στους πιστωτές της. Αριθμοδείκτης μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια απ' ό,τι οι πιστωτές της. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μικρότερη είναι η ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της.

### 2.3.5.1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Long Term Capitalization Ratio)

Ένας εναλλακτικός τρόπος για να εκφράσουμε τη δανειακή επιβάρυνση μιας επιχείρησης είναι το πηλίκο των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα απασχοληθέντα κεφάλαια (Σύνολο Παθητικού – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις).

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}$$

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζονται σε λογιστικές αξίες. Ορισμένες φορές είναι ορθό οι δείκτες αυτοί να υπολογίζονται σε τρέχουσες αξίες. Όμως σε περιόδους πτωτικής πορείας των χρηματιστηρίων όπου οι τρέχουσες αξίες καθίστανται ανέφικτες, οι ανωτέρω δείκτες δεν μπορούν να παρουσιάσουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης. Επίσης, κατά τον υπολογισμό των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης, σε περίπτωση απόκτησης των περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), στα ξένα κεφάλαια προστίθεται η παρούσα αξία των μισθωμάτων.

Τέλος, από την ανωτέρω ανάλυση αυτών των δεικτών προκύπτει ότι οι δανειστές της επιχείρησης μένουν ικανοποιημένοι όσο οι δείκτες αυτοί παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, σε αντίθεση με τους μετόχους, οι οποίοι μπορεί να θεωρήσουν ένα χαμηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως αδυναμία της διοίκησης να εκμεταλλευτεί τη διάθεση φθηνών και επικερδών ξένων κεφαλαίων.

### 2.3.5.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο δείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας δείχνει τη σχέση του πάγιου ενεργητικού με το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Συγκεκριμένα:

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

Ένας εναλλακτικός τρόπος είναι να εκφράσουμε τον δείκτη αυτό ως πηλίκο του πάγιου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού. Δηλαδή:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια που άντλησε η επιχείρηση έχουν επενδυθεί σε πάγια, σε σύγκριση με τα βραχυπρόθεσμης μορφής περιουσιακά στοιχεία. Λαμβάνοντας υπόψη τις αναλογίες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, η υπερπαγιοποίηση μπορεί να οφείλεται σε έντοκο υπερδανεισμό και μεγάλες αποσβέσεις, καθώς αποτελούν έξοδα που μειώνουν τη λογιστική απόδοση της επιχείρησης, εφόσον ο πάγιος εξοπλισμός δε χρησιμοποιείται εντατικά. Η υπερεπένδυση σε πάγια συνήθως επηρεάζει αρνητικά την τρέχουσα ρευστότητα, ειδικά εάν υπάρχουν αδρανή ή υποαπασχολούμενα πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Οι επιχειρήσεις ανάλογα με τη τιμή του δείκτη αυτού διακρίνονται σε επιχειρήσεις έντασης πάγιων περιουσιακών στοιχείων και σε επιχειρήσεις έντασης κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

- Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του ½, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (capital intensive).
- Αν ο πρώτος δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας ή ο δεύτερος μικρότερος του ½, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

#### 2.3.5.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Υπάρχουν τρεις βασικές αρχές σωστής χρηματοδότησης:

1. Σύμφωνα με τη πρώτη, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Αυτό ισχύει για δύο λόγους: Πρώτον, γιατί δε μπορούμε να γνωρίζουμε αν τα βραχυπρόθεσμα δάνεια θα μπορέσουν να ανανεωθούν και δεύτερον, ακόμα και αν ανανεωθούν, δε γνωρίζουμε αν θα είναι με καλύτερους, ίδιους ή χειρότερους όρους. Για τον έλεγχο της ανωτέρω αρχής χρησιμοποιούμε το δείκτη χρηματοδότησης ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας:

Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας	=	$\frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$
---	---	---

Με βάση τα παραπάνω, ο δείκτης χρηματοδότησης πάγιων στοιχείων με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

2. Σύμφωνα με τη δεύτερη αρχή χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Η μέθοδος αυτή είναι πιο αυστηρή από την πρώτη αφού περιορίζεται με χρηματοδότηση μόνο από ίδια κεφάλαια.  
Για τον έλεγχο της ανωτέρω αρχής χρησιμοποιούμε το δείκτη χρηματοδότησης ενεργητικού με ίδια κεφάλαια:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

3. Τέλος, η τρίτη αρχή χρηματοδότησης υποστηρίζει ότι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό (αποθέματα, επισφαλείς πελάτες, slow moving products κτλ), έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Για τον έλεγχο της ανωτέρω αρχής χρησιμοποιούμε το δείκτη χρηματοδότησης κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

### 2.3.5.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (Coverage Ratios)

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν τη συχνότητα με την οποία γίνονται οι πληρωμές μετά από τη 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. Σημαντικότεροι είναι οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων.

### 2.3.5.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (Interest Coverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής καταστάσεως της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Επίσης, παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Κέρδη}}$$

Για παράδειγμα, αν ο δείκτης αυτός ισούται με 3 αυτό σημαίνει ότι οι τόκοι με τους οποίους επιβαρύνθηκε η επιχείρηση για τα πχ ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια καλύπτονται στο τριπλάσιο από τα κέρδη της.

- Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.
- Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο σήμερα καθώς πολλές επιχειρήσεις έχουν την τάση να νοικιάζουν παρά να αγοράζουν πάγια περιουσιακά στοιχεία, χρησιμοποιώντας δανειακά κεφάλαια. Επομένως, η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια εναλλακτική λύση χρηματοδότησης των παγίων.



Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα προκύπτει από το πηλίκο των κερδών πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ) προς τα χρηματοοικονομικά έξοδα.

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο παραπάνω όμως δείκτης δε δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων της. Για το λόγο αυτό υπολογίζεται ο δείκτης κάλυψης τόκων και χρεολυσίων (cash-flow coverage of interest and principal ratio) ως εξής:

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

όπου  $\Sigma\Phi$  = Συντελεστής Φόρου.

Τέλος, εμπειρικά προκύπτει ότι αν ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μεγαλύτερος του 5 τότε η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα.

#### **2.3.5.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (Dividend Coverage Ratio)**

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

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες φορές τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη καθίσταται η πιθανότητα η επιχείρηση να δύναται να πληρώνει μερίσματα.

### **2.3.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (Investment Ratios)**

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των σχέσεων μεταξύ των αγοραίων τιμών μετοχών, κερδών, μερισμάτων και των λογιστικών τιμών των μετοχών. Με άλλα λόγια, συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία.

#### **2.3.6.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (Price Earnings Ratio)**

Ο λόγος τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) βρίσκεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας χρήσεως, εφόσον είναι γνωστά.

$$P/E = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Η τιμή του παραπάνω δείκτη θα είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή αναπτυξιακή εξέλιξη και αξιολογούνται θετικά από την αγορά, ενώ θα είναι χαμηλότερη για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους.

Επίσης, υπερβολικά υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη υπερτιμημένης μετοχής στην αγορά και επομένως αξιολογείται αρνητικά από τους ενδιαφερόμενους.

Τέλος, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μία μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο ή με άλλα λόγια πόσα ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης.

Το ερώτημα που τίθεται είναι πως το ύψος του P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση ή με άλλα λόγια ποια πρέπει να είναι η ιδανική τιμή του δείκτη αυτού. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό προκύπτει από τα εξής:

1. Ο επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει ποια τιμή του δείκτη θεωρείται λογική για την απόκτηση των μετοχών της επιχείρησης. Αυτό θα το καταλάβει εξετάζοντας τη διαχρονική εξέλιξη του δείκτη αυτού με τη τρέχουσα τιμή του.
2. Επίσης, θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχείρησης με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει.

### 2.3.6.2 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (Dividend yield)

Ο δείκτης αυτός ισούται με το μέρισμα που καταβάλλεται ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής.

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

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Με άλλα λόγια, δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης όταν κάποιος επιθυμεί να τις αγοράσει στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

Από τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι μια επιχείρηση με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης διανέμει χαμηλά μερίσματα. Αντίθετα, μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε ένα περιβάλλον με χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης διανέμει υψηλά μερίσματα.

### **2.3.6.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΕΧΟΥΣΑΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (market-to-book ratio)**

Ο λόγος της τρέχουσας τιμής των μετοχών μιας εταιρίας προς τη λογιστική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή, πόσες φορές τη λογιστική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά. Επίσης, παρέχει ένδειξη υποτίμησης ή υπερτίμησης της μετοχής στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με τη λογιστική αξία.

$$\text{Δείκτης τιμής / λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία μετοχής}}$$

Σε περίπτωση που η τιμή αυτού του δείκτη είναι μικρότερη από 1, η επιχείρηση οφείλει να εντοπίσει τα αίτια που η αγορά αποτιμά τη μετοχή της τόσο χαμηλά και να καταβάλει προσπάθεια προκειμένου να ακολουθήσει τη σωστή πορεία για τη διαμόρφωση υψηλής τρέχουσας αξίας των μετοχών της.

### **2.3.6.4 TOBIN'S Q RATIO**

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.

$$Q = \frac{\text{Τρέχουσα αξία επιχείρησης}}{\text{Κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων}}$$

Αν ο δείκτης λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, τότε η επιχείρηση παρουσιάζει μεγάλες πιθανότητες να γίνει δέκτης πρότασης εξαγοράς, αφού το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων υπερβαίνει την τρέχουσα αξία της στην αγορά. Αντίθετα, αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, η επιχείρηση θεωρείται μια καλή ευκαιρία για έναν επενδυτή.

Όπως προκύπτει από την ανωτέρω ανάλυση των αριθμοδεικτών, τα διάφορα είδη αυτών αλληλοσυνδέονται. Επομένως, κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων απαιτείται μια συνολική εξέταση και εκτίμηση αυτών ώστε να σχηματιστεί η πλήρης εικόνα της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής κατάστασης της επιχείρησης. Επιπροσθέτως, με τη βοήθεια της βιβλιογραφικής αναδρομής επιτεύχθηκε η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών, ώστε να είναι δυνατόν για τον αναλυτή να επικεντρώνει την ανάλυσή του στα σημεία που τον ενδιαφέρουν.

## 2.4 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η μελέτη του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης είναι μεγάλης σημασίας για τον αναλυτή καθώς αντικατοπτρίζει τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες. Οι κυριότερες πηγές κεφαλαίου κίνησης είναι οι ακόλουθες (Νιάρχος Νικήτας Α., «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004, σελ 244):

1. Οι πωλήσεις και όλα τα άλλα λειτουργικά έσοδα τα οποία αυξάνουν τα ρευστά διαθέσιμα και της απαιτήσεις της επιχείρησης.
2. Τα κέρδη από την πώληση χρεογράφων.
3. Οι πωλήσεις των πάγιων στοιχείων ή άλλων προσωρινών επενδύσεων.
4. Η αύξηση κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στο μακροχρόνιο δανεισμό με έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων.

5. Οι βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις.
6. Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το πλεόνασμα των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αποτελείται από τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρέχονται στην επιχείρηση από τους φορείς της και τους μακροχρόνιους πιστωτές της. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποτεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (Νιάρχος Νικήτας Α., «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004, σελ 245).

Το κεφάλαιο κίνησης θεωρείται άλλοτε ως μια πηγή και άλλοτε ως μια χρήση κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, μια μείωση του κεφαλαίου κίνησης αποτελεί εισροή και ως εκ τούτου αποτελεί πηγή κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, κάθε αύξηση του κεφαλαίου κίνησης είναι εκροή και, επομένως, είναι χρήση κεφαλαίου. Δεδομένου ότι το κεφάλαιο κίνησης ισούται με τη διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κάθε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και κάθε μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί χρήση και κάθε μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και κάθε αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί πηγή κεφαλαίων (Ευθύμογλου Π. Γ., Λαζαρίδης Ι.Τ., «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τεύχος Α, Πειραιάς 2000, σελ 258).

Ο πίνακας κεφαλαίου κίνησης αποτελεί έναν από τους πρώτους καταρτισθέντες χρηματοοικονομικούς πίνακες. Προκύπτει από τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών, σύμφωνα με την οποία συγκρίνονται οι ισολογισμοί έναρξης και λήξης μιας περιόδου. Από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων προκύπτουν (Αρτίκης Γ.Π., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003, σελ 126):

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

Ο πίνακας κεφαλαίων κίνησης 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 βαρύτητας του κάθε στοιχείου που παρουσιάζεται στον πίνακα.

Κλείνοντας, μπορούμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων παρουσιάζει τις πηγές των κεφαλαίων της επιχείρησης, σε μια 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 (Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003, σελ127).

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### *Ελληνική Βιβλιογραφία*

#### **ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003.

Ευθύμογλου Π. Γ., Λαζαρίδης Ι.Τ., « Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τεύχος Α, Πειραιάς 2000.

Νιάρχος Νικήτας Α., «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004.

#### **ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Κάντζος Κωνσταντίνος, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 1997.

Νικολάου Ανδρέας Ι., «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1999.

Ξανθάκης Μανώλης, Αλεξάκης Χρήστος, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2006.

### *Ξένη Βιβλιογραφία*

Baruch Lev, «Financial Statement Analysis: A New Approach», Prentice – Hall, 1974, Chapter 2: Financial Ratio Analysis, pages 11 – 32.



Foster George, «Financial Statement Analysis», Prentice-Hall, 1978, Chapter 2: Financial Statement Analysis: An overview, pages 24 – 42.

Helfert Erich A., «Financial Analysis, Tools and Techniques», A Guide for Managers, McGraw-Hill, 2001, Chapter 4: Assessment of Business Performance, pages 95 - 148.

Woelfel Charles J., «The Investor's Self – Teaching Seminars, Financial Statement Analysis», Probus Publishing, 1988.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 2003 - 2007

### 3.1 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2003

#### 3.1.1 Διεθνής και Ευρωπαϊκή Οικονομία

Τους πρώτους μήνες του 2003 επικράτησε μία περίοδος αβεβαιότητας λόγω των πολεμικών συρράξεων στο Ιράκ, την επιδημία της άτυπης πνευμονίας καθώς και φόβοι για τις ενδείξεις επερχόμενου αποπληθωρισμού. Παρόλο αυτά το δεύτερο εξάμηνο του έτους υπήρξε σημαντική άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% το 2003, έναντι 3% το 2002, ενώ θετικό ήταν το κλίμα για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου οικονομικής δραστηριότητας για το επόμενο έτος.

Η επιτάχυνση της ανάκαμψης υπήρξε ιδιαίτερα εμφανής στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, ενώ ικανοποιητικές υπήρξαν επίσης οι οικονομικές επιδόσεις των εντασσόμενων στην ΕΕ χωρών, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστραλίας.

#### Ø Παγκόσμιο ΑΕΠ

Στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε αρκετά βραδύτερη από ότι αναμενόταν στις αρχές του 2003. Εντούτοις, μετά από σχεδόν στασιμότητα το πρώτο εξάμηνο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης αυξήθηκε κατά 0,4% σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο και 0,3% το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η άνοδος του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο βασίστηκε κυρίως στην αύξηση των εξαγωγών, ενώ το τέταρτο τρίμηνο αξιοσημείωτη ήταν η αντιστροφή της πτωτικής τάσης των επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 0,6% έναντι του

προηγούμενου τριμήνου, για πρώτη φορά μετά από σειρά αρνητικών τριμηνιαίων ρυθμών.

Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, οι οποίες παράγουν ήδη περισσότερο από το ¼ του παγκόσμιου ΑΕΠ, εντυπωσιακές υπήρξαν το 2003 οι οικονομικές επιδόσεις της Κίνας και της Ινδίας (βλέπε Πίνακα 1 και Διάγραμμα 1). Η ισχυρή τους ανάπτυξη (7,4% της Ινδίας και 9,1% της Κίνας) είχε θετικές συνέπειες για όλο τον κόσμο, ιδιαίτερα για τις γειτονικές τους οικονομίες.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1:ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2003)

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ  
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή όγκου)

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ** %	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	3,7	4,7	2,4	3,0	3,9	4,6
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	55,5	3,5	3,8	1,1	1,7	2,1	3,5
ΗΠΑ		21,1	4,4	3,7	0,5	2,2	3,1	4,6
Ιαπωνία		7,0	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,7	3,4
Ευρωπαϊκή Ένωση	15	19,9	2,9	3,6	1,7	1,1	0,8	2,0
Ζώνη του ευρώ	12	15,9	2,8	3,5	1,6	0,9	0,4	1,7
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	148	44,5	4,0	5,9	4,1	4,6	6,1	6,0
Αφρικής	48	3,2	2,7	3,0	3,8	3,5	4,1	4,2
Ασίας	23	23,8	6,2	6,7	5,6	6,4	7,8	7,4
Ινδία		5,7	6,7	5,4	4,0	4,7	7,4	6,8
Κίνα		12,6	7,1	8,0	7,5	8,0	9,1	8,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	2,1	5,9	4,3	4,2	5,4	4,1
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,6	0,4	3,9	0,4	-0,1	1,7	3,9
Βραζιλία		2,8	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	3,5
Μεξικό		1,8	3,6	6,6	-0,2	0,7	1,3	3,3
Οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης	30	7,0	2,9	7,1	3,5	4,8	6,1	5,3
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	17	3,3	0,4	4,8	0,3	4,4	4,5	4,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,7	5,1	9,1	6,4	5,1	7,6	6,0
Ρωσία		2,6	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών (χώρες υπαγόμενες στα ανωτέρω σύνολα):								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,3	7,2	7,9	1,1	5,1	3,0	5,3
Εντασσόμενες στην ΕΕ χώρες	10	0,9	3,2	4,1	2,5	2,4	3,6	4,0

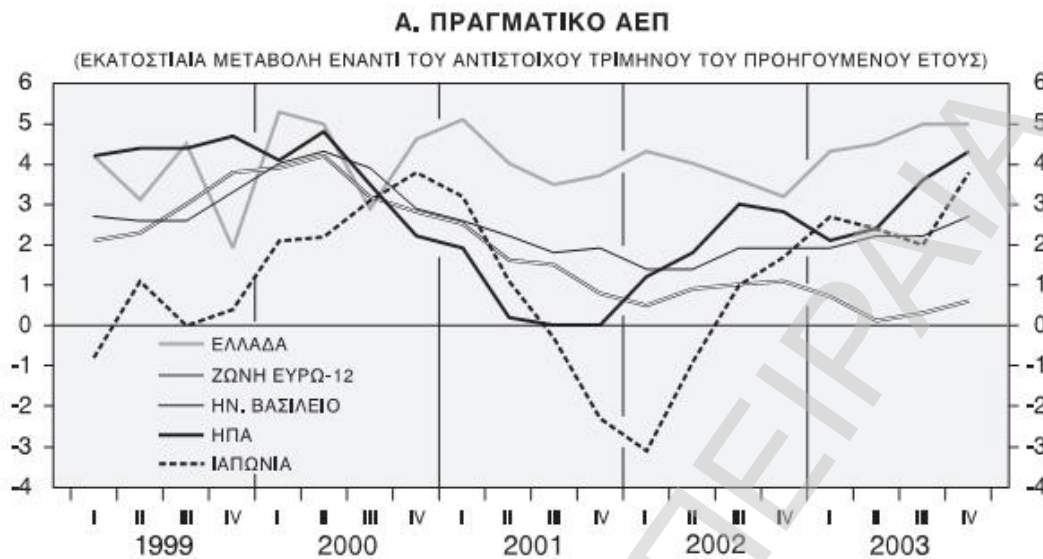
\* 2003: εκτιμήσεις, 2004: προβλέψεις.

\*\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης (PPP).

**Σημείωση:** Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν – Επαρχία Κίνας – και Χονγκ Κονγκ – Ειδική Διοικ. Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Καναδάς, Αυστραλία, Ελβετία, Ισλανδία, Ισραήλ, Κύπρος, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία. Χώρες ΚΑΕ: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Σερβία-Μαυροβούνιο, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία. Εντασσόμενες στην ΕΕ χώρες: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Κύπρος και Μάλτα.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΔΕΠ (2003)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

### Ø Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Παρά την αναμενόμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2003, ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες για το 2004 προβλεπόταν ότι θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα. Επιπροσθέτως, αναμενόταν ελαφρά υποχώρηση του μέσου ρυθμού ανόδου του γενικού επιπέδου τιμών καθώς ήταν πιθανό ότι η αύξηση της παραγωγικότητας θα διευκόλυνε τη συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα πάντα με τις προβλέψεις, αναμενόταν να μειωθεί και να διαμορφωθεί κατά μέσον όρο σε επίπεδο χαμηλότερο του 2%. Στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού παρέμεινε σχετικά υψηλός, ενώ οι προβλέψεις για το 2004 θέλανε την υποχώρησή του κάτω του 6% (βλέπε Πίνακα 2 και Διάγραμμα 2).

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2003)

### ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΔΤΚ (Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Αριθμός κρατών	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>29</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
ΗΠΑ		1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,3
Ιαπωνία		0,6	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4
Ευρωπαϊκή Ένωση**	15	1,3	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0	1,8
Ζώνη του ευρώ**	12	1,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	1,8
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>148</b>	<b>11,4</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>
Αφρικής	48	10,2	11,5	13,0	11,8	9,6	10,3	8,6
Ασίας	23	7,8	2,5	1,9	2,7	2,0	2,7	4,0
Ινδία		13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	4,3
Κίνα		-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,5
Μέσης Ανατολής	14	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,6	8,9
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	8,5	7,2	6,6	6,0	8,9	10,6	6,2
Βραζιλία		3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	5,9
Μεξικό		15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,3
Οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης	30	28,2	47,8	23,8	20,0	14,3	10,7	8,7
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	17	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	24,0	69,6	24,5	20,4	13,8	12,1	10,3
Ρωσία		27,8	85,7	20,8	21,6	15,8	13,7	11,2
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών (χώρες υπαγόμενες στα ανωτέρω σύνολα):								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	4,4	0,0	1,1	1,9	0,9	1,4	2,1
Εντασσόμενες στην ΕΕ χώρες**	10	-	6,3	8,5	5,7	2,7	2,1	3,8

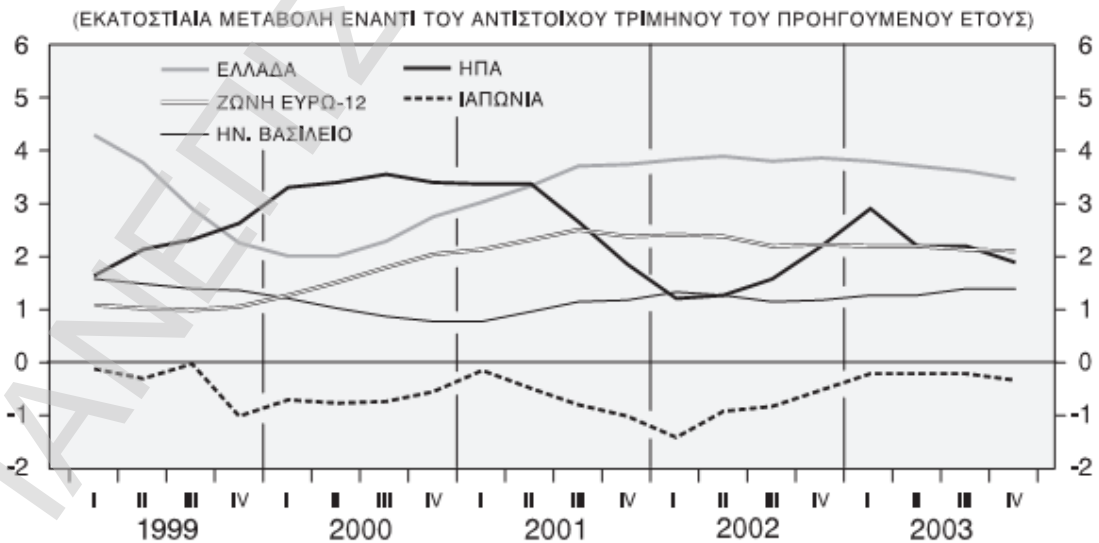
\* 2003: εκτιμήσεις, 2004: προβλέψεις.

\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2003)

### Β. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (ΔΤΚ Ή ΕνΔΤΚ)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

## Ø Ανεργία

Το επίπεδο απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι παρέμεινε σταθερό σε όλη τη διάρκεια του 2003.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2003)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και ποσοστά %)

	2001	2002	2003	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,9	0,9	.	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	.
Απασχόληση	1,4	0,4	.	1,2	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	.
Γεωργία <sup>1)</sup>	-0,8	-2,1	.	-1,1	-1,5	-2,4	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2	-1,9	-1,5	.
Βιομηχανία <sup>2)</sup>	0,4	-1,3	.	0,1	-0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	.
- πλήν κατασκευών	0,3	-1,4	.	0,0	-0,5	-1,1	-1,3	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	.
- κατασκευές	0,4	-0,9	.	0,4	-0,1	-0,7	-0,8	-1,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,2	.
Υπηρεσίες <sup>3)</sup>	1,9	1,3	.	1,7	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1	0,8	0,8	0,9	.
Ποσοστά ανεργίας <sup>4)</sup>													
Συνολικό	8,0	8,4	8,8	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8
Κάτω των 25 ετών	15,7	16,2	16,8	15,7	15,8	16,0	16,2	16,3	16,4	16,8	16,8	16,7	16,7
25 ετών και άνω	7,0	7,4	7,7	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8

Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2003

Τα διαθέσιμα εθνικά στοιχεία για το τέταρτο τρίμηνο του 2003 υποδηλώνουν ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής απασχόλησης ήταν 0,1%-0,2%. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003, η απασχόληση μειώθηκε στη βιομηχανία όσο και στις υπηρεσίες και η μέση αύξηση της απασχόλησης το 2003 ήταν χαμηλότερη από ό,τι το 2002. Η αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ, που είχε αρχίσει το 2001, ανακόπηκε την άνοιξη του 2003 και το ποσοστό παρέμεινε αμετάβλητο στο 8,8% το υπόλοιπο έτος. Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν αύξηση του ποσοστού ανεργίας μεταξύ 2002 και 2003, με εξαίρεση την Ελλάδα και την Ιταλία, όπου μειώθηκε η ανεργία, καθώς και τη Φινλανδία και την Ισπανία, όπου το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σχετικά σταθερό.

### 3.1.2 Ελληνική Οικονομία

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επιταχύνθηκε το 2003. Η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος έφθασε το 4,2% έναντι 3,9% το 2002, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η διατήρηση υψηλού ρυθμού ανάπτυξης στην Ελλάδα παρά την οικονομική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων:



1. Η μείωση του κόστους χρηματοδότησης, λόγω της χαλάρωσης των νομισματικών συνθηκών, σε συνδυασμό με τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, προκάλεσε σημαντική άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης.
2. Οι άνετες νομισματικές συνθήκες και η ευνοϊκή εξέλιξη των κερδών στήριξαν τις επιχειρηματικές επενδύσεις.
3. Στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν οι επενδύσεις σε κατασκευαστικά έργα που συνδέονται με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων.

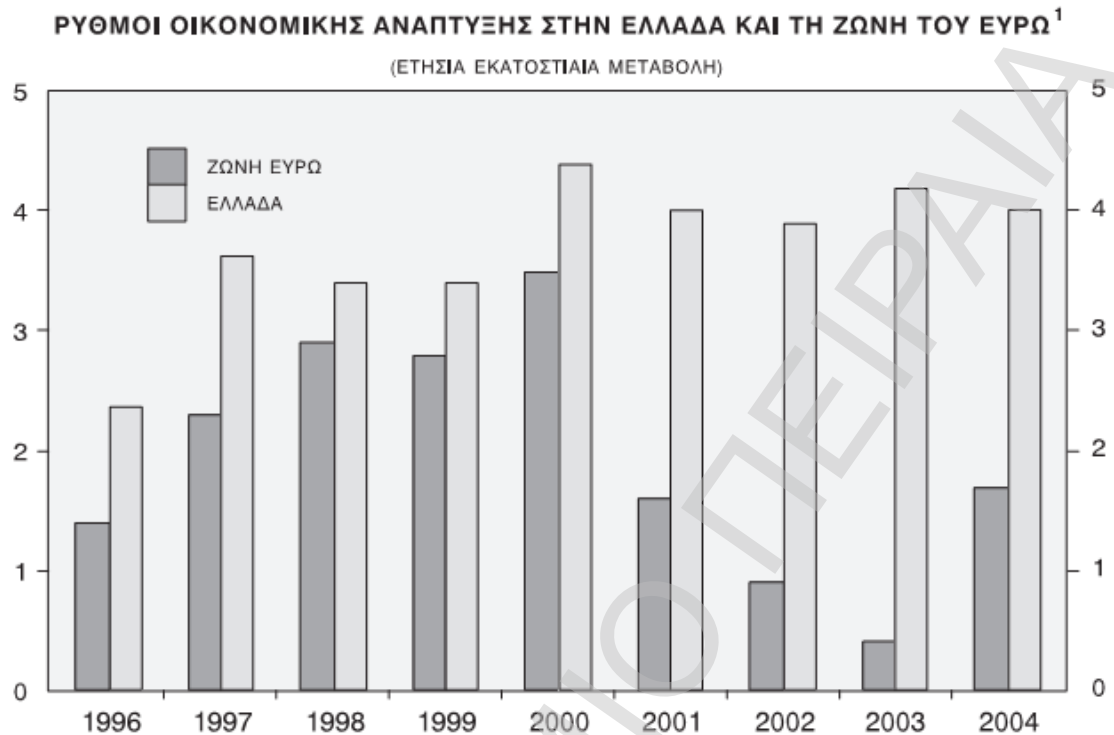
Παρόλο αυτά, η ελληνική οικονομία δεν σημείωσε πρόοδο όσον αφορά την επίλυση της χαμηλής διεθνούς ανταγωνιστικότητας και των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Όπως θα δούμε παρακάτω, ο πληθωρισμός παρέμεινε στο 3,5%, με αποτέλεσμα η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ να διατηρηθεί αμετάβλητη σε σχέση με τον μέσο όρο της τελευταίας τριετίας. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και την αρνητική συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην άνοδο του ΑΕΠ.

#### Ø ΑΕΠ

Στην ελληνική οικονομία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2% το 2003, έναντι 3,9% το 2002. Με βάση το διάγραμμα 3, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν το 2003 ο υψηλότερος μεταξύ των 15 χωρών της ΕΕ και των 30 χωρών του ΟΟΣΑ. Στην αύξηση του ΑΕΠ συνετέλεσε κυρίως η ισχυρή άνοδος της εγχώριας ζήτησης καθώς και της δημόσιας κατανάλωσης.

Στη διατήρηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας συνέβαλε η βελτίωση των συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Στη διαμόρφωση υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2003 συνετέλεσαν η διατήρηση χαμηλών νομισματικών συνθηκών, η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος, οι εισροές κοινοτικών πόρων, καθώς και η πρόοδος των έργων για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2003)



<sup>1</sup> Ρυθμός μεταβολής ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε σταθερές τιμές αγοράς.

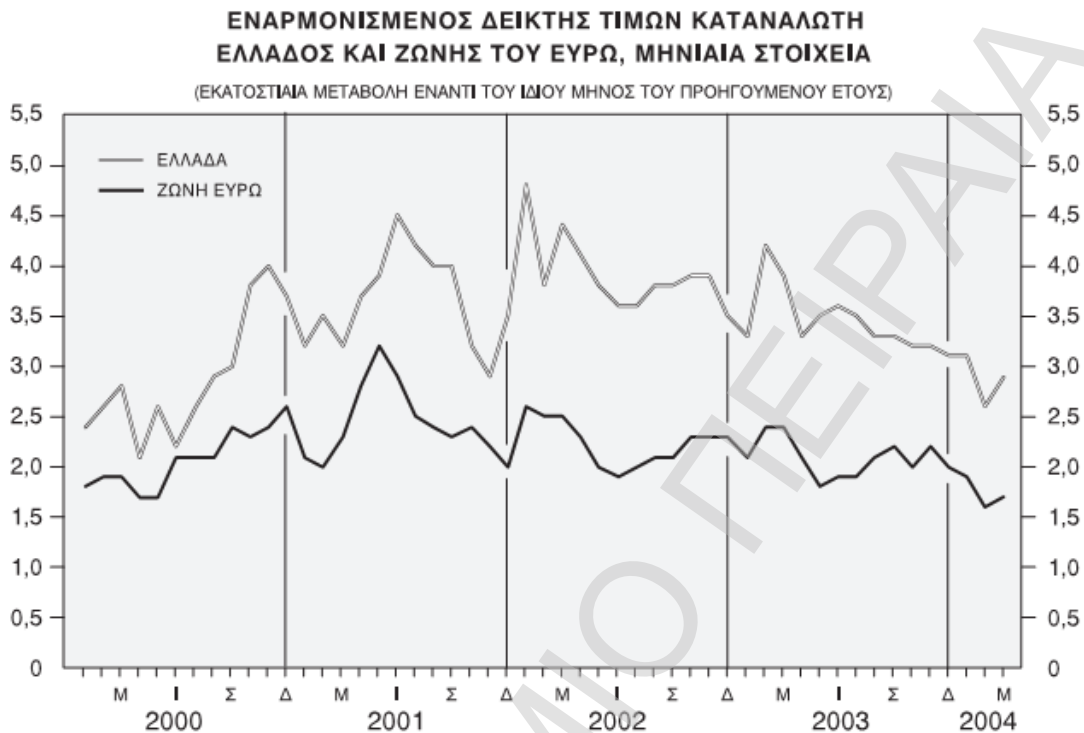
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

#### Ø Πληθωρισμός

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα υποχώρησε στο 3,4% το 2003 (από 3,9% το 2002) βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε περαιτέρω στο 2,9%. Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2003, από 1,6 εκατοστιαία μονάδα το 2002. Η απόκλιση ήταν ίση με 1,4 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσον όρο στην τριετία 2001 – 2003.



#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2003)



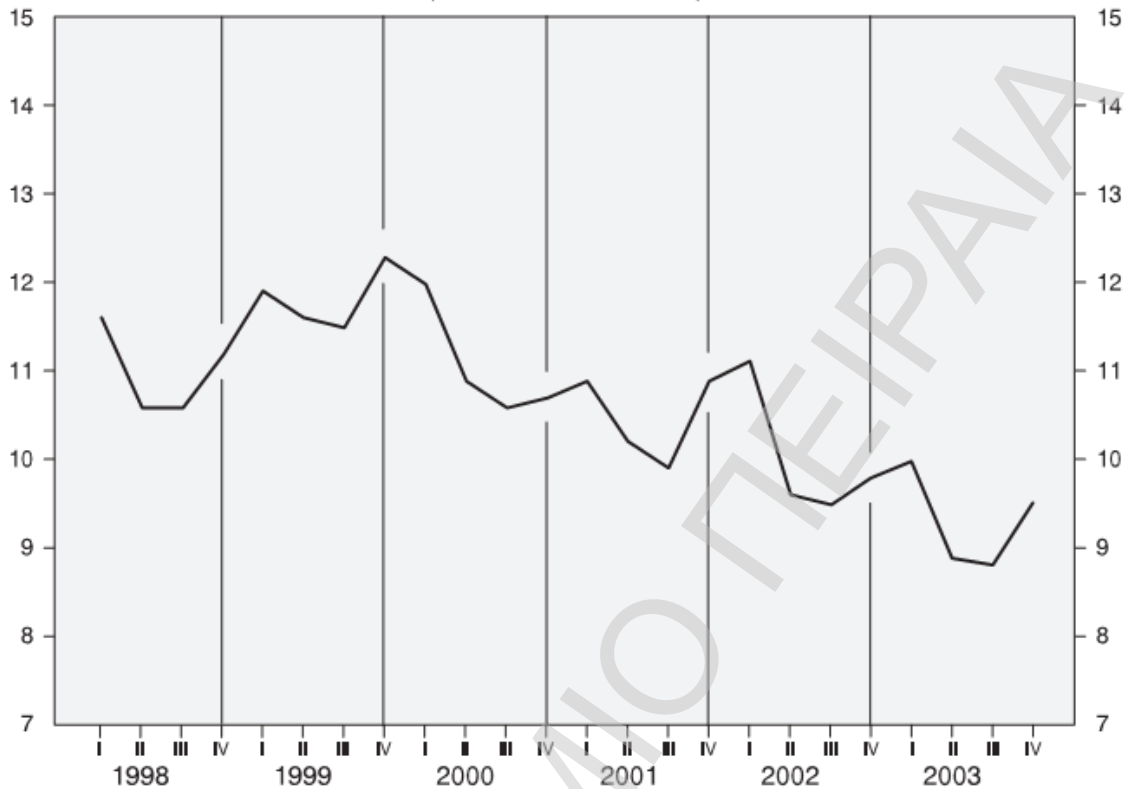
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

#### Ø Ανεργία

Το 2003 η εξέλιξη της απασχόλησης ήταν θετικότερη σε σχέση με το 2002. Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του 2003 η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 2,1% (έναντι 1% ολόκληρο το 2002) και οι απασχολούμενοι μισθωτοί κατά 0,4% (έναντι μόλις 0,2% ολόκληρο το 2002). Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε στο 8,9% το δεύτερο τρίμηνο και στο 9,4%, κατά μέσον όρο, το πρώτο εξάμηνο του 2003 (έναντι 9,9% το 2002).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2003)**  
**ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ**

(ΣΕ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΟΝΑΔΕΣ)



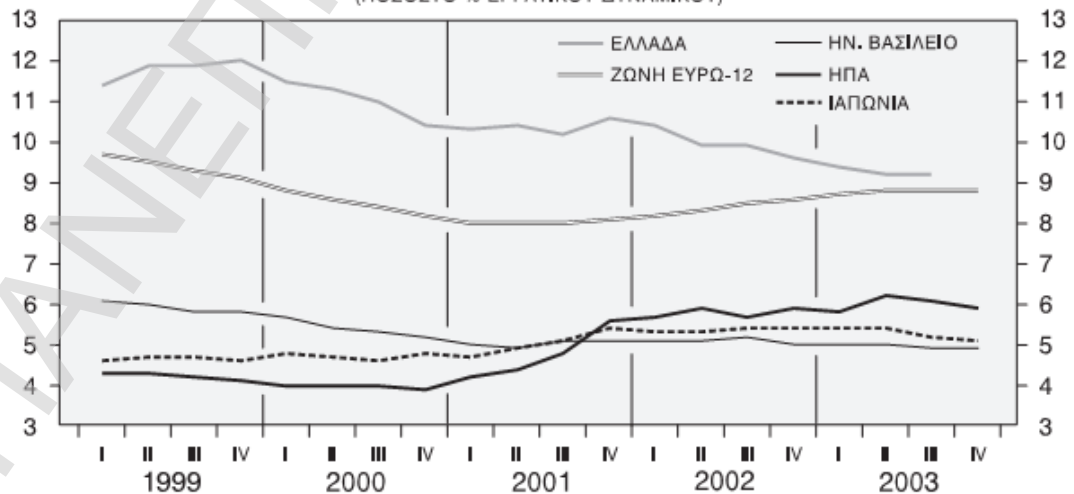
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ήταν το τρίτο υψηλότερο στην ΕΕ το 2003 (βλέπε διάγραμμα 6).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΑΝΕΡΓΙΑ (2003)**

**Γ. ΑΝΕΡΓΙΑ**

(ΠΟΣΟΣΤΟ % ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2003

## 3.2 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2004

### 3.2.1 Διεθνής και Ευρωπαϊκή Οικονομία

Το 2004 συνεχίστηκε η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε ξεκινήσει το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, υπό την ευνοϊκή επίδραση της έντονης επέκτασης της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ κατά το δεύτερο εξάμηνο παρουσίασε ελαφρά επιβράδυνση λόγω των αυξημένων τιμών του πετρελαίου.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1%. Είναι χαρακτηριστικό ότι η Κίνα, μαζί με τις ΗΠΑ, είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία παρέμειναν θετικές, αλλά υπόκεινται σε σημαντικές αβεβαιότητες, οι οποίες σχετίζονταν κυρίως με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και τις παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

#### Ø Παγκόσμιο ΑΕΠ

Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του ΑΕΠ σημείωσαν η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (7,3%) από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ (4,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (3,1%) και η Ιαπωνία (2,6%) από τις προηγμένες οικονομίες.

Η ζώνη του ευρώ εισήλθε σε φάση ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η οποία συνεχίστηκε το 2004, διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στο 2,1%, τον υψηλότερο από το 2000. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004 σημειώθηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες οικονομίες, μετά από τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο, λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια ζήτηση αλλά και της λιγότερης επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής. Ιδιαίτερη έντονη ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιαπωνία στη διάρκεια του 2004 ενώ λιγότερη έντονη υπήρξε η

επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2004 στη ζώνη του ευρώ. Αντίθετα, στις ΗΠΑ η υποχώρηση ήταν σαφώς μικρότερη.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2004)**

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ**  
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή όγκου)

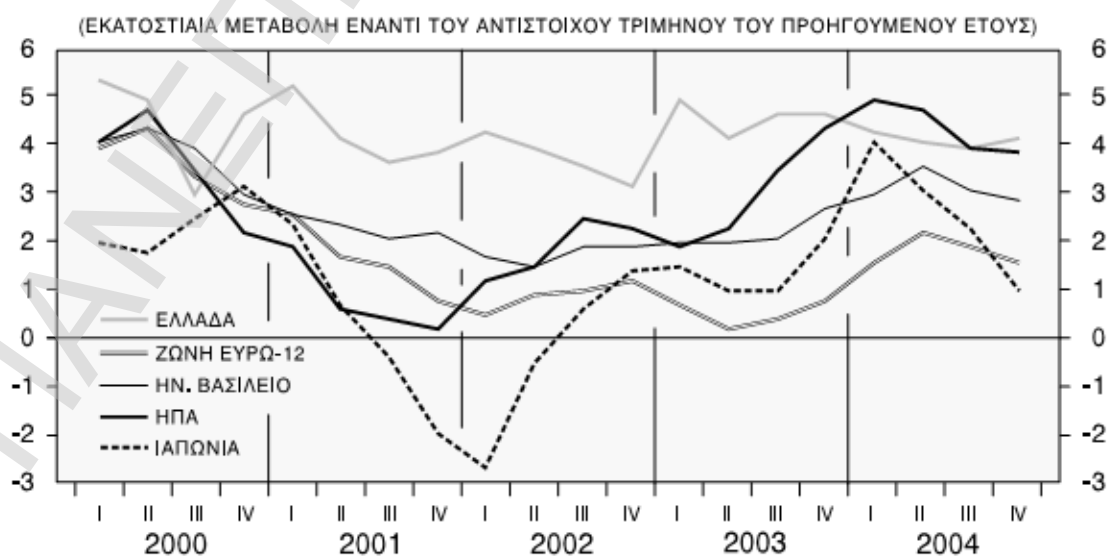
	Αριθμός χωρών	Μερίδιο ΑΕΠ** %	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	4,6	2,5	3,0	4,0	5,1	4,3
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	54,6	3,8	1,2	1,6	2,0	3,4	2,6
ΗΠΑ		20,9	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,6
Ιαπωνία		6,9	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	0,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	25	21,3	3,6	1,8	1,1	1,0	2,4	2,0
Ζώνη του ευρώ	12	15,3	3,5	1,6	0,9	0,6	2,1	1,6
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	146	45,4	5,8	4,2	4,7	6,4	7,2	6,3
Αφρικής	48	3,3	3,2	4,0	3,6	4,6	5,1	5,0
Ασίας	23	24,6	6,5	5,8	6,5	8,1	8,2	7,4
Ινδία		5,9	4,7	4,8	4,4	7,5	7,3	6,7
Κίνα		13,2	8,0	7,5	8,3	9,3	9,5	8,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	5,4	3,3	4,1	5,8	5,5	5,0
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,5	3,9	0,5	-0,1	2,2	5,7	4,1
Βραζιλία		2,6	4,4	1,3	1,9	0,5	5,2	3,7
Μεξικό		1,8	6,6	0,0	0,6	1,6	4,4	3,7
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	3,4	4,9	0,2	4,4	4,6	6,1	4,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	9,1	6,4	5,4	7,9	8,2	6,5
Ρωσία		2,6	10,0	5,1	4,7	7,3	7,1	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,5	7,9	1,3	5,3	3,1	5,5	4,0
Παγκόσμιο σύνολο μείον ζώνη του ευρώ	163	84,7	4,9	2,4	3,1	4,3	5,6	4,7

\* 2004: εκτιμήσεις, 2005: προβλέψεις.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2004)**

**Α. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ**



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

## Ø Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός και οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν γενικά σε χαμηλό επίπεδο στην παγκόσμια οικονομία και οι τάσεις για επιδράσεις λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου ήταν περιορισμένες. Στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων συνέβαλε ιδιαίτερα η διαμόρφωση συνθηκών ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο. Η ελαφρά ανατίμηση του ευρώ συνέβαλε επίσης ώστε να υποχωρήσουν οι πληθωριστικές πιέσεις.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 5:ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2004)

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΔΤΚ  
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

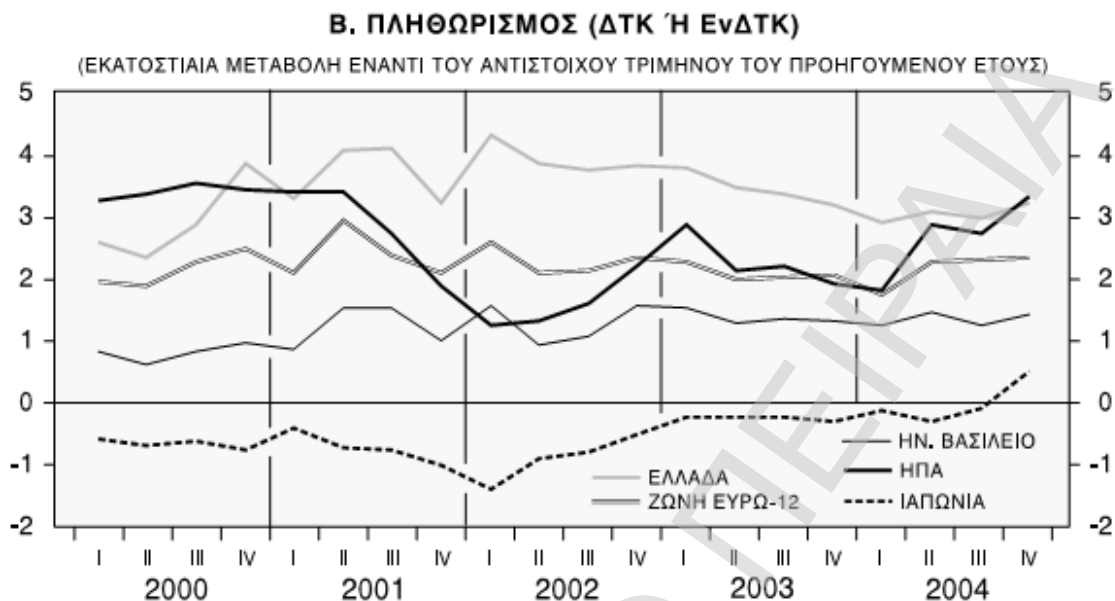
	Αριθμός χωρών	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,0
ΗΠΑ		2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,7
Ιαπωνία		-0,3	-0,9	-0,7	-1,0	-0,2	0,0	-0,2
Ευρωπαϊκή Ένωση**	25	1,6	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	1,9
Ζώνη του ευρώ**	12	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	146	10,2	7,1	6,7	6,0	6,0	5,7	5,5
Αφρικής	48	11,6	13,0	12,1	9,8	10,6	7,7	7,7
Ασίας	23	2,6	1,9	2,7	2,1	2,6	4,2	3,9
Ινδία		4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,0
Κίνα		-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	3,0
Μέσης Ανατολής	14	8,5	5,9	5,4	6,5	7,1	8,3	8,6
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,3	6,7	6,1	8,9	10,6	6,5	6,0
Βραζιλία		4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,5
Μεξικό		16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,6
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	22,9	22,7	19,4	14,7	9,2	6,6	5,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	11,4
Ρωσία		85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	11,8
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	0,0	1,2	2,0	1,0	1,5	2,4	2,2

\* 2004: εκτιμήσεις, 2005: προβλέψεις.

\*\* Εναρμονισμένο ΔΤΚ.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2004)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

### Ø Ανεργία

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας δεν άλλαξαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ το 2004, αν και υπάρχουν ενδείξεις σταδιακής βελτίωσης. Η απασχόληση, η οποία είχε μείνει περίπου αμετάβλητη το 2003, αυξανόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2004. Ωστόσο, η συνολική άνοδος υπήρξε μέτρια. Αυτό δικαιολογείται από τη χρονική υστέρηση με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας, παράλληλα όμως αντανακλούσε και την ασυνήθιστη ανθεκτικότητα της απασχόλησης κατά την οικονομική επιβράδυνση της περιόδου 2001-2003, η οποία μείωσε τις ανάγκες προσλήψεων στην τρέχουσα φάση ανάκαμψης.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2004)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, ποσοστά%)

	2002	2003	2004	2002	2002	2003	2003	2003	2003	2004	2004	2004	2004
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	1,0	0,7	...	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	...
Απασχόληση	0,6	0,2	...	-0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,0	0,1	0,2	0,2	...
Γεωργία <sup>1)</sup>	-2,1	-2,5	...	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1	...
Βιομηχανία <sup>2)</sup>	-1,2	-1,5	...	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2	...
- πλην κατασκευών	-1,3	-2,0	...	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,0	-0,2	...
- κατασκευές	-0,7	-0,2	...	-0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,4	-0,0	-0,2	1,2	-0,1	...
Υπηρεσίες <sup>3)</sup>	1,4	1,0	...	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	...
<b>Ποσοστά ανεργίας<sup>4)</sup></b>													
Συνολικό	8,2	8,7	8,8	8,3	8,4	8,6	8,7	8,7	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8
Κάτω των 25 ετών	16,8	17,6	17,8	16,9	16,8	17,2	17,5	17,6	18,0	18,0	18,0	17,8	17,6
25 ετών και άνω	7,0	7,4	7,6	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6

Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2004

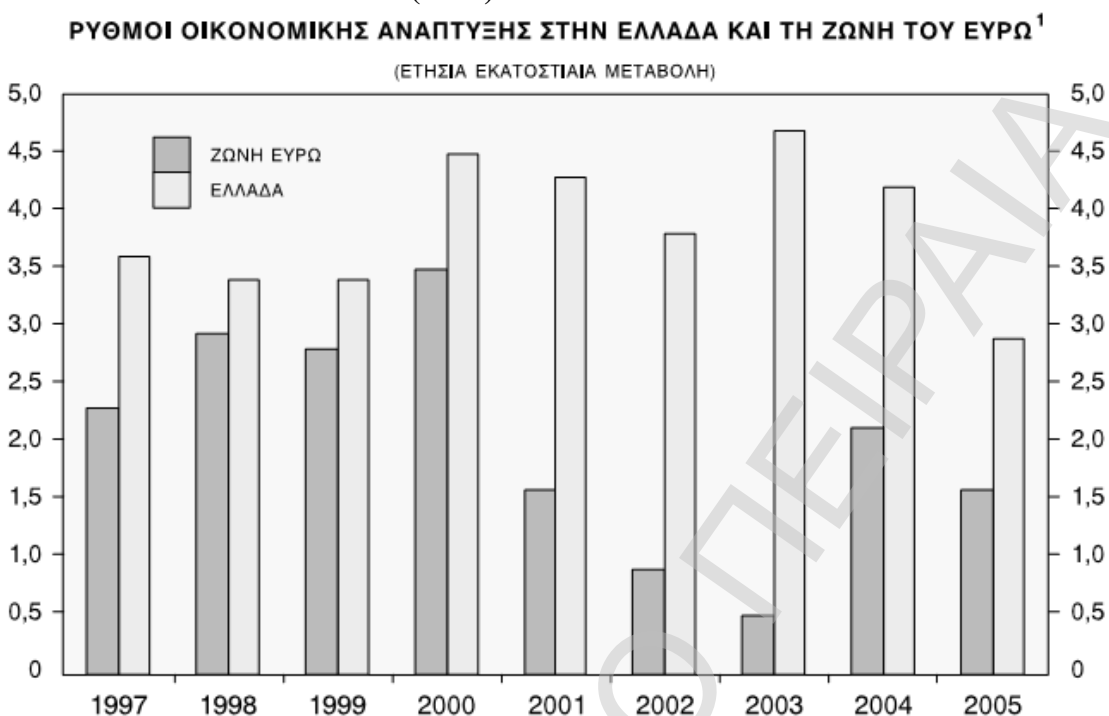
### 3.2.2 Ελληνική Οικονομία

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Το έτος αυτό, η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην μείωση των θετικών επιδράσεων που άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες καθώς και στην αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

#### Ø ΑΕΠ

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Όπως αναφέρεται στην ετήσια έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμήθηκε το 2004 στο 4,2%.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2004)



<sup>1</sup> Ρυθμός μεταβολής ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε σταθερές τιμές αγοράς.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε, μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (βλέπε παραπάνω διάγραμμα).

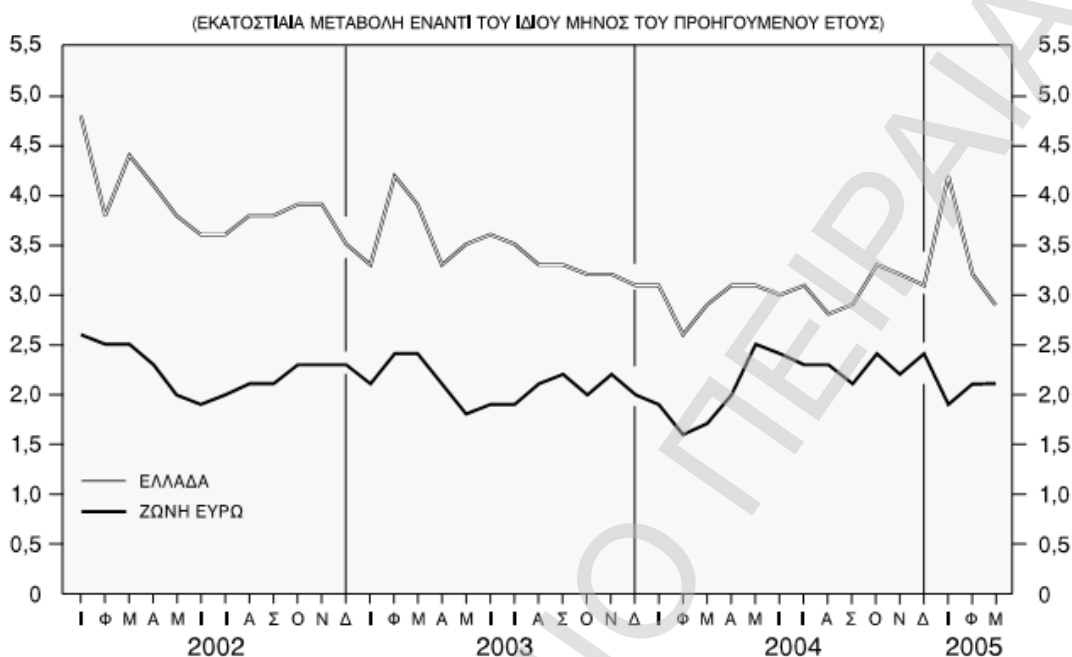
### Ø Πληθωρισμός

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2004 στο ίδιο επίπεδο (3,2%) όπως και το τελευταίο τρίμηνο του 2003, αλλά κατά μέσο όρο το 2004 υποχώρησε στο 3% (από 3,4% το 2003), κυρίως επειδή η μείωση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών αντιστάθμισε την άνοδο των τιμών των καυσίμων.



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2004)

### ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2002 - ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

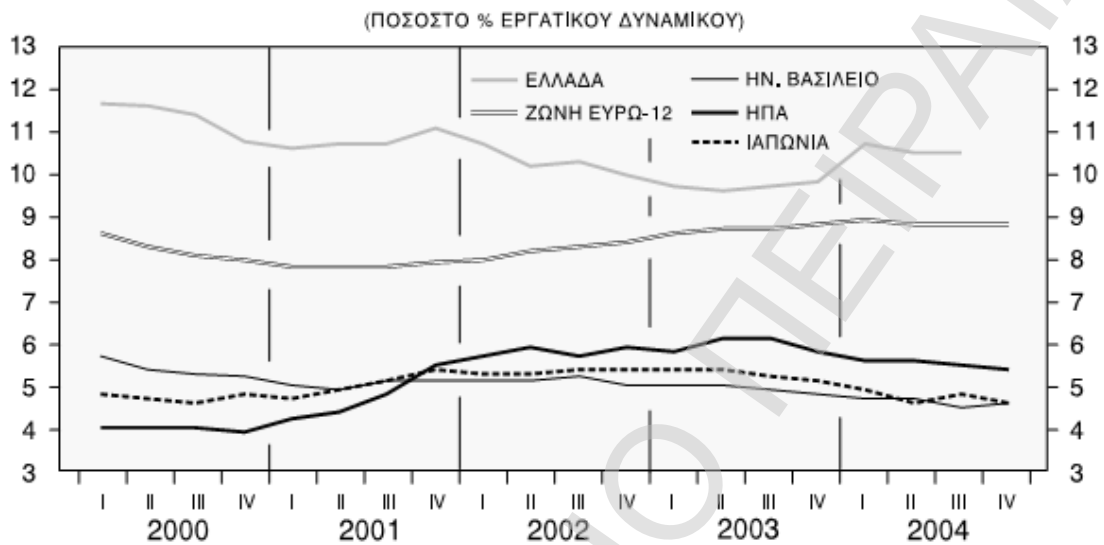
### Ø Ανεργία

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ το 2004 και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλουν σε αύξηση της απασχόλησης. Η άνοδος αυτή σημειώθηκε κυρίως κατά το πρώτο εξάμηνο, όταν η απασχόληση αυξήθηκε στους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές.

Το ποσοστό απασχόλησης στην Ελλάδα παρέμεινε από τα χαμηλότερα μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2004, το ποσοστό απασχόλησης ήταν κατά μέσο όρο 59,4% στην Ελλάδα, ενώ στην ΕΕ των 15 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 64,7%.

Παρά την αύξηση της απασχόλησης, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο το 2004. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 10,5% το 2004 και εξακολούθησε να είναι το υψηλότερο στη χώρα μας από ό,τι στην ΕΕ των 15 (8%).

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2004)**

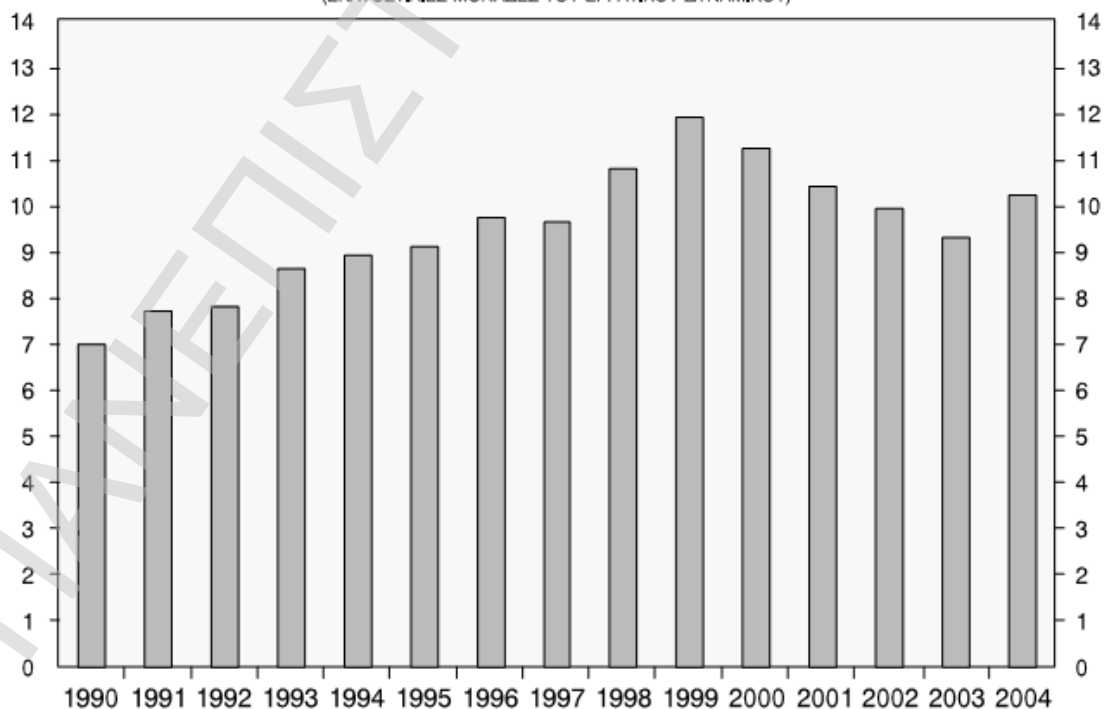


Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2004)**

**ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ 1990 - 2004**

(ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΟΝΑΔΕΣ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2004

### 3.3 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2005

#### 3.3.1 Διεθνής και Ευρωπαϊκή Οικονομία

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να είναι δυναμική το 2005, αν και σημειώθηκε υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ σε σύγκριση με τον πολύ υψηλό ρυθμό του 2004, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των διεθνών τιμών των καυσίμων. Οι ΗΠΑ από τις προηγμένες οικονομίες και η Κίνα και η Ινδία από τις αναδύμενες οικονομίες κατέγραψαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος. Οι οικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ ήταν μέτριες, ενώ η Ιαπωνία φαίνεται ότι εισήλθε σε τροχιά σταθερής ανάκαμψης. Η αύξηση του παγκόσμιου πληθωρισμού υπήρξε περιορισμένη, παρά την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων.

Οι παράγοντες που συνέβαλαν θετικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2005 και αντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση που είχε στην παγκόσμια οικονομία η άνοδος της τιμής των καυσίμων ήταν:

1. Τα χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες
2. Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων
3. Η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανόδου των τιμών στις αγορές ακινήτων, ομολόγων και μετοχών στις μεγάλες οικονομίες
4. Ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας και της Ινδίας, που συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ

#### Ø Παγκόσμιο ΑΕΠ

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανήλθε στο 4,8% το 2005, έναντι 5,3% το 2004. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό 7,3%, δηλαδή χαμηλότερο από ό,τι το προηγούμενο έτος (10,4%), αλλά πάνω από το μέσο όρο της τελευταίας 20ετίας (6,6%).

Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2005 δεν ήταν ομοιόμορφη στις κυριότερες οικονομίες. Μάλιστα, στην Ιαπωνία υπήρξε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,7% το 2005 από 3,3% το 2004. Μεταξύ αυτών των οικονομιών, την ισχυρότερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5%. Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε το 2005 και διαμορφώθηκε σε 1,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Κύριες αιτίες της εξέλιξης αυτής εκτιμάται ότι ήταν η μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου, οι επιπτώσεις της ανατίμησης του ευρώ και η προσωρινή επιβράδυνση της ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης το πρώτο εξάμηνο του 2005. Η ανάκαμψη της οικονομίας της Ιαπωνίας συνεχίστηκε το 2005, καθώς ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 2,7% το 2005 από 2,3% το 2004. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, αν και επιβραδύνθηκε, παρέμεινε υψηλός (7,2% έναντι 7,6% το 2004), (βλέπε παρακάτω πίνακα).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2005)

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)								
	Αριθμός κρατών	Μερίδιο ΑΕΠ* %	2001	2002	2003	2004	2005**	2006**
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	2,6	3,1	4,1	5,3	4,8	4,9
<i>1. Προηγμένες οικονομίες</i>	29	52,3	1,2	1,6	2,0	3,3	2,7	3,0
ΗΠΑ		20,1	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4
Ιαπωνία		6,4	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	25	21,3	2,0	1,3	1,3	2,5	1,6	2,3
Ζώνη του ευρώ	12	14,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0
<i>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</i>	146	47,7	4,4	5,1	6,7	7,6	7,2	6,9
Αφρικής	48	3,3	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7
Ασίας	23	27,1	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2
Ινδία		5,9	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3
Κίνα		15,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,4	0,5	0,0	2,2	5,6	4,3	4,3
Βραζιλία		2,6	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5
Μεξικό		1,8	0,0	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	3,3	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0
Ρωσία		2,6	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,2	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2

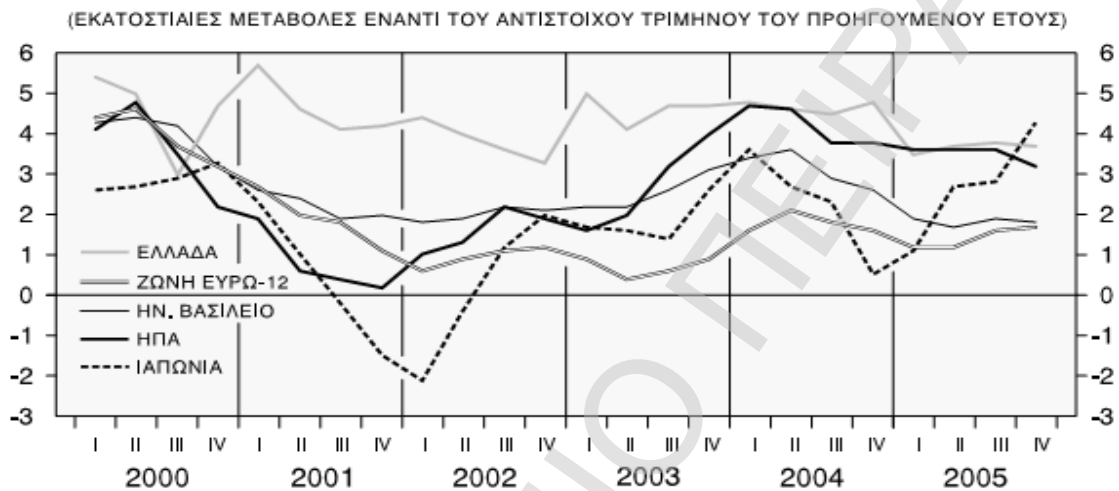
\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση ιστομίες που λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ).

\*\* 2005: εκτιμήσεις, 2006: προβλέψεις.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2005)

### Α. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

### Ø Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Παρά τη μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, αλλά και την άνοδο της τιμής των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός σημείωσε γενικά μικρή μόνο επιτάχυνση στις προηγμένες οικονομίες, λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκούν στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών χαμηλού κόστους. Θετική συμβολή στον περιορισμό των πληθωριστικών τάσεων και προσδοκιών είχαν επίσης αφενός η σταδιακή άρση του επεκτατικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής και αφετέρου η αυξημένη αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών των χωρών αυτών όσον αφορά τη δέσμευσή τους για συμβολή στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2005)

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΔΤΚ  
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Αριθμός κρατών	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	29	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,3
ΗΠΑ		3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2
Ιαπωνία		-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση**	25	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2
Ζώνη του ευρώ**	12	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2
<b>2. Αναδύομενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	146	7,1	6,6	5,8	5,8	5,7	5,4	5,4
Αφρικής	48	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1
Ασίας	23	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9
Ινδία		4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8
Κίνα		0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0
Μέσης Ανατολής	14	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8
Βραζιλία		7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9
Μεξικό		9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4
Ρωσία		20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4

\* 2005: εκτιμήσεις, 2006: προβλέψεις.

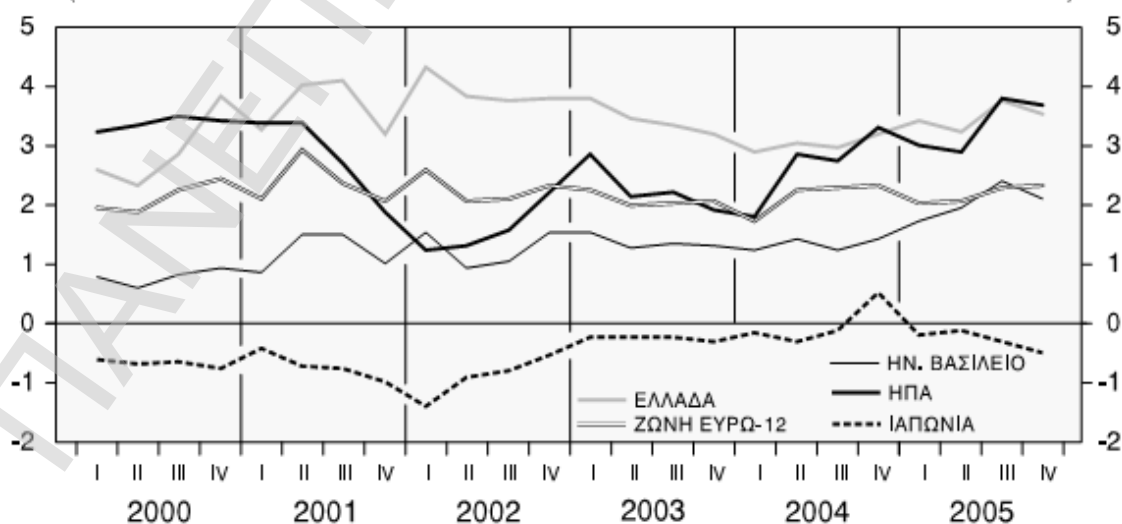
\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2005)

#### Β. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (ΔΤΚ Ή ΕΝΔΤΚ)

(ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΟΥ ΤΡΙΜΗΝΟΥ ΤΟΥ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟΥ ΕΤΟΥΣ)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

### Ø Ανεργία

Η απασχόληση αυξανόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2005 με ρυθμό παρόμοιο όπως το 2004. Η απασχόληση αυξήθηκε έντονα στις υπηρεσίες και τις κατασκευές, ενώ συνέχισε να υποχωρεί στη βιομηχανία και τη γεωργία. Οι προοπτικές απασχόλησης τόσο στον τομέα των υπηρεσιών όσο και στον τομέα της βιομηχανίας αυξήθηκαν σημαντικά προς το τέλος του έτους. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε το 2005 και διαμορφώθηκε σε 8,3% στο τέλος του έτους. Το ποσοστό ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών μειώθηκε σημαντικά.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2005)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, ποσοστά %)

	2003	2004	2005	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.	2004 α' τρ.	2004 β' τρ.	2004 γ' τρ.	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Απασχόληση	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Γεωργία <sup>1)</sup>	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Βιομηχανία <sup>2)</sup>	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
- πλήν κατασκευών	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
- κατασκευές	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Υπηρεσίες <sup>3)</sup>	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
<b>Ποσοστά ανεργίας<sup>4)</sup></b>													
Συνολικό	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Κάτω των 25 ετών	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25 ετών και άνω	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2005

### 3.3.2 Ελληνική Οικονομία

Το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, ο οποίος παρουσίασε σχετικά μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών, παρά την απουσία της ευνοϊκής επίδρασης των δαπανών για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, την αρνητική επίδραση από την μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και τη σημαντική μείωση των δημόσιων επενδύσεων. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό στην ΕΕ των 15 για δέκατο κατά σειρά έτος και διαμορφώθηκε στο 3,7% το 2005, έναντι 4,7% το 2004 και 4,4% κατά μέσον όρο την τετραετία 2000-2003.

Παρά τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, εξακολούθησαν να υπάρχουν σοβαρές μακροοικονομικές και διαρθρωτικές ανισορροπίες έχοντας ως αποτέλεσμα τον σχετικά



υψηλό πληθωρισμό, το υψηλό ποσοστό ανεργίας και τη διαμόρφωση ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα.

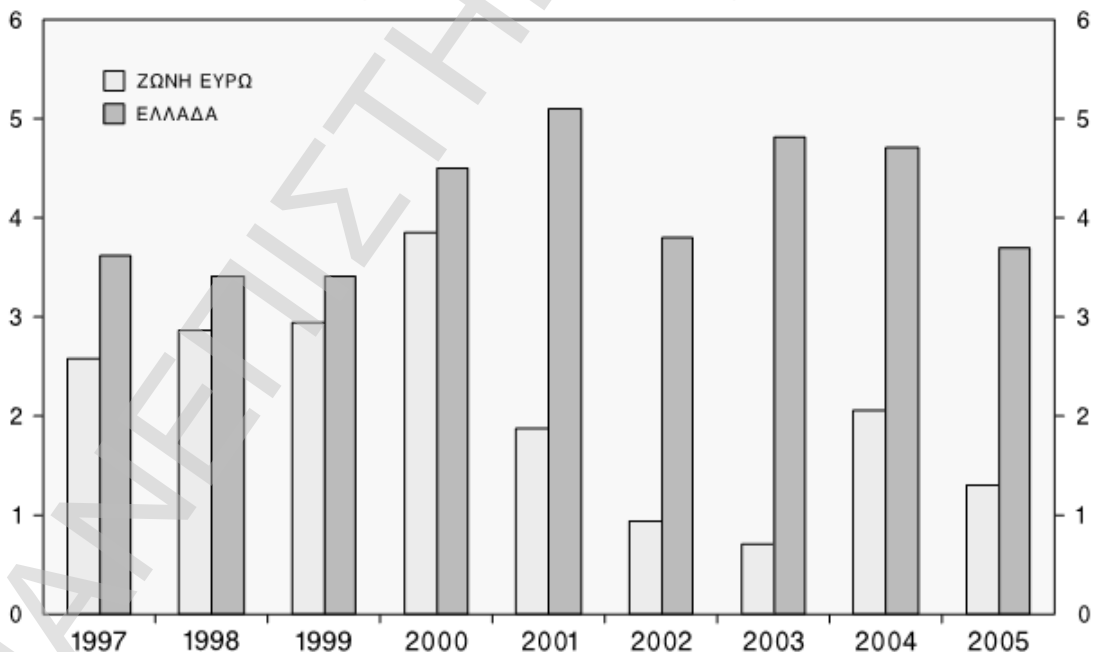
### Ø ΑΕΠ

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 3,7% από 4,7% το 2004 και 4,4% κατά μέσον όρο την τετραετία 2000-2003. Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέβαλαν οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επέτρεψαν την χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών, καθώς επίσης και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον.

Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε – μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο – να είναι μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπερβαίνοντας το μέσο ρυθμό ανόδου της ζώνης του ευρώ (βλέπε παρακάτω διάγραμμα).

### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2005)**

**ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ<sup>1</sup>**  
(ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ)



<sup>1</sup> Ρυθμός μεταβολής ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε σταθερές τιμές αγοράς.

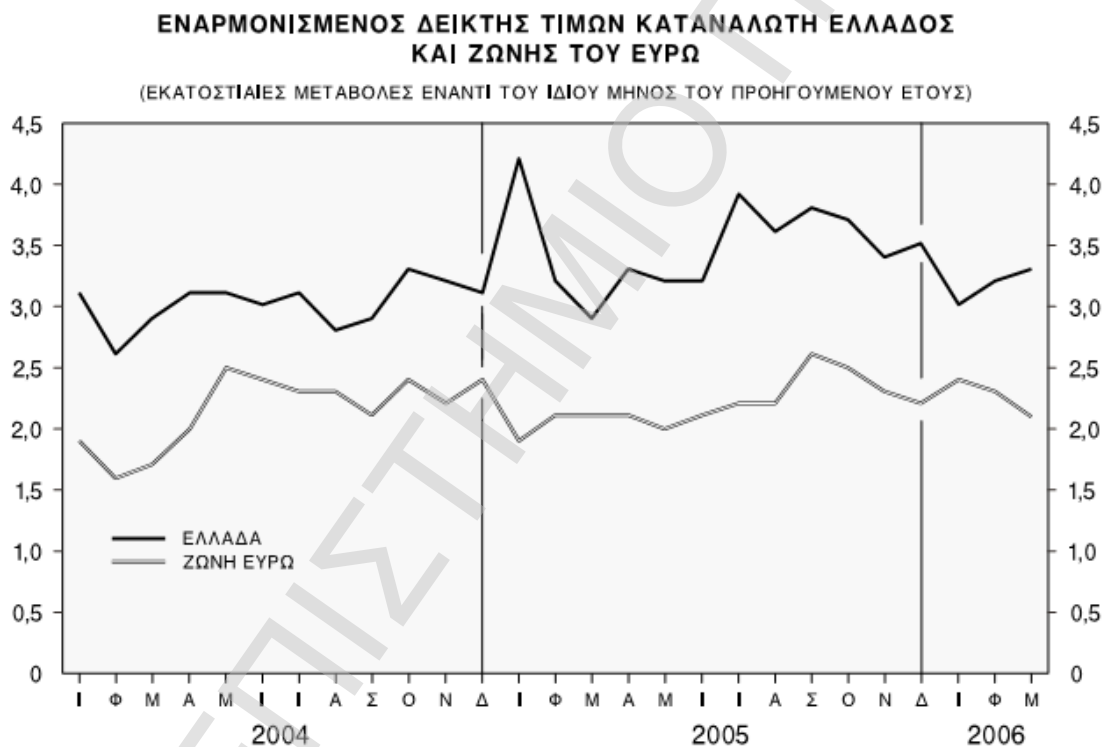
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005



## Ø Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2005 στην Ελλάδα, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως ήταν η επιτάχυνση της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε στο 3,5% το 2005, από 3% το 2004. Σύμφωνα με το παρακάτω διάγραμμα, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αυξήθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα (από 0,9 της εκατ. μονάδας το 2004).

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ



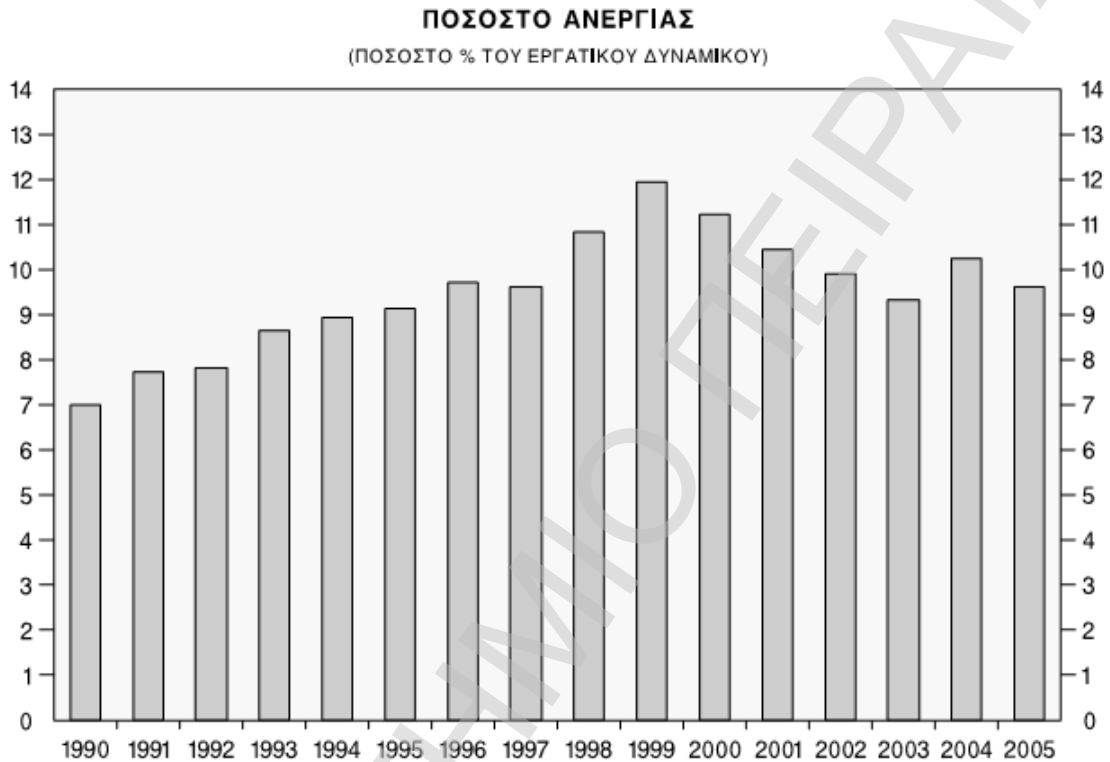
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

## Ø Ανεργία

Η αγορά εργασίας κατά το 2005 χαρακτηρίστηκε από αύξηση της απασχόλησης (κατά 1,3% έναντι του 2004), από μεγαλύτερη αύξηση του συνολικού αριθμού των ωρών εργασίας (κατά 1,8% σε σύγκριση με το 2004) και από μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 9,9% (κατά 0,6% της εκατοστιαίας μονάδας έναντι του 2004). Παρά τη μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας, τα ποσοστά ανεργίας των νέων 15-24 ετών και των γυναικών εξακολούθησαν να είναι πολύ υψηλά, 25,9% και 15,3% αντίστοιχα.

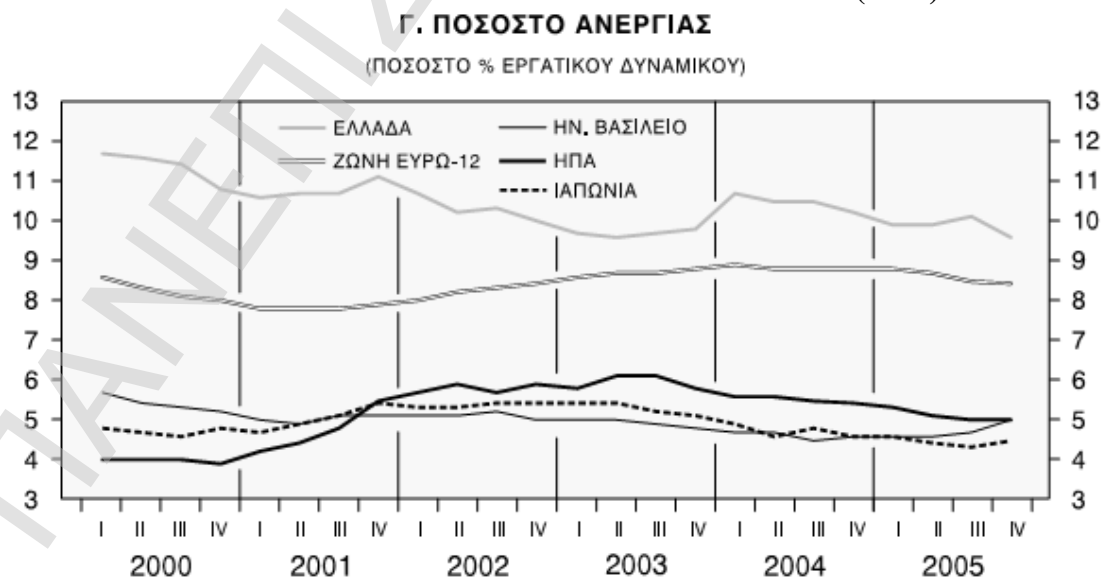
Η μείωση του αριθμού των ανέργων ήταν το αποτέλεσμα της αύξησης της απασχόλησης στους κλάδους των υπηρεσιών, καθώς και της αύξησης του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων, ιδιαίτερα ανάμεσα στους νέους 20-24 ετών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2005)**



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2005)**



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2005

## 3.4 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2006

### 3.4.1 Διεθνής και Ευρωπαϊκή Οικονομία

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό το 2006, ο οποίος μάλιστα σημείωσε επιτάχυνση έναντι του 2005. Η διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, σε συνδυασμό με την άνοδο της κερδοφορίας και την περαιτέρω βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, συνέβαλε ώστε το διεθνές οικονομικό κλίμα να παραμείνει ευνοϊκό, παρά τη διαμόρφωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων το 2006 υπήρξαν η υψηλότερη του αναμενομένου επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και η συγκράτηση του επιπέδου του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες. Μεταξύ των κυριότερων προηγμένων οικονομιών, τη μεγαλύτερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, με ρυθμό ανόδου ΑΕΠ 3,3% το 2006, έναντι 3,2% το 2005.

#### Ø Παγκόσμιο ΑΕΠ

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 5,4% το 2006 από 4,9% το 2005, παραμένοντας για τρίτο συνεχές έτος υψηλότερος του μέσου όρου της περιόδου 1970-2006 (4,4%). Εκτιμήθηκε ότι ο αριθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας το 2006 αποτέλεσε την καλύτερη επίδοση της 30ετίας.

Εκτός των ΗΠΑ, της Κίνας και των λοιπών αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, σημαντική συμβολή στην παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση είχε και η ζώνη του ευρώ, στην οποία η παραγωγή και η απασχόληση σημείωσαν σημαντική άνοδο. Στις προηγμένες οικονομίες ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 3,1% το 2006 από 2,5% το 2005, κυρίως λόγω ανάκαμψης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ήδη υψηλός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 7,9% το 2006 από 7,5% το 2005.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2006)

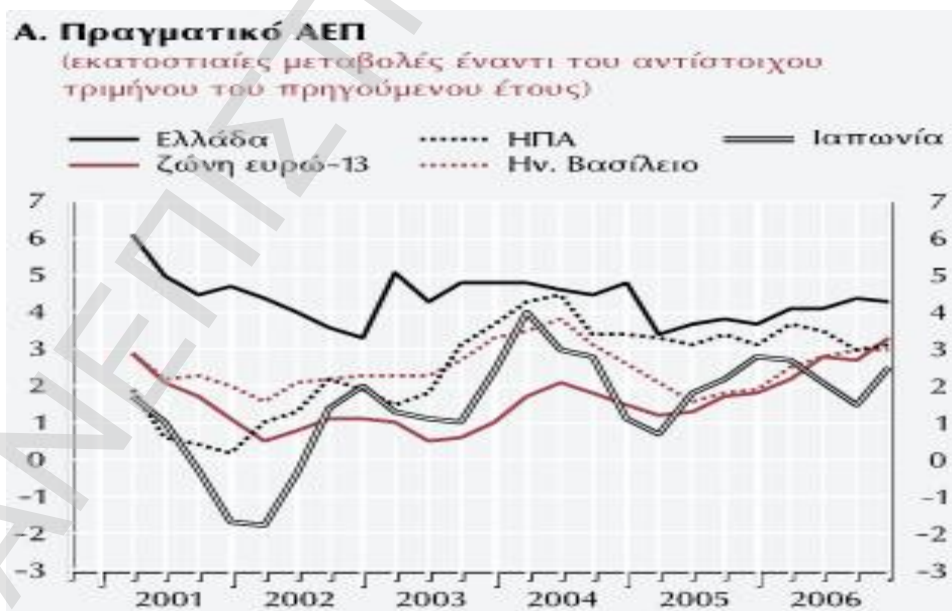
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ*	2002	2003	2004	2005	2006**	2007**
Παγκόσμιο σύνολο	173	100,0	3,1	4,0	5,3	4,9	5,4	4,9
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>30</b>	<b>52,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>
ΗΠΑ		19,7	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2
Ιαπωνία		6,3	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3
Ευρωπαϊκή Ένωση	27	20,8	1,4	1,5	2,6	1,9	3,2	2,8
Ζώνη του ευρώ	13	14,7	0,9	0,8	2,0	1,4	2,7	2,3
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>143</b>	<b>48,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>
Αφρικής	48	3,4	3,7	4,7	5,8	5,6	5,5	6,2
Ασίας	23	27,0	7,0	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8
Ινδία		6,3	4,3	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4
Κίνα		15,1	9,1	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0
Μέσης Ανατολής	13	2,8	3,9	6,5	5,6	5,4	5,7	5,5
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	7,6	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9
Βραζιλία		2,6	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4
Μεξικό		1,8	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,4
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	14	3,4	4,5	4,8	6,6	5,5	6,0	5,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,0
Ρωσία		2,6	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	6,4
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,4	5,4	3,2	5,8	4,7	5,3	4,6
Παγκόσμιο σύνολο μείον Ζώνη του ευρώ	163	85,3	3,6	4,7	5,8	5,4	5,6	5,0

\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση τις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων.  
\*\* 2006: εκτιμήσεις, 2007: προβλέψεις.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ (2006)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

## Ø Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Η έντονη οικονομική μεγέθυνση και οι υψηλές και συνεχώς αυξανόμενες διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων δημιούργησαν ανησυχία για τον παγκόσμιο πληθωρισμό το πρώτο εξάμηνο του 2006.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2006)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Αριθμός κρατών	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>30</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>
ΗΠΑ		2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	1,9
Ιαπωνία		-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-0,6	0,2	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση**	27	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2
Ζώνη του ευρώ**	13	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,9	1,0	1,5	2,4	2,3	1,6	2,1
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>143</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Αφρικής	48	12,5	9,7	10,6	7,9	8,4	9,5	10,7
Ασίας	23	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	3,9
Ινδία		3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2
Κίνα		0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Μέσης Ανατολής	13	3,8	5,3	6,2	7,2	7,1	7,9	10,6
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,2
Βραζιλία		6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,5
Μεξικό		6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	14	19,7	14,9	8,3	6,1	4,8	5,0	4,8
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	20,3	13,8	12,0	10,3	12,4	9,5	9,0
Ρωσία		21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1

\* 2006: εκτιμήσεις, 2007: προβλέψεις.

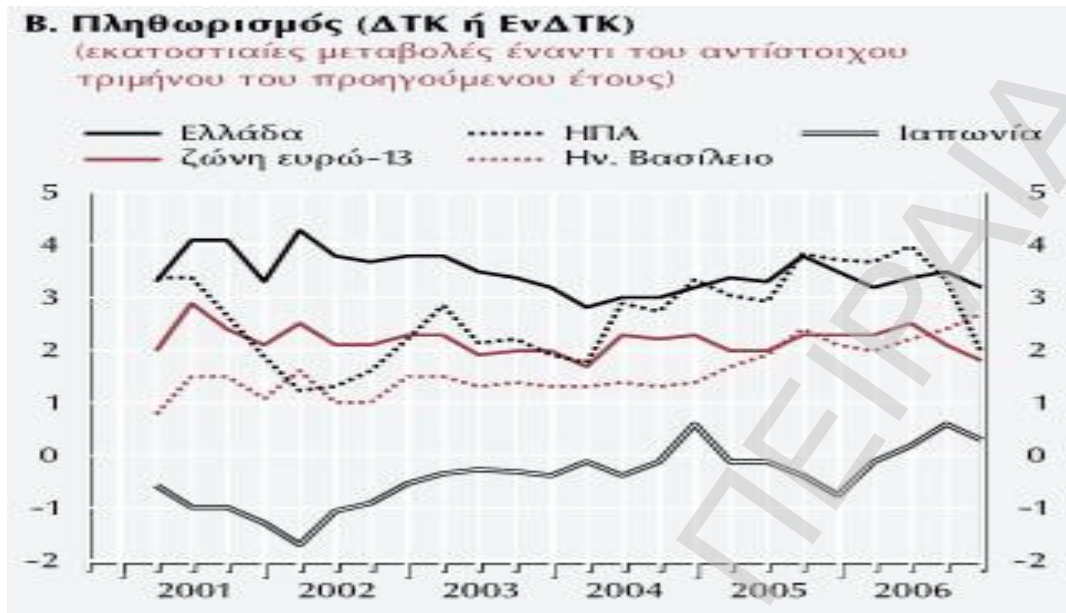
\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

Στα μέσα του έτους, ο παγκόσμιος πληθωρισμός παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος, παρά την άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και της τιμής βασικών εμπορευμάτων. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε στις προηγμένες οικονομίες κατά 2,3% το 2006, ενώ στις άλλες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του υποχώρησε ελαφρά στο 5,3% από 5,4% το 2005.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, παρουσίασε έντονη μεταβλητότητα το 2006. Ο πληθωρισμός παρέμεινε μεταξύ 2,2% και 2,5% μέχρι και τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε σε 2,2%.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2006)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

### Ø Ανεργία

Η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό το 2006. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% το 2006 (έναντι 0,8% το 2005). Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω σε 7,3%. Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας αποδίδεται αφενός στη βελτίωση των προοπτικών των οικονομιών της ζώνης του ευρώ αφετέρου τα αποτελέσματα των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας σε αρκετά κράτη-μέλη.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2006)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και ποσοστά %)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Απασχόληση	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Γεωργία <sup>1)</sup>	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Βιομηχανία <sup>2)</sup>	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
- πλην κατασκευών	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
- κατασκευές	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Υπηρεσίες <sup>3)</sup>	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
<b>Ποσοστά ανεργίας<sup>4)</sup></b>													
Συνολικό	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Κάτω των 25 ετών	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 ετών και άνω	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2006

### 3.4.2 Ελληνική Οικονομία

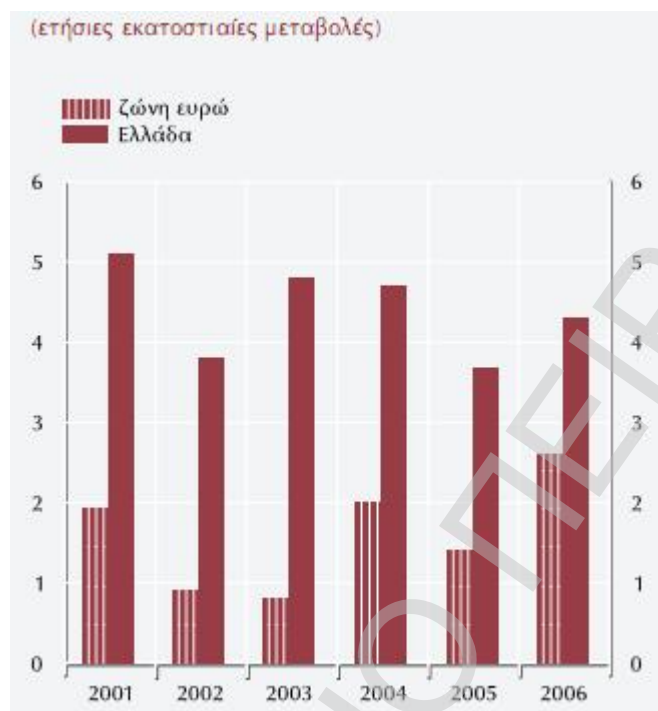
Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε το 2006 να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό που έφτασε το 4,3%. Εκτός από τη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, σημειώθηκαν και άλλες σημαντικές εξελίξεις το 2006. Η απασχόληση παρουσίασε αξιόλογη αύξηση κατά 1,9%, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 8,8% (από 9,9% το 2005). Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,3% (από 3,5% το 2005). Παρόλα αυτά ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμεινε υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ με αποτέλεσμα την υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.

Η ελληνική οικονομία ήταν το 2006 – μαζί με εκείνες της Ιρλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου – μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων χωρών – μελών της ΕΕ. Ωστόσο, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος υστερούσε και το 2006 (21,5% χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ).

#### Ø ΑΕΠ

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιταχύνθηκε το 2006. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,3% έναντι 3,7% το 2005. Η εγχώρια ζήτηση συνετέλεσε θετικά σε αυτή την άνοδο σε αντίθεση με το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο που είχε αρνητική επίδραση στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: ΡΥΘΜΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2006)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

Η ελληνική οικονομία ήταν το 2006 – μαζί με εκείνες της Ιρλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου – μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες μεταξύ των 15 πιο ανεπτυγμένων μελών της ΕΕ, υπερβαίνοντας σημαντικά το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

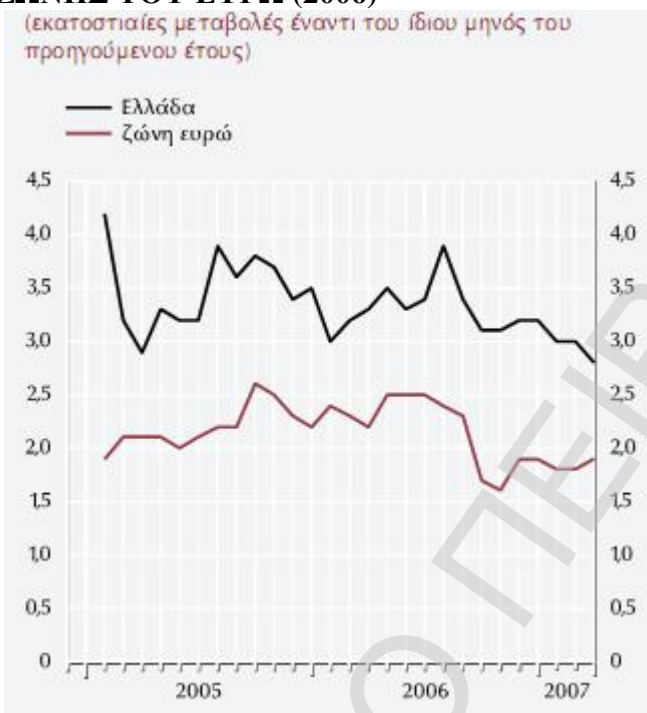
### Ø Πληθωρισμός

Το 2006 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα υποχώρησε ελαφρά στο 3,3% από 3,5% το 2005, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

Δεδομένου ότι στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ έμεινε στο 2,2% το 2006, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μειώθηκε σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα (από 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2005).



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ (2006)



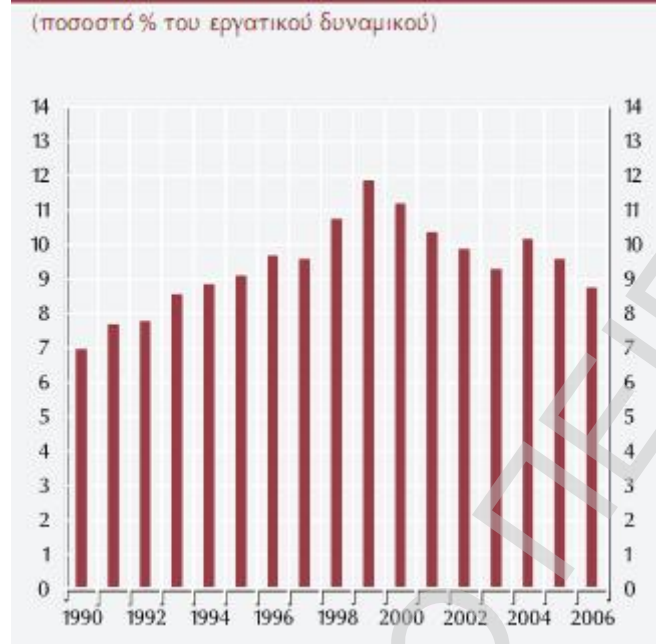
Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

### Ø Ανεργία

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας συνοδεύτηκε από σημαντική αύξηση της απασχόλησης κατά 1,9% και από μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 8,9% από 9,9% το 2005.

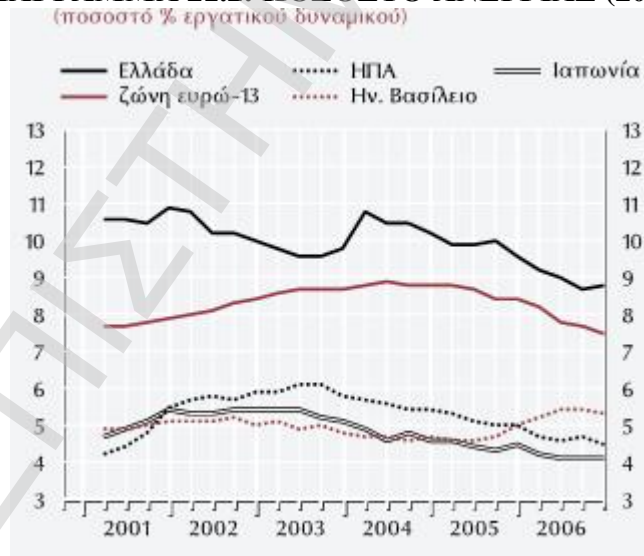
Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων οδήγησε σε άνοδο του ποσοστού απασχόλησης για τις ηλικίες 15-64 ετών σε 61% το 2006, από 58,1% κατά μέσον όρο την περίοδο 2000-2005. Όμως το ποσοστό απασχόλησης (61% το 2006, έναντι 65,9% στην ΕΕ) παρέμεινε χαμηλό και το ποσοστό ανεργίας (8,9% το 2006 έναντι 7,8% στην ΕΕ) υψηλό. Ιδιαίτερα δυσμενής ήταν η θέση των γυναικών και των νέων 15-24 ετών, το ποσοστό απασχόλησης των οποίων ήταν 47,4% και 24,2% αντίστοιχα έναντι 58,3% και 40,1% στην ΕΕ. Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας αυτών των δύο ομάδων ήταν 13,6% και 25,2% αντίστοιχα, έναντι 8,7% και 16,2% στην ΕΕ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21.1: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2006)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21.2: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (2006)



Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2006

## 3.5 ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2007

### 3.5.1 Διεθνής και Ευρωπαϊκή Οικονομία

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υψηλός το 2007, παρά το γεγονός ότι το δεύτερο εξάμηνο χαρακτηρίστηκε από την αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές (αύξηση των επισφαλειών στην αγορά των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ, περιορισμός ρευστότητας, διαταραχή ομαλής λειτουργίας των χρηματαγορών) και από τη μεγάλη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Στις ΗΠΑ, οι συνθήκες στην χρηματοπιστωτική αγορά χαρακτηρίστηκαν από μεγάλη μεταβλητότητα ενώ οι πιθανότητες της επερχόμενης ύφεσης αυξήθηκαν.

Η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε σημαντικούς πληθωριστικούς κινδύνους αφού οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου, βασικών εμπορευμάτων και τροφίμων αυξήθηκαν περαιτέρω και απότομα.

#### Ø Παγκόσμιο ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,9% το 2007 (ελαφρά μόνο χαμηλότερος σε σύγκριση με το 2006, 5%).

Στις προηγμένες οικονομίες το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2007 κατά 2,7% (έναντι 3% το 2006), ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των αναδύμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών διατηρήθηκε υψηλός (7,9% έναντι 7,8% το 2006). Ειδικότερα, η Κίνα και η Ινδία σημείωσαν πολύ υψηλούς ρυθμούς (11,4% και 9,2% αντίστοιχα). Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι το 2007, για πρώτη φορά η Κίνα συνέβαλε περισσότερο από τις ΗΠΑ στο παγκόσμιο ΑΕΠ, ενώ η συμβολή της ζώνης του ευρώ ήταν εξίσου σημαντική με εκείνη των ΗΠΑ.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2007)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές άγκου)

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ*	2002	2003	2004	2005	2006	2007**	2008**
Παγκόσμιο σύνολο	172	100,0	2,8	3,6	4,9	4,4	5,0	4,9	3,7
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>31</b>	<b>56,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>
ΗΠΑ		21,4	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2	0,5
Ιαπωνία		6,6	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4
Ευρωπαϊκή Ένωση	27		1,4	1,5	2,7	2,1	3,3	3,1	1,8
Ζώνη του ευρώ	15	16,1	0,9	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	1,4
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>141</b>	<b>43,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>6,7</b>
Αφρικής	47	3,0	6,1	5,3	6,5	5,7	5,9	6,2	6,3
Ασίας	23	20,1	6,9	8,1	8,6	9,0	9,6	9,7	8,2
Ινδία		4,6	4,6	6,9	7,9	9,1	9,7	9,2	7,9
Κίνα		10,8	9,1	10,0	10,1	10,4	11,1	11,4	9,3
Μέσης Ανατολής	13	3,8	3,9	6,9	5,9	5,7	5,8	5,8	6,1
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	8,3	0,4	2,1	6,2	4,6	5,5	5,6	4,4
Βραζιλία		2,8	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4	4,8
Μεξικό	4,1	2,1	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,3	2,0
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	13	4,1	4,5	4,9	6,6	5,6	6,6	5,8	4,4
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	4,5	5,2	7,8	8,2	6,5	8,2	8,5	7,0
Ρωσία		3,2	4,7	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	6,8
Άλλες αμοδοποιήσιμες χωρών:									
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,7	5,5	3,2	5,9	4,8	5,6	5,6	4,0

\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ του 2007, με βάση τις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων (PPP ή PPS).  
 \*\*2007: εκτιμήσεις, 2008: προβλέψεις.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2007

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (2007)



Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2007

## Ø Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά διεθνώς το τελευταίο τρίμηνο του 2007, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006, κυρίως λόγω ανόδου των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων και τροφίμων. Σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες και κυρίως στην Κίνα, ο πληθωρισμός ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρά στις προηγμένες οικονομίες (στο 2,2% από 2,4% το 2006) ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξήθηκε (στο 6,4% από 5,4% το 2006).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2007)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)									
	Αριθμός κρατών	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
<b>1. Πραγμένες οικονομίες</b>	<b>31</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>
ΗΠΑ		2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,0
Ιαπωνία		-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	0,6
Ευρωπαϊκή Ένωση**	27	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,1
Ζώνη του ευρώ**	15	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,8
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,9	1,0	1,4	2,4	2,2	1,6	2,2	3,0
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>141</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>
Αφρικής	47	11,0	9,1	8,6	6,3	7,1	6,4	6,3	7,5
Ασίας	23	2,7	2,0	2,5	4,1	3,8	4,1	5,3	5,9
Ινδία		3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	5,2
Κίνα		0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9
Μέσης Ανατολής	13	3,8	5,3	6,1	7,0	6,2	7,0	10,4	11,5
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	6,5	8,7	10,5	6,6	6,3	5,3	5,4	6,6
Βραζιλία		6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	4,8
Μεξικό		6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	3,8
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	13	21,5	16,4	10,1	6,3	5,1	5,4	5,6	6,4
Κοινοπαλιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	20,3	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	13,1
Ρωσία		21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	11,4

\* 2007: εκτιμήσεις, 2008: προβλέψεις.

\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2007



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ (2007)



Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2007

#### Ø Ανεργία

Το 2006, μετά από υποτονική αύξηση επί σειρά ετών, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,5%. Αυτή η έντονη άνοδος της απασχόλησης συνεχίστηκε το 2007, με ετήσιο ρυθμό 1,7%. Το ποσοστό ανεργίας, το οποίο άρχισε να υποχωρεί στην αρχή του 2005 και διαμορφώθηκε σε 7,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2006, μειώθηκε περαιτέρω το 2007 και περιορίστηκε σε 7,1% στο τέλος του έτους.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ (2007)

	(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, ποσοστά %)			2005				2006				2007			
	2005	2006	2007	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.		
Εργατικό δυναμικό	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0		
Απασχόληση	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2		
Γεωργία <sup>1)</sup>	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.		
Βιομηχανία <sup>2)</sup>	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.		
- πλήρ κατασκευών	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.		
- κατασκευές	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.		
Υπηρεσίες <sup>3)</sup>	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.		
Ποσοστά ανεργίας <sup>4)</sup>															
Συνολικό	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2		
Κάτω των 25 ετών	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4		
25 ετών και άνω	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3		

Πηγή: Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2007

### 3.5.2 Ελληνική Οικονομία

Το κύριο χαρακτηριστικό των οικονομικών εξελίξεων το 2007, όπως προαναφέρθηκε, ήταν η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων στις διεθνείς αγορές. Τα φαινόμενα αυτά εκδηλώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους και οδήγησαν σε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς. Αυτές οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις επηρέασαν δυσμενώς τον πληθωρισμό και τον ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

#### Ø ΑΕΠ

Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4% το 2007, έναντι 4,2% το 2006. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2007 και πάλι υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ (2,6%) και η ελληνική οικονομία παρέμεινε μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ. Παρόλο αυτά, οι παραπάνω αναφερόμενες διεθνείς εξελίξεις οδήγησαν σε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο του 2007 σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΔΑΠΑΝΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΕΠ

(σταθερές αγοραίες τιμές έτους 2000)								
	Αξία σε	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές						
	εκατ. ευρώ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Ιδιωτική κατανάλωση	98.628	4,5	4,2	5,0	4,7	4,2	4,2	3,2
2. Δημόσια κατανάλωση	24.271	0,4	7,3	-1,0	3,0	1,2	0,3	7,4
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	29.450	4,1	10,7	15,4	6,0	0,7	14,8	4,4
3.1α Κατά φαρέα: γενική κυβέρνηση	4.957	3,1	-1,8	15,1	6,6	-16,0	7,7	1,7
3.1β λοιποί φορείς	24.493	4,3	13,2	15,5	5,9	3,6	15,9	4,7
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	17.945	4,3	3,6	11,0	3,7	-1,0	21,6	1,9
3.2β εξαπλισμός	10.416	0,2	22,0	22,9	8,0	1,7	6,5	7,7
3.2γ λοιπές	1.089	36,9	20,3	10,3	15,1	9,7	12,2	5,3
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	2.327	0,4	-0,5	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,2
5. Εγχώρια τελική ζήτηση	154.676	2,6	5,0	6,6	5,0	3,0	5,4	4,6
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	33.882	-2,7	-7,7	2,5	12,6	2,7	5,1	5,9
6.1 Εξαγωγές αγαθών	14.253	0,2	-7,8	7,8	0,5	7,5	12,4	1,6
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	19.629	-4,8	-7,6	-1,6	22,8	-0,6	-0,2	9,4
7. Τελική ζήτηση	188.558	1,7	2,9	5,9	6,1	2,9	5,4	4,8
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	52.277	-5,8	-0,2	8,7	10,7	0,5	8,7	7,0
8.1 Εισαγωγές αγαθών	40.730	-6,0	4,2	13,2	10,8	1,0	8,7	6,2
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	11.547	-4,9	-15,4	-10,7	10,4	-2,3	8,4	11,0
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>136.281</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
<b>Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)</b>								
1. Ιδιωτική κατανάλωση		3,3	3,0	3,6	3,4	3,0	3,1	2,4
2. Δημόσια κατανάλωση		0,1	1,2	-0,2	0,5	0,2	0,0	1,1
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου		0,9	2,3	3,5	1,5	0,2	3,7	1,2
3.1α Κατά φαρέα: γενική κυβέρνηση		0,1	-0,1	0,5	0,2	-0,6	0,2	0,1
3.1β λοιποί φορείς		0,8	2,4	3,0	1,3	0,8	3,5	1,1
3.2α Κατά είδος: κατασκευές		0,6	0,5	1,4	0,5	-0,1	2,8	0,3
3.2β εξαπλισμός		0,0	1,6	2,0	0,8	0,2	0,7	0,8
3.2γ λοιπές		0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές		-1,3	-0,9	0,4	0,3	0,0	-0,7	0,6
5. Εγχώρια τελική ζήτηση (χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων)		4,2	6,6	7,0	5,4	3,4	6,8	4,7
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών		-0,7	-1,8	0,5	2,5	0,6	1,1	1,3
6.1 Εξαγωγές αγαθών		0,0	-0,8	0,7	0,0	0,7	1,1	0,2
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών		-0,7	-1,0	-0,2	2,5	-0,1	0,0	1,1
7. Τελική ζήτηση		2,3	3,8	7,9	8,3	4,0	7,3	6,6
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών		2,2	0,1	-2,9	-3,7	-0,2	-3,1	-2,6
8.1 Εισαγωγές αγαθών		1,8	-1,1	-3,6	-3,1	-0,3	-2,6	-2,0
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών		0,4	1,2	0,7	-0,6	0,1	-0,5	-0,6
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών		1,5	-1,7	-2,4	-1,1	0,4	-2,0	-1,3
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>		<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2007

### Ø Πληθωρισμός

Το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) υποχώρησε στο 3% από 3,3% το 2006. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν κυρίως σε προσωρινούς ευνοϊκούς παράγοντες (πχ εξέλιξη της τιμής ων καυσίμων), οι οποίοι στη συνέχεια αντιστράφηκαν. Στη μείωση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Έτσι, το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός



πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% έναντι 3,2%)

## ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2006	2007	2007 Ιουλ.	2007 Αύγ.	2007 Σεπτ.	2007 Οκτ.	2007 Νοέμ.	2007 Δεκ.	2008 Ιαν.	2008 Φεβρ.	2008 Μάρτ.
<b>A. Ζώνη ευρώ</b>											
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του											
Γενικός δείκτης	2,2	2,1	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,3	3,6
Αγαθά	2,3	1,9	1,2	1,2	1,9	2,6	3,4	3,4	3,7	3,8	4,1
Είδη διατροφής	2,4	2,8	2,3	2,5	2,7	3,5	4,0	4,3	4,8	5,2	5,6
Επεξεργασμένα είδη διατροφής <sup>1</sup>	2,1	2,8	1,9	2,5	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	6,5	6,8
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	3,2	3,8
Βιομηχανικά αγαθά	2,3	1,4	0,7	0,6	1,5	2,1	3,2	3,0	3,1	3,1	3,4
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	0,8	0,9
Ενέργεια	7,7	2,6	0,0	-0,9	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	10,4	11,2
Υπηρεσίες	2,0	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8
ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	1,5	2,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,4	2,7
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	5,1	2,8	1,8	1,8	2,7	3,3	4,3	4,4	5,0	5,3	...
<b>B. Ελλάδα</b>											
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του											
Γενικός δείκτης	3,3	3,0	2,7	2,7	2,9	3,0	3,9	3,9	3,9	4,5	4,4
Αγαθά	3,5	2,5	1,8	1,8	2,5	2,8	4,4	4,3	4,4	5,6	5,4
Είδη διατροφής	4,0	3,1	2,8	3,4	3,3	2,6	3,5	3,5	4,3	5,4	5,1
Επεξεργασμένα είδη διατροφής <sup>1</sup>	5,2	3,7	2,5	2,7	2,4	2,7	4,0	4,3	4,5	5,7	6,0
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,9	2,2	3,4	4,6	4,9	2,6	2,8	2,2	3,8	4,8	3,7
Βιομηχανικά αγαθά	3,1	2,2	1,2	0,8	2,0	2,9	4,9	4,8	4,4	5,6	5,6
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,6	2,2	2,6	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8	0,3	1,6	1,9
Ενέργεια	9,4	2,1	-3,2	-3,7	1,7	7,7	17,6	16,8	21,4	21,6	20,7
Υπηρεσίες	3,1	3,7	4,0	3,9	3,7	3,3	3,4	3,2	3,3	3,2	3,0
ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	2,9	3,2	3,3	3,3	2,9	2,6	2,9	2,9	2,5	3,1	3,1
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	6,9	3,3	1,7	1,7	4,4	6,4	8,7	9,0	10,2	10,8	...

<sup>1</sup> Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2007

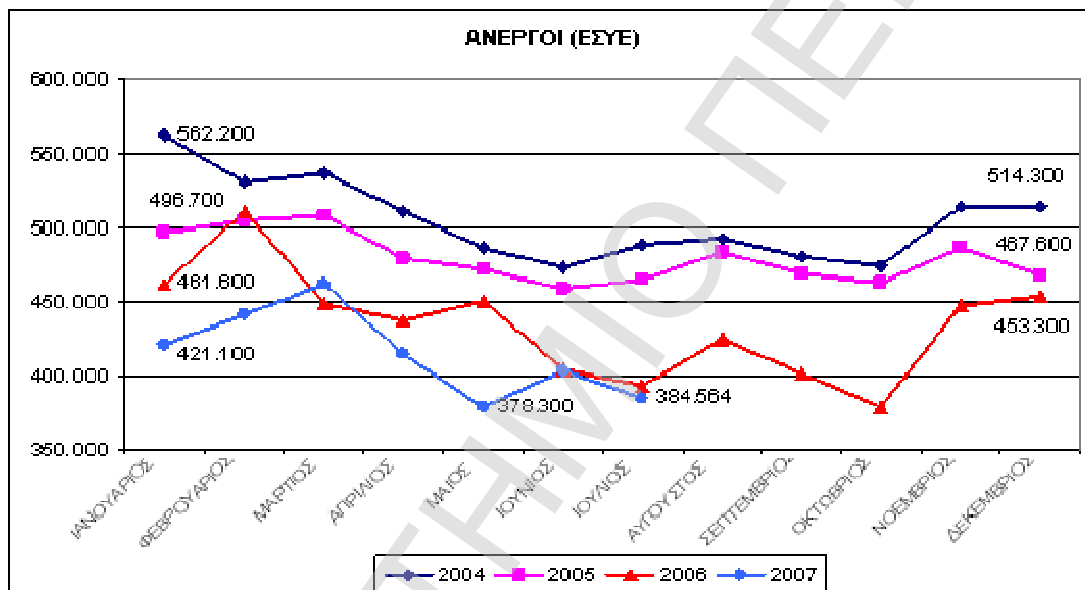
### Ø Ανεργία

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 συνοδεύτηκε από άνοδο της απασχόλησης κατά 1,3% και μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας (8,3% έναντι 8,9% το 2006). Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από τον ιδιωτικό μη αγροτικό τομέα και δευτερευόντως από το δημόσιο τομέα, ενώ στον αγροτικό τομέα η απασχόληση συνέχισε να μειώνεται. Το ποσοστό απασχόλησης στην ελληνική αγορά παρέμεινε αρκετά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ (61,4% στην

Ελλάδα το 2007 έναντι 66,2% στην ΕΕ το 2006). Η απόκλιση αυτή αντανακλά το χαμηλότερο ποσοστό απασχόλησης των γυναικών στην Ελλάδα.

Εξετάζοντας τα μηνιαία στοιχεία για τα έτη 2004-2007, τα οποία προέρχονται από τις τριμηνιαίες έρευνες της ΕΣΥΕ διαπιστώνουμε ότι ο αριθμός των ανέργων μειώνεται, κυρίως, μετά τον μήνα Μάρτιο και μέχρι τον Ιούνιο, ενώ αυξάνεται για τους επόμενους δύο μήνες. Κατόπιν μειώνεται μέχρι τον Οκτώβριο και αυξάνεται κατά τους τελευταίους δύο μήνες.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24: ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ 2004-2007**



Πηγή: ΕΣΥΕ

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2003

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2004

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2005

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2006

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2007

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2003

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2004

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2005

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2006

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2007

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

[www.statistics.gr](http://www.statistics.gr) (ΕΣΥΕ)

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

Η Ελλάδα είναι μία παραδοσιακά ναυτιλιακή χώρα και η εμπορική της ναυτιλία έχει διαδραματίσει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας και στην αύξηση του κύρους της σε διεθνές επίπεδο. Ο νησιωτικός χαρακτήρας της χώρας μας δημιουργεί ιδιαίτερες ανάγκες για επαρκείς και ποιοτικές συγκοινωνίες και μεγεθύνει την υποχρέωση της Πολιτείας να διασφαλίζει τον κοινωνικό χαρακτήρα της ακτοπλοΐας με σκοπό την διατήρηση της εδαφικής συνέχειας και την εξασφάλιση των προϋποθέσεων για ισότιμη οικονομική ανάπτυξη των νησιών.

Προς αυτή την κατεύθυνση είναι φανερός ο τεράστιος ρόλος της εμπορικής ναυτιλίας, που με τα επιβατηγά και επιβατηγά οχηματαγωγά ακτοπλοϊκά πλοία να λειτουργούν ως πλωτές γέφυρες και να μεταφέρουν περίπου 30 εκατομμύρια επιβάτες και 7 εκατομμύρια οχήματα το χρόνο (σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας), συνδέει την ηπειρωτική χώρα με τα νησιά ικανοποιώντας τις ανάγκες των κατοίκων των νησιών, των μεταφορέων και του τουρισμού.

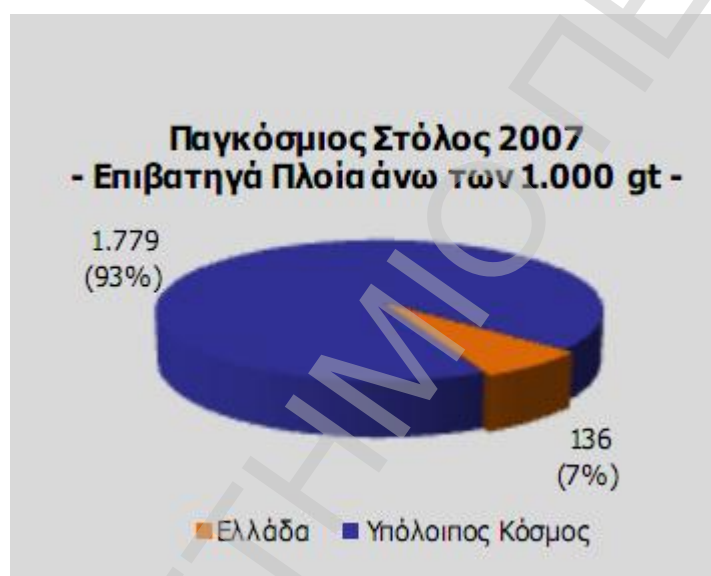
Τα τελευταία χρόνια, με την πρωτοβουλία των ακτοπλοϊκών εταιρειών δρομολογήθηκαν νέα ταχύπλοα πλοία που μείωσαν σημαντικά τους χρόνους πρόσβασης και κατέστησαν την ακτοπλοΐα ακόμα πιο ανταγωνιστική απέναντι στις αεροπορικές μεταφορές προς όφελος του επιβάτη.

Από την 1 Νοεμβρίου 2002 (σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Εμπορικής Ναυτιλίας), ο τομέας της ακτοπλοΐας έχει απελευθερωθεί με σκοπό την ενίσχυση του υγιούς ανταγωνισμού και την αναβάθμιση του επιπέδου της ποιότητας των υπηρεσιών προς τον επιβάτη. Το κράτος όμως διατηρεί το θεσμικό του ρόλο να προστατεύει το δημόσιο συμφέρον παρεμβαίνοντας εκεί όπου οι δυνάμεις της αγοράς δεν επαρκούν από μόνες τους για να εξασφαλίσουν επαρκές επίπεδο εξυπηρέτησης.

Σύμφωνα με στοιχεία που προκύπτουν από την πρόσφατη κλαδική μελέτη στην ακτοπλοΐα της Εθνικής Τράπεζας, η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά αποτελεί μία από τις

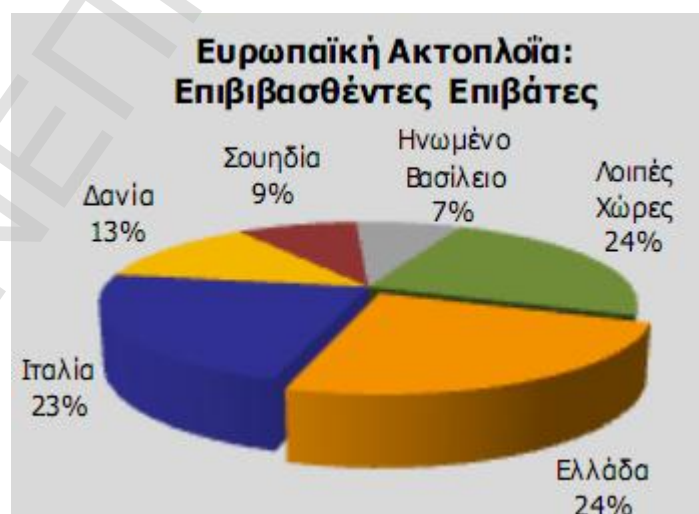
μεγαλύτερες στην Ευρώπη, με την αγορά της ΕΕ να καλύπτει το ½ του παγκόσμιου στόλου σε όρους χωρητικότητας και μεταφορικής ικανότητας. Οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες διαχειρίζονται το 7% του παγκόσμιου επιβατηγού στόλου πλοίων. Είναι αξιοσημείωτο ότι ο Πειραιάς είναι το δεύτερο σημαντικότερο λιμάνι στην Ευρώπη (μερίδιο 3%). Σύμφωνα πάντα με τα στοιχεία της κλαδικής μελέτης της Εθνικής Τράπεζας, εντός Ελλάδας, οι ακτοπλοϊκές μεταφορές επιβατών αποτελούν το 13% της συνολικής διακίνησης επιβατών με όλα τα μέσα υπεραστικών συγκοινωνιών.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25: ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΣΤΟΛΟΣ 2007**



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑ**



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))

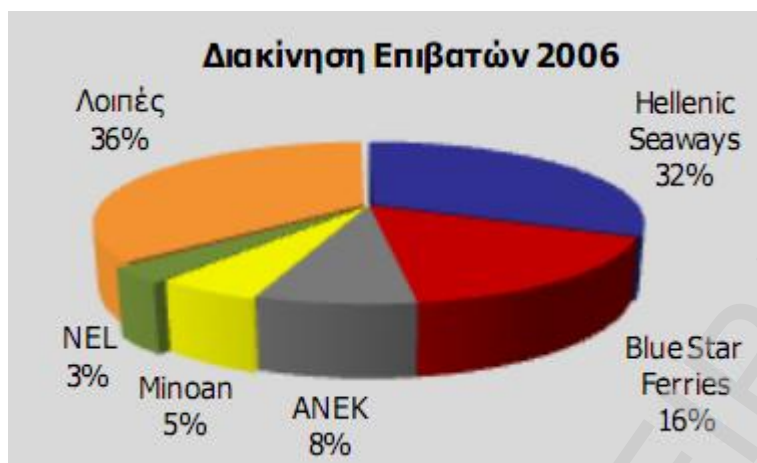
Στα παραπάνω διαγράμματα παρατηρούμε ότι το 24% των επιβασθέντων επιβατών στην Ευρώπη εξυπηρετούνται από την ελληνική ακτοπλοΐα, η οποία κατέχει το 7% του παγκόσμιου επιβατηγού στόλου.

Είναι γενικά αποδεκτό ότι ο υπό εξέταση κλάδος αντιμετωπίζει έντονες ιδιομορφίες όπως έντονη εποχικότητα, υψηλό σταθερό σε σχέση με μεταβλητό κόστος λειτουργίας και παρουσία γραμμών χαμηλής επιβατικής κίνησης και ταυτόχρονης κοινωνικής ανάγκης εξυπηρέτησής τους. Έχουν καταγραφεί τα εξής προβλήματα για την ελληνική ακτοπλοΐα:

1. Η εξυπηρέτηση ορισμένων νησιών το χειμώνα είναι ανεπαρκής (αιτία: ο μικρός αριθμός δρομολογίων)
2. Η κίνηση σε περιόδους αιχμής (κυρίως το καλοκαίρι), δεν εξυπηρετείται πλήρως ή η ποιότητα της υπηρεσίας μειώνεται αισθητά
3. Τα δρομολόγια δεν διαρθρώνονται ορθολογικά (δύο ή τρία πλοία αναχωρούν σχεδόν τις ίδιες ώρες)
4. Ο ακτοπλοϊκός στόλος από πλευράς μέσης ηλικίας δεν ανανεώνεται στην ταχύτητα που θα έπρεπε
5. Τα δρομολόγια δεν προγραμματίζονται έγκαιρα

Τα χαρακτηριστικά του κλάδου της ακτοπλοΐας δυσκολεύουν την λειτουργία του ελεύθερου ανταγωνισμού. Το υψηλό ποσοστό συγκέντρωσης (βλέπε παρακάτω διάγραμμα) υποδηλώνει την έλλειψη ανταγωνιστικότητας. Η συνολική εγχώρια διακίνηση επιβατών και οχημάτων πραγματοποιείται σε ποσοστό 50% από τρεις μόνο εταιρείες. Τέλος, η Επιτροπή Ανταγωνισμού ερευνά το ενδεχόμενο ύπαρξης καρτέλ στο χώρο της ακτοπλοΐας, χωρίς ωστόσο να έχει παρθεί μια τελική απόφαση καθώς πολλοί το αμφισβητούν.

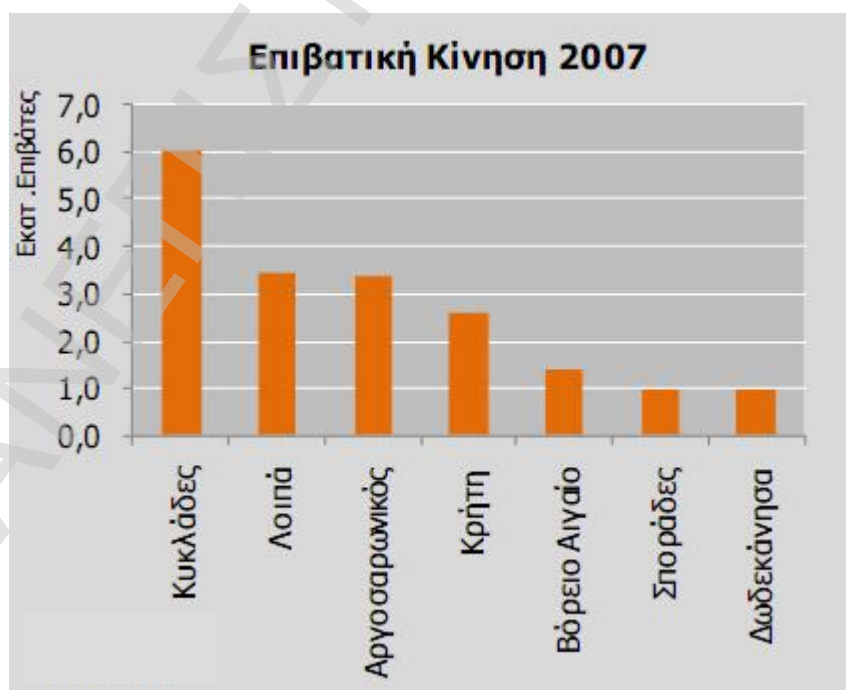
### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27: ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΕΠΙΒΑΤΩΝ 2006



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))

Στην αγορά του Αιγαίου (η οποία είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από εκείνη της Αδριατικής με 16 εκατ. περισσότερους επιβάτες) σημαντικό μέρος της επιβατικής κίνησης αφορά τις γραμμές Πειραιάς/Ραφήνα – Κυκλάδες (6 εκατ. επιβάτες), με το 80% της συγκεκριμένης διακίνησης να συγκεντρώνεται στα νησιά Τήνος, Μύκονος, Πάρος, Σύρος και Σαντορίνη. Επιπρόσθετα, υψηλά επίπεδα διακίνησης σημειώνονται στις ακτοπλοϊκές γραμμές του Αργοσαρωνικού (3,4 εκατ. επιβάτες) και στη γραμμή Πειραιάς – Κρήτη (2,5 εκατ. επιβάτες), (βλέπε παρακάτω διάγραμμα).

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28: ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΕΠΙΒΑΤΩΝ 2007



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))



Η πορεία της επιβατικής κίνησης είναι σταθερά υψηλότερη από την οικονομική δραστηριότητα της χώρας. Η μέση ετήσια αύξηση επιταχύνεται ετησίως στο 6% την τελευταία δεκαετία (1999-2009).

Στην αγορά της Αδριατικής το 10% της επιβατικής κίνησης γίνεται σε γραμμές που συνδέουν ελληνικά λιμάνια με λιμάνια της Ιταλίας (βασικότερο δρομολόγιο Πάτρα – Αγκώνα). Αν και κατά την περίοδο 1980 – 2000 η επιβατική κίνηση στην Αδριατική τριπλασιάστηκε, κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2001 – 2007 η επιβατική κίνηση περιορίστηκε κατά 10% (σε αντίθεση με την ανοδική πορεία της ζήτησης στο Αιγαίο). Βασική αιτία για την μεταστροφή της ζήτησης είναι η επιβράδυνση της ανάπτυξης του τουρισμού στην Ελλάδα (3,2% ετησίως την περίοδο 2001 – 2007 έναντι 5,2% ετησίως την περίοδο 1980 – 2000) σε συνδυασμό με την στασιμότητα των τουριστικών αφίξεων στην Ιταλία τα τελευταία χρόνια (-1% ετησίως).

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω ένα σημαντικό πρόβλημα του κλάδου είναι εκείνο της εποχικότητας. Λόγω εξάρτησης του κλάδου της ακτοπλοΐας από την τουριστική κίνηση, το ½ των επιβατών διακινείται κατά την τουριστική περίοδο αιχμής (3<sup>ο</sup> τρίμηνο). Ο βαθμός εποχικότητας είναι πιο έντονος στη γραμμή Πειραιάς – Δυτικές Κυκλάδες (60%) και λιγότερο έντονος στις γραμμές του Αργοσαρωνικού (40%). Αυτό συμβαίνει γιατί το μεγαλύτερο ποσοστό των επιβατών στις Κυκλάδες είναι τουρίστες ενώ στον Αργοσαρωνικό μόνιμοι κάτοικοι ή ιδιοκτήτες δεύτερης κατοικίας στα νησιά αυτά. Το ίδιο πρόβλημα εμφανίζεται και στην αγορά της Αδριατικής, καθώς οι μετακινήσεις επιβατών μεταξύ Ελλάδας – Ιταλίας στο 3<sup>ο</sup> τρίμηνο προσεγγίζουν το 55% του συνόλου.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29: ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΑΤΙΚΗΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ**



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))

Τέλος, ο κύκλος εργασιών για το σύνολο του κλάδου αναπτυσσόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 10% κατά την περίοδο 2001 – 2007. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο κύκλος εργασιών του κλάδου εμφανίζει υψηλή συγκέντρωση, με 87% να αντιστοιχεί σε μόλις 5 εταιρείες.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 30: ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ**



Πηγή: Κλαδική μελέτη Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ([www.nbg.gr/wps/portal](http://www.nbg.gr/wps/portal))

Από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών που θα γίνει στο Κεφάλαιο 6, συμπεραίνεται ότι τα έτη 2004 και 2007, οι ακτοπλοϊκές εταιρείες εμφανίζουν μια έντονη κάμψη κυρίως λόγω αύξησης των τιμών των ναυτιλιακών καυσίμων, των έντονων πληθωριστικών πιέσεων και της γενικότερης αβεβαιότητας του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος που επικράτησε τις χρήσεις αυτές. Στις υπόλοιπες εξεταζόμενες περιόδους, η ελληνική ακτοπλοΐα εμφανίζει μια μικρή αλλά σταθερή ανάκαμψη.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **A. ΒΙΒΛΙΑ**

Γουλιέλμος Αλέξανδρος Μ., Σαμπράκος Ευάγγελος, «Ακτοπλοΐα και Ναυτιλία μικρών αποστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, 2002

Παπαγιαννούλης Κ.Ν, « Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία», Εκδόσεις Σταμούλη, 2002

### **B. ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ**

[www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)

[www.yen.gr](http://www.yen.gr)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 5.1 HELLENIC SEAWAYS

Η Hellenic Seaways δραστηριοποιείται στις ελληνικές θάλασσες από το Φεβρουάριο του 1999. Πρόκειται για την μεγαλύτερη ελληνική ακτοπλοϊκή εταιρεία, η οποία με τα 32 πλοία της εξυπηρετεί περισσότερα από 35 λιμάνια στις Κυκλάδες, το Β.Α. Αιγαίο, το Ν.Α Αιγαίο, την Κρήτη, τον Αργοσαρωνικό και τις Σποράδες.

Από το έτος 2005, η εταιρεία ξεκίνησε μια νέα πορεία ανάπτυξης, μέσω της υλοποίησης ενός σημαντικού επενδυτικού σχεδίου ένταξης νέων πλοίων και αναδιάταξης του στόλου της. Κατά την τελευταία τριετία η Hellenic Seaways υλοποίησε με επιτυχία επενδυτικό πλάνο που περιέλαβε την αγορά και τη ναυπήγηση 9 νέων πλοίων. Μεταξύ αυτών τα δύο ναυπηγήθηκαν εξ ολοκλήρου στην Ελλάδα, στηρίζοντας έτσι τους εργαζομένους στη ναυπηγοεπισκευαστική ζώνη Περάματος και στα Ναυπηγεία Ελευσίνας και Σκαραμαγκά, πράγμα που αποδεικνύει τη δέσμευση της εταιρείας και την πρόθεσή της να στηρίζει ουσιαστικά την ελληνική ναυπηγική βιομηχανία. Επιπλέον, η εταιρεία επεκτάθηκε σε νέες γραμμές της ακτοπλοΐας. Το 2007 δρομολογήθηκε το νεότευκτο «ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ» στη γραμμή Πειραιά-Χίου-Μυτιλήνης. Μέσα στο 2007, ολοκληρώθηκε στην Ελλάδα και η μετασκευή του υπερπολυτελούς «ΑΡΙΑΔΝΗ», του μεγαλύτερου πλοίου σε χωρητικότητα γκαράζ της ελληνικής ακτοπλοΐας, το οποίο δρομολογήθηκε στη γραμμή Πειραιά-Χανιά. Το «ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ» δρομολογήθηκε στη γραμμή Πειραιά-Ικαρίας-Σάμου.

#### Αξίες

Ο συνεχής εκσυγχρονισμός, η ανανέωση του στόλου και η αναβάθμιση των υπηρεσιών που παρέχονται στους επιβάτες αποτελούν διαρκή δέσμευση και στρατηγικό στόχο της εταιρείας. Με τον τρόπο αυτό, η Hellenic Seaways επιδιώκει και επιτυγχάνει να διατηρεί την ηγετική της θέση στην ανταγωνιστική αγορά υπηρεσιών ακτοπλοϊκής μεταφοράς στην Ελλάδα και παράλληλα να διευρύνει την παρουσία της στις αγορές θαλάσσιας μεταφοράς φορτίων της Μεσογείου. Κεντρικές αξίες της εταιρείας είναι η παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών

θαλάσσιας μεταφοράς που αντεπεξέρχονται στις προσδοκίες των πελατών της, καθώς και η τήρηση υψηλών επιπέδων ασφαλείας κατά τη λειτουργία των πλοίων, που διασφαλίζουν την προστασία της ζωής των επιβατών και των πληρωμάτων, αλλά και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος.

### Όραμα

1. Να χρησιμοποιεί και να βελτιώνει την τεχνογνωσία της στη θαλάσσια μεταφορά επιβατών και φορτίων, στοχεύοντας στη δημιουργία αξίας για τους μετόχους της
2. Να διατηρήσει την ηγετική της θέση σε μια ανταγωνιστική αγορά υπηρεσιών ακτοπλοϊκής μεταφοράς στην Ελλάδα
3. Να διευρύνει την παρουσία της στις αγορές θαλάσσιας μεταφοράς φορτίων της Μεσογείου

### Στόχοι

1. Παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών θαλάσσιας μεταφοράς σε επιβάτες και φορτία, επιδιώκοντας την πλήρη ικανοποίηση των πελατών της
2. Τήρηση υψηλών επιπέδων ασφαλείας κατά τη λειτουργία των πλοίων, επιδιώκοντας την απόλυτη προστασία της ζωής των επιβατών και πληρωμάτων, καθώς και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος

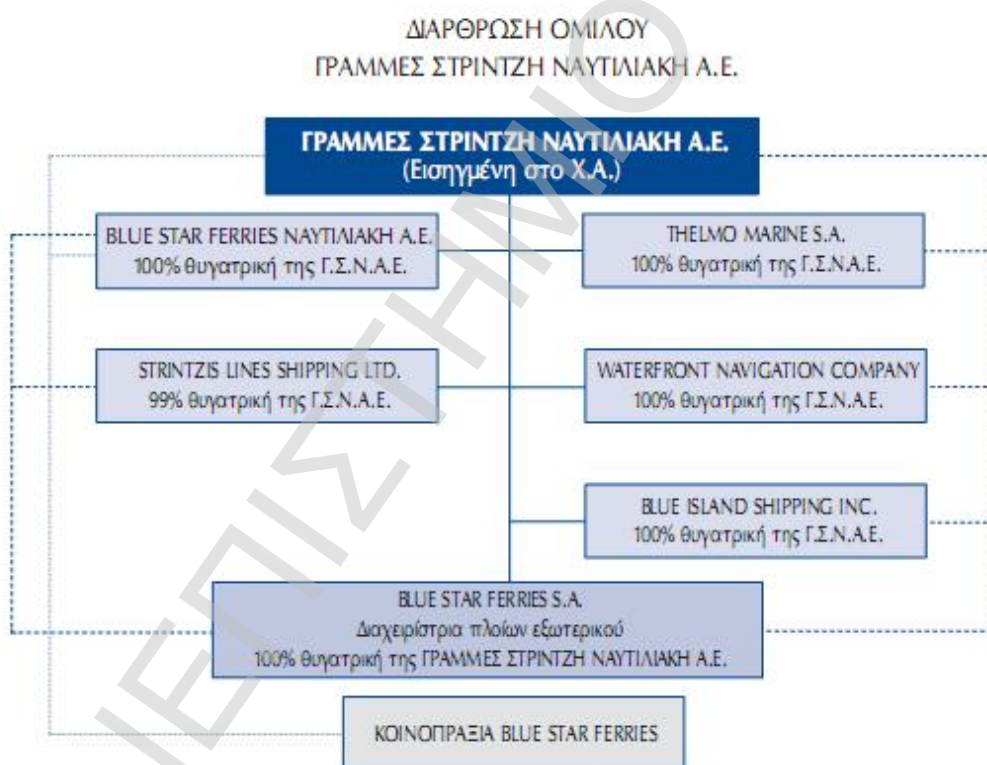
### Πιστοποιητικά και βραβεία της εταιρείας

1. GREEN STAR
2. LLOYD'S REGISTER QUALITY ASSURANCE – ISO 9001: 2000
3. LLOYD'S REGISTER QUALITY ASSURANCE – HACCP
4. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ
5. ΚΑΛΥΤΕΡΟ ΠΛΟΙΟ ΤΗΣ ΧΡΟΝΙΑΣ 2006 ΚΑΙ 2007
6. ISM
7. CERTIFICATE OF QUALITY TRAINING
8. ISPS CODE
9. ΒΡΑΒΕΙΟ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ 2007
10. ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΣ ΧΡΟΝΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ 2007

## 5.2 BLUE STAR NAYTILIAKΗ A.E

Η BLUE STAR NAYTILIAKΗ A.E ιδρύθηκε την 10η Νοεμβρίου 1992. Είναι αμιγώς ναυτιλιακή εταιρεία με σημαντική παρουσία στις Ελληνικές Ακτοπλοϊκές γραμμές καθώς και στις γραμμές Ελλάδος – Ιταλίας. Διαθέτει οκτώ πλοία, από τα οποία τα επτά είναι επιβατηγά – οχηματαγωγά και το ένα είναι τύπου catamaran και μεταφέρει μόνο επιβάτες. Η BLUE STAR NAYTILIAKΗ A.E αποτελεί θυγατρική του ομίλου ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ NAYTILIAKΗ A.E όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 31: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ NAYTILIAKΗ A.E



Πηγή: [www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το ποσοστό συμμετοχής, η αξία κτήσης και η λογιστική αξία συμμετοχής των εταιρειών που είναι θυγατρικές και περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ NAYTILIAKΗ A.E.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΟΜΙΛΟΣ BLUE STAR 2003

ΕΤΑΙΡΙΑ (ποσά σε Ευρώ)	Μετοχικό κεφάλαιο 31-12-2003	Ποσοστό συμμετοχής	Αξία κτήσης	Λογιστική αξία συμμετοχής 31-12-2003
BLUE STAR FERRIES N.A.E.	243.344.000,80	100%	243.344.000,80	229.325.198,76
THELMO MARINE S.A.	841,85	100%	841,85	76.754,49
STRINTZIS LINES SHIPPING LTD.	18.559,06	99%	18.373,47	(5.294.093,65)
WATERFRONT NAVIGATION COMPANY	830,74	100%	830,74	1.242,08
BLUE ISLAND SHIPPING INC.	1.108,28	100%	1.108,28	552.861,49
BLUE STAR FERRIES S.A.	992,46	100%	992,46	992,46

Πηγή: [www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

Σύμφωνα με το καταστατικό της σκοπός της BLUE STAR NAYΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε είναι:  
«Η απόκτηση και η πλοιοκτησία πλοίων ή η συμμετοχή με την απόκτηση μέρους ή όλων των μετοχών άλλων εταιρειών ελληνικών ή αλλοδαπών που έχουν σκοπό και αποκλειστικό αντικείμενο την πλοιοκτησία ή και την εκμετάλλευση πλοίων».

Για την απόκτηση του σκοπού της η εταιρεία μπορεί:

- Α. Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου.
- Β. Να συνεργάζεται με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο του ιδιωτικού ή και δημόσιου τομέα του εσωτερικού ή του εξωτερικού με οποιονδήποτε τρόπο.
- Γ. Να ιδρύει υποκαταστήματα ή πρακτορεία ή γραφεία οπουδήποτε και
- Δ. Να αντιπροσωπεύει οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή οποιουδήποτε εταιρικού τύπου με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό.

Η διαχείριση και η λειτουργία των πλοίων της εταιρείας γίνεται κατά τα πρότυπα του κώδικα διασφάλισης ποιότητας ISO 9001:2000. Επίσης, η BLUE STAR έχει πιστοποιηθεί κατά τον κώδικα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης ISO 14001.

Η βράβεισή της ως Superbrand 2005 και 2006 στην κατηγορία «Τουριστικές Υπηρεσίες», η ανάδειξή της ως «Καλύτερη Ναυτιλιακή Εταιρεία της Χρονιάς» για το 2005 και 2006 από τους αναγνώστες του περιοδικού Voyager, καθώς και η βράβεισή της ως η καλύτερη εταιρεία για την Επιβατηγό Ναυτιλία το 2006 από την Lloyd's List, αποδεικνύουν την καθημερινή αναγνώριση του έργου της Blue Star και την έκφραση της ικανοποίησης των πελατών της.



Τέλος, η εταιρεία δραστηριοποιείται στις Ελληνικές Ακτοπλοϊκές γραμμές ως ακολούθως:

- Πειραιάς – Δωδεκάνησα με τα F/B's BLUE STAR 2 και ΔΙΑΓΟΡΑΣ
- Πειραιάς – Σύρος – Τήνος – Μύκονος με το F/B BLUE STAR ΙΤΗΑΚΙ
- Πειραιάς – Πάρος – Νάξος – Σαντορίνη και Σύρος – Ίος – Αμοργός – Ηρακλεία – Σχοινούσα – Κουφονήσι – Δουνούσα – Αστυπάλαια με τα F/B's BLUE STAR PAROS και BLUE STAR NAXOS
- Ραφήνα – Άνδρος – Τήνος – Μύκονος με το F/B SUPERFERRY II

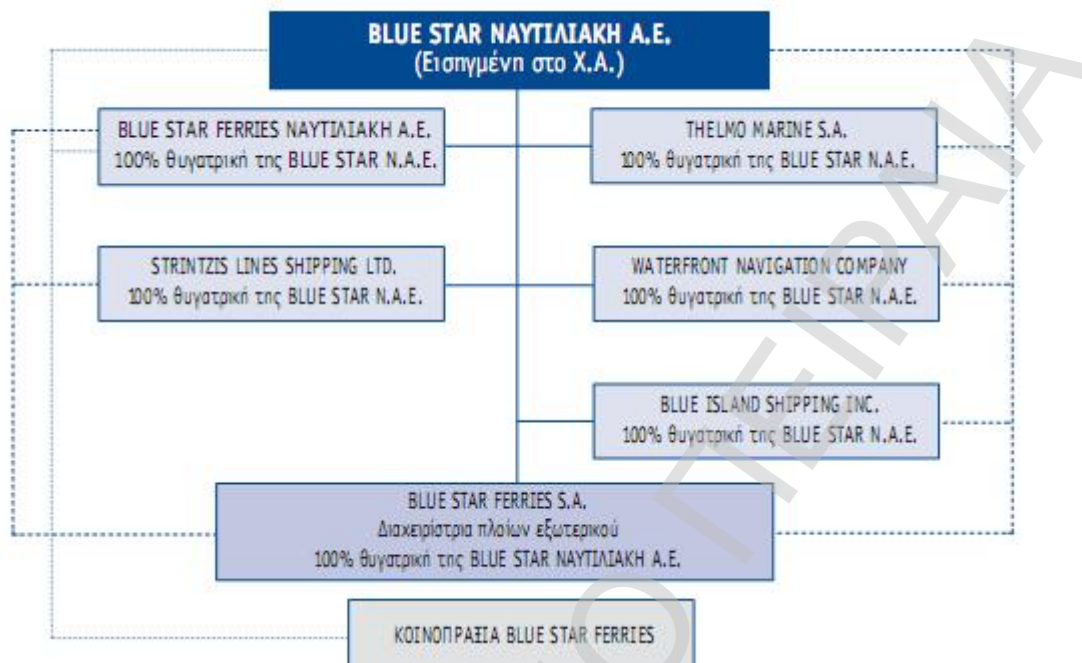
Σημειώνεται ότι το 2004 ενοποιήθηκαν με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης εκτός της μητρικής οι κάτωθι εταιρείες:

A. Οι κατά 100% θυγατρικές εταιρείες BLUE STAR FERRIES NAYTILIAKHI A.E, BLUE STAR FERRIES S.A, WATERFRONT NAVIGATION COMPANY, THELMO MARINE S.A., BLUE ISLAND SHIPPING INC., STRINTZIS LINES SHIPPING LTD και

B. Η υπό ενιαία διεύθυνση εταιρεία ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ BLUE STAR FERRIES.

Στην ανάλυσή μας θα εξετάζουμε τον ενοποιημένο ισολογισμό των παραπάνω εταιρειών (βλέπε παρακάτω διάγραμμα).

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 32: ΝΕΑ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε



Πηγή: [www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται το ποσοστό συμμετοχής, η αξία κτήσης και η λογιστική αξία συμμετοχής των εταιρειών που είναι θυγατρικές και περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΟΜΙΛΟΣ BLUE STAR 2004

ΕΤΑΙΡΙΑ (ποσά σε Ευρώ)	Μετοχικό κεφάλαιο 31-12-2004	Ποσοστό συμμετοχής	Αξία κτήσης	Λογιστική αξία συμμετοχής 31-12-2004
BLUE STAR FERRIES Ν.Α.Ε.	229.325.196,05	100%	228.683.636,94	230.618.313,22
THELMO MARINE S.A.	841,85	100%	841,85	76.754,49
STRINTZIS LINES SHIPPING LTD.	4.418.559,06	100%	7.373.298,88	25.526,28
WATERFRONT NAVIGATION COMPANY	830,74	100%	830,74	1.242,08
BLUE ISLAND SHIPPING INC.	1.108,28	100%	1.108,28	126.830,58
BLUE STAR FERRIES S.A.	992,46	100%	992,46	992,46

Πηγή: [www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

### 5.3 ANEK LINES

Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 10 Απριλίου του 1967, με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και τον διακριτικό τίτλο «ANEK LINES», με μετόχους απλούς ανθρώπους της Μεγαλονήσου. Είναι η πρώτη εταιρεία λαϊκής βάσης και η ιδέα της ίδρυσής της προέκυψε από την ανάγκη βελτίωσης των υπηρεσιών της ακτοπολικής σύνδεσης της Κρήτης με την Ηπειρωτική Ελλάδα. Η δραστηριοποίηση της ANEK στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της, «ΚΥΔΩΝ», στη γραμμή Πειραιά – Χανιά. Ο μεγάλος και σύγχρονος στόλος της ANEK περιλαμβάνει 11 ιδιόκτητα πλοία, ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας ISM & ISPS Systems, ISO & HACCP αντίστοιχα. Επιπροσθέτως, εφαρμόζοντας την Διεθνή Σύμβαση STCW του 1995, που αφορά στην ποιότητα των πληρωμάτων (εξειδίκευση, διπλώματα, εμπειρία κλπ), η ANEK κατά γενική ομολογία έχει καταφέρει να διατηρήσει μια από τις πρώτες θέσεις στο χώρο της διεθνούς και εγχώριας ναυτιλίας.

Η ANEK συνδέει σε καθημερινή βάση τον Πειραιά με τα τρία κυριότερα λιμάνια της Κρήτης (Χανιά – Ρέθυμνο – Ηράκλειο). Παράλληλα, εκτελεί ακτοπλοΐα στη διαδρομή Πάτρα – Ηγουμενίτσα – Κέρκυρα με τα πλοία που είναι δρομολογημένα στη γραμμή Πάτρα – Βενετία. Η Εταιρεία εξυπηρετεί καθ' όλη τη διάρκεια του έτος τη γραμμή Πάτρα – Ηγουμενίτσα – Κέρκυρα με τα πλοία Ε/Γ – Ο/Γ OLYMPIC CHAMPION και HELLENIC SPIRIT. Επίσης, από τον Ιανουάριο του 2005, η ANEK δραστηριοποιείται στη βόρεια Αδριατική στη διαδρομή Πάτρα – Βενετία μετά από πολλά χρόνια παρουσίας στη γραμμή Πάτρα – Τεργέστη.

Η σημερινή ANEK LINES ανήκει στην ομάδα των πλέον σύγχρονων ναυτιλιακών εταιρειών, με πανευρωπαϊκή παρουσία και μεγάλο κύρος. Από το Δεκέμβριο του 1998, με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διασφάλισε την ανοδική της πορεία. Με τη διεύρυνση του εμπορικού της δικτύου, με την δημιουργία νέων δρομολογιακών γραμμών, με την αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών και των προκλήσεων στο ναυτιλιακό χώρο, με την υλοποίηση εύστοχων στρατηγικών Marketing που λαμβάνουν υπόψη όλες τις σημαντικές ιδιομορφίες και τις επιμέρους

ιδιαιτερότητες τις κάθε αγοράς, ενεργοποιεί αποδοτικά και ανταγωνιστικά τόσο το συνολικό δυναμικό της όσο και το μεγάλο δίκτυο πωλήσεων και πρακτορείων που την αντιπροσωπεύουν, σε Ελλάδα και Ευρώπη. Παράλληλα, η ANEK είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένη και με υπευθυνότητα προσφέρει στο κοινωνικό σύνολο, μέσα από μεγάλες περιβαλλοντικές, αθλητικές, πολιτισμικές χορηγίες, στηρίζει οικονομικά ιδρύματα κοινωνικού και φιλανθρωπικού χαρακτήρα, ενισχύει προσπάθειες διατήρησης της πολιτιστικής κληρονομιάς και προβολής της ιστορικής φυσιογνωμίας της Κρήτης.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι το Δεκέμβριο του 2008, στο πλαίσιο της ετήσιας απονομής των «5th Greek Shipping Awards» που διοργάνωσε η Lloyd's List, η ANEK βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία».

Κατά την ανάλυση θα χρησιμοποιηθούν τα ενοποιημένα στοιχεία του ομίλου. Στην ενοποίηση του 2004 περιλήφθηκαν με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης οι εταιρείες ANEK (μητρική), ΛΑΣΙΘΙΩΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΛΑΝΕ) ΚΑΙ ANEK LINES ITALIA, στις οποίες η μητρική συμμετέχει με ποσοστά 50% και 51% αντίστοιχα. Από το 2005, στον Όμιλο, πέραν της μητρικής, περιλαμβάνονται οι ακόλουθες θυγατρικές:

## ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΟΜΙΛΟΣ ANEK

Επωνυμία	Ποσοστό Συμ/χής	Έδρα	Δραστηριότητα
ΛΑΣΙΘΙΩΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΛΑΝΕ)	50,03%	Αγ. Νικόλαος Λασιθίου	Επιβατηγός Ναυτιλία
ANEK LINES ITALIA S.r.l.	51%	Ανσونا Ιταλίας	Πρακτόρευση και αντιπροσώπευση ναυτιλιακών εταιρειών
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΠΑΡΧΙΑΣ ΑΠΟΚΟΡΩΝΑ Α.Ε. (ΕΤΑΝΑΠ)	50%	Βάμος Χανίων	Παραγωγή και διάθεση εμφιαλωμένου νερού
ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ Α.Β.Ε.Ε.	62%*	Στύλος Χανίων	Παραγωγή και εμπορία πλαστικών φιαλών και ειδών συσκευασίας
CHAMPION FERRIES L.T.D.	70%	Νήσοι Marshal	Ναυτιλία

\* άμεση συμμετοχή 24% και έμμεση μέσω της ΕΤ.ΑΝ.ΑΠ. 38%.

Πηγή: [www.anek.gr](http://www.anek.gr)

## 5.4 MINOAN LINES

Στις 25 Μαΐου 1972, με ιδρυτικό κεφάλαιο 40.000.000 δρχ. τίθενται οι βάσεις για την ίδρυση της Minoan Lines. Από το Μάιο του 1998 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το Νοέμβριο του 2005 εντάχθηκε στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης ενώ από το Νοέμβριο του 2007 η μετοχή της εταιρείας συμμετέχει και στον δείκτη FTSE / X.A Mid 40.

Παρά το ευμετάβλητο διεθνές οικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον και την επίδρασή του στην εσωτερική αγορά, η διοίκηση της Minoan Lines πέτυχε το 2003 να ισχυροποιήσει τη θέση της εταιρείας και ταυτόχρονα να υλοποιήσει τη στρατηγική απόφαση για δραστική μείωση του τραπεζικού δανεισμού και την επαναφορά της εταιρείας σε πορεία κερδοφορίας.

Τον Αύγουστο του 2003 η Minoan Lines πιστοποιήθηκε σε όλα τα πλοία νέας τεχνολογίας, με το σύστημα υγιεινής και ασφάλειας τροφίμων HACCP, στο πλαίσιο των μέτρων που εφαρμόζονται, προκειμένου να προστατευτεί η υγιεινή των τροφίμων και κατά συνέπεια να διασφαλιστεί και να βελτιωθεί η ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρονται στους επιβάτες μέσα στα πλοία της εταιρείας.

Με ιδιαίτερη επιτυχία η διοίκηση της Minoan Lines, εφαρμόζοντας αυστηρά τη στρατηγική που έχει χαράξει, κατάφερε να πετύχει αύξηση στη λειτουργική κερδοφορία καθώς και εντυπωσιακή βελτίωση σε όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Επίσης, έχοντας πρωταρχικό μέλημα την καλύτερη και πληρέστερη εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού η Minoan Lines υλοποίησε ένα καινοτόμο πελατοκεντρικό πρόγραμμα τακτικών επιβατών με την ονομασία «Minoan Ev Πλω».

Όσον αφορά το κοινωνικό της έργο, η επιχειρηματική φιλοσοφία και δράση της εταιρείας διέπεται από την πεποίθηση ότι ο ρόλος της είναι μέσα στην κοινωνία, μέσα στη ζωή. Έτσι, μέρος των κερδών της Minoan Lines επιστρέφει κάθε χρόνο πάλι στην κοινωνία, για την εκπαίδευση, τη διοργάνωση πολιτιστικών εκδηλώσεων, την

ενίσχυση σωματείων, συλλόγων, ιδρυμάτων, απόρων οικογενειών και του αθλητισμού.

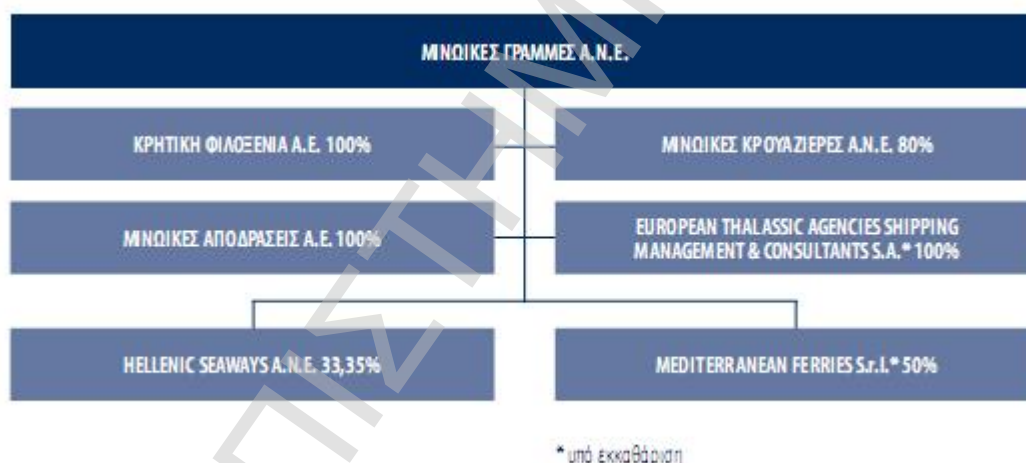
Το 2005, η Lloyd's List, στα πλαίσια των βραβείων Greek Shipping Awards 2005, απένειμε στην Minoan Lines το βραβείο Passenger Line of the Year.

Στην ετήσια πανελλαδική έρευνα «FAMOUS BRANDS», η οποία διενεργείται από την TRADELINK REPUTATION RESEARCH & CONSULTANCY, η MINOAN LINES αναδείχθηκε ως η ακτοπλοϊκή εταιρεία με την καλύτερη φήμη για το 2008, κερδίζοντας το πρώτο βραβείο στην κατηγορία της.

Τα δρομολόγια που καλύπτει είναι Πειραιάς – Ηράκλειο, Ελλάδα – Βενετία, Ελλάδα – Αγκώνα, Πάτρα – Κέρκυρα – Ηγουμενίτσα.

Οι εταιρείες στις οποίες οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ συμμετείχαν, στις 31/12/2007, με ποσοστό άνω του 20% ήταν οι ακόλουθες:

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 33: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΟΜΙΛΟΥ ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ



Πηγή: [www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)

## 5.5 NEL LINES

Η Εταιρία ιδρύθηκε στις 5 Αυγούστου 1972 με την επωνυμία ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε. με έδρα την Μυτιλήνη.

Τα δρομολόγια που εκτελούν τα πλοία της NEL Lines καθορίζονται τόσο από την εποχικότητα της ζήτησης όσο και από την προσπάθεια για εξυπηρέτηση των συγκοινωνιακών αναγκών της περιοχής δράσεως της Εταιρείας, με στόχο τη δυνατότητα εξεύρεσης θέσεων ακόμα και κατά περιόδους αιχμής.

Τα πλοία της Εταιρείας συμμορφώνονται με τον Διεθνή Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης (ISM CODE). Επίσης το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ I (Corsaire 12000), που αποκτήθηκε εντός του 2000 καθώς και τα δύο νέα ταχύπλοα ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ II (Corsaire 10000) και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ (Corsaire 14000) που αποκτήθηκαν το έτος 2001, αποτελούν την τελευταία εξέλιξη των πλοίων νέας τεχνολογίας με βασικό πλεονέκτημα έναντι των συμβατικών επιβατηγών - οχηματαγωγών πλοίων το σύστημα υδροπρόωσης που επιτρέπει την ανάπτυξη ταχύτητας 36 - 40 μιλίων ανά ώρα έναντι 18 - 27 μιλίων ανά ώρα που αναπτύσσουν τα αντίστοιχα συμβατικά πλοία. Τα τελευταία επίσης διαθέτουν τριπλό σύστημα σταθεροποίησης του πλοίου που συγχρονίζεται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών και παρέχει την μέγιστη άνεση στον επιβάτη.

Ο στόλος της αποτελείται από τα υπερταχύπλοα Αίολος Κεντέρης 1 και 2, και τα συμβατικά Θεόφιλος, Ταξίαρχης και Μυτιλήνη. Η NEL LINES καλύπτει τους εξής προορισμούς:

Στο ΒΑ Αιγαίο: Μυτιλήνη, Λήμνος, Χίος, Θεσσαλονίκη

Στις Ανατολικές Κυκλάδες: Αμοργός, Ανάφη, Άνδρος, Δονούσα, Ηρακλεία, Θήρα, Θηρασία, Ίος, Κουφονήσια, Μύκονος, Νάξος, Πάρος, Σύρος, Σχοινούσα, Τήνος, Φολέγανδρος

Στις Δυτικές Κυκλάδες: Κέα, Κίμωλος, Κύθνος, Μήλος, Σέριφος, Σίκινος, Σίφνος

Ο όμιλος την 31/12/2007 αποτελείται από την μητρική ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε. και την θυγατρική 100% ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε. Οι δύο αυτές

εταιρείες συμμετέχουν στην Κοινοπραξία Γραμμών ΝΕΛ (η NEL LINES ίδρυσε με τη θυγατρική της εταιρεία ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε την ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ΓΡΑΜΜΩΝ ΝΕΛ με σκοπό την ίδρυση ενιαίων εισιτηρίων για το σύνολο των πλοίων/δρομολογίων των δύο εταιρειών και την αποτελεσματικότερη εκμετάλλευση του δικτύου πωλήσεων). Η NEL LINES εξυπηρετεί με τα συμβατικά πλοία τη γραμμή Χίου Μυτιλήνης. Η ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ δραστηριοποιείται με τα δύο συμβατικά σε επιδοτούμενες άγονες γραμμές των Ανατολικών και Δυτικών Κυκλάδων. Τέλος, τα υπερταχύπλοα του Ομίλου της NEL LINES δραστηριοποιήθηκαν στις γραμμές Πειραιά/Λαύριο – Πάρο – Νάξο, και Πειραιά – Ρέθυμνο.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

[www.hellenicseaways.gr](http://www.hellenicseaways.gr)

[www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

[www.anek.gr](http://www.anek.gr)

[www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)

[www.nel.gr](http://www.nel.gr)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ – ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

### **6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ενδιαφέρει τη διοίκηση της επιχείρησης, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με την επιχείρηση (stakeholders).

Προκειμένου μία τέτοια ανάλυση να έχει ουσιαστικό νόημα, είναι απαραίτητο τα στοιχεία που προκύπτουν για κάθε εταιρεία να συγκρίνονται με τα αντίστοιχα του κλάδου.

Η ανάλυση που ακολουθεί αφορά τις χρήσεις 2003 έως 2007 του κλάδου της ελληνικής επιβατικής ακτοπλοΐας. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι από το 2004 και μετά εφαρμόζονται στις εξεταζόμενες εταιρείες τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και επομένως τα αποτελέσματα δεν είναι συγκρίσιμα με εκείνα του 2003. Παρόλο αυτά το τελικό συμπέρασμα κατά την ανάλυση δεν επηρεάζεται.

## 6.2 BLUE STAR NAYTILIAKH AE

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ: Κάθε κομβικό σημείο-γεγονός κατά τη λειτουργία του Ομίλου αντανακλάται στην κίνηση των υπό εξέταση δεικτών.

Κομβικά σημεία της περιόδου αυτής για τον Όμιλο είναι τα εξής:

Το 2003:

1. Πώληση πλοίου Cesme 2
2. Εφαρμογή νόμου 2932/01 που έρχεται σε αντίθεση με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό 3577/92. Τα σημαντικότερα προβλήματα ήταν η συνεχιζόμενη επιβολή υποχρεωτικών εκπτώσεων σε πολλές κατηγορίες ταξιδιωτών, η μη απελευθέρωση των ναυτολογίων και η παρέμβαση του κράτους σε θέματα εκτέλεσης δρομολογίων. Ο νόμος αυτός αποτέλεσε ανασταλτικός παράγοντας στην πλήρη απελευθέρωση του ανταγωνισμού στην ακτοπλοϊκή αγορά και στη δυνατότητα βελτίωσης της λειτουργικής εκμετάλλευσης πλοίων
3. Αύξηση του κύκλου εργασιών και της κερδοφορίας λόγω της καλής πορείας των πλοίων Blue Star Paros, Blue Star Naxos, Blue Star Ithaki και Blue Star 1, της αυξημένης πληρότητας των πλοίων ανά δρομολόγιο και της ελαφριάς μείωσης της μέσης τιμής πετρελαίου (λόγω της υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ έναντι ευρώ)
4. Επιβράδυνση των αποτελεσμάτων με πρόβλεψη ύψους 750.000 ευρώ που αφορά το ήμισυ προστίμου που επέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού

Το 2004:

1. Πώληση τεσσάρων παλαιών πλοίων που δεν είχαν θετική λειτουργική εκμετάλλευση, στο πλαίσιο ανανέωσης του στόλου. Η κίνηση αυτή οδήγησε στη βελτίωση της κερδοφορίας παρόλο που οι συνθήκες της αγοράς έδειξαν τάσεις επιβράδυνσης (αφού η συνολική κίνηση των επιβατών από και προς το εξωτερικό ήταν μειωμένη λόγω των αρνητικών φημών που επικράτησαν προ της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων και της ισχυροποίησης του ευρώ)
2. Λειτουργία του πληροφοριακού συστήματος SAP που καλύπτει τη μηχανογραφική οργάνωση των υπηρεσιών ξηράς του ομίλου και βοηθάει στη σωστή και αποτελεσματική οργάνωση του ομίλου

3. Μείωση μετοχικού κεφαλαίου με αναπροσαρμογή της αξίας κάθε μετοχής με σκοπό την απόσυρση των αρνητικών κονδυλίων των Ιδίων Κεφαλαίων του Ομίλου
4. Ελαφρά μείωση της τιμής του πετρελαίου λόγω υποτίμησης δολαρίου ΗΠΑ έναντι ευρώ
5. Τα αποτελέσματα του Ομίλου επιβραδύνθηκαν εξαιτίας της πρόσθετης πρόβλεψης ύψους 750.000 ευρώ που αφορά πρόστιμο που επεβλήθη στον Όμιλο από την Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης τα αποτελέσματα του Ομίλου επιβραδύνθηκαν εξαιτίας επιπρόσθετων προβλέψεων ύψους 2.400.000 ευρώ που αφορά τόκους πληρωτέους στη λήξη Ομολογιακού δανείου και προβλέψεων 700.000 ευρώ για επισφάλειες πελατών
6. Σημαντική μείωση μακροπρόθεσμου δανεισμού λόγω πώλησης παλαιών πλοίων και πρόωρης εξόφλησης δανείου με ευνοϊκούς όρους

Το 2005:

1. Έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου 200 εκατ. ευρώ για αναχρηματοδότηση τραπεζικών υποχρεώσεων και αποπληρωμή του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου ύψους 30 εκατ. ευρώ
2. Ο εκσυγχρονισμός του στόλου και η επιλογή κατάλληλων δρομολογίων οδήγησε στη βελτίωση των εσόδων και λειτουργικών κερδών του Ομίλου παρά την αύξηση των ναυτιλιακών καυσίμων το 2005
3. Σε σύγκριση με το 2004 το μεταφορικό έργο μειώθηκε κατά 9,7% στους επιβάτες, 20,6% στα ΙΧ οχήματα και κατά 5% στα φορτηγά αυτοκίνητα. Το μεταφορικό έργο μειώθηκε λόγω μείωσης του αριθμού των δρομολογίων κατά 25,5% εξαιτίας της πώλησης των τεσσάρων πλοίων το 2004. Παρόλο αυτό, η μείωση του μεταφορικού έργου του Ομίλου σε σχέση με το προηγούμενο έτος είναι ποσοστιαία πολύ μικρότερη από τη μείωση του αριθμού των δρομολογίων, γεγονός που αποδεικνύει την μεγάλη αύξηση των πληροτήτων που επιτεύχθηκε
4. Αύξηση του κύκλου εργασιών εξαιτίας της βελτίωσης των πληροτήτων στις γραμμές Δωδεκανήσων και Κυκλάδων και της αύξησης της τουριστικής κίνησης
5. Αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας λόγω πώλησης των τεσσάρων πλοίων, μείωσης των λειτουργικών δαπανών (πλην των καυσίμων) και των εξόδων διοίκησης καθώς επίσης και λόγω της επικέντρωσης σε προσοδοφόρες γραμμές
6. Περιορίστηκε η επίδραση της αύξησης της τιμής των καυσίμων εξαιτίας της απόφασης της διοίκησης να αυξήσει το χρόνο εκτέλεσης ορισμένων δρομολογίων με σκοπό τον περιορισμό της κατανάλωσης καυσίμων και της επιβολής επίναυλου καυσίμων στα εισιτήρια των δρομολογίων Ελλάδα – Ιταλία

7. Αύξηση Καθαρών Κερδών κατά 66,4% λόγω μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων εξαιτίας επιτυχούς αναχρηματοδότησης δανειακών υποχρεώσεων και αποπληρωμής του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου ύψους 30 εκατ. ευρώ. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί ότι τα κέρδη της χρήσης του 2005 δεν περιέχουν κέρδη από πωλήσεις πλοίων, στοιχείο που ισχυροποιεί ακόμη περισσότερο την επιτυχία της διοίκησης του Ομίλου κατά τη χρήση 2005

Το 2006:

1. Τα λειτουργικά κέρδη και καθαρά κέρδη μετά φόρων βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα λόγω των ενεργειών των προηγούμενων ετών. Η αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας και του περιθωρίου κέρδους οφείλεται σε μια σειρά από παράγοντες όπως:
  - Η σημαντική αύξηση των εσόδων
  - Η δρομολόγηση πλοίων σε γραμμές όπου επιτυγχάνεται πλήρης εκμετάλλευση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους
  - Μείωση των λειτουργικών δαπανών των πλοίων
  - Διατήρηση εξόδων διοίκησης και διάθεσης στα ίδια επίπεδα με το 2005
2. Απόκτηση πλοίου Διαγόρας και πώληση επιβατηγού – catamaran Seajet 2 και των πλοίων Πάτμος και Ρόδος λόγω παλαιότητας
3. Αύξηση Κερδών μετά φόρους και Δικαιωμάτων Μειοψηφίας λόγω:
  - Της μικρής βελτίωσης των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων παρά την αύξηση των επιτοκίων
  - Του κέρδους ύψους 1,3 εκατ. ευρώ από την πώληση των πλοίων Seajet 2, Πάτμος και Ρόδος
4. Αύξηση του Κύκλου Εργασιών λόγω αυξημένης πληρότητας των πλοίων στις Κυκλάδες και Δωδεκάνησα (γίνονται λιγότερα δρομολόγια αλλά επιτυγχάνεται αύξηση του μεταφορικού έργου ανά δρομολόγιο) καθώς επίσης και λόγω της απελευθέρωσης του κρατικού ναυτολογίου (Μάιο 2006) και εφαρμογή μιας ελεύθερης εμπορικής πολιτικής προσαρμοσμένη στους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης
5. Τέλος επιτεύχθηκαν τα παρακάτω:
  - Διατήρηση υψηλών ταμιακών διαθεσίμων παρά το γεγονός ότι προέβη στην αγορά του πλοίου Διαγόρας
  - Αποπληρωμή βραχυπρόθεσμου δανείου

- Αποπληρωμή προστίμου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού ύψους 2,1 εκατ. ευρώ χρησιμοποιώντας Ίδια ταμιακά διαθέσιμα
- Αύξηση λειτουργικών εξόδων λόγω υψηλών τιμών καυσίμων
- Μείωση Μακροπρόθεσμων και Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων παρά την έκδοση Ομολογιακού Δανείου για τη χρηματοδότηση μέρους του κόστους αγοράς του πλοίου Διαγόρας
- Επιβράδυνση αποτελεσμάτων χρήσεως λόγω πρόβλεψης για φορολογική διαφορά ύψους 117.610,55 ευρώ

#### Εξελίξεις στον κλάδο

1. Αύξηση της τιμής των ναυτιλιακών καυσίμων σε 22,4% για το καύσιμο τύπου μαζούτ στο λιμάνι του Πειραιά σε σύγκριση με τις ήδη υψηλές τιμές καυσίμων της χρήσης. Η αρνητική αυτή εξέλιξη επηρέασε όλες τις εταιρείες του κλάδου.
2. Η απελευθέρωση από το Μάιο του 2006 του κρατικού ναυτολογίου στην πλειονότητα των γραμμών της ακτοπλοΐας. Οι εταιρείες του κλάδου είναι πλέον ελεύθερες να εφαρμόσουν μια ευέλικτη εμπορική πολιτική που θα βασίζεται στους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.
3. Η κατάργηση από τον Ιούλιο του 2006 του ορίου ηλικίας για τη δραστηριοποίηση των πλοίων στις γραμμές της ακτοπλοΐας εφόσον πληρούν υψηλές προδιαγραφές ασφάλειας (εναρμόνιση με τα ισχύοντα στην παγκόσμια ναυτιλία).

Το 2007:

1. Η μεγάλη ένταση του ανταγωνισμού και ιδιαίτερα η τιμή των ναυτιλιακών καυσίμων οδήγησε στην περαιτέρω αύξηση του επίναυλου καυσίμων στα εισιτήρια των γραμμών Ελλάδα-Ιταλία και Σκωτία-Βέλγιο.
2. Αύξηση του Κύκλου εργασιών λόγω της σωστής διαχείρισης των δρομολογίων των πλοίων στην Αδριατική και τη Βόρεια Θάλασσα καθώς επίσης και λόγω της δρομολόγησης του πλοίου Διαγόρα στα Δωδεκάνησα.
3. Διατήρηση της λειτουργικής κερδοφορίας στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το 2006 παρά την αύξηση του μεταφορικού έργου και του κύκλου εργασιών λόγω του υψηλού κόστους καυσίμων και του εκτεταμένου προγράμματος συντήρησης και επισκευών των πλοίων.
4. Μείωση των κερδών μετά από φόρους και των Δικαιωμάτων Μειοψηφίας κατά 1,4% εξαιτίας διαφόρων παραγόντων όπως:

- Αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων λόγω αύξησης των επιτοκίων
- Αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές
- Αύξηση των αποσβέσεων λόγω προσθήκης στο στόλο του πλοίου Διαγόρας
- Τα κέρδη μετά φόρων της χρήσης 2006 περιελάμβαναν έκτακτο κέρδος από την πώληση πλοίων που δεν υπάρχει στη χρήση 2007

5. Υψηλά ταμιακά διαθέσιμα και μείωση των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων

#### Εξελίξεις στον κλάδο

Την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου του 2007, σύμφωνα με σχετική υπουργική απόφαση έγινε υποχρεωτική η χρήση ναυτιλιακών καυσίμων με χαμηλή περιεκτικότητα σε θείο για τα επιβατικά πλοία τακτικών δρομολογίων στα πλαίσια εναρμόνισης της Ελληνικής με την Ευρωπαϊκή νομοθεσία. Το κόστος του νέου τύπου καυσίμου είναι υψηλότερο και σε συνδυασμό με τις ήδη πολύ υψηλές τιμές των καυσίμων, επιβαρύνει περαιτέρω τα αποτελέσματα όλων των ναυτιλιακών εταιρειών.

### **6.2.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η *συνολική αποδοτικότητα* του Ομίλου βάσει του διαγράμματος 1 (Παράρτημα 2) έως το 2005 παρουσιάζει ανοδική πορεία κάτι που αντανακλά την ικανότητα της Διοίκησης του Ομίλου να λαμβάνει αποφάσεις και να πραγματοποιεί κέρδη. Πράγματι, οι αποφάσεις της διοίκησης σε σχέση με τη συχνότητα και την κατανομή των δρομολογίων, τη συνεχή ανανέωση του στόλου και την εφαρμογή σύγχρονων πληροφοριακών συστημάτων αύξησε τη κερδοφορία της επιχείρησης παρόλο το δυσσίωνο περιβάλλον λόγω της αυξημένης τιμής των ναυτιλιακών καυσίμων. Το 2006 η συνολική αποδοτικότητα παρουσιάζει μια ελαφρά μείωση και από 9,99 μονάδες διαμορφώνεται στις 7,35 μονάδες. Το γεγονός αυτό ίσως να οφείλεται στη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που αύξησαν με τη σειρά τους τα Καθαρά κέρδη μειώνοντας τη συνολική αποδοτικότητα. Το 2007 ο δείκτης επανέρχεται στην ανοδική του πορεία. Το *μικτό περιθώριο κέρδους* του Ομίλου βάσει του διαγράμματος 2 (Παράρτημα 2) ακολουθεί την ίδια πορεία με αυτή του δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας κάτι που αναμενόταν αφού ο δείκτης αυτός αποτελεί μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας της εταιρείας. Το 2007 όμως συνεχίζει την καθοδική του πορεία η οποία ξεκίνησε το 2006 κάτι που είναι αναμενόμενο λόγω των υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, της επιβράδυνσης της οικονομίας και της γενικότερης αβεβαιότητας που επικρατούσε παγκοσμίως τη χρήση αυτή. Από το *καθαρό περιθώριο κέρδους*

(διάγραμμα 3-Παράρτημα 2) γίνονται αντιληπτά τα κέρδη από τις λειτουργικές δραστηριότητες του Ομίλου. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης έχει ανοδική πορεία μέχρι το 2006 αλλά το 2007 μειώνεται λόγω της μείωσης των καθαρών κερδών εξαιτίας (όπως προαναφέρθηκε):

- Αύξησης των χρηματοοικονομικών εξόδων λόγω αύξησης των επιτοκίων
- Αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές
- Αύξησης των αποσβέσεων λόγω προσθήκης στο στόλο του πλοίου Διαγόρας
- Τα κέρδη της χρήσης 2006 περιελάμβαναν έκτακτο κέρδος από την πώληση πλοίων που δεν υπάρχει στη χρήση 2007

Η *συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα* (διάγραμμα 4-Παράρτημα 2) πλησιάζει χωρίς όμως να αγγίζει τις τιμές του κλάδου. Παρόλο αυτά ακολουθεί μια ανοδική πορεία η οποία εντείνεται το 2007, κάτι που μαρτυράει την εντατικότερη χρήση των πλοίων του Ομίλου προκειμένου να αυξήσει τα κέρδη σε ένα αβέβαιο περιβάλλον. Την εντατικότερη χρήση των πλοίων του Ομίλου αντανακλά και ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού* (διάγραμμα 5-Παράρτημα 2) ο οποίος αυξάνεται συνεχώς φτάνοντας να ξεπεράσει το 2007 και το μέσο όρο του κλάδου. Ομοίως, ανοδική πορεία ακολουθεί και ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού* (διάγραμμα 6-Παράρτημα 2) χωρίς όμως να ξεπερνάει εκείνον του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα, η *κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων* (διάγραμμα 7-Παράρτημα 2) για τον Όμιλο είναι αρκετά υψηλή σε σύγκριση με τον κλάδο κάτι που σημαίνει ότι ανανεώνει γρήγορα τα αποθέματα και δεσμεύει λιγότερα κεφάλαια. Όμως το 2004, παρατηρείται ότι ο δείκτης είναι υπερβολικά υψηλός κάτι που αφήνει υπόνοιες ότι δεν υπάρχει επαρκή ποσότητα αποθεμάτων και ότι ίσως ο Όμιλος αντιμετωπίσει στο μέλλον πρόβλημα. Παρόλο αυτά την επόμενη χρήση επανέρχεται σε φυσιολογικά επίπεδα. Ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων* (διάγραμμα 8-Παράρτημα 2) ακολουθεί την πορεία του κλάδου κάτι που υποδηλώνει ότι ο Όμιλος δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα στην είσπραξη των απαιτήσεών του.

Ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων* (διάγραμμα 9-Παράρτημα 2) ακολουθεί μια σταθερή πορεία παρά τη συνεχή ανανέωση του στόλου ενώ σε σχέση με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες εταιρείες τα διαθέσιμα του Ομίλου παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η *αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων* (διάγραμμα 10-Παράρτημα 2) συνεχώς αυξάνεται κάτι που οφείλεται τόσο στις θετικές πρωτοβουλίες της διοίκησης όσο και στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Η αύξηση αυτή ανακόπτεται τη χρήση 2007, χαρακτηριστικά της οποίας είναι η αβεβαιότητα, η επιβράδυνση της οικονομίας και οι πληθωριστικές πιέσεις. Η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ή αλλιώς η *αποτελεσματικότητα των αποθεμάτων* (διάγραμμα 11-Παράρτημα 2) κινείται σε παρόμοια πορεία με εκείνη του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη. Η διαχείριση των



αποθεμάτων κρίνεται αποτελεσματική καθώς η μέση διάρκεια είναι αρκετά χαμηλότερη σε σχέση με αυτή του κλάδου. Η μέση διάρκεια απαιτήσεων και υποχρεώσεων (διαγράμματα 12 και 13 – Παράρτημα 2) ακολουθούν την ίδια πορεία με εκείνη του κλάδου αλλά είναι αρκετά χαμηλότερες σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου και επομένως συμπεραίνεται ότι ο Όμιλος δεν καθυστερεί την ικανοποίηση των υποχρεώσεών του και την είσπραξη των απαιτήσεών του. Από το δείκτη τρέχουσας ρευστότητας (διάγραμμα 14-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι ο Όμιλος δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας εκτός από το 2004 όπου όλος ο κλάδος αντιμετώπισε την επιβράδυνση της οικονομίας το δεύτερο εξάμηνο λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Επίσης, παρατηρούμε ότι σε σχέση με τον κλάδο από το 2005 και μετά εμφανίζει μεγάλες τιμές. Αυτό ίσως οφείλεται στη διατήρηση περισσότερων διαθεσίμων ή αποθεμάτων ή απαιτήσεων κ.λπ. Πάντως, παρατηρούμε ότι μεταξύ άμεσης (διάγραμμα 15-Παράρτημα 2) και τρέχουσας ρευστότητας δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά κάτι που μαρτυράει την μη ύπαρξη αυξημένων αποθεμάτων. Όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική λειτουργία, από τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (διαγράμματα 16,17-Παράρτημα 2) συμπεραίνεται ότι ο Όμιλος βασίζεται στους πιστωτές της. Όμως, σε σχέση με τον κλάδο, οι δείκτες αυτοί παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα κάτι που απογοητεύει τους μετόχους της (μη εκμετάλλευση φθηνών και επικερδών κεφαλαίων) αλλά ικανοποιεί τους δανειστές της. Επίσης, ο δείκτης κάλυψης τόκων (διάγραμμα 18-Παράρτημα 2) αποδεικνύει την ικανότητα του Ομίλου να πληρώνει τους τόκους και επομένως ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της είναι πολύ μικρός σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Η ικανότητα αυτή ελαφρά μειώνεται το 2004 και 2007, ίσως λόγω του αρνητικού κλίματος που επικρατεί στην οικονομία. Από τους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας (διαγράμματα 19,20-Παράρτημα 2), προκύπτει ότι ο Όμιλος χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό > 1 και Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού > ½), κάτι που είναι απόλυτα φυσιολογικό για μια ακτοπλοϊκή εταιρεία. Όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης του Ομίλου, ο δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 21-Παράρτημα 2) είναι μεγαλύτερος της μονάδας και επομένως συμπεραίνουμε ότι ο Όμιλος τηρεί την πρώτη βασική αρχή χρηματοδότησης (βλέπε Κεφάλαιο 2, παρ. 2.4.5.1.4). Αν όμως πάρουμε την αυστηρότερη εκδοχή του δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 22-Παράρτημα 2) θα συμπεράνουμε ότι τελικά ο Όμιλος δεν χρηματοδοτείται αποκλειστικά από Ίδια Κεφάλαια αλλά στηρίζει τη χρηματοδότησή του σε ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια (όμως από το 2005 και μετά μείωσε σημαντικά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να αυξάνεται). Τέλος, όσον αφορά την τρίτη βασική αρχή χρηματοδότησης Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό (διάγραμμα 23-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι σε σχέση με

τον κλάδο τα πάει πολύ καλύτερα, με εξαίρεση το 2004 όπου Κυκλοφορούν Ενεργητικό < Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (μειώθηκαν σημαντικά τα αποθέματα και οι απαιτήσεις ενώ αυξήθηκαν οι προβλέψεις λόγω προστίμου στην Επιτροπή Ανταγωνισμού και οι υποχρεώσεις σε τρίτους).

### 6.3 ANEK LINES AE

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ: Κάθε κομβικό σημείο-γεγονός κατά τη λειτουργία του Ομίλου αντανακλάται στην κίνηση των υπό εξέταση δεικτών.

Κομβικά σημεία της περιόδου αυτής για τον Όμιλο είναι τα εξής:

Το 2004:

1. Ενοποίηση των εταιρειών ΔΑΝΕ και ANEK LINES ITALIA Srl με ποσοστό συμμετοχής της ANEK AE 50% και 51% αντίστοιχα
2. Η μητρική συμμετέχει σε ποσοστό 41,87% στη Δωδεκανησιακή Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΔΑΝΕ). Λόγω όμως οικονομικού προβλήματος της ΔΑΝΕ, τρία πλοία της τέθηκαν εκτός εκμετάλλευσης, ενώ το προσωπικό ξηράς προχώρησε σε επίσχεση εργασίας, με αποτέλεσμα να καταστεί αδύνατη η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων για το 2004. Άρα, οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του 2004 που δεν περιλαμβάνουν τις οικονομικές καταστάσεις της ΔΑΝΕ δεν είναι συγκρίσιμες με εκείνες του 2003

Το 2005:

1. Αύξηση των μεριδίων αγοράς στις γραμμές: «Πειραιάς-Χανιά», «Πειραιάς-Ρέθυμνο», «Πειραιάς-Ηράκλειο», γραμμές Βόρειας Ιταλίας (Βενετία-Αγκόνα)
2. Το 2005 για πρώτη φορά εφαρμόστηκαν τα ΔΠΧΠ με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση της Καθαρής Θέσης (λόγω αναθεώρησης της ωφέλιμης ζωής των πλοίων, προβλέψεων απομείωσης συμμετοχών και χρεογράφων, διαγραφής κεφαλαιοποιημένων εξόδων και εξόδων πολυετούς αποσβέσεως) και την εμφάνιση αρνητικών αποτελεσμάτων των προηγούμενων χρήσεων
3. Αύξηση Κύκλου Εργασιών εξαιτίας των υψηλών επιπέδων μεταφορικής κίνησης και της βελτίωσης των παρεχόμενων υπηρεσιών

4. Αύξηση μικτού περιθωρίου κέρδους λόγω περιορισμού της αύξησης του κόστους πωληθέντων
5. Σημαντική αύξηση του λειτουργικού κέρδους εξαιτίας της αποτελεσματικής αξιοποίησης του στόλου και της ταυτόχρονης συγκράτησης του κόστους σε χαμηλά επίπεδα
6. Ως αποτέλεσμα της αύξησης του λειτουργικού κέρδους και του κέρδους που προέκυψε από την πώληση του Ε/Γ – Ο/Γ ΑΠΤΕΡΑ, αυξήθηκαν τα κέρδη μετά από φόρους
7. Βελτίωση των αποτελεσμάτων σε μια περίοδο που το κόστος καυσίμων αυξήθηκε σε μεγάλο βαθμό
8. Εγκατάσταση νέου πληροφοριακού συστήματος κρατήσεων και έκδοσης εισιτηρίων
9. Πρόγραμμα οικειοθελούς αποχώρησης προσωπικού με σκοπό τη μείωση του κόστους

Το 2006:

1. Αύξηση Κύκλου Εργασιών εξαιτίας των υψηλών επιπέδων μεταφορικής κίνησης
2. Αύξηση μικτού περιθωρίου κέρδους λόγω περιορισμού της αύξησης του κόστους πωληθέντων
3. Αύξηση των κερδών μετά από φόρους εξαιτίας της αύξησης του μεταφορικού έργου, της αναπροσαρμογής ναύλων ακτοπλοΐας και περιορισμού της αύξησης του κόστους εκμετάλλευσης
4. Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής σε 1 ευρώ για την κάλυψη ζημιάς προηγούμενων χρήσεων που προήλθαν από την προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων στα ΔΠΧΠ

Το 2007:

1. Ο Κύκλος Εργασιών παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα (σε αυτό συντέλεσε κυρίως το αρνητικό κλίμα που επικράτησε τη χρήση αυτή στην οικονομία και επηρέασε το σύνολο του κλάδου)
2. Μείωση μικτού περιθωρίου κέρδους λόγω αύξησης του κόστους πωληθέντων (η οποία προήλθε από την αύξηση του κόστους των καυσίμων κατά 13,4%)
3. Μείωση των κερδών μετά από φόρους λόγω αύξησης του κόστους καυσίμων και του ανταγωνισμού στη γραμμή Πειραιάς-Χανιά
4. Βελτίωση των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου του Ομίλου
5. Αγορά επιβατηγού οχηματαγωγού πλοίου «ΕΛΥΡΟΣ»
6. Αγορά νέου προγράμματος μισθοδοσίας για την αρτιότερη παρακολούθηση του κόστους μισθοδοσίας, ενός ιδιαίτερα σημαντικού κονδυλίου του κόστους εκμετάλλευσης

### 6.3.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου τις χρήσεις 2004 και 2007 εμφανίζεται μειωμένος κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της οικονομίας, της υποχώρησης του ρυθμού ανάπτυξης και της αύξησης της τιμής των καυσίμων. Η *συνολική αποδοτικότητα* του Ομίλου βάσει του διαγράμματος 1 (Παράρτημα 2) τις χρήσεις αυτές εμφανίζεται μειωμένη σε αντίθεση με το διάστημα 2005-2006 όπου το σχετικά θετικό οικονομικό περιβάλλον σε συνδυασμό με την ικανότητα της Διοίκησης να λαμβάνει αποφάσεις (συγκράτηση κόστους, αναπροσαρμογή ναύλων, ανανέωση στόλου κλπ) οδήγησαν το δείκτη σε ανοδική πορεία. Ομοίως, το *μικτό περιθώριο κέρδους* του Ομίλου βάσει του διαγράμματος 2 (Παράρτημα 2) ακολουθεί την ίδια πορεία με αυτή του δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας κάτι που αναμενόταν αφού τις χρήσεις 2004 και 2007 το κόστος πωληθέντων έχει αυξηθεί αρκετά εξαιτίας της ανόδου των τιμών των καυσίμων. Με παρόμοιο τρόπο ερμηνεύεται και η πορεία του δείκτη *καθαρό περιθώριο κέρδους* (διάγραμμα 3-Παράρτημα 2), ο οποίος ακολουθεί την ίδια καθοδική πορεία σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου τις χρήσεις 2004 και 2007 για τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Η *συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα* (διάγραμμα 4-Παράρτημα 2) είναι η υψηλότερη του κλάδου παρόλο που το 2007 ακολουθεί καθοδική πορεία. Πιο αναλυτικά, ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού* (διάγραμμα 5-Παράρτημα 2) λαμβάνει υψηλότερες τιμές από αυτές του κλάδου που σημαίνει ότι ο Όμιλος εκμεταλλεύεται εντατικότερα τα πάγια στοιχεία της (ναύλωση του Ε/Γ-Ο/Γ ΕΛ.ΒΕΝΙΖΕΛΟΣ στην Τυνησιακή κρατική εταιρεία COTUNAV, συμβολή του Ομίλου στην κρίση στο Λίβανο τον Ιούλιο του 2006 για απομάκρυνση ξένων υπηκόων με τη ναύλωση και αποστολή του ΕΓ/ΟΓ ΚΡΗΤΗ II) προκειμένου να αντιμετωπίσει το αρνητικό οικονομικό κλίμα που δημιουργείται από τις ανόδους της τιμής του πετρελαίου. Όμως, ο Όμιλος παρουσιάζει τη χαμηλότερη *κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων* (διάγραμμα 7-Παράρτημα 2) που σημαίνει ότι ίσως αντιμετωπίζει πρόβλημα υπεραποθεματοποίησης. Ομοίως, η ANEK LINES έχει τη χαμηλότερη *κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων* (διάγραμμα 8-Παράρτημα 2) σε όλο τον κλάδο και επομένως αντανάκλα την πιθανότητα να εμφανίζονται αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις. Η *κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων* (διάγραμμα 9-Παράρτημα 2) εμφανίζεται ιδιαίτερα αυξημένη το 2006 ίσως λόγω της αγοράς του επιβατηγού οχηματαγωγού πλοίου «ΕΛΥΡΟΣ» ή της αγοράς του νέου προγράμματος μισθοδοσίας για την αρτιότερη παρακολούθηση του κόστους μισθοδοσίας. Το 2007, λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί, ο Όμιλος επέλεξε τη διατήρηση υψηλών διαθεσίμων και τη συγκράτησή του σε νέες επενδύσεις οδηγώντας τον δείκτη σε χαμηλά

επίπεδα. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (διάγραμμα 10-Παράρτημα 2) συνεχώς αυξάνεται κάτι που οφείλεται τόσο στις θετικές πρωτοβουλίες της διοίκησης όσο και στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Η αύξηση αυτή ανακόπτεται τη χρήση 2007, χαρακτηριστικά της οποίας είναι η αβεβαιότητα, η επιβράδυνση της οικονομίας και οι πληθωριστικές πιέσεις. Από τη μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ή αλλιώς την αποτελεσματικότητα των αποθεμάτων (διάγραμμα 11-Παράρτημα 2) προκύπτει ότι η διαχείριση των αποθεμάτων είναι αναποτελεσματική καθώς η μέση διάρκεια είναι αρκετά υψηλότερη σε σχέση με αυτή του κλάδου. Η μέση διάρκεια απαιτήσεων (διαγράμματα 12 – Παράρτημα 2) του Ομίλου είναι η μεγαλύτερη του κλάδου που σημαίνει ότι αντιμετωπίζει μεγάλο κίνδυνο δημιουργίας επισφαλών απαιτήσεων. Αντιθέτως, η μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων (διάγραμμα 13-Παράρτημα 2) είναι από τις χαμηλότερες του κλάδου και επομένως ο Όμιλος παραμένει συνεπής στην εξόφληση των υποχρεώσεων του παρά την καθυστέρηση είσπραξης των απαιτήσεών του. Από τους δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας (διαγράμματα 14,15-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι ο Όμιλος δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα βραχυπρόθεσμης ρευστότητας εκτός από το 2003. Όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική λειτουργία, από τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (διαγράμματα 16,17-Παράρτημα 2) συμπεραίνεται ότι ο Όμιλος βασίζεται στους πιστωτές της κάτι που καθησυχάζει τους μετόχους της (εκμετάλλευση φθηνών και επικερδών κεφαλαίων) αλλά απογοητεύει τους δανειστές της. Πάντως σε σχέση με τον κλάδο, οι δείκτες αυτοί παραμένουν στα υψηλότερα επίπεδα. Ο δείκτης κάλυψης τόκων (διάγραμμα 18-Παράρτημα 2) του Ομίλου ακολουθεί μια ανοδική πορεία από το 2004 αλλά το 2007 μειώνεται με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της (κάτι που ισχύει για όλο τον κλάδο εξαιτίας του αρνητικού κλίματος που επικρατεί στην οικονομία). Πάντως, ο δείκτης αυτός λαμβάνει χαμηλότερες τιμές σε σχέση με τον αντίστοιχο του κλάδου. Από τους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας (διαγράμματα 19,20-Παράρτημα 2), προκύπτει ότι ο Όμιλος χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (Πάγιο / Κυκλοφορούν Ενεργητικό  $> 1$  και Πάγιο / Σύνολο Ενεργητικού  $> 1/2$ ), κάτι που είναι απόλυτα φυσιολογικό για μια ακτοπλοϊκή εταιρεία. Όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης του Ομίλου, ο δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 21-Παράρτημα 2) είναι μεγαλύτερος της μονάδας (εκτός από το 2003) και επομένως συμπεραίνουμε ότι ο Όμιλος τηρεί την πρώτη βασική αρχή χρηματοδότησης (βλέπε Κεφάλαιο 2, παρ. 2.4.5.1.4). Αν όμως πάρουμε την αυστηρότερη εκδοχή του δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 22-Παράρτημα 2) θα συμπεράνουμε ότι τελικά ο Όμιλος δεν χρηματοδοτείται αποκλειστικά από Ίδια Κεφάλαια αλλά στηρίζει τη χρηματοδότησή του και σε ξένα κεφάλαια. (Παρατήρηση: Το 2007, όταν το οικονομικό περιβάλλον φαίνεται να είναι αβέβαιο, παρατηρούμε μια τάση του κλάδου να

χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια, όπως προκύπτει από την εξέταση του άνω δείκτη ο οποίος τη χρήση αυτή αυξάνεται). Τέλος, όσον αφορά την τρίτη βασική αρχή χρηματοδότησης *Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό* (διάγραμμα 23-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι σε σχέση με τον κλάδο τα πάει πολύ καλύτερα, με εξαίρεση το 2003 όπου Κυκλοφορούν Ενεργητικό < Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

## 6.4 MINOAN LINES AE

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ: Κάθε κομβικό σημείο-γεγονός κατά τη λειτουργία του Ομίλου αντανakλάται στην κίνηση των υπό εξέταση δεικτών.

Κομβικά σημεία της περιόδου αυτής για τον Όμιλο είναι τα εξής:

Το 2004:

1. Πώληση πλοίου Προμηθέας με στόχο τη μείωση των δανειακών υποχρεώσεων και την ενίσχυση της ρευστότητας
2. Μείωση του Πάγιου ενεργητικού κατά 9,3% λόγω πώλησης του πλοίου Προμηθέας, των αποσβέσεων της χρήσης και της μεταφοράς συμμετοχής στη συγγενή εταιρεία FORTHnet στο λογαριασμό Χρεόγραφα
3. Μείωση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 21,4% εξαιτίας της άνω μεταφοράς
4. Αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων λόγω βελτίωσης της κερδοφορίας της μητρικής εταιρείας
5. Μείωση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω μείωσης δανεισμού που επετεύχθη με την πώληση του πλοίου και την εξόφληση των ετήσιων χρεολυσίων
6. Μείωση του Κύκλου Εργασιών κατά 1,1% που οφείλεται στη μείωση των εσόδων της μητρικής λόγω της αποδρομολόγησης των πλοίων ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ Ι και ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ
7. Μείωση του κόστους εκμετάλλευσης κατά 7,8% λόγω του μειωμένου αριθμού δρομολογίων
8. Μείωση χρεωστικών τόκων λόγω της μείωσης των δανείων της μητρικής

Το 2005:

1. Αύξηση του μεριδίου αγοράς στις γραμμές «Ηράκλειο-Πειραιάς» και Βόρειας Αδριατικής (Βενετία-Αγκώνα)
2. Για πρώτη φορά εφαρμόζονται τα ΔΠΧΠ και στην πώληση του F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ
3. Μείωση του Πάγιου ενεργητικού κατά 2,6% που οφείλεται στις αποσβέσεις της χρήσης
4. Μείωση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 16,9% λόγω της πώλησης των μετοχών που κατείχε η MINOAN στις εταιρείες FORTHnet και ANEK
5. Αύξηση του κόστους πωληθέντων λόγω αύξησης της τιμής των καυσίμων
6. Μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 28,5% εξαιτίας του κέρδους από την πώληση των μετοχών FORTHnet και ANEK

Το 2006:

1. Αύξηση Καθαρών κερδών κατά 22,7% που οφείλεται στα κέρδη της συγγενούς εταιρείας Hellenic Seaways
2. Μείωση του Πάγιου ενεργητικού κατά 12,6% που οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE, ακινήτων στην Πάτρα και Ηράκλειο καθώς και στην ρευστοποίηση της συμμετοχής στη θυγατρική MINOAN AGENCIES
3. Αύξηση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού λόγω αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων
4. Αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων κατά 8,7% γεγονός που αποδίδεται στα κέρδη της χρήσης
5. Περιορισμός του τραπεζικού δανεισμού και των υποχρεώσεων στους προμηθευτές
6. Μείωση του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού που οφείλεται στην αποπληρωμή χρεολυσίων και στην εξόφληση του δανείου από την πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE
7. Αύξηση του κόστους πωληθέντων λόγω αύξησης της τιμής των καυσίμων
8. Αποπληρωμή προστίμου που είχε επιβληθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού
9. Στα χρηματοοικονομικά έσοδα περιλαμβάνεται κέρδος από την πώληση της MINOAN AGENCIES ποσού ευρώ 1,37 εκατ.

Το 2007:

1. Μείωση του Πάγιου ενεργητικού κατά 3,2% που οφείλεται στις αποσβέσεις της χρήσης και στην ρευστοποίηση των συμβολαίων αντιστάθμισης (hedging)
2. Μείωση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 31,1% που οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων
3. Μείωση των Ιδίων κεφαλαίων κατά 0,9% λόγω πληρωμής μερίσματος της χρήσης 2006

4. Μείωση του συνόλου των Υποχρεώσεων λόγω περιορισμού του τραπεζικού δανεισμού και των υποχρεώσεων προς προμηθευτές
5. Σημαντικές διαφοροποιήσεις στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως του 2007 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση που οφείλονται στο γεγονός ότι η MINOAN δραστηριοποιήθηκε με ένα πλοίο λιγότερο το 2007 μετά την πώληση του H/S/F ARIADNE PALACE
6. Αύξηση των χρηματοοικονομικών εσόδων κατά 149,7% λόγω καταγραφής τόσο του εσόδου από τα συμβόλαια αντιστάθμισης επιτοκίων όσο και του κέρδους από την ρευστοποίηση των συγκεκριμένων συμβολαίων
7. Η σημαντική μείωση που παρατηρείται στα Λειτουργικά Αποτελέσματα και η οποία οφείλεται στην καταγραφή το 2006 κέρδους ποσού ευρώ 11,24 εκατ. από την πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE
8. Μείωση του Κόστους Πωληθέντων κατά 5,7% παρόλο τη δραματική αύξηση της τιμής των καυσίμων

#### **6.4.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η *συνολική αποδοτικότητα* του Ομίλου βάσει του διαγράμματος 1 (Παράρτημα 2) ακολουθεί ανοδική πορεία και ξεπερνάει αυτή του κλάδου. Επομένως, η Διοίκηση κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρήσεων έλαβε σωστές αποφάσεις προκειμένου ο Όμιλος να ορθοποδήσει αποπληρώνοντας και περιορίζοντας τις τραπεζικές υποχρεώσεις του και εκποιώντας πάγια στοιχεία του προκειμένου να αντεπεξέλθει στο δυσοίωνα οικονομικό περιβάλλον. Το *μικτό περιθώριο κέρδους* (διάγραμμα 2-παράρτημα 2) το 2004 και 2005 παρουσιάζει ανοδική πορεία (το 2004 εξαιτίας της μείωσης του Κύκλου Εργασιών κατά 1,1% που οφείλεται στη μείωση των εσόδων της μητρικής λόγω της αποδρομολόγησης των πλοίων ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ Ι και ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ και το 2005 εξαιτίας της σχετικά θετικής παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία χαρακτηρίστηκε από μια μικρή μόνο επιβράδυνση σε σχέση με τους υψηλούς ρυθμούς προηγούμενων ετών). Αντίθετα, τις χρήσεις 2006 και 2007 ο δείκτης παρουσιάζει καθοδική πορεία (το 2006 εξαιτίας της αύξησης του κόστους πωληθέντων λόγω αύξησης της τιμής των καυσίμων και το 2007 εξαιτίας της αβεβαιότητας, επιβράδυνσης της οικονομίας και των πληθωριστικών πιέσεων. Εξάλλου το 2007 παρατηρείται μία γενική κάμψη του κλαδικού δείκτη με εξαίρεση εκείνον της HELLENIC SEAWAYS). Παρόμοια πορεία



ακολουθεί και το καθαρό περιθώριο κέρδους (διάγραμμα 3-Παράρτημα 2) με εξαίρεση το 2006 που παρουσιάζει αύξηση της τάξεως 12,82% λόγω αύξησης των Καθαρών κερδών κατά 22,7% που οφείλεται στα κέρδη της συγγενούς εταιρείας Hellenic Seaways. Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (διάγραμμα 4-Παράρτημα 2) αν και βαίνει συνεχώς αυξανόμενη, σε σχέση με τον κλάδο είναι από τις χαμηλότερες. Αν προχωρήσουμε σε ανάλυση αυτού του δείκτη στα επιμέρους στοιχεία του θα παρατηρήσουμε ότι οι απαιτήσεις συνεχώς αυξάνονται με αποτέλεσμα τον αρκετά χαμηλό δείκτη κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (διάγραμμα 8-Παράρτημα 2). Επομένως, η MINOAN αντιμετωπίζει μεγάλη πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες μη εισπραχθείσες ή καθυστερούμενες απαιτήσεις. Επίσης, ο χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού (διάγραμμα 5-Παράρτημα 2) υποδηλώνει την ασθενή χρήση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις (ένδειξη υπερεπένδυσης). Η κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού (διάγραμμα 6-Παράρτημα 2) εμφανίζεται ιδιαίτερα αυξημένη το 2005 και 2007 (το 2005 εξαιτίας της μείωσης του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 16,9% λόγω της πώλησης των μετοχών που κατείχε η MINOAN στις εταιρείες FORTHnet και ANEK και το 2007 εξαιτίας της μείωση του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 31,1% που οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων). Παρατηρείται ότι παρουσιάζει χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (διάγραμμα 7-Παράρτημα 2), αν και ξεπερνάει αυτή του κλάδου. Αυτό σημαίνει μεγάλο δείκτη γενικής ρευστότητας, κεφάλαια δεσμευμένα σε αποθέματα και πρόβλημα ρευστότητας. Τέλος, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων (διάγραμμα 9-Παράρτημα 2) εμφανίζεται αρκετά υψηλή το 2004 λόγω μείωσης των διαθεσίμων κατά 61,75%. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (διάγραμμα 10-Παράρτημα 2) συνεχώς αυξάνεται κάτι που οφείλεται τόσο στις θετικές πρωτοβουλίες της διοίκησης όσο και στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Η αύξηση αυτή ανακόπτεται τη χρήση 2007, χαρακτηριστικά της οποίας είναι η αβεβαιότητα, η επιβράδυνση της οικονομίας και οι πληθωριστικές πιέσεις. Από τη μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ή αλλιώς την αποτελεσματικότητα των αποθεμάτων (διάγραμμα 11-Παράρτημα 2) προκύπτει ότι η διαχείριση των αποθεμάτων είναι αποτελεσματική καθώς η μέση διάρκεια είναι χαμηλότερη σε σχέση με αυτή του κλάδου μετά την Hellenic και την Blue Star Ναυτιλιακή ΑΕ. Όσον αφορά τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων (διάγραμμα 12-Παράρτημα 2) είναι από τις μεγαλύτερες του κλάδου μετά την ANEK και επομένως μεγαλύτερος ο κίνδυνος δημιουργίας επισφαλών απαιτήσεων. Το ίδιο ισχύει και για τη μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων της (διάγραμμα 13-Παράρτημα 2), η οποία είναι από τις υψηλότερες μετά τη NEL. Από τους δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας (διαγράμματα 14,15-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι το Κυκλοφορούν ενεργητικό είναι σημαντικά μικρότερο των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

και επομένως η MINOAN αντιμετωπίζει πρόβλημα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική λειτουργία, από τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (διαγράμματα 16,17-Παράρτημα 2) συμπεραίνεται ότι ο Όμιλος βασίζεται στους πιστωτές της κάτι που καθιστά τους μετόχους της (εκμετάλλευση φθηνών και επικερδών κεφαλαίων) αλλά απογοητεύει τους δανειστές της. Πάντως σε σχέση με τον κλάδο, οι δείκτες αυτοί παραμένουν στα υψηλότερα επίπεδα μετά την ANEK. Παρόλο τις κινήσεις που έκανε η MINOAN κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2006 και 2007 (πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE, ακινήτων στην Πάτρα και Ηράκλειο καθώς και ρευστοποίηση της συμμετοχής στη θυγατρική MINOAN AGENCIES), ο δείκτης κάλυψης τόκων (διάγραμμα 18-Παράρτημα 2) είναι μειωμένος σε αντίθεση με το 2005 όπου φτάνει το υψηλότερο σημείο του που οφείλεται στη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 28,5% εξαιτίας του κέρδους από την πώληση των μετοχών FORTHnet και ANEK. Στον δείκτη Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό (διάγραμμα 19-Παράρτημα 2) παρατηρούνται αυξομειώσεις με χαμηλότερες τιμές το 2004 και 2006 (το 2004 εξαιτίας της μείωσης του Πάγιου ενεργητικού κατά 9,3% λόγω πώλησης του πλοίου Προμηθέας, των αποσβέσεων της χρήσης και της μεταφοράς συμμετοχής στη συγγενή εταιρεία FORTHnet στο λογαριασμό Χρεόγραφα και το 2006 λόγω μείωσης του Πάγιου ενεργητικού κατά 12,6% που οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE, ακινήτων στην Πάτρα και Ηράκλειο καθώς και στην ρευστοποίηση της συμμετοχής στη θυγατρική MINOAN AGENCIES). Αντίθετα, το 2005 και 2007, ο ανωτέρω δείκτης αυξάνεται (το 2005 εξαιτίας της μείωσης του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 16,9% λόγω της πώλησης των μετοχών που κατείχε η MINOAN στις εταιρείες FORTHnet και ANEK και το 2007 εξαιτίας της μείωσης του Κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 31,1% που οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων). Όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης του Ομίλου, ο δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 21-Παράρτημα 2) είναι μεγαλύτερος της μονάδας (εκτός από το 2007) και επομένως συμπεραίνουμε ότι ο Όμιλος τηρεί την πρώτη βασική αρχή χρηματοδότησης (βλέπε Κεφάλαιο 2, παρ. 2.4.5.1.4). Αν όμως πάρουμε την αυστηρότερη εκδοχή του δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό (διάγραμμα 22-Παράρτημα 2) θα συμπεράνουμε ότι τελικά ο Όμιλος δεν χρηματοδοτείται αποκλειστικά από Ίδια Κεφάλαια αλλά στηρίζει τη χρηματοδότησή του και σε ξένα κεφάλαια. (Παρατήρηση: Το 2007, όταν το οικονομικό περιβάλλον φαίνεται να είναι αβέβαιο, παρατηρούμε μια τάση του κλάδου να χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια, όπως προκύπτει από την εξέταση του άνω δείκτη ο οποίος τη χρήση αυτή αυξάνεται). Τέλος, όσον αφορά την τρίτη βασική αρχή χρηματοδότησης Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν

Ενεργητικό (διάγραμμα 23-Παράρτημα 2) παρατηρούμε ότι σε σχέση με τον κλάδο τα πάει πολύ χειρότερα με αποκορύφωμα το 2007.

## 6.5 HELLENIC SEAWAYS

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ: Κάθε κομβικό σημείο-γεγονός κατά τη λειτουργία του Ομίλου αντανακλάται στην κίνηση των υπό εξέταση δεικτών.

Κομβικά σημεία της περιόδου αυτής για τον Όμιλο είναι τα εξής:

Το 2003:

1. Πρώτη κερδοφόρα χρήση μετά από τρεις συνεχείς ζημιογόνες χρήσεις λόγω του προγράμματος αναδιάταξης του στόλου και ανασχεδιασμού των δρομολογίων με αποτέλεσμα τη μείωση του λειτουργικού κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων παρά το γεγονός ότι η εξέλιξη κατά το 2003 των σημαντικότερων παραγόντων προσδιορισμού του (καύσιμα, μισθοδοσία πληρωμάτων) δεν ήταν ευνοϊκή για τη μείωσή του
2. Συρρίκνωση εξόδων διοίκησης και διάθεσης που επιτεύχθηκε με μείωση προσωπικού ξηράς, την αυστηρή παρακολούθηση δαπανών και τον περιορισμό των εξόδων των παροπλισμένων πλοίων
3. Σημαντική μείωση των αποσβέσεων, προβλέψεων και έκτακτων δαπανών μετά την εξυγίανση του ισολογισμού

Το 2004:

1. Καταγραφή αρνητικού αποτελέσματος ευρώ 7 εκατ. που οφείλεται σε τρεις κύριους παράγοντες:
  - Στην ύφεση της συνολικής ακτοπλοϊκής αγοράς που είχε σαν αποτέλεσμα την υποχώρηση του κύκλου εργασιών. Παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων δεν υπήρξε αύξηση της τουριστικής κίνησης από το εξωτερικό ενώ ο εσωτερικός τουρισμός εμφάνισε μεγάλη κάμψη ιδιαίτερα τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο καθώς πολλοί Αθηναίοι περιόρισαν τις διακοπές τους λόγω των αγώνων

- Στη μεγάλη αύξηση της τιμής των καυσίμων. Κατά μέσο όρο οι τιμές των ναυτιλιακών καυσίμων αυξήθηκαν στη χρήση 2004 σε ποσοστό 20% σε σχέση με τις τιμές του 2003 με προφανείς συνέπειες στο κόστος εκμετάλλευσης των πλοίων
- Στις έκτακτες ζημιές που προέκυψαν από την πώληση παλαιών πλοίων της εταιρείας στα πλαίσια της πολιτικής αναδιάταξης του στόλου και απόσυρσης πλοίων από ζημιωγόνες εκμεταλλεύσεις

2. Τόνωση του ανταγωνισμού μετά από επιθετικές πολιτικές τιμών

Το 2005:

1. Αγορά και ναυπήγηση πέντε νέων πλοίων
2. Επέκταση σε δύο νέες γραμμές (Πειραιάς-Χανιά και Πειραιάς-Χίος-Μυτιλήνη)
3. Εισαγωγή του ηλεκτρονικού εισιτηρίου (e-ticket) και του προγράμματος ανταμοιβής πιστών πελατών (Bonus miles)
4. Τα έσοδα των πλοίων αυξήθηκαν κατά 11,4% ενώ οι διαδρομές τους μειώθηκαν σε σχέση με το 2004 κατά 8,1% και τα διανυθέντα μίλια κατά 9,1%
5. Η λειτουργική κερδοφορία αυξήθηκε κατά 87,2% παρά τη δραματική αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 41% σε σχέση με το 2004
6. Αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 11,4% ως αποτέλεσμα της δρομολόγησης νέων πλοίων
7. Αύξηση των λειτουργικών εξόδων κατά 5,8% λόγω της αλματώδους αύξησης της τιμής του πετρελαίου
8. Τα έκτακτα αποτελέσματα περιλαμβάνουν ζημιές 6,8 εκατ. ευρώ από την πώληση 14 παλαιών πλοίων (ΕΞΠΡΕΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ, ΕΞΠΡΕΣ ΟΛΥΜΠΙΑ, ΕΞΠΡΕΣ ΑΔΩΝΙΣ, ΕΥΤΥΧΙΑ, ΟΔΥΣΣΕΑΣ II, ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ και οκτώ υδροπτερύγων)
9. Εν όψει της επικείμενης εφαρμογής των ΔΠΧΠ, η εταιρεία προέβη στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για να καλύψει ενδεχόμενες ζημιές από την έκβαση δικαστικών εκκρεμοτήτων (επιβολή προστίμου από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, πρόβλεψη για διοικητικά πρόστιμα και για απαιτήσεις κατά πρώην πλοιοκτητριών εταιρειών)

Το 2006:

1. Υπερπενταπλασιασμός των καθαρών κερδών φθάνοντας τα 11,3 εκατ. ευρώ
2. Αγορά πλοίων ΑΡΙΑΔΝΗ και CELTIC καθώς και ναυπήγηση του ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ
3. Επιβάρυνση του κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων εξαιτίας της αύξησης της τιμής των ναυτιλιακών καυσίμων

4. Μερική απελευθέρωση των ναύλων από το Μάρτιο του 2006 κάτι που επέτρεψε την εφαρμογή ευέλικτης εμπορικής πολιτικής, προσαρμοσμένης στα δεδομένα της ζήτησης
5. Αύξηση του Κύκλου εργασιών λόγω της δρομολόγησης των νέων πλοίων ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ, HIGHSPEED 5, της αύξησης του εσόδου ανά μεταφερόμενο πελάτη και όχημα αλλά και της βελτίωσης των πληροτήτων των πλοίων
6. Αύξηση του Πάγιου ενεργητικού κατά 21,1% εξαιτίας της δρομολόγησης των δύο πλοίων
7. Αύξηση των απαιτήσεων και αποθεμάτων κατά 32,1% λόγω της αύξησης του Κύκλου εργασιών, καθώς και των προκαταβολών σε εργολάβους-προμηθευτές των πλοίων που ήταν σε μετασκευή (ΑΡΙΑΔΝΗ, CELTIC SUN) ή υπό ναυπήγηση (ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ)
8. Αύξηση ταμειακών διαθεσίμων κατά 48,6% παρά τη χρηματοδότηση της ίδιας συμμετοχής στο εν εξελίξει επενδυτικό πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου με τρία νέα πλοία
9. Αύξηση Ιδίων Κεφαλαίων κατά 3,3% ως αποτέλεσμα των Κερδών χρήσης
10. Αύξηση του τραπεζικού δανεισμού, λόγω σύναψης δύο δανείων για τη χρηματοδότηση της ναυπήγησης του ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ και της μετασκευής του ΑΡΙΑΔΝΗ

Το 2007:

1. Η πρώτη χρήση που εφαρμόζονται τα ΔΠΧΠ
2. Αύξηση των κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων κατά 29,6%. Αυτό οφείλεται:
  - Στην ένταξη στο στόλο τριών νέων πλοίων (Hellenic Sailor-πρώην CELTIC SUN, ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ, ΑΡΙΑΔΝΗ)
  - Στη βελτίωση των πληροτήτων στα υπόλοιπα πλοία του στόλου ως αποτέλεσμα της ορθολογικότερης διάταξης των δρομολογίων
  - Επιτυχημένη σύναψη συμβολαίων αντιστάθμισης κινδύνου τιμών καυσίμων, η οποία εξασφάλισε στην εταιρεία τιμές μειωμένες σε σχέση με αυτές που ίσχυαν στην αγορά
3. Αναχρηματοδότηση δανεισμού με σύναψη ομολογιακού δανείου ύψους ευρώ 154 εκατ. το οποίο καλύφθηκε από ελληνικές και ξένες τράπεζες
4. Πώληση έξι παλαιών πλοίων (Εξπρές Αθηνά, Εξπρές Απόλλων, Εξπρές Αφροδίτη, Σαρωνικός, Αίας και Flying Dolphin VIII) με κέρδος ευρώ 3,14 εκατ.
5. Παραλαβή του φορτηγού-οχηματαγωγού πλοίου Hellenic Master

6. Το Δεκέμβριο, η Κυπριακή εταιρεία Sea Star Capital Plc προέβη στην απόκτηση 26.935.378 μετοχών της εταιρείας και έγινε η μεγαλύτερη μέτοχος με ποσοστό 34,7% του μετοχικού κεφαλαίου. Αποτελεί δε μαζί με τη δεύτερη μεγαλύτερη μέτοχο MINOAN LINES, η οποία κατέχει το 33,35% του μετοχικού κεφαλαίου, τους δύο βασικούς μετόχους της εταιρείας

### 6.5.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το 2003 ήταν μια πολύ καλή χρονιά για την εταιρεία αφού ήταν η πρώτη κερδοφόρα χρήση μετά από τρεις συνεχείς ζημιογόνες χρήσεις λόγω του προγράμματος αναδιάταξης του στόλου και ανασχεδιασμού των δρομολογίων. Το 2004 εμφάνισε αρνητικά αποτελέσματα (η χαμηλότερη *συνολική αποδοτικότητα* του κλάδου – διάγραμμα 1, Παράρτημα 2) αλλά από το 2005 και μετά επεκτείνεται και αυξάνει τη κερδοφορία της. Όπως θα παρατηρήσουμε κατά την ανάλυση των δεικτών παρακάτω, το 2007 όπου ο κλάδος παρουσιάζει κάμψη, η Hellenic Seaways εμφανίζει άνοδο παρόλο τα μικρά της μεγέθη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Έτσι, το *μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους* (διαγράμματα 2,3-Παράρτημα 2) ενώ το 2007 παρουσιάζουν μείωση στις εταιρείες του κλάδου, η Hellenic Seaways αυξάνει τη κερδοφορία της και οι δείκτες ακολουθούν την ανοδική τους πορεία όπως είχαν ξεκινήσει το 2005. Η *συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα* (διάγραμμα 4-Παράρτημα 2) αν και βαίνει συνεχώς αυξανόμενη από το 2005, το 2007 μειώνεται σε σχέση με τον κλάδο. Αν προχωρήσουμε σε ανάλυση αυτού του δείκτη στα επιμέρους στοιχεία του θα παρατηρήσουμε ότι η *συνολική ταχύτητα πάγιου ενεργητικού* (διάγραμμα 5-Παράρτημα 2) παρουσιάζει το διάστημα 2006-2007 μια σχετική σταθερότητα. Αυτό ίσως να οφείλεται στην αγορά των δύο πλοίων (ΑΡΙΑΔΝΗ και CELTIC SUN) το 2006, τα οποία όμως δεν είχε ακόμα ναυπηγήσει όμως το πάγιο ενεργητικό εμφανίζεται αυξημένο. Εξάλλου το πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου ολοκληρώνεται μόλις στα τέλη του 2007 και επομένως η εταιρεία δεν έχει προλάβει να εκμεταλλευτεί πλήρως τα πάγιά του. Αντίθετα, η *κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού* (διάγραμμα 6-Παράρτημα 2) αυξάνεται απότομα το 2007 λόγω μείωσης των διαθεσίμων και των απαιτήσεών της. Το 2006 ακολουθεί καθοδική πορεία λόγω της αύξησης των απαιτήσεων (βλέπε διάγραμμα 8, Παράρτημα 2) εξαιτίας των προκαταβολών σε εργολάβους-προμηθευτές των πλοίων που ήταν σε μετασκευή (ΑΡΙΑΔΝΗ, CELTIC SUN) ή υπό ναυπήγηση (ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ). Σε σχέση με τον

κλάδο, η *κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων* (διάγραμμα 7-Παράρτημα 2), παρόλο των έντονων αυξομειώσεων, είναι η υψηλότερη που σημαίνει ότι έχει μειωμένα αποθέματα και ίσως αντιμετωπίσει στο μέλλον πρόβλημα. Παρόλο αυτά, το 2007 προσεγγίζει τα επίπεδα του κλάδου. Επίσης, από το διάγραμμα 8 του Παραρτήματος 2, παρατηρείται ότι το 2005 βελτιώθηκε η ικανότητά της να εισπράττει τις απαιτήσεις της ενώ το 2006 αγγίζει τα χαμηλότερα επίπεδα. Η *αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων* (διάγραμμα 10-Παράρτημα 2) συνεχώς αυξάνεται (με εξαίρεση το 2004, όπου εμφάνισε αρνητικά αποτελέσματα) κάτι που οφείλεται τόσο στις θετικές πρωτοβουλίες της διοίκησης όσο και στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης. Αξίζει στο σημείο αυτό να σημειωθεί ότι το 2007 ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία παρόλο το δυσμενές οικονομικό κλίμα για όλο τον κλάδο. Από τη μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ή αλλιώς την *αποτελεσματικότητα των αποθεμάτων* (διάγραμμα 11-Παράρτημα 2) προκύπτει ότι η διαχείριση των αποθεμάτων είναι αποτελεσματική καθώς η μέση διάρκεια είναι η χαμηλότερη του κλάδου. Ομοίως και για τη *μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων και πληρωμής των υποχρεώσεων* (διαγράμματα 12,13-Παράρτημα 2). Το 2003 και 2004, η εταιρεία παρουσιάζει υψηλό περιθώριο ασφαλείας για την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της (*δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας*, διαγράμματα 14,15-Παράρτημα 2) σε αντίθεση με την περίοδο 2005-2007. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η Hellenic Seaways στηρίζεται αυξητικά σε ξένα κεφάλαια (ανοδική τάση του *δείκτη δανειακής επιβάρυνσης*, διάγραμμα 16-Παράρτημα 2) με αποτέλεσμα η ασφάλεια των πιστωτών της να μειωθεί. Ο *δείκτης κάλυψης τόκων* (διάγραμμα 18-Παράρτημα 2) παρουσιάζει μια συνεχώς ανοδική πορεία (με εξαίρεση το 2004) παρόλο τις αυξομειώσεις του κλάδου. Από τους *δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας* (διαγράμματα 19,20-Παράρτημα 2), προκύπτει ότι ο Όμιλος χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας ( $\text{Πάγιο} / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} > 1$  και  $\text{Πάγιο} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} > \frac{1}{2}$ ), κάτι που είναι αναμενόμενο αν λάβουμε υπόψη το πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου της. Ο δείκτης *Πάγιο / Κυκλοφορούν ενεργητικό* (διάγραμμα 19-Παράρτημα 2) συνεχώς αυξάνεται με αποκορύφωμα το 2005 και 2007 εξαιτίας της αγοράς και ναυπήγησης νέων πλοίων. Η μείωση του δείκτη το 2006 ίσως να οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 28,4% έναντι της αύξησης του Πάγιου ενεργητικού κατά 21%. Όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης του Ομίλου, ο *δείκτης Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό* (διάγραμμα 21-Παράρτημα 2) είναι μεγαλύτερος της μονάδας (εκτός από το 2006) και επομένως συμπεραίνουμε ότι ο Όμιλος τηρεί την πρώτη βασική αρχή χρηματοδότησης (βλέπε Κεφάλαιο 2, παρ. 2.4.5.1.4). Αν πάρουμε την αυστηρότερη εκδοχή του *δείκτη Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό* (διάγραμμα 22-Παράρτημα 2) θα συμπεράνουμε ότι

ενώ το 2003 η εταιρεία χρηματοδοτείται αποκλειστικά από Ίδια Κεφάλαια, από το 2004 αρχίζει να στηρίζει τη χρηματοδότησή της και σε ξένα κεφάλαια.

## 6.6 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ: Κάθε κομβικό σημείο-γεγονός κατά τη λειτουργία του Ομίλου αντανακλάται στην κίνηση των υπό εξέταση δεικτών.

Κομβικά σημεία της περιόδου αυτής για τον Όμιλο είναι τα εξής:

Το 2003:

1. Πώληση του πλοίου «Αλκαίος» έναντι 915.000 USD ΗΠΑ
2. Μέχρι και αυτή τη χρήση, η εταιρεία κατέχει τα πλοία Αίολος Κεντέρης, Αίολος Εξπρές I, Αίολος Εξπρές II, ΜΥΤΙΛΗΝΗ, ΘΕΟΦΙΛΟΣ, ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ
3. Τα έσοδά της προέρχονται αποκλειστικά από έσοδα εισιτηρίων και ναύλα πλοίων, καθώς και έσοδα από την εκμετάλλευση των εστιατορίων και των μπαρ που υπάρχουν στα πλοία της
4. Αύξηση του Κύκλου εργασιών κατά 93% σε σχέση με το 1999 παρά τη μείωση στον αριθμό των διακινηθέντων επιβατών
5. Στα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης ύψους ευρώ 586.940 από την εταιρεία κινητής τηλεφωνίας TIM και την LG, μετά το βάνημο των ταχύπλοων πλοίων με τα λογότυπα των εν λόγω εταιρειών, καθώς και έσοδα από την έκδοση του περιοδικού Nel Lines Magazine
6. Αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών ως αποτέλεσμα της ανάγκης της εταιρείας για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων μέσω τραπεζικού δανεισμού
7. Αύξηση των κερδών της μετά από δύο συνεχή έτη ζημιολόγων χρήσεων (2000-2001) και ένα έτος οριακής κερδοφορίας (2002). Η αντιστροφή του αρνητικού κλίματος οφείλεται στην αύξηση των εσόδων της εταιρείας, στον περιορισμό του κόστους εκμετάλλευσης και στη βελτιστοποίηση του σχεδιασμού των πλοίων

Το 2004:

1. Πτώση του αριθμού διακινηθέντων επιβατών, ΙΧ αυτοκινήτων και φορτηγών
2. Πτώση του τζίρου κατά 14% σε σχέση με το 2003



3. Μείωση του μικτού κέρδους για να διαμορφωθεί σε ποσοστό 18% επί του κύκλου εργασιών, έναντι 27% το 2003. Η πτώση αυτή οφείλεται στη μείωση του Κύκλου εργασιών αλλά και στα υψηλά επίπεδα των συντελεστών κόστους
4. Ζημίες ύψους ευρώ 7.771.208,88. Το γεγονός αυτό εξηγείται από:
  - Μείωση του Κύκλου εργασιών και κατά συνέπεια μείωση του μικτού κέρδους
  - Αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων σε σχέση με το 2003
  - Στις έκτακτες ζημίες που προέρχονται από την πώληση της συμμετοχής της «MEDLINK»
  - Υψηλές τιμές καυσίμων και τεχνικά προβλήματα με τις μηχανές των ταχύπλων πλοίων (το καλοκαίρι από τα τρία ταχύπλοα λειτούργησε μόνο το ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ – Λήψη νομικών μέτρων κατά της κατασκευάστριας των μηχανών εταιρείας) συνέλαβαν σημαντικά στην επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας
  - Πώληση πλοίου Maria G το οποίο ανήκε στην μονοβάπορη εταιρεία Maria G Shipping Co Ltd, επί της οποίας η NEL κατείχε ποσοστό 45,6% επί του μετοχικού κεφαλαίου. Από την πώληση αυτή η NEL κατέγραψε λογιστική ζημιά ύψους ευρώ 3.782.021,36

Το 2005:

1. Νέος στρατηγικός επενδυτής η εταιρεία Edgewater Holdings που αγόρασε το πακέτο των μετοχών της NEL που κατείχε η ANEK
2. Για πρώτη φορά υιοθετούνται τα ΔΠΧΠ
3. Ανάθεση της διαχείρισης των μπαρ και των εστιατορίων στην ΓΕΥΣΙΠΛΟΪΑ ΑΕ και στην ΚΥΚΛΑΔΙΚΗ ΤΡΟΦΟΔΟΤΙΚΗ ΠΛΟΙΩΝ ΕΠΕ
4. Ζημίες ύψους ευρώ 12.070.319,33 έναντι ζημιών ευρώ 7.042.908,74 στην προηγούμενη χρήση. Η αύξηση των ζημιών εξηγείται κατά κύριο λόγο από:
  - Τις υψηλές τιμές των καυσίμων οι οποίες αύξησαν σημαντικά το κόστος εκμετάλλευσης των πλοίων
  - Δαπάνες ύψους ευρώ 1.290.524, 12 που αφορούσαν παλαιότερες χρήσεις, επιβάρυναν την διαχείριση της παρούσης χρήσης
  - Μείωση των εκτελεσθέντων δρομολογίων καθώς και ο ανταγωνισμός στην κύρια γραμμή της εταιρείας επηρέασε αρνητικά τον Κύκλο εργασιών της
  - Ο υψηλός δανεισμός είχε σαν αποτέλεσμα την υψηλή χρηματοοικονομική επιβάρυνση

5. Σχηματισμός απαίτησης ύψους ευρώ 89,75 εκατ. κατά της SEMT Pielstick, κατασκευάστριας εταιρείας των μηχανών των τριών ταχύπλοων πλοίων της NEL, ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ, ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ Ι, ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ
6. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των μετόχων στη νέα διοίκηση

Το 2006:

1. Ο Όμιλος αποτελείται από την μητρική Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου ΑΕ και τη θυγατρική 100% ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε. Οι δύο αυτές εταιρείες συμμετέχουν στην Κοινοπραξία Γραμμών NEL (Εξαγορά των μετοχών της εταιρείας ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε και σύσταση Κοινοπραξίας)
2. Σύμβαση τεχνικής διαχείρισης με την εταιρεία Βήτα Διαχειριστική Ναυτιλιακή Εταιρεία
3. Βελτίωση των αποτελεσμάτων της. Κύριος λόγος της αύξησης των κερδών της είναι η ωφέλεια από τον συμβιβασμό με τις πιστώτριες τράπεζες και με την κατασκευάστρια των μηχανών εταιρεία
4. Μείωση του κύκλου εργασιών εξαιτίας:
  - Της μη δρομολόγησης του ΑΙΟΛΟΥ ΕΞΙΠΡΕΣ Ι και του ΑΙΟΛΟΥ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ
  - Μείωσης κατά 21,04% των δρομολογίων που εκτέλεσε η εταιρεία
  - Το ανταγωνιστικό περιβάλλον που επικρατεί στις κύριες γραμμές που δραστηριοποιείται ο Όμιλος
5. Διατήρηση ταμειακών διαθεσίμων σε ικανοποιητικό επίπεδο παρά το γεγονός ότι προέβη σε εκτεταμένες επισκευές στα πλοία

Το 2007:

1. Πώληση των πλοίων ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ και ΠΑΝΑΓΙΑ ΠΑΡΟΥ της θυγατρικής στο εξωτερικό με λογιστικό κέρδος ευρώ 3,9 εκατ.
2. Αύξηση του Κύκλου εργασιών λόγω:
  - Της δρομολόγησης των δύο ταχύπλοων ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ Ι και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ ΙΙ (πρώην ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ Ι και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ ΙΙ) μετά από αδράνεια λόγω των προβλημάτων στη μηχανή τους
  - Της ενσωμάτωσης στον Κύκλο εργασιών της θυγατρικής ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ η οποία δραστηριοποιείται σε άγονες γραμμές
3. Περιορισμός των λειτουργικών ζημιών σε ευρώ 805.631,06 έναντι ευρώ 7.851.959,96 το 2006

## 6.6.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου για δύο συνεχόμενες χρήσεις (2004,2005) παρουσίασε ζημίες λόγω των μη αποδοτικών στρατηγικών της αποφάσεων. Ύστερα όμως από μία σειρά ενεργειών (εκλογή νέου Διοικητικού Συμβουλίου, συμβιβασμός με τράπεζες και με την κατασκευάστρια εταιρεία των μηχανών που παρουσίασαν τεχνικά προβλήματα, αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, ανάθεση εκμετάλλευσης των μπαρς και των εστιατορίων στα πλοία σε τρίτους, μείωση προσωπικού, αναδιοργάνωση του στόλου, εξαγορά των μετοχών της εταιρείας ΣΙ ΛΙΝΚ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε και σύσταση Κοινοπραξίας, σύμβαση τεχνικής διαχείρισης με την εταιρεία Βήτα Διαχειριστική Ναυτιλιακή Εταιρεία) κατάφερε το 2006 να καταγράψει κέρδη. Όμως το 2007, αν και αύξησε σημαντικά τον τζίρο της, κατέγραψε ζημίες λόγω του δυσμενούς οικονομικού κλίματος αλλά και των στρατηγικών αποφάσεων προηγούμενων ετών που επιβάρυναν με αυξημένες δαπάνες τη χρήση αυτή. Τα ανωτέρω δικαιολογούν και το σχήμα πυραμίδας που παρατηρείται στα διαγράμματα 1, 2, και 3 του Παραρτήματος 2 (*Δείκτες Συνολικής Αποδοτικότητας, Μικτού και Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους*). Λόγω του τεχνικού προβλήματος στις μηχανές των ταχύπλων πλοίων της εταιρείας, για δυο συνεχόμενες χρήσεις (2005 και 2006) διατήρησε σε αδράνεια δύο από τα γρηγορότερα και πιο σύγχρονα πλοία του στόλου της. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού* (διάγραμμα 5-Παράρτημα 2) να παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, από τα χαμηλότερα του κλάδου. Όμως, το 2007 ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία καθώς η εταιρεία επανέφερε εν ενεργεία τα δύο ταχύπλοά της ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ Ι και ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ ΙΙ. Η *κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων* (διάγραμμα 7-Παράρτημα 2) είναι από τις χαμηλότερες του κλάδου τις χρήσεις 2006-2007 και προδίδει το τεράστιο πρόβλημα ρευστότητας και της υπεραποθεματοποίησης. Άλλωστε, από την πορεία του *δείκτη αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων* (διάγραμμα 11-Παράρτημα 2) τη χρήση 2006 συμπεραίνεται η αναποτελεσματική χρήση των αποθεμάτων. Όπως προκύπτει από το διάγραμμα 9 του Παραρτήματος 2, ο *δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων* διατηρείται καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου σε πολύ χαμηλά επίπεδα τις χρήσεις 2006 και 2007. Επομένως, κατάφερε να διατηρήσει τα ταμειακά διαθέσιμα σε ικανοποιητικό επίπεδο παρά το γεγονός ότι προέβη σε εκτεταμένες επισκευές στα πλοία. Αν και παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας, από τους *δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας* (διάγραμμα 14,15-Παράρτημα 2) συμπεραίνεται ότι η εταιρεία έκανε σημαντική προσπάθεια

από το 2006 και μετά για τη διατήρηση των διαθεσίμων της. Από την άλλη, ο δείκτης *κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων* (διάγραμμα 8-Παράρτημα 2) από το 2005 και μετά διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα σε σχέση με τον κλάδο. Το ίδιο προκύπτει και από την αποτελεσματικότητα των απαιτήσεων (διάγραμμα 12-Παράρτημα 2) ή αλλιώς μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, που διατηρείται από τις χαμηλότερες του κλάδου μετά τη Hellenic Seaways. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η *αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων* (διάγραμμα 10-Παράρτημα 2). Το 2004, 2005 και 2007 λαμβάνει τις χαμηλότερες τιμές αντανακλώνοντας τα αρνητικά αποτελέσματα της εταιρείας τις χρήσεις αυτές. Αντιθέτως, το 2006 ο δείκτης λαμβάνει την υψηλότερη τιμή από όλες τις εταιρείες του κλάδου λόγω των θετικών στρατηγικών αποφάσεων της νέας διοίκησης. Η *μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων* (διάγραμμα 13-Παράρτημα 2) ξεπερνάει κατά πολύ εκείνη του κλάδου αφήνοντας τους πιστωτές της ιδιαίτερα δυσαρεστημένους. Η NEL στηρίζει τη χρηματοδότησή της σε ξένα κυρίως κεφάλαια (βλέπε *δείκτες δανειακής επιβάρυνσης*, διαγράμματα 16,17-Παράρτημα 2) αλλά από το 2006 και μετά περιορίζει την αναλογία ξένα / ίδια κεφάλαια. Εξαιτίας της περιορισμένης πληροφόρησης των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας στάθηκε αδύνατος ο υπολογισμός του *δείκτη κάλυψης τόκων*. Αυτό συνέβη εξαιτίας του γεγονότος ότι η εταιρεία αναφέρει ποιο είναι το χρηματοοικονομικό της κόστος χωρίς όμως να διευκρινίζει το ύψος των χρηματοοικονομικών της εξόδων και εσόδων. Από τους *δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας* (διαγράμματα 19,20-Παράρτημα 2), προκύπτει ότι ο Όμιλος χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας ( $\text{Πάγιο} / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} > 1$  και  $\text{Πάγιο} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} > 1/2$ ) με εξαίρεση το 2006 όπου για όλη τη διάρκεια της χρήσης δύο από τα πιο σύγχρονα ταχύπλοα πλοία της παρέμειναν σε αδράνεια εξαιτίας των τεχνικών προβλημάτων στις μηχανές. Όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης του Ομίλου, από τους δείκτες *Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό* (διάγραμμα 21-Παράρτημα 2), *Ιδία Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό* (διάγραμμα 22-Παράρτημα 2) και *Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό* (διάγραμμα 23-Παράρτημα 2) συμπεραίνουμε ότι ο Όμιλος κυρίως για τις χρήσεις 2003, 2004, 2005 δεν τηρεί τις τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης (βλέπε Κεφάλαιο 2, παρ. 2.4.5.1.4) ενώ τις δύο τελευταίες χρήσεις παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης.

## 6.7 ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι συνολικές πηγές και χρήσεις κεφαλαίων των εταιρειών την πενταετία 2003-2007 εμφανίζονται στους παρακάτω πίνακες:

**ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ - BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ**

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<u>Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό					5.422	23,38		
Αποθέματα			350	0,64			348	1,29
Πελάτες			4.377	7,98	6.375	27,48	2.533	9,41
Λοιπές Απαιτήσεις							1.253	4,66
Διαθέσιμα	1.010	1,39	5.095	9,29			8.939	33,22
Μεταβατικοί λογαριασμοί					3.868	16,68	302	1,12
<u>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</u>								
Προμηθευτές								
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			43.655	79,56	1.340	5,78		
Ίδια Κεφάλαια								
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	71.175	98,19			3.953	17,04	13.533	50,29
Προβλέψεις					2.063	8,89		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	303	0,42	1.396	2,54	174	0,75		
	<b>72.488</b>	<b>100</b>	<b>54.873</b>	<b>100</b>	<b>23.195</b>	<b>100</b>	<b>26.908</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
<u>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</u>								
Προμηθευτές	851	1,17	2.615	4,77	604	2,60	3.299	12,26
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	31.774	43,83					187	0,69
Ίδια Κεφάλαια	8.883	12,25	10.578	19,28	14.413	62,14	13.515	50,23
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			27.007	49,22				
Προβλέψεις	695	0,96	939	1,71			368	1,37
Μεταβατικοί λογαριασμοί							954	3,55
<u>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό	23.631	32,60	10.299	18,77			8.585	31,91
Αποθέματα	467	0,64			130	0,56		
Πελάτες	2.633	3,63						
Λοιπές Απαιτήσεις	1.611	2,22	1.956	3,56	1.324	5,71		
Διαθέσιμα		0,00			6.724	28,99		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.943	2,68	1.479	2,70				
	<b>72.488</b>	<b>100</b>	<b>54.873</b>	<b>100</b>	<b>23.195</b>	<b>100</b>	<b>26.908</b>	<b>100</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ - ANEK LINES

			Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
			2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
			ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>										
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:										
	Πάγιο Ενεργητικό								18.983	15,
	Αποθέματα	529	0,40						2.465	1,
	Πελάτες	3.331	2,53	16.939	38,91	9.790	21,97			
	Συμμετοχές	5	0,00			2.868	6,44		225	0,
	Λοιπές Απαιτήσεις					141	0,32		4.082	3,
	Διαθέσιμα			5.536	12,72				52.997	42,
	Μεταβατικοί λογαριασμοί			155	0,36	1.018	2,28			
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:										
	Προμηθευτές	9.325	7,08			4.254	9,55			
	Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	15.706	11,92			662	1,49			
	Ίδια Κεφάλαια	85.459	64,87							
	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.561	8,02	20.908	48,02	25.822	57,96		44.025	35,
	Προβλέψεις	4.908	3,73						407	0,
	Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.922	1,46						2.065	1,
		<b>131.746</b>	<b>100</b>	<b>43.538</b>	<b>100</b>	<b>44.555</b>	<b>100</b>		<b>125.249</b>	<b>1</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>										
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:										
	Προμηθευτές			10.268	23,58				5.369	4,
	Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			10.482	24,08				5.750	4,
	Ίδια Κεφάλαια			7.194	16,52	21.849	49,04		105.127	83,
	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις									
	Προβλέψεις			271	0,62	677	1,52			
	Μεταβατικοί λογαριασμοί			766	1,76	1.176	2,64			
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:										
	Πάγιο Ενεργητικό	126.384	95,93	12.941	29,72	10.541	23,66			
	Συμμετοχές									
	Αποθέματα			330	0,76	77	0,17			
	Πελάτες								8.196	6,
	Λοιπές Απαιτήσεις	4.061	3,08	1.286	2,95					
	Διαθέσιμα	1.151	0,87			10.235	22,97			
	Μεταβατικοί λογαριασμοί	150	0,11						807	0,
		<b>131.746</b>	<b>100</b>	<b>43.538</b>	<b>100</b>	<b>44.555</b>	<b>100</b>		<b>125.249</b>	<b>1</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 23: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 3 - ΜΙΝΟΑΝ LINES

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων								
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007		
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>									
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:									
Πάγιο Ενεργητικό									
Αποθέματα			325	0,46			523	0,3%	
Πελάτες	26.533	22,33	6.717	9,49	8.727	6,89			
Συμμετοχές			4.192	5,92	3.442	2,72	6.574	4,4%	
Λοιπές Απαιτήσεις					5.182	4,09	18	0,0%	
Διαθέσιμα			3.206	4,53	12.458	9,84			
Μεταβατικοί λογαριασμοί	2.819	2,37	234	0,33	850	0,67			
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:									
Προμηθευτές					10.019	7,92	3.166	2,1%	
Λοιπές βραχ. υποχρεώσεις	14.158	11,92							
Ίδια Κεφάλαια									
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	74.769	62,94	50.925	71,98	85.703	67,71	136.987	92,9%	
Προβλέψεις			5.153	7,28					
Μεταβατικοί λογαριασμοί	520	0,44			192	0,15	95	0,0%	
	<b>118.799</b>	<b>100</b>	<b>70.752</b>	<b>100</b>	<b>126.573</b>	<b>100</b>	<b>147.363</b>	<b>100</b>	
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>									
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:									
Προμηθευτές	17.909	15,08	17.577	24,84					
Λοιπές βραχ. υποχρεώσεις			5.068	7,16	4.411	3,48	97.363	66,0%	
Ίδια Κεφάλαια	11.547	9,72	2.868	4,05	25.130	19,85	3.968	2,6%	
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις									
Προβλέψεις	2.667	2,24		0,00	58	0,05	141	0,1%	
Μεταβατικοί λογαριασμοί			148	0,21					
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:									
Πάγιο Ενεργητικό	66.137	55,67	22.959	32,45	96.956	76,60	20.444	13,8%	
Συμμετοχές	11.319	9,53							
Αποθέματα	154	0,13		0,00	18	0,01			
Πελάτες							12.585	8,5%	
Λοιπές Απαιτήσεις	7.232	6,09	22.132	31,28					
Διαθέσιμα	1.834	1,54					10.840	7,3%	
Μεταβατικοί λογαριασμοί							2.022	1,3%	
	<b>118.799</b>	<b>100</b>	<b>70.752</b>	<b>100</b>	<b>126.573</b>	<b>100</b>	<b>147.363</b>	<b>100</b>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 24: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ - HELLENIC SEAWAYS

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό	31.935	75,95	32.858	94,70	52.724	80,29	48.165	48
Αποθέματα	117	0,28	621	1,79			720	0
Πελάτες					8.031	12,23	178	0
Συμμετοχές								
Λοιπές Απαιτήσεις					2.726	4,15		
Διαθέσιμα					522	0,79		
Μεταβατικοί λογαριασμοί					1.666	2,54	8.567	8
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές	1.942	4,62						
Λοιπές βραχ. υποχρεώσεις							39.630	39
Ίδια Κεφάλαια	7.018	16,69						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Προβλέψεις	5	0,01					437	0
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.031	2,45	1.217	3,51			1.624	1
	<b>42.048</b>	<b>100</b>	<b>34.696</b>	<b>100</b>	<b>65.669</b>	<b>100</b>	<b>99.321</b>	
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:								
Προμηθευτές			4.481	12,92	10.655	16,23	7.121	7
Λοιπές βραχ. υποχρεώσεις	10.476	24,91	2.196	6,33	21.653	32,97		
Ίδια Κεφάλαια			2.038	5,87	6.198	9,44	19.740	19
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.607	15,71	9.422	27,16	24.745	37,68	60.566	60
Προβλέψεις			1.222	3,52	320	0,49		
Μεταβατικοί λογαριασμοί					1.810	2,76		
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό								
Συμμετοχές	5.174	12,30						
Αποθέματα					288	0,44		
Πελάτες	1.750	4,16	246	0,71				
Λοιπές Απαιτήσεις	4.458	10,60	8.417	24,26			10.180	10
Διαθέσιμα	13.241	31,49	5.516	15,90			1.714	1
Μεταβατικοί λογαριασμοί	342	0,81	1.158	3,34				
	<b>42.048</b>	<b>100</b>	<b>34.696</b>	<b>100</b>	<b>65.669</b>	<b>100</b>	<b>99.321</b>	



ΠΙΝΑΚΑΣ 25: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ - NEL LINES

		Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
		2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
		ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>									
<u>Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:</u>									
	Πάγιο Ενεργητικό							8.051	12,8
	Αποθέματα	83	0,15			1.354	1,02		
	Πελάτες	2.987	5,39					1.988	3,1
	Συμμετοχές								
	Λοιπές Απαιτήσεις			6.273	32,44	80.379	60,28		
	Διαθέσιμα	475	0,86	6.839	35,37				
	Μεταβατικοί λογαριασμοί								
<u>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</u>									
	Προμηθευτές					3.139	2,35	182	0,2
	Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	9.420	17,00					48.458	77,0
	Ίδια Κεφάλαια	31.057	56,05					4.216	6,7
	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.941	3,50	6.145	31,78	48.472	36,35		
	Προβλέψεις			81	0,42				
	Μεταβατικοί λογαριασμοί	9.450	17,05						
		<b>55.413</b>	<b>100</b>	<b>19.338</b>	<b>100</b>	<b>133.344</b>	<b>100</b>	<b>62.895</b>	<b>10</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>									
<u>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</u>									
	Προμηθευτές	16.977	30,64	1.552	8,03				
	Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			2.748	14,21	45.800	34,35		
	Ίδια Κεφάλαια			6.867	35,51	33.064	24,80		
	Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις							925	1,4
	Προβλέψεις	643	1,16			2.891	2,17	1.633	2,6
	Μεταβατικοί λογαριασμοί								
<u>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:</u>									
	Πάγιο Ενεργητικό	27.163	49,02	4.109	21,25	49.754	37,31		
	Συμμετοχές	4.876	8,80						
	Αποθέματα			155	0,80			633	1,0
	Πελάτες			3.907	20,20	410			
	Λοιπές Απαιτήσεις	4.500	8,12					57.274	91,0
	Διαθέσιμα					1.425	1,07	2.430	3,8
	Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.254	2,26						
		<b>55.413</b>	<b>100</b>	<b>19.338</b>	<b>100</b>	<b>133.344</b>	<b>100</b>	<b>62.895</b>	<b>10</b>

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

### **7.1 Γενικά**

Στη συγκεκριμένη ενότητα θα εξαχθούν συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εξεταζόμενων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Βασικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης κάθε εταιρείας, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών. Ωστόσο, εξίσου σημαντικές με την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αποτελούν οι αναλύσεις της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας, καθώς και του κλάδου στον οποίο ανήκουν οι εξεταζόμενες εταιρείες.

Επομένως, στην παρούσα ενότητα περιλαμβάνονται συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν τόσο από την ανάλυση της διεθνούς, της εγχώριας οικονομίας και του κλάδου γενικότερα, όσο και από την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών. Επιπλέον, στο τέλος του συγκεκριμένου κεφαλαίου θα παρουσιαστούν προτάσεις περαιτέρω έρευνας για κάθε επίδοξο μελλοντικό αναλυτή.

### **7.2 Συμπεράσματα**

#### **7.2.1 Διεθνείς και εγχώριες οικονομικές εξελίξεις – Σύντομη επισκόπηση**

Τους πρώτους μήνες του 2003 επικράτησε μία περίοδος αβεβαιότητας λόγω των πολεμικών συρράξεων στο Ιράκ, την επιδημία της άτυπης πνευμονίας καθώς και φόβοι για τις ενδείξεις επερχόμενου αποπληθωρισμού. Παρόλο αυτά το δεύτερο εξάμηνο του έτους υπήρξε σημαντική άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% το 2003 ενώ θετικό ήταν το κλίμα για την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου οικονομικής δραστηριότητας για το επόμενο έτος. Ειδικότερα για την ελληνική οικονομία σημειώθηκε επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου και αύξηση του ΑΕΠ στο 4,2% έναντι 3,9% το 2002. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε στο 3,4% ενώ η απασχόληση αυξήθηκε με

ετήσιο ρυθμό 2,1% (έναντι 1% ολόκληρο το 2002). Παρόλο αυτά, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ήταν το τρίτο υψηλότερο στην ΕΕ.

Το 2004 συνεχίστηκε η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε ξεκινήσει το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, υπό την ευνοϊκή επίδραση της έντονης επέκτασης της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ κατά το δεύτερο εξάμηνο παρουσίασε ελαφρά επιβράδυνση λόγω των αυξημένων τιμών του πετρελαίου. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1% αλλά ανακόπηκε το δεύτερο εξάμηνο. Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Το κλίμα όμως που επικρατεί τη χρήση αυτή είναι αρνητικό λόγω της αβεβαιότητας που οφείλεται στις υψηλές τιμές πετρελαίου και της παγκόσμιας μακροοικονομικής ανισορροπίας. Τέλος, σημειώθηκε μέτρια άνοδος της απασχόλησης σε σχέση με το 2003. Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Το έτος αυτό, η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην μείωση των θετικών επιδράσεων που άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες καθώς και στην αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε στο 59,4% αλλά η ανεργία παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα.

Το 2005 σημειώθηκε υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των διεθνών τιμών των καυσίμων. Παρόλο αυτά υπήρξαν παράγοντες<sup>1</sup> που αντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση που είχε στην παγκόσμια οικονομία η άνοδος της τιμής των καυσίμων. Παρά τη μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, αλλά και την άνοδο της τιμής των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός σημείωσε γενικά μικρή μόνο επιτάχυνση

---

<sup>1</sup> Οι παράγοντες που συνέβαλαν θετικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2005 και αντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση που είχε στην παγκόσμια οικονομία η άνοδος της τιμής των καυσίμων ήταν:

1. Τα χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες
2. Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων
3. Η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανόδου των τιμών στις αγορές ακινήτων, ομολόγων και μετοχών στις μεγ' αλες οικονομίες
4. Ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας και της Ινδίας, που συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ

στις προηγμένες οικονομίες, λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκούν στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών χαμηλού κόστους. Παρόλο αυτά καταγράφηκε αύξηση της απασχόλησης (με εξαίρεση τους κλάδους της βιομηχανίας και της γεωργίας) και υποχώρηση της ανεργίας στο 8,3%. Το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, ο οποίος παρουσίασε σχετικά μικρή επιβράδυνση (στο 3,7% έναντι 4,7% το 2004) σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών, παρά την απουσία της ευνοϊκής επίδρασης των δαπανών για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, την αρνητική επίδραση από την μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και τη σημαντική μείωση των δημόσιων επενδύσεων. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 3,7% το 2005, έναντι 4,7% το 2004. Τέλος, σημειώθηκε αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3% και μείωση της ανεργίας στο 9,9%.

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό το 2006, ο οποίος μάλιστα σημείωσε επιτάχυνση έναντι του 2005. Η διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, σε συνδυασμό με την άνοδο της κερδοφορίας και την περαιτέρω βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, συνέβαλε ώστε το διεθνές οικονομικό κλίμα να παραμείνει ευνοϊκό, παρά τη διαμόρφωση των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων το 2006 υπήρξαν η υψηλότερη του αναμενομένου επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και η συγκράτηση του επιπέδου του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες. Μεταξύ των κυριότερων προηγμένων οικονομιών, τη μεγαλύτερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, με ρυθμό ανόδου ΑΕΠ 3,3% το 2006, έναντι 3,2% το 2005. Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε το 2006 να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό που έφτασε το 4,3%. Εκτός από τη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, σημειώθηκαν και άλλες σημαντικές εξελίξεις το 2006. Η απασχόληση παρουσίασε αξιόλογη αύξηση κατά 1,9%, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 8,8% (από 9,9% το 2005). Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,3% (από 3,5% το 2005). Παρόλα αυτά ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμεινε υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ με αποτέλεσμα την υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υψηλός το 2007, παρά το γεγονός ότι το δεύτερο εξάμηνο χαρακτηρίστηκε από την αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και από τη μεγάλη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των

τροφίμων. Η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε σημαντικούς πληθωριστικούς κινδύνους αφού οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου, βασικών εμπορευμάτων και τροφίμων αυξήθηκαν περαιτέρω και απότομα. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,9% το 2007 (ελαφρά μόνο χαμηλότερος σε σύγκριση με το 2006, 5%). Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά διεθνώς το τελευταίο τρίμηνο του 2007, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006, κυρίως λόγω ανόδου των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων και τροφίμων. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,5% ενώ η ανεργία περιορίστηκε στο 7,1%. Αυτές οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις επηρέασαν δυσμενώς τον πληθωρισμό και τον ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Οι παραπάνω αναφερόμενες διεθνείς εξελίξεις οδήγησαν σε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο του 2007 σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο. Επίσης, το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% έναντι 3,2%). Τέλος, το 2007 συνοδεύτηκε από άνοδο της απασχόλησης κατά 1,3% και μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας (8,3% έναντι 8,9% το 2006).

### **7.2.2 Ανάλυση κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας**

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας, αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνει τις πορθμειακές, τις διεθνείς και τις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες. Οι κυριότερες πορθμειακές γραμμές είναι του Ρίου - Αντιρρίου και του Περάματος – Σαλαμίνας. Όσον αφορά τις διεθνείς ακτοπλοϊκές γραμμές, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες δραστηριοποιούνται στην αγορά της Αδριατικής, αλλά και της Βαλτικής. Στις ακτοπλοϊκές γραμμές, το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς ανήκει σε ένα μικρό αριθμό επιχειρηματικών ομίλων, από τους οποίους οι σημαντικοί είναι οι ΧΕΛΛΗΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ Α.Ν.Ε (Hellenic Seaways), BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ (Blue Star Ferries), ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ (Anek Lines), ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε (Minoan Lines) και ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ (Nel Lines).

Η προσφορά της ακτοπλοΐας στην εθνική οικονομία της χώρας είναι πολύ σημαντική, καθώς η απασχόληση στην ακτοπλοΐα εκτιμάται στο 3,5% του εργατικού δυναμικού της χώρας. Πιο συγκεκριμένα, προσφέρει άμεσα εργασία σε ένα σεβαστό ποσοστό Ελλήνων ναυτικών και

δημιουργεί απασχόληση σε σημαντικό αριθμό υπαλλήλων των ναυτιλιακών εταιρειών, των ταξιδιωτικών γραφείων και ναυτικών πρακτόρων ενώ συμβάλλει στην ανάπτυξη της ναυπηγικής βιομηχανίας, χρηματιστικών ιδρυμάτων, ναυτασφαλειών και επιχειρήσεων προμηθειών.

Μέχρι το τέλος του 2005, το καθεστώς του προστατευτισμού και του υπερβολικού κρατικού παρεμβατισμού εξακολουθούσε στην ουσία να είναι σε ισχύ. Σημαντικά βήματα προς την εκλογίκευση της λειτουργίας του κλάδου έγιναν στις αρχές του 2006, ιδιαίτερα με την πλήρη απελευθέρωση των ναύλων και τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου σχετικά με το όριο ηλικίας των πλοίων. Ωστόσο, χωρίς να παραγνωρίζεται η μεγάλη ανάγκη για αποτελεσματική κρατική παρέμβαση στην ελληνική ακτοπλοΐα, επιβάλλεται η παρέμβαση αυτή να έχει ως στόχο την εξασφάλιση της καλύτερης δυνατής εξυπηρέτησεως των ελληνικών νησιών με ακτοπλοϊκές και αεροπορικές διασυνδέσεις, μέσω της ενίσχυσης του υγιούς ανταγωνισμού, όπου αυτό είναι δυνατό.

Η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά χαρακτηρίζεται ως ολιγοπωλιακή, καθώς χαρακτηρίζεται από ένα μικρό αριθμό ακτοπλόων, οι οποίοι αφενός αλληλεξαρτώνται ως προς τη λήψη αποφάσεων και αφετέρου παρέχουν διαφοροποιημένες μεταφορικές υπηρεσίες κυρίως ως προς την ποιότητα. Επιπλέον, αποφεύγεται ο ανταγωνισμός τιμών και διατηρείται ως βασικό μέσο ανταγωνισμού η διαφοροποίηση των προσφερόμενων μεταφορικών υπηρεσιών.

Από την διεξαγωγή της έρευνας στην παρούσα διπλωματική εργασία προέκυψε ότι ο κλάδος παρουσίασε δύο έντονα σημεία καμπής (το 2004 και 2007) παρά τις προσπάθειες των ακτοπλοϊκών εταιρειών να ορθοποδήσουν με διάφορες στρατηγικές όπως ανανέωση του στόλου και αλλαγή των δρομολογίων. Ο κύκλος εργασιών του κλάδου το 2004 σημείωσε μείωση (-2,42%) ενώ τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν 72,7%! Με αυτά τα μεγέθη διαψεύστηκαν οι ενθαρρυντικές προβλέψεις λόγω των Ολυμπιακών αγώνων καθώς τη χρήση αυτή η επιβατική κίνηση ήταν ιδιαίτερα χαμηλή (από το εξωτερικό λόγω των διεθνών οικονομικών εξελίξεων και από το εσωτερικό γιατί πολλοί Αθηναίοι μείωσαν τις διακοπές τους στα νησιά προκειμένου να παρακολουθήσουν τους αγώνες). Το 2007 το αρνητικό κλίμα οφείλεται κυρίως στις αρνητικές διεθνείς εξελίξεις που αναλύθηκαν παραπάνω. Αν και ο κύκλος εργασιών του κλάδου αυξήθηκε κατά 12,68%, σημειώθηκε σημαντική μείωση των κερδών προ φόρων (-45,86%).

### 7.2.3 Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών (βλέπε παράρτημα)

Αν εξετάσουμε τους αριθμοδείκτες του κλάδου θα οδηγηθούμε σε ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Η συνολική αποδοτικότητα εμφανίζεται ιδιαίτερα χαμηλή το 2004 και 2007 εξαιτίας της σημαντικής μείωσης των κερδών προ φόρων. Παρόλο αυτά το περιθώριο κέρδους διατηρείται σχετικά σταθερό με εξαίρεση το 2005 και 2006 όπου αυξάνεται σημαντικά.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων ακολουθεί ανοδική πορεία, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι τα πάγια στοιχεία ενεργητικού χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, ο οποίος παρουσιάζεται υψηλότερος της μονάδας, μας δείχνει ότι χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό τα κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις (με εξαίρεση το 2006).

Η πολιτική των αποθεμάτων του κλάδου κρίνεται ικανοποιητική καθώς καθίσταται δυνατή η διατήρηση του ελάχιστου απαραίτητου ποσού αποθεμάτων. Αντίθετη εικόνα παρουσιάζει η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, η οποία από το 2003 μειώνεται συνεχώς, αλλά το 2007 παρουσιάζει αύξηση.

Η ρευστότητα των εταιρειών κατά μέσο όρο δεν κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς οι δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας είναι μικρότεροι της μονάδας (με εξαίρεση το 2003 και 2006 που ξεπερνούν τη μονάδα ελάχιστα). Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών κατά μέσο όρο, παρουσιάζεται αρκετά υψηλός (με εξαίρεση το 2007 που μειώνεται), εκφράζοντας την πολιτική των εταιρειών να αντλούν κεφάλαια κυρίως με δανεισμό.

Σύμφωνα με τους δείκτες παγιοποίησης της περιουσίας, οι εταιρείες του κλάδου χαρακτηρίζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού πραγματοποιείται από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, αλλά σταδιακά περιορίζεται (χρήσεις 2006, 2007).

### 7.3 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας με την μεγαλύτερη επιβατική κίνηση, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών. Παράλληλα, για πιο αξιόλογα αποτελέσματα, έγινε αναφορά του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε ανάλυση της οικονομίας (διεθνούς και εγχώριας), καθώς και του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.

Ωστόσο, ο κλάδος αυτός αποτελεί μία πρόκληση για περαιτέρω έρευνα τόσο λόγω της σπουδαιότητάς του για την ελληνική οικονομία όσο και για τις αλλαγές που γίνονται στο θεσμικό του πλαίσιο προκειμένου να εφαρμοστούν οδηγίες και κανόνες της ΕΕ.

Επομένως, οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα είναι ποικίλες. Μία πιθανή πρόταση έρευνας θα μπορούσε να αποτελέσει η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μόνο των εισηγμένων στο Χ.Α.Α, ώστε να προκύψουν συμπεράσματα από τον υπολογισμό και των δεικτών σε τρέχουσες αξίες (Τρέχουσα τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή, Μέρισμα ανά μετοχή / Τρέχουσα τιμή μετοχής, Τρέχουσα τιμή μετοχής / Λογιστική αξία μετοχής). Επίσης, θα μπορούσε να γίνει μια ιστορική αναδρομή σχετικά με την εξέλιξη του θεσμικού πλαισίου της ακτοπλοΐας όπου να προκύπτει κατά πόσο υπακούουν στους κανόνες του υγιούς ανταγωνισμού (και όχι στο σχηματισμό μονοπωλίου σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή) καθώς υπάρχουν αμφιβολίες από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού για τον αν τελικά υφίσταται ή όχι σχηματισμός καρτέλ.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **A. ΒΙΒΛΙΑ**

#### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

##### **I) ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Αρτίκης Γ.Π, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 2003.
2. Ευθύμογλου Π. Γ., Λαζαρίδης Ι.Τ., « Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τεύχος Α, Πειραιάς 2000.
3. Νιάρχος Νικήτας Α., «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 7<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2004.

##### **II) ΓΕΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Γουλιέλμος Αλέξανδρος Μ., Σαμπράκος Ευάγγελος, «Ακτοπλοΐα και Ναυτιλία μικρών αποστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, 2002
2. Κάντζος Κωνσταντίνος, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα 1997
3. Νικολάου Ανδρέας Ι., «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 1999
4. Ξανθάκης Μανώλης, Αλεξάκης Χρήστος, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2006
5. Παπαγιαννούλης Κ.Ν, « Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία», Εκδόσεις Σταμούλη, 2002

## **ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Baruch Lev, «Financial Statement Analysis: A New Approach», Prentice – Hall, 1974, Chapter 2: Financial Ratio Analysis, pages 11 – 32
2. Foster George, «Financial Statement Analysis», Prentice-Hall, 1978, Chapter 2: Financial Statement Analysis: An overview, pages 24 – 42
3. Helfert Erich A., «Financial Analysis, Tools and Techniques», A Guide for Managers, McGraw-Hill, 2001, Chapter 4: Assessment of Business Performance, pages 95 - 148
4. Woelfel Charles J., «The Investor's Self – Teaching Seminars, Financial Statement Analysis», Probus Publishing, 1988

## **B. ΕΚΘΕΣΕΙΣ**

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2003

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2004

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2005

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2006

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος, 2007

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2003

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2004

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2005

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2006

Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, 2007

## Γ. ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

Βουρδά Μαγδαληνή, «Χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας», σελ 1 – 19

## Δ. ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

[www.anek.gr](http://www.anek.gr)

[www.bluestarferries.gr](http://www.bluestarferries.gr)

[www.hellenicseaways.gr](http://www.hellenicseaways.gr)

[www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)

[www.nbg.gr](http://www.nbg.gr) (Κλαδική μελέτη στην ελληνική ακτοπλοΐα, Ιανουάριος 2009)

[www.nel.gr](http://www.nel.gr)

[www.statistics.gr](http://www.statistics.gr) (ΕΣΥΕ)

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι – ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ - BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	369.370	345.739	335.440	340.862	332.277
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	9	9	0	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.571	1.104	1.454	1.584	1.932
ΠΕΛΑΤΕΣ	20.608	17.975	22.352	28.727	31.260
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	6.721	5.110	3.154	1.830	3.083
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	43.120	44.130	49.225	42.241	51.180
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>72.020</b>	<b>68.319</b>	<b>76.185</b>	<b>74.382</b>	<b>87.455</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.315	4.372	2.902	6.770	7.072
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>447.714</b>	<b>418.439</b>	<b>414.527</b>	<b>422.014</b>	<b>426.804</b>
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>409.874</b>	<b>347.974</b>	<b>385.102</b>	<b>393.325</b>	<b>394.629</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	157.500	105.000	105.000	105.000	105.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	26.619	75.732	69.355	70.365	72.937
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	-2.961	9.309	26.264	39.667	50.610
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>181.158</b>	<b>190.041</b>	<b>200.619</b>	<b>215.032</b>	<b>228.547</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.181	1.876	2.815	752	1.120
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	224.126	152.951	179.958	176.005	162.472
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	9.944	10.795	13.410	14.014	17.313
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.896	59.670	16.015	14.675	14.862
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>37.840</b>	<b>70.465</b>	<b>29.425</b>	<b>28.689</b>	<b>32.175</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.409	3.106	1.710	1.536	2.490
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>447.714</b>	<b>418.439</b>	<b>414.527</b>	<b>422.014</b>	<b>426.804</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ**

	Ισολογισμός κοινού μεγέθους					Ισολογισμός με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	82,50	82,63	80,92	80,77	77,85	100	93,60	90,81	92,28	89,96
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	100	100,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,35	0,26	0,35	0,38	0,45	100	70,27	92,55	100,83	122,98
ΠΕΛΑΤΕΣ	4,60	4,30	5,39	6,81	7,32	100	87,22	108,46	139,40	151,69
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1,50	1,22	0,76	0,43	0,72	100	76,03	46,93	27,23	45,87
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	9,63	10,55	11,87	10,01	11,99	100	102,34	114,16	97,96	118,69
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	16,09	16,33	18,38	17,63	20,49	100	94,86	105,78	103,28	121,43
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,41	1,04	0,70	1,60	1,66	100	69,23	45,95	107,21	111,99
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100	100	93,46	92,59	94,26	95,33
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	35,18	25,09	25,33	24,88	24,60	100	66,67	66,67	66,67	66,67
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	5,95	18,10	16,73	16,67	17,09	100	284,50	260,55	264,34	274,00
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	-0,66	2,22	6,34	9,40	11,86	100	-314,39	-887,00	-1339,65	-1709,22
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	40,46	45,42	48,40	50,95	53,55	100	104,90	110,74	118,70	126,16
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,26	0,45	0,68	0,18	0,26	100	158,85	238,36	63,67	94,83
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	50,06	36,55	43,41	41,71	38,07	100	68,24	80,29	78,53	72,49
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	2,22	2,58	3,24	3,32	4,06	100	108,56	134,86	140,93	174,10
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,23	14,26	3,86	3,48	3,48	100	213,90	57,41	52,61	53,28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	8,45	16,84	7,10	6,80	7,54	100	186,22	77,76	75,82	85,03
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,76	0,74	0,41	0,36	0,58	100	91,11	50,16	45,06	73,04
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100	100	93,46	92,59	94,26	95,33

**ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ**

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	131.752	128.495	133.379	141.160	168.131
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	80.492	76.782	73.250	90.044	108.748
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>51.260</b>	<b>51.713</b>	<b>60.129</b>	<b>51.116</b>	<b>59.383</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0	124	666	337	219
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	5.550	7.647	7.118	8.258	9.045
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	14.725	13.801	16.036	15.383	20.597
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>30.985</b>	<b>30.389</b>	<b>37.641</b>	<b>27.812</b>	<b>29.960</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0	0	0	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	936	779	820	1.105	1.883
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	10.478	11.940	8.120	8.526	9.819
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>21.443</b>	<b>19.228</b>	<b>30.341</b>	<b>20.391</b>	<b>22.024</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-3.578	4.828	-26	1.576	-439
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	12.921	13.200	12.299	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>4.944</b>	<b>10.856</b>	<b>18.016</b>	<b>21.967</b>	<b>21.585</b>
(ΦΟΡΟΙ)	212	339	516	204	134
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>4.732</b>	<b>10.517</b>	<b>17.500</b>	<b>21.763</b>	<b>21.451</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 29: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ**

	Αποτελ/τα Χρήσεως Κοινού Μεγέθους					Α.Χ. με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	100	100	100	100	100	97,53	101,23	107,14	127,61
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	61,09	59,75	54,92	63,79	64,68	100	95,39	91,00	111,87	135,10
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>38,91</b>	<b>40,25</b>	<b>45,08</b>	<b>36,21</b>	<b>35,32</b>	<b>100</b>	<b>100,88</b>	<b>117,30</b>	<b>99,72</b>	<b>115,85</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,00	0,10	0,50	0,24	0,13	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	4,21	5,95	5,34	5,85	5,38	100	137,78	128,25	148,79	162,97
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	11,18	10,74	12,02	10,90	12,25	100	93,72	108,90	104,47	139,88
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>23,52</b>	<b>23,65</b>	<b>28,22</b>	<b>19,70</b>	<b>17,82</b>	<b>100</b>	<b>98,08</b>	<b>121,48</b>	<b>89,76</b>	<b>96,69</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,71	0,61	0,61	0,78	1,12	100	83,23	87,61	118,06	201,18
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7,95	9,29	6,09	6,04	5,84	100	113,95	77,50	81,37	93,71
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>16,28</b>	<b>14,96</b>	<b>22,75</b>	<b>14,45</b>	<b>13,10</b>	<b>100</b>	<b>89,67</b>	<b>141,50</b>	<b>95,09</b>	<b>102,71</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-2,72	3,76	-0,02	1,12	-0,26	100	-134,94	0,73	-44,05	12,27
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	9,81	10,27	9,22	0,00	0,00	100	102,16	95,19	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>3,75</b>	<b>8,45</b>	<b>13,51</b>	<b>15,56</b>	<b>12,84</b>	<b>100</b>	<b>219,58</b>	<b>364,40</b>	<b>444,32</b>	<b>436,59</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0,16	0,26	0,39	0,14	0,08	100	159,91	243,40	96,23	63,21
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>3,59</b>	<b>8,18</b>	<b>13,12</b>	<b>15,42</b>	<b>12,76</b>	<b>100</b>	<b>222,25</b>	<b>369,82</b>	<b>459,91</b>	<b>63,21</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ - ANEK LINES**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	504.158	377.774	364.833	354.292	373.275
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	0	5	5	2.873	3.098
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	9.421	9.950	9.620	9.543	12.008
ΠΕΛΑΤΕΣ	47.996	51.327	68.266	78.056	69.860
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.939	4.878	3.592	3.733	7.815
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	9.110	7.959	13.495	3.260	56.257
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	75.466	74.114	94.973	94.592	145.940
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	261	111	266	1.284	477
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	579.885	452.004	460.077	453.041	522.790
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	494.539	391.689	379.012	376.892	435.522
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	96.182	96.182	96.182	59.740	161.299
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	27.795	43.081	43.506	43.340	33.828
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ/ΕΚΔ.ΜΕΤΟΧΩΝ/ΑΠΟΤ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	29.562	-64.964	-58.347	2.207	15.632
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	14.210	7.991	8.143	6.046	5.701
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	167.749	82.290	89.484	111.333	216.460
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	8.499	3.591	3.862	4.539	4.132
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	314.144	303.583	282.675	256.853	212.828
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	30.366	21.041	31.309	27.055	32.424
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	54.980	39.274	49.756	49.094	54.844
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	85.346	60.315	81.065	76.149	87.268
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4.147	2.225	2.991	4.167	2.102
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	579.885	452.004	460.077	453.041	522.790



**ΠΙΝΑΚΑΣ 31: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ANEK LINES**

	Ισολογισμός κοινού μεγέθους					Ισολογισμός με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	86,94	83,58	79,30	78,20	71,40	100	74,93	72,36	70,27	74,04
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,63	0,59	#ΔΙΑΙΡ	#ΔΙΑΙΡ	#ΔΙΑΙΡ	#ΔΙΑΙΡ	#ΔΙΑΙΡ
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1,62	2,20	2,09	2,11	2,30	100	105,62	102,11	101,29	127,46
ΠΕΛΑΤΕΣ	8,28	11,36	14,84	17,23	13,36	100	106,94	142,23	162,63	145,55
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1,54	1,08	0,78	0,82	1,49	100	54,57	40,18	41,76	87,43
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1,57	1,76	2,93	0,72	10,76	100	87,37	148,13	35,78	617,53
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	13,01	16,40	20,64	20,88	27,92	100	98,21	125,85	125,34	193,39
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,05	0,02	0,06	0,28	0,09	100	42,53	101,92	491,95	182,76
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100	100	77,95	79,34	78,13	90,15
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	16,59	21,28	20,91	13,19	30,85	100	100,00	100,00	62,11	167,70
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4,79	9,53	9,46	9,57	6,47	100	155,00	156,52	155,93	121,71
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	5,10	-14,37	-12,68	0,49	2,99	100	-219,76	-197,37	7,47	52,88
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	2,45	1,77	1,77	1,33	1,09	100	56,24	57,30	42,55	40,12
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	28,93	18,21	19,45	24,57	41,40	100	49,06	53,34	66,37	129,04
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1,47	0,79	0,84	1,00	0,79	100	42,25	45,44	53,41	48,62
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	54,17	67,16	61,44	56,70	40,71	100	96,64	89,98	81,76	67,75
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	5,24	4,66	6,81	5,97	6,20	100	69,29	103,11	89,10	106,78
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9,48	8,69	10,81	10,84	10,49	100	71,43	90,50	89,29	99,75
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	14,72	13,34	17,62	16,81	16,69	100	70,67	94,98	89,22	102,25
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,72	0,49	0,65	0,92	0,40	100	53,65	72,12	100,48	50,69
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	100	100	100	100	100	100	77,95	79,34	78,13	90,15

**ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΑΝΕΚ LINES**

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	201.106	202.665	223.958	254.718	254.332
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	142.704	161.941	174.896	188.989	194.059
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>58.402</b>	<b>40.724</b>	<b>49.062</b>	<b>65.729</b>	<b>60.273</b>
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	3.103	7.727	7.666	5.419	3.216
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	8.522	8.111	9.822	10.474	10.898
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	17.243	25.150	22.771	25.031	25.487
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>35.740</b>	<b>15.190</b>	<b>24.135</b>	<b>35.643</b>	<b>27.104</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	72	0	0	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	70	305	540	117	1.708
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	17.861	13.592	13.619	15.211	17.851
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>18.021</b>	<b>1.903</b>	<b>11.056</b>	<b>20.549</b>	<b>10.961</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-5.102	-2.961	547	2.293	1323
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	17.403	0	0	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-4.484</b>	<b>-1.058</b>	<b>11.603</b>	<b>22.842</b>	<b>12.284</b>
(ΦΟΡΟΙ)	518	977	1.589	1.337	473
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-5.002</b>	<b>-2.035</b>	<b>10.014</b>	<b>21.505</b>	<b>11.811</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 33: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΕΚ LINES**

	Αποτελ/τα Χρήσεως Κοινού Μεγέθους					Α.Χ. με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	100	100	100	100	100	100,78	111,36	126,66	126,47
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	70,96	79,91	78,09	74,20	76,30	100	113,48	122,56	132,43	135,99
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>29,04</b>	<b>20,09</b>	<b>21,91</b>	<b>25,80</b>	<b>23,70</b>	<b>100</b>	<b>69,73</b>	<b>84,01</b>	<b>112,55</b>	<b>103,20</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	1,54	3,81	3,42	2,13	1,26	100	249,02	247,05	174,64	103,64
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	4,24	4,00	4,39	4,11	4,28	100	95,18	115,25	122,91	127,88
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	8,57	12,41	10,17	9,83	10,02	100	145,86	132,06	145,17	147,81
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>17,77</b>	<b>7,50</b>	<b>10,78</b>	<b>13,99</b>	<b>10,66</b>	<b>100</b>	<b>42,50</b>	<b>67,53</b>	<b>99,73</b>	<b>75,84</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,03	0,15	0,24	0,05	0,67	100	435,71	771,43	167,14	2440,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	8,88	6,71	6,08	5,97	7,02	100	76,10	76,25	85,16	99,94
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8,96</b>	<b>0,94</b>	<b>4,94</b>	<b>8,07</b>	<b>4,31</b>	<b>100</b>	<b>10,56</b>	<b>61,35</b>	<b>114,03</b>	<b>60,82</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-2,54	-1,46	0,24	0,90	0,52	100	58,04	-10,72	-44,94	-25,93
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	8,65	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-2,23</b>	<b>-0,52</b>	<b>5,18</b>	<b>8,97</b>	<b>4,83</b>	<b>100</b>	<b>23,60</b>	<b>-258,76</b>	<b>-509,41</b>	<b>-273,95</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0,26	0,48	0,71	0,52	0,19	100	188,61	306,76	258,11	91,31
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>-2,49</b>	<b>-1,00</b>	<b>4,47</b>	<b>8,44</b>	<b>4,64</b>	<b>100</b>	<b>40,68</b>	<b>-200,20</b>	<b>-429,93</b>	<b>91,31</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 34: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	754.040	687.903	664.944	567.988	547.544
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	73.190	61.871	66.063	69.505	76.079
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	3.877	3.723	4.048	4.030	4.553
ΠΕΛΑΤΕΣ	10.425	36.958	43.675	52.402	39.817
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	29.447	22.215	83	5.265	5.283
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.970	1.136	4.342	16.800	5.960
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	46.719	64.032	52.148	78.497	55.613
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.349	6.168	6.402	7.252	5.230
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>877.298</b>	<b>819.974</b>	<b>789.557</b>	<b>723.242</b>	<b>684.466</b>
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>801.982</b>	<b>740.907</b>	<b>687.845</b>	<b>627.138</b>	<b>494.165</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	159.583	159.584	159.584	159.584	159.584
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	48.165	76.894	69.252	61.264	59.775
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	28.838	11.664	22.180	55.283	60.745
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	70	61	55	70	65
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>236.656</b>	<b>248.203</b>	<b>251.071</b>	<b>276.201</b>	<b>280.169</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.750	7.417	2.264	2.322	2.463
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	556.422	481.653	430.728	345.025	208.038
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	13.424	31.333	48.910	38.891	35.725
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	61.892	47.734	52.802	57.213	154.576
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>75.316</b>	<b>79.067</b>	<b>101.712</b>	<b>96.104</b>	<b>190.301</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4.154	3.634	3.782	3.590	3.495
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>877.298</b>	<b>819.974</b>	<b>789.557</b>	<b>723.242</b>	<b>684.466</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 35: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΟΑΝ LINES**

	Ισολογισμός κοινού μεγέθους					Ισολογισμός με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	85,95	83,89	84,22	78,53	80,00	100	91,23	88,18	75,33	72,61
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	8,34	7,55	8,37	9,61	11,12	100	84,53	90,26	94,97	103,95
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,44	0,45	0,51	0,56	0,67	100	96,03	104,41	103,95	117,44
ΠΕΛΑΤΕΣ	1,19	4,51	5,53	7,25	5,82	100	354,51	418,94	502,66	381,94
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3,36	2,71	0,01	0,73	0,77	100	75,44	0,28	17,88	17,94
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	0,34	0,14	0,55	2,32	0,87	100	38,25	146,20	565,66	200,67
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	5,33	7,81	6,60	10,85	8,13	100	137,06	111,62	168,02	119,04
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,38	0,75	0,81	1,00	0,76	100	184,17	191,16	216,54	156,17
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>93,47</b>	<b>90,00</b>	<b>82,44</b>	<b>78,02</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	18,19	19,46	20,21	22,07	23,32	100	100,00	100,00	100,00	100,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	5,49	9,38	8,77	8,47	8,73	100	159,65	143,78	127,20	124,10
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	3,29	1,42	2,81	7,64	8,87	100	40,45	76,91	191,70	210,64
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	100	87,14	78,57	100,00	92,86
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>26,98</b>	<b>30,27</b>	<b>31,80</b>	<b>38,19</b>	<b>40,93</b>	<b>100</b>	<b>104,88</b>	<b>106,09</b>	<b>116,71</b>	<b>118,39</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,54	0,90	0,29	0,32	0,36	100	156,15	47,66	48,88	51,85
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	63,42	58,74	54,55	47,71	30,39	100	86,56	77,41	62,01	37,39
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	1,53	3,82	6,19	5,38	5,22	100	233,41	364,35	289,71	266,13
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7,05	5,82	6,69	7,91	22,58	100	77,12	85,31	92,44	249,75
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>8,58</b>	<b>9,64</b>	<b>12,88</b>	<b>13,29</b>	<b>27,80</b>	<b>100</b>	<b>104,98</b>	<b>135,05</b>	<b>127,60</b>	<b>252,67</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,47	0,44	0,48	0,50	0,51	100	87,48	91,04	86,42	84,14
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100</b>	<b>93,47</b>	<b>90,00</b>	<b>82,44</b>	<b>78,02</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 36: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES**

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	194.292	192.183	204.809	206.891	195.938
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	127.871	104.647	122.411	129.024	121.751
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>66.421</b>	<b>87.536</b>	<b>82.398</b>	<b>77.867</b>	<b>74.187</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	213	549	2.386	11.993	372
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	12.290	9.862	9.293	9.095	8.858
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	21.188	19.834	19.239	19.371	19.407
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>33.156</b>	<b>58.389</b>	<b>56.252</b>	<b>61.394</b>	<b>46.294</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	2.401	0	0	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	120	1.311	8.117	2.646	6.493
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	31.067	28.200	26.565	27.781	25.050
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>4.610</b>	<b>31.500</b>	<b>37.804</b>	<b>36.259</b>	<b>27.737</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-141	-1.941	662	3.377	5.856
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	21.149	20.710	19.399	17.163
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>4.469</b>	<b>8.410</b>	<b>17.756</b>	<b>20.237</b>	<b>16.430</b>
(ΦΟΡΟΙ)	178	-636	145	-1.387	74
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>4.291</b>	<b>9.046</b>	<b>17.611</b>	<b>21.624</b>	<b>16.356</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 37: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΟΑΝ LINES**

	Αποτελ/τα Χρήσεως Κοινού Μεγέθους					Α.Χ. με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	100	100	100	100	100	98,91	105,41	106,48	100,85
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	65,81	54,45	59,77	62,36	62,14	100	81,84	95,73	100,90	95,21
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>34,19</b>	<b>45,55</b>	<b>40,23</b>	<b>37,64</b>	<b>37,86</b>	<b>100</b>	<b>131,79</b>	<b>124,05</b>	<b>117,23</b>	<b>111,69</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,11	0,29	1,16	5,80	0,19	100	257,75	1120,19	5630,52	174,65
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	6,33	5,13	4,54	4,40	4,52	100	80,24	75,61	74,00	72,07
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	10,91	10,32	9,39	9,36	9,90	100	93,61	90,80	91,42	91,59
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>17,07</b>	<b>30,38</b>	<b>27,47</b>	<b>29,67</b>	<b>23,63</b>	<b>100</b>	<b>176,10</b>	<b>169,66</b>	<b>185,17</b>	<b>139,62</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	1,24	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,06	0,68	3,96	1,28	3,31	100	1092,50	6764,17	2205,00	5410,83
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	15,99	14,67	12,97	13,43	12,78	100	90,77	85,51	89,42	80,63
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>2,37</b>	<b>16,39</b>	<b>18,46</b>	<b>17,53</b>	<b>14,16</b>	<b>100</b>	<b>683,30</b>	<b>820,04</b>	<b>786,53</b>	<b>601,67</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-0,07	-1,01	0,32	1,63	2,99	100	1376,60	-469,50	-2395,04	-4153,19
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,00	11,00	10,11	9,38	8,76	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2,30</b>	<b>4,38</b>	<b>8,67</b>	<b>9,78</b>	<b>8,39</b>	<b>100</b>	<b>188,19</b>	<b>397,31</b>	<b>452,83</b>	<b>367,64</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0,09	-0,33	0,07	-0,67	0,04	100	-357,30	81,46	-779,21	41,57
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2,21</b>	<b>4,71</b>	<b>8,60</b>	<b>10,45</b>	<b>8,35</b>	<b>100</b>	<b>210,81</b>	<b>410,42</b>	<b>503,94</b>	<b>41,57</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 38: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ HELLENIC SEAWAYS**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	207.894	239.829	272.687	325.411	373.576
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	5.174	0	0	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	587	704	1.325	1.037	1.757
ΠΕΛΑΤΕΣ	6.695	4.945	4.699	12.730	12.908
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	33.104	28.646	20.229	22.955	12.775
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	31.199	17.958	12.442	12.964	11.250
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	71.585	52.253	38.695	49.686	38.690
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.363	5.021	3.863	5.528	14.096
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>290.016</b>	<b>297.103</b>	<b>315.245</b>	<b>380.625</b>	<b>426.362</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	194.037	194.037	194.037	194.037	194.037
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.887	2.887	2.887	3.604	5.965
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	10.226	3.208	5.246	10.727	28.106
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>207.150</b>	<b>200.132</b>	<b>202.170</b>	<b>208.368</b>	<b>228.108</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6	1	1.223	1.543	1.106
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	52.977	59.584	69.006	93.751	154.317
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	8.053	6.111	10.592	21.247	28.368
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	18.457	28.933	31.129	52.782	13.152
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>26.510</b>	<b>35.044</b>	<b>41.721</b>	<b>74.029</b>	<b>41.520</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.373	2.342	1.125	2.935	1.311
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>290.016</b>	<b>297.103</b>	<b>315.245</b>	<b>380.626</b>	<b>426.362</b>



**ΠΙΝΑΚΑΣ 39: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ HELLENIC SEAWAYS**

	Ισολογισμός κοινού μεγέθους					Ισολογισμός με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	71,68	80,72	86,50	85,49	87,62	100	115,36	131,17	156,53	179,70
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	1,78	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,20	0,24	0,42	0,27	0,41	100	119,93	225,72	176,66	299,32
ΠΕΛΑΤΕΣ	2,31	1,66	1,49	3,34	3,03	100	73,86	70,19	190,14	192,80
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	11,41	9,64	6,42	6,03	3,00	100	86,53	61,11	69,34	38,59
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	10,76	6,04	3,95	3,41	2,64	100	57,56	39,88	41,55	36,06
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>24,68</b>	<b>17,59</b>	<b>12,27</b>	<b>13,05</b>	<b>9,07</b>	<b>100</b>	<b>72,99</b>	<b>54,05</b>	<b>69,41</b>	<b>54,05</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,85	1,69	1,23	1,45	3,31	100	93,62	72,03	103,08	262,84
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>102,44</b>	<b>108,70</b>	<b>131,24</b>	<b>147,01</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	66,91	65,31	61,55	50,98	45,51	100	100,00	100,00	100,00	100,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1,00	0,97	0,92	0,95	1,40	100	100,00	100,00	124,84	206,62
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	3,53	1,08	1,66	2,82	6,59	100	31,37	51,30	104,90	274,85
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>71,43</b>	<b>67,36</b>	<b>64,13</b>	<b>54,74</b>	<b>53,50</b>	<b>100</b>	<b>96,61</b>	<b>97,60</b>	<b>100,59</b>	<b>110,12</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,00	0,00	0,39	0,41	0,26	100	16,67	20383,33	25716,67	18433,33
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	18,27	20,05	21,89	24,63	36,19	100	112,47	130,26	176,97	291,29
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	2,78	2,06	3,36	5,58	6,65	100	75,88	131,53	263,84	352,27
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6,36	9,74	9,87	13,87	3,08	100	156,76	168,66	285,97	71,26
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>9,14</b>	<b>11,80</b>	<b>13,23</b>	<b>19,45</b>	<b>9,74</b>	<b>100</b>	<b>132,19</b>	<b>157,38</b>	<b>279,25</b>	<b>156,62</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1,16	0,79	0,36	0,77	0,31	100	69,43	33,35	87,01	38,87
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>102,44</b>	<b>108,70</b>	<b>131,24</b>	<b>147,01</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 40: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ HELLENIC SEAWAYS**

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	132.067	126.567	141.085	165.406	182.334
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	101.056	106.450	112.244	129.578	135.359
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>31.011</b>	<b>20.117</b>	<b>28.841</b>	<b>35.828</b>	<b>46.975</b>
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	264	283	277	1.689	1.348
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	7.504	7.539	7.368	7.331	8.165
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	14.478	13.143	14.580	16.558	20.117
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>9.293</b>	<b>-282</b>	<b>7.170</b>	<b>13.628</b>	<b>20.041</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	171	188	767	0	0
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	499	1.038	327	1.780	1.751
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.604	2.601	3.424	5.189	7.294
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>6.359</b>	<b>-1.657</b>	<b>4.840</b>	<b>10.219</b>	<b>14.498</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	820	-5.386	-2.798	0	3.145
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>7.179</b>	<b>-7.043</b>	<b>2.042</b>	<b>10.219</b>	<b>17.643</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0	14	4	58	264
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>7.179</b>	<b>-7.057</b>	<b>2.038</b>	<b>10.161</b>	<b>17.379</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 41: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ HELLENIC SEAWAYS**

	Αποτελ/τα Χρήσεως Κοινού Μεγέθους					Α.Χ. με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	100	100	100	100	100	95,84	106,83	125,24	138,06
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	76,52	84,11	79,56	78,34	74,24	100	105,34	111,07	128,22	133,94
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>23,48</b>	<b>15,89</b>	<b>20,44</b>	<b>21,66</b>	<b>25,76</b>	<b>100</b>	<b>64,87</b>	<b>93,00</b>	<b>115,53</b>	<b>151,48</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,20	0,22	0,20	1,02	0,74	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	5,68	5,96	5,22	4,43	4,48	100	100,47	98,19	97,69	108,81
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	10,96	10,38	10,33	10,01	11,03	100	90,78	100,70	114,37	138,95
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>7,04</b>	<b>-0,22</b>	<b>5,08</b>	<b>8,24</b>	<b>10,99</b>	<b>100</b>	<b>-3,03</b>	<b>77,15</b>	<b>146,65</b>	<b>215,66</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,13	0,15	0,54	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,38	0,82	0,23	1,08	0,96	100	208,02	65,53	356,71	350,90
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	2,73	2,06	2,43	3,14	4,00	100	72,17	95,01	143,98	202,39
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>4,81</b>	<b>-1,31</b>	<b>3,43</b>	<b>6,18</b>	<b>7,95</b>	<b>100</b>	<b>-26,06</b>	<b>76,11</b>	<b>160,70</b>	<b>227,99</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	0,62	-4,26	-1,98	0,00	1,72	100	-656,83	-341,22	0,00	383,54
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>5,44</b>	<b>-5,56</b>	<b>1,45</b>	<b>6,18</b>	<b>9,68</b>	<b>100</b>	<b>-98,11</b>	<b>28,44</b>	<b>142,35</b>	<b>245,76</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0,00	0,01	0,00	0,04	0,14	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!	#ΔΙΑΙΠ/0!
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>5,44</b>	<b>-5,58</b>	<b>1,44</b>	<b>6,14</b>	<b>9,53</b>	<b>100</b>	<b>-98,30</b>	<b>28,39</b>	<b>141,54</b>	<b>#ΔΙΑΙΠ/0!</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 42: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	180.987	153.824	149.715	99.961	108.012
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	4.876	0	0	0	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	435	518	363	1.717	1.084
ΠΕΛΑΤΕΣ	4.552	7.539	3.632	3.222	5.210
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.444	2.944	9.217	89.596	32.322
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.154	1.629	8.468	7.043	4.613
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	13.585	12.630	21.680	101.578	43.229
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.254	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>200.702</b>	<b>166.454</b>	<b>171.395</b>	<b>201.539</b>	<b>151.241</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	35.294	35.294	31.154	31.702	35.449
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	9.179	0	0	0	0
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	5.389	-16.489	-5.482	27.034	19.071
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>49.862</b>	<b>18.805</b>	<b>25.672</b>	<b>58.736</b>	<b>54.520</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.199	1.842	1.761	4.652	6.285
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	111.731	109.790	103.645	55.173	56.098
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	3.570	20.547	22.099	18.960	18.778
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24.890	15.470	18.218	64.018	15.560
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>28.460</b>	<b>36.017</b>	<b>40.317</b>	<b>82.978</b>	<b>34.338</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	9.450	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>200.702</b>	<b>166.454</b>	<b>171.395</b>	<b>201.539</b>	<b>151.241</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 43: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ**

	Ισολογισμός κοινού μεγέθους					Ισολογισμός με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	90,18	92,41	87,35	49,60	71,42	100	84,99	82,72	55,23	59,68
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	2,43	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,22	0,31	0,21	0,85	0,72	100	119,08	83,45	394,71	249,20
ΠΕΛΑΤΕΣ	2,27	4,53	2,12	1,60	3,44	100	165,62	79,79	70,78	114,46
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3,71	1,77	5,38	44,46	21,37	100	39,55	123,82	1203,60	434,20
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	0,57	0,98	4,94	3,49	3,05	100	141,16	733,80	610,31	399,74
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>6,77</b>	<b>7,59</b>	<b>12,65</b>	<b>50,40</b>	<b>28,58</b>	<b>100</b>	<b>92,97</b>	<b>159,59</b>	<b>747,72</b>	<b>318,21</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,62	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>82,94</b>	<b>85,40</b>	<b>100,42</b>	<b>75,36</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	17,59	21,20	18,18	15,73	23,44	100	100,00	88,27	89,82	100,44
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4,57	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΡΔΗ ΕΙΣ ΝΕΟΝ/ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	2,69	-9,91	-3,20	13,41	12,61	100	-305,98	-101,73	501,65	353,89
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</b>	<b>24,84</b>	<b>11,30</b>	<b>14,98</b>	<b>29,14</b>	<b>36,05</b>	<b>100</b>	<b>37,71</b>	<b>51,49</b>	<b>117,80</b>	<b>109,34</b>
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,60	1,11	1,03	2,31	4,16	100	153,63	146,87	387,99	524,19
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	55,67	65,96	60,47	27,38	37,09	100	98,26	92,76	49,38	50,21
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	1,78	12,34	12,89	9,41	12,42	100	575,55	619,02	531,09	525,99
ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12,40	9,29	10,63	31,76	10,29	100	62,15	73,19	257,20	62,52
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>14,18</b>	<b>21,64</b>	<b>23,52</b>	<b>41,17</b>	<b>22,70</b>	<b>100</b>	<b>126,55</b>	<b>141,66</b>	<b>291,56</b>	<b>120,65</b>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4,71	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>82,94</b>	<b>85,40</b>	<b>100,42</b>	<b>75,36</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 44: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ**

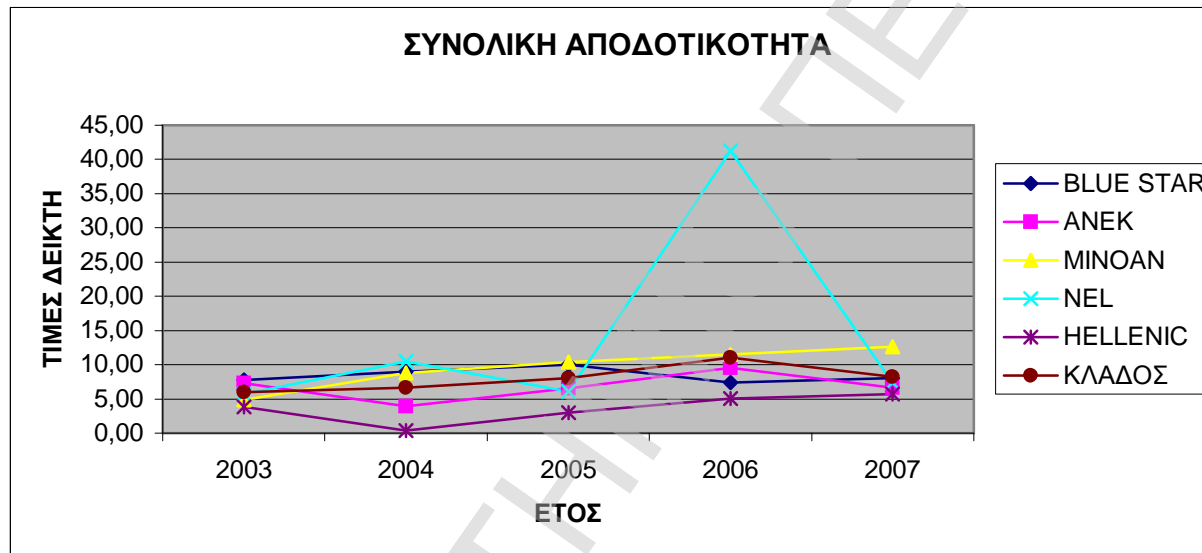
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (σε χιλ ευρώ)</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	57.371	49.334	38.898	26.979	45.090
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	41.903	33.141	28.828	26.478	35.461
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>15.468</b>	<b>16.193</b>	<b>10.070</b>	<b>501</b>	<b>9.629</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	781	2.225	543	63.270	13.032
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	1.895	11.992	9.521	19.999	21.600
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	4.990	0	0	0	0
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>9.364</b>	<b>6.426</b>	<b>1.092</b>	<b>43.772</b>	<b>1.061</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0	0	0	0	0
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ</b>	<b>115</b>	<b>7.217</b>	<b>6.938</b>	<b>5.125</b>	<b>7.591</b>
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>4.512</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>4.967</b>	<b>13.643</b>	<b>8.030</b>	<b>48.897</b>	<b>8.652</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-847	-14.435	-13.875	-10.249	-15.182
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.092	6.251	6.225	6.570	3.300
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>3.028</b>	<b>-7.043</b>	<b>-12.070</b>	<b>32.078</b>	<b>-9.830</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0	0	0	0	0
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>3.028</b>	<b>-7.043</b>	<b>-12.070</b>	<b>32.078</b>	<b>-9.830</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 45: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ – ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ**

	Αποτελ/τα Χρήσεως Κοινού Μεγέθους					Α.Χ. με ανάλυση				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	100	100	100	100	100	85,99	67,80	47,03	78,59
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	73,04	67,18	74,11	98,14	78,64	100	79,09	68,80	63,19	84,63
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	<b>26,96</b>	<b>32,82</b>	<b>25,89</b>	<b>1,86</b>	<b>21,36</b>	<b>100</b>	<b>104,69</b>	<b>65,10</b>	<b>3,24</b>	<b>62,25</b>
ΆΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	1,36	4,51	1,40	234,52	28,90	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	3,30	24,31	24,48	74,13	47,90	100	632,82	502,43	1055,36	1139,84
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	8,70	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>16,32</b>	<b>13,03</b>	<b>2,81</b>	<b>162,24</b>	<b>2,35</b>	<b>100</b>	<b>68,62</b>	<b>11,66</b>	<b>467,45</b>	<b>11,33</b>
ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,20	14,63	17,84	19,00	16,84	100	6275,65	6033,04	4456,52	6600,87
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	7,86	0,00	0,00	0,00	0,00	100	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8,66</b>	<b>27,65</b>	<b>20,64</b>	<b>181,24</b>	<b>19,19</b>	<b>100</b>	<b>274,67</b>	<b>161,67</b>	<b>984,44</b>	<b>174,19</b>
(-) (+) ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-1,48	-29,26	-35,67	-37,99	-33,67	100	1704,25	1638,13	1210,04	1792,44
(-) ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1,90	12,67	16,00	24,35	7,32	100	572,44	570,05	601,65	302,20
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>5,28</b>	<b>-14,28</b>	<b>-31,03</b>	<b>118,90</b>	<b>-21,80</b>	<b>100</b>	<b>-232,60</b>	<b>-398,61</b>	<b>1059,38</b>	<b>-324,64</b>
(ΦΟΡΟΙ)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>5,28</b>	<b>-14,28</b>	<b>-31,03</b>	<b>118,90</b>	<b>-21,80</b>	<b>100</b>	<b>-232,60</b>	<b>-398,61</b>	<b>1059,38</b>	<b>-324,64</b>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34



ΠΙΝΑΚΑΣ 46

<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ</b>					
Συνολικά κέρδη/Σύνολο καθαρού Ενεργητικού					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	7,79	8,96	9,99	7,35	8,07
<b>ANEK</b>	7,26	3,96	6,51	9,56	6,66
<b>MINOAN</b>	4,90	8,79	10,35	11,48	12,63
<b>NEL</b>	5,66	10,46	6,13	41,24	7,40
<b>HELLENIC</b>	3,86	0,36	3,02	5,03	5,66
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	5,97	6,68	8,03	11,03	8,24



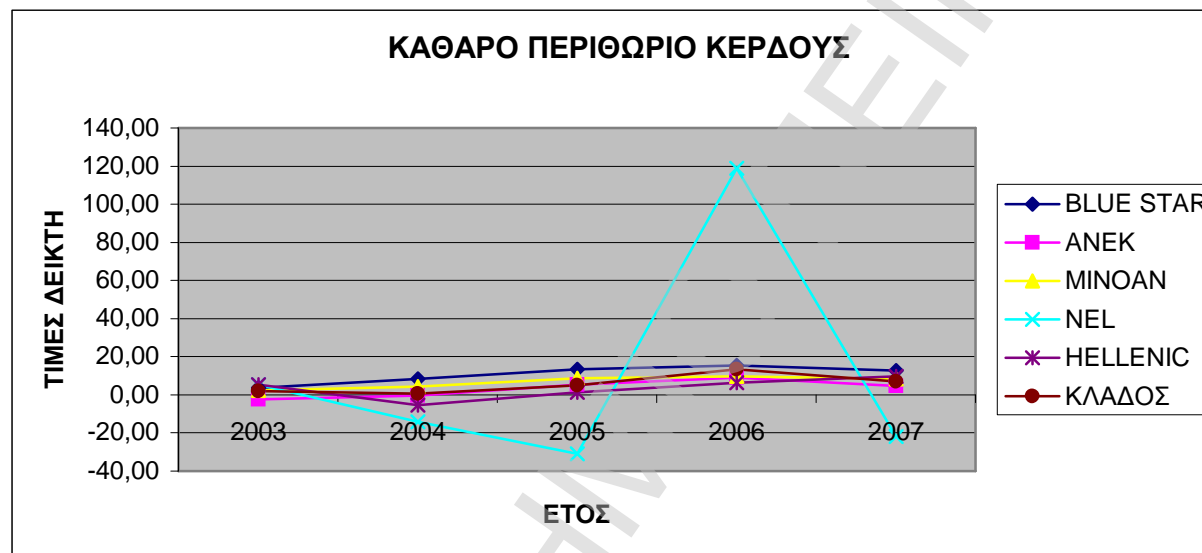
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 35



ΠΙΝΑΚΑΣ 47

<b>ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>					
<b>Συνολικά κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	24,23	24,26	28,84	20,49	18,94
<b>ANEK</b>	17,84	7,65	11,02	14,04	11,33
<b>MINOAN</b>	18,36	31,06	31,43	30,95	26,94
<b>NEL</b>	16,52	27,65	20,64	181,24	19,19
<b>HELLENIC</b>	7,54	0,75	5,86	9,32	11,95
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	17,15	17,30	19,38	24,27	17,01

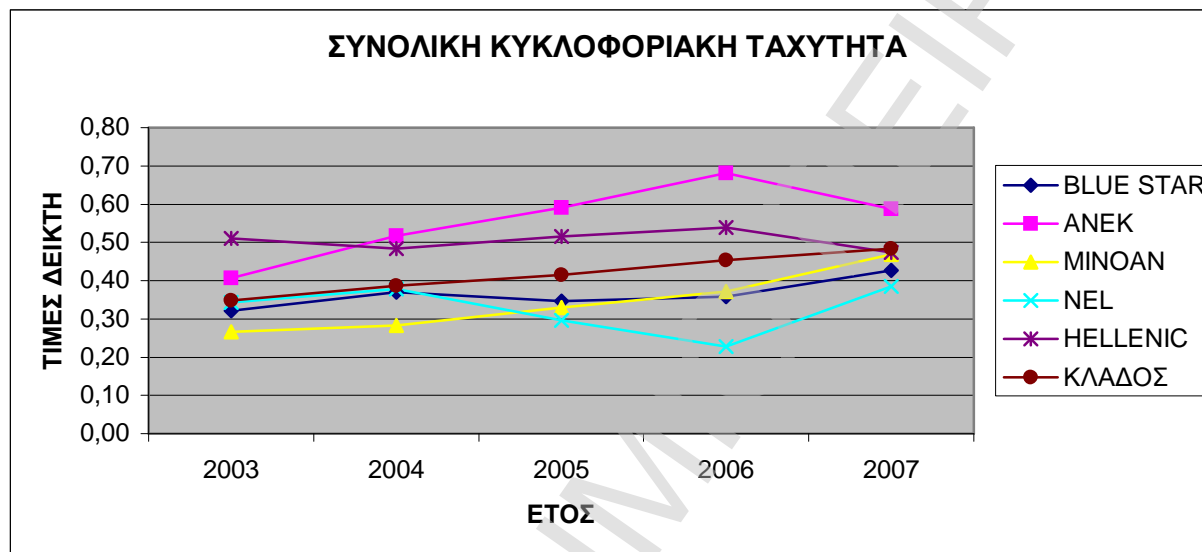
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 36



ΠΙΝΑΚΑΣ 48

<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>					
<b>Καθαρά Κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>BLUE STAR</b>	3,75	8,45	13,51	15,56	12,84
<b>ANEK</b>	-2,23	-0,52	5,18	8,97	4,83
<b>MINOAN</b>	2,30	4,38	8,67	9,78	8,39
<b>NEL</b>	5,28	-14,28	-31,03	118,90	-21,80
<b>HELLENIC</b>	5,44	-5,56	1,45	6,18	9,68
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	2,11	0,59	5,03	13,50	6,87

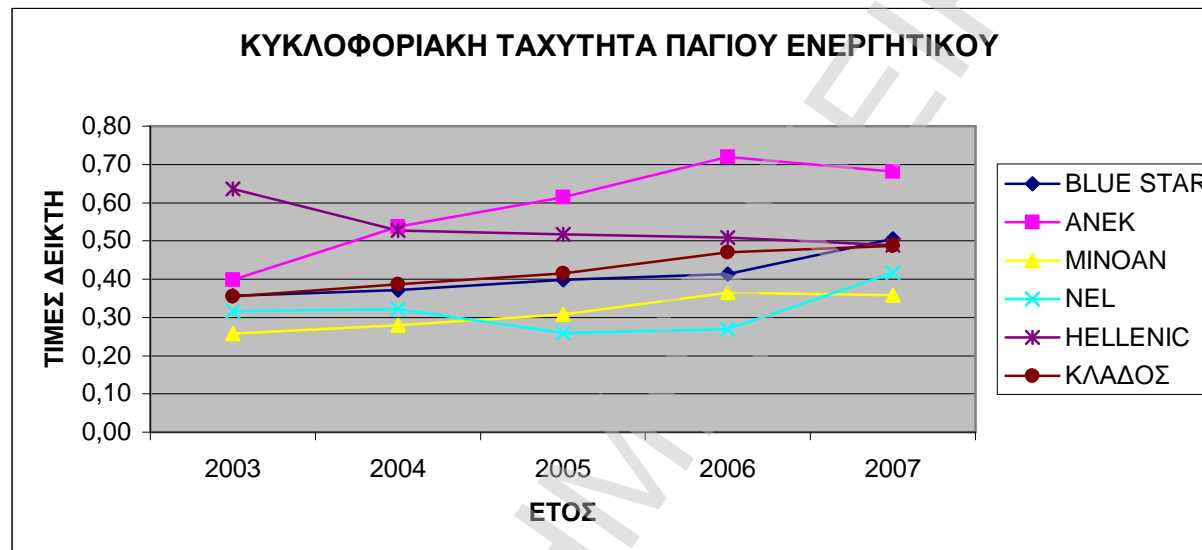
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37



ΠΙΝΑΚΑΣ 49

<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις/Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	0,32	0,37	0,35	0,36	0,43
<b>ANEK</b>	0,41	0,52	0,59	0,68	0,59
<b>MINOAN</b>	0,27	0,28	0,33	0,37	0,47
<b>NEL</b>	0,34	0,38	0,30	0,23	0,39
<b>HELLENIC</b>	0,51	0,48	0,52	0,54	0,47
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	0,35	0,39	0,41	0,45	0,48

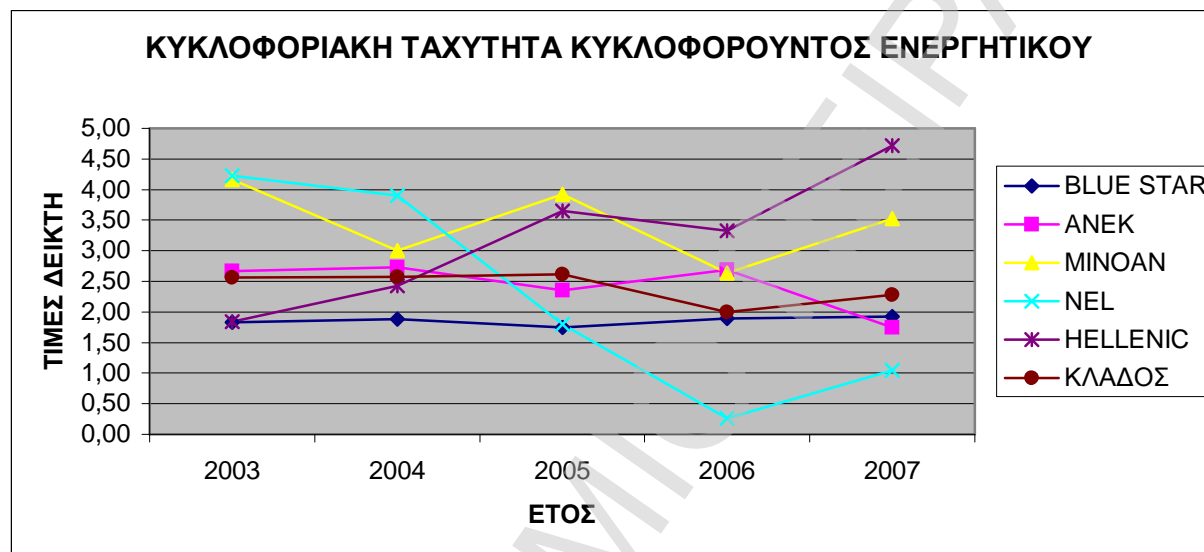
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38



ΠΙΝΑΚΑΣ 50

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις/Πάγιο Ενεργητικό</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	0,36	0,37	0,40	0,41	0,51
<b>ANEK</b>	0,40	0,54	0,61	0,72	0,68
<b>MINOAN</b>	0,26	0,28	0,31	0,36	0,36
<b>NEL</b>	0,32	0,32	0,26	0,27	0,42
<b>HELLENIC</b>	0,64	0,53	0,52	0,51	0,49
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	0,36	0,39	0,42	0,47	0,49

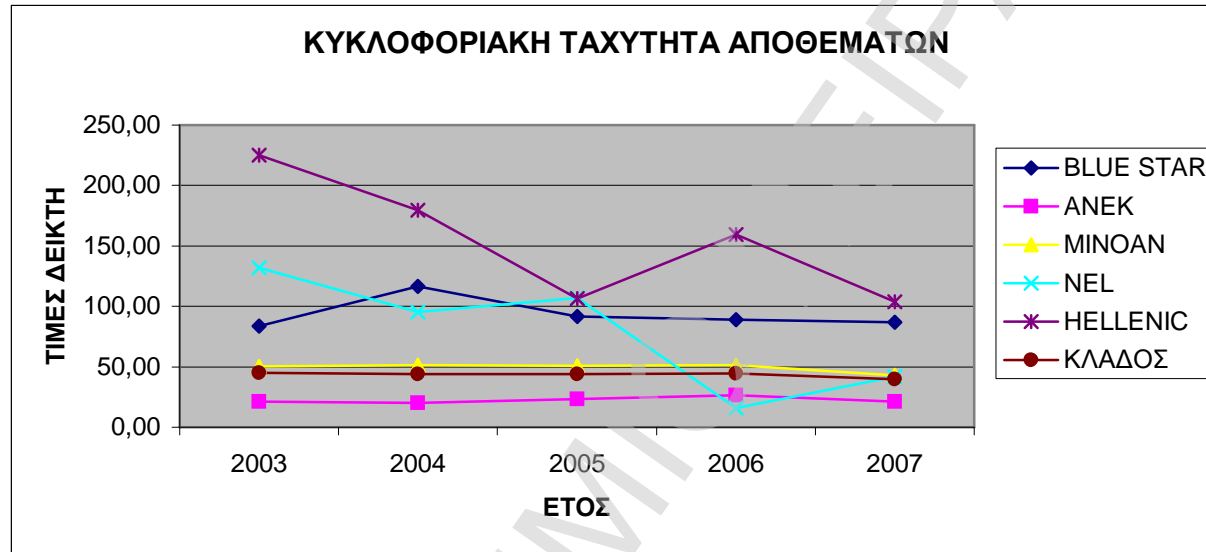
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 39



ΠΙΝΑΚΑΣ 51

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις/Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>BLUE STAR</b>	1,83	1,88	1,75	1,90	1,92
<b>ANEK</b>	2,66	2,73	2,36	2,69	1,74
<b>MINOAN</b>	4,16	3,00	3,93	2,64	3,52
<b>NEL</b>	4,22	3,91	1,79	0,27	1,04
<b>HELLENIC</b>	1,84	2,42	3,65	3,33	4,71
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	2,56	2,58	2,62	1,99	2,28

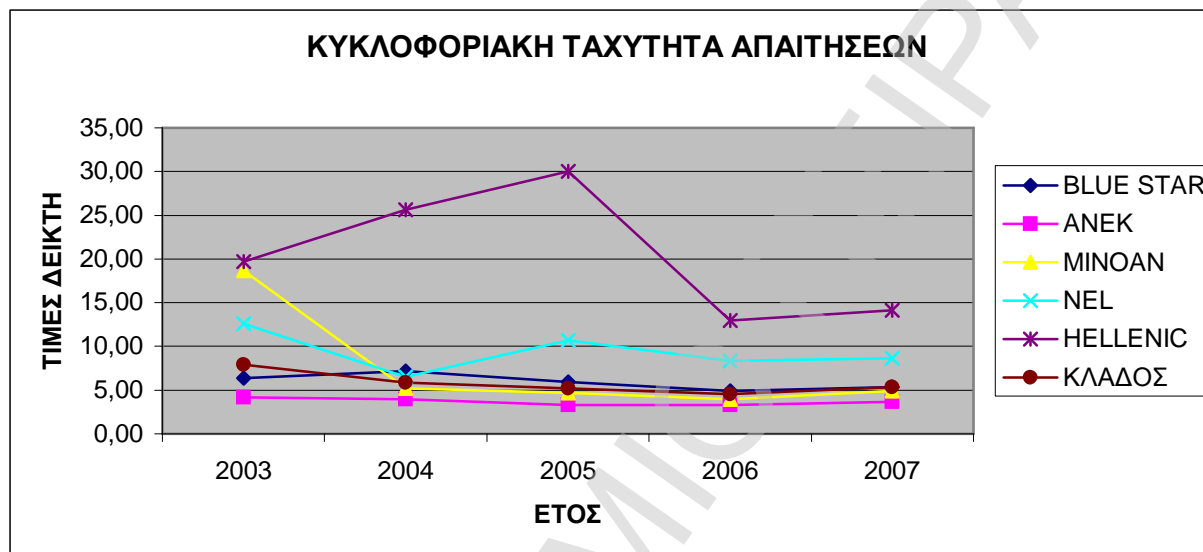
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 40



ΠΙΝΑΚΑΣ 52

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις/Αποθέματα</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	83,87	116,39	91,73	89,12	87,02
<b>ANEK</b>	21,35	20,37	23,28	26,69	21,18
<b>MINOAN</b>	50,11	51,62	50,60	51,34	43,03
<b>NEL</b>	131,89	95,24	107,16	15,71	41,60
<b>HELLENIC</b>	224,99	179,78	106,48	159,50	103,78
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	45,09	43,71	44,15	44,39	39,65

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 41



ΠΙΝΑΚΑΣ 53

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση/Πελάτες</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	6,39	7,15	5,97	4,91	5,38
<b>ANЕК</b>	4,19	3,95	3,28	3,26	3,64
<b>MINOAN</b>	18,64	5,20	4,69	3,95	4,92
<b>NEL</b>	12,60	6,54	10,71	8,37	8,65
<b>HELLENIC</b>	19,73	25,59	30,02	12,99	14,13
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	7,94	5,89	5,20	4,54	5,32

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 42

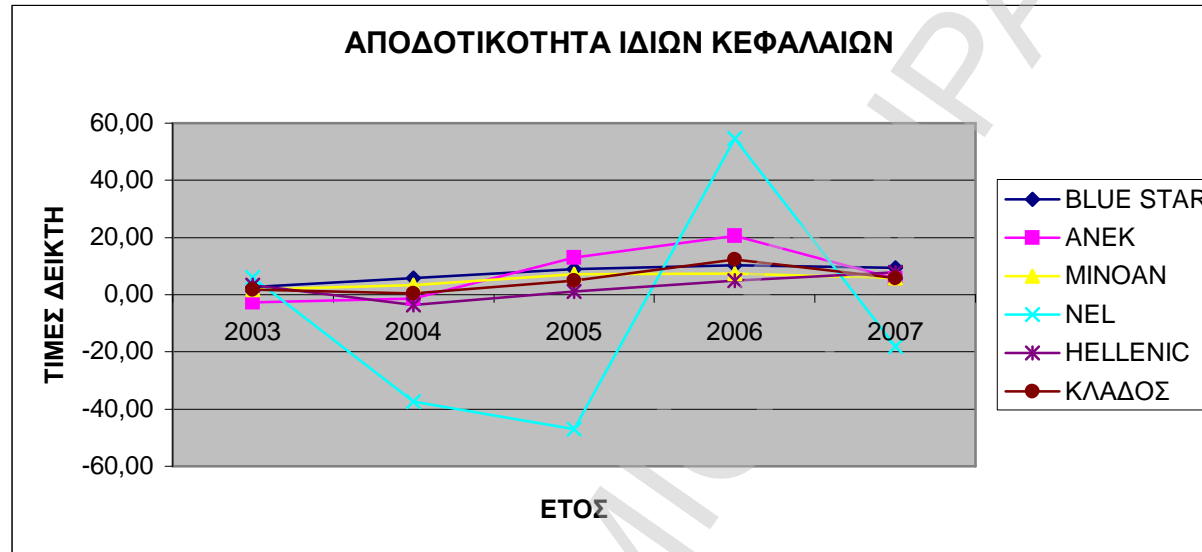


ΠΙΝΑΚΑΣ 54

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>					
<b>Καθαρές Πωλήσεις/Ταμείο + Καταθέσεις</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>BLUE STAR</b>	3,06	2,91	2,71	3,34	3,29
<b>ANEK</b>	22,08	25,46	16,60	78,13	4,52
<b>MINOAN</b>	65,42	169,18	47,17	12,31	32,88
<b>NEL</b>	49,71	30,28	4,59	3,83	9,77
<b>HELLENIC</b>	4,23	7,05	11,34	12,76	16,21
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	8,18	9,60	8,44	9,66	6,54



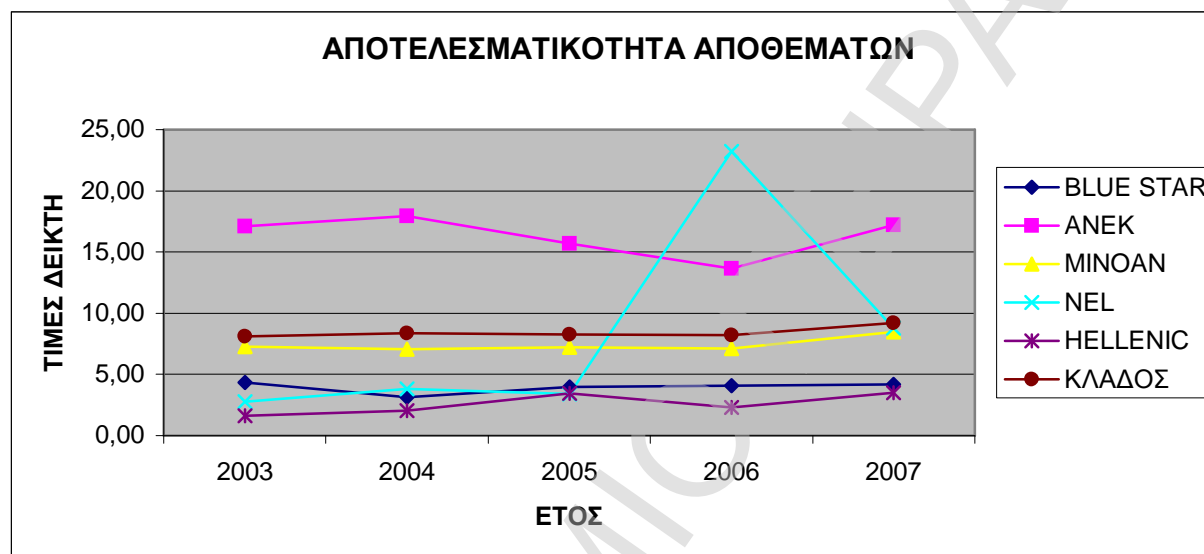
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 43



ΠΙΝΑΚΑΣ 55

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>					
<b>Καθαρά Κέρδη/Ίδια Κεφάλαια</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>BLUE STAR</b>	2,73	5,71	8,98	10,22	9,44
<b>ANEK</b>	-2,67	-1,29	12,97	20,52	5,67
<b>MINOAN</b>	1,89	3,39	7,07	7,33	5,86
<b>NEL</b>	6,07	-37,45	-47,02	54,61	-18,03
<b>HELLENIC</b>	3,47	-3,52	1,01	4,90	7,73
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	1,80	0,56	4,86	12,34	5,77

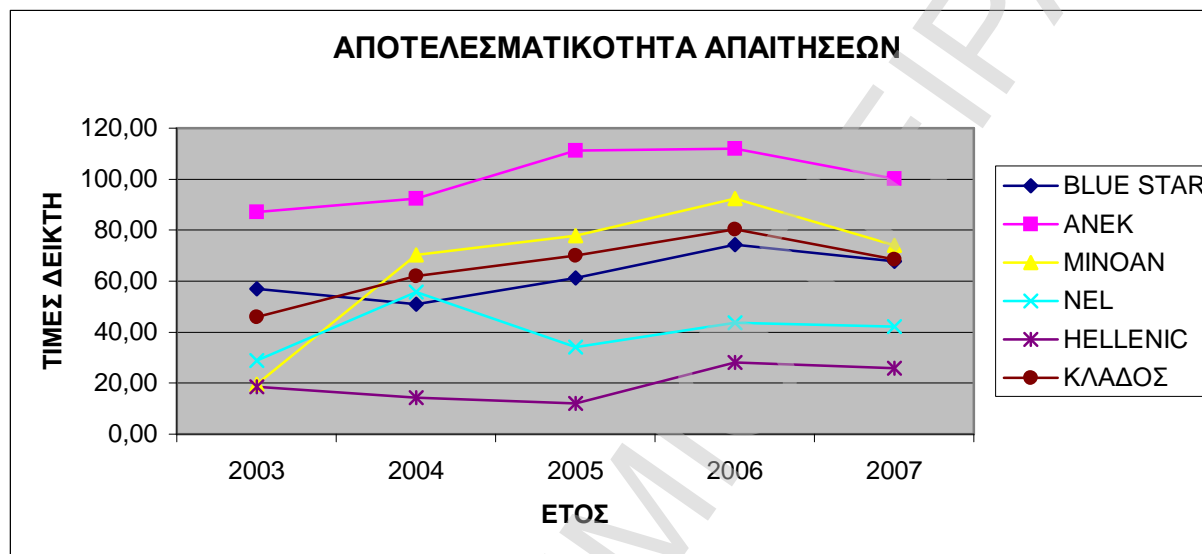
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 44



ΠΙΝΑΚΑΣ 56

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>					
<b>Αποθέματα χ 365 / Καθαρές Πωλήσεις</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	4,35	3,14	3,98	4,10	4,19
<b>ANEK</b>	17,10	17,92	15,68	13,67	17,23
<b>MINOAN</b>	7,28	7,07	7,21	7,11	8,48
<b>NEL</b>	2,77	3,83	3,41	23,23	8,77
<b>HELLENIC</b>	1,62	2,03	3,43	2,29	3,52
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	8,09	8,35	8,27	8,22	9,21

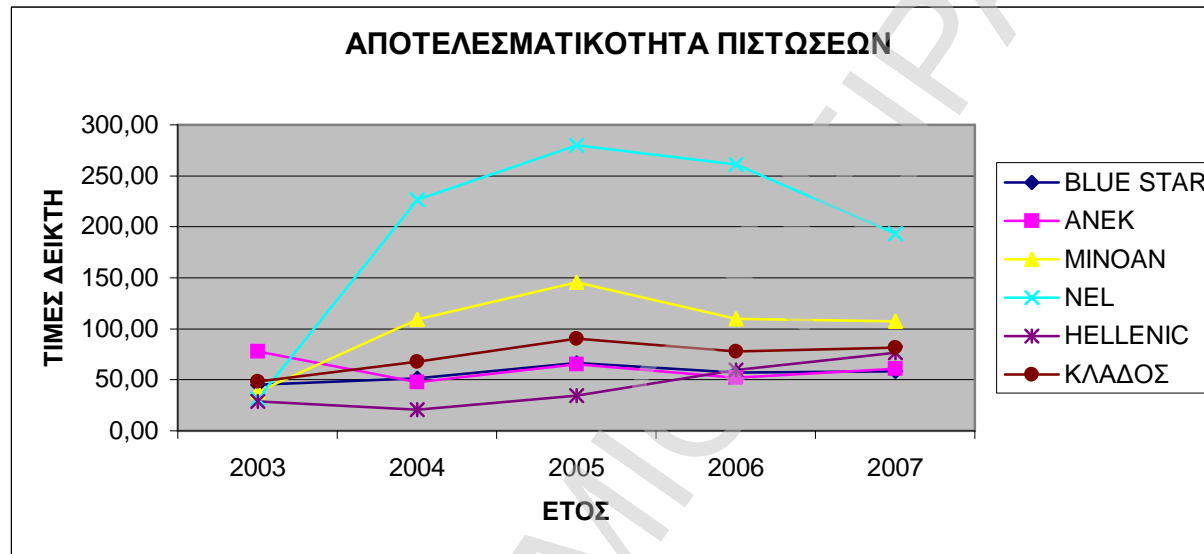
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 45



ΠΙΝΑΚΑΣ 57

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ</b>					
<b>Πελάτες χ 365 / Καθαρές Πωλήσεις με πίστωση</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	57,09	51,06	61,17	74,28	67,86
<b>ANEK</b>	87,11	92,44	111,26	111,85	100,26
<b>MINOAN</b>	19,58	70,19	77,84	92,45	74,17
<b>NEL</b>	28,96	55,78	34,08	43,59	42,17
<b>HELLENIC</b>	18,50	14,26	12,16	28,09	25,84
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	45,98	61,98	70,15	80,39	68,64

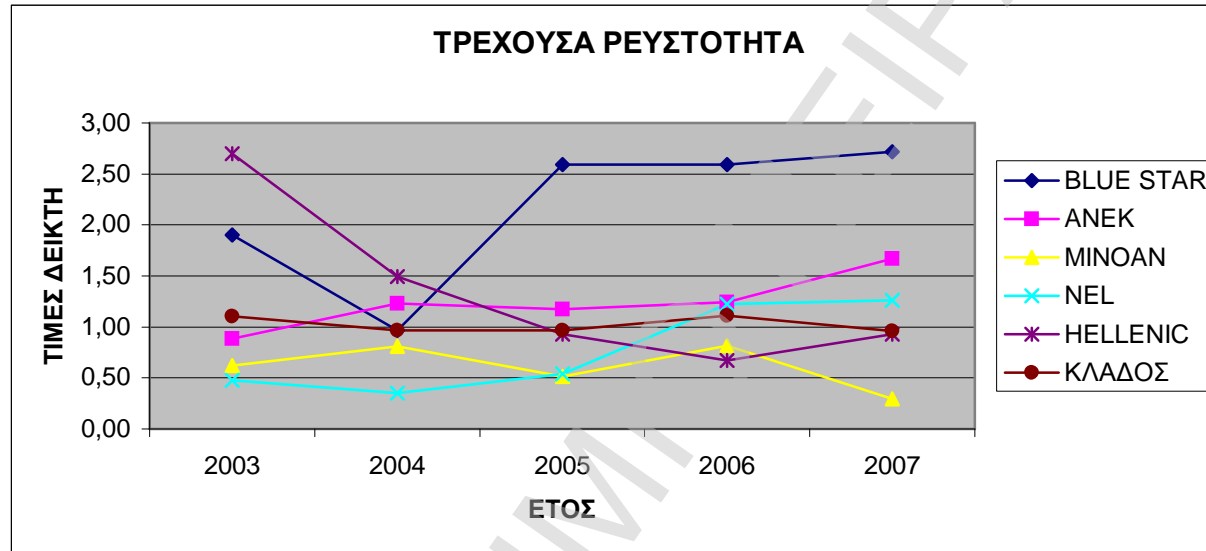
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 46



ΠΙΝΑΚΑΣ 58

<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ</b>					
<b>Προμηθευτές χ 365 / Αγορές με πίστωση</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>BLUE STAR</b>	45,09	51,32	66,82	56,81	58,11
<b>ANEK</b>	77,67	47,42	65,34	52,25	60,99
<b>MINOAN</b>	38,32	109,29	145,84	110,02	107,10
<b>NEL</b>	31,10	226,30	279,80	261,36	193,28
<b>HELLENIC</b>	29,09	20,95	34,44	59,85	76,50
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	48,29	67,89	90,12	77,75	81,30

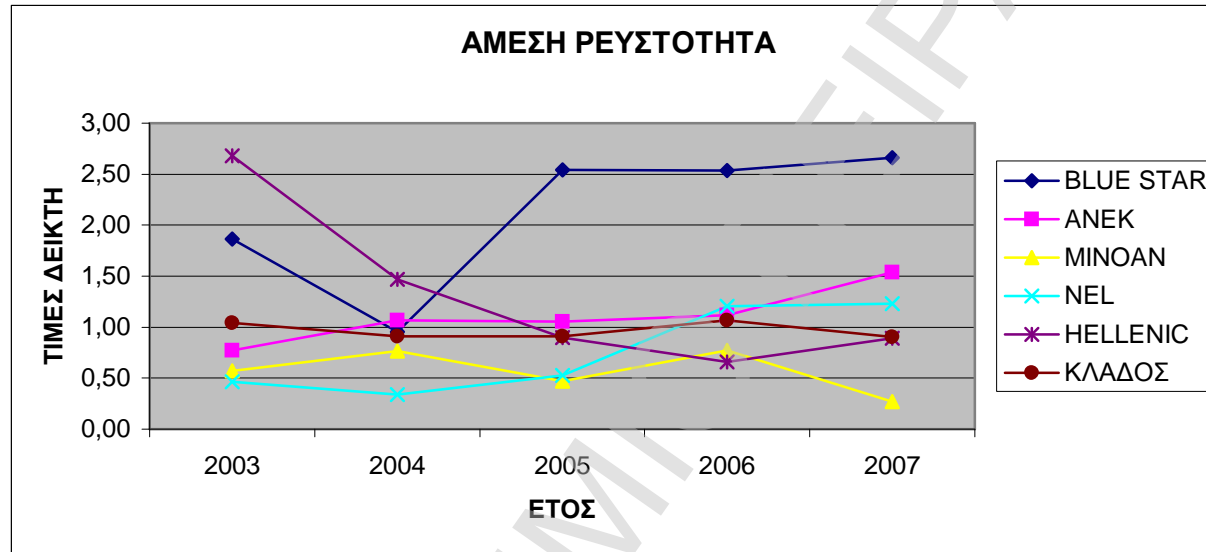
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 47



ΠΙΝΑΚΑΣ 59

<b>ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>					
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	1,90	0,97	2,59	2,59	2,72
<b>ANEK</b>	0,88	1,23	1,17	1,24	1,67
<b>MINOAN</b>	0,62	0,81	0,51	0,82	0,29
<b>NEL</b>	0,48	0,35	0,54	1,22	1,26
<b>HELLENIC</b>	2,70	1,49	0,93	0,67	0,93
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	1,10	0,97	0,96	1,11	0,96

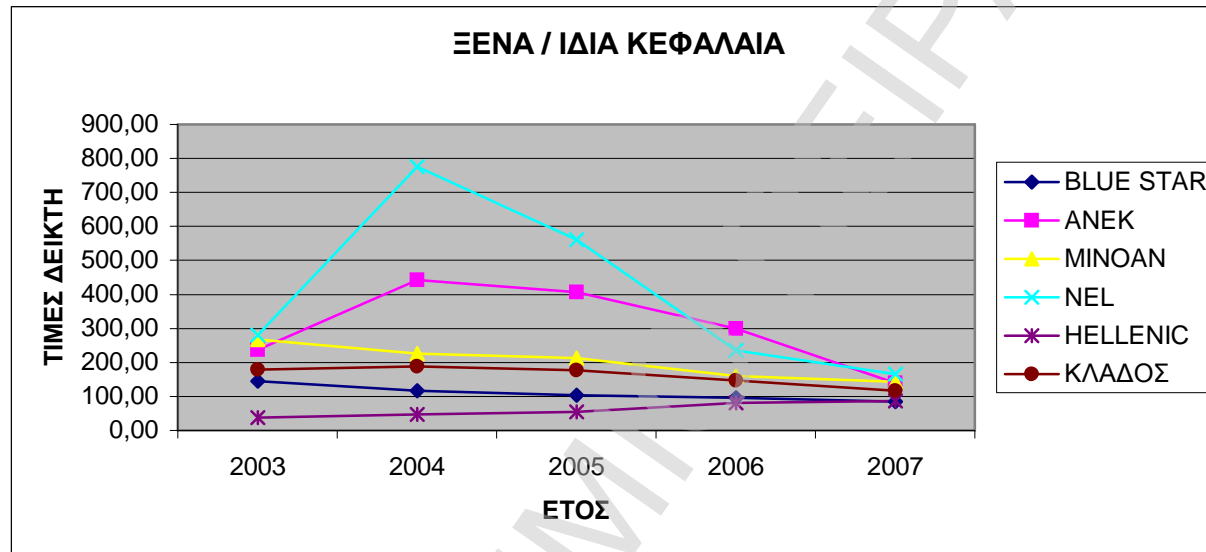
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 48



ΠΙΝΑΚΑΣ 60

<b>ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>					
<b>Κυκλοφορούν - Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	1,86	0,95	2,54	2,54	2,66
<b>ANEK</b>	0,77	1,06	1,05	1,12	1,53
<b>MINOAN</b>	0,57	0,76	0,47	0,77	0,27
<b>NEL</b>	0,46	0,34	0,53	1,20	1,23
<b>HELLENIC</b>	2,68	1,47	0,90	0,66	0,89
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	1,04	0,91	0,91	1,06	0,91

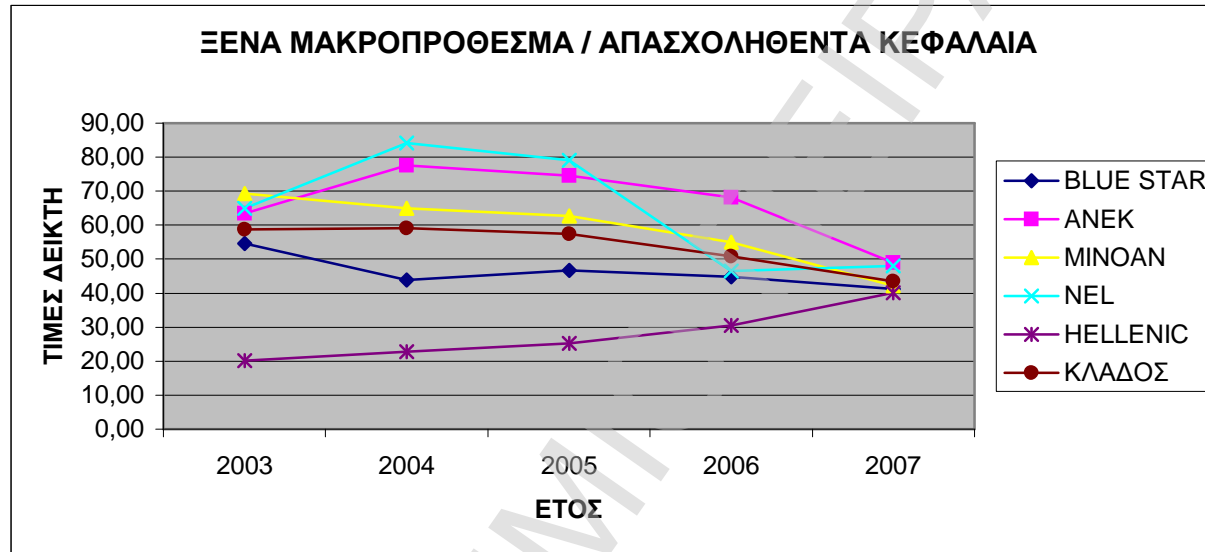
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 49



ΠΙΝΑΚΑΣ 61

<b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ</b>					
<b>Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	144,61	117,56	104,37	95,19	85,17
<b>ANEK</b>	238,15	442,21	406,49	299,10	138,64
<b>MINOAN</b>	266,94	225,91	212,07	159,71	142,18
<b>NEL</b>	281,16	775,36	560,77	235,21	165,88
<b>HELLENIC</b>	38,37	47,28	54,77	80,52	85,85
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	179,55	187,77	176,88	147,73	117,02

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 50

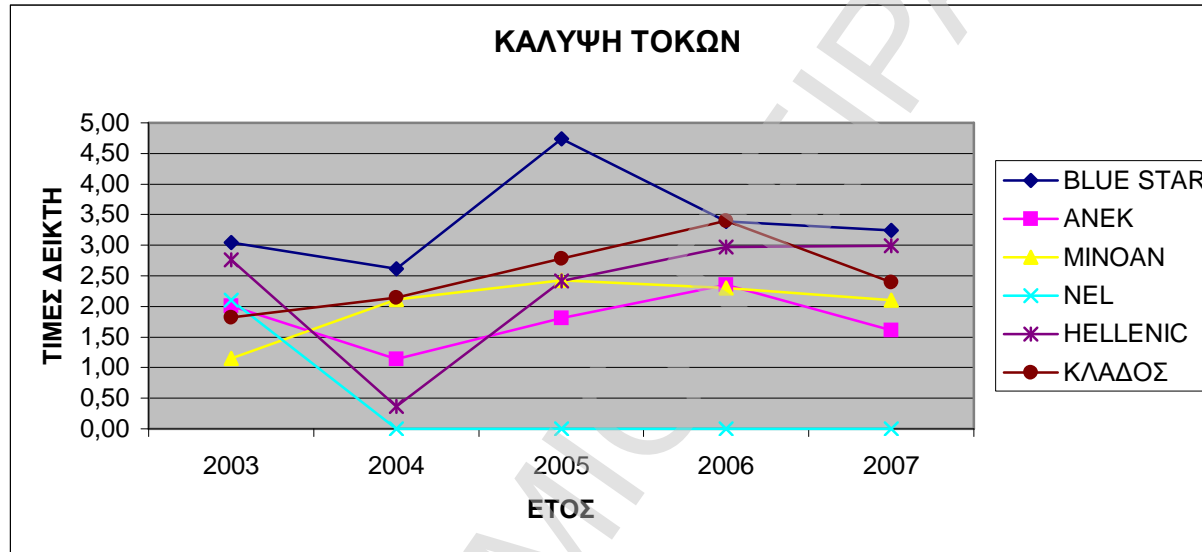


ΠΙΝΑΚΑΣ 62

<b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ</b>					
<b>Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	54,68	43,95	46,73	44,75	41,17
<b>ANЕК</b>	63,52	77,51	74,58	68,15	48,87
<b>MINOAN</b>	69,38	65,01	62,62	55,02	42,10
<b>NEL</b>	64,87	84,17	79,07	46,54	47,99
<b>HELLENIC</b>	20,10	22,74	25,23	30,58	40,10
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	58,79	59,13	57,42	50,85	43,47



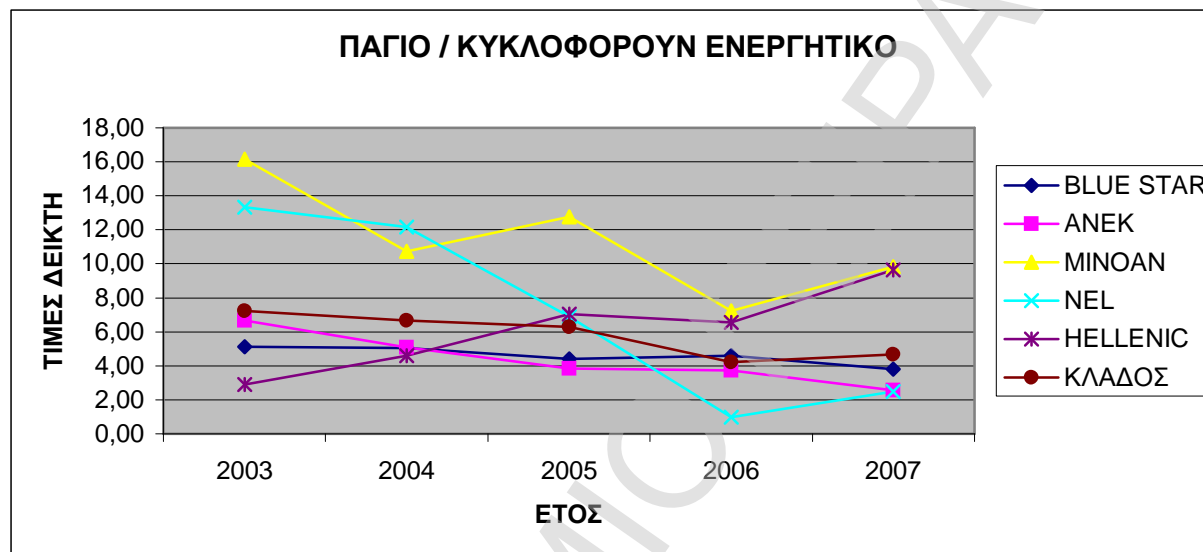
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 51



ΠΙΝΑΚΑΣ 63

<b>ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ</b>					
<b>Συνολικά Κέρδη / Χρηματοπιστωτικά έξοδα</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	3,05	2,61	4,74	3,39	3,24
<b>ANEK</b>	2,01	1,14	1,81	2,35	1,61
<b>MINOAN</b>	1,15	2,12	2,42	2,31	2,11
<b>NEL</b>	2,10	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
<b>HELLENIC</b>	2,76	0,36	2,41	2,97	2,99
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	1,82	2,15	2,78	3,40	2,40

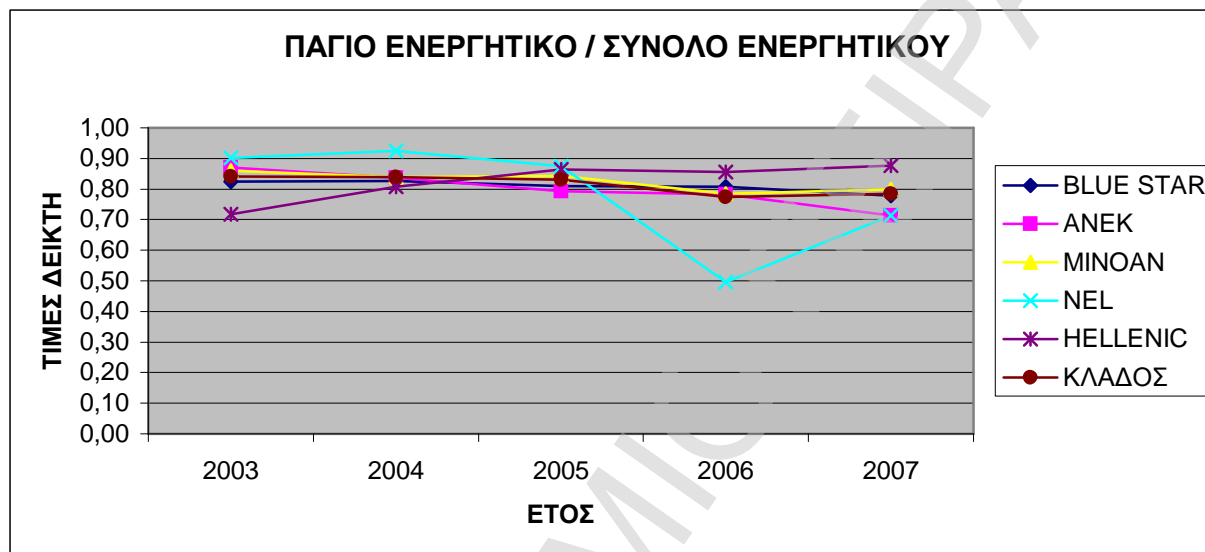
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 52



ΠΙΝΑΚΑΣ 64

<b>ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (I)</b>					
<b>Πάγιο Ενεργητικό / Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	5,13	5,06	4,40	4,58	3,80
<b>ANEK</b>	6,68	5,10	3,84	3,75	2,56
<b>MINOAN</b>	16,14	10,74	12,75	7,24	9,85
<b>NEL</b>	13,32	12,18	6,91	0,98	2,50
<b>HELLENIC</b>	2,90	4,59	7,05	6,55	9,66
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	7,22	6,65	6,30	4,23	4,68

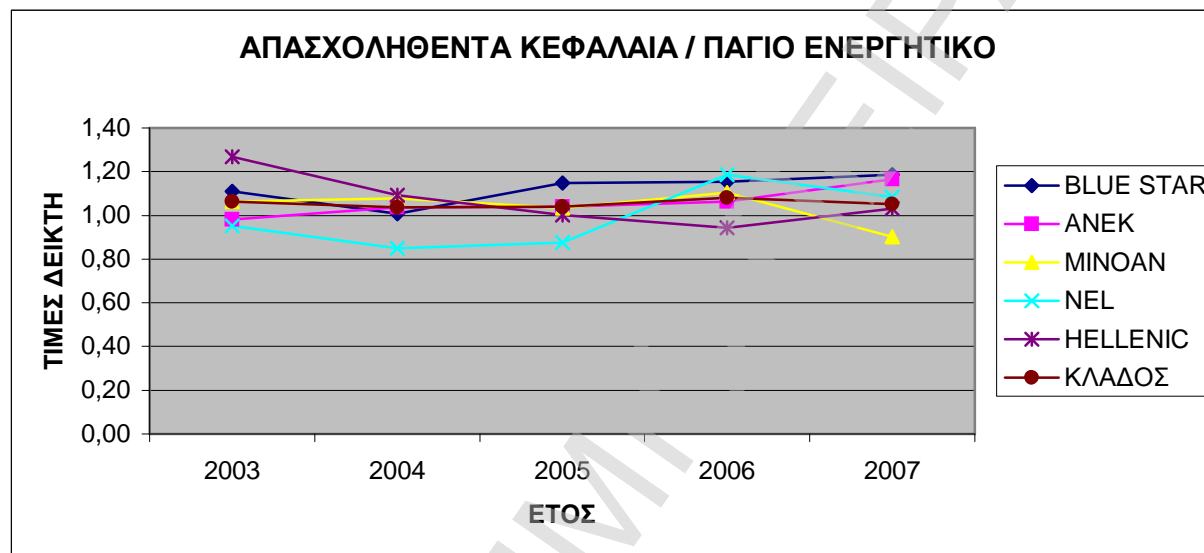
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 53



ΠΙΝΑΚΑΣ 65

<b>ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ (II)</b>					
<b>Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	0,83	0,83	0,81	0,81	0,78
<b>ANEK</b>	0,87	0,84	0,79	0,78	0,71
<b>MINOAN</b>	0,86	0,84	0,84	0,79	0,80
<b>NEL</b>	0,90	0,92	0,87	0,50	0,71
<b>HELLENIC</b>	0,72	0,81	0,87	0,85	0,88
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	0,84	0,84	0,83	0,77	0,78

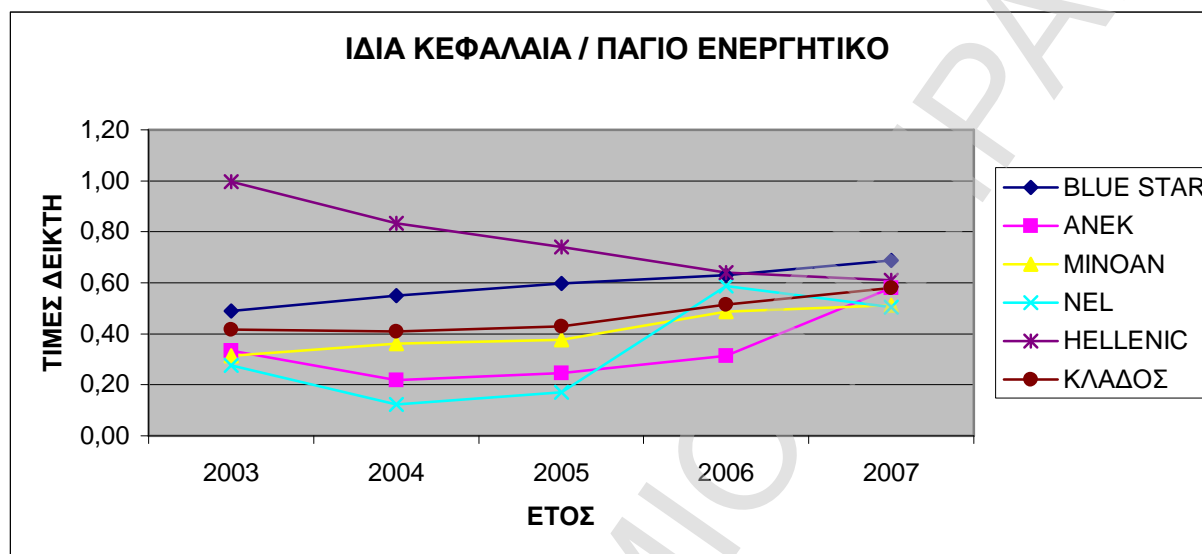
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 54



ΠΙΝΑΚΑΣ 66

<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (I)</b>					
<b>Απασχοληθέντα Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	1,11	1,01	1,15	1,15	1,19
<b>ANЕК</b>	0,98	1,04	1,04	1,06	1,17
<b>MINOAN</b>	1,06	1,08	1,03	1,10	0,90
<b>NEL</b>	0,95	0,85	0,88	1,19	1,08
<b>HELLENIC</b>	1,27	1,09	1,00	0,94	1,03
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	1,06	1,04	1,04	1,08	1,05

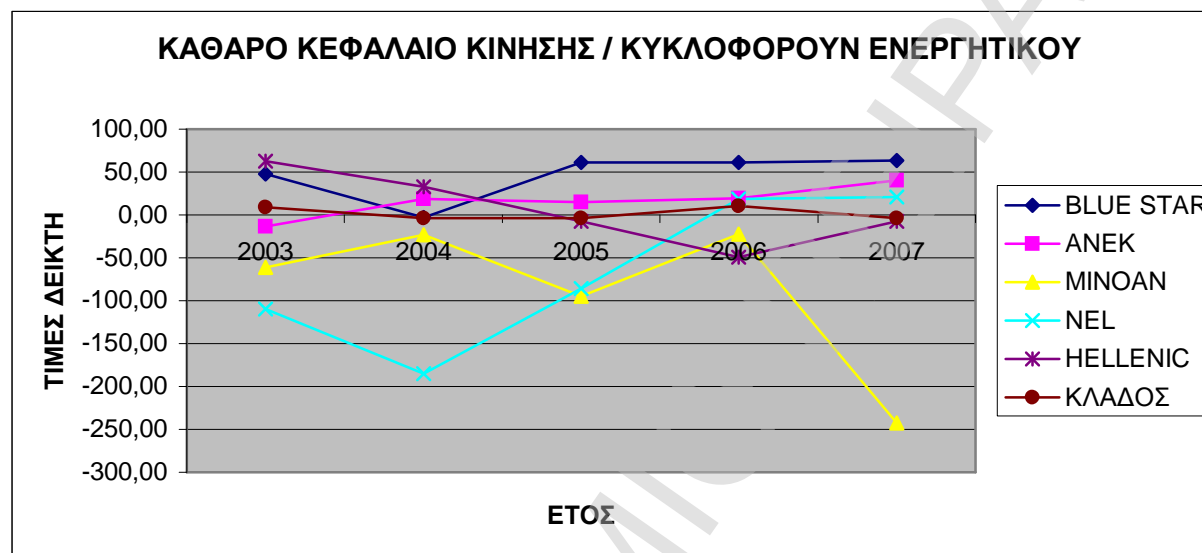
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 55



ΠΙΝΑΚΑΣ 67

<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (II)</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	0,49	0,55	0,60	0,63	0,69
<b>ANEK</b>	0,33	0,22	0,25	0,31	0,58
<b>MINOAN</b>	0,31	0,36	0,38	0,49	0,51
<b>NEL</b>	0,28	0,12	0,17	0,59	0,50
<b>HELLENIC</b>	1,00	0,83	0,74	0,64	0,61
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	0,42	0,41	0,43	0,52	0,58

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 56



ΠΙΝΑΚΑΣ 68

<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (III)</b>					
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
<b>BLUE STAR</b>	47,46	-3,14	61,38	61,43	63,21
<b>ANEK</b>	-13,09	18,62	14,64	19,50	40,20
<b>MINOAN</b>	-61,21	-23,48	-95,04	-22,43	-242,19
<b>NEL</b>	-109,50	-185,17	-85,96	18,31	20,57
<b>HELLENIC</b>	62,97	32,93	-7,82	-48,99	-7,31
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	9,27	-3,52	-3,72	10,23	-3,96

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 1: BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<u>Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό					5.422	23,38		
Αποθέματα			350	0,64			348	1,29
Πελάτες			4.377	7,98	6.375	27,48	2.533	9,41
Λοιπές Απαιτήσεις							1.253	4,66
Διαθέσιμα	1.010	1,39	5.095	9,29			8.939	33,22
Μεταβατικοί λογαριασμοί					3.868	16,68	302	1,12
<u>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</u>								
Προμηθευτές								
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			43.655	79,56	1.340	5,78		
Ίδια Κεφάλαια								
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	71.175	98,19			3.953	17,04	13.533	50,29
Προβλέψεις					2.063	8,89		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	303	0,42	1.396	2,54	174	0,75		
	<b>72.488</b>	<b>100</b>	<b>54.873</b>	<b>100</b>	<b>23.195</b>	<b>100</b>	<b>26.908</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
<u>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</u>								
Προμηθευτές	851	1,17	2.615	4,77	604	2,60	3.299	12,26
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	31.774	43,83					187	0,69
Ίδια Κεφάλαια	8.883	12,25	10.578	19,28	14.413	62,14	13.515	50,23
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			27.007	49,22				
Προβλέψεις	695	0,96	939	1,71			368	1,37
Μεταβατικοί λογαριασμοί							954	3,55
<u>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό	23.631	32,60	10.299	18,77			8.585	31,91
Αποθέματα	467	0,64			130	0,56		
Πελάτες	2.633	3,63						
Λοιπές Απαιτήσεις	1.611	2,22	1.956	3,56	1.324	5,71		
Διαθέσιμα		0,00			6.724	28,99		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.943	2,68	1.479	2,70				
	<b>72.488</b>	<b>100</b>	<b>54.873</b>	<b>100</b>	<b>23.195</b>	<b>100</b>	<b>26.908</b>	<b>100</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 2: ANEK LINES

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
<u>Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό							18.983	15,
Αποθέματα	529	0,40					2.465	1,
Πελάτες	3.331	2,53	16.939	38,91	9.790	21,97		
Συμμετοχές	5	0,00			2.868	6,44	225	0,
Λοιπές Απαιτήσεις					141	0,32	4.082	3,
Διαθέσιμα			5.536	12,72			52.997	42,
Μεταβατικοί λογαριασμοί			155	0,36	1.018	2,28		
<u>α μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:</u>								
Προμηθευτές	9.325	7,08			4.254	9,55		
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	15.706	11,92			662	1,49		
Ίδια Κεφάλαια	85.459	64,87						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.561	8,02	20.908	48,02	25.822	57,96	44.025	35,
Προβλέψεις	4.908	3,73					407	0,
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.922	1,46					2.065	1,
	<b>131.746</b>	<b>100</b>	<b>43.538</b>	<b>100</b>	<b>44.555</b>	<b>100</b>	<b>125.249</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
<u>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</u>								
Προμηθευτές			10.268	23,58			5.369	4,
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			10.482	24,08			5.750	4,
Ίδια Κεφάλαια			7.194	16,52	21.849	49,04	105.127	83,
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Προβλέψεις			271	0,62	677	1,52		
Μεταβατικοί λογαριασμοί			766	1,76	1.176	2,64		
<u>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:</u>								
Πάγιο Ενεργητικό	126.384	95,93	12.941	29,72	10.541	23,66		
Συμμετοχές								
Αποθέματα			330	0,76	77	0,17		
Πελάτες							8.196	6,
Λοιπές Απαιτήσεις	4.061	3,08	1.286	2,95				
Διαθέσιμα	1.151	0,87			10.235	22,97		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	150	0,11					807	0,
	<b>131.746</b>	<b>100</b>	<b>43.538</b>	<b>100</b>	<b>44.555</b>	<b>100</b>	<b>125.249</b>	<b>100</b>



ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 3: ΜΙΝΟΑΝ LINES

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό								
Αποθέματα			325	0,46			523	0,3
Πελάτες	26.533	22,33	6.717	9,49	8.727	6,89		
Συμμετοχές			4.192	5,92	3.442	2,72	6.574	4,4
Λοιπές Απαιτήσεις					5.182	4,09	18	0,0
Διαθέσιμα			3.206	4,53	12.458	9,84		
Μεταβατικοί λογαριασμοί	2.819	2,37	234	0,33	850	0,67		
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές					10.019	7,92	3.166	2,1
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	14.158	11,92						
Ίδια Κεφάλαια								
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	74.769	62,94	50.925	71,98	85.703	67,71	136.987	92,9
Προβλέψεις			5.153	7,28				
Μεταβατικοί λογαριασμοί	520	0,44			192	0,15	95	0,0
	<b>118.799</b>	<b>100</b>	<b>70.752</b>	<b>100</b>	<b>126.573</b>	<b>100</b>	<b>147.363</b>	<b>100</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:								
Προμηθευτές	17.909	15,08	17.577	24,84				
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			5.068	7,16	4.411	3,48	97.363	66,0
Ίδια Κεφάλαια	11.547	9,72	2.868	4,05	25.130	19,85	3.968	2,6
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Προβλέψεις	2.667	2,24		0,00	58	0,05	141	0,1
Μεταβατικοί λογαριασμοί			148	0,21				
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό	66.137	55,67	22.959	32,45	96.956	76,60	20.444	13,8
Συμμετοχές	11.319	9,53						
Αποθέματα	154	0,13		0,00	18	0,01		
Πελάτες							12.585	8,5
Λοιπές Απαιτήσεις	7.232	6,09	22.132	31,28				
Διαθέσιμα	1.834	1,54					10.840	7,3
Μεταβατικοί λογαριασμοί							2.022	1,3
	<b>118.799</b>	<b>100</b>	<b>70.752</b>	<b>100</b>	<b>126.573</b>	<b>100</b>	<b>147.363</b>	<b>100</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 4: HELLENIC SEAWAYS

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό	31.935	75,95	32.858	94,70	52.724	80,29	48.165	48,4
Αποθέματα	117	0,28	621	1,79			720	0,7
Πελάτες					8.031	12,23	178	0,1
Συμμετοχές								
Λοιπές Απαιτήσεις					2.726	4,15		
Διαθέσιμα					522	0,79		
Μεταβατικοί λογαριασμοί					1.666	2,54	8.567	8,6
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές	1.942	4,62						
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις							39.630	39,9
Ίδια Κεφάλαια	7.018	16,69						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
Προβλέψεις	5	0,01					437	0,4
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.031	2,45	1.217	3,51			1.624	1,6
	<b>42.048</b>	<b>100</b>	<b>34.696</b>	<b>100</b>	<b>65.669</b>	<b>100</b>	<b>99.321</b>	<b>10</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:								
Προμηθευτές			4.481	12,92	10.655	16,23	7.121	7,1
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	10.476	24,91	2.196	6,33	21.653	32,97		
Ίδια Κεφάλαια			2.038	5,87	6.198	9,44	19.740	19,8
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.607	15,71	9.422	27,16	24.745	37,68	60.566	60,9
Προβλέψεις			1.222	3,52	320	0,49		
Μεταβατικοί λογαριασμοί					1.810	2,76		
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό								
Συμμετοχές	5.174	12,30						
Αποθέματα					288	0,44		
Πελάτες	1.750	4,16	246	0,71				
Λοιπές Απαιτήσεις	4.458	10,60	8.417	24,26			10.180	10,2
Διαθέσιμα	13.241	31,49	5.516	15,90			1.714	1,7
Μεταβατικοί λογαριασμοί	342	0,81	1.158	3,34				
	<b>42.048</b>	<b>100</b>	<b>34.696</b>	<b>100</b>	<b>65.669</b>	<b>100</b>	<b>99.321</b>	<b>10</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 5: NEL LINES

	Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων							
	2003-2004		2004-2005		2005-2006		2006-2007	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>								
Για αύξηση των στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό							8.051	12,8
Αποθέματα	83	0,15			1.354	1,02		
Πελάτες	2.987	5,39					1.988	3,1
Συμμετοχές								
Λοιπές Απαιτήσεις			6.273	32,44	80.379	60,28		
Διαθέσιμα	475	0,86	6.839	35,37				
Μεταβατικοί λογαριασμοί								
Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων:								
Προμηθευτές					3.139	2,35	182	0,2
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις	9.420	17,00					48.458	77,0
Ίδια Κεφάλαια	31.057	56,05					4.216	6,7
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.941	3,50	6.145	31,78	48.472	36,35		
Προβλέψεις			81	0,42				
Μεταβατικοί λογαριασμοί	9.450	17,05						
	<b>55.413</b>	<b>100</b>	<b>19.338</b>	<b>100</b>	<b>133.344</b>	<b>100</b>	<b>62.895</b>	<b>10</b>
<b>Πηγές Χρηματοδότησης:</b>								
Από αύξηση στοιχείων παθητικού:								
Προμηθευτές	16.977	30,64	1.552	8,03				
Λοιπές βραχ.υποχρεώσεις			2.748	14,21	45.800	34,35		
Ίδια Κεφάλαια			6.867	35,51	33.064	24,80		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις							925	1,4
Προβλέψεις	643	1,16			2.891	2,17	1.633	2,6
Μεταβατικοί λογαριασμοί								
Από μείωση στοιχείων ενεργητικού:								
Πάγιο Ενεργητικό	27.163	49,02	4.109	21,25	49.754	37,31		
Συμμετοχές	4.876	8,80						
Αποθέματα			155	0,80			633	1,0
Πελάτες			3.907	20,20	410			
Λοιπές Απαιτήσεις	4.500	8,12					57.274	91,0
Διαθέσιμα					1.425	1,07	2.430	3,8
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.254	2,26						
	<b>55.413</b>	<b>100</b>	<b>19.338</b>	<b>100</b>	<b>133.344</b>	<b>100</b>	<b>62.895</b>	<b>10</b>