

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
MANAGEMENT ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΣΤΟ Χ.Α.Α ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

ΚΥΡΙΑΚΟΣ Μ. ΣΑΜΑΡΑΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2013

Αφιερώνεται στην οικογένεια μου

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Σημαντικοί όροι: χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, αριθμοδείκτες, πίνακες κίνησης κεφαλαίων, όμιλοι κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας μέσω της εφαρμογής βασικών εργαλείων της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα επιδιώκονται οι παρακάτω σκοποί:

- Ανάλυση του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες προκειμένου να διαπιστωθούν οι συνέπειες του όσον αφορά τη λειτουργία τους.
- Ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα μέσω των στοιχείων που αφορούν τη ζήτηση, την προσφορά, την νομοθεσία, αλλά και τη γενικότερη πορεία του κλάδου τα τελευταία χρόνια.
- Κριτική διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων των υπό εξέταση εταιρειών μέσω της εξαγωγής των βασικότερων αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων τους.
- Αποτίμηση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου και σύγκριση των εξαγόμενων αποτελεσμάτων.
- Εξαγωγή συμπερασμάτων που αφορούν τη γενικότερη πορεία των εισηγμένων ακτοπλοϊκών και κατ'επέκταση του κλάδου γενικότερα και διατύπωση προτάσεων που αφορούν το μέλλον της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα τα προσεχή χρόνια.

Η παρούσα διπλωματική εργασία αναφέρεται στην περίοδο 2007-2011 και οι εξεταζόμενες ακτοπλοϊκές που είναι και εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι οι: Attica A.E Συμμετοχών (Attica Group), Μινωικές Γραμμές A.N.E (Minoan Lines), Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης (A.N.E.K) και Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου A.E (Nel Lines). Για λόγους εξαγωγής αντικειμενικότερων αποτελεσμάτων και καλύτερης σύγκρισης αυτών οι υπό εξέταση εταιρείες θα μελετηθούν σε επίπεδο ομίλου.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Παναγιώτη Αρτίκη για τις οδηγίες του και τις κατευθύνσεις του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω και όσους με βοήθησαν στη συλλογή στοιχείων και στην αντιμετώπιση δυσκολιών που αντιμετώπισα κατά τη διαδικασία.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΣΕΛΙΔΑ

Πίνακας 1: Ετήσιες μεταβολές όγκου ΑΕΠ 2010-2012 (προηγμένες, αναπτυσσόμενες οικονομίες και χώρες Ευρωζώνης)	36
Πίνακας 2: Δείκτες πληθωρισμού 2010-2012 (προηγμένες, αναπτυσσόμενες οικονομίες και χώρες Ευρωζώνης)	36
Πίνακας 3: Δημοσιονομικό έλλειμμα και ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ 2010-2012 (αναπτυγμένες, αναπτυσσόμενες χώρες και χώρες Ευρωζώνης)	37
Πίνακας 4: Επιβατική κίνηση στις γραμμές εσωτερικού 2004-2008	51
Πίνακας 5: Διακινηθέντες επιβάτες ανά λιμένα στις διεθνείς γραμμές 2004-2007	51
Πίνακας 6: Επιβατική κίνηση στις πορθμειακές γραμμές 2004-2008	52
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτες ομίλου Attica για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	84
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες ομίλου Anek για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	91
Πίνακας 9: Αριθμοδείκτες ομίλου Minoan για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	98
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες ομίλου Nel για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	104
Πίνακας 11: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Attica (2007-2011)	109
Πίνακας 12: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Anek (2007-2011)	112
Πίνακας 13: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Minoan (2007-2011)	115
Πίνακας 14: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Nel (2007-2011)	118
Πίνακας 15: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Attica για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	127
Πίνακας 16: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Anek για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	128
Πίνακας 17: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Minoan για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	129
Πίνακας 18: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Nel για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011	130
Πίνακας 19: Συγκεντρωτικός πίνακας αποτίμησης εισηγμένων	131

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΣΕΛΙΔΑ

Διάγραμμα 1: Εξέλιξη ποσοστιαίας μεταβολής ΑΕΠ Ελλάδας 2005-2011	38
Διάγραμμα 2: Αναλογία χρέους προς ΑΕΠ για την Ελλάδα 2000-2011	39
Διάγραμμα 3: Ποσοστιαία μεταβολή γενικού δείκτη τιμών 2005-2011	40
Διάγραμμα 4: Εξέλιξη του δείκτη ανεργίας 2007-2012	40
Διάγραμμα 5: Επιβατική κίνηση 2004-2010	49
Διάγραμμα 6: Κίνηση αυτοκινήτων 2004 -2010	50
Διάγραμμα 7: Κίνηση φορτηγών 2004-2010	50
Διάγραμμα 8: Μεριδία αγοράς εταιρειών στις άγονες γραμμές	53
Διάγραμμα 9: Εξέλιξη τιμής βαρελιού BRENT 2004-2011	57
Διάγραμμα 10: Εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου εισηγμένων και Hellenic Seaways 2000-2012	58
Διάγραμμα 11: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Attica (2000-2012)	60
Διάγραμμα 12: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Attica (2000-2012)	61
Διάγραμμα 13: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Attica στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011	61
Διάγραμμα 14: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Attica στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011	62
Διάγραμμα 15: Μετοχική σύνθεση ομίλου Attica 2012	62
Διάγραμμα 16: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Anek 2000-2012	64
Διάγραμμα 17: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Anek 2000-2012	64
Διάγραμμα 18: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Anek στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011	65
Διάγραμμα 19: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Anek στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011	65
Διάγραμμα 20: Μετοχική σύνθεση ομίλου Anek 2012	66
Διάγραμμα 21: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Minoan 2000-2012	68
Διάγραμμα 22: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Minoan 2000-2012	68
Διάγραμμα 23: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Minoan στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011	69
Διάγραμμα 24: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Minoan στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011	69
Διάγραμμα 25: Μετοχική σύνθεση ομίλου Minoan 2012	70
Διάγραμμα 26: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Nel 2000-2012	72
Διάγραμμα 27: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Nel 2000-2012	73
Διάγραμμα 28: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Nel στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011	73
Διάγραμμα 29: Μετοχική σύνθεση ομίλου Nel 2012	74
Διάγραμμα 30: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Attica (2007-2011)	78
Διάγραμμα 31: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Attica (2007-2011)	80
Διάγραμμα 32: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Anek (2007-2011)	85
Διάγραμμα 33: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Anek (2007-2011)	87
Διάγραμμα 34: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Minoan (2007-2011)	92
Διάγραμμα 35: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Minoan (2007-2011)	93
Διάγραμμα 36: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Nel (2007-2011)	99
Διάγραμμα 37: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Nel (2007-2011)	101
Διάγραμμα 38: Κύκλος εργασιών εισηγμένων και Hellenic Seaways για την περίοδο 2004-2011	135
Διάγραμμα 39: Διαχρονική εξέλιξη συμμετοχής κόστους καυσίμων στο συνολικό κόστος πωληθέντων των εισηγμένων εταιρειών της επιβατηγού ναυτιλίας (2004-2011)	135
Διάγραμμα 40: Διαχρονική εξέλιξη κόστους καυσίμων εισηγμένων εταιρειών (2004-2011)	136

Διάγραμμα 41: Εξέλιξη ισοτιμίας Ευρώ/Δολαρίου (1/1/2008-31/12/2012)	136
Διάγραμμα 42: Μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εισηγμένων (2007-2011)	137
Διάγραμμα 43: Τρέχουσα ρευστότητα εισηγμένων (2007-2011)	138
Διάγραμμα 44: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας εισηγμένων (2007-2011)	138
Διάγραμμα 45: Δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια εισηγμένων (2007-2011)	139
Διάγραμμα 46: Διαχρονική εξέλιξη τραπεζικού δανεισμού εισηγμένων(2004-2011)	139
Διάγραμμα 47: Οικονομική κατάσταση εισηγμένων εταιρειών (2010-2011)	143

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	i
Ευχαριστίες.....	ii
Κατάσταση Πινάκων.....	iii
Κατάσταση διαγραμμάτων.....	iv
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1 Αντικειμενικός σκοπός εργασίας.....	1
1.2 Μεθοδολογία.....	3
1.3 Διάρθρωση εργασίας.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	
2.1 Έννοια και σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	7
2.1.1 Φάσεις ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	8
2.1.2 Βασικές κατηγορίες αναλυτών.....	9
2.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών..	10
2.2.1 Προβλήματα στη χρήση αριθμοδεικτών.....	10
2.3 Κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	12
2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	12
2.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	14
2.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	18
2.3.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	22
2.3.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	26
2.3.6 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.....	29
2.4 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση πινάκων κίνησης κεφαλαίων...31	
Βιβλιογραφία.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	
3.1 Γενικά.....	34
3.2 Ανάλυση οικονομικού περιβάλλοντος.....	35
3.2.1 Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις.....	35
3.2.2 Εξελίξεις στην ελληνική οικονομία.....	37
3.3 Ανάλυση κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας- ακτοπλοΐας.....	41
3.3.1 Γενικά στοιχεία κλάδου ναυτιλίας.....	41
3.3.2 Κατηγορίες επιβατηγού ναυτιλίας.....	42
3.3.3 Ιστορικό του κλάδου.....	43
3.3.4 Θεσμικό πλαίσιο κλάδου.....	44
3.3.5 Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης στην επιβατηγό ναυτιλία.....	47
3.3.6 Επισκόπηση ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς.....	49
3.3.7 Επισκόπηση αγοράς κατά κατηγορία επιβατηγού ναυτιλίας.....	50

3.3.8 Η εικόνα των άγονων γραμμών.....	53
3.3.9 Ανάλυση κλάδου σύμφωνα με το υπόδειγμα του Michael Porter.....	54
3.3.10 SWOT ANALYSIS.....	56
3.4 Παρουσίαση των εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου.....	60
3.4.1 Όμιλος Attica.....	60
3.4.2 Όμιλος Anek.....	64
3.4.3 Όμιλος Minoan.....	68
3.4.4 Όμιλος NEL.....	72
Βιβλιογραφία.....	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	
4.1 Γενικά.....	77
4.2 Όμιλος ΑΤΤΙCΑ.....	78
4.3 Όμιλος ΑΝΕΚ.....	85
4.4 Όμιλος ΜΙΝΟΑΝ.....	92
4.5 Όμιλος ΝΕΛ.....	99
Βιβλιογραφία.....	105
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	
5.1 Γενικά.....	106
5.2 Όμιλος ΑΤΤΙCΑ.....	107
5.3 Όμιλος ΑΝΕΚ.....	110
5.4 Όμιλος ΜΙΝΟΑΝ.....	113
5.5 Όμιλος ΝΕΛ.....	116
Βιβλιογραφία.....	119
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	
6.1 Γενικά.....	120
6.2 Μέθοδοι αποτίμησης εταιρειών.....	121
6.2.1 Απόλυτα μοντέλα αποτίμησης.....	121
6.2.2 Μοντέλα σχετικής αποτίμησης.....	124
6.3 Αποτίμηση εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.....	125
6.3.1 Μεθοδολογία.....	125
6.3.2 Αποτίμηση ομίλου ΑΤΤΙCΑ.....	127
6.3.3 Αποτίμηση ομίλου ΑΝΕΚ.....	128
6.3.4 Αποτίμηση ομίλου ΜΙΝΟΑΝ.....	129
6.3.5 Αποτίμηση ομίλου ΝΕΛ.....	130
6.4 Συμπεράσματα.....	131
Βιβλιογραφία.....	133

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ- ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

7.1 Συμπεράσματα.....	134
7.2 Προοπτικές και προτάσεις.....	144
Βιβλιογραφία.....	149
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	150
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	151

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικειμενικός σκοπός εργασίας

Η επιβατηγός ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας αφού συμμετέχει στη διαμόρφωση του ΑΕΠ με ποσοστό 6% και απασχολεί το 4% του εργατικού δυναμικού της χώρας. Επιπλέον η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά συγκαταλέγεται στις κορυφαίες της Ευρώπης και είναι χαρακτηριστικό ότι οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες διαχειρίζονται πάνω από το 10% του παγκόσμιου ακτοπλοϊκού στόλου.

Τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξε ουσιαστική αναβάθμιση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας με τις περισσότερες των ακτοπλοϊκών με δική τους πρωτοβουλία να προχωρούν σε ριζική ανανέωση του στόλου τους και να δρομολογούν πλοία νέας τεχνολογίας τα οποία μείωσαν δραματικά το χρόνο ταξιδιού και βελτίωσαν κατά πολύ τις παρεχόμενες προς τους πελάτες τους υπηρεσίες.

Σήμερα ο συνολικός στόλος της επιβατηγού ναυτιλίας αποτελείται από 250 πλοία τα οποία εξυπηρετούν πάνω από 100 θαλάσσιες γραμμές.

Τα τελευταία χρόνια όμως μια σειρά αρνητικών γεγονότων που έχουν να κάνουν κατά κύριο λόγο τόσο με μια σειρά εξωγενών παραγόντων που επικρατούν σε εθνικό, περιφερειακό αλλά και παγκόσμιο επίπεδο, όσο και με αστοχίες και λανθασμένες ενέργειες των ακτοπλοϊκών, έχουν φέρει τον κλάδο αντιμέτωπο με τη χειρότερη περίοδο της ιστορίας του και πολλές εταιρείες στα πρόθυρα της χρεοκοπίας.

Τα μεγαλύτερα προβλήματα και απειλές που αντιμετωπίζει ο κλάδος μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

- Η μείωση τόσο της επιβατικής κίνησης όσο και της κίνησης εμπορευμάτων και οχημάτων τα τελευταία χρόνια
- Η έλλειψη στρατηγικής διεύθυνσης από τη μεριά της πολιτικής ηγεσίας σε θέματα ακτοπλοΐας
- Η οικονομική κρίση η οποία έχει οδηγήσει σε ύφεση την ελληνική οικονομία
- Η κρίση στο τραπεζικό σύστημα
- Οι αυξήσεις στις τιμές των καυσίμων
- Ο οξύς ανταγωνισμός μεταξύ των ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων

Όλα τα παραπάνω έχουν φέρει τόσο τους ακτοπλόους όσο και την πολιτεία αντιμέτωπους με μια σειρά σημαντικών αποφάσεων που πρέπει να πάρουν αφού οι περισσότερες εταιρείες έχουν σοβαρά πλέον προβλήματα βιωσιμότητας και δεν πρέπει βέβαια να παραγνωρίζεται ο σημαντικότερος ρόλος του κλάδου αφού η ακτοπλοΐα διαδραματίζει ένα σημαντικό κοινωνικό και αναπτυξιακό ρόλο για τη νησιωτική Ελλάδα.

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διεύρυνση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα για την περίοδο 2007-2011. Πιο συγκεκριμένα μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών των εταιρειών, της ανάλυσης των πινάκων κίνησης κεφαλαίων αλλά και της αποτίμησης τους θα επιχειρηθεί προσπάθεια εξαγωγής συγκεκριμένων συμπερασμάτων για την μελλοντική χρηματοοικονομική θέση των υπό εξέταση εταιρειών.

Οι ακτοπλοϊκές εταιρείες οι οποίες είναι και εισηγμένες στο Χ.Α.Α και θα αναλυθούν στη παρούσα διπλωματική εργασία είναι οι Attica A.E Συμμετοχών (Attica Group), Μινωικές Γραμμές A.N.E (Minoan Lines), Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης (A.N.E.K), και Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου A.E (Nel Lines).

Αξίζει να αναφερθεί ότι για την εξαγωγή ασφαλέστερων και αντικειμενικότερων αποτελεσμάτων οι προαναφερθείσες εταιρείες θα μελετηθούν σε επίπεδο ομίλου.

Ωστόσο πριν από την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών θα γίνει προσπάθεια ανάλυσης του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος τόσο της παγκόσμιας όσο και της εγχώριας οικονομίας καθώς επίσης και διεξοδική ανάλυση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας τα τελευταία χρόνια προκειμένου να διαπιστωθούν οι επιπτώσεις τους στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των ακτοπλοϊκών.

1.2 Μεθοδολογία

Για την απεικόνιση των οικονομικών αποτελεσμάτων των εταιρειών με σαφέστερο και πιο αξιόπιστο τρόπο η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία θα έχει επαγωγικό χαρακτήρα.

Επομένως σε πρώτο στάδιο θα αναλυθεί το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον τόσο της διεθνούς όσο και της εγχώριας οικονομίας προκειμένου να διαπιστωθούν παράγοντες που σχετίζονται με θέματα δημοσιονομικής πολιτικής, νομισματικής πολιτικής, δείκτες ανεργίας και πληθωρισμού οι οποίοι και επηρεάζουν τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας.

Κατόπιν θα γίνει μια αναλυτική παρουσίαση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι τέσσερις εισηγμένες εταιρείες. Ειδικότερα θα αναλυθούν θέματα που αφορούν το θεσμικό πλαίσιο του κλάδου ,τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης, την επισκόπηση της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς καθώς θα πραγματοποιηθεί και ανάλυση του κλάδου σύμφωνα με το υπόδειγμα του Porter για να διαπιστωθούν οι συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν στην αγορά.

Σε δεύτερο επίπεδο ,έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος και του κλάδου θα ακολουθήσει ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών για την χρονική περίοδο 2007-2011. Η ανάλυση θα περιλαμβάνει την εξέταση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών καθώς επίσης και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα. Τέλος θα πραγματοποιηθεί αποτίμηση των εταιρειών του κλάδου με τη μέθοδο της προεξόφλησης των ελεύθερων ταμιακών ροών.

Όσον αφορά το κεφάλαιο της κριτικής διερεύνησης αριθμοδεικτών ,θα ληφθούν υπόψη διάφορα πρότυπα προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων και να γίνει όσο το δυνατόν αντικειμενικότερη παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης των εταιρειών.

Συγκεκριμένα θα χρησιμοποιηθούν πρότυπα τα οποία προτείνει η σχετική βιβλιογραφία περί της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων καθώς επίσης θα γίνει διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών για κάθε εταιρεία ξεχωριστά όπως επίσης και σύγκριση των αριθμοδεικτών της κάθε εταιρείας με τους αντίστοιχους δείκτες που θα αφορούν το μέσο όρο του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι ως

κλάδος θα ληφθεί υπόψη το σύνολο των τεσσάρων εισηγμένων εταιρειών της επιβατηγού ναυτιλίας.

Η κριτική διερεύνηση των πινάκων κεφαλαίων κίνησης των ακτοπλοϊκών θα πραγματοποιηθεί με παρόμοιο τρόπο. Συγκεκριμένα θα εξετασθούν οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίου ξεχωριστά για κάθε όμιλο και στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί ανάλυση της εξέλιξης των μεγεθών τόσο κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας για κάθε όμιλο, όσο και σύγκριση των μεγεθών με το μέσο όρο του κλάδου.

Στη συνέχεια θα γίνει προσπάθεια αποτίμησης των εταιρειών του κλάδου με τη μέθοδο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμιακών ροών και θα διατυπωθούν και οι λόγοι προτίμησης της συγκεκριμένης μεθόδου έναντι των άλλων εναλλακτικών μεθόδων αποτίμησης καθώς επίσης θα παρουσιαστούν και τα πλεονεκτήματα αλλά και οι περιορισμοί της ακολουθούμενης μεθόδου.

Κατόπιν όλων των παραπάνω διαδικασιών θα είναι δυνατή η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων και προοπτικών του κλάδου για τα επόμενα χρόνια, καθώς επίσης και θα διατυπωθούν προτάσεις για την έξοδο του κλάδου από τη δύσκολη κατάσταση στη οποία έχει περιέλθει.

1.3 Διάρθρωση εργασίας

Η παρούσα εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια και τα παράρτηματα στο τέλος της εργασίας. Πιο συγκεκριμένα :

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας όπου παρουσιάζεται το θέμα της , ο αντικειμενικός σκοπός της, η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί για την εκπόνηση της καθώς και η διάρθρωσή της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση της θεωρίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Αναλύονται οι κατηγορίες των σημαντικότερων αριθμοδεικτών , ο τρόπος υπολογισμού τους, καθώς και η πρακτική τους σημασία στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Επιπλέον γίνεται παρουσίαση της μεθοδολογίας με την οποία καταρτίζονται οι πίνακες κεφαλαίου κίνησης όπως επίσης και η σημασία τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο επιχειρείται καταρχάς μία προσπάθεια απεικόνισης των εξελίξεων τόσο στην παγκόσμια όσο και στην εγχώρια οικονομία. Συγκεκριμένα το ενδιαφέρον εστιάζεται στην παρουσίαση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας όπως είναι η εξέλιξη του ΑΕΠ , η μεταβολή του δείκτη της ανεργίας , η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που επικρατεί στην υπό εξέταση περίοδο κλπ.

Κατόπιν γίνεται αναλυτική παρουσίαση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα και εξετάζονται θέματα όπως το ιστορικό του κλάδου, το θεσμικό πλαίσιο του κλάδου, η ανάλυση της αγοράς τα τελευταία χρόνια , οι παράγοντες που διαμορφώνουν την ζήτηση για ακτοπλοϊκές υπηρεσίες όπως επίσης γίνεται και ανάλυση του κλάδου σύμφωνα με το υπόδειγμα του Porter και εστιάζονται οι σημαντικότερες δυνάμεις , αδυναμίες , ευκαιρίες και απειλές.

Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την παρουσίαση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας (Attica Group, Minoan Lines, A.N.E.K και Nel Lines).

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών των εξεταζόμενων ομίλων για την πενταετία 2007-2011. Ειδικότερα η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων γίνεται χρησιμοποιώντας τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, δραστηριότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων καθώς επίσης και επενδυτικούς αριθμοδείκτες.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών περιλαμβάνει τόσο τη διαχρονική τους εξέλιξη για κάθε όμιλο ξεχωριστά όσο και συγκρίσεις μεταξύ των ομίλων και το μέσο όρο του κλάδου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου μέσω της κριτικής διερεύνησης των πινάκων κίνησης κεφαλαίων τους. Επίσης παρουσιάζονται οι συνοπτικοί πίνακες πηγών και χρήσεων κεφαλαίου για την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2011 καθώς και γίνεται και σύγκριση μεταξύ των ομίλων και εξαγωγή σημαντικών συμπερασμάτων.

Στο έκτο κεφάλαιο πραγματοποιείται συνοπτική παρουσίαση των σημαντικότερων ακολουθούμενων μεθόδων αποτίμησης των επιχειρήσεων και στη συνέχεια γίνεται η αποτίμηση των εξεταζόμενων ομίλων με τη μέθοδο της προεξόφλησης των ελεύθερων ταμιακών ρών.

Στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας εξάγονται σημαντικά συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την προηγηθείσα ανάλυση τόσο του οικονομικού περιβάλλοντος και του κλάδου όσο και της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των ομίλων. Επίσης εξετάζεται η οικονομική κατάσταση των υπό εξέταση εισηγμένων σύμφωνα με το υπόδειγμα του Altman Z-score και υπολογίζεται η πιθανότητα χρεοκοπίας των τεσσάρων εισηγμένων.

Η εργασία ολοκληρώνεται με τη παρουσίαση των προοπτικών του κλάδου τα προσεχή χρόνια αλλά και προτάσεων που έχουν να κάνουν με στρατηγικές επιλογές των εμπλεκόμενων φορέων για την έξοδο του κλάδου από την κρίση.

Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την παράθεση του παραρτήματος στο οποίο παραθέτονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως των εισηγμένων ομίλων όπως επίσης και οι πίνακες κεφαλαίων κίνησης για την περίοδο 2007-2011.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

2.1 Έννοια και σκοπός χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Γενικά ο αντικειμενικός σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. (Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Interbooks, σελ 102)

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρείας πιο συγκεκριμένα γίνεται με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων όπως είναι διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες ή πίνακες κίνησης κεφαλαίων που επιδιώκουν τη μελέτη και τη σύγκριση βασικών μεταβλητών μιας επιχείρησης μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, η χρηματοδοτική διάρθρωση, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων κλπ [1].

Οι λογιστικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) παρότι αποτελούν μια πρώτη ένδειξη για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, εμφανίζουν εντούτοις ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία δυσχεραίνουν αρκετά το έργο των αναλυτών.

Πιο συγκεκριμένα:

- Περιλαμβάνουν πολύ συνοπτικά στοιχεία, ανομοιόμορφα καταταγμένα, αφού για την κατάρτιση τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις.
- Μεσολαβεί αρκετό χρονικό διάστημα μεταξύ του τέλους της χρήσεως στην οποία αναφέρονται και της στιγμής που τα στοιχεία δημοσιεύονται και γίνονται γνωστά στο ευρύ κοινό.

Για την αντιμετώπιση επομένως των παραπάνω προβλημάτων οι αναλυτές χρησιμοποιούν τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης τα οποία υπολογίζουν τα κατάλληλα μεγέθη και σχέσεις που είναι σημαντικά και χρήσιμα για τη λήψη οικονομικής φύσεως αποφάσεων.

Επομένως μπορεί να λεχθεί ότι με τη βοήθεια της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων επιτυγχάνεται η μετατροπή πολυποίκιλων στοιχείων από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες που σπανίως προσφέρονται αυτούσιες [2].

2.1.1 Φάσεις ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης θα μπορούσαμε να πούμε ότι μεθοδεύεται με καλύτερο τρόπο όταν αποτελείται από συγκεκριμένες φάσεις, κάθε μια από τις οποίες είναι η συνέχεια και αποτελεί την πρώτη ύλη για την επόμενη. Συγκεκριμένα η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα :

1. **στατιστική ανάλυση** όπου στην ουσία περιλαμβάνει ενέργειες που καθορίζουν τον αριθμό των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση, την εξέταση του ισολογισμού της επιχείρησης, την εξέταση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, τον υπολογισμό των απαραίτητων αριθμοδεικτών, τη σύνταξη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, την ανεύρεση των μέσων δεικτών αλλά και μεγεθών κεφαλαίου κίνησης για τις σημαντικότερες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις αλλά και για το σύνολο του κλάδου γενικότερα, τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης και του κλάδου.
2. **κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών** όπου περιλαμβάνει συγκρίσεις των αριθμοδεικτών της επιχείρησης με κάποια συγκεκριμένα πρότυπα που έχουν καθοριστεί και αφορούν είτε προγενέστερους δείκτες της ίδιας της επιχείρησης, είτε αντίστοιχους δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο ανταγωνιστριών επιχειρήσεων ή του μέσου όρου του κλάδου.
3. **κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων** όπου περιλαμβάνει συγκρίσεις των πινάκων της επιχείρησης με τους αντίστοιχους πίνακες ανταγωνιστριών επιχειρήσεων και του κλάδου
4. **εξαγωγή συμπερασμάτων** [3]

2.1.2 Βασικές κατηγορίες αναλυτών

Ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και ποιους σκοπούς αυτός επιδιώκει, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις όσον αφορά τις τεχνικές που ακολουθούνται κάθε φορά.

Γενικά αυτοί που ενδιαφέρονται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων μπορούν να ομαδοποιηθούν στις εξής βασικές κατηγορίες:

- επενδυτές –μέτοχοι
- δανειστές της επιχείρησης
- στελέχη της επιχείρησης
- οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές
- αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων
- ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων [4]

2.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσών στον ισολογισμό μιας επιχείρησης ή στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ο αριθμητής εκφράζει το μέγεθος το οποίο είναι το αντικείμενο της σύγκρισης ενώ ο παρανομαστής εκφράζει τη βάση της σύγκρισης. Οι αριθμοδείκτες είναι πολύ σημαντικοί για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αφού δίνουν στους αναλυτές πληροφορίες πέρα από αυτές που παρουσιάζουν οι στατικές οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Βέβαια για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων ο κάθε εξεταζόμενος αριθμοδείκτης θα πρέπει να εξετάζεται όχι ως μεμονωμένο νούμερο αλλά θα πρέπει να συγκρίνεται με κάποια πρότυπα που αυτά μπορεί να είναι:

- Αντίστοιχοι δείκτες της επιχείρησης για μια σειρά προηγούμενων ετών
- Αριθμοδείκτες ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν αντίστοιχους πόρους
- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο η επιχείρηση δραστηριοποιείται [5].

2.2.1 Προβλήματα στη χρήση αριθμοδεικτών

Πριν την παράθεση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών κρίνεται σκόπιμη η παρουσίαση των σημαντικότερων προβλημάτων που αφορούν τη συγκεκριμένη τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Πιο συγκεκριμένα προβλήματα μπορούν να εντοπιστούν:

- Στην επιλογή των προτύπων τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για τη διενέργεια συγκρίσεων
- Έλλειψη στοιχείων για τον υπολογισμό των δεικτών
- Επιλογή των πλέον κατάλληλων και αντιπροσωπευτικών αριθμοδεικτών
- Προβλήματα σχετικά με την αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών
- Προβλήματα όσον αφορά την διαθεσιμότητα λογιστικών στοιχείων
- Ανομοιογένεια των λογιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις
- Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις από τους ορκωτούς λογιστές

- Η μη γραμμική σχέση μεταξύ αριθμητή και παρανομαστή στον υπολογισμό των δεικτών
- Μη λογιστικοποίηση ορισμένων γεγονότων που ενδεχομένως να εμπεριέχουν χρηματοοικονομική σημασία και να μην βρίσκονται κατοχυρωμένα σε κανονικούς λογαριασμούς
- Επιλεκτική εμφάνιση συγκεκριμένων μεγεθών και λογαριασμών στις διάφορες κατηγορίες των στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων
- Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις που η μη απεικόνιση τους επηρεάζει τα αποτελέσματα των αντίστοιχων δεικτών
- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών που απαγορεύουν τον υπολογισμό των δεικτών (πχ αρνητικός δείκτης P/E)
- Λάθη κατά την καταχώρηση στοιχείων όταν αυτά προέρχονται από βάσεις δεδομένων
- Η διαφάνεια των αριθμοδεικτών ,δηλαδή το κατά πόσον αυτοί αντανακλούν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης στην οποία αναφέρονται [6]

2.3 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Γενικά υπάρχει στη βιβλιογραφία ένας μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών οι οποίοι κατατάσσονται σε πολλές διαφορετικές κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενο μέτρησης τους.

Για το σκοπό της παρούσας εργασίας οι εξεταζόμενοι αριθμοδείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν στις εξής κατηγορίες:

1. αριθμοδείκτες ρευστότητας
2. αριθμοδείκτες δραστηριότητας
3. αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
4. αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας
5. επενδυτικοί αριθμοδείκτες
6. αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Παρακάτω ακολουθεί μία συνοπτική παρουσίαση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών της κάθε κατηγορίας καθώς και η πρακτική τους σημασία όσον αφορά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται από τους αναλυτές των λογιστικών καταστάσεων για την εκτίμηση και αξιολόγηση της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης . Πρόκειται στην ουσία για σχέσεις που δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας περιλαμβάνουν :

1. αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας
2. αριθμοδείκτες ειδικής ρευστότητας
3. αριθμοδείκτες ταμιακής ρευστότητας

1.Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ο οποίος και χρησιμοποιείται και τις περισσότερες φορές κατά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προκύπτει από

τη διαίρεση του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της όπως φαίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης για μια επιχείρηση τόσο αυτή είναι ικανή να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Βέβαια ο παραπάνω δείκτης δε θα πρέπει να εξετάζεται μεμονωμένα ως απόλυτο νούμερο για κάθε μια εταιρεία ξεχωριστά αλλά θα πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων παρόμοιου οικονομικού μεγέθους. Γενικά ένας υψηλός δείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μια ισχυρή θέση της επιχείρησης όμως ένας υπερβολικά υψηλός δείκτης μπορεί να υποδηλώνει και κάποια αρνητικά στοιχεία για τον οργανισμό όπως για παράδειγμα τη δέσμευση υπερβολικών διαθέσιμων στο ενεργητικό της.

Πολλοί αναλυτές θεωρούν ότι ένας ικανοποιητικός δείκτης για μια επιχείρηση είναι 2:1 δηλαδή η επιχείρηση να διαθέτει δύο φορές το ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της σε αποθέματα, ταμιακά διαθέσιμα και απαιτήσεις.

Παρόλο αυτά το πιο σωστό είναι για τον υπολογισμό του ιδανικού δείκτη για μια επιχείρηση να λαμβάνεται υπόψη ο κλάδος που η επιχείρηση δραστηριοποιείται καθώς και η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων της. Για παράδειγμα μία εταιρεία που δραστηριοποιείται στο κλάδο των υπηρεσιών, και δεν απαιτείται για την εύρυθμη λειτουργία της η διατήρηση μεγάλης ποσότητας αποθεμάτων στο ενεργητικό της, θα μπορούσε να λειτουργήσει ικανοποιητικά και με ένα αριθμοδείκτη κοντά στη μονάδα σε αντίθεση με μία άλλη που δραστηριοποιείται σε έναν άλλο κλάδο [7].

2.Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Για την ακριβέστερη εκτίμηση και αξιολόγηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χρησιμοποιείται από τους αναλυτές ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας που προκύπτει από τη παρακάτω σχέση:

$$\frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στην ουσία ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει μόνο τα στοιχεία εκείνα του ενεργητικού τα οποία είναι ρευστοποιήσιμα γρήγορα και στην ονομαστική αξία που αναφέρεται στα βιβλία της επιχείρησης, δηλαδή το ταμείο και τις απαιτήσεις. Αυτό γίνεται διότι σε

πολλές περιπτώσεις τα αποθέματα μιας επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να αποτυπωθούν με μεγάλη ακρίβεια και αντικειμενικότητα .

Γενικά ,(χωρίς αυτό να αποτελεί κανόνα για όλες τις επιχειρήσεις για τους λόγους που εξηγήθηκαν παραπάνω), ένας δείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ιδιαίτερα ικανοποιητικός [8], [9].

3.Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δίνεται από την παρακάτω σχέση και δείχνει το κατά πόσες φορές τα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης αρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της [10] .

$$\frac{\text{διαθέσιμα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

2.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ή αλλιώς την ταχύτητα με την οποία τα περιουσιακά στοιχεία μετατρέπονται σε ρευστά. Οι σημαντικότεροι δείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

1. αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας
2. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού
3. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού
4. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
5. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
6. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ταμιακών διαθεσίμων
7. αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

1. αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο δείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας βρίσκεται από τη διαίρεση των καθαρών πωλήσεων με το σύνολο του καθαρού ενεργητικού της επιχείρησης, όπου καθαρό ενεργητικό ορίζεται ως η διαφορά του συνολικού ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{συνολική.κυκλοφοριακή.ταχύτητα} = \frac{\text{καθαρές.πωλήσεις}}{\text{σύνολο.καθαρού.ενεργητικού}}$$

Για την καλύτερη και πιο αντικειμενική εκτίμηση του ενεργητικού λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη ο μέσος όρος του συνολικού ενεργητικού των δύο τελευταίων λογιστικών χρήσεων της εταιρείας.

Πρακτικά ο δείκτης αυτός μας δείχνει το πόσο εντατικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία. Αν για παράδειγμα μία εταιρεία παρουσιάζει ένα σχετικά υψηλό δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας (σε σχέση πάντα με τους αντίστοιχους δείκτες παρόμοιων εταιρειών ή με τον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται) αυτό σημαίνει ότι εκμεταλλεύεται με καλύτερο τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία. Αν από την άλλη ο δείκτης είναι μικρός τότε αυτό υποδηλώνει ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων για την επιχείρηση σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί και ίσως θα ήταν καλό για εκείνη να προχωρήσει στην ρευστοποίηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων.

Βέβαια ο δείκτης αυτός για να μας δώσει ακριβέστερα συμπεράσματα για την πορεία της επιχείρησης θα πρέπει πάντα να εξετάζεται σε συνδυασμό με άλλους δείκτες όπως αυτούς των λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού. Αυτό διότι παρουσιάζονται αντικειμενικές δυσκολίες κατά τον υπολογισμό του όπως για παράδειγμα το γεγονός ότι οι πωλήσεις αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε τιμές κτήσης, ενώ ο δείκτης αυτός επηρεάζεται κάθε φορά και από τη μέθοδο που η κάθε επιχείρηση χρησιμοποιεί για να υπολογίσει τις ετήσιες αποσβέσεις της [11],[12].

2. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση ανάμεσα στις συνολικές καθαρές πωλήσεις που πραγματοποιεί μια επιχείρηση με το ύψος των κεφαλαίων που έχει επενδύσει σε πάγιο ενεργητικό. Για τον υπολογισμό του παγίου ενεργητικού λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του παγίου ενεργητικού για τις δύο τελευταίες λογιστικές χρήσεις.

$$\text{κυκλοφοριακή.ταχύτητα.παγίου.ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρές.πωλήσεις}}{\text{παγιο.ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερα δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί εντατικά τον πάγιο εξοπλισμό της. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζει και η διαχρονική μελέτη του δείκτη αφού μία διαχρονική για παράδειγμα μείωση του φανερώνει μία υπερεπένδυση σε πάγιο εξοπλισμό [13], [14].

3. αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης.

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{κυκλοφορούντος ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός μπορεί να αναλυθεί και για κάθε ένα επιμέρους στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης (αποθέματα ,απαιτήσεις, ταμιακά διαθέσιμα) δίνοντάς μας ακόμη ποιο αναλυτικές πληροφορίες όσον αφορά το βαθμό χρησιμοποίησης του κάθε ενός από αυτά.

4.αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δίνεται από την παρακάτω σχέση και μας πληροφορεί για το πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{αποθέματα}}$$

Γενικά ένας υψηλός δείκτης για μια επιχείρηση φανερώνει μία εύρυθμη λειτουργία για εκείνη αφού τα αποθέματα της πωλούνται με γρήγορο ρυθμό και επίσης δεν απαιτούνται σημαντικά κεφάλαια για διατήρηση μεγάλου όγκου αποθεμάτων για μεγάλη περίοδο. Από την άλλη ένας υπερβολικά υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διατηρεί αρκετά εμπορεύματα και αυτό μπορεί να έχει αρνητική επίπτωση στον όγκο των πωλήσεών της.

Αν τώρα διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων βρίσκουμε σε μέρες το χρονικό διάστημα που τα αποθέματα δεσμεύονται στις αποθήκες της επιχείρησης [15], [16].

5.αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι από τους πλέον σημαντικούς αριθμοδείκτες δραστηριότητας αφού μας πληροφορεί για το πόσες φορές μια επιχείρηση εισπράττει της απαιτήσεις της από τους πελάτες της μέσα στο χρόνο και δίνεται από την παρακάτω σχέση.

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{απαιτήσεις}}$$

Ένας υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων αποτελεί θετικό σημείο για μια επιχείρηση αφού δεν χρειάζεται να δεσμεύει μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της σε απαιτήσεις ενώ ελαχιστοποιείται και ο κίνδυνος ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Βέβαια ένας αρκετά υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει επίσης ότι η επιχείρηση μπορεί να προσφέρει στους πελάτες της υπερβολικά περιοριστικούς όρους όσον αφορά τις πιστώσεις που χορηγεί σε αυτούς και αυτό μπορεί να έχει αρνητικό αποτέλεσμα στον όγκο των πωλήσεων της.

Όπως και στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με το πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης μέσα στο χρόνο βρίσκουμε ανά πόσες μέρες εισπράττονται οι λογαριασμοί για την επιχείρηση [17], [18].

6.αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ταμιακών διαθεσίμων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ταμιακών διαθεσίμων είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων της επιχείρησης με το ύψος των ταμιακών διαθεσίμων της επιχείρησης.

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{διαθέσιμα}}$$

7.αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις συνολικές αγορές με πίστωση με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τις επιχείρησης.

$$\text{αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{αγορές με πίστωση}}{\text{μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Βέβαια σε ορισμένες περιπτώσεις δεν διαθέτουμε στοιχεία που να μας πληροφορούν για το ακριβές ύψος των αγορών που πραγματοποιήθηκαν με πίστωση και για αυτό το λόγο ο υπολογισμός του αριθμητή στο παραπάνω κλάσμα δίνεται από την παρακάτω σχέση:

Αγορές με πίστωση= κόστος πωληθέντων- αρχικά αποθέματα+ τελικά αποθέματα-
Αποσβέσεις παραγωγής

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με το παραπάνω δείκτη τότε μπορούμε να εκτιμήσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την ικανοποίηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης ως προς τους προμηθευτές της.

Ο δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μας δίνει πολύ σημαντικές πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα μιας επιχείρησης αν συγκριθεί με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Αν για παράδειγμα ο δείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερος από το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με γρηγορότερο ρυθμό από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της και ως εκ τούτου της είναι απαραίτητο για να λειτουργήσει να διατηρεί ένα σχετικά μεγάλο ύψος κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία. Αν συμβαίνει το ανάποδο τότε θα μπορούσαμε να πούμε ότι γίνεται κάποια χρηματοδότηση από τους πιστωτές της [19], [20].

2.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για την καλύτερη αξιολόγηση της απόδοσης μιας επιχείρησης δηλαδή της κερδοφορίας της σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί ή με το σύνολο των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί. Περιλαμβάνουν τις εξής κατηγορίες αριθμοδεικτών:

1. αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους
2. αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους
3. αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας
4. αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
5. αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
6. συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας

1.αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Ο δείκτης αυτός μας δίνει μία εικόνα σχετικά με τα μικτά κέρδη που επιτυγχάνει μία εταιρεία σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

$$\text{μικτό.περιθώριο.κέρδους} = \frac{\text{συνολικά.κέρδη}}{\text{καθαρές.πωλήσεις}}$$

Ένας αρκετά υψηλός δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους φανερώνει μία θετική εικόνα για την επιχείρηση αφού της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και συγχρόνως να επιτυγχάνει ένα ικανοποιητικό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί. Πρακτικά σημαίνει ότι έχει τη δυνατότητα να πουλάει τα προϊόντα της σε σχετικά υψηλές τιμές ενώ παράλληλα κρατάει ένα σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής.

Βέβαια και ένας χαμηλός δείκτης δεν θα πρέπει να λαμβάνεται αρνητικά από τους αξιολογητές αφού θα πρέπει να εξετάζονται και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα μία καινούργια επιχείρηση είναι λογικό να παρουσιάζει μικρό δείκτη περιθωρίου κέρδους όταν εισέρχεται σε μια νέα αγορά και επιδιώκει μέσω της εφαρμογής χαμηλής τιμολογιακής πολιτικής να αποκτήσει ένα σχετικά σημαντικό μερίδιο [21].

2.αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Ένας παρόμοιος δείκτης με τον προηγούμενο είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης με τις συνολικές (καθαρές) πωλήσεις.

$$\text{καθαρό.περιθώριο.κέρδους} = \frac{\text{καθαρά.κέρδη}}{\text{καθαρές.πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που η επιχείρηση επιτυγχάνει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες.

Θεωρητικά μία εταιρεία για να επιτύχει αύξηση του περιθωρίου κέρδους της θα πρέπει να ισχύουν ένα ή περισσότερα από τα εξής:

- να αυξήσει τις τιμές πώλησης των προϊόντων της
- να αυξήσει τον όγκο των πωλήσεων της
- να μειώσει τα κόστη που αφορούν την παραγωγή της ή αλλιώς να μειώσει το κόστος πωληθέντων της [22], [23]

3.αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά τη συνολική αποδοτικότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με το σύνολο του καθαρού ενεργητικού δηλαδή το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της

$$\text{συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{συνολικά κέρδη}}{\text{σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Για τον καλύτερο υπολογισμό του παραπάνω δείκτη λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού της επιχείρησης δηλαδή του ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.

Όσον αφορά τον αριθμητή του κλάσματος τα συνολικά κέρδη υπολογίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών και των χρεωστικών τόκων.

Τέλος ο αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας πρέπει να τονιστεί ότι είναι από τους πλέον σημαντικούς δείκτες κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων αφού επιτρέπει στους αναλυτές:

- να συγκρίνουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις παρόμοιου μεγέθους του ίδιου κλάδου
- να εξετάζουν την εξέλιξη του εν λόγω δείκτη διαχρονικά
- να συγκρίνουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων ,καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων παρόμοιου επιχειρηματικού κινδύνου [24]

4.αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζει το βαθμό απόδοσης που επιτυγχάνουν οι μέτοχοι μιας εταιρείας σε σχέση με τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει και δίνεται από την παρακάτω σχέση.

$$\text{αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$$

Για τον υπολογισμό του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων(μετοχικό κεφάλαιο συν αποθεματικά) λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους.

Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και χρησιμοποιεί με τον πλέον αποδοτικό τρόπο τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης φανερώνει δυσλειτουργία όσον αφορά τη διοίκηση της επιχείρησης, χαμηλή παραγωγικότητα ή ακόμη και υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν αξιοποιούνται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο [25].

5.αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

$$\text{αρ.οικονομ.μόχλευσης} = \frac{\text{αποδοτικότητα.ιδίων.κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα.συνολ.απασχολούμενων.κεφαλαίων}}$$

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για αυτήν. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας ισχύει το αντίθετο και φανερώνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους [26].

6.συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει ως συνδυασμός του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους και του αριθμοδείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και δίνεται από την παρακάτω σχέση

$$\text{συνδυασμένος.αριθμ.αποδοτικότητας} = \frac{\text{καθαρά.κέρδη}}{\text{καθαρές.πωλήσεις}} \times \frac{\text{καθαρές.πωλήσεις}}{\text{μέσο.ύψος.ενεργητικού}}$$

Με την ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε εύκολα να συμπεράνουμε ότι μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα του ενεργητικού της με τους εξής τρόπους:

- με αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων της, είτε ακόμη και με τη μείωση του κόστους πωληθέντων της
- με αύξηση του όγκου των πωλήσεων της, είτε με μείωση των απασχολούμενων περιουσιακών της στοιχείων που παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα και είναι στην ουσία αντιπαραγωγικά [27]

2.3.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας αναφέρονται κατά βάση στη μακροχρόνια οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης και αναλύουν το είδος και τις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων μορφών κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της.

Τα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί κάθε επιχείρηση διακρίνονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- τα ίδια κεφάλαια
- τα ξένα κεφάλαια (που περιλαμβάνουν τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Οι δύο αυτές κατηγορίες κεφαλαίων διαφέρουν ως προς τη χρονική διάρκεια, τον κίνδυνο και την απόδοση που προσφέρουν στους επενδυτές όπως φαίνεται και στο παρακάτω πίνακα.

<i>Είδη κεφαλαίων</i>	<i>χρονική διάρκεια</i>	<i>κίνδυνος</i>	<i>απόδοση</i>
ίδια κεφάλαια	μόνιμη	άπειρος	μη εξασφαλισμένη
ξένα κεφάλαια	περιορισμένη	προκαθορισμένος	προκαθορισμένη

Για κάθε επιχείρηση είναι σημαντικό να επιλέξει τη σωστή αναλογία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων που θα της αποφέρει και τη μεγαλύτερη απόδοση.

Οι σημαντικότεροι δείκτες που περιλαμβάνονται σε αυτή τη κατηγορία είναι οι εξής:

1. αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια
2. αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια
3. αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγιο ενεργητικό
4. αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις
5. αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
6. αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

1.αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει την αναλογία μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισρεύσει στην επιχείρηση από τους φορείς της και των συνολικών κεφαλαίων.

$$\text{αριθμοδείκτης.ιδίων.προς.συνολικά.κεφάλαια} = \frac{\text{ίδια.κεφάλαια}}{\text{συνολικά.κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός έχει μεγάλη σημασία για τους αναλυτές αφού στην ουσία εκφράζει το βαθμό προστασίας των πιστωτών της επιχείρησης. Για παράδειγμα μια κακή κεφαλαιουχική διάρθρωση της επιχείρησης φανερώνει χαμηλή προστασία των πιστωτών της (άρα και υψηλό κίνδυνο για αυτούς) για την εξόφληση των απαιτήσεων τους. Επιπροσθέτως η επιχείρηση της οποίας τα ίδια κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα συνολικά είναι πολύ ευάλωτη σε δυσμενής για αυτήν συνθήκες που ενδεχομένως αντιμετωπίσει αφού μία περίπτωση τυχόν μείωσης των πωλήσεων της ή της κερδοφορίας της θα οδηγήσει σε μεγάλη πίεση των ιδίων κεφαλαίων της και ίσως χρειαστεί αναδιάρθρωση και εισροή νέων κεφαλαίων.

Στην αντίθετη περίπτωση μία καλή διάρθρωση των κεφαλαίων υποδηλώνει μία σχετική ασφάλεια των πιστωτών της (αφού θα επηρεαστούν λιγότερο από πιθανές ζημιές στο μέλλον) και έτσι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να δανειστεί χρήματα σχετικά εύκολα και με χαμηλό επιτόκιο.

Θα πρέπει βέβαια να σημειωθεί ότι τα ίδια και ξένα κεφάλαια εμφανίζουν διαφορές ως προς τον κίνδυνο αλλά και την προσδοκώμενη απόδοση που αποφέρουν. Δηλαδή η χρήση για παράδειγμα μεγαλύτερου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων αυξάνει τον κίνδυνο όσον αφορά τη μελλοντική πορεία των κερδών της επιχείρησης αλλά παράλληλα φανερώνει και μία υψηλότερη προσδοκώμενη απόδοση.

Η σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια σε μια εταιρεία τέλος καθορίζεται και επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες που έχουν να κάνουν με τη φύση των εργασιών της επιχείρησης, το κλάδο που αυτή δραστηριοποιείται, τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες, τη σύνθεση των περιουσιακών της στοιχείων κλπ [28], [29].

2.αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια

Ένας παρόμοιος αριθμοδείκτης με τον προηγούμενο είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια ο οποίος εξετάζει τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν καταβάλει οι μέτοχοι της εταιρείας και των ξένων κεφαλαίων της.

$$\text{αριθμοδείκτης.ιδίων.προς.ξένα.κεφάλαια} = \frac{\text{ίδια.κεφάλαια}}{\text{ξένα.κεφάλαια}}$$

Ένας αριθμοδείκτης που υπερβαίνει τη μονάδα δείχνει ότι οι μέτοχοι της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της άρα και αυτό συνεπάγεται και χαμηλότερο κίνδυνο για τους τελευταίους.

Ο δείκτης αυτός εκφράζει την ύπαρξη ή όχι υπερδανεισμού μιας επιχείρησης και έχει μεγάλη επίπτωση στην ευκολία με την οποία θα αντλήσει ξένα κεφάλαια και τους όρους που αυτή θα δανειστεί από τους πιστωτές της. Γενικά όπως αναφέρθηκε και παραπάνω δεν υπάρχει ένας άριστος δείκτης κεφαλαιουχικής διάρθρωσης για τις επιχειρήσεις και αυτή επηρεάζεται από ένα πλήθος παραγόντων [30].

3.αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια δείχνει το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που έχουν συνεισφέρει στη χρηματοδότηση των μακροπρόθεσμων στοιχείων του ενεργητικού.

$$\text{αριθμοδείκτης.ιδίων.προς.κεφαλαίων.προς.πάγια} = \frac{\text{ίδια.κεφάλαια}}{\text{καθαρά.πάγια}}$$

Ένας αριθμοδείκτης μεγαλύτερος της μονάδας φανερώνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα πάγια και ένα μέρος του κεφαλαίου κίνησης της επιχείρησης προέρχεται από τους μετόχους της.

Ενδιαφέρον αποτελεί για τους αναλυτές και η μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη διαχρονικά αφού μπορεί να μας δώσει μια εικόνα για την πολιτική που ακολουθεί μια εταιρεία για τον τρόπο απόκτησης των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη χρονικά μπορεί να οφείλεται σε πολλούς παράγοντες όπως:

- στην απόκτηση νέων στοιχείων πάγιου ενεργητικού
- στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
- στην πώληση ή ρευστοποίηση παγίων
- στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών
- στη διανομή μερισμάτων [31]

4.αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται με το πηλίκο της διαίρεσης των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{αριθμοδείκτης.κυκλοφορούντος.ενεργητικού.προςσυν.υποχρεώσεις} = \frac{\text{κυκλοφορούν.ενεργητικό}}{\text{σύνολο.υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός και δίνει πληροφορίες για το βαθμό ασφάλειας των πιστωτών της επιχείρησης αφού για παράδειγμα ένας καλός δείκτης φανερώνει θετικές ενδείξεις όσον αφορά το κεφάλαιο κίνησης αφού σε περίπτωση που δεν υπάρχουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από αυτό [32].

5.αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις βρίσκεται από την ακόλουθη σχέση.

$$\text{αριθμοδείκτης.παγίων.προςμακροπρόθεσμες.υποχρεώσεις} = \frac{\text{καθαρά.πάγια}}{\text{μακροπρόθεσμες.υποχρεώσεις}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης αξιολογείται κατά βάση από τους πιστωτές της επιχείρησης αφού η αξία των παγίων στοιχείων αποτελεί μια μορφή εγγύησης των χρημάτων που έχουν δανείσει σε εκείνη. Επιπλέον η μελέτη του συγκεκριμένου δείκτη διαχρονικά μας δίνει μία εικόνα σχετικά με την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση όσον αφορά τη χρηματοδότηση των στοιχείων που συνθέτουν το πάγιο ενεργητικό της. Δεν υπάρχει ένας ενδεδειγμένος δείκτης για τις επιχειρήσεις γενικά σχετικά με την αναλογία των παγίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ένας κανόνας πάντως που ενδείκνυται για όλες τις επιχειρήσεις ανεξαρτήτως μεγέθους και κλάδου είναι ότι το πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα μακροπρόθεσμα και το κυκλοφορούν ενεργητικό από βραχυπρόθεσμο δανεισμό [33].

6.αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων είναι η σχέση που μας δείχνει το βαθμό που τα κέρδη (προ φόρων και τόκων) μιας επιχείρησης είναι ικανά να καλύψουν τους τόκους των δανείων που έχει εκταμιεύσει.

$$\text{αριθμοδείκτης.καλύψεως.τόκων} = \frac{\text{καθαρά.κέρδη.προ.φόρων.και'.τόκων}}{\text{σύνολο.τόκων}}$$

Εκφράζει στην ουσία το βαθμό ασφαλείας ο οποίος προσφέρεται στους δανειστές της εταιρείας. Ένας αριθμοδείκτης για παράδειγμα ίσος με 8 σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να καλύψει οκτώ φορές τους τόκους των δανείων της. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος που διατρέχουν οι πιστωτές της. Βέβαια για εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων (όπως και στην ανάλυση και των άλλων αριθμοδεικτών), τα αποτελέσματα θα πρέπει να εξετάζονται για κάθε επιχείρηση διαχρονικά, να συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων εταιρειών και να λαμβάνονται υπόψη παράγοντες που έχουν να κάνουν με το κλάδο που η επιχείρηση δραστηριοποιείται κλπ [34], [35].

2.3.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές προκειμένου να τους βοηθήσουν να πάρουν αποφάσεις σχετικά με αγορές και πωλήσεις μετοχών. Μερικοί από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας είναι οι εξής:

1. κέρδη κατά μετοχή
2. κατά μετοχή μέρισμα
3. η μερισματική απόδοση
4. το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών
5. ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή
6. η ταμειακή ροή κατά μετοχή

1.αριθμοδείκτης κέρδους κατά μετοχή

Ο δείκτης κέρδους ανά μετοχή βρίσκεται από τη διαίρεση των συνολικών κερδών της επιχείρησης με το σύνολο των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία (κοινές και προνομιούχες).

$$\text{κέρδη.κατά.μετοχή} = \frac{\text{σύνολο.καθαρώ ν.κερδώ ν.χρήσεως}}{\text{μέσος.αριθμός.μετοχών ν.σε.κυκλοφορία}}$$

Όπως γίνεται αντιληπτό ο δείκτης επηρεάζεται τόσο από την κερδοφορία της επιχείρησης όσο και από την πολιτική που ακολουθεί όσον αφορά την έκδοση των μετοχών της.

Ο δείκτης αυτός αν και είναι πολύ εύκολος στον υπολογισμό και χρησιμοποιείται ευρύτατα ,εντούτοις δεν βοηθάει στη σύγκριση μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων για τον απλούστατο λόγο ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν διανέμουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επιπλέον διαχρονικές συγκρίσεις του δείκτη για την ίδια την επιχείρηση θα πρέπει να γίνονται πολύ προσεκτικά διότι τυχόν διαφορές πιθανότατα να οφείλονται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι σε αύξηση ή μείωση της κερδοφορίας της.

Τέλος σημαντικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου δείκτη αποτελεί το γεγονός ότι δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε περιπτώσεις επιχειρήσεων οι οποίες εμφανίζουν ζημιά [36].

2.μέρισμα κατά μετοχή

Ο δείκτης μερίσματος κατά μετοχή βρίσκεται από τη διαίρεση των διανεμόμενων κερδών της επιχείρησης (μερισμάτων) προς τον αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

$$\text{μέρισμα.κατά.μετοχή} = \frac{\text{σύνολο.μερισμάτων}}{\text{αριθμός.μετοχών.σε.κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για τους αναλυτές όσον αφορά τις επενδυτικές τους αποφάσεις και για αυτό το λόγο και οι επιχειρήσεις προκειμένου να εμφανίζουν προς το επενδυτικό κοινό μια καλή εικόνα προσπαθούν να διατηρούν ένα σταθερό προς ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε φορά διότι ένα σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια από ότι ένα κυμαινόμενο [37].

3.μερισματική απόδοση

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης δίνεται από την παρακάτω σχέση και μας δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας επιχείρησης .

$$\text{μερισματική.απόδοση} = 100 \times \frac{\text{μέρισμα.κατά.μετοχή}}{\text{τιμή.μετοχής.στο.χρηματιστήριο}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο πιο συμφέρουσα είναι και μία επένδυση και τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

Βέβαια συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων θα πρέπει να γίνονται με ιδιαίτερη προσοχή αφού η κάθε επιχείρηση ακολουθεί διαφορετική πολιτική όσον αφορά τη διανομή μερισμάτων [38] .

4.ποσοστό των διανεμόμενων κερδών

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης μεταξύ των συνολικών μερισμάτων που μοιράζονται στους μετόχους κατά τη διάρκεια μια χρήσης και των συνολικών καθαρών κερδών.

$$\text{ποσοστό.διανεμόμενων.κερδών} = 100 \times \frac{\text{σύνολο.μερισμάτων.χρήσεως}}{\text{σύνολο.καθάρων.κερδών.χρήσεως}}$$

Το ποσοστό αυτό δίνει στους επενδυτές σημαντικές πληροφορίες όσον αφορά τους στόχους και τις πολιτικές τις οποίες ακολουθεί η επιχείρηση. Για παράδειγμα μία μείωση του ποσοστού των διανεμόμενων κερδών εξηγεί μία ενδεχομένως ανάγκη της επιχείρησης για διατήρηση αποθεματικών για την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων και δείχνει μια συντηρητική πολιτική όσον αφορά τη διανομή μερισμάτων. Σε γενικές γραμμές πάντως (όπως επισημάνθηκε και παραπάνω) οι επιχειρήσεις προτιμούν να μην προχωρούν σε μείωση του ποσοστού των διανεμόμενων κερδών, διότι αυτό εκλαμβάνεται από τους επενδυτές ως αρνητικό σημάδι, αλλά να διατηρούν ένα σταθερό ποσοστό. Σημαντικό επίσης παράγοντα για την αναλογία των κερδών που διανέμονται στους μετόχους και των κερδών που παραμένουν στην επιχείρηση αποτελεί και το ύψος της φορολογίας που ισχύει σε κάθε χώρα ως προς τα μερίσματα και τα κέρδη των επιχειρήσεων [39].

5.λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ο πλέον δημοφιλής και χρησιμοποιούμενος από τους επενδυτές δείκτης προκειμένου να πάρουν τις αποφάσεις τους και δίνεται από την παρακάτω σχέση.

$$\text{λόγος.τιμής.προς.κέρδη.κατά.μετοχή} = \frac{\text{χρηματιστηριακή.τιμή.μετοχής}}{\text{κέρδη.κατά.μετοχή}}$$

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή πρακτικά δείχνει στους μετόχους σε πόσο χρόνο θα πάρουν τα χρήματα της επένδυσής τους πίσω ή αλλιώς το πόσες φορές τα κέρδη ανά μετοχή είναι ίσα με την τιμή της.

Για την τιμή της μετοχής μπορούμε να λάβουμε υπόψη ή την ιστορική τιμή της ή την προσδοκώμενη τιμή της αφού οι επενδυτές ενδιαφέρονται κατά βάση για τις μελλοντικές αποδόσεις και διότι η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσεως.

Για την καλύτερη αξιολόγηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ενδείκνυται η σύγκριση του με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Μια συνήθης πρακτική που εφαρμόζεται είναι να διαιρείται ο δείκτης αυτός με τον αντίστοιχο μέσο όρο των δεικτών της αγοράς προκειμένου να διαπιστωθεί αν η τιμή μιας μετοχής είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη.

Ένα μειονέκτημα του εν λόγω δείκτη είναι ότι δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε επιχειρήσεις οι οποίες παρουσιάζουν ζημιές [40], [41].

6.ταμειακή ροή κατά μετοχή

Ο δείκτης ταμιακής ροής κατά μετοχή δίνεται από τη διαίρεση των καθαρών ταμιακών ροών της επιχείρησης με το σύνολο των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

$$\text{ταμειακή.ροή.κατά.μετοχή} = \frac{\text{καθαρά.κέρδη.χρήσεως} + \text{αποσβέσεις.χρήσεως}}{\text{αριθμός.μετοχών.σε.κυκλοφορία}}$$

Με τον όρο ταμειακή ροή εννοούμε το σύνολο των κεφαλαίων που εισέρευσαν στην επιχείρηση ως αποτέλεσμα της δραστηριότητας της και υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών κερδών της χρήσεως και των αποσβέσεων.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται πολλές φορές για τη σύγκριση των επιχειρήσεων αφού έχει το πλεονέκτημα ότι δίνει πιο αξιόπιστα αποτελέσματα αφού τυχόν διαφορές σε μεθόδους και πολιτικές αποσβέσεων μεταξύ των επιχειρήσεων δεν λαμβάνονται υπόψη [42].

2.3.6 Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ελέγχει και να συμπιέζει το κόστος και τα διάφορα έξοδα της και να είναι αποτελεσματική όσον αφορά τη γενικότερη διαχείριση των δαπανών λειτουργίας της. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δεν χρησιμοποιούνται τόσο διαδεδομένα όσο οι προηγούμενοι δείκτες αφού για τον υπολογισμό τους απαιτούνται στοιχεία για τα οποία δεν υπάρχει επαρκής πληροφόρηση από τα άτομα που βρίσκονται εκτός επιχείρησης αφού τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Παρόλο αυτά για το σκοπό της παρούσας εργασίας θα αναφερθούν ενδεικτικά οι σημαντικότεροι από αυτούς καθώς και ο τρόπος υπολογισμού τους.

1.Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό αποδοτικότητας μιας επιχείρησης και δίνεται από την παρακάτω σχέση.

$$\text{αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων} = 100 \times \frac{\text{κόστος πωληθέντων} + \text{λειτουργικά έξοδα}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Όσο μικρότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο θετικότερα είναι τα μηνύματα για την επιχείρηση αφού τόσο περισσότερα χρήματα απομένουν για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της.

2.Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων

Είναι δείκτης που εμφανίζει το βαθμό παραγωγικότητας μέσα σε έναν οργανισμό αφού μία ενδεχόμενη αύξηση στο δείκτη αυτό μπορεί να οφείλεται στην αύξηση της παραγωγικότητας των εργαζομένων.

$$\text{αριθμ.καθαρόν κερδών προς αμοιβές απασχολ.} = 100 \times \frac{\text{καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{αμοιβές απασχολούμενων}}$$

3.Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς τον μέσο αριθμό των εργαζομένων δίνεται από την παρακάτω σχέση και μας δίνει μια εικόνα για το αν μία επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εργασίας.

$$\text{αρ.παγίων προς μέσο αριθμ.απασχολούμενων} = \frac{\text{καθαρά πάγια}}{\text{μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

4.Αριθμοδείκτης αμοιβών προς μέσο αριθμό απασχολούμενων

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των αμοιβών των εργαζομένων με το μέσο αριθμό των εργαζομένων.

$$\text{μέση αμοιβή κατά απασχολούμενο} = \frac{\text{σύνολο αμοιβών απασχολούμενων}}{\text{μέσος αριθμός απασχολούμενων}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη μέση αμοιβή που καταβάλει μία επιχείρηση [43].

2.4 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση πινάκων κίνησης κεφαλαίων

Όπως ελέγχθη και στην αρχή του παρόντος κεφαλαίου ο ισολογισμός αποτελεί μια στατική εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Όμως τα διάφορα στοιχεία που συνθέτουν το ενεργητικό της κάθε επιχείρησης καθώς και το ύψος χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίστανται ορισμένες μεταβολές. Για αυτόν επομένως το λόγο κρίνεται αναγκαία η ανάλυση αυτών των μεταβολών με τη χρησιμοποίηση των πινάκων κίνησης των κεφαλαίων.

Η τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών με τη χρησιμοποίηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων προκύπτει μέσω της σύγκρισης δύο διαδοχικών ισολογισμών των επιχειρήσεων προκειμένου να προσδιοριστούν οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίων και πιο συγκεκριμένα:

- τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν σε μια δεδομένη χρονική περίοδο είτε για αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης
- οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που προήλθαν είτε από μείωση στοιχείων του ενεργητικού είτε από αυξήσεις των ιδίων ή των ξένων κεφαλαίων.

Επομένως ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων βασίζεται στην ισότητα :

$$\begin{aligned} & \text{αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων παθητικού} = \\ & \text{αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων ενεργητικού} \end{aligned}$$

Για την καλύτερη και ευκολότερη εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων τα στοιχεία του πίνακα θα πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών).

Με αυτόν τον τρόπο θα είναι δυνατή τόσο η σύγκριση των μεγεθών διαχρονικά μέσα στην ίδια την επιχείρηση, όσο θα είναι δυνατή και η σύγκριση με τα αντίστοιχα μεγέθη ομοειδών επιχειρήσεων [44].

Βιβλιογραφία 2^{ου} κεφαλαίου

Βιβλία

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση ,Ανάλυση και Προγραμματισμός ,εκδόσεις Interbooks 2003, σελ 102
2. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 20
3. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση ,Ανάλυση και Προγραμματισμός ,εκδόσεις Interbooks 2003, σελ. 103-108
4. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 22-23
5. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 47-49
6. Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Interbooks, σελ. 77-85
7. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 54-60
8. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 60-62
9. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 121-123
10. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 62-63
11. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 92-95
12. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 142
13. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 95-96
14. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 139-140
15. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 83-90
16. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 133-134
17. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 71-76
18. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 129-133
19. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 79-83
20. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 134-136
21. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 101-103
22. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 104-106
23. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 141-142
24. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 114-118
25. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 123-125

26. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 134-136
27. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 142-144
28. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 157-159
29. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 151-152
30. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 162-164
31. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 164-167
32. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 170-171
33. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 171-173
34. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 174-175
35. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 154
36. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 180-184
37. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 186-188
38. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 188
39. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 189
40. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999, σελ. 148-149
41. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 195-197
42. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 207
43. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997, σελ. 143-150
44. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση ,Ανάλυση και Προγραμματισμός ,εκδόσεις Interbooks 2003, σελ. 126-127

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

3.1 Γενικά

Στο παρών κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί αναλυτική παρουσίαση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα για τα τελευταία χρόνια και θα γίνει παρουσίαση των τεσσάρων σημαντικότερων εταιρειών του κλάδου οι οποίες είναι και εισηγμένες στο Χ.Α.Α και των οποίων η χρηματοοικονομική τους ανάλυση παρουσιάζεται στα επόμενα κεφάλαια της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου θα πρέπει να επισημανθεί ότι θα περιλαμβάνει τρεις διαφορετικές ενότητες. Πιο συγκεκριμένα:

- Καταρχάς θα γίνει προσπάθεια απεικόνισης των σημαντικότερων εξελίξεων τόσο στην παγκόσμια όσο και στην εγχώρια οικονομία.
- Στη συνέχεια θα πραγματοποιηθεί αναλυτική παρουσίαση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας και θα εξετασθούν θέματα που αφορούν το θεσμικό πλαίσιο του κλάδου, την ανάλυση της ζήτησης και την ανάλυση του ανταγωνισμού μέσα σε αυτόν.
- Το κεφάλαιο θα κλείσει με την παρουσίαση των τεσσάρων εισηγμένων ομίλων του κλάδου.

3.2 Ανάλυση οικονομικού περιβάλλοντος

3.2.1 Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις

Μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 οι εξελίξεις στη διεθνή οικονομία ήταν θετικές και μέχρι το 2010 η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα μπορούσαμε να πούμε ότι παρουσίασε ισχυρή ανάκαμψη. Παρόλο αυτά από το 2011 και με την κρίση χρέους που αντιμετώπισαν οι ανεπτυγμένες χώρες ,η ανάκαμψη της οικονομίας επιβραδύνθηκε.

Μέχρι και το τέλος του 2011 υπήρξε αυξημένη αβεβαιότητα λόγω κυρίως της μεγάλης κρίσης χρέους που αντιμετώπιζαν ορισμένες χώρες στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις τους τελευταίους μήνες υπήρξε αλλαγή του κλίματος λόγω κυρίως των παρεμβάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τη χορήγηση ρευστότητας, τις θετικές εξελίξεις στην Ιταλία αλλά και της ολοκλήρωσης του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων (PSI) για την Ελλάδα. Ωστόσο οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβλέψεις για τα επόμενα χρόνια θεωρούνται αυξημένοι.

Όσον αφορά το παγκόσμιο ΑΕΠ ο ρυθμός ανόδου του επιβραδύνθηκε το 2011 στο 3,9% από το 5,3% που ήταν το 2010 ενώ οι προβλέψεις για το 2012 είναι ότι θα κυμανθεί στο 3,5%.

Μεγαλύτερη και πιο αισθητή ήταν η υποχώρηση του ΑΕΠ στις οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες λόγω της κρίσης χρέους και της αναγκαίας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα για το έτος 2011 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,6% από 3,2% που ήταν το 2010 . Είναι αξιοσημείωτο ότι για την Ευρωζώνη αναμένεται για το 2012 αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες που παράγουν πλέον το 48,8% του παγκόσμιου ΑΕΠ , η άνοδος του ΑΕΠ σημείωσε επιβράδυνση από 7,5% το 2010 σε 6,2% το 2011.

Αναλυτικότερα οι ετήσιες μεταβολές του όγκου του ΑΕΠ για τα έτη 2010-2012 εμφανίζονται στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 1: Ετήσιες μεταβολές όγκου ΑΕΠ 2010-2012 (προηγμένες, αναπτυσσόμενες οικονομίες και χώρες Ευρωζώνης)Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2012, και *Fiscal Monitor* 24.1.2012

	συμμετοχή στο παγκόσμιο ΑΕΠ	2010	2011	2012
προηγμένες οικονομίες	51,2%	3,2%	1,6%	1,4%
χώρες Ευρωζώνης	14,3%	1,9%	1,4%	-0,3%
αναπτυσσόμενες οικονομίες	48,8%	7,5%	6,2%	6,7%

Ο δείκτης του παγκόσμιου πληθωρισμού ενισχύθηκε το 2011 κατά 2,7% από 1,5% το 2010 στις ανεπτυγμένες χώρες και 7,1% από 6,1% στις αναπτυσσόμενες, αφού παρόλο της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε άνοδος των τιμών σε βασικά εμπορεύματα. Πιο χαρακτηριστική είναι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 31,6% για το έτος 2011 σε σχέση με το 2010 που διαμορφώθηκε τελικά στα 104 δολάρια. Η αύξηση αποδίδεται εν πολλοίς στις αναταραχές και στις πολιτικές εξελίξεις στις χώρες της Βόρειας Αφρικής και της Μέσης Ανατολής.

Αναλυτικά οι δείκτες πληθωρισμού εμφανίζονται στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 2: Δείκτες πληθωρισμού 2010-2012 (προηγμένες, αναπτυσσόμενες οικονομίες και χώρες Ευρωζώνης)Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2012, και *Fiscal Monitor* 24.1.2012

	2010	2011	2012
προηγμένες οικονομίες	1,5%	2,7%	1,9%
χώρες Ευρωζώνης	1,6%	2,7%	2,0%
αναπτυσσόμενες οικονομίες	6,1%	7,1%	6,2%

Η δημοσιονομική πολιτική των περισσότερων ανεπτυγμένων χωρών χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια για μείωση του ελλείμματος. Είναι χαρακτηριστικό ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα για τις προηγμένες χώρες διαμορφώθηκε το 2011 στο 6,5% του ΑΕΠ ενώ προβλέπεται νέα μείωση κατά μία ποσοστιαία μονάδα για το 2012. Εξαίρεση αποτελεί η Ιαπωνία της οποίας το έλλειμμα ξεπέρασε το 10% του ΑΕΠ. Αξιοσημείωτη είναι η μείωση του ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του Ευρώ όπου υποχώρησε κατά 2% το 2011 λόγω της σφιχτής οικονομικής πολιτικής που ακολούθησαν κυρίως οι χώρες που εμφανίζουν υψηλό δημόσιο χρέος.

Όσον αφορά το δημόσιο χρέος αυτό συνεχίζει να διογκώνεται στις ανεπτυγμένες χώρες και να έχει ξεπεράσει το 100% του ΑΕΠ. Αντίθετα στις αναπτυσσόμενες κυμαίνεται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα και το 2011 υποχώρησε στο 37,9% του ΑΕΠ.

Πίνακας 3: Δημοσιονομικό έλλειμμα και ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ 2010-2012 (αναπτυγμένες, αναπτυσσόμενες χώρες και χώρες Ευρωζώνης)Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2012, και *Fiscal Monitor* 24.1.2012

	δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ)			ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% ΑΕΠ)		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
ανεπτυγμένες χώρες	-7,6%	-6,5%	-5,6%	99,7%	103,5%	107,6%
αναπτυσσόμενες χώρες	-2,8%	-1,1%	-1,0%	40,8%	37,9%	36,5%
χώρες Ευρωζώνης	-6,2%	-4,1%	-3,2%	85,7%	88,1%	90,0%

Σημαντικές ήταν και οι παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών το 2011 κυρίως στις χώρες του Ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε δύο διαδοχικές μειώσεις του επιτοκίου διαμορφώνοντας το στο 1%. Η ΗΠΑ και η Ιαπωνία συνέχισαν την πολιτική του σχεδόν μηδενικού επιτοκίου καθώς και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης [1].

3.2.2 Εξελίξεις στην ελληνική οικονομία

Σχεδόν όλοι οι δείκτες που αποτυπώνουν την οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα εμφανίζουν σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας τόσο για το έτος 2011 όσο και για το τρέχων έτος. Η κρίση χρέους που αντιμετωπίζει η χώρα από το 2009 έχει οδηγήσει σε μεγάλη ύφεση την οικονομία λόγω της σφιχτής δημοσιονομικής πολιτικής (που έχει σα στόχο τη δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος και κατ' επέκταση τη μείωση του ελληνικού χρέους), της αβεβαιότητας που επικρατεί αλλά και του έντονα αρνητικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης.

Δημοσιονομική πολιτική

Το πρωτογενές έλλειμμα (χωρίς τους τόκους και τα χρεολύσια) για το 2009 (το έτος που ξεκίνησε η κρίση για την ελληνική οικονομία) είχε φτάσει τα 24 δισεκατομμύρια €. Επιπλέον το εμπορικό ισοζύγιο ήταν αρνητικό κατά 37 δισεκατομμύρια €. Τα νούμερα αυτά βελτιώθηκαν αισθητά τα τελευταία χρόνια και είναι χαρακτηριστικό ότι το εξωτερικό έλλειμμα από τα 37 δισεκατομμύρια το 2009 θα έχει διαμορφωθεί φέτος στα 9 δισεκατομμύρια και το πρωτογενές έλλειμμα του δημοσίου από τα 24 δις θα είναι μόλις 3 δις το 2012.

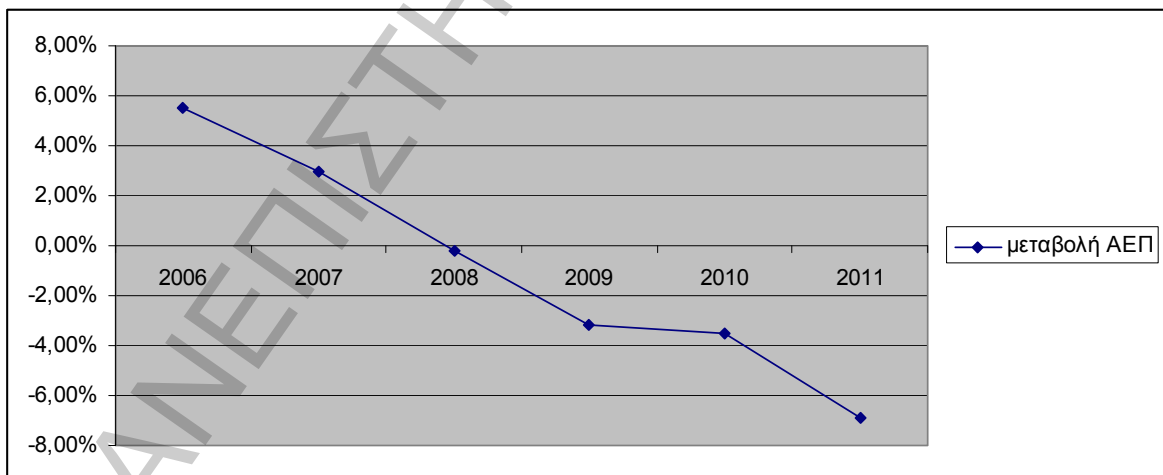
Βέβαια η σφιχτή αυτή δημοσιονομική πολιτική έχει οδηγήσει σε βαθιά ύφεση την ελληνική οικονομία και δεν μπορούν να γίνουν προβλέψεις για το που αυτή θα φτάσει. Από το 2008 τη χρονιά πριν από τη κρίση μέχρι σήμερα η Ελλάδα έχει απολέσει το

20% του εθνικού εισοδήματος δηλαδή περίπου 40 δις € και είναι χαρακτηριστικό ότι για να μειωθεί το έλλειμμα κατά 21 δις χρειάστηκαν να παρθούν από την ελληνική κυβέρνηση μέτρα της τάξεως των 49 δις που φανερώνει ότι παράλληλα με τη μείωση των δαπανών μειώθηκαν πέρα του αναμενομένου και τα έσοδα για το ελληνικό δημόσιο. Επίσης η ανεργία εκτοξεύτηκε από μισό εκατομμύριο το 2008 σε περίπου 1.400.000 το 2012.

ΑΕΠ

Με βάση τα στοιχεία της Ελληνικής στατιστικής υπηρεσίας το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές για το πρώτο τρίμηνο του 2012 παρουσίασε μείωση της τάξεως του 6,5% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του 2011 ενώ για το δεύτερο τρίμηνο η μείωση ήταν 6,2%. Οι προβλέψεις μέχρι το τέλος του έτους είναι αρνητικές (αν και δεν μπορούν να προβλεφθούν με μεγάλη ασφάλεια) λόγω της εφαρμογής των μέτρων του μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής στρατηγικής για το 2012. Πρέπει να σημειωθεί ότι η ύφεση στην ελληνική οικονομία ήταν μεγαλύτερη από αυτή που αναμενόταν καθώς υποεκτιμήθηκε η μείωση της εγχώριας ζήτησης τόσο σε επενδύσεις όσο και σε κατανάλωση στον ιδιωτικό αλλά και στο δημόσιο τομέα.

Αναλυτικά η εξέλιξη της ποσοστιαίας μεταβολής του ΑΕΠ για τα έτη 2005 έως και 2011 εμφανίζεται στο παρακάτω διάγραμμα.



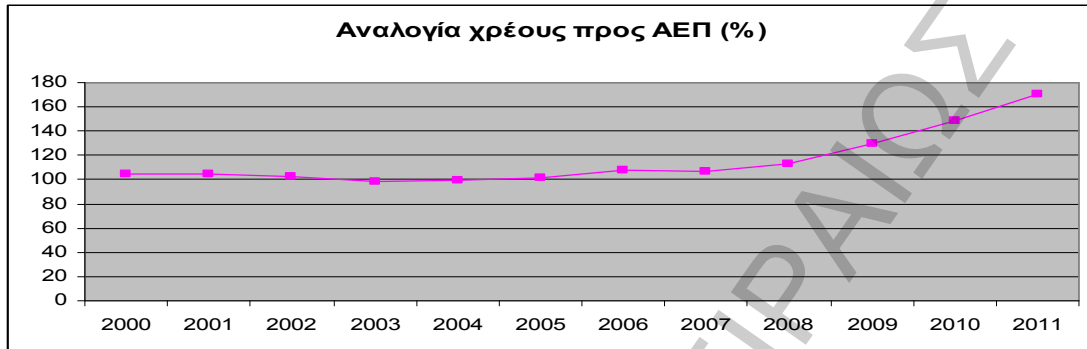
Διάγραμμα 1: Εξέλιξη ποσοστιαίας μεταβολής ΑΕΠ Ελλάδας 2005-2011

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Από την άλλη μεριά η αναλογία του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της χώρας έχει σχεδόν διπλασιαστεί από τα τέλη της δεκαετίας του 90' μέχρι σήμερα και το 2011 το ποσοστό ανήλθε στο 170,6%. Μάλιστα η σχέση χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται στην

επόμενη τριετία να επιδεινωθεί και το 2014 εκτιμάται ότι θα φτάσει το 188,9% σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (19 Οκτωβρίου 2012).

Αναλυτικά η διαχρονική εξέλιξη χρέους προς ΑΕΠ από το 2000 και μετά παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα.



Διάγραμμα 2: Αναλογία χρέους προς ΑΕΠ για την Ελλάδα 2000-2011

Πηγή: Eurostat

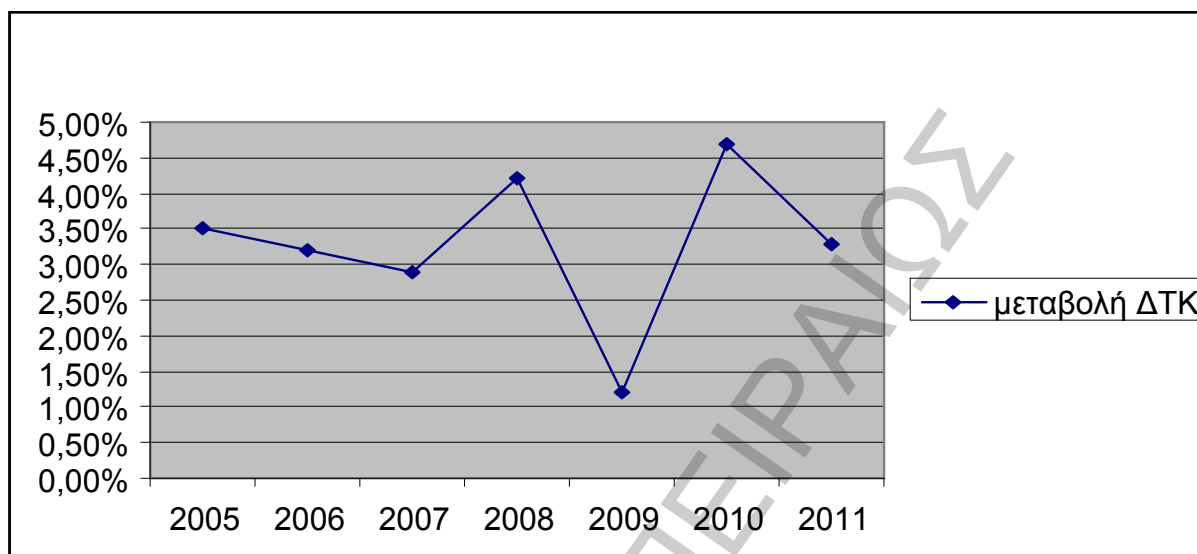
Από τις μελέτες των δεικτών δραστηριότητας ανά τομέα παραγωγής για την τελευταία τριετία παρατηρείται σημαντική υποχώρηση σε όλους τους κλάδους και πιο συγκεκριμένα:

- Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέα αυξήθηκε το 2011 κατά 2,5% ,ωστόσο η καθαρή προστιθέμενη αξία σε σταθερές τιμές συντελεστών παραγωγής ανά απασχολούμενο πλήρους απασχόλησης μειώθηκε σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat κατά 5,5% αποτυπώνοντας τα αποτελέσματα της μείωσης των επιδοτήσεων στην παραγωγή.
- Όσον αφορά τη βιομηχανία η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία μειώθηκε το 2011 κατά 9,1%.
- Τέλος στον τριτογενή τομέα παραγωγής η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε μείωση για τρίτη συνεχόμενη χρονιά με τη σημαντικότερη υποχώρηση να αφορά τους κλάδους του εμπορίου, των ξενοδοχείων- εστιατορίων και μεταφορών- αποθήκευσης, της ενημέρωσης και επικοινωνίας καθώς επίσης και τις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες.

Πληθωρισμός

Όσον αφορά τον πληθωρισμό λόγω της ύφεσης και της μείωσης της ζήτησης για καταναλωτικά προϊόντα αλλά και λόγω της εσωτερικής υποτίμησης μέσω της μείωσης του κόστους εργασίας , ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε το

πρώτο εξάμηνο 2012 μόλις 1,3% έναντι 3,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2011. Την ίδια στιγμή ο αντίστοιχος δείκτης για τις χώρες της ευρωζώνης έχει αύξηση κατά 2,6%.



Διάγραμμα 3: Ποσοστιαία μεταβολή γενικού δείκτη τιμών 2005-2011

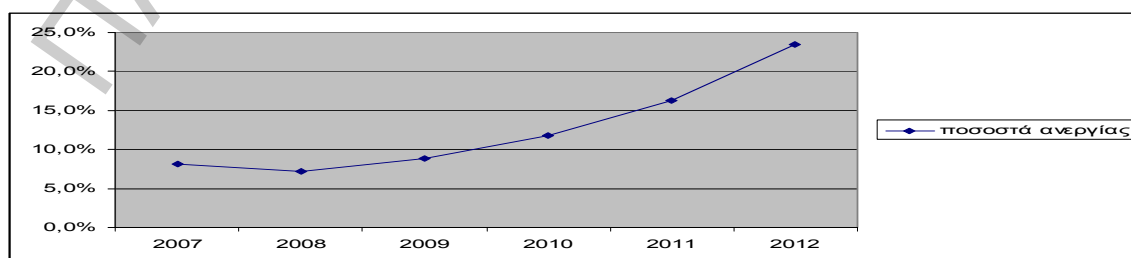
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Απασχόληση -Ανεργία

Στην αγορά εργασίας σημειώθηκε το 2012 περαιτέρω αύξηση του ποσοστού ανεργίας και έφτασε τον Ιούνιο του 2012 στο ποσοστό ρεκόρ του 24,4% (1.216.400 άτομα). Το γεγονός αυτό αντανακλάται στις αυξημένες αποχωρήσεις μισθωτών από το δημόσιο τομέα, στις απολύσεις εργαζομένων του ιδιωτικού τομέα αλλά και στην έξοδο από την αγορά εργασίας μεγάλου αριθμού αυτοαπασχολούμενων λόγω του κλεισίματος αρκετών μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Η ανεργία για τους νέους 15-24 ετών ξεπερνάει το 50% ενώ το ποσοστό ανεργίας των γυναικών είναι σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με τους άντρες (28,1% έναντι 21,7%) [2], [3].

Η εξέλιξη του δείκτη ανεργίας για τη τελευταία πενταετία αλλά και η πρόβλεψη για το 2012 εμφανίζεται στο σχετικό διάγραμμα.



Διάγραμμα 4: Εξέλιξη του δείκτη ανεργίας 2007-2012

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

3.3 Ανάλυση κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας- ακτοπλοΐας

3.3.1 Γενικά στοιχεία κλάδου ναυτιλίας

Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας , ενώ η Ελλάδα κατατάσσεται μεταξύ των μεγαλύτερων ναυτιλιακών δυνάμεων του κόσμου. Η σημασία της ελληνικής ναυτιλίας αναδεικνύεται από το γεγονός ότι αποτελεί για την ελληνική οικονομία μία μόνιμη πηγή εισροής ξένου συναλλάγματος ,ενώ ταυτόχρονα παρέχει απασχόληση σε ένα μεγάλο αριθμό εργαζομένων. Πιο συγκεκριμένα η ναυτιλία έχει συνεισφορά στο ΑΕΠ της χώρας 6% και περίπου το 4% του εργατικού δυναμικού της Ελλάδας απασχολείται στο τομέα της ναυτιλίας. Επίσης η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά συγκαταλέγεται στις μεγαλύτερες στην Ευρώπη και στο κόσμο, ενώ οι ακτοπλοϊκές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα διαχειρίζονται πάνω από το 10% του παγκόσμιου ακτοπλοϊκού στόλου.

Σημαντικό κομμάτι της ναυτιλίας αποτελεί ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας αφού ο νησιωτικός χαρακτήρας της Ελλάδας καθιστά προφανή το τεράστιο κοινωνικό ρόλο του. Η Ελλάδα έχει περίπου 15.000 χιλιόμετρα ακτών ,διαθέτει περίπου 3.000-3.500 μικρά και μεγάλα νησιά και τέλος εκτός από τα 12 μεγάλα λιμάνια υπάρχουν πάνω από 1.250 περιφερειακοί λιμένες σε ολόκληρη τη χώρα. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι τα τελευταία έτη πάνω από 45 εκατομμύρια επιβάτες διακινούνται ετησίως με όλα τα πλοία της ελληνικής επιβατηγού ναυτιλίας στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό (Αδριατική). Επίσης ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας έχει σημειώσει αλματώδη πρόοδο τη τελευταία δεκαετία λόγω της συνεχούς βελτίωσης και αναβάθμισης των παλαιών πλοίων και κυρίως μέσω της δρομολόγησης νέων σύγχρονων πλοίων. Με την επιχειρηματική πρωτοβουλία των ίδιων των ακτοπλοϊκών εταιρειών δρομολογήθηκαν στις ελληνικές θάλασσες νεότευκτα πλοία (επιβατηγά ,επιβατηγά- οχηματαγωγά, ταχύπλοα, καταμαράν, flying dolphins) τα οποία μείωσαν σημαντικά το χρόνο και βελτίωσαν τη ποιότητα του ταξιδιού για τους επιβάτες και κατέστησαν τις ακτοπλοϊκές εταιρείες πιο ανταγωνιστικές έναντι των αεροπορικών μεταφορών. Επιπλέον τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί σημαντική βελτίωση στη ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών καθώς και στη ταχύτητα και στη συχνότητα των δρομολογίων και ο ρυθμός αύξησης της επιβατηγού ναυτιλίας ανήλθε στο 1.9% για το έτος 2011.

Τέλος η διάρθρωση του κλάδου έχει μεταβληθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια και χαρακτηρίζεται από τη συγκέντρωση του μεγαλύτερου μέρους της αγοράς σε ένα σχετικά μικρό αριθμό επιχειρήσεων.

3.3.2 Κατηγορίες επιβατηγού ναυτιλίας

Η επιβατηγός ναυτιλία στην Ελλάδα μπορεί να διακριθεί στις παρακάτω τρεις κατηγορίες:

- **Τις εσωτερικές θαλάσσιες γραμμές**, οι οποίες εξυπηρετούνται κυρίως από συμβατικά οχηματαγωγά-επιβατηγά πλοία καθώς και κατά τη τελευταία δεκαετία από πλοία νέας τεχνολογίας (catamaran, sea-jet κ.α). Η γραμμή που συγκεντρώνει τη μεγαλύτερη κίνηση σε αυτή τη κατηγορία είναι αυτή της Κρήτης.
- **Τις διεθνείς θαλάσσιες συγκοινωνίες**, στις οποίες οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται κυρίως στην περιοχή της Αδριατικής θάλασσας και συγκεκριμένα στη γραμμή Ελλάδα- Ιταλία. Η γραμμή αυτή αναπτύχθηκε τη δεκαετία του 1960 ως αποτέλεσμα της άνθησης του τουρισμού αλλά και των εμπορικών σχέσεων της χώρας μας με τις χώρες της δυτικής Ευρώπης. Παράλληλα σημαντικό παράγοντα αποτέλεσε και η δημιουργία λιμένων στα ανατολικά παράλια της Ιταλίας. Η συγκεκριμένη αγορά είναι μια απελευθερωμένη αγορά και χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων τόσο στα λιμάνια του Ιταλικού βορρά (Αγκόνα, Βενετία) όσο και στα λιμάνια του Ιταλικού νότου (Μπάρι, Μπρίντιζι). Στις συγκεκριμένες γραμμές δραστηριοποιούνται οι μεγάλες ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες οι οποίες είναι και εισηγμένες στο χρηματιστήριο. (όμιλος Attica, Minoan Lines και Anek Lines). Τέλος πρέπει να επισημανθεί ότι τη τελευταία δεκαετία η ελληνική ναυτιλία απέκτησε παρουσία και στη Βαλτική θάλασσα.
- **Τις πορθμειακές συγκοινωνίες**, (που θεωρούνται ως συνέχεια του οδικού δικτύου που διακόπτεται από θαλάσσιο δίαυλο) και οι οποίες εξυπηρετούνται κυρίως από ναυτιλιακές επιχειρήσεις μικρού μεγέθους ή κοινοπραξίες που διαθέτουν στόλο από πλοία ανοικτού τύπου. Οι κυριότερες πορθμειακές συγκοινωνίες στην Ελλάδα είναι αυτές Ρίου-Αντιρρίου, Περάματος-Σαλαμίνας, Ηγουμενίσσας-Κέρκυρας κ.α.

Μία άλλη διάκριση της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα μπορεί να γίνει με κριτήριο το μέγεθος της αγοράς . Σύμφωνα με αυτό το κριτήριο έχουμε τις παρακάτω τρεις κατηγορίες:

- Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τις γραμμές όπου το μέγεθος της αγοράς είναι αρκετά μεγάλο και στις οποίες δικαιολογείται η δραστηριοποίηση περισσότερων της μιας ναυτιλιακών εταιρειών. Τέτοιες γραμμές είναι αυτές της Κρήτης, της Κέρκυρας, της Ρόδου και των Κυκλάδων.
- Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τις γραμμές όπου το μέγεθος της αγοράς είναι σχετικά μικρό. Στις γραμμές αυτές μπορεί πρακτικά να δραστηριοποιηθεί με ικανοποιητική κερδοφορία μέχρι το πολύ μια ναυτιλιακή εταιρεία . Παραδείγματα τέτοιων γραμμών είναι η Κάσος, η Κίμωλος και άλλα μικρά νησιά.
- Η Τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει τις γραμμές όπου το μέγεθος της αγοράς είναι εξαιρετικά μικρό (τις λεγόμενες άγονες γραμμές) , με συνέπεια η εκτέλεση δρομολογίων να μην είναι συμφέρουσα για τις επιχειρήσεις και να γίνετε μόνο μέσω κρατικών επιχορηγήσεων.

3.3.3 Ιστορικό του κλάδου

Η διάκριση της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα σε επιβατηγό και φορτηγό έγινε μετά το τέλος του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου και οι ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες με τη σημερινή τους μορφή είναι δημιούργημα των τελευταίων 45 χρόνων.

Σημαντική στιγμή για την εξέλιξη του κλάδου θεωρείται η δεκαετία του 1960 όταν τα πλοία κλασικού τύπου άρχισαν να αντικαθίστανται σταδιακά από επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία. Η κίνηση αυτή συντέλεσε στην ανάπτυξη της αγροτικής οικονομίας αφού βοήθησε την άνθηση του εμπορίου και της μεταφοράς αγροτικών προϊόντων μεταξύ των ελληνικών νησιών και της Ηπειρωτικής χώρας.

Από το 1975 άρχισε η δρομολόγηση νέου τύπου πλοίων όπως τα υδροπτέρυγα και τα ταχύπλοα ,τα οποία μείωσαν σημαντικά το χρόνο ταξιδιού αλλά και βελτίωσαν παράλληλα την ποιότητα των παρεχόμενων προς τους επιβάτες υπηρεσιών.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 οι ακτοπλοϊκές εταιρείες με δική τους πρωτοβουλία προχώρησαν στην απόκτηση και δρομολόγηση ταχύπλων πλοίων νέας τεχνολογίας με τα οποία καλύφθηκαν πλήρως οι ανάγκες των θαλάσσιων μεταφορών στη χώρα μας.

Σήμερα ο συνολικός στόλος της επιβατηγού ναυτιλίας αποτελείται από 250 πλοία (και περιλαμβάνει μικρά και μεγάλα πλοία ανοικτού και κλειστού τύπου , ταχύπλοα, καταμαράν και ιπτάμενα δελφίνια) που εξυπηρετούν περισσότερες από 100 θαλάσσιες γραμμές . Μεγάλη είναι και η σημασία της για την ελληνική οικονομία αφού ο κλάδος αυτός απασχολεί περισσότερους από 10.000 ναυτικούς ενώ μεγάλος είναι και ο αριθμός προσωπικού που απασχολείται σε συναφείς με το κλάδο δραστηριότητες όπως ταξιδιωτικοί πράκτορες, τροφοδότες, προμηθευτές καυσίμων κλπ.

3.3.4 Θεσμικό πλαίσιο κλάδου

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας διέπεται από τις διατάξεις του νόμου 2931/2001 με τίτλο 'ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στις θαλάσσιες ενδομεταφορές –Σύσταση Γενικής Γραμματείας Λιμένων και Λιμενικής Πολιτικής –Μετατροπή των Λιμενικών ταμείων σε Ανώνυμες Εταιρείες και άλλες διατάξεις'.

Με το παραπάνω νόμο από τον Νοέμβριο του 2002 ισχύει η απελευθέρωση στον τομέα των ενδομεταφορών για τα πλοία με σημαία κρατών –μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Ευρωπαϊκού χώρου και της ζώνης ελευθέρων συναλλαγών ,σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν στο κοινοτικό δίκαιο.

Επιπλέον από τις αρχές του 2004 είναι σε ισχύ ο κοινοτικός κανονισμός 3577/1992 που αφορά την εφαρμογή της αρχής της ελεύθερης κυκλοφορίας υπηρεσιών στις θαλάσσιες μεταφορές στο εσωτερικό των κρατών μελών. Για την Ελλάδα ο χρόνος απελευθέρωσης ορίστηκε στους 14 μήνες για του εξής λόγους:

- Για την έγκαιρη μετάβαση στο νέο θεσμικό πλαίσιο ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων
- Τον εκσυγχρονισμό και τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών

Ο κύριος άξονας του συγκεκριμένου νόμου είναι η προστασία του δημόσιου συμφέροντος και η ενθάρρυνση του υγιούς ανταγωνισμού χωρίς βέβαια να καταργείται ο θεσμικός ρόλος του κράτους.

Τα κύρια σημεία του νόμου είναι τα εξής:

- Καθιερώνεται η έννοια του γενικού δικτύου ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών που περιλαμβάνει στο σχεδιασμό του όλους ανεξαρτήτως τους λιμένες. Το δίκτυο κατοχυρώνει το ελάχιστο επιθυμητό επίπεδο εξυπηρέτησης των νησιών όσον αφορά τις γραμμές αλλά και τη συχνότητα των δρομολογίων.

- Παρέχεται η δυνατότητα επιβολής από τον Υπουργό στους πλοιοκτήτες των τακτικών γραμμών υποχρεώσεων δημόσιας υπηρεσίας που αφορούν τους λιμένες, την τακτικότητα ,τη συνέχεια, την ικανότητα παροχής μεταφορικών υπηρεσιών ,το ναυολόγια και τη στελέχωση ,ύστερα από γνωμοδότηση του συμβουλίου Ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών.

Με τον Π.Δ 124/2006 δεν ισχύει πλέον ο περιορισμός σχετικά με την ωφέλιμη ζωή των 35 ετών για τα πλοία υπό την προϋπόθεση ότι αυτά έχουν εναρμονιστεί με τις διατάξεις της συνθήκης της Στοκχόλμης. Επίσης το υπουργείο ναυτιλίας διατηρεί το δικαίωμα παρέμβασης στις ελεύθερες δρομολογήσεις κατ' εξαίρεση όταν:

- Συντρέχουν λόγοι εθνικής ασφάλειας
- Οι συνθήκες στους λιμένες δεν επιτρέπουν για λόγους ασφαλείας την ταυτόχρονη εξυπηρέτηση πλοίων
- Πρέπει να αντιμετωπιστούν έκτακτες και επείγουσες συγκοινωνιακές ανάγκες
- Ο αιτηθείς ναύλος στην οικονομική θέση κρίνεται υπερβολικός και αντίκειται στο δημόσιο συμφέρον

Κατ'εξουσιοδότηση του Ν.2932/2001 εκδόθηκαν όλες οι κανονιστικές πράξεις για τη ρύθμιση ειδικότερων θεμάτων ,ενώ έχουν ολοκληρωθεί και όλα τα βήματα εφαρμογής για το νέο καθεστώς ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών.

Μια ακόμη σειρά αλλαγών που επέφερε το νέο καθεστώς συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Την ίδρυση της Γενικής Γραμματείας στο Υ.Ε.Ν.Α.Ν.Π ως το ανώτερο όργανο συντονισμού όλων των υπουργίων
- Τη συγκρότηση του συμβουλίου Ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών
- Τη σύσταση ανεξάρτητης αρχής , της Ρυθμιστικής Αρχής Θαλάσσιων Ενδομεταφορών η οποία θα εγγυάται τον υγιή και θεμιτό ανταγωνισμό
- Την επιβολή δημόσιας υπηρεσίας στις γραμμές εκείνες στις οποίες δεν υπάρχει επιχειρηματικό ενδιαφέρον με κριτήριο πάντα την εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος
- Τη μετατροπή δέκα μεγάλων λιμένων της χώρας σε Ανώνυμες Εταιρείες και όλων των λιμενικών ταμείων σε δημοτικές επιχειρήσεις λιμένων

Το θεσμικό πλαίσιο όπως αυτό ισχύει σήμερα καθορίζεται από τον Κώδικα Δημοσίου Ναυτικού Δικαίου , τα βασικότερα σημεία του οποίου είναι:

- Με τον όρο Ελληνική Ακτοπλοΐα ορίζεται η μεταξύ των ελληνικών λιμένων μεταφορά προσώπων και αγαθών

- Ελληνική σημαία μπορούν να φέρουν τα εγγεγραμμένα στα ελληνικά νηολόγια πλοία
- Οι τύποι των πλοίων διακρίνονται στα επιβατηγά που μεταφέρουν πάνω από 12 επιβάτες, στα οχηματαγωγά, και στα φορτηγά
- Το ναυολόγιο για τις αμιγώς εντός Ελλάδας γραμμές προτείνεται αποκλειστικά από το Υ.Ε.Ν.Α.Ν.Π και εγκρίνεται από την επιτροπή τιμών και εισοδημάτων του ΥΠ.ΕΘ.Ο
- Η θαλάσσια γραμμή Ελλάδας – Ιταλίας καθώς και όλες οι αμιγώς διεθνείς θαλάσσιες γραμμές δεν υπόκεινται στις παραπάνω διατάξεις περί ναύλων και δρομολογίων

Τέλος αξίζει να γίνει μία εκτενής αναφορά στο νέο στρατηγικό σχέδιο Ναυτιλιακής και Λιμενικής Πολιτικής για τη διετία 2010-2012 που προέβλεπε μεταξύ άλλων τα εξής:

- Τον σχεδιασμό της ακτοπλοϊκής εξυπηρέτησης των νησιών της χώρας
- Την εναρμόνιση του θεσμικού πλαισίου στο κλάδο της ακτοπλοΐας με το κοινοτικό δίκαιο
- Την αναπροσαρμογή του κρατικού ναυολογίου
- Την ενίσχυση των άγονων γραμμών
- Την αναβάθμιση της ναυτικής εκπαίδευσης [4] ,[5] ,[6]

3.3.5 Προσδιοριστικοί παράγοντες ζήτησης στην επιβατηγό ναυτιλία

Η ζήτηση των ακτοπλοϊκών υπηρεσιών για μεταφορά επιβατών, οχημάτων και προϊόντων προέρχεται:

- Από τις ανάγκες σύνδεσης της ηπειρωτικής χώρας με το νησιωτικό σύμπλεγμα. Οι γεωγραφικές ιδιομορφίες της Ελλάδας (το γεγονός δηλαδή ότι διαθέτει περισσότερα από 15 χιλιόμετρα ακτογραμμής και πάνω από 3.000 μικρά ή μεγάλα νησιά) ευνοούν την ανάπτυξη της ακτοπλοΐας η οποία καλύπτει τόσο τις ανάγκες μεταφοράς επιβατών όσο και της μεταφοράς εμπορευμάτων συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην εμπορική ένωση και ανάπτυξη των νησιών.
- Από τις ανάγκες του εσωτερικού και εξωτερικού τουρισμού ο οποίος είναι ιδιαίτερα σημαντικός για την ελληνική οικονομία με συνεισφορά στο Α.Ε.Π περίπου 15% .

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση ακτοπλοϊκών υπηρεσιών είναι οι εξής:

- **Το κόστος των ναύλων** όπου προφανώς υπάρχει αντίθετη σχέση μεταξύ τιμής και ζητούμενης ποσότητας
- **Τις τιμές των υποκατάστατων** όπου υποκατάστατα θεωρούνται οι αερομεταφορές και οι οδικές μεταφορές όπου αυτές μπορούν να εξυπηρετήσουν.
- **Τη τουριστική κίνηση.** Η τουριστική κίνηση είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που διαμορφώνουν τη ζήτηση στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύει κάθε χρόνο η τράπεζα της Ελλάδας πάνω από 16 εκατομμύρια τουρίστες επισκέφτηκαν τη χώρα μας το 2011 ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι για το έτος 2012 θα υπάρξει αύξηση στις αφίξεις. Αρνητικό βεβαίως στοιχείο είναι η υψηλή εποχικότητα τόσο του εγχώριου όσο και του εισερχόμενου τουρισμού αφού υπολογίζεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό της τουριστικής κίνησης συγκεντρώνεται στους μήνες Μάιος-Σεπτέμβριος. Συγκεκριμένα, το ½ των επιβατών διακινείται κατά τη τουριστική περίοδο αιχμής (3^ο τρίμηνο). Ο βαθμός εποχικότητας είναι πιο έντονος στη γραμμή Πειραιάς-Δυτικές Κυκλάδες (60%) και λιγότερο έντονος στις γραμμές του Αργοσαρωνικού (40%). Για τους υπόλοιπους μήνες η ακτοπλοΐα στη πλειοψηφία της λειτουργεί με πλεονάζουσα προσφερόμενη

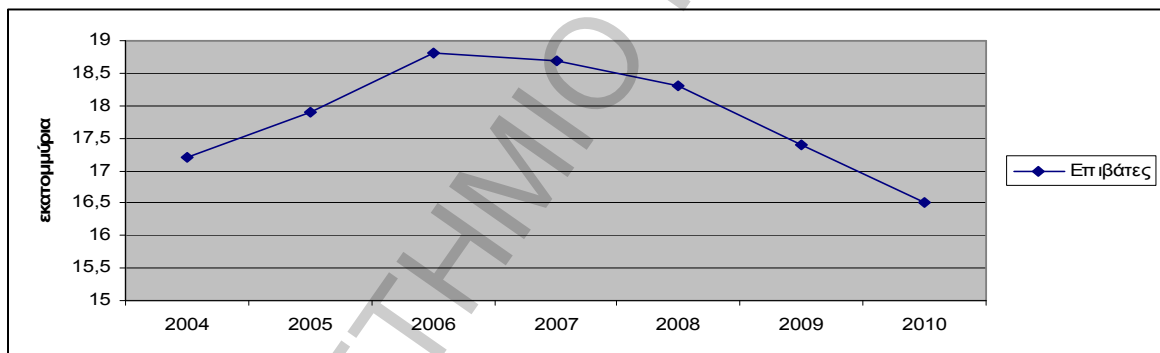
ποσότητα. Έτσι λοιπόν υπάρχουν αρκετές εταιρίες οι οποίες δε μπορούν να καλύψουν τα έξοδα τους κατά τους χειμερινούς μήνες και επομένως η διατήρηση κάποιων γραμμών εκτός της τουριστικής περιόδου , γεγονός που είναι αναγκαίο τόσο για την εξυπηρέτηση των κατοίκων όσο και για τη προσπάθεια ανάπτυξης των ελληνικών νησιών, να γίνεται με κρατικές επιδοτήσεις

- **Τις καιρικές συνθήκες** οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά τη ζήτηση για μεταφορές κατά τους χειμερινούς μήνες και εντείνουν σε μεγάλο βαθμό το πρόβλημα της εποχικότητας στις θαλάσσιες μεταφορές.
- **Τη ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών** η οποία επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη ζήτηση των ακτοπλοϊκών υπηρεσιών και δημιουργεί συνθήκες υψηλού ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων όσον αφορά την προσέλκυση του κοινού.
- **Τις λιμενικές υποδομές** όπου μελέτες αναφέρουν ότι τα περισσότερα ελληνικά λιμάνια είναι ακατάλληλα και χωρίς υποδομές, τόσο για τα κάθε είδους πλοία, όσο και για τους επιβάτες.
- **Τις μεταβολές στις συνθήκες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος** οι οποίες περιλαμβάνουν: τις μεταβολές στο πληθυσμό και κυρίως στη δημογραφική ανάπτυξη των ελληνικών νησιών, την οικονομική ανάπτυξη της χώρας γενικότερα αλλά και την ανάπτυξη των νησιών, τους δείκτες απασχόλησης, την καταναλωτική συμπεριφορά του πληθυσμού, τις κοινωνικές δομές κ.α. Είναι βεβαίως γεγονός ότι η δυσχερής οικονομική κατάσταση που βιώνει η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχει σε μεγάλο βαθμό επηρεάσει αρνητικά τη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες .
- **Άλλοι παράγοντες** μπορούν να θεωρηθούν οι ευκολίες πρόσβασης στους λιμένες της χώρας , η συχνότητα των δρομολογίων καθώς και η προβολή της Ελλάδος στο εξωτερικό ως τουριστικού προορισμού [7].

3.3.6 Επισκόπηση ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ελληνικής στατιστικής υπηρεσίας διαπιστώνεται ότι τα τελευταία χρόνια η ακτοπλοϊκή αγορά έχει υποστεί σημαντική συρρίκνωση όσον αφορά τόσο τον αριθμό διακινηθέντων επιβατών όσο και τη μεταφορά αυτοκινήτων και φορτηγών. Ο σημαντικότερος λόγος είναι η οικονομική ύφεση στην οποία έχει περιέλθει η χώρα και έχει μειώσει το κατά κεφαλήν εισόδημα κατά 30% περίπου, επηρεάζοντας αισθητά πλέον το κομμάτι της ζήτησης.

Πιο συγκεκριμένα όπως διακρίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα η επιβατική κίνηση παρουσιάζει συστηματική μείωση μετά το 2006 όπου και κατέγραψε τα μεγαλύτερα νούμερα (18,8 εκατομμύρια επιβάτες). Είναι χαρακτηριστικό ότι από εκείνη τη χρονιά ο συνολικός αριθμός επιβατών που διακινήθηκαν έχει μειωθεί κατά 13%.



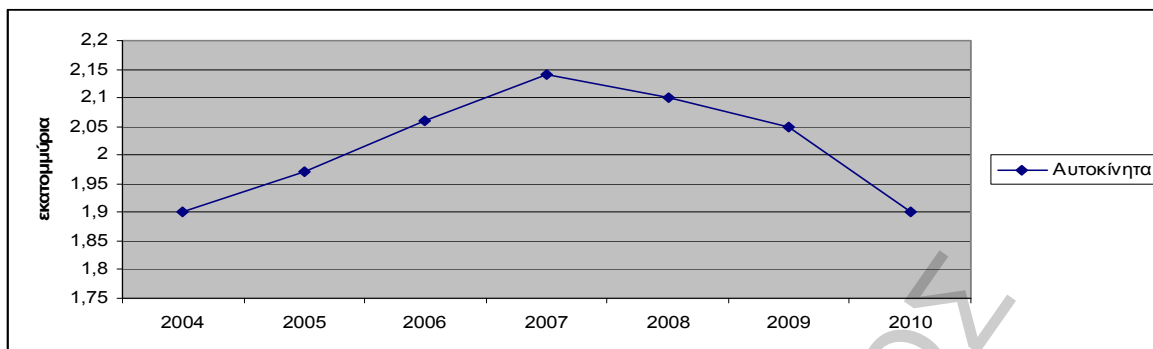
Διάγραμμα 5: Επιβατική κίνηση 2004-2010

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ βάση ΕΣΥΕ και λιμενικών αρχών

Αντίστοιχη είναι και η εικόνα στη κίνηση των αυτοκινήτων και των φορτηγών. Στα αυτοκίνητα υπήρξε σταθερή μείωση μετά το έτος 2007 η οποία έγινε πιο αισθητή τη χρονιά 2010 (8%).

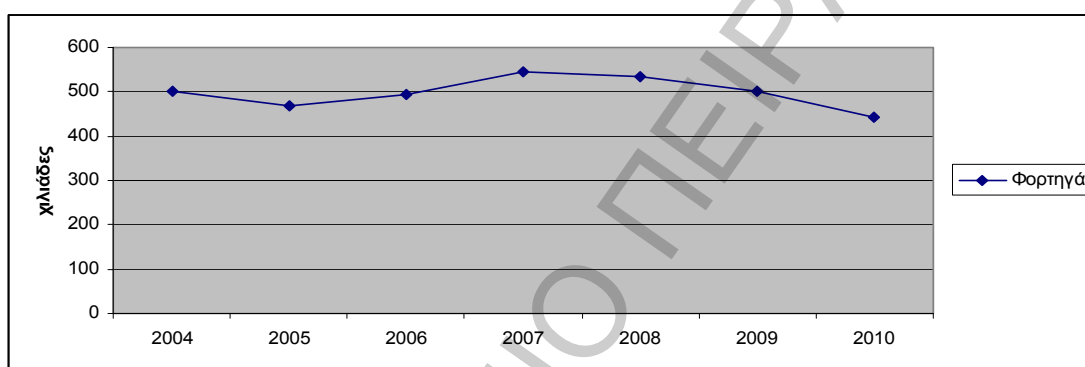
Στα φορτηγά η κίνηση ήταν σταθερά πάνω από τις 500.000 ετησίως όμως το 2010 έπεσε κάτω από το μισό εκατομμύριο καταγράφοντας πτώση ίση με 12%.

Πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι στα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνονται οι κινήσεις που λαμβάνουν χώρα σε πορθμεία όπου η συνολική κίνηση κυρίως των επιβατών υπερδιπλασιάζεται.



Διάγραμμα 6: Κίνηση αυτοκινήτων 2004 -2010

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ βάση ΕΣΥΕ και λιμενικών αρχών



Διάγραμμα 7: Κίνηση φορτηγών 2004-2010

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ βάση ΕΣΥΕ και λιμενικών αρχών

3.3.7 Επισκόπηση αγοράς κατά κατηγορία επιβατηγού ναυτιλίας

Αναλυτικότερα αν χωρίσουμε την επιβατική κίνηση σε κάθε κατηγορία επιβατηγού ναυτιλίας (εσωτερικές γραμμές, γραμμές εξωτερικού, πορθμειακές γραμμές) μπορούμε να εντοπίσουμε τις γραμμές εκείνες που παρουσιάζουν και τη μεγαλύτερη ζήτηση.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (τα τελευταία δημοσιευμένα συγκεντρωτικά καλύπτουν και το έτος 2008) όσον αφορά τις γραμμές εσωτερικού τη μεγαλύτερη κίνηση συγκεντρώνουν οι γραμμές του Αργοσαρωνικού και των Κυκλάδων καλύπτοντας πάνω από το 40% της ζήτησης. Ακολουθεί η γραμμή Πειραιάς –Κρήτη με σταθερά πάνω από δύο εκατομμύρια επιβάτες ετησίως.

Πίνακας 4: Επιβατική κίνηση στις γραμμές εσωτερικού 2004-2008

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

ΑΚΤΟΠΛΟΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	2004	2005	2006	2007	2008
ΑΡΓΟΣΑΡΩΝΙΚΟΣ	3.363	3.266	3.221	3.400	3.148
ΡΑΦΗΝΑ-ΕΥΒΟΙΑ-ΑΝΔΡΟΣ-ΤΗΝΟΣ	2.022	2.249	2.333	2.445	2.377
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΚΡΗΤΗ	2.512	2.473	2.838	2.380	2.372
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΑΝΑΤΟΛΙΚΕΣ ΚΥΚΛΑΔΕΣ	1.979	1.120	1.002	1.665	1.247
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΤΗΝΟΣ-ΜΥΚΟΝΟΣ-ΣΑΜΟΣ	1.609	1.607	1.742	1.582	1.517
ΒΟΛΟΣ-ΒΟΡ.ΣΠΟΡΑΔΕΣ-ΚΥΜΗ	854	901	933	957	939
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	832	1.450	1.787	937	1.456
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΔΥΤΙΚΕΣ ΚΥΚΛΑΔΕΣ	625	695	593	887	647
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΧΙΟΣ-ΜΥΤΙΛΗΝΗ	933	898	884	853	848
ΠΑΤΡΑ-ΝΗΣΙΑ ΙΟΝΙΟΥ	342	329	464	438	461
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΚΡΗΤΗ-ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΑ	186	238	224	207	142
ΠΕΙΡΑΙΑΣ-ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΣ	133	185	174	150	107
ΛΟΙΠΕΣ	1.916	2.460	2.635	2.771	2.808
ΣΥΝΟΛΟ (σε χιλιάδες)	17.306	17.871	18.830	18.672	18.069

Στις διεθνείς θαλάσσιες γραμμές η αγορά της Ιταλίας συγκεντρώνει και τη πλειοψηφία της επιβατικής κίνησης με το λιμάνι της Πάτρας να κατέχει τη πρώτη θέση και αυτό της Ηγουμενίτσας να ακολουθεί.

Πίνακας 5: Διακινήθεντες επιβάτες ανά λιμένα στις διεθνείς γραμμές 2004-2007

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

ΛΙΜΕΝΕΣ	2004	2005	2006	2007
ΠΑΤΡΑ	1.140	1.248	1.289	1.202
ΗΓΟΥΜΕΝΙΤΣΑ	868	943	982	1.024
ΚΕΡΚΥΡΑ	288	298	310	233
ΛΟΙΠΟΙ	51	41	45	40
ΣΥΝΟΛΟ (σε χιλιάδες)	2.347	2.530	2.626	2.499

Τέλος στις πορθμειακές γραμμές η γραμμή Πειραιάς –Σαλαμίνα είναι εκείνη με την μεγαλύτερη κίνηση (πάνω από 13 εκατομμύρια το 2008). Αισθητή είναι η μείωση που καταγράφεται στη γραμμή Ρίου –Αντιρρίου από το 2004 και μετά ,λόγω της κατασκευής της γέφυρας που υποκατέστησε τη θαλάσσια μεταφορά επιβατών και οχημάτων.

Πίνακας 6: Επιβατική κίνηση στις πορθμειακές γραμμές 2004-2008

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

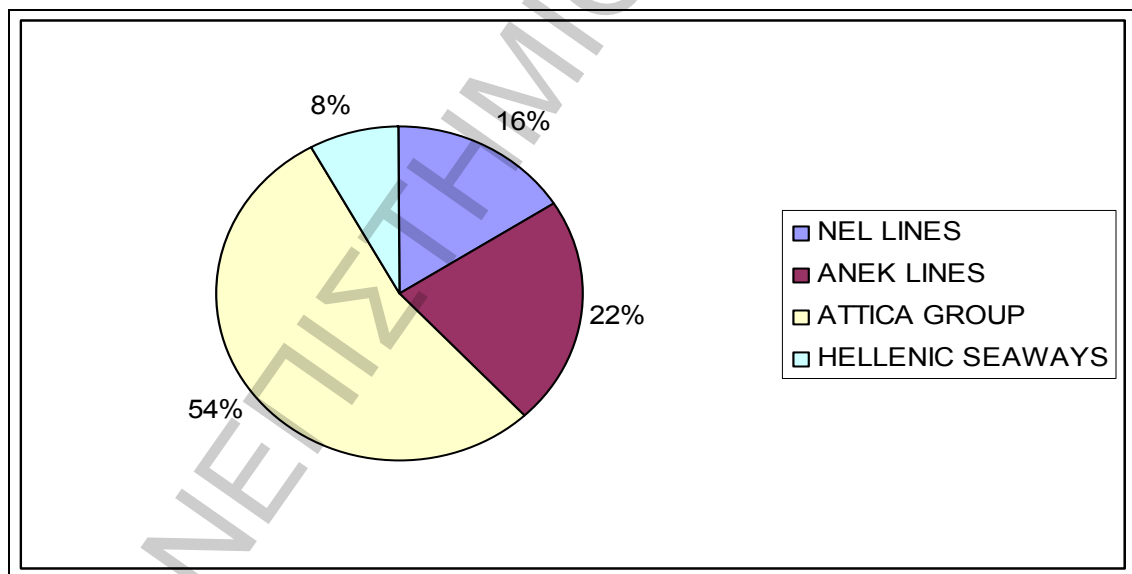
ΠΟΡΘΜΕΙΑΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	2004	2005	2006	2007	2008
ΠΕΡΑΜΑ-ΣΑΛΑΜΙΝΑ	12.434	11.663	11.981	13.066	13.063
ΡΙΟ-ΑΝΤΙΡΡΙΟ	9.688	2.382	2.374	1.993	1.685
ΘΑΣΟΣ-ΚΕΡΑΜΩΤΗ	907	924	1.053	1.284	1.452
ΚΕΡΚΥΡΑ-ΗΓΟΥΜΕΝΙΤΣΑ	1.174	1.289	1.341	1.445	1.431
ΖΑΚΥΝΘΟΣ-ΚΥΛΛΗΝΗ	1.043	1.027	1.099	1.152	1.123
ΣΑΛΑΜΙΝΑ-ΜΕΓΑΡΑ	869	834	890	977	1.007
ΑΙΔΗΨΟΣ-ΑΡΚΙΤΣΑ	539	550	609	744	751
ΛΟΙΠΕΣ	4.200	4.612	4.988	4.945	4.958
ΣΥΝΟΛΟ	31.269	23.686	24.569	26.028	25.470

3.3.8 Η εικόνα των άγονων γραμμών

Η εικόνα των άγονων γραμμών τα τελευταία χρόνια δεν εμφανίζει σημάδια βελτίωσης με κυριότερη αιτία την έλλειψη σταθερού πολιτικού προσανατολισμού και σχεδιασμού. Επίσης η έλλειψη κρατικών πόρων λόγω της δύσκολης οικονομικής κατάστασης της χώρας οδηγεί σε κίνδυνο την εξυπηρέτηση των νησιωτικών γραμμών κατά τη χειμερινή περίοδο.

Από την άλλη μεριά οι επικρατούσες οικονομικές συνθήκες ώθησαν τις μεγάλες εταιρείες του κλάδου να συμμετάσχουν στους διαγωνισμούς για την ανάθεση επιδοτούμενων γραμμών . Οι εταιρείες ATTICA GROUP ,ANEK LINES, HELLENIC SEAWAYS και NEL LINES τα τελευταία χρόνια αυξάνουν τον ανταγωνισμό τους στους διαγωνισμούς με τη προσφορά σύγχρονων πλοίων .

Παρακάτω παρουσιάζεται το σχεδιάγραμμα που εμφανίζει τα μερίδια αγοράς των επιδοτούμενων άγονων γραμμών [8] ,[9].



Διάγραμμα 8: Μερίδια αγοράς εταιρειών στις άγονες γραμμές

Πηγή: www.elinikiaktoploia.net

3.3.9 Ανάλυση κλάδου σύμφωνα με το υπόδειγμα του Michael Porter

Είσοδος νέων ανταγωνιστών

Μετά την άρση του cabotage, της απελευθέρωσης δηλαδή του τομέα των θαλάσσιων μεταφορών και σύμφωνα με τη συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης οποιαδήποτε επιχείρηση με έδρα φυσικά την Ε.Ε μπορεί να δραστηριοποιηθεί στην ελληνική αγορά και να δρομολογήσει πλοία στις ελληνικές θάλασσες.

Το γεγονός αυτό είχε ως συνέπεια αρκετές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε ανανέωση του στόλου τους προκειμένου να ανταγωνιστούν τις όποιες ανταγωνιστικές ξένες επιχειρήσεις αποφάσιζαν να δραστηριοποιηθούν στο κλάδο.

Βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί ότι για την είσοδο μιας επιχείρησης στο κλάδο της ακτοπλοΐας απαιτούνται υψηλά κεφάλαια και επιπροσθέτως οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλά εμπόδια εξόδου από το κλάδο. Αυτά τα δύο χαρακτηριστικά αποτελούν (και εν μέσω οικονομικής κρίσης σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό) τροχοπέδη στην είσοδο νέων ανταγωνιστών.

Απειλή από υποκατάστατες υπηρεσίες

Όσον αφορά την επιβατηγό ναυτιλία ως υποκατάστατα μπορούν να θεωρηθούν οι αερομεταφορές και οι οδικές μεταφορές όπου αυτές είναι εφικτό να εξυπηρετήσουν. Όσον αφορά τις αερομεταφορές στον ελληνικό χώρο δραστηριοποιούνται η Olympic Air και η Aegean οι οποίες εξυπηρετούν όλους τους νησιωτικούς προορισμούς που διαθέτουν αεροδρόμια. Είναι επίσης χαρακτηριστικό το γεγονός ότι πάνω από το 60% των τουριστών που επισκέπτονται την Ελλάδα κάθε χρόνο φτάνουν μέσω πτήσεων charter.

Οι οδικές μεταφορές μπορούν επίσης να θεωρηθούν ως ένα είδος υποκατάστατου και χαρακτηριστικό παράδειγμα στην Ελλάδα αποτελεί η γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου η οποία μείωσε από τότε που κατασκευάστηκε τον αριθμό των ανθρώπων που χρησιμοποιούσαν τα πλοία σε μεγάλο βαθμό.

Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Στην κατηγορία των προμηθευτών στο κλάδο της ακτοπλοΐας εντάσσονται κατά κύριο λόγο οι επιχειρήσεις παραγωγής και εμπορίας καυσίμων, καθώς επίσης και οι επιχειρήσεις που προμηθεύουν τα πλοία με τρόφιμα και ποτά αλλά και με άλλα αναλώσιμα που είναι απαραίτητα για τη διεξαγωγή των δρομολογίων.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις έχουν μηδαμινή διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών καυσίμων το κόστος των οποίων

έχει ανέβει σημαντικά τα τελευταία χρόνια (111 δολάρια η τιμή του Brent το 2011) και αποτελεί το μεγαλύτερο λειτουργικό κόστος των πλοίων (συμμετοχή περίπου 51%). Στα κυκλεία και τα bars των πλοίων τα τελευταία χρόνια παρατηρείται το φαινόμενο της εκχώρησης των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων σε τρίτους με αποτέλεσμα την επέκταση των δικτύων γνωστών αλυσίδων εστιατορίων γρήγορης εξυπηρέτησης.

Η διαπραγματευτική δύναμη των καταναλωτών

Ως χρήστες των ακτοπλοϊκών υπηρεσιών λογίζονται οι μεμονωμένοι ιδιώτες αλλά και τα διάφορα γραφεία ταξιδιών, οι tour operators καθώς και οι διάφορες μεταφορικές υπηρεσίες.

Γενικά οι μεμονωμένοι καταναλωτές θα μπορούσαμε να πούμε ότι δε διαθέτουν υψηλή διαπραγματευτική δύναμη, ενώ από την άλλη μεριά τα τουριστικά και τα ταξιδιωτικά γραφεία έχουν τη δυνατότητα να πιέσουν για χαμηλότερες τιμές και για υψηλής ποιότητας υπηρεσίες λόγω της συνύπαρξης στην αγορά μεγάλου αριθμού ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων.

Ανταγωνισμός μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων στην επιβατηγό ναυτιλία έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ο ανταγωνισμός επικεντρώνεται πρωτίστως στη παροχή όσον το δυνατόν χαμηλότερης τιμής και μετέπειτα σε θέματα που αφορούν τη μείωση του χρόνου του ταξιδιού, στη παροχή υπηρεσιών υψηλού επιπέδου, στην ασφάλεια και τέλος στη συχνότητα των δρομολογίων.

Όλα αυτά έχουν επιφέρει τρομακτική επιδείνωση στα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιούνται διάφορες συνέργιες, εξαγορές, συμπράξεις και συγχωνεύσεις με στόχο την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς [10].

3.3.10 SWOT ANALYSIS

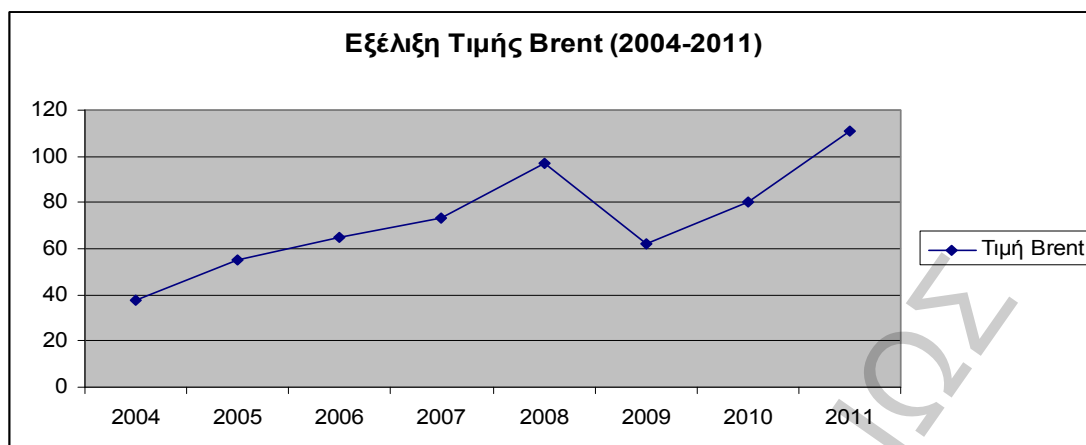
Προβλήματα και απειλές που αντιμετωπίζει ο κλάδος

Η ελληνική επιβατηγός ναυτιλία συνεχίζει την αρνητική πορεία που ακολουθεί τα τελευταία χρόνια με τις περισσότερες των εταιρειών να αντιμετωπίζουν πολυσχιδή προβλήματα και πολλές από αυτές να είναι αντιμέτωπες με το κίνδυνο χρεοκοπίας με το κλάδο να βρίσκεται σε οριακή κατάσταση.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ακτοπλοϊκές εταιρείες (όπως και η πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων) είναι η έλλειψη ρευστότητας καθώς ο τραπεζικός κλάδος που αποτελεί το βασικό αιμοδότη της ελληνικής οικονομίας περνάει λόγω της οικονομικής κρίσης δύσκολες στιγμές ,δυσχεραίνοντας το έργο των εταιρειών. Οι δείκτες γενικής και τρέχουσας ρευστότητας όπως αναλύεται και στο κεφάλαιο της κριτικής αξιολόγησης των αριθμοδεικτών των εισηγμένων επιχειρήσεων είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα και οι ακτοπλόοι έχουν πρόβλημα ως προς την αποπληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεων τους μιας και οι διάφοροι πιστωτές από τη μεριά τους δεν παρέχουν μεγάλα περιθώρια πίστωσης. Επιπλέον οι καθυστερήσεις από τη πλευρά της πολιτείας όσον αφορά τις καταβολές των επιδοτήσεων για τις άγονες γραμμές έχουν δημιουργήσει περεταίρω μείωση της ρευστότητας των εταιρειών.

Ένας από τους παράγοντες επίσης που έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία των ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων είναι και οι τιμές των καυσίμων οι οποίες και επηρεάζουν το λειτουργικό κόστος των πλοίων σε μεγάλο βαθμό (συμμετοχή πάνω από το 50%). Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια δημιουργεί μεγάλα προβλήματα στις εταιρείες αφού από τη μία αυξάνει κατακόρυφα το κόστος λειτουργίας τους και από την άλλη εκείνες δεν είναι σε θέση να μετακυλήσουν το επιπλέον αυτό κόστος στους καταναλωτές λόγω του υψηλού ανταγωνισμού που κρατάει τις τιμές των ναύλων σε σταθερά σχετικά επίπεδα τα τελευταία χρόνια. Το ισχυρό Ευρώ δεν μπόρεσε να σταθεί ανάχωμα σε αυτή την εξέλιξη αφού ως γνωστόν οι επιπτώσεις από τις αυξήσεις των καυσίμων περιορίζονται σε κάποιο βαθμό από την ισοτιμία Ευρώ- Δολαρίου. Ο βαθμός αυτός βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί ότι εξαρτάται από τη δομή του λειτουργικού κόστους της κάθε εταιρείας.

Ενδεικτικά στο παρακάτω διάγραμμα εμφανίζεται η εξέλιξη της τιμής του βαρελιού Brent. Παρατηρούμε ότι η τιμή του βαρελιού αυξήθηκε από τα 62\$ το 2009 στα 111\$ το 2011 μια αύξηση δηλαδή της τάξης του 72%.



Διάγραμμα 9: Εξέλιξη τιμής βαρελιού BRENT 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Ένα επίσης σημαντικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο τομέας των θαλάσσιων μεταφορών είναι η μειωμένη τουριστική κίνηση (απόρροια της οικονομικής ύφεσης) η οποία αποτελεί και τη σημαντικότερη πηγή εσόδων για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Ο εισερχόμενος τουρισμός παρά την αρνητική εικόνα που εκπέμπει η χώρα στο εξωτερικό δεν έχει πληγεί στο βαθμό που όλοι περίμεναν (λόγω κυρίως των αναταραχών στα κράτη της Ανατολής) και οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών κυμαίνονται ακόμα σε υψηλά για τα δεδομένα της χώρας επίπεδα. Από την άλλη βεβαίως μεριά η σκληρή δημοσιονομική πολιτική που έχει υιοθετήσει η κυβέρνηση έχει μειώσει κατά 30% το εισόδημα των καταναλωτών και έχει μειώσει τη ζήτηση για ακτοπλοϊκές υπηρεσίες σε χαμηλά σε σύγκριση με το παρελθόν επίπεδα με τα μεγαλύτερα προβλήματα να εντοπίζονται στην αγορά της Αδριατικής.

Από την άλλη μεριά η δυναμική διεύρυνση στην αγορά των αεροπορικών εταιρειών τα τελευταία χρόνια και η πρόσφατη είσοδος στο κλάδο και της Cyprus Airways καθώς και οι ελκυστικές τιμές που προσφέρουν έχουν μειώσει περαιτέρω την επιβατική κίνηση στις θαλάσσιες μεταφορές.

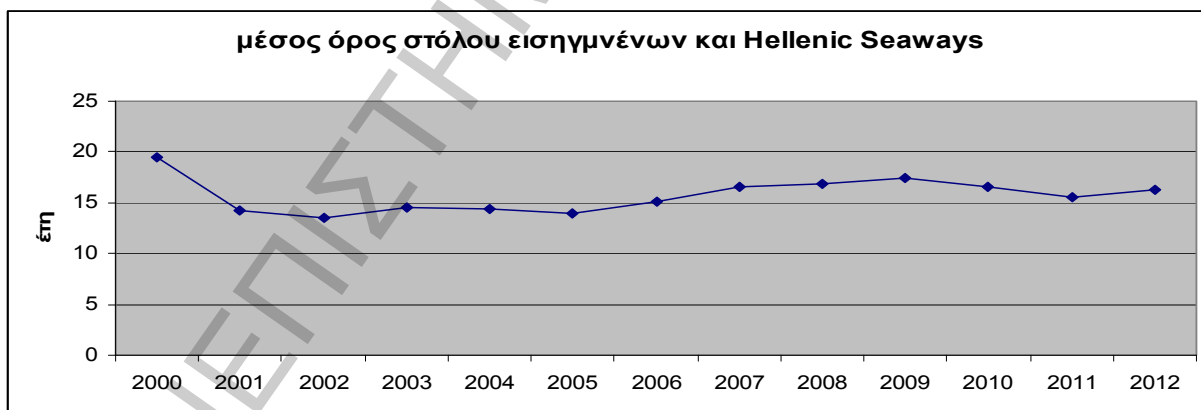
Άλλα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος και αποτελούν τροχοπέδη στη προσπάθεια του για ανάκαμψη μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

- Το υψηλό λειτουργικό κόστος των ακτοπλοϊκών εταιρειών λόγω των αγκυλώσεων και των απαρχαιωμένων νόμων και διατάξεων του ελληνικού κράτους καθώς και των υψηλών κρατήσεων υπέρ τρίτων (πάνω από 30% επί των καθαρών ναύλων).
- Οι ελλείψεις στις λιμενικές υποδομές κυρίως στα μικρά λιμάνια της χώρας και η τελεμάτωση των δημοσίων επενδύσεων προς ανάπτυξη αυτών δημιουργεί προβλήματα στην επιβατική κίνηση.

- Η ανεπαρκής φύλαξη και αστυνόμευση των ελληνικών διεθνών λιμένων.
- Η κρατική παρέμβαση στη σύνθεση και στον αριθμό των πληρωμάτων.
- Η ελλιπής εκπαίδευση των εργαζομένων που απασχολούνται στο τομέα της επιβατηγού ναυτιλίας.
- Η μεγάλη εξάρτηση των ελληνικών ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων από ξένα ναυπηγεία και η μειωμένη διαπραγματευτική δύναμη που διαθέτουν έναντι αυτών [11], [12].

Δυνατά σημεία κλάδου και ευκαιρίες

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας παρά τα προβλήματα που αναφέρθηκαν και αφορούν κατά κύριο λόγο τα πρόσφατα χρόνια χαρακτηρίζεται από το γεγονός ότι δραστηριοποιούνται σε αυτόν μεγάλοι επιχειρηματικοί όμιλοι οι οποίοι διαθέτουν υψηλή κεφαλαιοποίηση και μεγάλη εμπειρία στο τομέα των θαλάσσιων μεταφορών και διοικούνται από ώριμες διοικήσεις. Οι μεγάλες ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις κυρίως μετά την άρση του cabotage ,και την απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών, από το εξωτερικό έχουν προχωρήσει τη τελευταία δεκαετία σε ριζική ανανέωση του στόλου τους (ο μέσος όρος στόλου έχει μειωθεί αισθητά) με την απόκτηση νέων υπερσύγχρονων πλοίων.



Διάγραμμα 10: Εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου εισηγμένων και Hellenic Seaways 2000-2012

Πηγή: ΧΡΤC ΕΠΕ

Παράλληλα έχει βελτιωθεί η ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών , έχει μειωθεί ο χρόνος διάρκειας των ταξιδιών, υπάρχει μεγαλύτερη ασφάλεια, ενώ έχουν γίνει ενέργειες για εξορθολογισμό των δρομολογίων.

Μετά τη δυσχερή θέση στην οποία έχουν περιέλθει οι ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις ιδιαίτερα μετά το 2009 έχουν συνειδητοποιήσει πως για το κοινό συμφέρον τους θα

πρέπει να επαναπροσδιορίσουν τις θέσεις τους όσον αφορά τον μεταξύ τους ανταγωνισμό και τα τελευταία χρόνια έχει όντως παρατηρηθεί μία τάση για εκλογίκευση αυτού.

Στα θετικά εκ μέρους της πολιτείας προσμετράτε η μερική απελευθέρωση των ναύλων καθώς και η επανασύσταση του Υπουργείου Ναυτιλίας.

Η επιβατηγός ναυτιλία τέλος θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι αντιμέτωπη τα προσεχή χρόνια με μια σειρά ευκαιριών οι οποίες αποτελούν παράλληλα και προοπτικές εξόδου του κλάδου από την κρίση στην οποία έχει περιέλθει και μερικές από αυτές είναι :

- Η στήριξη του κλάδου από τη μεριά της πολιτείας μέσω της πλήρους απελευθέρωσης των ναύλων και της βελτίωσης των λιμενικών υποδομών
- Υιοθέτηση νέας ευέλικτης πολιτικής στα θέματα των επιδοτήσεων και των άγονων γραμμών
- Η κατακόρυφη πτώση των αξιών των πλοίων δίνει τη δυνατότητα σε πολλούς για ασφαλείς επενδύσεις
- Μείωση του εργατικού κόστους και απελευθέρωση των συμβάσεων εργασίας εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης της χώρας
- Ανάθεση διαχείρισης των λιμένων της χώρας σε εξειδικευμένους ομίλους
- Συγχώνευση των εκπροσώπων του κλάδου (ΕΕΑ/ΣΕΕΝ) [13], [14]

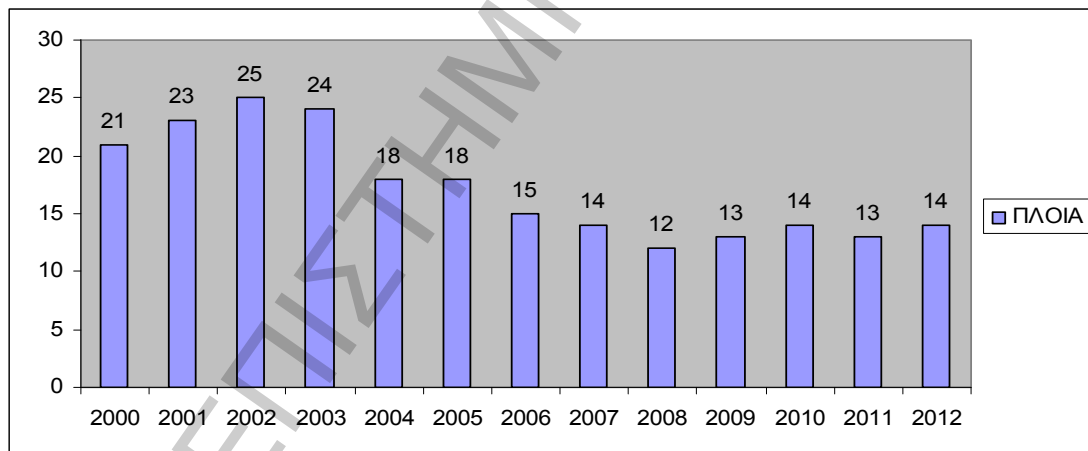
3.4 Παρουσίαση των εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου

3.4.1 Όμιλος Attica

Ο όμιλος ΑΤΤΙΚΑ ιδρύθηκε το 1918 με έδρα το Πειραιά και επωνυμία ' Γενική εταιρεία εμπορίου και βιομηχανίας Ελλάδας ' . Το 1924 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 1992 υπήρξε αλλαγή ιδιοκτησιακού καθεστώτος και επωνυμίας σε Επιχείρηση Αττικής Α.Ε.

Σήμερα ο όμιλος ΑΤΤΙΚΑ διαθέτει ένα στόλο 14 πλοίων από τα οποία τα 9 ανήκουν στη BLUE STAR FERRIES και τα άλλα 5 στην SUPERFAST FERRIES.

Η διαχρονική εξέλιξη του στόλου του ομίλου φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα και παρατηρούμε ότι υπάρχει μια διαχρονική μείωση του στόλου από 21 πλοία το 2000 σε 14 πλοία το 2012.



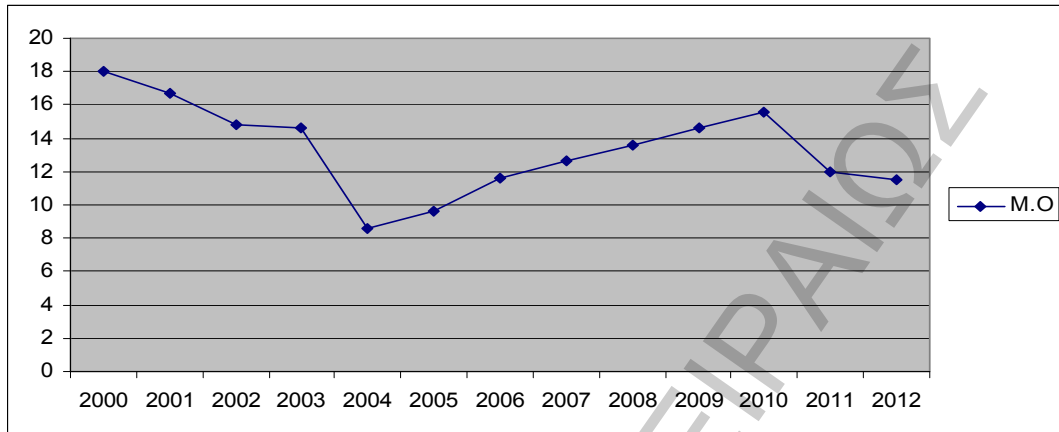
Διάγραμμα 11: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Attica (2000-2012)

Πηγή: ΧΡΤC ΕΠΕ

Ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων είναι σχετικά μικρός σε σχέση με το μέγεθος του κλάδου αφού η φιλοσοφία του ομίλου παραμένει η αξιοποίηση νεότευκτων πλοίων παρέχοντας υψηλού επιπέδου υπηρεσίες.

Πιο συγκεκριμένα η ηλικία του στόλου της SUPERFAST FERRIES για το έτος 2012 είναι μόλις 7.6 έτη ,ενώ το 2007 ήταν 9 έτη. Η ηλικία του στόλου της BLUE STAR FERRIES έπεσε το 2012 σε 11.5 έτη από 15.6 έτη που ήταν το 2010.

Τέλος η διασπορά του στόλου του ομίλου ΑΤΤΙCΑ είναι : 4 πλοία στην περιοχή της Αδριατικής, 5 πλοία στις Κυκλάδες, 3 πλοία στα Δωδεκάνησα, 1 πλοίο στη Κρήτη και ένα στο Β.Α Αιγαίο.

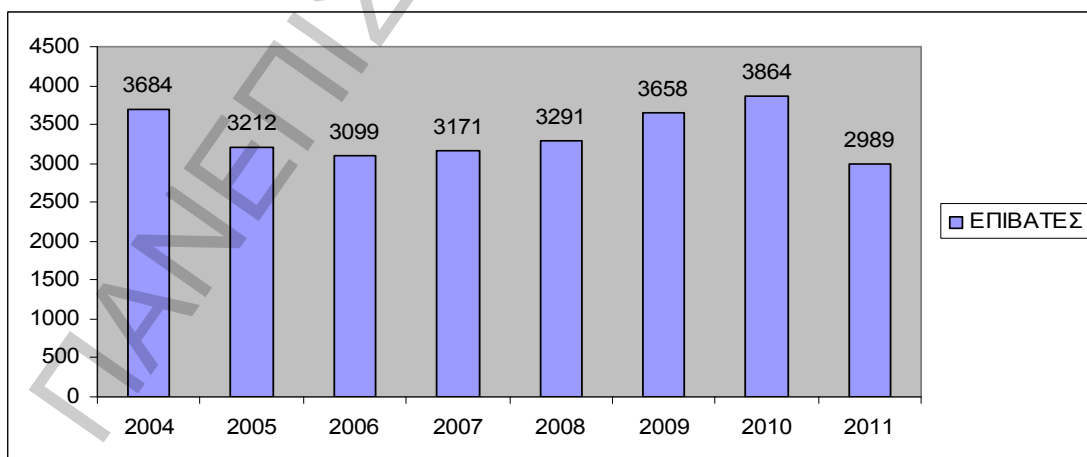


Διάγραμμα 12: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Attica (2000-2012)

Πηγή: ΧΡΤC ΕΠΕ

Όσον αφορά τα στοιχεία της επιβατικής κίνησης για τον όμιλο στις γραμμές του εσωτερικού παρατηρείται την τελευταία εξεταζόμενη περίοδο μία μείωση στον αριθμό των διακινηθέντων επιβατών κατά 23% σε σχέση με το 2010.

Παρόμοια εικόνα παρουσιάζουν και τα μερίδια αγοράς του ομίλου όσον αφορά τον αριθμό διακινηθέντων αυτοκινήτων και φορτηγών με τις μειώσεις για το 2011 να φτάνουν το 31% και το 14% αντίστοιχα.

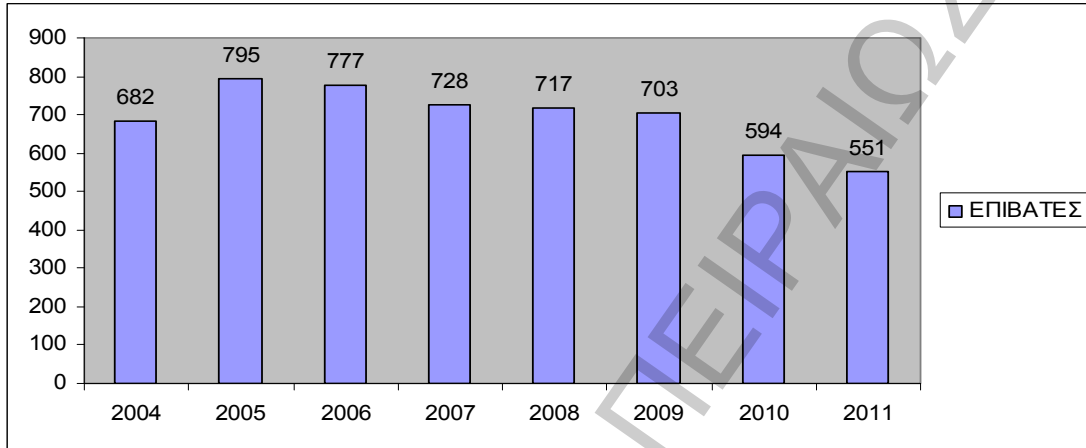


Διάγραμμα 13: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Attica στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011

Πηγή: ΧΡΤC ΕΠΕ

Στις γραμμές της Αδριατικής η επιβατική κίνηση ακολουθεί πτωτική πορεία από το 2005 και μετά και είναι χαρακτηριστικό ότι για το 2011 σημείωσε τα χαμηλότερα νούμερα καταγράφοντας μείωση της τάξεως του 8% σε σχέση με το 2010.

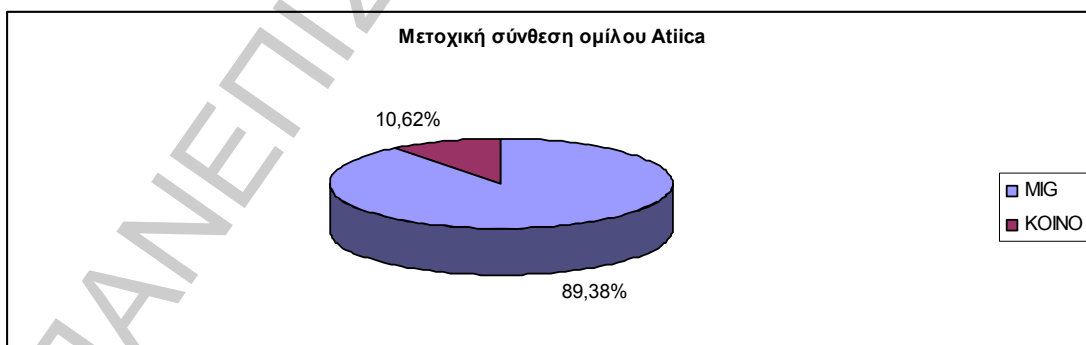
Η κατάσταση δεν μοιάζει να διαφοροποιείται και στα μερίδια αγοράς αυτοκινήτων και φορτηγών όπου οι πωλήσεις έχουν σημειώσει σημαντική μείωση τα τελευταία χρόνια.



Διάγραμμα 14: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Attica στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Τέλος η μετοχική σύνθεση του ομίλου της Attica δεν εμφανίζει σημαντικές μεταβολές τα τελευταία χρόνια με το 90% των μετοχών να το διαχειρίζεται ο όμιλος της MIG και το υπόλοιπο 10% να ανήκει στο κοινό.



Διάγραμμα 15: Μετοχική σύνθεση ομίλου Attica 2012

Πηγή: Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Attica

Σύντομο ιστορικό ομίλου

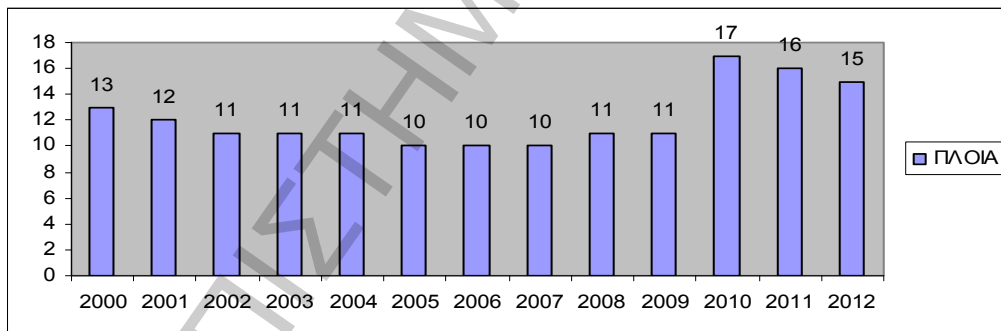
- 1918- Ίδρυση της εταιρείας με έδρα τον Πειραιά και επωνυμία Γενική εταιρεία εμπορίου και βιομηχανίας της Ελλάδας.
- 1924- Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- 1992- Αλλαγή ιδιοκτησιακού καθεστώτος και επωνυμίας του ομίλου σε Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε
- 1993- Ίδρυση θυγατρικής εταιρείας Αττική Ναυτιλιακή Α.Ε
- 1995- Δρομολόγηση των πλοίων Superfast 1 και Superfast 2 στη γραμμή της Αδριατικής Πάτρα-Ανκώνα
- 1998- Δρομολόγηση δύο νέων πλοίων Superfast 1&2 στη γραμμή Πάτρα-Ανκώνα
- 1999- Συμφωνία για αγορά του 38,8% των μετοχών της εταιρείας Στρίντζη Ναυτιλιακή Α.Ε. Το ποσοστό αργότερα έφτασε το 48,8% και έγινε αλλαγή του εμπορικού σήματος και της επωνυμίας της εταιρείας σε Blue star ferries.
- 2000- Παραλαβή του πρώτου πλοίου νέας γενιάς για την Blue star ferries ,του επιβατηγού-οχηματαγωγού Blue star Ithaki
- 2001- Δρομολόγηση Superfast 7 σε γραμμή της Βαλτικής θάλασσας
- 2002- Παραλαβή τριών νέων πλοίων: Blue star Paros, Blue star Naxos και Superfast 11
- 2003- Εγκαινίαση νέας γραμμής Πειραιάς- Χανιά
- 2004- Αλλαγή επωνυμίας ομίλου σε Attica Group
- 2005- Απόκτηση του 10,23% των μετοχών της ναυτιλιακής εταιρείας Μινωικές γραμμές Α.Ν.Ε
- 2006- Πώληση του 12,33% των μετοχών της εταιρείας Hellenic Seaways που είχε αποκτήσει ένα χρόνο νωρίτερα και πώληση των πλοίων Superfast 7,8 &9
- 2007- Πώληση του συνόλου των συμμετοχών της στις Μινωικές γραμμές Α.Ε
- 2009- Παραλαβή του νέου υπερσύγχρονου πλοίου Ro-Pax Superfast 2
- 2010- Καθέλκυση του Blue star Delos
- 2012- Παραλαβή νέου υπερσύγχρονου πλοίου Ro-Pax Blue star Patmos [15] ,[16]

3.4.2 Όμιλος Anek

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1967 με την επωνυμία Ανώνυμη Ναυτιλιακή εταιρεία Κρήτης και τον διακριτικό τίτλο ANEK LINES .Διοικείται από 15μελές συμβούλιο και απασχολεί κατά μέσο όρο 1800 άτομα σε πληρώματα και διοικητικές υπηρεσίες ξηράς. Η έδρα της είναι τα Χανιά και από το 1998 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

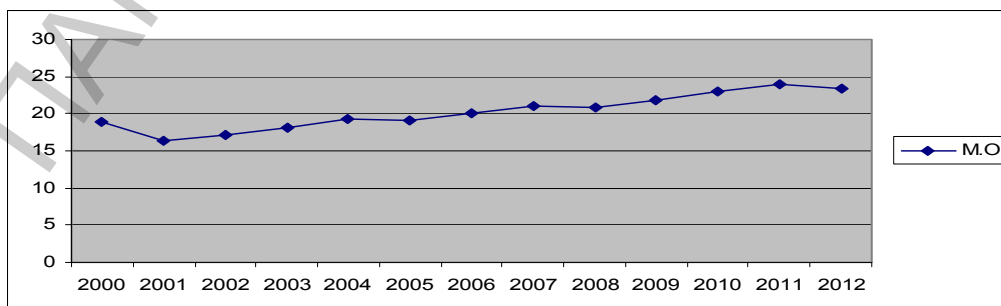
Ο όμιλος διαθέτει 10 ιδιόκτητα επιβατηγά πλοία τα οποία εξυπηρετούν δρομολόγια στις περιοχές της Αδριατικής, της Κρήτης , τα Δωδεκάνησα, το Β.Α Αιγαίο και τις Κυκλάδες. Ο στόλος της ANEK είναι πιστοποιημένος με τα Συστήματα Ποιότητας, σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2008 και το σύστημα Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας παρασκευαζομένων και παρεχομένων γευμάτων HACCP ,σύμφωνα με το πρότυπο iso 22000.

Αναλυτικά η διαχρονική εξέλιξη του στόλου της ANEK αλλά και του μέσου όρου ηλικίας των πλοίων της κατά η τελευταία δεκαετία παρουσιάζονται στα παρακάτω διαγράμματα.



Διάγραμμα 16: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Anek 2000-2012

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ



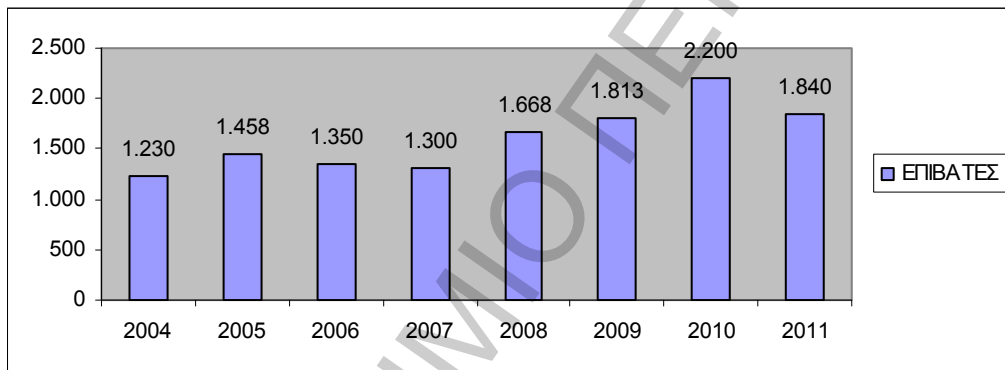
Διάγραμμα 17: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Anek 2000-2012

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα 15 πλοία το 2012 τα 10 μόνο είναι ιδιόκτητα ενώ τα άλλα πέντε είναι ναυλωμένα.

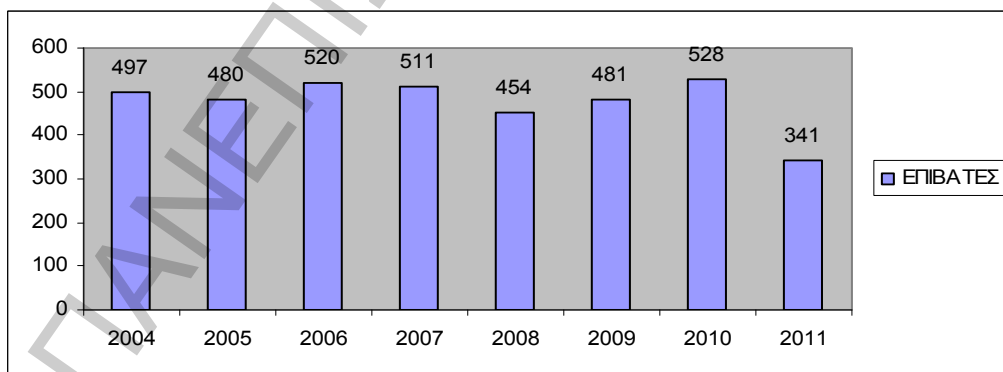
Ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου της ANEK είναι αρκετά υψηλός και το 2012 πλησιάζει τα 24 έτη.

Όσον αφορά τον αριθμό επιβατών που μεταφέρει η ANEK κατά τα τελευταία χρόνια βλέπουμε ότι στις εσωτερικές γραμμές υπάρχει μία αύξηση τη τριετία από το 2007 έως το 2010 πού όμως αυτή διακόπτεται για το έτος 2011 όπου καταγράφεται μείωση της επιβατικής κίνησης κατά 17%. Αισθητή είναι και η μείωση και στην αγορά της Αδριατικής που εξυπηρετεί περίπου 350.000 επιβάτες.



Διάγραμμα 18: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Anek στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

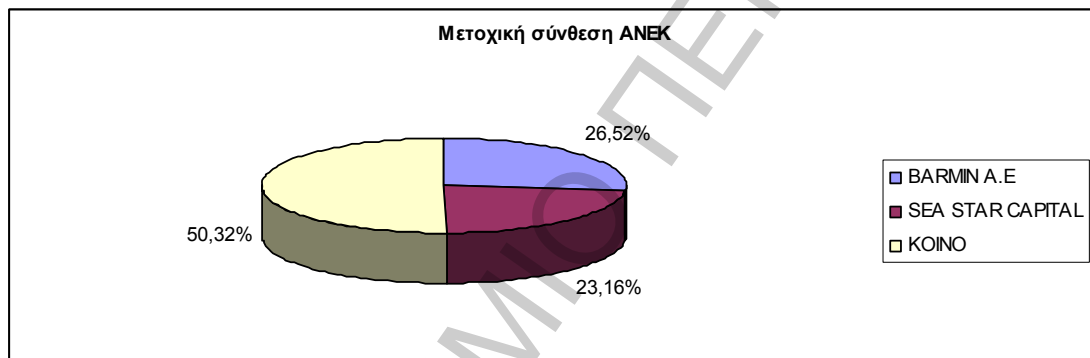


Διάγραμμα 19: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Anek στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Το μεταφορικό έργο της ANEK όσον αφορά τον αριθμό μεταφερθέντων αυτοκινήτων και φορτηγών εμφανίζει μείωση την τελευταία τριετία τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στην αγορά της Αδριατικής και ακολουθεί την γενικότερη πορεία του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα η μείωση του αριθμού των αυτοκινήτων για το 2011 έφτασε στις εσωτερικές γραμμές το 15% σε σχέση με το 2010 και στην Αδριατική το 35%. Η κίνηση των φορτηγών στις εσωτερικές γραμμές ήταν μειωμένη κατά 20% το 2011 ενώ αντίστοιχα ήταν τα ποσοστά της μείωσης και στην Αδριατική.

Η μετοχική σύνθεση του ομίλου της ANEK εμφάνισε ορισμένες αλλαγές την τελευταία χρονιά σε σχέση με το 2011 με ένα ποσοστό της τάξεως του 10% των μετοχών να μεταφέρεται από την Sea Star Capital στο κοινό.



Διάγραμμα 20: Μετοχική σύνθεση ομίλου Anek 2012

Πηγή: Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Anek

Σύντομο ιστορικό ομίλου

1967- Ίδρυση εταιρείας

1973- Απόκτηση των πλοίων Κάντια και Ρέθυμνο και καθιέρωση καθημερινών δρομολογίων για τη γραμμή Ηράκλειο- Πειραιάς

1978- Απόκτηση του επιβατηγού-οχηματαγωγού πλοίου Κρήτη

1987- Ενίσχυση του στόλου με το σύγχρονο για την εποχή εκείνη πλοίο Άπτερα

1989- Καθιέρωση δρομολογίου στη γραμμή Πάτρα –Αγκώνα

1992- Δρομολόγηση για τη γραμμή της βόρειας Ιταλίας του Ελ.Βενιζέλου του μεγαλύτερου και πολυτελέστερου πλοίου της Μεσογείου

1997- Δρομολογούνται τα πλοία Κρήτη 1 και Κρήτη 2 που εξυπηρετούν τη γραμμή Πάτρα –Αγκώνα

1998- Εισαγωγή μετοχών εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

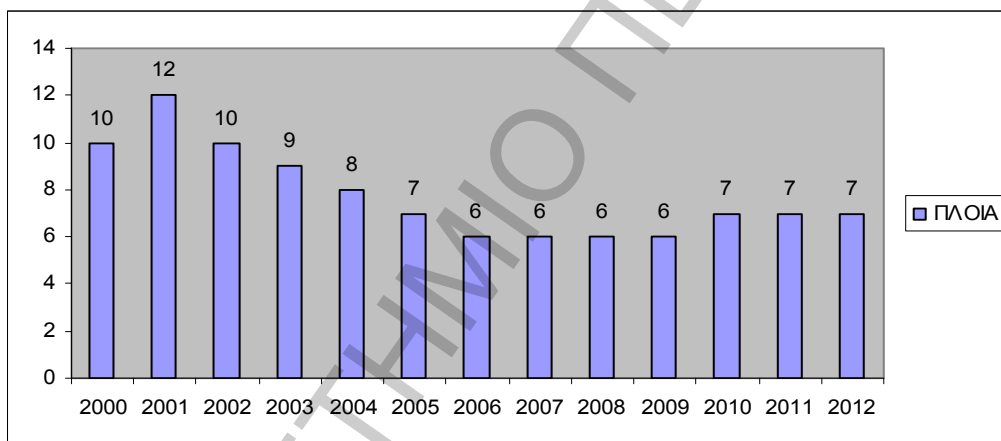
2005- Καθιέρωση νέας γραμμής Πάτρας- Βενετίας

2007- Εγκαινίαση του νέου κτηρίου της εταιρείας στο Πειραιά

2008- Δρομολόγηση του επιβατηγού-οχηματαγωγού Πρέβελη στη γραμμή Πειραιάς- Πάρος-Νάξος-Ίος-Σαντορίνη ,του επιβατηγού-οχηματαγωγού Λισσός στη γραμμή Πειραιάς-Χίος-Μυτιλήνη καθώς και του πλοίου Έλυρος που αποτελεί και τη ναυαρχίδα του ομίλου για τη γραμμή Πειραιάς-Χανιά [17] ,[18]

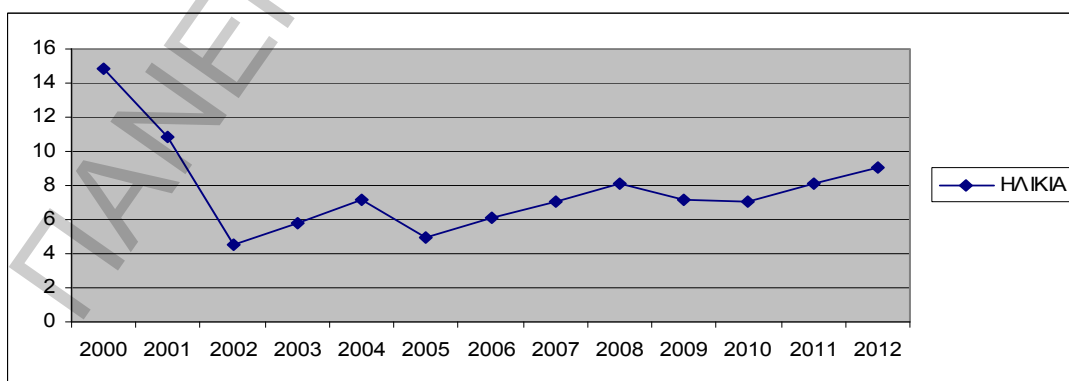
3.4.3 Όμιλος Μίνοαν

Η ΜΙΝΟΑΝ LINES από το 1972 παίζει πρωταγωνιστικό ρόλο στο χώρο της ναυτιλίας. Η εταιρεία διαχειρίζεται σήμερα 7 πλοία, τα 5 από τα οποία εξυπηρετούν δρομολόγια της Αδριατικής και τα άλλα 2 δρομολόγια για Κρήτη. Με την αντικατάσταση των παλαιών πλοίων με νέα υπερσύγχρονα και πολυτελή ταχύπλοα πλοία έχει επιτύχει να διαθέτει ένα από τους νεότερους στόλους στην ελληνική ακτοπλοΐα. Η ΜΙΝΟΑΝ επίσης δίνει έμφαση στη ποιότητα εξυπηρέτησης των πελατών της μέσω της βελτίωσης των συνθηκών διακίνησης των επιβατών και μέσω της ασφάλειας και της συνέπειας εκτέλεσης των δρομολογίων. Τέλος ιδιαίτερη προσοχή έχει δώσει και στο περιβάλλον υιοθετώντας τα ανάλογα πιστοποιητικά ποιότητας τύπου ISO.



Διάγραμμα 21: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Μίνοαν 2000-2012

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ



Διάγραμμα 22: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Μίνοαν 2000-2012

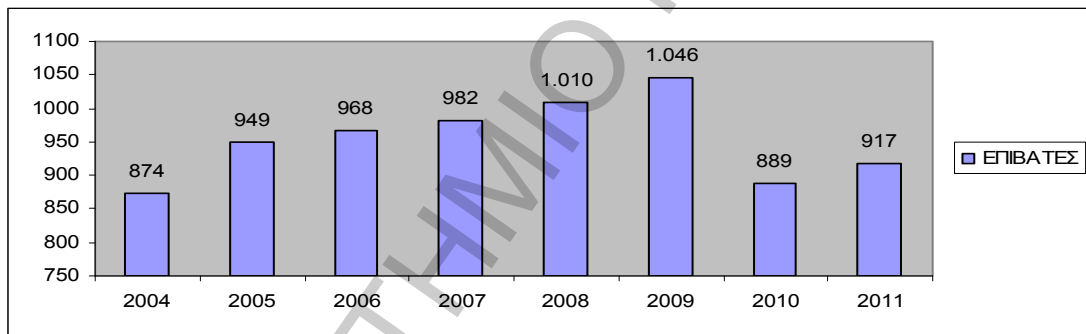
Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Από τα παραπάνω διαγράμματα βλέπουμε ότι η MINOAN έχει μειώσει σημαντικά το μέσο όρο ηλικίας των πλοίων της σε μόλις 9 έτη το 2012 μέσω της σταδιακής μείωσης του στόλου της και ακολουθώντας μία ιδιαίτερος επιθετική στρατηγική δρομολογώντας τα τελευταία χρόνια νεότερα πλοία στη περιοχή της Αδριατικής (CRUISE OLYMPIA, CRUISE EUROPA).

Όσον αφορά την επιβατική κίνηση των πλοίων της εταιρείας τα αποτελέσματα στις δύο περιοχές που δραστηριοποιείται ακολουθούν ανοδική πορεία για το τελευταίο έτος. Συγκεκριμένα βλέπουμε ότι στα δρομολόγια της Κρήτης υπάρχει σαφέστατη αύξηση για το έτος 2011 όπου διακινήθηκαν πάνω από 900.000 επιβάτες.

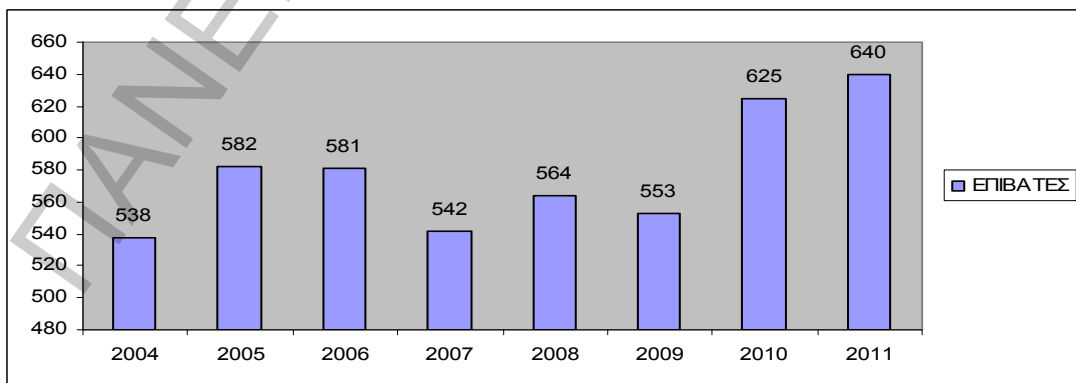
Ομοίως στη περιοχή της Αδριατικής παρατηρούμε ότι τα τελευταία χρόνια έχει αυξηθεί η επιβατική κίνηση.

Αναλυτικά τα στοιχεία φαίνονται στα παρακάτω διαγράμματα.



Διάγραμμα 23: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Μίνοαν στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ



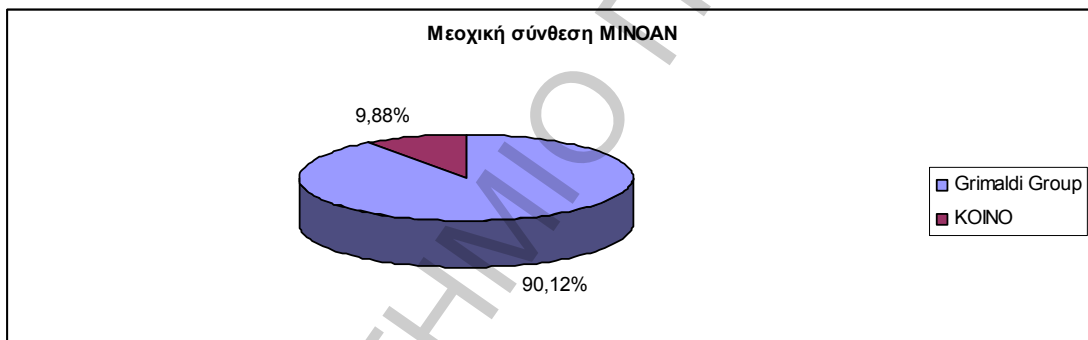
Διάγραμμα 24: Αριθμός επιβατών σε χιλιάδες ομίλου Μίνοαν στις γραμμές της Αδριατικής 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Μεγάλη είναι και η αύξηση τα τελευταία χρόνια στο μεταφορικό έργο της εταιρείας όσον αφορά τον αριθμό των μεταφερθέντων αυτοκινήτων στις γραμμές του εσωτερικού. Μάλιστα το μερίδιο αγοράς για το 2011 ήταν το μεγαλύτερο που έχει καταγράψει η εταιρεία αφού μεταφέρθηκαν συνολικά πάνω από 165.000 αυτοκίνητα. Αύξηση επίσης καταγράφεται και στην αγορά της Αδριατικής για το 2011.

Αντίστροφη πορεία ακολουθεί το μερίδιο αγοράς της MINOAN όσον αφορά τον αριθμό των μεταφερθέντων φορτηγών όπου για την γραμμή της Κρήτης σημειώθηκε αισθητή μείωση από το 2007 και μετά , ενώ στην Αδριατική η κίνηση παραμένει σε σταθερά επίπεδα την τελευταία πενταετία.

Το μετοχολόγιο του ομίλου τέλος θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν παρουσίασε καμία μεταβολή τα τελευταία δύο χρόνια με την Grimaldi Group να κατέχει λίγο πάνω από το 90% του ομίλου.



Διάγραμμα 25: Μετοχική σύνθεση ομίλου Minoan 2012

Πηγή: Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Minoan

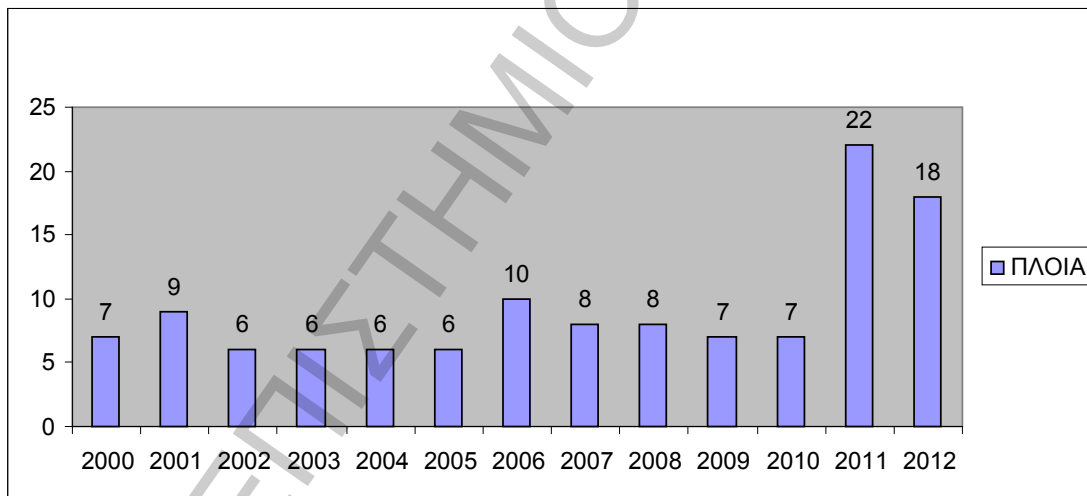
Σύντομο ιστορικό ομίλου

- 1972- Ίδρυση ομίλου με ιδρυτικό κεφάλαιο 40.000.000 δρχ.
- 1974- Απόκτηση του επιβατηγού-οχηματαγωγού Μίνως και δρομολόγηση του στη γραμμή Πειραιάς- Ηράκλειο
- 1976- Απόκτηση του δεύτερου πλοίου με την ονομασία Αριάδνη
- 1981- Είσοδος στην αγορά της Αδριατικής με το πλοίο Ελ Γκρέκο που πραγματοποιεί δρομολόγια Πάτρα-Αγκώνα
- 1987- Δρομολόγηση και δεύτερου πλοίου στη γραμμή Πάτρα-Αγκώνα ,του επιβατηγού-οχηματαγωγού Φαίδρα ενός υπερσύγχρονου πλοίου για την εποχή του
- 1988- Δρομολόγηση ενός ακόμη πλοίου στη γραμμή της Αδριατικής με την ονομασία Κίνκ Μίνως
- 1990- Δρομολογείται το πλοίο Αριάδνη στη γραμμή Ελλάδα –Ιταλία-Τουρκία και το πλοίο Ν. Καζαντζάκης στη γραμμή Ηράκλειο- Πειραιάς
- 1991- Απόκτηση νέου υπερσύγχρονου πλοίου με την ονομασία Δαίδαλος που εξυπηρετεί τη γραμμή Πάτρα –Αγκώνα
- 1995- Παραλαμβάνεται το πρώτο νεοαυπηγημένο πλοίο , το υπερσύγχρονο High-speed Ferry Αρετούσα
- 1998- Απόκτηση του 70% της εταιρείας Ceres Hydrofoils
- 2000- Καθέλκυση ενός ακόμη high-speed το Προμηθέας
- 2001- Πώληση του Ν. Καζαντζάκης και απόκτηση του πλοίου Festos Palace
- 2005- Αύξηση των συμμετοχών της στην εταιρεία Hellenic Seaways σε 33.3% και ρευστοποίηση των μετοχών που κατείχε στις εταιρείες Forthnet και ANEK [19], [20]

3.4.4 Όμιλος NEL

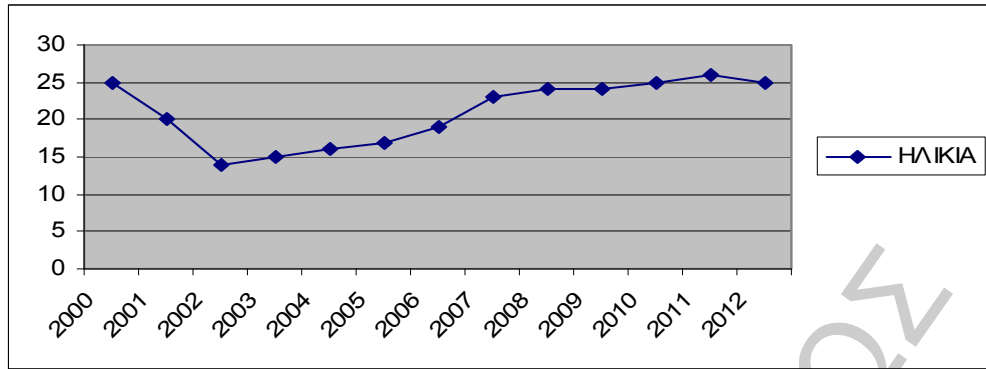
Η **NEL LINES** (Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου) ιδρύθηκε το 1972, ως εταιρεία λαϊκής βάσης με μετόχους τους κατοίκους της Λέσβου και με βασική προτεραιότητα την αγορά πλοίου για την κάλυψη της ακτοπλοϊκής γραμμής Μυτιλήνη-Χίος-Πειραιάς. Έκτοτε, η εταιρεία αναπτύχθηκε και δρομολόγησε πλοία και σε άλλες γραμμές του Αιγαίου. Σήμερα, με νέα πλέον διοίκηση και αναπτυξιακή πολιτική, ο στόλος της NEL LINES αποτελείται από επιβατηγά-οχηματαγωγά, ταχύπλοα επιβατηγά-οχηματαγωγά και φορτηγά-οχηματαγωγά πλοία τα οποία συμμορφώνονται πλήρως με τον Διεθνή Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης (ISM CODE).

Η εταιρεία διαχειρίζεται σήμερα 18 πλοία με κύριες περιοχές δραστηριοποίησης τις Κυκλάδες και το Β.Α Αιγαίο. Ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων είναι αρκετά υψηλός και το 2012 ανέρχεται στα 25 χρόνια.



Διάγραμμα 26: Διαχρονική εξέλιξη στόλου ομίλου Nel 2000-2012

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ



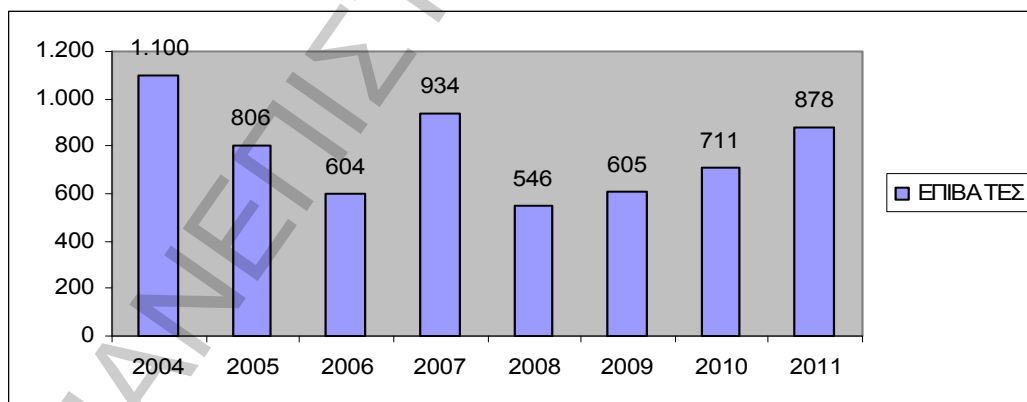
Διάγραμμα 27: Διαχρονική εξέλιξη μέσου όρου ηλικίας στόλου Nel 2000-2012

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Η NEL LINES διαθέτει το μικρότερο μερίδιο αγοράς στις εσωτερικές μεταφορές (σε σχέση με τις άλλες μεγάλες εταιρείες) και το έτος 2011 μετέφερε 878.000 επιβάτες , 162.000 αυτοκίνητα και 38.000 φορτηγά.

Από την άλλη μεριά ποσοστιαία το μεταφορικό έργο της εταιρείας έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια ακολουθώντας αντίστροφη πορεία σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου της ακτοπλοΐας. Το γεγονός αυτό βέβαια οφείλεται στην αύξηση του αριθμού του στόλου που διαχειρίζεται.

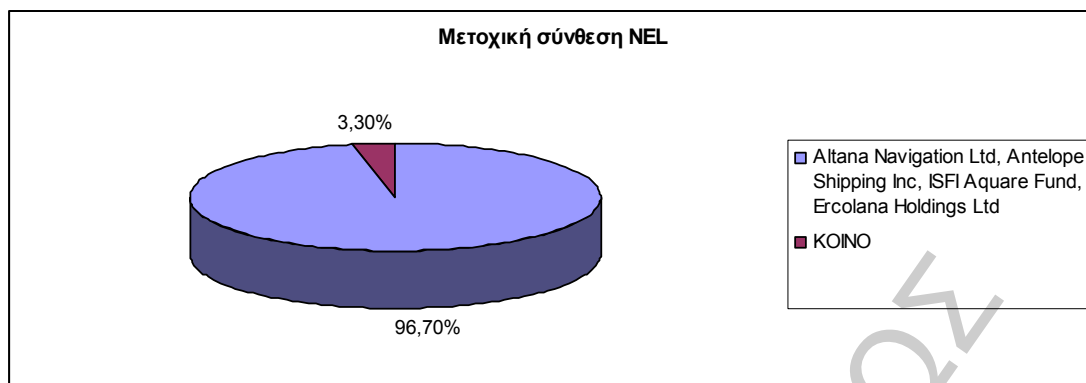
Συγκεκριμένα ο αριθμός διακινηθέντων επιβατών εμφανίζει σταθερή αύξηση όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα από το 2008 και μετά ενώ παρόμοια είναι και η εικόνα στον αριθμό των μεταφερθέντων αυτοκινήτων και φορτηγών.



Διάγραμμα 28: Αριθμός επιβατών (σε χιλιάδες) ομίλου Nel στις εσωτερικές γραμμές 2004-2011

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Οι μετοχές του ομίλου της NEL βρίσκονται υπό καθεστώς επιτήρησης από το Φεβρουάριο του 2011 , χωρίς ωστόσο να έχει μεταβληθεί και η μετοχική σύνθεση του ομίλου για τα τελευταία χρόνια.



Διάγραμμα 29: Μετοχική σύνθεση ομίλου Nel 2012

Πηγή: Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Nel

Σύντομο ιστορικό ομίλου

1972- Ίδρυση της εταιρείας

1974- Τίθενται σε λειτουργία οι γραμμές Μυτιλήνης –Χίου και Μυτιλήνης – Θεσσαλονίκης

1975- Λειτουργία νέας γραμμής Μυτιλήνης- Χίου –Πειραιά –Ρόδου –Κύπρου- Χάιφας με εβδομαδιαία δρομολόγια

1988- Αγορά πλοίου Αγ. Ραφαήλ

1990- Αγορά του πλοίου Μυτιλήνη και δημιουργία νέας γραμμής Μυτιλήνης –Βόλου

1995- Αγορά πλοίου Θεόφιλος

1999- Αγορά του πλοίου Ταξιάρχης

2000- Εξαγορά του 42% της ακτοπλοϊκής εταιρείας MedLink S.A

2001- Παραλαβή του ταχύπλοου πλοίου Αίολος Κεντέρης και δρομολόγηση του στη γραμμή Πειραιάς- Μυτιλήνη

2002- Πώληση του πλοίου Σαπφώ

2003- Δρομολόγηση του πλοίου Αίολος Κεντέρης στη γραμμή Μυτιλήνη –Λήμνος – Θεσσαλονίκη

2005- Εξαγορά των μετοχών της Nel Lines που βρίσκονταν υπό την κατοχή της ANEK A.E από το νέο στρατηγικό επενδυτή Edgewater Holdings Inc. [21], [22]

Βιβλιογραφία 3^{ου} κεφαλαίου

1. Έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2011, σελ. 31-34
2. Έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2011, σελ. 47-48, 53,56,57,65,75-77,111-113
3. Ελληνική στατιστική υπηρεσία (www.statistics.gr)
4. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010, σελ. 17-22
5. Ιστοσελίδα www.naftemporiki.gr
6. Ιστοσελίδα www.competition-observatory.eu
7. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010, σελ. 23-25
8. Ιστοσελίδα www.naftemporiki.gr
9. Ιστοσελίδα www.elinikiaktoploia.net
10. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010, σελ. 90-91
11. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010, σελ. 92
12. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 18,42
13. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010, σελ. 92
14. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 13,42
15. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Attica (www.attica-group.gr)
16. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 29-30
17. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Anek (www.anek.gr)
18. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 28
19. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Minoan (www.minoan.gr)
20. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 31
21. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Nel (www.nel.gr)
22. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 32-33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1 Γενικά

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων εισηγμένων ομίλων που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας χρησιμοποιώντας ως εργαλείο τους αριθμοδείκτες οι οποίοι και παρουσιάστηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση των ομίλων χρησιμοποιήθηκαν τα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως των ομίλων σε ενοποιημένη βάση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ανάλυση αφορά τα στοιχεία για τις χρήσεις 2007-2011 και για λόγους ορθότερης ανάλυσης και σύγκρισης των επιχειρήσεων χρησιμοποιήθηκαν μόνο τα στοιχεία των ομίλων και όχι τα στοιχεία των μητρικών τους.

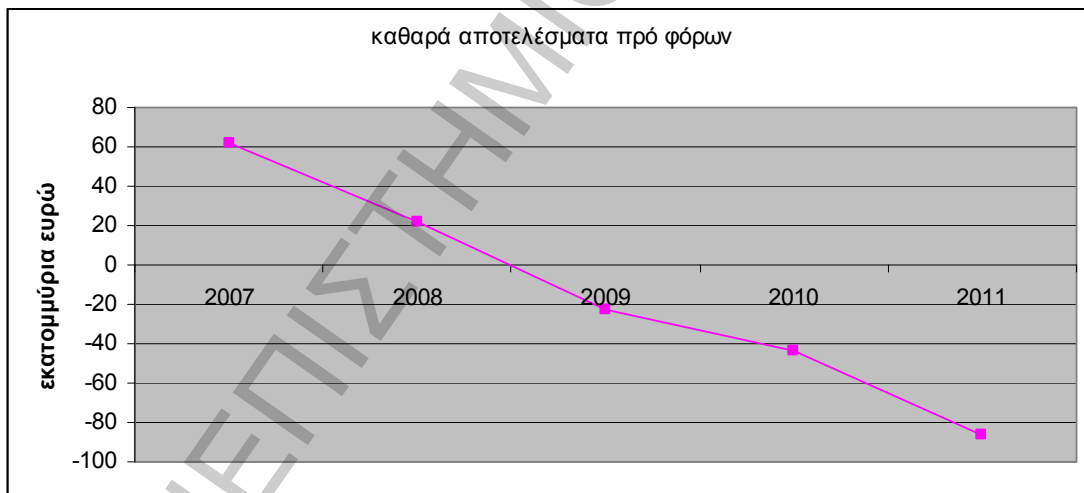
Όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου θα γίνεται καταρχάς μια παρουσίαση των καθαρών αποτελεσμάτων του κάθε ομίλου και γενικά σχόλια επί αυτών και στη συνέχεια θα αναλύονται τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών όπου και θα πραγματοποιούνται συγκρίσεις με τα βασικά πρότυπα και το μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών του κλάδου καθώς επίσης θα πραγματοποιείται και μελέτη της διαχρονικής εξέλιξης των δεικτών.

4.2 Όμιλος ΑΤΤΙCΑ

Ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ ακολουθεί την γενικότερη πορεία που καταγράφουν οι ακτοπλοϊκές εταιρείες τα τελευταία τρία χρόνια. Οι πωλήσεις εμφανίζουν δραματική μείωση από το 2007 και μετά και είναι αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης επιβατών(21%) , αλλά και των αυτοκινήτων και των φορτηγών (μείωση 25% και 9% αντίστοιχα).

Παράλληλα το κόστος των καυσίμων αυξήθηκε σημαντικά την τελευταία τετραετία και το κόστος πωληθέντων ανήλθε για την τελευταία οικονομική χρήση στα 236.696.000 € ελαφρώς μειωμένο σε σχέση με το 2010. Ενδεικτικό της κακής οικονομικής κατάστασης του ομίλου είναι το γεγονός ότι το 2011 προχώρησε σε αναταξινόμηση των δανείων από τις μακροπρόθεσμες στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διότι δεν πληρούνταν οι απαραίτητοι χρηματοοικονομικοί όροι των δανείων του ομίλου.

Τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα είναι αρνητικά και το 2011 οι ζημιές ανήλθαν στο ποσό ρεκόρ για τα δεδομένα του ομίλου στα 86.690.000 €.



Διάγραμμα 30: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Attica (2007-2011)

Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών του ομίλου

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου ακολουθεί την γενικότερη αρνητική πορεία που καταγράφουν και οι τέσσερις εισηγμένες ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις την τελευταία πενταετία. Συγκεκριμένα το έτος 2007 η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου πλησίαζε το 10% και ήταν και η υψηλότερη του κλάδου. Στη συνέχεια κάθε χρόνο υπήρξε

σταθερή μείωση του δείκτη (ο οποίος τα τρία τελευταία χρόνια είναι αρνητικός) και έφτασε το -12,5% το 2011. Σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες ο δείκτης αποδοτικότητας είναι ο δεύτερος χαμηλότερος πίσω από την NEL LINES (-35,75%) και είναι απόρροια του χαμηλού δείκτη περιθωρίου κέρδους αλλά και της χαμηλής συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Το μικτό περιθώριο κέρδους του ομίλου κινείται σε αρνητικά νούμερα από το 2009 και μετά και διαμορφώθηκε το 2011 κοντά στο -30% (χαμηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου). Ο χαμηλός δείκτης φανερώνει αδυναμία της επιχείρησης να ανταποκρίνεται έστω και στα λειτουργικά της έξοδα.

Την ίδια εικόνα εμφανίζει όπως είναι λογικό και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ο οποίος το 2011 ήταν στο -35,05%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια αυξήθηκε κατά πολύ το κόστος παραγωγής της εταιρείας ενώ ο υψηλός ανταγωνισμός και η μείωση της επιβατικής κίνησης δεν άφησαν την εταιρεία να μετακυλήσει το επιπλέον αυτό κόστος στις τιμές των εισιτηρίων της οι οποίες κινήθηκαν σε σχετικά σταθερά επίπεδα.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου ΑΤΤΙCΑ σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες των υπολοίπων εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζει σχετικά καλή εικόνα και το 2011 κυμάνθηκε στο -21,29% (πάνω από το μέσο όρο που ήταν -140%).

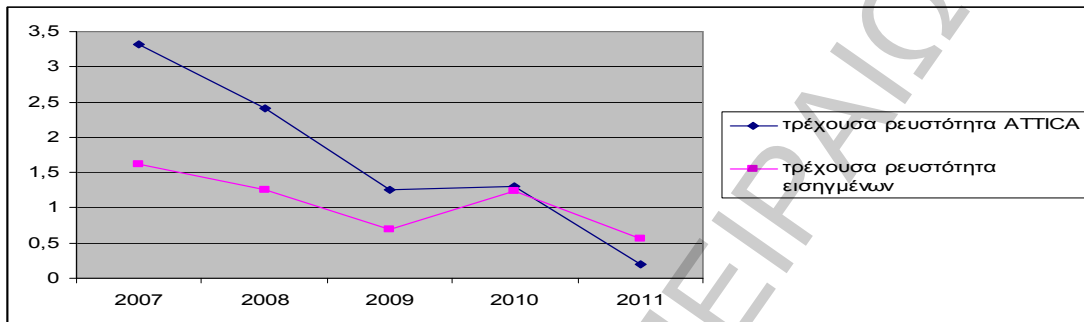
Η διαχρονική μείωση του εν λόγω δείκτη δεν οφείλεται τόσο στην μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας αλλά στη δραματική μείωση των καθαρών της κερδών που από τα 61 εκατομμύρια το 2007 διαμορφώθηκαν σε ζημιά ύψους 86 εκατομμυρίων το 2011. Η ύπαρξη αρνητικού δείκτη φανερώνει επίσης προβλήματα όσον αφορά την παραγωγικότητα της επιχείρησης, τη διοίκηση της, την αναποτελεσματικότητα στη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και τέλος είναι και απόρροια των δυσμενών οικονομικών συνθηκών των τελευταίων ετών.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας εμφανίζεται υψηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου αν και παρουσιάζει διαχρονική μείωση και το 2010 ανήλθε στο 1,30. Η μείωση του δείκτη από το 2007 και μετά δεν οφείλεται στις μεταβολές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, οι οποίες δεν παρουσιάζουν αξιόλογη μεταβολή, αλλά στη μείωση των στοιχείων που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας και ειδικότερα στη δραματική μείωση των ταμιακών της διαθεσίμων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρεία το 2011 μετέφερε το 99% των μακροπροθέσμων υποχρεώσεων της στις

βραχυπρόθεσμες λόγω του γεγονότος ότι παρουσίαζε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης και δεν πληρούνταν οι χρηματοοικονομικοί όροι που ρυθμίζουν τις τραπεζικές της υποχρεώσεις. Σαν αποτέλεσμα από την παραπάνω ενέργεια ήταν η τιμή του δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας για το 2011 να διαμορφωθεί στο 0,20.

Παρακάτω εμφανίζεται διαγραμματικά η τιμή του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας του ομίλου σε σχέση με το μέσο όρο των τεσσάρων εισηγμένων του κλάδου.



Διάγραμμα 31: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Attica (2007-2011)

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικός αν λάβουμε υπόψη μας το μέσο όρο του κλάδου αλλά και τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Πιο συγκεκριμένα αν και έχει υποχωρήσει αισθητά κατά την τελευταία πενταετία (το 2007 ήταν πάνω από 3) δεν έχει πέσει κάτω από τη μονάδα με μοναδική εξαίρεση το 2011 που όμως δεν λαμβάνεται υπόψη λόγω της ιδιομορφίας που αναφέρθηκε προηγουμένως. Πρακτικά η διαμόρφωση του δείκτη πάνω από τη μονάδα σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να αποπληρώσει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα στοιχεία του ενεργητικού της που είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν άμεσα.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της ATTICA Group ακολουθεί περίπου το μέσο όρο του κλάδου για όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο. Για τα έτη 2008 έως και 2010 υπήρξε μείωση του δείκτη και το 2011 αυξήθηκε σε 0,41. Βέβαια για τη συγκεκριμένη οικονομική χρήση το καθαρό ενεργητικό του ομίλου (ενεργητικό μείον βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) δεν είναι αντιπροσωπευτικό λόγω της αναπροσαρμογής των ποσών στις μακροχρόνιες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού έχει υποστεί διαχρονική μείωση από το 2007 και μετά και είναι κάτω από το μέσο όρο του κλάδου (το 2011 ανήλθε σε 0,41 έναντι 0,49 ο μέσος όρος του κλάδου). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει υπερεπένδυση

της επιχείρησης σε πάγιο εξοπλισμό και μία μη εντατική χρησιμοποίηση των μακροπρόθεσμων περιουσιακών της στοιχείων.

Αντίθετα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου είναι διαχρονικά από τους υψηλότερους μεταξύ των εισηγμένων της επιβατηγού ναυτιλίας και ακολουθεί ανοδική πορεία κάθε χρονιά. Οι υψηλές τιμές του δείκτη φανερώνουν ότι ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ χρησιμοποιεί τα στοιχεία που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό του με αποδοτικό τρόπο.

Πιο συγκεκριμένα η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ήταν για τα χρόνια 2007-2009 ιδιαίτερα υψηλή που σήμαινε ότι τα αποθέματα της επιχείρησης ανανεώνονταν με γρήγορο ρυθμό και δεν απαιτείτο η διακράτηση υψηλών κεφαλαίων για τη διατήρηση μεγάλου όγκου αποθεμάτων. Τα τελευταία δύο χρόνια παρατηρείται αισθητή μείωση του δείκτη που δείχνει ότι τα αποθέματα παραμένουν εντός της επιχείρησης για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα (το 2011 η μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ήταν 12 ημέρες).

Ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ εισπράττει τις απαιτήσεις του σε μικρότερα χρονικά διαστήματα από ότι οι άλλες εισηγμένες επιχειρήσεις και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων είναι ο υψηλότερος για το 2011. Το γεγονός αυτό αποτελεί θετικό στοιχείο για την επιχείρηση αφού (και εν μέσω οικονομικής κρίσης ακόμη περισσότερο) μειώνει τον κίνδυνο που διατρέχει από επισφαλείς πελάτες.

Τέλος ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ταμιακών διαθεσίμων είναι αρκετά υψηλός τα τελευταία χρόνια λόγω της μεγάλης μείωσης του λογαριασμού του ταμείου που από τα 171 εκατομμύρια το 2007 υποχώρησε σε 8 εκατομμύρια το 2011.

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Ο δείκτης παγιοποίησης του ομίλου είναι για όλη την πενταετία πολύ πάνω από τη μονάδα και αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας. Για το 2011 ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν και ο υψηλότερος του κλάδου και αυτό δείχνει (όπως είδαμε και προηγουμένως) ότι ο όμιλος έχει κάνει υπερεπένδυση σε πάγιο εξοπλισμό.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια είναι ο μεγαλύτερος του κλάδου και αυτό καθιστά τον όμιλο λιγότερο ευάλωτο σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις σε τυχόν

δυσμενείς οικονομικές καταστάσεις και επιπροσθέτως αποτελεί και θετικό σημάδι για την εικόνα του στους διάφορους πιστωτές.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο εξοπλισμό εμφανίζει μικρή αλλά διαχρονική μείωση από το 2007 και μετέπειτα. Αυτό είναι συνέπεια του γεγονότος ότι τα ίδια κεφάλαια του ομίλου σημείωσαν σημαντική μείωση και είναι απόρροια των ζημιών που παρουσίασε ο όμιλος τα τελευταία χρόνια. Βέβαια στα θετικά για την επιχείρηση περιλαμβάνεται ότι ο εν λόγω δείκτης κινείται σταθερά πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

Ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις είναι αρκετά χαμηλός και κάτω από το μέσο όρο του κλάδου για το 2011. Αυτό αποτελεί και αρνητικό σημάδι για τους διάφορους πιστωτές της επιχείρησης αφού φανερώνει ότι υπάρχει δυσκολία ως προς την εξόφληση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Ο δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζει αυξητική πορεία την περίοδο 2007-2010 (το 2011 δεν λαμβάνεται υπόψη για το λόγο που αναφέρθηκε προηγουμένως) και αυτό δείχνει αύξηση του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης και ότι η απόκτηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου (698 εκατ. το 2007 σε 745 εκατ. το 2010) έγινε και με τη συμμετοχή των μετόχων, με αυξήσεις δηλαδή μετοχικού κεφαλαίου.

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Η τιμή της μετοχής του ομίλου της ΑΤΤΙCΑ εμφανίζει όπως είναι αναμενόμενο μία πτωτική τάση από το 2007 και μετέπειτα και είναι χαρακτηριστικό ότι από τα 5,44€ το 2007 έχει υποχωρήσει στα 0,22€ το 2011. Η μείωση αυτή είναι απόρροια τόσο των δυσμενών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας όσο και της κακής χρηματοοικονομικής κατάστασης του ομίλου ο οποίος έχει εμφανίσει ζημιές τα τελευταία τρία χρόνια.

Η ονομαστική αξία της μετοχής έχει διαμορφωθεί την τελευταία τετραετία στα 0,83€.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή ανήλθε στο 9,22 και 31 αντίστοιχα για τα έτη 2007 και 2008 και ήταν για το πρώτο χρόνο κάτω από τον μέσο όρο των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.

Για τα υπόλοιπα εξεταζόμενα χρόνια ο παραπάνω δείκτης δεν μπορεί να υπολογιστεί αφού ο όμιλος εμφάνισε ζημιές.

Παράλληλα ο δείκτης τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή αν και εμφάνισε αύξηση το 2008 έναντι του 2007 στη συνέχεια υποχώρησε για να κλείσει στο 0,1 το 2011. Θετικό για την εικόνα του ομίλου στο επενδυτικό κοινό μπορεί να θεωρηθεί το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος δείκτης για όλα τα χρόνια (με εξαίρεση το 2008) κινείται σε επίπεδα κάτω του μέσου όρου του κλάδου και μάλιστα είναι και ο μικρότερος.

Τέλος ο δείκτης τιμής προς πωλήσεις ανά μετοχή εμφανίζει παρόμοια εικόνα και από το 2008 (όταν και κατέγραψε και τη μεγαλύτερη τιμή του) εμφανίζει μείωση και το 2011 ανήλθε στο 0,17 . Σε σχέση με τους αντίστοιχους δείκτες των υπολοίπων εισηγμένων εταιρειών του κλάδου για τα τρία τελευταία χρόνια ο παραπάνω δείκτης είναι ο δεύτερος μικρότερος πίσω από εκείνον του ομίλου της ANEK.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτες ομίλου Attica για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

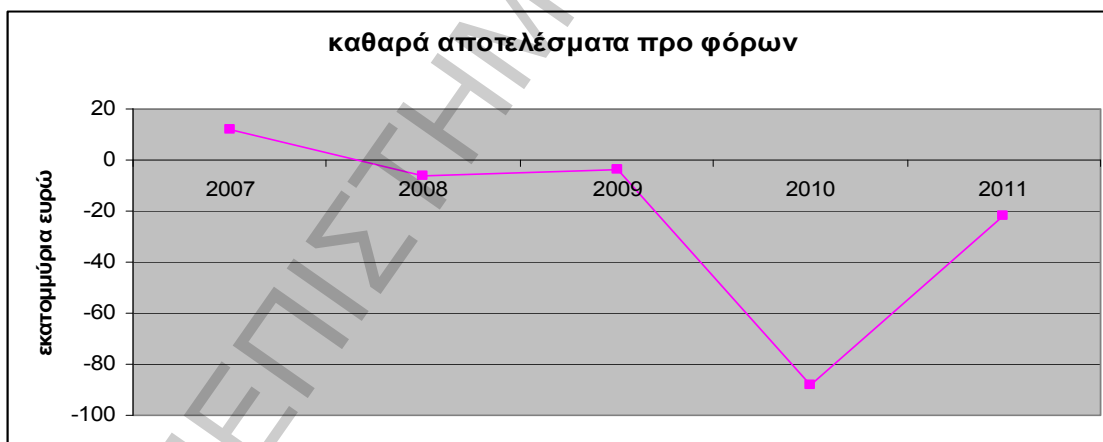
	2007	2008	2009	2010	2011
συνολική αποδοτικότητα	9,44%	4,88%	-0,91%	-3,75%	-12,50%
μεικτό περιθώριο κέρδους	27,10%	13,17%	-2,57%	-11,18%	-29,90%
καθαρό περιθώριο κέρδους	19,50%	6,83%	9,07%	-18,16%	-35,05%
συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	0,34	0,37	0,35	0,33	0,41
κυκλοφ. Ταχ. Πάγιου ενεργητικού	0,43	0,45	0,40	0,36	0,33
κυκλοφ. Ταχ. Κυκλοφορούντος ενεργ.	1,38	1,36	1,99	2,50	2,60
κυκλοφ. Ταχ. Αποθεμάτων	74,81	87,79	62,05	23,85	30,35
κυκλοφ. Ταχ. Απαιτήσεων	5,51	5,82	5,26	4,93	4,84
κυκλοφ. Ταχ. Διαθέσιμων	1,84	2,73	17,92	10,24	29,72
αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	12,19%	4,42%	-5,82%	-10,47%	-21,29%
μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	5,00	4,00	6,00	15,00	12,00
μέση διάρκεια πελατών	66,00	63,00	69,00	74,00	75,00
τρέχουσα ρευστότητα	3,32	2,41	1,25	1,30	0,20
άμεση ρευστότητα	3,26	2,36	1,19	1,16	0,18
δανειακή επιβάρυνση	0,88	0,88	0,88	0,81	0,95
παγιοποίηση περιουσίας	2,49	3,77	7,10	6,64	9,27
ίδια προς συνολικά κεφάλαια	0,51	0,53	0,50	0,54	0,51
ίδια προς πάγια	0,72	0,67	0,63	0,63	0,56
κυκλοφορούν προς συνολικές υποχρεώσεις	0,62	0,44	0,25	0,29	0,19
πάγια προς μακρ. Υποχρεώσεις	1,92	2,06	2,23	2,49	220,00
κέρδη κατά μετοχή	0,59	0,15			
τιμή προς κέρδη κατά μετοχή	9,22	31,00			
ταμιακή ροή κατά μετοχή	0,85	0,34			
price/book value	1,12	1,31	0,59	0,22	0,1
price/sales	1,79	2,02	0,92	0,39	0,17

4.3 Όμιλος ANEK

Τα οικονομικά αποτελέσματα του ομίλου για την τελευταία πενταετία αποτυπώνουν και τη γενικότερη πορεία του κλάδου της ακτοπλοΐας με τα μεγαλύτερα προβλήματα να εντοπίζονται στη μείωση της επιβατικής κίνησης η οποία και έχει συμπιέσει κατά πολύ τις πωλήσεις. Το γεγονός αυτό και σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους λειτουργίας έχουν μειώσει δραματικά τόσο το EBITDA του ομίλου όσο και τα καθαρά αποτελέσματα.

Παρόλο αυτά η κατάσταση για το 2011 μοιάζει σαφώς βελτιωμένη σε σχέση με το 2010. Ο όμιλος έκανε μεγάλη προσπάθεια να συμπιέσει τόσο το κόστος πωληθέντων όσο και τα έξοδα λειτουργίας και τα έξοδα διάθεσης. Συγκεκριμένα το κόστος πωληθέντων μειώθηκε κατά 15% με τη μεγαλύτερη επίδραση σε αυτό να έχει η μείωση του κόστους καυσίμων (-7%).

Αν και η μείωση της επιβατικής κίνησης και της μεταφοράς των αυτοκινήτων και των φορτηγών ήταν σημαντική, οι ζημιές προ φόρων περιορίστηκαν σημαντικά για το 2011 σε σχέση με το 2010 και ανήλθαν στα 22.888.000 € (μείωση 25%).



Διάγραμμα 32: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Anek (2007-2011)

Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών του ομίλου

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου μετά την μεγάλη μείωση που κατέγραψε το 2010 μοιάζει να επανέρχεται και το 2011 ήταν στο -1,52%. Η συνολική αποδοτικότητα της ANEK για τη χρήση του 2011 ήταν η καλύτερη συγκριτικά με τις υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες του κλάδου και το γεγονός αυτό οφείλεται τόσο στη σχετικά καλή (για τα

δεδομένα της γενικότερης εικόνας της ακτοπλοΐας) συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα όσο και στη βελτίωση του περιθωρίου κέρδους του ομίλου. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η ANEK κατάφερε να μειώσει τις καθαρές ζημίες και σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση του ενεργητικού της οδήγησαν στην αύξηση της συνολικής της αποδοτικότητας.

Το μεικτό περιθώριο κέρδους τα δύο τελευταία χρόνια κινείται σε αρνητικά επίπεδα με το 2010 να πλησιάζει το -28% και την επόμενη χρονιά να βελτιώνεται στο -2,14%. Το γεγονός ότι η επιχείρηση παρουσιάζει το καλύτερο δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους σε σχέση με τις υπόλοιπες την καθιστά σε καλύτερη θέση όσον αφορά στο πως ανταποκρίνεται στην κάλυψη των λειτουργικών και άλλων της εξόδων.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι αρνητικό για τα τέσσερα τελευταία έτη και διαμορφώθηκε το 2011 στο -9,45%. Η εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη παρουσιάζει ποσοστιαία ανάλογες μεταβολές με εκείνες του μεικτού περιθωρίου κέρδους πράγμα που πρακτικά σημαίνει ότι υπήρξαν παρόμοιες μεταβολές κάθε χρόνο τόσο στο κόστος πωληθέντων όσο και στα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης του ομίλου.

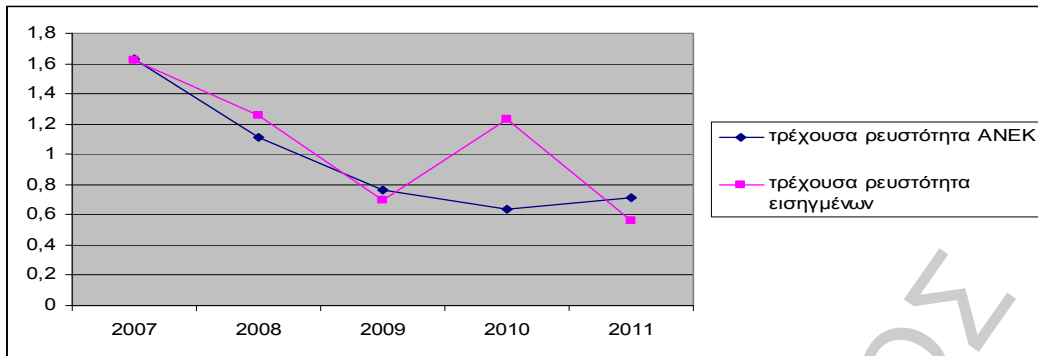
Το καθαρό περιθώριο κέρδους της ANEK LINES τέλος αν και αρνητικό πρέπει να επισημανθεί ότι κυμαίνεται σε ανώτερα επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες του κλάδου.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από το 2008 και μετέπειτα είναι αρνητική και το 2011 ήταν -21,50% όσο δηλαδή και του αντίστοιχου δείκτη του ομίλου ΑΤΤΙΚΑ. Ο χαμηλός δείκτης αν και κινείται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου αντανακλά προβλήματα που έχουν να κάνουν με την μη αποδοτική χρήση των ιδίων κεφαλαίων αλλά και τυχόν δυσλειτουργίες όσον αφορά τη διοίκηση της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Η ρευστότητα της επιχείρησης είναι από τα μεγαλύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζει η διοίκηση (όπως και όλες οι ακτοπλοϊκές) και συνδέονται άμεσα με την κρίση στο τραπεζικό τομέα και στη μη έγκαιρή από τη μεριά του κράτους πληρωμής των δρομολογίων των άγονων γραμμών.

Αποτέλεσμα είναι ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας να διαμορφώνεται τα τρία τελευταία έτη κάτω από τη μονάδα . Ως εκ τούτου ο όμιλος αντιμετωπίζει προβλήματα που έχουν να κάνουν με τις πληρωμές τόσο των τρεχουσών υποχρεώσεων ,των τόκων και των σταθερών δαπανών του όσο και στην αδυναμία ανταπόκρισης σε τυχόν έκτακτες ζημίες αλλά και μειώσεις στην τρέχουσα αξία των αποθεμάτων του κλπ.



Διάγραμμα 33: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Anek (2007-2011)

Παρόμοια είναι και η εικόνα του δείκτη άμεσης ρευστότητας ο οποίος είναι κάτω από τη μονάδα και αποτυπώνει ότι η επιχείρηση δεν έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Η διαμόρφωση του δείκτη σε χαμηλά επίπεδα είναι ακόμη πιο ανησυχητική την συγκεκριμένη περίοδο της οικονομικής κρίσης λόγω του ότι σχεδόν σε όλους τους κλάδους της οικονομίας ένα μεγάλο μέρος των απαιτήσεων χαρακτηρίζονται ως επισφαλείς ή ανεπίδεκτης εισπράξεως.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας της ANEK LINES είναι ο μεγαλύτερος του κλάδου για όλη την εξεταζόμενη πενταετία. Μάλιστα υπάρχει αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του καθαρού ενεργητικού κάθε χρόνο και διαμορφώνεται στο 0,71 αρκετά υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου. Η ανοδική πορεία του δείκτη φανερώνει ότι ο όμιλος εκμεταλλεύεται πιο εντατικά τα στοιχεία που συνθέτουν το ενεργητικό του και δεν υπάρχει υπερεπένδυση σε περιουσιακά στοιχεία.

Ο βαθμός χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου της ANEK δεν μεταβάλλεται σημαντικά από το 2007 και μετά και το 2011 ήταν ίσος με 0,64. Ο μέσος όρος του κλάδου για το ίδιο έτος διαμορφώθηκε στο 0,46 και αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί πιο εντατικά τον πάγιο εξοπλισμό της (σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί) σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες.

Η εξέταση βέβαια του συγκεκριμένου δείκτη όπως και του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας θα πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή λόγω του ετεροχρονισμού που υπάρχει ως προς την αποτίμηση σε αξία των πωλήσεων και των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Ιδιαίτερως θετική για τα δεδομένα πάντα του κλάδου είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου η οποία ακολουθεί αύξουσα πορεία τα τελευταία χρόνια με το 2011 να διαμορφώνεται στο 3,06 έναντι 2,37 του μέσου όρου

των εισηγμένων. Η διατήρηση του δείκτη σε υψηλά επίπεδα φανερώνει θετική εικόνα όσον αφορά την αποδοτικότητα με την οποία ο όμιλος χρησιμοποιεί τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ANEK LINES ανανεώνει κατά μέσο όρο τα αποθέματά της ανά 12 ημέρες το χρόνο (σύμφωνα με τα στοιχεία για τη χρήση του 2011) , παρουσιάζοντας μία σχετικά καλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων. Θετικό για την επιχείρηση είναι η βελτίωση του δείκτη από το 2007 μέχρι και την τελευταία εξεταζόμενη χρονιά πράγμα που αποτυπώνει και την προσπάθεια αποφυγής υπεραποθεματοποίησης η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για αυτήν αν τα αποθέματα έχουν αγοραστεί με πίστωση και αν το κόστος διαφύλαξης τους είναι υψηλό.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων είναι υψηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου πράγμα που σημαίνει ότι ο όμιλος είναι σε πλεονεκτικότερη θέση όσον αφορά το χρόνο δέσμευσης των κεφαλαίων του αλλά και από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Συγκεκριμένα η ANEK LINES εισπράττει τις απαιτήσεις της ανά 86 ημέρες και ο μέσος όρος του κλάδου είναι 90 ημέρες.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ταμιακών διαθεσίμων είναι ιδιαίτερα υψηλός αν και υποχώρησε κάπως το 2011 και είναι απόρροια της μείωσης των διαθεσίμων της εταιρείας κατά 95% από το 2007 στο 2011.

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Ο δείκτης παγιοποίησης της ANEK LINES είναι κατά πολύ μεγαλύτερος της μονάδας που είναι λογικό μιας και ο κλάδος της ακτοπλοΐας χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Παρότι ο συγκεκριμένος δείκτης κινείται σε χαμηλά για τα δεδομένα του κλάδου επίπεδα ,τα τελευταία χρόνια η τιμή του έχει αυξηθεί και είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος μεταξύ των εισηγμένων εταιρειών. Το γεγονός αυτό δίνει μια εικόνα υπερεπένδυσης σε πάγιο εξοπλισμό.

Από την ανάλυση του δείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια παρατηρούμε ότι οι μέτοχοι του ομίλου έχουν σχετικά χαμηλή συμμετοχή ως προς τη χρηματοδότηση των ενεργητικών στοιχείων (24%). Ο μέσος όρος του κλάδου είναι κοντά στο 30%. Η διαμόρφωση του δείκτη σε τόσο χαμηλά επίπεδα καθιστούν τον όμιλο ευάλωτο στις όποιες δυσμενείς οικονομικές καταστάσεις και επηρεάζουν αρνητικά την εικόνα που λαμβάνουν οι διάφοροι πιστωτές.

Τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα από το ύψος του πάγιου ενεργητικού πράγμα που σημαίνει ότι η απόκτηση των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων έγινε μέσω και της άντλησης ξένων κεφαλαίων. Επιπροσθέτως ο όμιλος διαθέτει το δεύτερο χαμηλότερο δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια και ο δείκτης παρουσιάζει συνεχόμενη μείωση χρόνο με το χρόνο. Τέλος το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι χαμηλότερο από το ύψος του παγίου ενεργητικού με αποτέλεσμα ο όμιλος να εμφανίζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης.

Ένα ακόμη σημάδι ότι ο όμιλος εμφανίζει δυσκολίες τα τελευταία χρόνια ως προς την εξόφληση των υποχρεώσεων του είναι και η εικόνα που παρουσιάζει ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις ο οποίος την τελευταία πενταετία έχει μειωθεί σχεδόν στο μισό. Ο βαθμός προστασίας των βραχυχρόνιων πιστωτών είναι χαμηλός αφού ο όμιλος δεν διαθέτει θετικό κεφάλαιο κίνησης.

Τέλος η μείωση του δείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αντικατοπτρίζει μείωση του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι δανειστές της επιχείρησης. Η μείωση του δείκτη οφείλεται τόσο στην αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων του ομίλου όσο και στη μείωση της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων του.

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Η τιμή της μετοχής του ομίλου της ANEK ακολουθεί πτωτική πορεία τα τελευταία πέντε χρόνια και από τα 2,80€ που έκλεισε την 31-12-2007 διαμορφώθηκε στα 0,11€ στο τέλος του 2011. Παράλληλα η τιμή της μετοχής του ομίλου είναι και μικρότερη διαχρονικά από τη μέση τιμή των υπολοίπων εισηγμένων εταιρειών του κλάδου.

Η ονομαστική αξία της μετοχής διαμορφωνόταν στο 1€ μέχρι και το 2009 και μετά υποχώρησε στα 0,30€.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή για το 2007 ανήλθε στο 40 και ήταν μεγαλύτερος από το μέσο όρο των εισηγμένων πλην του ομίλου της NEL (ο οποίος εμφάνισε ζημιές εκείνη τη χρήση και ο συγκεκριμένος δείκτης δεν μπορούσε να υπολογιστεί).

Για τις υπόλοιπα εξεταζόμενα χρόνια ο δείκτης P/E δεν μπορεί να υπολογιστεί λόγω των ζημιολογίων οικονομικών χρήσεων του ομίλου.

Ο δείκτης τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή αν και το 2007 ήταν ο δεύτερος μεγαλύτερος μεταξύ των εισηγμένων του κλάδου στη συνέχεια υποχώρησε σημαντικά

λόγω της μείωσης της τρέχουσας τιμής της μετοχής του ομίλου που ήταν αναλογικά μεγαλύτερη από τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή. Ο συγκεκριμένος δείκτης διαμορφώθηκε στο 0,19 για την τελευταία εξεταζόμενη περίοδο και το θετικό για τον όμιλο της ANEK είναι ότι βρίσκεται κάτω από το μέσο όρο του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς συνολικές πωλήσεις ανά μετοχή είναι σταθερά ο μικρότερος για όλη τη χρονική περίοδο 2007-2011 και αυτό αποτελεί θετικό σημάδι ως προς την εικόνα που παρουσιάζει ο όμιλος στο επενδυτικό κοινό.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΝ

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτες ομίλου Anek για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
συνολική αποδοτικότητα	7,40%	2,95%	2,24%	-19,74%	-1,52%
μεικτό περιθώριο κέρδους	11,84%	4,56%	3,42%	-28,16%	-2,14%
καθαρό περιθώριο κέρδους	4,64%	-2,37%	-1,93%	-33,77%	-9,45%
συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	0,63	0,64	0,65	0,70	0,71
κυκλοφ. Ταχ. Πάγιου ενεργητικού	0,69	0,70	0,64	0,63	0,64
κυκλοφ. Ταχ. Κυκλοφορούντος ενεργ.	2,09	2,15	2,60	2,80	3,06
κυκλοφ. Ταχ. Αποθεμάτων	21,10	25,71	25,42	28,19	30,95
κυκλοφ. Ταχ. Απαιτήσεων	3,31	3,41	3,41	3,47	4,24
κυκλοφ. Ταχ. Διαθεσίμων	4,52	26,89	47,35	79,71	72,49
αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	5,60%	-3,27%	-2,61%	-77,84%	-21,50%
μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	17,00	14,19	14,00	13,00	12,00
μέση διάρκεια πελατών	110,00	107,00	107,00	105,00	86,00
τρέχουσα ρευστότητα	1,63	1,11	0,76	0,64	0,71
άμεση ρευστότητα	1,50	1,00	0,68	0,58	0,63
δανειακή επιβάρυνση (ξένα/ίδια)	1,45	1,60	1,65	3,19	3,11
παγιοποίηση περιουσίας	2,57	3,68	4,46	4,37	5,32
ίδια προς συνολικά κεφάλαια	0,40	0,38	0,37	0,23	0,24
ίδια προς πάγια	0,55	0,48	0,46	0,29	0,28
κυκλοφορούν προς συνολικές υποχρεώσεις	0,47	0,34	0,29	0,24	0,20
πάγια προς μακρ. Υποχρεώσεις	1,73	1,84	2,13	1,71	1,57
κέρδη κατά μετοχή	0,07				
τιμή προς κέρδη κατά μετοχή	40,00				
ταμιακή ροή κατά μετοχή					
price/book value	2,15	0,8	0,62	0,28	0,19
price/sales	1,78	0,58	0,45	0,12	0,08

4.4 Όμιλος MINOAN

Τα οικονομικά αποτελέσματα της MINOAN LINES ακολουθούν για τα δύο τελευταία χρόνια την εικόνα όλων των ακτοπλοϊκών με τα μεγαλύτερα προβλήματα να εστιάζονται στην μεγάλη αύξηση του κόστους πωληθέντων και στα προβλήματα ρευστότητας.

Αν και οι πωλήσεις αυξήθηκαν σημαντικά από το 2009 και μετά (αύξηση επιβατικής κίνησης 3% και αύξηση κίνησης αυτοκινήτων 10%) η αύξηση αυτή ήταν μικρότερη από τις αυξήσεις του κόστους λειτουργίας και των διαφόρων άλλων εξόδων διοίκησης και διάθεσης με αποτέλεσμα το καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων να είναι αρνητικό τόσο για το 2010 (ζημιά 40 εκατ.) όσο και για το 2011 (ζημιά 39 εκατ.). Ο σημαντικότερος παράγοντας που επηρέασε αρνητικά το κόστος πωληθέντων ήταν η μεγάλη αύξηση του κόστους των καυσίμων που για την τελευταία εξεταζόμενη περίοδο έφτασε το 15%.



Διάγραμμα 34: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Minoan (2007-2011)

Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών του ομίλου

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου είναι αρνητική τα δύο τελευταία χρόνια αντανακλώντας την ύπαρξη ζημιών και της μη επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση με αποδοτικό τρόπο ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Παρόλο αυτά ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας εμφανίζεται ελαφρώς βελτιωμένος για τη χρήση του 2011 και είναι ο δεύτερος υψηλότερος ανάμεσα στους αντίστοιχους δείκτες των υπολοίπων εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου.

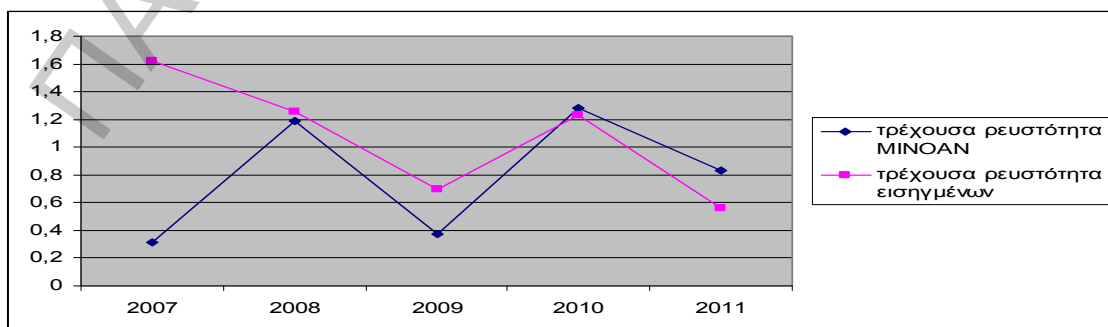
Το μεικτό περιθώριο κέρδους μετά την αύξηση του το 2009 (24,87%) τα δύο επόμενα χρόνια εμφάνισε αισθητή μείωση και για τη τελευταία χρήση ήταν ίσο με -14,52%. Η ύπαρξη αρνητικού μεικτού περιθωρίου κέρδους καθιστά τον όμιλο ακόμη πιο ευάλωτο σε πιθανές μελλοντικές αυξήσεις του κόστους πωληθέντων του. Βέβαια η MINOAN LINES κινείται σε σχετικά καλά επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου και σε αυτό συντέλεσε το γεγονός ότι παρά την αισθητή αύξηση του κόστους των καυσίμων και των διαφόρων άλλων εξόδων που συνδέονται με τις πωλήσεις κατάφερε να σημειώσει αύξηση στις πωλήσεις της ελαχιστοποιώντας κατά αυτόν τον τρόπο τις απώλειες της.

Οι ποσοστιαίες μεταβολές του καθαρού περιθωρίου κέρδους κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα με αυτές του μεικτού περιθωρίου πράγμα απολύτως λογικό αφού τα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης δεν εμφανίζουν σημαντικές μεταβολές κατά την εξεταζόμενη πενταετία. Το καθαρό περιθώριο κέρδους βελτιώθηκε το 2011 (-20,56%) και ήταν το δεύτερο πιο υψηλό ανάμεσα στις υπόλοιπες ακτοπλοϊκές (ο μέσος όρος του κλάδου ήταν -34,5%).

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου είναι αρνητική τα δύο τελευταία χρόνια όμως είναι κατά πολύ υψηλότερη σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες και αυτό υποδηλώνει μία πιο αποτελεσματική απασχόληση των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι μέτοχοι.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Η MINOAN lines εμφανίζει και αυτή για το 2011 αρνητικό κεφάλαιο κίνησης με το δείκτη γενικής ρευστότητας να κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα και να είναι ίσος με 0,83. Στα θετικά του ομίλου είναι το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια διαθέτει τον υψηλότερο δείκτη σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες πράγμα που τον καθιστά σε ευνοϊκότερη θέση από πλευράς εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεων του.



Διάγραμμα 35: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Minoan (2007-2011)

Μια πιο αντιπροσωπευτική εικόνα όσον αφορά τη ρευστότητα του ομίλου μας δίνει ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (αφού δεν υπολογίζει τα αποθέματα που ρευστοποιούνται δύσκολα) ο οποίος επίσης είναι κάτω από τη μονάδα το 2011 εξαιτίας κυρίως της αύξησης κατά 25 εκατομμυρίων ευρώ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο μέσος όρος των τεσσάρων εξεταζόμενων ομίλων βρίσκεται χαμηλότερα και είναι ίσος με 0,51.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της MINOAN LINES βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και είναι σταθερή καθ όλη τη διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών και στη χρήση του 2011 διαμορφώθηκε στο 0,38. Η διαμόρφωση του δείκτη σταθερά κάτω από το μέσο όρο του κλάδου (περίπου 0,50) μας δείχνει ότι ο όμιλος χρησιμοποιεί λιγότερο εντατικά από τους υπόλοιπους τα περιουσιακά του στοιχεία για την πραγματοποίηση των πωλήσεων του.

Ειδικότερα ο βαθμός χρησιμοποίησης του πάγιου ενεργητικού του ομίλου παρουσιάζει την ίδια εικόνα με αυτή του δείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Η αξιοποίηση των παγίων δεν γίνεται με αποδοτικό τρόπο και υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε εξοπλισμό σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται. Θετικό ωστόσο στοιχείο για τον όμιλο αποτελεί το γεγονός ότι διαχρονικά ο εν λόγω δείκτης παρουσιάζει άνοδο και αυτό είναι αποτέλεσμα τόσο της αύξησης των πωλήσεων όσο και της προσπάθειας για μείωση του πάγιου ενεργητικού του.

Αυξητική τάση παρατηρείται επίσης και στη κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου με την τιμή του όμως να παραμένει κάτω από το μέσο όρο των εισηγμένων ακτοπλοϊκών. Το 2011 η τιμή του δείκτη ήταν 1,92 με τη μέση τιμή του συνόλου των εισηγμένων να διαμορφώνεται στο 2,37.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό αξιοποιείται τα τελευταία χρόνια πιο εντατικά από την MINOAN με περισσότερες πωλήσεις να πραγματοποιούνται με τη χρησιμοποίηση λιγότερων βραχυχρόνιων περιουσιακών στοιχείων.

Τα αποθέματα της MINOAN LINES ανανεώνονται με χαμηλότερο ρυθμό από ότι τα προηγούμενα χρόνια και η μέση διάρκεια επένδυσης σε αυτά υπολογίζεται για το 2011 σε 19 ημέρες. Η διαμόρφωση του συγκεκριμένου δείκτη σε τόσο χαμηλά επίπεδα αντικατοπτρίζει μία αδυναμία του ομίλου όσον αφορά την πολιτική που ακολουθεί σε σχέση με τα αποθέματά του ,διότι πιθανότατα διατηρεί μεγαλύτερο ποσό αποθεμάτων (υπεραποθεματοποίηση) από ότι απαιτείται για την εύρυθμη λειτουργία του. Επιπλέον

η διατήρηση μεγάλου αριθμού αποθεμάτων αυξάνει το κόστος διατήρησης αυτών και αυξάνονται οι κίνδυνοι σε περίπτωση που αυτά έχουν αγοραστεί με πίστωση.

Το μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα του ομίλου στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας εντοπίζεται στην κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων του. Σε περίοδο μάλιστα που οι περιπτώσεις επισφαλών πελατών και ανείσπρακτων απαιτήσεων αποτελούν συχνό φαινόμενο σε όλες τις επιχειρήσεις η διαμόρφωση του δείκτη σε τόσο χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες φανερώνει μία κακή πολιτική όσον αφορά τα θέματα χορηγούμενων πιστώσεων. Ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων του ομίλου ανήλθε στις 108 ημέρες το 2011 έναντι 89 ημερών που είναι ο μέσος όρος των εισηγμένων.

Βέβαια για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων θα έπρεπε να λάβουμε υπόψη και τη ταχύτητα με την οποία εξοφλεί ο όμιλος τις αγορές που κάνει με πίστωση για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις εισπράττονται με ταχύτερο ρυθμό από ότι πραγματοποιούνται οι πληρωμές ή όχι.

Τέλος η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ταμειακών διαθεσίμων είναι κατά πολύ χαμηλότερη από το μέσο όρο του κλάδου και τα διαθέσιμα ανανεώνονται ανά 38 ημέρες .

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Η MINOAN LINES χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας αφού ο δείκτης παγιοποίησης είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας αν και έχει υποστεί σημαντική μείωση από το 2007 και μετά και το 2011 έχει μειωθεί περίπου στο μισό. Ο δείκτης παγιοποίησης της MINOAN βρίσκεται περίπου στο μέσο όρο του κλάδου με μόνο τον αντίστοιχο δείκτη του ομίλου ΑΤΤΙΚΑ να διαφέρει σημαντικά από τους υπόλοιπους.

Η σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια έχει σημειώσει μείωση από το 2009 και μετά και το 2011 διαμορφώθηκε στο 0,38. Αν και κινείτε πάνω από το μέσο όρο των εισηγμένων εντούτοις η χαμηλή τιμή του δημιουργεί αρνητική εικόνα στους διάφορους πιστωτές (όσον αφορά την προστασία που τους παρέχεται στα κεφάλαια που έχουν δανείσει) και επηρεάζει τον όμιλο δυσμενώς ως προς την πίεση που ασκείται σε αυτόν για την εξόφληση των υποχρεώσεων του και την πληρωμή των τόκων.

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια είναι μικρότερος της μονάδας καθ όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου υποδηλώνοντας το γεγονός ότι για χρηματοδότηση των στοιχείων του πάγιου εξοπλισμού έχουν χρησιμοποιηθεί πέρα των

ιδίων κεφαλαίων και ξένα. Η μείωση του δείκτη από το 2009 και μετά δεν οφείλεται στην αύξηση των στοιχείων του πάγιου ενεργητικού (τα πάγια μειώθηκαν κατά 7%) αλλά στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών που παρουσίασε ο όμιλος.

Η MINOAN LINES εμφανίζει καλύτερη εικόνα από τις υπόλοιπες εισηγμένες όσον αφορά την ικανότητα της να καλύπτει τις υποχρεώσεις τις αφού διαθέτει τον μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις. Ο συγκεκριμένος δείκτης διαμορφώθηκε το 2011 στο 0,26 έναντι 0,20 του κλάδου. Η μείωση ωστόσο του δείκτη διαχρονικά αποτελεί αρνητική ένδειξη για τους πιστωτές της ο βαθμός προστασίας των οποίων γίνεται μικρότερος.

Ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφάνισε μικρή άνοδο το 2011 και οφείλεται στη μείωση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων του ομίλου που ποσοστιαία ήταν μεγαλύτερη από την αντίστοιχη μείωση του πάγιου ενεργητικού.

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Ο όμιλος της MINOAN εμφανίζει την καλύτερη εικόνα μετοχής σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας. Αν και η τιμή της μετοχής έχει υποχωρήσει σημαντικά από το 2007 και μετά, εντούτοις το 2011 έκλεισε στα 2,36€ και ήταν κατά που υψηλότερη των υπολοίπων. Το γεγονός αυτό είναι αποτέλεσμα της σαφώς καλύτερης χρηματοοικονομικής κατάστασης που εμφανίζει ο όμιλος όσον αφορά τόσο τα καθαρά αποτελέσματα αλλά και την ρευστότητα του τα τελευταία χρόνια.

Η ονομαστική αξία της μετοχής είναι σταθερή για όλη την εξεταζόμενη πενταετία και ίση με 2,25€.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή για τα τρία πρώτα χρόνια που μπορεί να υπολογιστεί (καθώς τα υπόλοιπα ο όμιλος εμφάνισε ζημιές) εμφάνισε αρκετές διακυμάνσεις καθώς από το 2007 όταν και η τιμή του ήταν 21,13 μετέπειτα ανέβηκε στο 118 για να υποχωρήσει το 2008 στο 9,13.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή έχει υποστεί μείωση τα τελευταία χρόνια και το 2011 διαμορφώθηκε στο 0,73. Ο συγκεκριμένος δείκτης του ομίλου βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου για την τελευταία τριετία αφού είναι ο δεύτερος υψηλότερος πίσω από τον αντίστοιχο δείκτη του ομίλου της NEL.

Τέλος ο δείκτης τιμής προς συνολικές πωλήσεις ανά μετοχή αν και σημείωσε αύξηση την περίοδο 2008-2009, που ήταν απόρροια της αναλογικά μεγαλύτερης μείωσης των πωλήσεων σε σχέση με την τιμή της μετοχής, στη συνέχεια υποχώρησε και το 2011 ανήλθε στο 0,86 πολύ υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτες ομίλου Μίνοαν για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
συνολική αποδοτικότητα	7,44%	4,82%	9,39%	-7,55%	-5,55%
μεικτό περιθώριο κέρδους	21,16%	13,29%	24,87%	-18,98%	-14,52%
καθαρό περιθώριο κέρδους	8,34%	1,54%	18,89%	-25,61%	-20,56%
συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	0,35	0,36	0,37	0,39	0,38
κυκλοφ. Ταχ. Πάγιου ενεργητικού	0,31	0,34	0,30	0,32	0,38
κυκλοφ. Ταχ. Κυκλοφορούντος ενεργ.	2,67	2,92	1,62	1,47	1,92
κυκλοφ. Ταχ. Αποθεμάτων	43,04	38,82	28,01	18,31	19,46
κυκλοφ. Ταχ. Απαιτήσεων	4,92	4,53	2,82	2,98	3,39
κυκλοφ. Ταχ. Διαθεσίμων	32,86	10,17	3,60	7,47	9,43
αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	5,87%	1,18%	10,98%	-15,00%	-16,06%
μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	8,00	9,00	13,00	20,00	19,00
μέση διάρκεια πελατών	74,00	81,00	129,00	122,00	108,00
τρέχουσα ρευστότητα	0,31	1,19	0,37	1,28	0,83
άμεση ρευστότητα	0,29	1,11	0,35	1,17	0,74
δανειακή επιβάρυνση	1,44	1,48	1,09	1,29	1,60
παγιοποίηση περιουσίας	10,24	7,11	4,18	4,89	5,12
ίδια προς συνολικά κεφάλαια	0,40	0,40	0,47	0,43	0,38
ίδια προς πάγια	0,44	0,45	0,59	0,52	0,45
κυκλοφορούν προς συνολικές υποχρεώσεις	0,15	0,20	0,36	0,30	0,26
πάγια προς μακρ. Υποχρεώσεις	2,96	1,77	74,64	1,91	1,99
κέρδη κατά μετοχή	0,23	0,04	0,45		
τιμή προς κέρδη κατά μετοχή	21,13	118,00	9,13		
ταμιακή ροη κατά μετοχή	0,47	0,28	0,66		
price/book value	1,23	1,2	0,93	0,75	0,73
price/sales	1,76	1,56	1,7	1,2	0,86

4.5 Όμιλος NEL

Ο όμιλος NEL LINES βρίσκεται στη χειρότερη ίσως οικονομική κατάσταση μεταξύ των τεσσάρων εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας αφού εμφανίζει τις μεγαλύτερες ζημιές χρήσης αναλογικά πάντα με το κύκλο εργασιών που πραγματοποιεί. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι είναι η μόνη ακτοπλοϊκή η οποία εμφανίζει ζημιές καθ όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας με τα χειρότερα αποτελέσματα να καταγράφονται το 2011 όπου και οι ζημιές ξεπέρασαν τα 60 εκατομμύρια ευρώ.

Παρότι υπήρξε τα τελευταία τέσσερα χρόνια σημαντική αύξηση στις πωλήσεις του ομίλου ,εντούτοις αυτές δεν ήταν ικανές να απορροφήσουν την κατακόρυφη αύξηση που παρουσίασαν τόσο το κόστος πωληθέντων, (με σημαντικότερη επίδραση την αύξηση του κόστους των καυσίμων) όσο και τα διάφορα άλλα έξοδα λειτουργίας.

Το καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων ,τόκων και αποσβέσεων επιδεινώθηκε το 2011 κατά 56% σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση με τα μεγαλύτερα προβλήματα να εστιάζονται στη μεγάλη έλλειψη ρευστότητας και στην αναποτελεσματική από την πλευρά της διοίκησης διαχείρισης του κόστους λειτουργίας του ομίλου.



Διάγραμμα 36: Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων ομίλου Nel (2007-2011)

Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών του ομίλου

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου είναι η χαμηλότερη σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες για όλα τα έτη από το 2007 και μετέπειτα. Συγκεκριμένα το 2011 ανήλθε στο -35,75% με το μέσο όρο του κλάδου να φτάνει το -13,83%.

Μπορεί οι πωλήσεις να εμφάνισαν αύξηση της τάξεως του 48% σε σχέση με το 2010 (υπήρξε αύξηση στην επιβατική κίνηση κατά 23%, αύξηση στη μεταφορά οχημάτων και φορτηγών κατά 24% και 1% αντίστοιχα), όμως η αύξηση του κόστους πωληθέντων ήταν αισθητά μεγαλύτερη σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά και ξεπέρασε τα 122 εκατομμύρια ευρώ. Σημαντικότερη επίδραση στη κατακόρυφη αύξηση του κόστους είχε η αύξηση του κόστους των καυσίμων με αυτή να υπολογίζεται στο 88%.

Οι πωλήσεις που πραγματοποιεί κάθε χρόνο η NEL LINES δεν είναι αρκετές ούτε για την κάλυψη του κόστους πωληθέντων της και αυτό επιφέρει δραματική επιδείνωση στο μεικτό περιθώριο κέρδους που για την τελευταία χρήση έφτασε το -67,16%. Ο όμιλος δεν μπόρεσε παρά την αύξηση του όγκου των πωλήσεων να μετακυλήσει το αυξημένο κόστος στις τιμές των ναύλων με αποτέλεσμα οι πωλήσεις να αυξηθούν με χαμηλότερο ρυθμό από τα έξοδα λειτουργίας.

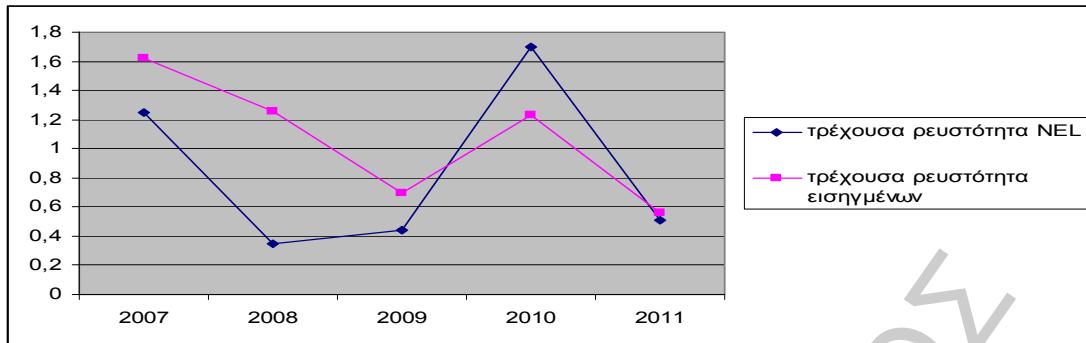
Το καθαρό περιθώριο κέρδους ακολουθεί ανάλογη πορεία με το δείκτη μεικτού κέρδους και το 2011 υπολογίστηκε στο -73,03%. Σε σχέση με την προηγούμενη χρήση ο δείκτης εμφάνισε κάποια βελτίωση που έχει να κάνει με την από τη πλευρά της διοίκησης προσπάθεια για μείωση του κόστους διοίκησης και διάθεσης.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων σημείωσε δραματική επιδείνωση το 2011 και έφτασε στο -504,08% πολύ κάτω από τους αντίστοιχους δείκτες των υπολοίπων εταιρειών. Σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση του δείκτη σε αυτά τα επίπεδα έπαιξε η πολύ μεγάλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου που έφτασε το 2011 το 84% σε σχέση με το 2010.

Η χαμηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων υποδεικνύει προβλήματα που έχουν να κάνουν με την μη αποδοτική διοίκηση, με την χαμηλή παραγωγικότητα καθώς και με την υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν χρησιμοποιούνται με παραγωγικό τρόπο.

Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ο όμιλος της NEL LINES εμφανίζει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης για τα έτη 2008, 2009 και 2011 και ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τα χρόνια αυτά βρίσκεται κάτω από τη μονάδα. Για το 2011 ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και ήταν αρκετά χαμηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου υποδεικνύοντας ότι ο όμιλος παρουσιάζει σημαντική αδυναμία όσον αφορά την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του.



Διάγραμμα 37: Δείκτες τρέχουσας ρευστότητας εισηγμένων και ομίλου Nel (2007-2011)

Καλύτερη ένδειξη για την αδυναμία του ομίλου να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του παίρνουμε από την μελέτη του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας ο οποίος κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και το 2011 διαμορφώθηκε στο 0,49. Η μέση τιμή του δείκτη για τις εισηγμένες για το συγκεκριμένο έτος ήταν κατά πολύ μεγαλύτερη.

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Ένας από τους αριθμοδείκτες ο οποίος κινείται σε επίπεδα άνω του μέσου όρου είναι αυτός της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Για τη χρήση του 2011 διαμορφώθηκε στο 0,51 παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 60%. Στο γεγονός αυτό συντέλεσαν τόσο η αύξηση των πραγματοποιηθέντων πωλήσεων όσο και η σημαντική μείωση του καθαρού ενεργητικού του ομίλου.

Η αύξηση του δείκτη διαχρονικά μας δίνει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού αφού η αύξηση των πωλήσεων είναι αναλογικά μεγαλύτερη από την αύξηση του ενεργητικού του ομίλου.

Ο όμιλος NEL LINES χρησιμοποιεί με σχετικά αποδοτικό τρόπο τα στοιχεία που συνθέτουν το πάγιο ενεργητικό του και αυτό φαίνεται από τη διαμόρφωση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού σε επίπεδα μεγαλύτερα από το μέσο όρο των τεσσάρων εισηγμένων. Η τιμή του δείκτη για το 2011 ανήλθε στο 0,51 έναντι 0,46 του κλάδου.

Θα πρέπει ωστόσο να αναφέρουμε ότι η ερμηνεία του συγκεκριμένου δείκτη θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή λόγω του ότι οι πωλήσεις αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε τιμές κήσεως.

Εν αντιθέσει με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού της NEL LINES είναι ο χαμηλότερος μεταξύ των ακτοπλοϊκών.

Η διαμόρφωση του δείκτη στο 1,91 το 2011 έναντι 2,37 των εισηγμένων φανερώνει ότι ο όμιλος χρησιμοποιεί σε χαμηλότερο βαθμό τα κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού του σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

Τα αποθέματα του ομίλου ανανεώνονται ανά 6 ημέρες (για τη χρήση του 2011) και αυτό αποτελεί θετικό σημάδι για την NEL LINES αφού δεν χρειάζεται να παρακρατεί σημαντικά κεφάλαια για τη φύλαξη αυτών. Γενικότερα ο όμιλος διαθέτει τον καλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και αυτό αποτελεί θετική ένδειξη για τη διοίκηση αφού δεν παρατηρείται το φαινόμενο υπεραποθεματοποίησης.

Αρνητικό σημάδι για τον όμιλο που επηρεάζει σε μεγαλύτερο ακόμη βαθμό την ρευστότητα του είναι το γεγονός ότι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων του είναι σχετικά υψηλή και αυτό αποτυπώνει και την πολιτική της διοίκησης στα θέματα που αφορούν τις χορηγούμενες πιστώσεις. Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων της NEL LINES σημειώνει διαχρονική μείωση από το 2007 και μετά και το 2011 ανήλθε στο 4,05 κινούμενος σε χαμηλότερα επίπεδα από τις μέσες τιμές των εισηγμένων εταιρειών.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ταμειακών διαθεσίμων τέλος εμφανίζει σημαντικές μεταβολές στη διάρκεια της πενταετίας και το 2011 κατέγραψε αξιοσημείωτη αύξηση λόγω της μεγάλης μείωσης των ταμειακών διαθεσίμων του ομίλου.

Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Ο όμιλος της NEL LINES χαρακτηρίζεται και αυτός ως εντάσεως πάγιας περιουσίας αφού το πάγιο ενεργητικό ξεπερνάει το κυκλοφορούν. Ο δείκτης παγιοποίησης της NEL LINES έχει υποχωρήσει σημαντικά τα τελευταία χρόνια και το 2011 ανήλθε στο 4,64 πολύ χαμηλότερα από το μέσο όρο των τεσσάρων εξεταζόμενων ομίλων. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχει υπερεπένδυση της εταιρείας σε πάγιο εξοπλισμό και τα μακροπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού της χρησιμοποιούνται με αποδοτικό τρόπο.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και είναι ο μικρότερος μεταξύ των ομίλων. Αυτό υποδεικνύει ότι η προστασία που παρέχεται στους διάφορους πιστωτές του ομίλου είναι χαμηλή αφού υπάρχει αυξημένη πιθανότητα για τον όμιλο να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στην εξόφληση των υποχρεώσεων του. Επιπροσθέτως μία ενδεχόμενη μείωση των πωλήσεων και

περαιτέρω μείωση του καθαρού αποτελέσματος μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

Ένα ακόμη αρνητικό σημάδι για τον όμιλο σε σχέση με την εικόνα που δείχνει στους πιστωτές του είναι και ο χαμηλός δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγιο ενεργητικό. Αυτό παρέχει ένδειξη ότι για την απόκτηση του παγίου εξοπλισμού χρησιμοποιήθηκαν σε μεγάλο βαθμό ξένα κεφάλαια τα οποία οδήγησαν τον όμιλο σε υπερδανεισμό με αποτέλεσμα την επιβάρυνσή του με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

Μειωμένος είναι και ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις υποδηλώνοντας το γεγονός ότι ο όμιλος εμφανίζει δυσκολίες όσον αφορά την αποπληρωμή τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων του.

Τέλος το περιθώριο ασφαλείας των πιστωτών του ομίλου είναι σαφώς μειωμένο αφού ο αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις εμφανίζει πτωτική τάση τα τελευταία πέντε χρόνια με το 2011 να διαμορφώνεται στο 1,38 ,χαμηλότερα δηλαδή από το μέσο όρο των εισηγμένων ομίλων.

Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Η τιμή της μετοχής του ομίλου της NEL σημείωσε δραματική μείωση από το 2007 και μετά και το 2011 έκλεισε στα 0,07€ και ήταν η χαμηλότερη μεταξύ των υπολοίπων εισηγμένων του κλάδου. Ο όμιλος όπως αναφέρθηκε και παραπάνω εμφανίζει μεγάλα προβλήματα ρευστότητας τα τελευταία χρόνια και συνεχόμενες ζημιολύγες οικονομικές χρήσεις με αποτέλεσμα η μετοχή του να είναι υπό καθεστώς επιτήρησης.

Η ονομαστική τιμή της μετοχής του ομίλου είναι σταθερή για όλη την εξεταζόμενη πενταετία και ίση με 0,30€.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή εμφανίζει πτωτική τάση όπως είναι αναμενόμενο τα τελευταία χρόνια, όμως κινείται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου πράγμα το οποίο είναι αρνητικό για την εικόνα του ομίλου στο επενδυτικό κοινό.

Τέλος ο αριθμοδείκτης τιμής προς συνολικές πωλήσεις ανά μετοχή από το 43,68 το 2007 έχει υποχωρήσει στο 0,29 το 2011 και είναι ο δεύτερος υψηλότερος του κλάδου πίσω από τον αντίστοιχο δείκτη της MINOAN.

Πίνακας 10: Αριθμοδείκτες ομίλου Nel για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
συνολική αποδοτικότητα	-1,90%	-16,36%	-7,25%	-20,40%	-35,75%
μεικτό περιθώριο κέρδους	-4,96%	-67,71%	-28,30%	-61,46%	-67,16%
καθαρό περιθώριο κέρδους	-21,80%	-88,13%	-51,96%	-76,82%	-73,03%
συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα	0,38	0,24	0,25	0,33	0,53
κυκλοφ. Ταχ. Παγίου ενεργητικού	0,43	0,22	0,21	0,32	0,51
κυκλοφ. Ταχ. Κυκλοφορούντος ενεργ.	0,62	1,14	2,22	1,50	1,91
κυκλοφ. Ταχ. Αποθεμάτων	41,59	46,42	51,47	28,16	65,27
κυκλοφ. Ταχ. Απαιτήσεων	8,65	8,60	5,78	3,64	4,05
κυκλοφ. Ταχ. Διαθεσίμων	9,77	18,27	4,70	2,05	62,11
αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	-18,03%	-70,78%	-103,44%	-59,30%	-504,08%
μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	9,00	8,00	7,00	13,00	6,00
μέση διάρκεια πελατών	42,00	43,00	63,00	100,00	90,00
τρέχουσα ρευστότητα	1,25	0,35	0,44	1,70	0,51
άμεση ρευστότητα	1,22	0,33	0,42	1,63	0,49
δανειακή επιβάρυνση	1,77	3,79	9,01	2,02	14,68
παγιοποίηση περιουσίας	2,50	12,72	8,40	3,10	4,64
ίδια προς συνολικά κεφάλαια	0,36	0,20	0,09	0,33	0,06
ίδια προς πάγια	0,50	0,22	0,11	0,43	0,07
κυκλοφορούν προς συνολικές υποχρεώσεις	0,44	0,09	0,11	0,36	0,18
πάγια προς μακρ. Υποχρεώσεις	1,73	1,58	1,35	1,43	1,38
κέρδη κατά μετοχή					
τιμή προς κέρδη κατά μετοχή					
ταμιακή ροή κατά μετοχή					
price/book value	36	36,07	77,69	1,66	2,33
price/sales	43,68	43,91	37,4	2,18	0,29

Βιβλιογραφία 4^{ου} κεφαλαίου**Ιστοσελίδες**

- www.attica-group.com -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Attica Group για τα έτη 2007-2011
- www.minoan.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Μίνοαν για τα έτη 2007-2011
- www.anek.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Anek για τα έτη 2007-2011
- www.nel.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Nel για τα έτη 2007-2011
- www.euro2day.gr
- www.ase.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

5.1 Γενικά

Στο παρών κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων εισηγμένων ομίλων του κλάδου χρησιμοποιώντας ως εργαλείο τους πίνακες κίνησης των κεφαλαίων τους οι οποίοι και παρατίθενται αναλυτικά στο παράρτημα στο τέλος της εργασίας.

Συγκεκριμένα η ανάλυση θα περιλαμβάνει τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίου των ομίλων για τις εξεταζόμενες περιόδους 2007-2008, 2008-2009, 2009-2010 και 2010-2011.

Όσον αφορά τη δομή του κεφαλαίου θα πρέπει να επισημανθεί ότι θα γίνεται για κάθε όμιλο ξεχωριστά ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων και θα εξάγονται συμπεράσματα για την διαχρονική εξέλιξη των αποτελεσμάτων καθώς επίσης και θα πραγματοποιούνται συγκρίσεις με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων ομίλων αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι ως κλάδος λαμβάνεται υπόψη τα στοιχεία μόνο των εισηγμένων.

Στο τέλος της παρουσίασης των στοιχείων του κάθε ομίλου παρατίθεται συνοπτικός πίνακας των πηγών και χρήσεων κεφαλαίου για την καλύτερη και πιο εύκολη κατανόηση των αποτελεσμάτων.

5.2 Όμιλος ΑΤΤΙCΑ

Σύμφωνα με το πίνακα κίνησης κεφαλαίων του ομίλου που παρατίθεται στο παράρτημα , η ΑΤΤΙCΑ GΡΟUΡ αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της για την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2012 από τις αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων της. Πιο συγκεκριμένα για τα πρώτα χρόνια τόσο οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου όσο και τα αποθεματικά του ομίλου αποτελούσαν τις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης. Τα τελευταία ωστόσο δύο έτη μόνο τα αποθεματικά συνεισφέρουν με ποσοστό που ξεπερνά για το 2011 το 20%.

Σημαντική πηγή χρηματοδότησης αποτελούν παράλληλα και τα ταμειακά διαθέσιμα του ομίλου με συνεισφορά που υπερέβαινε το 50% τα δύο πρώτα χρόνια.

Αξιοσημείωτη είναι τα τελευταία χρόνια η προσπάθεια χρηματοδότησης μέσω της ρευστοποίησης ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων που για το 2011 έφτασε το 5,36%.

Τόσο ο μακροπρόθεσμος όσο και ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός αποτελούν πηγές χρηματοδότησης δευτερεύουσας σημασίας για το όμιλο καθώς παρουσιάζουν σχετικά χαμηλά ποσοστά συμμετοχής που κυμαίνονται κατά μέσο όρο στο 2,5%.

Εξαιρεση βεβαίως αποτελεί η αύξηση του ποσοστού των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για το 2011 κατά 60% σε σχέση με το 2010 , μια αύξηση που ωστόσο οφείλεται στη λογιστική μεταφορά του συνόλου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στο λογαριασμό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προκειμένου ο όμιλος να τηρήσει τους κανονισμούς που ορίζουν οι τραπεζικές του συναλλαγές.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί το γεγονός ότι ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ δεν παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση ως προς την εξεύρεση και την άντληση των κεφαλαίων του σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες επιχειρήσεις. Ειδικότερα οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην επιβατηγό ναυτιλία χρηματοδοτούνται κυρίως από αυξήσεις ιδίων κεφαλαίων και από ρευστοποιήσεις στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Από την άλλη μεριά ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ χρησιμοποιεί τα παραπάνω κεφάλαια για την κάλυψη των ζημιών που παρουσιάζονται τα τελευταία χρόνια με ποσοστό που κυμαίνεται στο 18% για το 2011.

Επιπλέον ένα σημαντικό ποσοστό των κεφαλαίων του χρησιμοποιείται για την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων του που για το 2010 πλησίασε το 20% ενώ σημαντικός για το 2011 είναι και ο περιορισμός του μετοχικού κεφαλαίου του ομίλου 16,38%.

Η πραγματοποίηση επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού αν και εμφάνιζε άνοδο για τα τέσσερα πρώτα εξεταζόμενα έτη, για το 2010 δεν ξεπέρασε το 11% και αφορούσε κυρίως επενδύσεις σε αποθέματα (3,71%), παράγωγα χρηματιστηριακά στοιχεία (1,57%) καθώς και εισφορά κεφαλαίων στο ταμείο (5,49%).

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν ξεπερνούν το 2% για το τελευταίο εξεταζόμενο έτος και αφορούν κυρίως αποπληρωμές προμηθευτών και άλλων υποχρεώσεων.

Πολιτική του ομίλου είναι επίσης η μηδαμινή επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού κάτι που ακολουθούν και οι υπόλοιπες εισηγμένες τα τελευταία χρόνια. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι μόνο για την περίοδο 2007-2008 δαπανήθηκαν χρήματα (20% των συνολικών κεφαλαίων) για την απόκτηση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων και στη συνέχεια οι συνολικές επενδύσεις για αγορά παγίων δεν ξεπέρασαν το 2,5%.

Σε σχέση τέλος με τις υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ δεν παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση αφού το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για περιορισμό των ιδίων κεφαλαίων καθώς επίσης και για την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Πίνακας 11: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Attica (2007-2011)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007- 2008	2008- 2009	2009- 2010	2010- 2011
	%	%	%	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ παγίου ενεργητικού	20,70	0,39	2,20	0,01
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	3,11	4,47	10,78	0,00
στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	0,00	43,65	0,00	0,00
Σύνολο ενεργητικού	23,81	48,51	12,98	0,01
Για μείωση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	62,33	33,38	41,78	35,25
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,17	15,88	19,73	62,81
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3,01	2,23	3,10	1,52
Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με στοιχεία του ενεργητικού	9,68	0,00	22,41	0,41
Σύνολο παθητικού	76,19	51,49	87,02	99,99
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	1,42	3,68	0,30	5,91
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	20,47	54,77	6,35	7,39
στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	13,71	0,00	46,12	0,14
Σύνολο ενεργητικού	35,60	58,45	52,77	13,45
Για αύξηση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	61,07	16,35	41,77	21,52
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,09	0,26	0,70	0,15
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2,24	2,87	4,76	64,88
Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με στοιχεία του ενεργητικού	0,00	22,07	0,00	0,00
Σύνολο παθητικού	64,40	41,55	47,23	86,55
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00

5.3 Όμιλος ANEK

Σύμφωνα με τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων του επιχειρηματικού ομίλου της ANEK, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων του για την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2012 αντλείται από ρευστοποιήσεις κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού με ποσοστό 33% (μέσος όρος πενταετίας).

Πιο συγκεκριμένα για τα δύο πρώτα χρόνια η σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης ήταν τα ταμιακά διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα του ομίλου και μετέπειτα σημαντικό ποσοστό κατείχαν και οι απαιτήσεις από τους πελάτες της εταιρείας.

Δεύτερη μεγαλύτερη συμμετοχή όσον αφορά τη χρηματοδότηση του ομίλου έχουν οι αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων (20%) κυρίως τα τρία τελευταία χρόνια μέσω της αύξησης των αποθεματικών (55,79%) αλλά και της αύξησής του μετοχικού κεφαλαίου (23,91%).

Παράλληλα σημαντική είναι και η προσπάθεια του ομίλου για όλα αυτά τα χρόνια να αντλήσει κεφάλαια μέσω της ρευστοποίησης ενός μέρους από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία του και ειδικότερα από την πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων. Μάλιστα την περίοδο 2010-2011 τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την πώληση παγίων αντιστοιχούσαν στο 28% των συνολικών πηγών χρηματοδότησης του ομίλου.

Όσον αφορά την πολιτική που ακολουθεί ο όμιλος στα θέματα δανεισμού, οι πηγές κεφαλαίων που αποκτήθηκαν από βραχυπρόθεσμο δανεισμό για την πενταετία 2007-2011 έφτασαν το 19% επί των συνολικών πηγών χρηματοδότησης με σημαντικότερη την αύξηση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων την περίοδο 2008-2009.

Τέλος ως δευτερεύουσας σημασίας θεωρούνται οι χρηματοδοτήσεις κεφαλαίων από μακροπρόθεσμο δανεισμό και οι οποίες δεν ξεπερνούν κατά μέσο όρο το 10%. Βέβαια ένα στοιχείο που διαφοροποιεί τον όμιλο της ANEK από τις υπόλοιπες εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου είναι το γεγονός ότι η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης έχει αυξηθεί σημαντικά τα δύο τελευταία χρόνια εν αντιθέσει με τους άλλους ομίλους οι οποίοι δεν καταφεύγουν σχεδόν καθόλου στο μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Όσον αφορά τώρα τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων τα δύο τελευταία χρόνια τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής κατέχουν τόσο οι μειώσεις του μετοχικού κεφαλαίου

όσο και του λογαριασμού αποτελέσματος εις νέον. Είναι χαρακτηριστικό ότι για την περίοδο 2009-2010 οι δύο παραπάνω λογαριασμοί συγκέντρωσαν το 96,31% των συνολικών χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων.

Παράλληλα βασική επιδίωξη του ομίλου από το 2008 και μετά και κυρίως την τελευταία εξεταζόμενη περίοδο είναι η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του που αφορά κυρίως τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις με ποσοστό 49,92% αλλά και τις πληρωμές προς τους διάφορους προμηθευτές (15,06%).

Τις δύο πρώτες εξεταζόμενες περιόδους σημαντικό μέρος των κεφαλαίων του ομίλου χρησιμοποιήθηκε για επενδύσεις που αφορούσαν την απόκτηση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων αλλά και διαφόρων λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων.

Τα τελευταία όμως χρόνια λόγω κυρίως της κακής χρηματοοικονομικής κατάστασης του ομίλου αλλά και της γενικότερης ύφεσης της ελληνικής οικονομίας οι συνολικές επενδύσεις τόσο σε πάγια όσο και σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού δεν ξεπέρασαν το 1% επί των συνολικών χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων.

Τέλος τα κεφάλαια που δεσμεύτηκαν για την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν ξεπέρασαν το 0,30% για την πενταετία με εξαίρεση την περίοδο 2008-2009 όταν και χρησιμοποιήθηκε το 32,18% των κεφαλαίων του ομίλου για την αποπληρωμή κυρίως των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων του.

Σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες επιχειρήσεις ο όμιλος δεν μοιάζει να διαφοροποιείται από αυτές όσον αφορά την πολιτική που ακολουθεί στα θέματα χρήσεως των κεφαλαίων του αφού τα τρία τελευταία χρόνια ,(και με τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας να περνάει τις δυσκολότερες στιγμές της ιστορίας του) , ενδιαφέρεται όπως και οι υπόλοιπες πρωτίστως για τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων του αλλά και των διαφόρων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του και λιγότερο για την πραγματοποίηση επενδύσεων.

Πίνακας 12: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Ανεκ (2007-2011)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007- 2008	2008- 2009	2009- 2010	2010- 2011
	%	%	%	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	56,79	62,03	0,01	0,44
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	21,11	3,25	0,26	0,23
Σύνολο ενεργητικού	77,89	65,28	0,28	0,67
Για μείωση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	21,31	0,31	96,31	34,34
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,80	32,18	0,02	0,01
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,00	2,23	3,39	64,98
Σύνολο παθητικού	22,11	34,72	99,72	99,33
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	2,98	20,05	22,75	28,23
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	67,57	28,10	4,45	28,99
Σύνολο ενεργητικού	70,55	48,15	27,20	57,22
Για αύξηση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	1,85	1,22	55,79	23,92
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	11,76	0,03	9,53	12,29
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	15,85	50,60	7,48	6,56
Σύνολο παθητικού	29,45	51,85	72,81	42,78
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00

5.4 Όμιλος MINOAN

Ο όμιλος MINOAN διαφοροποιείται από τις υπόλοιπες εισηγμένες εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας ως προς τον τρόπο με τον οποίο αντλεί τα κεφάλαια του αφού το μεγαλύτερο μέρος αυτών προέρχεται από τον μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Σύμφωνα με το πίνακα κίνησης κεφαλαίων του ομίλου κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο 2007-2011 οι πηγές χρηματοδότησης που προήρθαν από μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό έφτασαν το 41% και 33% αντίστοιχα επί των συνολικών πηγών κεφαλαίων. Το μεγαλύτερο μέρος εξ αυτών αφορά μακροχρόνια δάνεια που έχει συνάψει αλλά και δάνεια διάρκειας μικρότερης του έτους. Επιπλέον για την τελευταία εξεταζόμενη περίοδο 2010-2011 το 40% επί των συνολικών κεφαλαίων προέρχεται από προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Βέβαια θα πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι τα ποσοστά που αναφέρθηκαν παραπάνω δεν αντικατοπτρίζουν απόλυτα την πραγματική εικόνα όσον αφορά το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από δανεισμό και αυτό γιατί την περίοδο 2008-2009 ο όμιλος προχώρησε σε αναταξινόμηση δανείων από τις μακροπρόθεσμες στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις λόγω του ότι δεν πληρούνταν οι χρηματοοικονομικοί όροι που ρυθμίζουν τις σχετικές τραπεζικές υποχρεώσεις.

Μία επίσης σημαντική πηγή χρηματοδότησης για την MINOAN LINES προέρχεται από τη ρευστοποίηση πάγιων στοιχείων του ενεργητικού της με συμμετοχή 18% κατά μέσο όρο την πενταετία 2007-2011.

Η μεγάλη πλειοψηφία των ρευστοποιήσεων αφορά την πώληση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων ενώ για την περίοδο 2008-2009 μεγάλο μέρος κεφαλαίων προήλθε και από την ρευστοποίηση επενδύσεων σε συγγενής επιχειρήσεις. Τα υπόλοιπα στοιχεία που συνθέτουν το πάγιο ενεργητικό δε παρουσίασαν σημαντική μεταβολή.

Οι ρευστοποιήσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχουν συνεισφέρει αρκετά κατά τα τελευταία χρόνια στη χρηματοδότηση του ομίλου και αφορούν κυρίως τα ταμιακά διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα καθώς επίσης και λοιπά στοιχεία του ενεργητικού.

Τέλος αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι ο όμιλος της MINOAN δεν προβαίνει σε αξιόλογη μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων του προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια και η

πολιτική αυτή τον διαφοροποιεί σημαντικά έναντι των άλλων εισηγμένων εταιρειών του κλάδου οι οποίες τα τελευταία χρόνια έκαναν εντατική χρήση αυτής της μορφής των κεφαλαίων.

Όσον αφορά τις χρήσεις κεφαλαίων ο όμιλος MINOAN διοχετεύει ένα σημαντικό ποσοστό των κεφαλαίων του για την αποπληρωμή των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του . Αυτές οι υποχρεώσεις αφορούν σχεδόν κατά αποκλειστικότητα μακροχρόνια και βραχυχρόνια δάνεια.

Βασική επιδίωξη της διοίκησης κατά την χρονική περίοδο 2007-2011 είναι και η χρηματοδότηση για τον περιορισμό των ιδίων κεφαλαίων της με ποσοστό που ανέρχεται για την πενταετία στο 20,88% επί των συνολικών χρήσεων κεφαλαίου. Σχεδόν το σύνολο των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων αφορούν το λογαριασμό αποτελέσματος εις νέον.

Παράλληλα στους στόχους της διοίκησης συγκαταλέγεται σε μικρότερο βαθμό βέβαια και η πραγματοποίηση επενδύσεων σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (ποσοστό συμμετοχής 7% επί των συνολικών κεφαλαίων χρήσεων).

Βέβαια οι χρήσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν κατά κύριο λόγο τις πρώτες εξεταζόμενες χρονικές περιόδους και αφορούν επενδύσεις σε λογαριασμούς απαιτήσεων καθώς επίσης και τα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα.

Τέλος πολιτική της διοίκησης του ομίλου τα τελευταία χρόνια όπως και των άλλων εισηγμένων είναι η μη επένδυση για απόκτηση περιουσιακών στοιχείων του πάγιου ενεργητικού. Μοναδική εξαίρεση για την εξεταζόμενη πενταετία αποτελεί η περίοδος 2008-2009 όταν και η MINOAN επένδυσε το 16,37% των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων της σε επενδύσεις αυτής της μορφής.

Πίνακας 13: Συνοπτικός πίνακας κίνησης ομίλου Μinoan (2007-2011)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007- 2008	2008- 2009	2009- 2010	2010- 2011
	%	%	%	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ παγίου ενεργητικού	1,02	16,37	0,00	0,01
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	15,63	8,67	2,42	1,31
Σύνολο ενεργητικού	16,64	25,03	2,42	1,32
Για μείωση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	1,21	0,01	13,36	68,95
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,17	70,96	0,06	29,73
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	81,98	4,00	84,16	0,00
Σύνολο παθητικού	83,36	74,97	97,58	98,68
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ παγίου ενεργητικού	11,62	33,91	4,12	24,47
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,00	0,22	8,68	14,37
Σύνολο ενεργητικού	11,62	34,13	12,80	38,84
Για αύξηση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	0,07	6,85	0,45	0,00
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	87,08	0,00	77,27	0,00
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,72	59,02	9,48	61,16
Σύνολο παθητικού	88,86	65,87	87,20	61,17
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00

5.5 Όμιλος NEL

Σύμφωνα με το πίνακα κίνησης κεφαλαίων του ομίλου της NEL το μεγαλύτερο ποσοστό των κεφαλαίων του για την εξεταζόμενη χρονική περίοδο 2007-2011 προέρχεται από τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό (24,25%). Το μεγαλύτερο μέρος από τις υποχρεώσεις αυτές για την τελευταία χρήση αντιστοιχεί σε οφειλές του ομίλου προς τους διάφορους προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις (30,66%) , υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις (9,69%) , καθώς και βραχυπρόθεσμα δάνεια που έχει συνάψει (6,63%).

Κατά τα πρώτα εξεταζόμενα έτη ο όμιλος αντλούσε σημαντικό μέρος των κεφαλαίων του μέσω της σύναψης μακροπρόθεσμων δανείων , πολιτική την οποία εγκατέλειψε από το 2009 και μετέπειτα.

Παράλληλα σημαντική πηγή κεφαλαίων που ήταν απαραίτητα για την ομαλή λειτουργία του ομίλου, (λόγω των συνεχόμενων αρνητικών οικονομικών αποτελεσμάτων που παρουσίαζε από το 2007 και μετά), αποτέλεσαν και οι εισφορές των μετόχων μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε την περίοδο 2009-2010 η οποία και αποτέλεσε περίπου το 71% επί του συνόλου των πηγών χρηματοδότησης για τη συγκεκριμένη περίοδο.

Οι ρευστοποιήσεις κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού αποτέλεσαν και αυτές σημαντικές πηγές κεφαλαίου με συνεισφορά που έφτασε το 18% κατά μέσο όρο για την πενταετία. Οι περισσότερες ρευστοποιήσεις αφορούσαν απαιτήσεις του ομίλου προς τρίτους για την περίοδο 2007-2008 καθώς επίσης και τα ταμιακά διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα για την περίοδο 2010-2011.

Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι σε μικρότερο βαθμό ο όμιλος στηρίζει τη χρηματοδότησή του σε ρευστοποιήσεις πάγιων στοιχείων του ενεργητικού. Βέβαια την τελευταία περίοδο παρατηρείται μία τάση ρευστοποίησης τόσο ασώματων όσο και ενσώματων ακινητοποιήσεων που φτάνουν το 24% επί των συνολικών πηγών κεφαλαίου.

Ο όμιλος NEL LINES ακολουθεί την γενικότερη πολιτική των εισηγμένων επιχειρήσεων του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας ως προς τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων του

με το μεγαλύτερο ποσοστό να χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των ιδίων κεφαλαίων με μέσο όρο 45% για την πενταετία 2007-2011.

Ένα σημείο διαφοροποίησης του ομίλου σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες είναι το γεγονός ότι η NEL LINES τα τελευταία τέσσερα χρόνια επιλέγει τη χρήση κεφαλαίων για την επένδυση σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού σε μεγαλύτερο βαθμό από του άλλους ομίλους.

Συγκεκριμένα από το 2008 και μετέπειτα ο όμιλος προχώρησε σε αύξηση των ταμιακών του διαθέσιμων και ταμιακών ισοδυνάμων καθώς επίσης αύξησε και τις απατήσεις του προς τους πελάτες .

Όπως και οι υπόλοιπες εισηγμένες έτσι και η NEL LINES έχει εγκαταλείψει την τελευταία τετραετία την επένδυση σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού αφού όπως προκύπτει και από τον πίνακα χρήσης των κεφαλαίων οι επενδύσεις αυτής της μορφής δε ξεπέρασαν το 1%.

Μοναδική εξαίρεση αποτελεί η πρώτη εξεταζόμενη περίοδος όπου ο όμιλος προχώρησε στην απόκτηση ενσώματων ακινητοποιήσεων.

Τα τελευταία τρία χρόνια ο όμιλος χρησιμοποιεί ένα σημαντικό μέρος των κεφαλαίων του για την μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που αφορούν σχεδόν κατά αποκλειστικότητα την αποπληρωμή μακροχρόνιων δανείων.

Τέλος η χρησιμοποίηση των κεφαλαίων για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ανήλθε στο 11% επί των συνολικών κεφαλαίων χρήσεων για την εξεταζόμενη πενταετία και αφορούσε κατά κύριο λόγο εξόφληση βραχυπρόθεσμων δανείων και μετέπειτα υποχρεώσεων του ομίλου σε προμηθευτές και άλλες υποχρεώσεις.

Πίνακας 14: Συνοπτικός πίνακας κεφαλαίου κίνησης ομίλου Nel (2007-2011)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007- 2008	2008- 2009	2009- 2010	2010- 2011
	%	%	%	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	71,31	0,00	0,25	0,00
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,67	27,11	39,31	9,75
Σύνολο ενεργητικού	71,98	27,11	39,56	9,75
Για μείωση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	26,97	59,76	10,73	85,21
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,00	0,00	17,92	5,02
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,05	13,12	31,79	0,02
Σύνολο παθητικού	28,02	72,89	60,44	90,25
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού				
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	4,23	16,04	12,27	24,30
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	26,57	8,30	0,00	37,98
Σύνολο ενεργητικού	30,81	24,34	12,28	62,28
Για αύξηση στοιχείων παθητικού				
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	14,93	0,00	71,75	0,00
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	47,36	44,39	0,08	0,00
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	6,90	31,28	12,91	46,98
Σύνολο παθητικού	69,19	75,67	84,73	46,98
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00

Βιβλιογραφία 5^{ου} κεφαλαίου

Ιστοσελίδες

- www.attica-group.com -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Attica Group για τα έτη 2007-2011
- www.minoan.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Μίνοαν για τα έτη 2007-2011
- www.anek.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Anek για τα έτη 2007-2011
- www.nel.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Nel για τα έτη 2007-2011

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

6.1 Γενικά

Αποτίμηση μιας εταιρείας είναι η διαδικασία μετατροπής των προβλέψεων σε μια εκτίμηση για την πραγματική της αξία ως εταιρείας συνολικά ή ενός περιουσιακού της στοιχείου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο όρος αξία επιχείρησης είναι εντελώς διαφορετικός από την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Αξία επιχείρησης είναι το σύνολο της αξίας όλης της επιχείρησης με βάση τις προσδοκίες των επενδυτών για τα μελλοντικά κέρδη της αλλά και τις μελλοντικές ταμιακές ροές της . Από την άλλη μεριά η αξία του μετοχικού κεφαλαίου ισούται με το τίμημα που θα πρέπει να πληρώσει κάποιος για να αποκτήσει μέρος από το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης [1].

Γενικά όπως ελέχθη και στα προηγούμενα κεφάλαια οι λογιστικές καταστάσεις που δημοσιεύουν οι εταιρείες ανά τακτά χρονικά διαστήματα δίνουν περιορισμένες πληροφορίες και σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να απεικονίσουν την πραγματική αξία μιας εταιρείας αφού είναι στατικές και δεν αναφέρονται στο μέλλον. Η άποψη επίσης ότι η αξία μιας επιχείρησης είναι ίση με την αξία των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι μέτοχοι της δεν μπορεί να θεωρηθεί ως αξιόπιστη αφού αγνοεί παράγοντες όπως επενδυτικές αποφάσεις και κινήσεις αλλά και παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος οι οποίοι και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την πραγματική αξία της επιχείρησης.

Από την άλλη μεριά όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες οι τιμές των μετοχών δεν αντικατοπτρίζουν την απόλυτα πραγματική εικόνα όσον αφορά την αξία των επιχειρήσεων αφού αυτές καθορίζονται από την προσφορά και τη ζήτηση των επενδυτών οι οποίοι δεν έχουν όλοι πλήρη γνώση της οικονομικής κατάστασης αλλά και των προοπτικών των επιχειρήσεων στο μέλλον.

6.2 Μέθοδοι αποτίμησης εταιρειών

Γενικά στη σχετική βιβλιογραφία επικρατούν πληθώρα μεθόδων αποτίμησης κάθε μια από τις οποίες έχει τα δικά της χαρακτηριστικά, πλεονεκτήματα και αδυναμίες και η κάθε μία ενδείκνυται να εφαρμόζεται σε συγκεκριμένες συνθήκες και καταστάσεις.

Πιο συγκεκριμένα οι μέθοδοι αποτίμησης εταιρειών είναι δυνατόν να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- Τα απόλυτα μοντέλα αποτίμησης
- Τα μοντέλα σχετικής αποτίμησης

6.2.1 Απόλυτα μοντέλα αποτίμησης

Το κύριο και κοινό χαρακτηριστικό των μοντέλων που συγκαταλέγονται σε αυτή την κατηγορία μεθόδων αποτίμησης είναι ότι εξετάζουν αναλυτικά το σύνολο μιας εταιρείας ή ένα περιουσιακό της στοιχείο και την αναλύουν ως μία ξεχωριστή οντότητα. Επιπλέον οι μέθοδοι αυτοί εμφανίζουν το πλεονέκτημα ότι μπορούν να χρησιμοποιηθούν τόσο για τις εισηγμένες όσο και για τις μη εισηγμένες εταιρείες.

Τα κυριότερα μοντέλα αυτής της κατηγορίας είναι τα εξής:

- Το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων
- Το μοντέλο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών
- Το μοντέλο των υπερκερδών [2]

Το μοντέλο της προεξόφλησης μερισμάτων

Πιο αναλυτικά το μοντέλο της προεξόφλησης μερισμάτων βασίζεται στη λογική ότι η συνολική πραγματική αξία μιας εταιρείας είναι η παρούσα αξία όλων των μελλοντικών μερισμάτων που αυτή θα διανέμει στους μετόχους της. Επομένως η τιμή της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να υπολογιστεί με το παρακάτω τύπο:

$$P = \frac{DIV1}{1+r} + \frac{DIV2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIVn}{(1+r)^n}$$

Οι απαιτούμενες εισροές που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρείας με την παραπάνω μέθοδο είναι ο υπολογισμός των προσδοκώμενων μερισμάτων που

έχει να κάνει αφενός με την εκτίμηση σχετικά με την μελλοντική μεταβολή των κερδών της εταιρείας και αφετέρου με την πολιτική που θα ακολουθήσει όσον αφορά τα μερίσματα που θα διανέμει, και επίσης ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου που θα χρησιμοποιηθεί προκειμένου να προεξοφληθούν τα μερίσματα.

Βασικές παραδοχές της μεθόδου αυτής που είναι απαραίτητες για να χρησιμοποιηθεί είναι καταρχάς η επιχείρηση να παράγει σταθερά κέρδη και κατ'επέκταση ταμιακές ροές στους μετόχους, να διατηρεί την ίδια πολιτική μερισμάτων και στο μέλλον και τέλος η αγορά στο μέλλον να είναι σταθερή και να μην παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές [3] ,[4].

Το μοντέλο των ελεύθερων ταμιακών ροών

Το μοντέλο των ελεύθερων ταμιακών ροών είναι αρκετά δημοφιλές σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων αφού χρησιμοποιείται για να εκτιμήσει την ελκυστικότητα μιας επενδυτικής ευκαιρίας. Γενικά η μέθοδος αυτή χρησιμοποιεί τις ελεύθερες μελλοντικές ταμιακές ροές τις οποίες προεξοφλεί με ένα προεξοφλητικό επιτόκιο και με αυτό τον τρόπο υπολογίζει την αξία της εταιρείας.

Για τον υπολογισμό της αξίας μιας επιχείρησης με το συγκεκριμένο μοντέλο είναι απαραίτητες δύο βασικές εισροές:

- Το προεξοφλητικό επιτόκιο
- Ο υπολογισμός των ελεύθερων ταμιακών ροών

Πιο συγκεκριμένα τις περισσότερες των περιπτώσεων η προεξόφληση των μελλοντικών ελεύθερων ταμιακών ροών γίνεται με τη χρησιμοποίηση του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου.

Όσον αφορά τον υπολογισμό των ελεύθερων χρηματικών ροών της εταιρείας αυτός γίνεται χρησιμοποιώντας την παρακάτω σχέση:

Καθαρά κέρδη προ φόρων

- φόροι εισοδήματος

+ αποσβέσεις χρήσεως

- αυξήσεις του κεφαλαίου κίνησης

-κεφαλαιακές επενδύσεις

= ελεύθερες ταμιακές ροές

Η παραπάνω μέθοδος αποτίμησης παρά το γεγονός ότι εμφανίζει το σημαντικό πλεονέκτημα ότι μπορεί να εφαρμοστεί και σε επιχειρήσεις οι οποίες δεν διανέμουν μερίσμα, εντούτοις εμφανίζει και αρκετά μειονεκτήματα που έχουν να κάνουν με την

πολυπλοκότητα και τη δυσκολία των υπολογισμών καθώς επίσης και με τον αυξημένο βαθμό υποκειμενικότητας στον υπολογισμό των απαιτούμενων εισροών [5].

Το μοντέλο των υπερκερδών

Το μοντέλο των υπερκερδών βασίζεται στην λογική ότι αν μια εταιρεία είναι σε θέση να αποκομίζει μόνο μία κανονική απόδοση στη λογιστική της αξία τότε οι επενδυτές δεν θα είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τίποτα παραπάνω από την απόδοση αυτή για να αγοράσουν ένα μέρος της. Επομένως αν τα κέρδη ήταν πάνω από τη λογιστική αξία της θα πλήρωναν περισσότερο ή αν αντίθετα ήταν κάτω από αυτήν θα πλήρωναν λιγότερα.

Τα υπερκέρδη επομένως ορίζονται ως η διαφορά των κερδών που πραγματοποιεί μια εταιρεία με τα κανονικά κέρδη που είναι ίσα με το κόστος μετοχικού κεφαλαίου επί την αρχική λογιστική αξία.

Η αξία της εταιρείας επομένως με τη συγκεκριμένη μέθοδο αποτίμησης θα είναι ίση με την λογιστική της αξία δηλαδή την αξία των ιδίων κεφαλαίων της συν το άθροισμα των παρουσών αξιών των μελλοντικών υπερκερδών [6].

6.2.2 Μοντέλα σχετικής αποτίμησης

Εν αντιθέσει με τις μεθόδους αποτίμησης που προαναφέρθηκαν και εξετάζουν την αξία της κάθε επιχείρησης μεμονωμένα από τις υπόλοιπες, τα μοντέλα σχετικής αποτίμησης εκτιμούν την αξία της κάθε εταιρείας συγκρίνοντας ορισμένους δείκτες της με άλλες εταιρείες ή ακόμη και το μέσο όρο του κλάδου.

Πιο συγκεκριμένα για να διαπιστωθεί αν η αξία μιας εταιρείας είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη σε σχέση με τις υπόλοιπες υπολογίζονται οι δείκτες τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή καθώς και ο δείκτης τιμής προς συνολικές πωλήσεις ανά μετοχή.

Ο εκάστοτε αναλυτής πριν προχωρήσει στη εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου θα πρέπει να επιλέξει σχετικά με ποια τιμή θα λάβει υπόψη του (τελευταία τιμή, μέσος όρος τιμής μετοχής κλπ.) και ποια κέρδη της εταιρείας θα λάβει υπόψη του (κέρδη προ φόρων, τα λειτουργικά κέρδη κλπ.).

Ειδικότερα οι παραπάνω δείκτες συγκρίνονται με το μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών του κλάδου που δραστηριοποιείται η υπό εξέταση επιχείρηση και ανάλογα με τα αποτελέσματα κρίνεται κατά πόσο αυτή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη σε σχέση με τις υπόλοιπες.

Έτσι αν ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι μικρότερος του μέσου όρου τότε πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρείας είναι υποτιμημένη και στο μέλλον αναμένεται να αυξηθεί.

Το ίδιο συμβαίνει και με το δείκτη τιμής προς ίδια κεφάλαια ανά μετοχή και το δείκτη τιμής προς συνολικές πωλήσεις ανά μετοχή η διαμόρφωση των οποίων κάτω του μέσου όρου του κλάδου αποτελούν θετικό σημάδι για την εταιρεία.

Σημαντικό μειονέκτημα του μοντέλου της σχετικής αποτίμησης είναι το γεγονός ότι καθίσταται αδύνατη η εφαρμογή του σε περιπτώσεις που οι εξεταζόμενες εταιρείες παρουσιάζουν ζημιογόνες χρήσεις αφού στη συγκεκριμένη περίπτωση οι δείκτες P/E δεν είναι δυνατόν να υπολογιστούν [7], [8].

6.3 Αποτίμηση εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας

6.3.1 Μεθοδολογία

Στην παρούσα ενότητα του κεφαλαίου θα πραγματοποιηθεί αποτίμηση των υπό εξέταση ομίλων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας με τη μέθοδο των ελεύθερων ταμιακών ροών.

Πιο συγκεκριμένα η επιλεχθείσα μέθοδος αποτίμησης προτιμήθηκε από τις υπόλοιπες για μία σειρά παραγόντων που καθιστούν μη δυνατή τη χρησιμοποίηση των υπολοίπων μεθόδων. Ειδικότερα:

- Η ύπαρξη συσσωρευμένων ζημιολόγων χρήσεων τα τελευταία χρόνια αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για τη χρησιμοποίηση του μοντέλου της σχετικής αποτίμησης αφού ο υπολογισμός του δείκτη P/E δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί.
- Το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων δεν μπορεί να εφαρμοστεί αφού το σύνολο των εισηγμένων της επιβατηγού ναυτιλίας τα τελευταία χρόνια δεν διανέμει μέρισμα λόγω της εμφάνισης ζημιών στα καθαρά αποτελέσματα.

Για τους παραπάνω λόγους η μέθοδος που θα ακολουθηθεί είναι αυτή των ελεύθερων ταμιακών ροών με τη διαφορά ότι λόγω του γεγονότος ότι οι όμιλοι εμφανίζουν ζημιές ο υπολογισμός της αξίας των ελεύθερων ταμιακών ροών θα βασιστεί στα ιστορικά δεδομένα των ομίλων που αφορούν τη πενταετία 2007-2011.

Οι απαιτούμενες εισροές που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του κάθε ομίλου με τη μέθοδο αυτή είναι:

- Η εξαγωγή του συντελεστή προεξόφλησης που στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων
- Ο υπολογισμός των ελεύθερων ταμιακών ροών για κάθε χρήση

Υπολογισμός απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

Ο υπολογισμός της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων για κάθε όμιλο δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

όπου,

r_e = η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων

r_f = η απόδοση χωρίς κίνδυνο

b = ο συντελεστής beta της τιμής της μετοχής

r_m = η απόδοση της αγοράς

Επομένως:

- Για τον υπολογισμό της απόδοσης χωρίς κίνδυνο θα χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων των ελληνικού δημοσίου που είναι ίσο με 4,85%.
- Ο συντελεστής beta ορίζεται ως η μεταβλητότητα της απόδοσης μιας μετοχής σε σχέση με την απόδοση της αγοράς και ο υπολογισμός του για κάθε εισηγμένη θα γίνει με παλινδρόμηση των αποδόσεων της κάθε μετοχής και των αποδόσεων του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου για την τελευταία τριετία.
- Η απόδοση της αγοράς ορίζεται ίση με 8%.

Υπολογισμός ελεύθερων ταμιακών ροών

Ο υπολογισμός των ελεύθερων ταμιακών ροών για κάθε χρήση υπολογίζεται από τη παρακάτω σχέση:

Καθαρά κέρδη προ φόρων

- φόροι εισοδήματος

+ αποσβέσεις χρήσεως

- αυξήσεις του κεφαλαίου κίνησης

-κεφαλαιακές επενδύσεις

= ελεύθερες ταμιακές ροές

6.3.2 Αποτίμηση ομίλου ΑΤΤΙCΑ

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου υπολογίζεται από τη σχέση:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

$$r_e = 0,0485 + 0,5196 \times (0,08 - 0,0485)$$

Επομένως $r_e = 0,0648$

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών που προεξοφλούνται σε τιμές του 2011 παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα (ποσά σε χιλιάδες €)

Πίνακας 15: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Attica για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων	61.702	22.262	-27.449	-49.326	-86.503
ΣΥΝ αποσβέσεις	27.152	26.322	28.407	27.013	27.344
ΜΕΙΟΝ αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης	31.512	-79.136	-95.103	4.849	-65.964
ΜΕΙΟΝ κεφαλαιακές επενδύσεις	-148.959	24.240	103.752	-54.591	35.668
ελεύθερες ταμιακές ροές	206.301	103.480	-7.691	27.429	-28.863
επιτόκιο προεξόφλησης	0,0648	0,0648	0,0648	0,0648	0,0648
συντελεστής προεξόφλησης	1,2855	1,2072	1,1337	1,0648	1
μελ. Αξία ελευθ. Ταμιακών ρών	265.199	124.921	-8.719	29.206	-28.863
συνολική αξία ελευθ. Ταμιακών ρών					381.744

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών του ομίλου ΑΤΤΙCΑ είναι ίση με 381.744.000€.

6.3.3 Αποτίμηση ομίλου ANEK

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου υπολογίζεται από τη σχέση:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

$$r_e = 0,0485 + 0,8534 \times (0,08 - 0,0485)$$

Επομένως $r_e = 0,0753$

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών που προεξοφλούνται σε τιμές του 2011 παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα (ποσά σε χιλιάδες €)

Πίνακας 16: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Anek για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων	11.811	-6.630	-5.303	-88.872	-23.027
ΣΥΝ αποσβέσεις	16.117	11.775	13.637	13.730	11.127
ΜΕΙΟΝ αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης	41.486	-45.216	-42.205	-18.134	20.178
ΜΕΙΟΝ κεφαλαιακές επενδύσεις	33.489	62.269	30.832	13.772	-1.966
ελεύθερες ταμιακές ροές	-47.047	-11.908	19.707	-70.780	-30.112
επιτόκιο προεξόφλησης	0,0753	0,0753	0,0753	0,0753	0,0753
συντελεστής προεξόφλησης	1,3369	1,2433	1,1562	1,0753	1
μελ. Αξία ελευθ. Ταμιακών ρών	-62.897	-14.805	22.785	-76.109	-30.112
συνολική αξία ελευθ. Ταμιακών ρών					-161.138

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών του ομίλου ANEK είναι ίση με -161.138.000€.

6.3.4 Αποτίμηση ομίλου MINOAN

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου υπολογίζεται από τη σχέση:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

$$r_e = 0,0485 + 0,0871 \times (0,08 - 0,0485)$$

Επομένως $r_e = 0,0512$

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών που προεξοφλούνται σε τιμές του 2011 παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα (ποσά σε χιλιάδες €)

Πίνακας 17: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Μίνοαη για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων	16.356	3.229	32.357	-43.387	-39.765
ΣΥΝ αποσβέσεις	16.970	16.964	15.047	14.456	14.483
ΜΕΙΟΝ αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης	-119.008	146.931	30.922	-21.445	-42.777
ΜΕΙΟΝ κεφαλαιακές επενδύσεις	1.123	-1.123	-106.349	-15.076	426
ελεύθερες ταμιακές ροές	151.211	-125.615	122.831	7.590	17.069
επιτόκιο προεξόφλησης	0,0512	0,0512	0,0512	0,0512	0,0512
συντελεστής προεξόφλησης	1,2210	1,1615	1,1050	1,0512	1
μελ. Αξία ελευθ. Ταμιακών ρών	184.628	-145.901	135.728	7.978	17.069
συνολική αξία ελευθ. Ταμιακών ρών					199.502

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών του ομίλου MINOAN είναι ίση με 199.502.000€.

6.3.5 Αποτίμηση ομίλου NEL

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου υπολογίζεται από τη σχέση:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

$$r_e = 0,0485 + 0,2996 \times (0,08 - 0,0485)$$

Επομένως $r_e = 0,0579$

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών που προεξοφλούνται σε τιμές του 2011 παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα (ποσά σε χιλιάδες €)

Πίνακας 18: Ελεύθερες ταμιακές ροές ομίλου Nel για τις οικονομικές χρήσεις 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων	-9.830	-29.091	-20.464	-43.365	-61.015
ΣΥΝ αποσβέσεις	3.300	3.505	6.476	7.466	7.572
ΜΕΙΟΝ αυξήσεις στο κεφάλαιο κίνησης	-9.708	-35.392	235	48.489	-53.843
ΜΕΙΟΝ κεφαλαιακές επενδύσεις	-56.656	-5.393	-898	-414	1.056
ελεύθερες ταμιακές ροές	59.834	15.199	-13.325	-83.974	-656
επιτόκιο προεξόφλησης	0,0579	0,0579	0,0579	0,0579	0,0579
συντελεστής προεξόφλησης	1,2525	1,1839	1,1191	1,0579	1
μελ. Αξία ελευθ. Ταμιακών ρών	74.942	17.994	-14.912	-88.836	-656
συνολική αξία ελευθ. Ταμιακών ρών					-11.468

Η αξία των ελεύθερων ταμιακών ρών του ομίλου της NEL είναι ίση με -11.468.000€.

6.4 Συμπεράσματα

Όπως τονίστηκε και στην ανάλυση που προηγήθηκε έχουν δημιουργηθεί αρκετά μοντέλα αποτίμησης καθένα από τα οποία βασίζεται σε διαφορετικές παραδοχές και διαφέρει ως προς τον βαθμό δυσκολίας αλλά και υποκειμενικότητας. Οι ιδιαιτερότητες αυτές του κάθε μοντέλου οδηγούν στην εξαγωγή διαφορετικών αποτελεσμάτων σχετικά με την αξία των εξεταζόμενων εταιρειών και για αυτό το λόγο κρίνεται απαραίτητη η επιλογή πέραν της μιας μεθόδου αποτίμησης για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

Στην ανάλυση που προηγήθηκε για την αποτίμηση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας επιλέχθηκε η μέθοδος αποτίμησης με βάση τα ιστορικά δεδομένα των ελεύθερων ταμιακών ροών.

Η επιλογή της συγκεκριμένης μεθόδου έγινε για τους λόγους που προαναφερθήκαν και είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι παρουσιάζει ορισμένες ατέλειες που ενδεχομένως επηρεάζουν την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Ειδικότερα λόγω του γεγονότος ότι η αποτίμηση βασίστηκε σε ιστορικά δεδομένα δεν λαμβάνει υπόψη της παράγοντες που αφορούν την μελλοντική πορεία των εταιρειών και που έχουν να κάνουν με το ρυθμό ανάπτυξης τους και την μελλοντική πορεία των κερδών τους.

Συγκεντρωτικά η αξία των ελεύθερων ταμιακών ροών των υπό εξέταση εταιρειών καθώς και η εικόνα της μετοχής τους στις 31/12/2011 εμφανίζεται στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 19: Συγκεντρωτικός πίνακας αποτίμησης εισηγμένων

	<i>αξία ελεύθερων ταμιακών ροών</i>	<i>τρέχουσα τιμή μετοχής 31/12/2011</i>
Attica Group	381.744.000	0,22
Anek	-161.138.000	0,11
Minoan	199.502.000	2,36
Nel	-11.468.000	0,07

Παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα ότι ο όμιλος Attica εμφανίζει την καλύτερη εικόνα σε σχέση με τις άλλες εισηγμένες με το μοντέλο αποτίμησης των ελεύθερων ταμιακών ροών παρότι δεν εμφανίζει και την υψηλότερη τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο.

Ο όμιλος της Minoan εμφανίζει την καλύτερη εικόνα μετοχής και παράλληλα τη δεύτερη μεγαλύτερη αξία όσον αφορά τις ελεύθερες ταμιακές ροές.

Τέλος οι όμιλοι της Nel και της Anek εμφανίζουν αρνητικές ελεύθερες ταμιακές ροές και τις χαμηλότερες τιμές μετοχών.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Βιβλιογραφία 6^{ου} κεφαλαίου

Βιβλία και διπλωματικές εργασίες

1. Θεμιστοκλής Γ. Λαζαρίδης, Αποτίμηση επιχειρήσεων, Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική, εκδοτικός οίκος Αδελφών Κυριακίδη α.ε, σελ. 27
2. Γερογιαννόπουλος Σπύρος 'Αποτίμηση εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών', Πειραιάς 2007, σελ. 8
3. Μαρία Ν. Βαρδάκη 'Μέθοδοι αποτίμησης επιχειρήσεων', Πειραιάς 2007, σελ.51-54
4. Θεμιστοκλής Γ. Λαζαρίδης, Αποτίμηση επιχειρήσεων, Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική, εκδοτικός οίκος Αδελφών Κυριακίδη α.ε, σελ. 189
5. Γερογιαννόπουλος Σπύρος 'Αποτίμηση εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών', Πειραιάς 2007, σελ. 15-18
6. Γερογιαννόπουλος Σπύρος 'Αποτίμηση εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών', Πειραιάς 2007, σελ. 27-28
7. Θεμιστοκλής Γ. Λαζαρίδης, Αποτίμηση επιχειρήσεων, Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική, εκδοτικός οίκος Αδελφών Κυριακίδη α.ε, σελ. 193
8. Γερογιαννόπουλος Σπύρος 'Αποτίμηση εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών', Πειραιάς 2007, σελ. 31,36,38

Ιστοσελίδες

- www.attica-group.com -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Attica Group για τα έτη 2007-2011
- www.minoan.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Minoan για τα έτη 2007-2011
- www.anek.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Anek για τα έτη 2007-2011
- www.nel.gr -Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις Nel για τα έτη 2007-2011
- www.euro2day.gr
- www.capital.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ- ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

7.1 Συμπεράσματα

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας εργασίας είναι ξεκάθαρο το γεγονός ότι ο κλάδος της ελληνικής επιβατηγού ναυτιλίας εξακολουθεί για τέταρτη συνεχόμενη χρονιά να βρίσκεται υπό ασφυκτική πίεση.

Οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες που επικρατούν τόσο στην Ευρώπη όσο και στη παγκόσμια οικονομία αποτελούν τροχοπέδη στην προσπάθεια εξόδου του κλάδου από την ύφεση στην οποία έχει περιέλθει αφού από τη μία πλευρά η κρίση χρέους στην ευρωζώνη δημιουργεί αρνητικό κλίμα το οποίο και επηρεάζει αρνητικά την προσπάθεια ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας και από την άλλη η μεγάλη αύξηση στις τιμές βασικών συντελεστών παραγωγής και ειδικότερα του πετρελαίου καθώς και ο πόλεμος που διεξάγεται καθημερινά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν φέρει τις ακτοπλοϊκές εταιρείες σε δεινή οικονομική θέση.

Ειδικότερα η κατάσταση στην ελληνική οικονομία όπως αναλύθηκε και στο τρίτο κεφάλαιο είναι αρνητική με τα σκληρά μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που έχουν παρθεί να έχουν βυθίσει στην ύφεση την αγορά και να έχουν μειώσει αισθητά την αγοραστική δύναμη των πολιτών. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού είναι η αισθητή μείωση τόσο της επιβατικής κίνησης που καταγράφεται από το 2006 και μετά όσο και της κίνησης των φορτηγών και των αυτοκινήτων μετά το 2007. Η κατάσταση δεν αναμένεται να διαφοροποιηθεί στο μέλλον αφού σύμφωνα με εκτιμήσεις η ελληνική οικονομία θα χρειαστεί αρκετά χρόνια για να βγει από την ύφεση και να βαδίσει και πάλι στο δρόμο της ανάπτυξης.

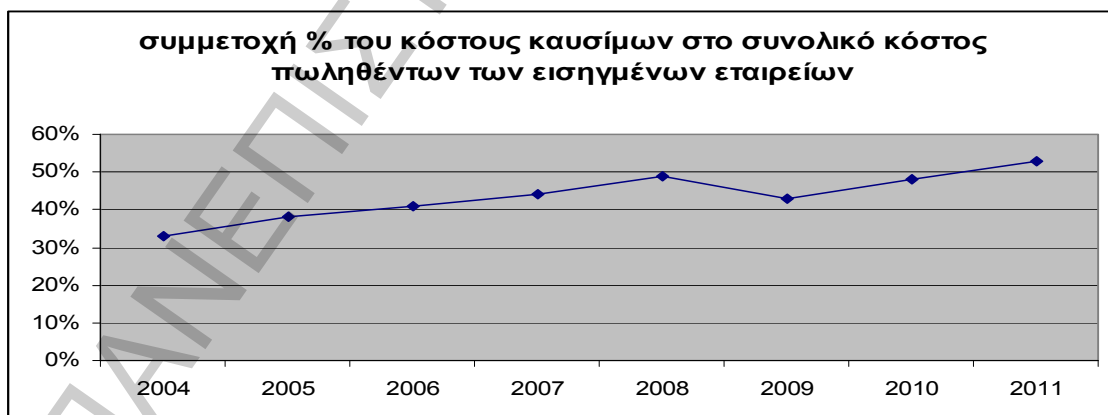
Ο κύκλος εργασιών των εταιρειών έχει μειωθεί δραματικά τα τελευταία χρόνια με τις μεγαλύτερες μειώσεις στα έσοδα να καταγράφονται στις δύο κύριες περιοχές δραστηριοποίησης των ακτοπλοϊκών δηλαδή στις εσωτερικές γραμμές και στις γραμμές της Αδριατικής. Από το 2007 και μετά τα έσοδα των ακτοπλοϊκών έχουν συρρικνωθεί σημαντικά και η μείωση για την τετραετία υπολογίζεται στο 23%.

Αναλυτικότερα στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζεται συγκεντρωτικά ο κύκλος εργασιών των τεσσάρων εισηγμένων εταιρειών καθώς και της εταιρείας Hellenic Seaways για το χρονικό διάστημα 2004-2011 [1].



Διάγραμμα 38: Κύκλος εργασιών εισηγμένων και Hellenic Seaways για την περίοδο 2004-2011
Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

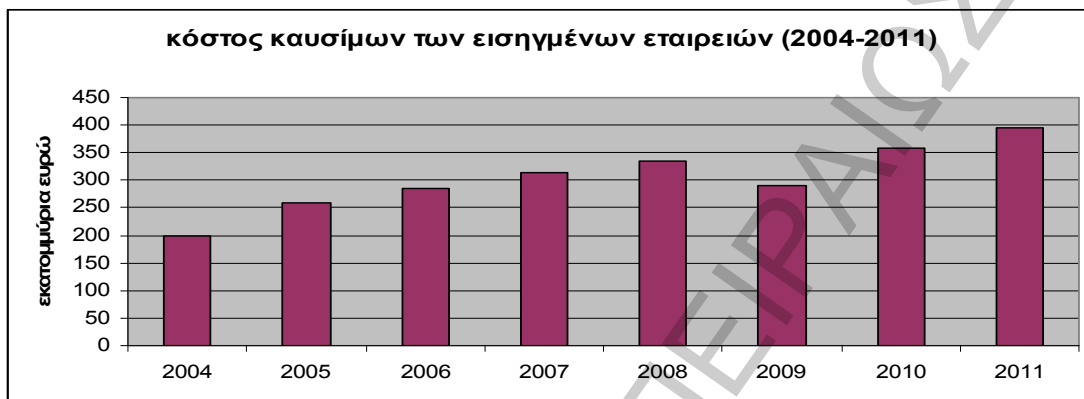
Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών του κλάδου είναι και το υψηλό τα τελευταία χρόνια κόστος των καυσίμων το οποίο έχει μεγάλη συμμετοχή στο λειτουργικό κόστος όπως φαίνεται και στο σχετικό γράφημα. Το 2004 τα καύσιμα συμμετείχαν στη διαμόρφωση του κόστους πωληθέντων των εισηγμένων μόλις κατά 33% με το ποσοστό το 2011 να ξεπερνά το 50%.



Διάγραμμα 39: Διαχρονική εξέλιξη συμμετοχής κόστους καυσίμων στο συνολικό κόστος πωληθέντων των εισηγμένων εταιρειών της επιβατηγού ναυτιλίας (2004-2011)
Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Παράλληλα το κόστος των καυσίμων αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια και για το έτος 2011 έφτασε για τις εισηγμένες εταιρείες τα 394 εκατομμύρια €. Αυτό οδήγησε

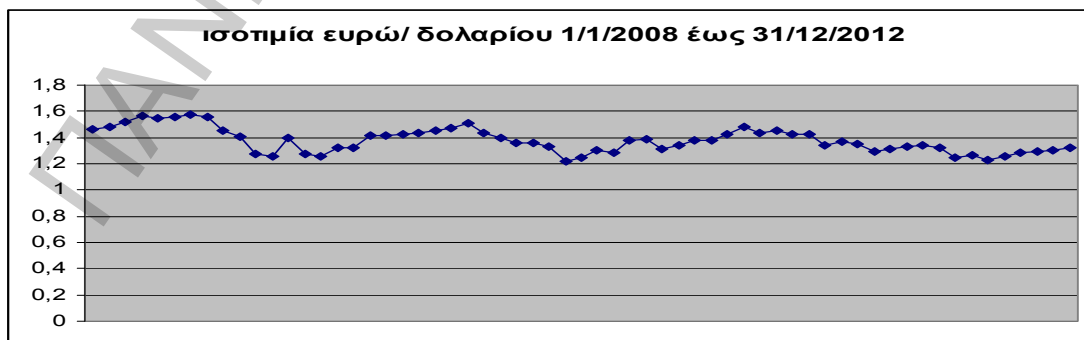
πολλές εταιρείες να επαναπροσδιορίσουν την πολιτική τους και να προχωρήσουν σε ενέργειες όπως τη μείωση της ταχύτητας των πλοίων, τη μείωση των δρομολογίων, τη μείωση του στόλου καθώς και μεταξύ τους συνεργασίες σε διάφορες γραμμές προκειμένου να περιορίσουν τις απώλειες. Αναλυτικά η διαχρονική εξέλιξη του κόστους των καυσίμων παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα [2].



Διάγραμμα 40: Διαχρονική εξέλιξη κόστους καυσίμων εισηγμένων εταιρειών (2004-2011)

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Το κόστος της τιμής των καυσίμων σε συνδυασμό με την ισοτιμία ευρώ/ δολαρίου αποτελεί επίσης ένα σημαντικό παράγοντα στη διαμόρφωση του λειτουργικού κόστους των εταιρειών. Όπως φαίνεται και στο σχετικό διάγραμμα η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου έχει μειωθεί από το 2008 και μετά και παρατηρείται μία αντίστροφη σχέση μεταξύ της ισοτιμίας και της τιμής του βαρελιού Brent. Λόγω του γεγονότος ότι τα έσοδα των ακτοπλοϊκών εταιρειών είναι κατά κύριο λόγο σε Ευρώ και τα έξοδα πετρελαίου σε δολάρια είναι αντιληπτό ότι ο κλάδος είναι σαφέστατα εκτεθειμένος στο συναλλαγματικό κίνδυνο. Μια επιδείνωση της παραπάνω σχέσης στο προσεχές μέλλον θα οδηγήσει το κλάδο σε ακόμη πιο οριακή κατάσταση και θα έχει απρόβλεπτες συνέπειες.

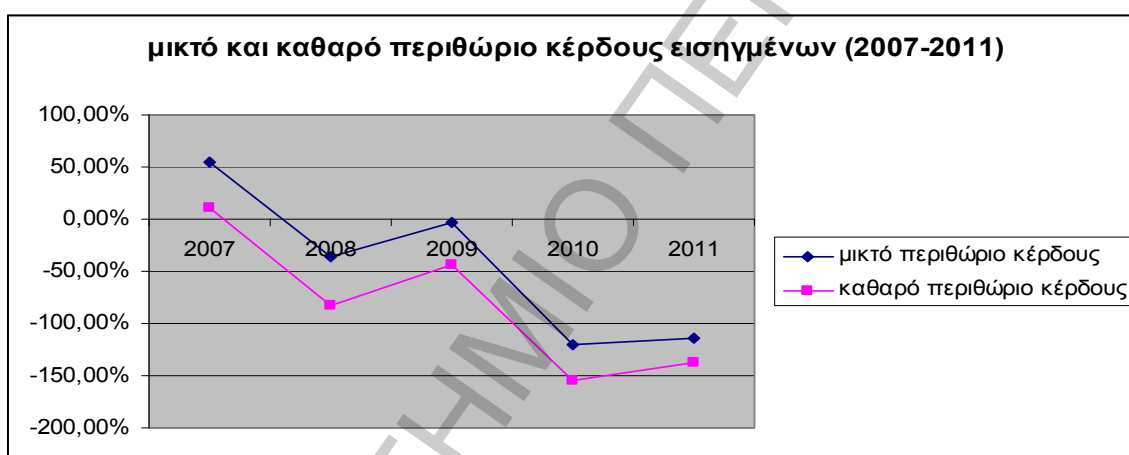


Διάγραμμα 41: Εξέλιξη ισοτιμίας Ευρώ/Δολαρίου (1/1/2008-31/12/2012)

Πηγή: naftemporiki

Η διαχρονική μείωση των πωλήσεων αλλά και η ραγδαία αύξηση του κόστους πωληθέντων των ακτοπλοϊκών έχουν οδηγήσει σε μεγάλη μείωση τόσο του μεικτού περιθωρίου κέρδους όσο και του καθαρού. Βέβαια όπως φανερώνει και το παρακάτω διάγραμμα το καθαρό περιθώριο κέρδους μεταβάλλεται ανάλογα και σχεδόν ισόποσα με το μεικτό περιθώριο πράγμα που πρακτικά σημαίνει ότι τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης δεν παρουσίασαν αξιόλογες μεταβολές κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας.

Πιο αναλυτικά παρατηρείται μία μείωση του καθαρού κέρδους το 2011 σε σχέση με το 2007 κατά -148%. Το 2011 ο δείκτης αυξήθηκε ελαφρώς σε σχέση με το 2010 και διαμορφώθηκε στο -138,09% ως αποτέλεσμα της προσπάθειας περιορισμού των λειτουργικών εξόδων των εταιρειών.



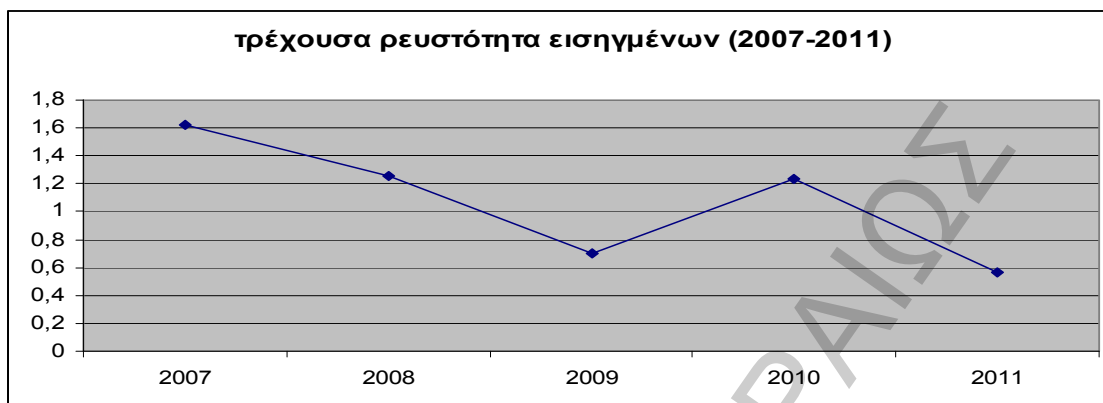
Διάγραμμα 42: Μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εισηγμένων (2007-2011)

Ένα ακόμη στοιχείο που φανερώνει τα σημαντικά προβλήματα του κλάδου της ακτοπλοΐας τα τελευταία χρόνια είναι και οι χαμηλοί δείκτες ρευστότητας των εισηγμένων εταιρειών. Ο δείκτης τρέχουσας ρευστότητας για τις εισηγμένες έχει υποχωρήσει κάτω από τη μονάδα το 2011 και έχει διαμορφωθεί στο 0,56.

Η διαμόρφωση του δείκτη σε τόσο χαμηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια είναι απόρροια της καθυστερημένης καταβολής από τη μεριά του κράτους των χρημάτων που σχετίζονται με τα δρομολόγια των άγονων γραμμών. Το γεγονός αυτό έχει φέρει σε δύσκολη κατάσταση τις ακτοπλοϊκές οι οποίες εμφανίζουν όλο και μεγαλύτερα προβλήματα όσον αφορά την εξόφληση των υποχρεώσεων τους. Μάλιστα ο προϋπολογισμός για τις άγονες γραμμές αναμένεται να είναι μειωμένος για τη νέα χρονιά κατά 10% από τα 94 εκατ. € που είχαν δοθεί συνολικά το 2012 [3].

Ακόμη ένας παράγοντας που επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα των εταιρειών είναι και η κρίση που αντιμετωπίζει το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα με τα περισσότερα

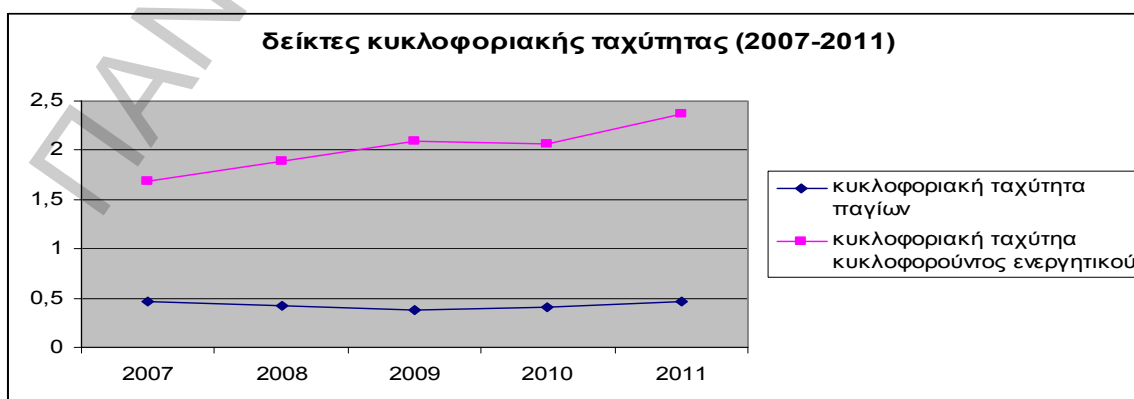
χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να βρίσκονται σε τραγική κατάσταση και να μην είναι σε θέση να εισφέρουν χρήμα στην αγορά.



Διάγραμμα 43: Τρέχουσα ρευστότητα εισηγμένων (2007-2011)

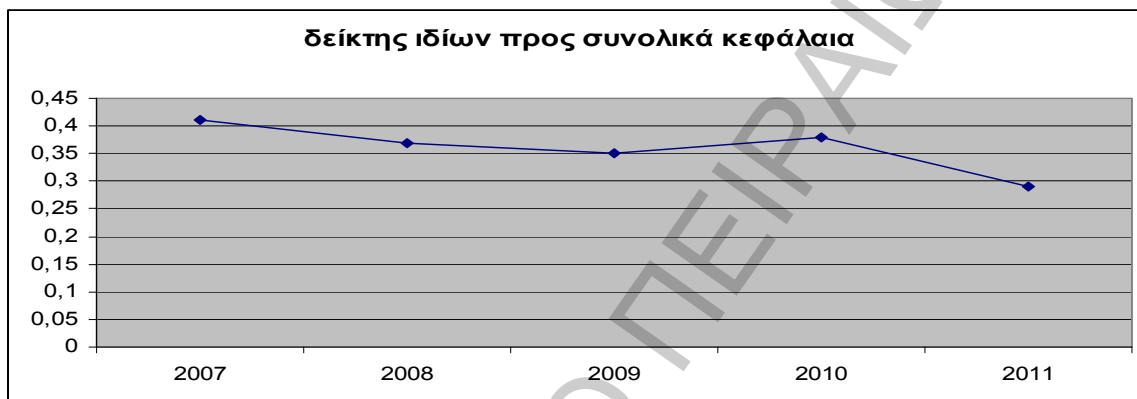
Όσον αφορά την εξέταση των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας για την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2011 προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων των εισηγμένων κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα καθόλη τη πενταετία και το γεγονός αυτό φανερώνει μιας κάποιας μορφής υπερεπένδυσης κεφαλαίων των εταιρειών σε πάγιο εξοπλισμό.
- Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού από την άλλη μεριά παρουσιάζουν διαφορετική εικόνα. Συγκεκριμένα ο μέσος όρος του δείκτη για τις εισηγμένες όχι μόνο υπερβαίνει τη μονάδα αλλά και εμφανίζεται αισθητά βελτιωμένος χρόνο με το χρόνο και το 2011 έφτασε το 2,37. Η αύξηση του δείκτη φανερώνει ότι οι ακτοπλοϊκές εταιρείες διαχρονικά βελτιώνουν την πολιτική τους όσον αφορά τις επενδύσεις τους σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού.



Διάγραμμα 44: Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας εισηγμένων (2007-2011)

Η κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών δεν παρουσιάζει αξιόλογες μεταβολές για την εξεταζόμενη περίοδο με μοναδική εξαίρεση τα τελευταία δύο χρόνια όπου ο δείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων επιδεινώθηκε για όλες τις ακτοπλοϊκές. Μεγαλύτερο πρόβλημα αντιμετωπίζει ο όμιλος της NEL ο οποίος παρουσιάζει μικρή αναλογία ιδίων προς συνολικά κεφαλαία γεγονός που τον καθιστά σε αδύναμη θέση από άποψη ικανότητας άντλησης κεφαλαίων.



Διάγραμμα 45: Δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια εισηγμένων (2007-2011)

Οι δανειακές υποχρεώσεις των ομίλων μειώθηκαν σημαντικά από το 2008 και μετά κατά 14,2%. Η μείωση του δανεισμού ήταν αποτέλεσμα των κεφαλαίων που δαπανήθηκαν τα τελευταία χρόνια για την αποπληρωμή των δανείων, της αναδιάρθρωσης των δανείων αλλά και της πώλησης σημαντικού μέρους του πάγιου ενεργητικού των εισηγμένων που βοήθησε στη μείωση των δανείων λόγω προπληρωμών [4].

Αναλυτικά η διαχρονική εξέλιξη του τραπεζικού δανεισμού των εισηγμένων ακτοπλοϊκών παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.



Διάγραμμα 46: Διαχρονική εξέλιξη τραπεζικού δανεισμού εισηγμένων (2004-2011)

Πηγή: ΧRTC ΕΠΕ

Κάθε όμιλος τέλος ακολουθεί διαφορετική πολιτική όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων του αλλά και την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεών του. Συγκεκριμένα οι ακτοπλοϊκές Minoan και Attica Group παρουσιάζουν παρόμοιες μεταβολές στους εν λόγω δείκτες αφού τόσο τα αποθέματα τους όσο και οι απαιτήσεις τους ανανεώνονται με βραδύτερο ρυθμό τα τελευταία χρόνια από ότι στο παρελθόν. Αυτό τις καθιστά αρκετά ευάλωτες σε περιπτώσεις επισφαλών πελατών καθώς επίσης τις αναγκάζουν να διατηρούν αρκετά αποθέματα αυξάνοντας έτσι το κόστος φύλαξης τους.

Η πολιτική της ANEK από την άλλη μεριά κρίνεται ως ιδιαίτερως ικανοποιητική αφού οι συγκεκριμένοι δείκτες εμφανίζουν σημαντική αύξηση καθόλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας.

Η NEL LINES εμφανίζει ,για την τελευταία οικονομική χρήση, την καλύτερη εικόνα σε σχέση με τις υπόλοιπες εισηγμένες όσον αφορά την ταχύτητα με την οποία ανανεώνει τα αποθέματά της ενώ αντίθετη εικόνα παρουσιάζει ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων που ακολουθεί πτωτική πορεία τα τελευταία χρόνια.

Βασικότερη πηγή χρηματοδότησης κατά τα τελευταία χρόνια για την πλειοψηφία των εισηγμένων αποτελούν οι αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων τους με μοναδική εξαίρεση να αποτελεί ο όμιλος της Minoan ο οποίος δεν προβαίνει σε αξιόλογη μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων του προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια.

Σημαντική πηγή χρηματοδότησης κυρίως για τον όμιλο της Attica αλλά και αυτόν της ANEK αποτελούν και οι ρευστοποιήσεις στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού ενώ τα τελευταία χρόνια γίνεται προσπάθεια άντλησης κεφαλαίων και μέσω της πώλησης πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Εν αντιθέσει με τις προαναφερθείσες ακτοπλοϊκές οι όμιλοι της NEL και της Minoan ακολουθούν διαφορετική πολιτική όσον αφορά τον τρόπο που αντλούν τα κεφάλαια τους. Κοινό σημείο των δύο αυτών ακτοπλοϊκών είναι το γεγονός ότι ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός χρησιμοποιήθηκε αρκετά από αυτές για την χρηματοδότηση των κεφαλαίων τους. Ο όμιλος της Minoan προσέφυγε και στο μακροπρόθεσμο δανεισμό, πολιτική που έχει εγκαταλείψει η NEL LINES τα τελευταία χρόνια.

Γενικότερη πολιτική των εισηγμένων εταιριών της επιβατηγού ναυτιλίας είναι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους να χρησιμοποιείται για τη μείωση των ιδίων

κεφαλαίων τους με το μεγαλύτερο μέρος να αφορά το λογαριασμό αποτελέσματος εις νέον.

Παράλληλα από την εξέταση των πινάκων πηγών και χρήσεων κεφαλαίων είναι εμφανές το γεγονός ότι στις προτεραιότητες των ομίλων είναι η μείωση κατά πρώτο λόγο του μακροπρόθεσμου δανεισμού τους και κατά δεύτερο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους.

Τέλος η άσχημη οικονομική κατάσταση στην οποία έχουν περιέλθει οι ακτοπλοϊκές τα τελευταία τρία χρόνια τις έχει αναγκάσει να ελαχιστοποιήσουν τις δαπάνες που πραγματοποιούν για επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό καθώς επίσης και σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ειδικότερα οι χρήσεις κεφαλαίων για αυξήσεις στοιχείων που συνθέτουν το ενεργητικό των ομίλων δεν ξεπέρασαν την τελευταία εξεταζόμενη χρονική περίοδο το 2% με μοναδική εξαίρεση να αποτελεί ο όμιλος της NEL ο οποίος επιλέγει τη χρήση κεφαλαίων για επενδύσεις σε κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού σε μεγαλύτερο βαθμό από τους υπόλοιπους ομίλους.

Μέτρηση πιστωτικού κινδύνου εταιρειών με το υπόδειγμα του Altman Z-Score

Ύστερα από την ανάλυση των βασικών οικονομικών μεγεθών των τεσσάρων εισηγμένων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας ενδιαφέρον παρουσιάζει η απεικόνιση της οικονομικής τους κατάστασης ακολουθώντας τη μεθοδολογία του Altman.

Ο Altman διατύπωσε μία μαθηματική εξίσωση η οποία έχει ως ανεξάρτητες μεταβλητές μια σειρά από αριθμοδείκτες και ως εξαρτημένη μεταβλητή την μεταβλητή Z η οποία μετρά και την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας εταιρείας.

Αναλυτικότερα η εξίσωση υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου ορίζεται ως εξής:

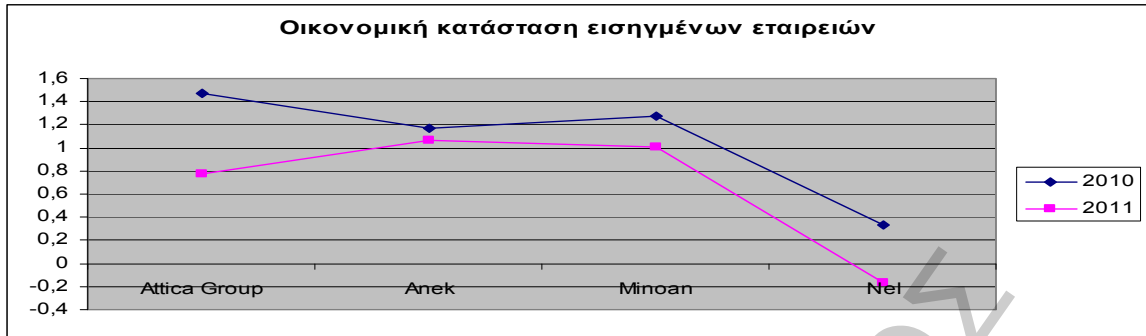
$$Z=1,2*T1+1,4*T2+3,3*T3+0,6*T4+0,9*T5$$

Όπου

- T1= κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού
- T2= παρακρατηθέντα κέρδη προς σύνολο ενεργητικού
- T3= κέρδη προ φόρων και τόκων προς σύνολο ενεργητικού
- T4= αγοραία αξία μετοχών προς συνολικές υποχρεώσεις
- T5= πωλήσεις προς σύνολο ενεργητικού

Αν η τιμή της μεταβλητής Z βρίσκεται κάτω από 1,81 η επιχείρηση εμφανίζει υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας , αν η τιμή Z είναι μεταξύ 1,81 και 2,99 η επιχείρηση βρίσκεται σε μέτρια κατάσταση και αν τέλος η τιμή Z υπερβαίνει το 2,99 η επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ως ασφαλής.

Σύμφωνα λοιπόν με το παραπάνω υπόδειγμα η οικονομική κατάσταση των εξεταζόμενων εταιρειών μπορεί να συνοψισθεί στο παρακάτω γράφημα.



Διάγραμμα 47: Οικονομική κατάσταση εισηγμένων εταιρειών (2010-2011)

Το γράφημα αντικατοπτρίζει την δύσκολη κατάσταση στην οποία βρίσκεται ο κλάδος τα τελευταία χρόνια αφού και οι τέσσερις εισηγμένες βρίσκονται στην κόκκινη ζώνη αντιμετωπίζοντας υψηλή πιθανότητα χρεοκοπίας.

Πιο αναλυτικά στη χειρότερη κατάσταση βρίσκεται ο όμιλος της NEL για τα έτη 2010 και 2011, ενώ καλύτερη εικόνα για το έτος 2011 εμφανίζει ο όμιλος της Anek με το δείκτη Z ίσο με 1,07.

7.2 Προοπτικές και προτάσεις

Παρά τις έντονες προσπάθειες των ακτοπλοϊκών εταιρειών να περιορίσουν το κόστος λειτουργίας τους τα τελευταία χρόνια, τα οικονομικά στοιχεία της πλειοψηφίας αυτών αποτυπώνουν μια ιδιαίτερως ανησυχητική εικόνα αφού τα καθαρά αποτελέσματα βρίσκονται σε αρνητικό επίπεδο την τελευταία διετία. Το γεγονός αυτό οδήγησε τρεις από τις σημαντικότερες εταιρείες (KALLISTI FERRIES, AGOUDIMOS FERRIES, SAOS FERRIES) στην έξοδο από το κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας, αφού εμφάνισαν σημαντικά προβλήματα ανταγωνιστικότητας και αδυναμίας προσαρμογής στις εξελίξεις τόσο της διεθνούς όσο και της ελληνικής οικονομίας.

Υψηλό κίνδυνο χρεοκοπίας όπως είδαμε και παραπάνω αντιμετωπίζουν και οι τέσσερις εισηγμένες εταιρείες του κλάδου των οπείων τα καθαρά αποτελέσματα και η ανάλυση των βασικότερων αριθμοδεικτών αποδεικνύουν ότι ο κλάδος βρίσκεται στη δυσκολότερη ίσως περίοδο της ιστορίας του. Τα αποτελέσματα των εταιρειών θα μπορούσαν να ήταν σε πολύ χειρότερα επίπεδα αν οι ακτοπλοϊκές δεν περιόριζαν τα δρομολόγια τους, αν η κυβέρνηση δεν περιόριζε κατά ένα μέρος τις κρατήσεις υπέρ τρίτων, αν τρεις από τις τέσσερις εισηγμένες δεν προχωρούσαν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, και τέλος αν ο εισερχόμενος τουρισμός δεν εμφάνιζε άνοδο την τελευταία χρονιά με κύρια αιτία τις πολιτικές αναταραχές στις ανατολικές χώρες.

Οι προοπτικές στο προσεχές μέλλον κάθε άλλο παρά ευνοϊκές θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν αφού ένα πλήθος παραγόντων του εξωτερικού περιβάλλοντος δεν αναμένεται να αλλάξει προς το καλύτερο. Πιο συγκεκριμένα :

- Οι τιμές των καυσίμων βρίσκονται σε ανοδική πορεία και η πολιτική αστάθεια στις χώρες της Ανατολής έχει εκτοξεύσει την τιμή του βαρελιού BRENT τα τελευταία χρόνια.
- Ο εισερχόμενος τουρισμός υπάρχει κίνδυνος να παρουσιάσει μείωση για τα επόμενα χρόνια καθώς οι πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και οι κοινωνικές αναταραχές λόγω της οικονομικής κρίσης έχουν αλλοιώσει την εικόνα που εκπέμπει η χώρα στο εξωτερικό.
- Η ισοτιμία Ευρώ/ Δολαρίου βρίσκεται σε πτωτική πορεία τα τελευταία δύο χρόνια.
- Οι μετακινήσεις ελλήνων πολιτών, εμπορευμάτων και αυτοκινήτων αναμένεται να σημειώσουν και νέα πτώση λόγω της οικονομικής κρίσης.

Οι εξελίξεις αυτές απαιτούν την άμεση παρέμβαση από τη μεριά της πολιτείας η οποία θα πρέπει άμεσα να λάβει σημαντικές αποφάσεις για την έξοδο του κλάδου από τη κρίση.

Στο πλαίσιο αυτό το αρμόδιο υπουργείο ετοιμάζει πακέτο μέτρων που βασίζεται σε τρεις κατευθύνσεις :

- Την άμεση πληρωμή των υποχρεώσεων του κράτους στις ακτοπλοϊκές ,οι οποίες έχουν λαμβάνειν από επιδοτήσεις για τα δρομολόγια που εκτελούν στις άγονες γραμμές.
- Φορολογικές ελαφρύνσεις και διάφορες άλλες παρεμβάσεις για την οικονομικότερη προμήθεια των ακτοπλοϊκών με καύσιμα ,το κόστος των οποίων απειλεί την βιωσιμότητα των περισσοτέρων εταιρειών.
- Μείωση του λειτουργικού κόστους των εταιρειών μέσω της μείωσης του προσωπικού που είναι υποχρεωμένες να απασχολούν. Το μέτρο αυτό θα αφορά προσωπικό που απασχολείται στο κομμάτι της ενδιαίτησης και όχι της ασφάλειας των πλοίων [5].

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η μελέτη με τίτλο «Σχέδιο Δράσης για την Αναδιάρθρωση της Ελληνικής Ακτοπλοΐας» την οποία συνέταξε ο σύμβουλος του Δημοσίου Planet, θυγατρική της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η συγκεκριμένη έκθεση αποτελείτε ουσιαστικά από πέντε άξονες:

- Την εφαρμογή του συστήματος hub and spoke στα δρομολόγια των ακτοπλοϊκών γραμμών
- Ρυθμίσεις σε θέματα που έχουν να κάνουν με τα πληρώματα και το Φ.Π.Α
- Χρηματοδοτήσεις
- Τις τιμές των καυσίμων και τις πληρωμές για τα δρομολόγια των άγονων γραμμών
- Τις αναδιρθρώσεις των δανείων των ακτοπλοϊκών εταιρειών και την επίτευξη των μεταξύ τους συμφωνιών

Πιο συγκεκριμένα το σύστημα hub & spoke αναφέρεται στην ριζική αναδιοργάνωση του δικτύου των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών με τη δημιουργία ενός αριθμού κεντρικών (κομβικών) λιμένων τα οποία θα εξυπηρετούνται από κύριες γραμμές καθώς και από λοιπούς λιμένες οι οποίοι θα εξυπηρετούνται από τοπικές γραμμές. Για παράδειγμα για την εκτέλεση ενός δρομολογίου Πειραιάς- Ιος θα χρησιμοποιείται ένα δρομολόγιο που θα συνδέει το Πειραιά με ένα κεντρικό λιμένα (π.χ Σύρο) και από εκεί άλλο πλοίο θα

μεταφέρει τους επιβάτες στο τελικό προορισμό τους. Με αυτόν τον τρόπο θα μειωθούν κατά ένα μεγάλο ποσοστό τα δρομολόγια των ακτοπλοϊκών όπως επίσης και τα λειτουργικά τους έξοδα.

Ένα ακόμη σημείο της έκθεσης αναφέρεται σε παράγοντες που επιβαρύνουν το λειτουργικό κόστος των πλοίων όπως για παράδειγμα ορισμένοι θεσμικοί περιορισμοί οι οποίοι δεν συνδέονται με την ασφάλεια των πλοίων όπως είναι η απαίτηση πιστοποιητικού ελληνομάθειας για το προσωπικό που δεν είναι Έλληνες, οι συνθέσεις ασφαλούς επάνδρωσης ανά πλοίο ανάλογα με το δρομολόγιο και τα χαρακτηριστικά του πλοίου και τα σωστικά μέσα.

Επιπροσθέτως γίνεται λόγος για αλλαγή του Φ.Π.Α σε μικρότερη κλίμακα καθώς επίσης και της μη επιβολής Φ.Π.Α επί των τελών και του επίναυλου. Τέλος διατυπώνεται πρόταση περί αλλαγής του τρόπου υπολογισμού των λιμενικών τελών και εξέτασης επιβολής «επίναυλου καυσίμου».

Όσον αφορά τις χρηματοδοτήσεις η μελέτη αναφέρει ότι θα πρέπει να εξετασθεί η δυνατότητα χορήγησης κινήτρων και πολιτικής ενισχύσεων αξιοποιώντας κονδύλια του ΕΣΠΑ καθώς επίσης και εθνικούς πόρους.

Εκτενής αναφορά γίνεται επίσης και σε μέτρα που έχουν σα στόχο να μειώσουν το λειτουργικό κόστος των ακτοπλοϊκών και να τονώσουν τη ρευστότητα τους. Στο τραπέζι έχουν πέσει προτάσεις για την καθιέρωση ρήτρας καυσίμων ως μηχανισμού για την προστασία των ακτοπλοϊκών στις διακυμάνσεις στις τιμές των καυσίμων όπως επίσης και από την μεριά της πολιτείας της έγκαιρης καταβολής των μισθωμάτων για τα εκτελεσθέντα δρομολόγια των άγονων γραμμών ή ακόμη και η χορήγηση προκαταβολής.

Τέλος αναφορά γίνεται και στις ρυθμίσεις που είναι απαραίτητες να γίνουν για την διάσωση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας και αφορούν ενέργειες που έχουν να κάνουν για τη διευκόλυνση των επιχειρηματικών κινήσεων των εταιρειών όπως η αναδιάρθρωση των δανείων και η αναχρηματοδότηση τους από τις Ελληνικές τράπεζες.

Απαραίτητη τέλος κρίνεται η ανάγκη για επίτευξη συμφωνιών μεταξύ των ακτοπλοϊκών εταιρειών (όπως για παράδειγμα η συνεργασία της Attica Group με την ANEK στην περιοχή της Αδριατικής) , ή ακόμη και η συγχώνευσή τους προκειμένου να δραστηριοποιηθούν σε νέες αγορές όπως αυτές της σύνδεσης της ηπειρωτικής

Ελλάδας με την Τουρκία καθώς και σε λοιπές γραμμές του εξωτερικού (Ερυθρά και Μαύρη θάλασσα) [6] ,[7].

Η ετήσια μελέτη του ΧRTC για το κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας τέλος παραθέτει μια σειρά προτάσεων για την έξοδο του κλάδου από την κρίση τις οποίες συνοψίζει σε στρατηγικές επιλογές των τεσσάρων σημαντικότερων εμπλεκόμενων φορέων (ακτοπλόοι, πολιτεία, τράπεζες, συνδικάτα).

Η μελέτη αναφέρει ότι οι ακτοπλοϊκές εταιρείες επιβάλλεται να σταματήσουν το πόλεμο τιμών που ακολούθησαν όλα αυτά τα χρόνια και το μόνο που κατάφεραν ήταν να μειώσουν τα καθαρά τους αποτελέσματα σε δραματικό βαθμό και να επαναπροσδιορίσουν τη στάση τους προχωρώντας σε μεταξύ τους συνεργασίες σε γραμμές όπου ο ανταγωνισμός είναι ιδιαίτερα αυξημένος. Στρατηγική κίνηση επιπλέον θεωρείται και η γεωγραφική διασπορά του στόλου τους είτε μέσω της ενοικίασης πλοίων σε άλλες εταιρείες , είτε μέσω της παρουσίας τους σε νέες αγορές όπως αυτές της Ασίας και της Άπω Ανατολής. Απαραίτητο είναι επίσης για τη βιωσιμότητα τους να προχωρήσουν σε εξορθολογισμό των λειτουργιών και του κόστους τους και να επενδύσουν στην όσο το δυνατόν καλύτερη αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων που προσφέρει το ελληνικό εργατικό δυναμικό.

Όσον αφορά τη μεριά της Πολιτείας οι ενέργειες που αφορούν τη χαλάρωση των εργασιακών σχέσεων, τη μείωση του Φ.Π.Α καθώς επίσης και την αποδέσμευση των επιδοτήσεων που χρωστάει το κράτος στις ακτοπλοϊκές θεωρούνται λύσεις που μόνο βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα μπορούν να προσφέρουν.

Για την πραγματική τόνωση της αγοράς της επιβατηγού ναυτιλίας απαιτείται μια πραγματικά ουσιαστική παρέμβαση του κράτους σε θέματα που έχουν να κάνουν με τη σωστότερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία της αγοράς μέσω της επιτροπής ανταγωνισμού. Ειδικότερα η Πολιτεία θα πρέπει να επιβλέπει και να αποτρέπει επιθετικές τιμολογιακές πολιτικές που μόνο κακό κάνουν στην λειτουργία του κλάδου καθώς επίσης και να προχωρήσει και σε ενέργειες που θα προστατεύουν τόσο τις ακτοπλοϊκές εταιρείες όσο και τους καταναλωτές και θα εξασφαλίζουν επίπεδα υγιούς ανταγωνισμού. Αναφορά γίνεται επίσης και στα θέματα που αφορούν τις τιμές των καυσίμων με τη μελέτη να προτείνει σε μιας μορφής λύση μια επιδότηση των καυσίμων σε κάποιο ποσοστό επί της λιανικής τιμής κάτι το οποίο θα πρέπει να ενταχθεί στα πλαίσια ενός νέου σχεδιασμού των επιδοτήσεων στο κλάδο. Τέλος κρίνεται ως

απαραίτητος ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου καθώς επίσης και ο επανασχεδιασμός του ακτοπλοϊκού δικτύου.

Ο σημαντικότερος ρόλος των συνδικάτων δεν θα πρέπει να αγνοηθεί αφού είναι απαραίτητος τόσο για την ενεργό συμμετοχή στη λήψη αποφάσεων μέσω εποικοδομητικών προτάσεων όσο και για την εξασφάλιση συνθηκών εργασιακής ειρήνης.

Τέλος οι τράπεζες οφείλουν, μετά και την ανακεφαλαιοποίηση στην οποία προχώρησαν, να προσφέρουν την απαραίτητη ρευστότητα στην ελληνική οικονομία και να στηρίξουν έμπρακτα το κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας μέσω του επαναπροσδιορισμού των ορών των δανείων που έχουν συνάψει με τις ακτοπλοϊκές [8].

Βιβλιογραφία 7^{ου} κεφαλαίου

1. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 20
2. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 17-19
3. www.kathimerini.gr –Άρθρο ‘Οξύτατη κρίση στην ακτοπλοΐα’ ,Οκτώβρης 2012
4. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 23-24
5. www.tanea.gr –Άρθρο ‘Τρία μέτρα –σωσίβιο για την ακτοπλοΐα’ ,Γιώργος Πουλερές ,Ιούνιος 2012
6. www.patris.gr – Άρθρο ‘Η κρίση φέρνει αλλαγές στην ακτοπλοΐα’ , Σεπτέμβριος 2012
7. www.capital.gr – ‘Εκθεση βόμβα για την ακτοπλοΐα’ , Ηλίας Γ. Μπέλλος, Σεπτέμβρης 2012
8. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012 σελ. 39-43

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΒΙΒΛΙΑ

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση ,Ανάλυση και Προγραμματισμός ,εκδόσεις Interbooks 2003
2. Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Interbooks
3. Θεμιστοκλής Γ. Λαζαρίδης, Αποτίμηση επιχειρήσεων, Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική, εκδοτικός οίκος Αδελφών Κυριακίδη α.ε
4. Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Πέμπτη έκδοση, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα- Πειραιάς 1997
5. Ανδρέας Νικολάου, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εκδόσεις Ευγ. Μπένου Αθήνα 1999

B. ΕΚΘΕΣΕΙΣ

Έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2011

Γ. ΚΛΑΔΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

1. Κλαδική μελέτη icar για την ελληνική επιβατηγό ναυτιλία, Μάιος 2010
2. Ετήσια μελέτη ΧRTC για την ελληνική ακτοπλοΐα 2011-2012

Δ. ΑΡΘΡΑ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. www.capital.gr – Έκθεση βόμβα για την ακτοπλοΐα , Ηλίας Γ. Μπέλλος, Σεπτέμβρης 2012
2. www.tanea.gr –Άρθρο ‘Τρία μέτρα –σωσίβιο για την ακτοπλοΐα’ ,Γιώργος Πουλερές ,Ιούνιος 2012
3. www.kathimerini.gr –Άρθρο ‘Οξύτατη κρίση στην ακτοπλοΐα’ ,Οκτώβρης 2012
4. www.patris.gr – Άρθρο ‘Η κρίση φέρνει αλλαγές στην ακτοπλοΐα’, Σεπτέμβριος 2012

Ε. ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

1. Μαρία Ν. Βαρδάκη ‘Μέθοδοι αποτίμησης επιχειρήσεων’, Πειραιάς 2007
2. Γερογιαννόπουλος Σπύρος ‘Αποτίμηση εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών’, Πειραιάς 2007

ΣΤ. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

1. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Attica (www.attica-group.gr)
2. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Anek (www.anek.gr)
3. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Minoan (www.minoan.gr)
4. Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου Nel (www.nel.gr)
5. www.ase.gr
6. www.euro2day.gr
7. www.statistics.gr
8. www.naftemporiki.gr
9. www.competition-observatory.eu
10. www.elinikiaktoploia.net
11. www.capital.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ ΑΤΤΙΣΑ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ενεργητικό					
Πάγιο Ενεργητικό					
Ενσώματα πάγια	690.455	744.720	738.055	738.240	712.925
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	2.185	1.798	1.595	1.357	1.151
Επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0			
Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία ενεργ.	3.349	0		2.392	
Λοιπά μη κυκλ. Στοιχεία ενεργητικού	1.279	1.348	2.071	3.355	3.398
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	189	296	288		
Σύνολο	697.457	748.152	742.009	745.344	717.474
Κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού					
Αποθέματα	4.228	3.712	4.874	11.381	8.129
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	52.114	55.973	57.438	55.011	50.963
Λοιπά κυκλοφ. Στοιχεία ενεργητικού	15.264	19.584	25.301	16.597	9.962
Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία ενεργ.	560	0		2.757	
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	171.873	119.124	16.870	26.491	8.303
Σύνολο	244.039	198.393	104.483	112.237	77.357
Στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	36.057	0	81.500	682	
Σύνολο ενεργητικού	977.553	946.555	927.992	858.262	794.831
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	62.504	117.539	117.539	134.812	57.498
Υπέρ το άρτιο	207.648	266.560	266.560	290.614	290.011
Αποθεματικά εύλογης αξίας	2.569	-8.924	-3.430	4.561	2.575
Λοιπά αποθεματικά	15.603	62.250	87.286	111.170	212.750
Αποτελέσματα εις νέον	100.794	65.407	3.094	-70.116	156.619
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους μητρικής	389.118	502.832	471.049	471.041	406.215
Δικαιώματα μειοψηφίας	117.027	0			
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	506.145	502.832	471.049	471.041	406.215
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	319	295	288	286	15
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου	1.342	1.404	1.881	2.352	1.474
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	359.005	356.439	328.491	295.032	2
Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία	0	2.810	1.113		
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	1.088	589	589	1.038	1.757
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				300	
Σύνολο	361.754	361.537	332.362	299.008	3.248
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	26.688	19.130	23.857	24.453	17.303
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	548	198	143	155	147
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	38.337	39.130	35.025	41.043	346.322
Παράγωγα χρημ/κα στοιχεία	1.928	5.402	5.431		
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	16.692	18.326	18.923	20.633	21.596
Σύνολο υποχρεώσεων	84.193	82.186	83.379	86.284	385.368
Υποχρ. Συνδεδεμένες με στοιχεία εν. κατεχόμε. Προς πώληση	25.461	0	41.202	1.930	
Σύνολο υποχρεώσεων	471.408	443.723	456.943	387.222	388.616
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	977.553	946.555	927.992	858.263	794.831

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΑΤΤΙΣΑ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	316.313	325.910	302.478	271.521	246.790
Κόστος πωληθέντων	-221.652	-250.498	-246.183	-247.597	-236.696
Μικτό αποτέλεσμα	94.661	75.412	56.295	23.924	10.094
Έξοδα διοίκησης	-23.314	-27.704	-26.492	-26.194	-25.402
Έξοδα διάθεσης	-29.914	-28.069	-30.154	-28.152	-24.500
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	955	1.712	1.015	946	4.090
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης					-477
κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδ. Και επενδ. Αποτελεσμάτων	42.428	21.351	664	-29.476	-36.195
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού					-41.827
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	25.512	5.696	-6.233	-1.624	-166
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-24.351	-20.687	-16.098	-14.033	-12.733
Χρηματοοικονομικά έσοδα	6.112	6.252	1.321	733	303
Έσοδα από μερίσματα	23				
κέρδη/(ζημιές) από συγγενής επιχειρήσεις					
Κέρδη/(ζημιές) από πωλήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	12.368	9.650	-3.534		3.928
Κέρδη προ φόρων	62.092	22.262	-23.880	-44.400	-86.690
Φόρος εισοδήματος	-390		-3.569	-4.926	187
Κέρδη περιόδου μετά από φόρους	61.702	22.262	-27.449	-49.326	-86.503

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΤΤΙΣΑ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ενσώματα πάγια	54265	20,63	0	0,00	185	0,11	0	0,00
αυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
παράγωγα χρημ. Στοιχεία ενεργ.	0	0,00	0	0,00	2392	1,37	0	0,00
λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία	69	0,03	723	0,39	1284	0,73	43	0,01
αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	107	0,04	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	54441	20,70	723	0,39	3861	2,20	43	0,01
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	0	0,00	1162	0,62	6507	3,71	0	0,00
πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	3859	1,47	1465	0,78	0	0,00	0	0,00
λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	4320	1,64	5717	3,06	0	0,00	0	0,00
παράγωγα χρημ στοιχεία κυκλοφορούν ενεργ.	0	0,00	0	0,00	2757	1,57	0	0,00
ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0	0,00	0	0,00	9621	5,49	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	8179	3,11	8344	4,47	18885	10,78	0	0,00
στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	0	0,00	81500	43,65	0	0,00	0	0,00
Σύνολο ενεργητικού	62620	23,81	90567	48,51	22746	12,98	43	0,01
Για μείωση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	77314	16,38
υπερ το άρτιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	603	0,13
αποθεματικά εύλογης αξίας	11493	4,37	0	0,00	0	0,00	1986	0,42
λοιπά αποθεματικά	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποτελέσματα εις νέον	35387	13,46	62313	33,38	73210	41,78	86503	18,33
δικαίωμα μειοψηφίας	117027	44,50	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	163907	62,33	62313	33,38	73210	41,78	166406	35,25
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	24	0,01	7	0,00	2	0,00	271	0,06
υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	878	0,19
μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	2566	0,98	27948	14,97	33459	19,09	295030	62,50
παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	0,00	1697	0,91	1113	0,64	0	0,00
λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
μακροπρόθεσμες προβλέψεις	499	0,19	0	0,00	0	0,00	300	0,06
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	3089	1,17	29652	15,88	34574	19,73	296479	62,81
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	7558	2,87	0	0,00	0	0,00	7150	1,51
φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	350	0,13	55	0,03	0	0,00	8	0,00
βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0,00	4105	2,20	0	0,00	0	0,00
παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	0	0,00	0	0,00	5431	3,10	0	0,00
λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	7908	3,01	4160	2,23	5431	3,10	7158	1,52

Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	25461	9,68	0	0,00	39272	22,41	1930	0,41
Σύνολο παθητικού	200365	76,19	96125	51,49	152487	87,02	471973	99,99
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	262985	100,00	186692	100,00	175233	100,00	472016	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ενσώματα πάγια	0	0,00	6665	3,57	0	0,00	25315	5,36
αυλα περιουσιακά στοιχεία	387	0,15	203	0,11	238	0,14	206	0,04
επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
παράγωγα χρημ. Στοιχεία ενεργ.	3349	1,27	0	0,00	0	0,00	2392	0,51
λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0	0,00	8	0,00	288	0,16	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	3736	1,42	6876	3,68	526	0,30	27913	5,91
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	516	0,20	0	0,00	0	0,00	3252	0,69
πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	0	0,00	0	0,00	2427	1,39	4048	0,86
λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	0	0,00	0	0,00	8704	4,97	6635	1,41
παράγωγα χρημ στοιχεία κυκλοφορούν ενεργ.	560	0,21	0	0,00	0	0,00	2757	0,58
ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	52749	20,06	102254	54,77	0	0,00	18188	3,85
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	53825	20,47	102254	54,77	11131	6,35	34880	7,39
στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	36057	13,71	0	0,00	80818	46,12	682	0,14
Σύνολο ενεργητικού	93618	35,60	109130	58,45	92475	52,77	63475	13,45
Για αύξηση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	55035	20,93	0	0,00	17273	9,86	0	0,00
υπέρ το άρτιο	58912	22,40	0	0,00	24054	13,73	0	0,00
αποθεματικά εύλογης αξίας	0	0,00	5494	2,94	7991	4,56	0	0,00
λοιπά αποθεματικά	46647	17,74	25036	13,41	23884	13,63	101580	21,52
αποτελέσματα εις νέον	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
δικαίωμα μειοψηφίας	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	160594	61,07	30530	16,35	73202	41,77	101580	21,52
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	62	0,02	477	0,26	471	0,27	0	0,00
μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	2810	1,07	0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	300	0,17	0	0,00
μακροπρόθεσμες προβλέψεις	0	0,00	0	0,00	449	0,26	719	0,15
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	2872	1,09	477	0,26	1220	0,70	719	0,15
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	0	0,00	4727	2,53	596	0,34	0	0,00
φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	0	0,00	0	0,00	12	0,01	0	0,00
βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	793	0,30	0	0,00	6018	3,43	305279	64,68

παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	3474	1,32	29	0,02	0	0,00	0	0,00
λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1634	0,62	597	0,32	1710	0,98	963	0,20
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	5901	2,24	5353	2,87	8336	4,76	306242	64,88
Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	0	0,00	41202	22,07	0	0,00	0	0,00
Σύνολο παθητικού	169367	64,40	77562	41,55	82758	47,23	408541	86,55
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	262985	100,00	186692	100,00	175233	100,00	472016	100,00

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ ΑΝΕΚ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ενεργητικό					
Πάγιο ενεργητικό					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	370.350	411.535	400.501	386.708	367.549
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.249	1.857	1.852	1.802	1.796
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	591	288	163	120	73
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες					
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	3.098	1.634	1.241	1.079	1.319
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	85	107	35.858	118	118
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις				32	92
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	376.373	415.421	439.615	389.859	370.947
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	12.008	10.849	10.801	9.333	7.869
Απαιτήσεις από πελάτες	69.860	76.806	73.814	68.547	55.612
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	6.800	4.809	6.681	7.255	1.925
Χρημ/κα στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	1.492	9.862	1.279	771	867
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	56.257	10.373	5.798	3.301	3.360
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	146.417	112.699	98.373	89.207	69.633
Σύνολο ενεργητικού	522.790	528.120	537.988	479.066	440.580
Καθαρή θέση και υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	161.299	161.299	161.299	40.325	56.597
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	1.195	1.080	1.080	1.080	745
Αποθεματικά	33.828	35.171	35.414	156.398	156.403
Αποτελέσματα εις νέον	14.437	-739	-917	-90.782	-113.688
Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων εταιρείας	210.759	196.811	196.876	107.021	100.057
Δικαιώματα μειοψηφίας	5.704	5.535	5.993	7.146	7.017
Σύνολο καθαρής θέσης	216.463	202.346	202.869	114.167	107.074
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	210.403	218.701	200.785	221.554	229.077
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.380	972	987	993	986
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	3.247	3.455	3.352	3.445	3.563
Λοιπές προβλέψεις	885	909	496	494	606
Επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	1.042	869	752	698	1.311
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	216.957	224.906	206.372	227.184	235.543
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	44.235	50.256	75.904	68.490	34.519
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	32.424	35.363	38.881	52.966	42.718
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.711	15.249	13.962	16.259	20.726
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	89.370	100.868	128.747	137.715	97.963
Σύνολο υποχρεώσεων	306.327	325.774	335.119	364.889	333.506
Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων	522.790	528.120	537.988	479.066	440.580

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΑΝΕΚ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	254.332	278.936	274.572	263.125	243.595
Κόστος πωληθέντων	-194.059	-227.934	-225.050	-240.769	-206.882
Μικτό αποτέλεσμα	60.273	51.002	49.522	22.356	36.713
Άλλα έσοδα	3.216	5.009	1.400	1.277	1.188
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-10.898	-11.224	-11.783	-12.711	-11.198
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-24.754	-27.261	-26.490	-24.658	-22.529
Άλλα έξοδα	-733	-2.396	-1.854	-11.371	-2.915
Κέρδη προ φόρων ,χρημ/κων και επενδυτικών αποτ.	27.104	15.130	10.795	-25.107	1.259
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-17.851	-19.133	-14.364	-14.173	-17.668
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1.708	1.239	130	161	35
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες	852	-4.145	-1.917	-2.239	-6.754
Κέρδη από συγγενείς	471	496	391	572	240
Άλλες προβλέψεις				-47.500	
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	12.284	-6.413	-4.965	-88.286	-22.888
Φόρος εισοδήματος	-473	-217	-338	-586	-139
Κέρδη/Ζημιές μετά φόρων	11.811	-6.630	-5.303	-88.872	-23.027

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΙΩΝ ΑΝΕΚ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ενσώματα πάγια	41185	56,76	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε ακίνητα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
συμμετοχές σε συγγενής εταιρείες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	240	0,35
λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	22	0,03	35751	62,03	0	0,00	0	0,00
αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις					32	0,01	60	0,09
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	41207	56,79	35751	62,03	32	0,01	300	0,44
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
απαιτήσεις από πελάτες	6946	9,57	0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0,00	1872	3,25	574	0,26	0	0,00
χρημ/κα στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	8370	11,53	0	0,00	0	0,00	96	0,14
ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	59	0,09
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	15316	21,11	1872	3,25	574	0,26	155	0,23
Σύνολο ενεργητικού	56523	77,89	37623	65,28	606	0,28	455	0,67
Για μείωση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	120974	55,26	0	0,00
διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	115	0,16	0	0,00	0	0,00	335	0,49
αποθεματικά	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποτελέσματα εις νέον	15176	20,91	178	0,31	89865	41,05	22906	33,66
δικαιώματα μειοψηφίας	169	0,23	0	0,00	0	0,00	129	0,19
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	15460	21,31	178	0,31	210839	96,31	23370	34,34
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0,00	17916	31,08	0	0,00	0	0,00
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	408	0,56	0	0,00	0	0,00	7	0,01
υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	0	0,00	103	0,18	0	0,00	0	0,00
λοιπές προβλέψεις	0	0,00	413	0,72	0	0,00	0	0,00
επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	173	0,24	117	0,20	54	0,02	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	581	0,80	18549	32,18	54	0,02	7	0,01
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	7414	3,39	33971	49,92
υποχρεώσεις σε προμηθευτές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	10248	15,06
λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0,00	1287	2,23	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	0,00	1287	2,23	7414	3,39	44219	64,98
Σύνολο παθητικού	16041	22,11	20014	34,72	218307	99,72	67596	99,33
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	72564	100,00	57637	100,00	218913	100,00	68051	100,00

ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ενσώματα πάγια	0	0,00	11034	19,14	13793	6,30	19159	28,15
επενδύσεις σε ακίνητα	392	0,54	5	0,01	50	0,02	6	0,01
αυλα περιουσιακά στοιχεία	303	0,42	125	0,22	43	0,02	47	0,07
συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
συμμετοχές σε συγγενής εταιρείες	1464	2,02	393	0,68	169	0,08	0	0,00
λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0,00	0	0,00	35740	16,33	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	2159	2,98	11557	20,05	49795	22,75	19212	28,23
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	1159	1,60	48	0,08	1468	0,67	1464	2,15
απαιτήσεις από πελάτες	0	0,00	2992	5,19	5267	2,41	12935	19,01
λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	1991	2,74	0	0,00	0	0,00	5330	7,83
χρημ/κα στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0	0,00	8583	14,89	508	0,23	0	0,00
ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	45884	63,23	4575	7,94	2497	1,14	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	49034	67,57	16198	28,10	9740	4,45	19729	28,99
Σύνολο ενεργητικού	51193	70,55	27755	48,15	59535	27,20	38941	57,22
Για αύξηση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	16272	23,91
διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποθεματικά	1343	1,85	243	0,42	120984	55,27	5	0,01
αποτελέσματα εις νέον	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
δικαιώματα μειοψηφίας	0	0,00	458	0,79	1153	0,53	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	1343	1,85	701	1,22	122137	55,79	16277	23,92
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	8298	11,44	0	0,00	20769	9,49	7523	11,05
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0	0,00	15	0,03	6	0,00	0	0,00
υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	208	0,29	0	0,00	93	0,04	118	0,17
λοιπές προβλέψεις	24	0,03	0	0,00	0	0,00	112	0,16
επιχορηγήσεις περιουσιακών στοιχείων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	613	0,90
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	8530	11,76	15	0,03	20868	9,53	8366	12,29
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	6021	8,30	25648	44,50	0	0,00	0	0,00
υποχρεώσεις σε προμηθευτές	2939	4,05	3518	6,10	14085	6,43	0	0,00
λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2538	3,50	0	0,00	2297	1,05	4467	6,56
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	11498	15,85	29166	50,60	16382	7,48	4467	6,56
Σύνολο παθητικού	21371	29,45	29882	51,85	159387	72,81	29110	42,78
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	72564	100,00	57637	100,00	218913	100,00	68051	100,00

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ ΜΙΝΟΑΝ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού					
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	547.498	529.795	445.342	431.534	417.469
Επενδύσεις σε ακίνητα		1.545	1.504	1.463	1.422
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες					
Λοιπές επενδύσεις			77.500	77.500	77.500
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	76.078	76.085			
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	45	35	35	35	38
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	623.622	607.462	524.382	510.533	496.429
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	4.552	5.507	6.113	9.249	9.934
Απαιτήσεις	39.816	47.185	60.716	56.806	56.878
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	82	82	132	72	72
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	5.230	6.413	5.389	10.390	4.907
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.961	21.008	47.475	22.648	20.495
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία κατεχόμενα προς πώληση	5.200	5.200	5.585	5.200	4.556
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	60.843	85.396	125.412	104.367	96.844
Σύνολο ενεργητικού	684.466	692.859	649.795	614.900	593.274
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	159.583	159.583	159.583	159.583	159.583
Διαφορά υπέρ το άρτιο	26.942	26.942	26.942	26.942	26.942
Αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας	1.492	-2			
Λοιπά αποθεματικά	58.282	58.382	58.401	59.918	59.918
Αποτελέσματα εις νέον	33.802	33.461	65.861	20.950	-18.790
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους μητρικής	280.103	278.367	310.789	267.394	227.653
Δικαιώματα μειοψηφίας	65	56	-6	1	
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	280.168	278.423	310.783	267.396	227.653
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	203.041	335.811		258.924	242.795
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις				603	374
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	2.462	2.402	2.415	2.647	2.060
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	4.996	4.803	4.609	4.416	4.223
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	210.501	343.016	7.025	266.592	249.454
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	21.227	23.894	4.956	23.248	27.342
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	136.793	18.750	291.311	8.517	16.258
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλ. Περ. στοιχεία κατεχ. Προς πώληση			150		
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	35.725	28.774	35.567	49.146	72.565
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	193.796	71.418	331.986	80.912	116.166
Σύνολο υποχρεώσεων	404.297	414.435	339.011	347.504	365.620
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	684.466	692.859	649.795	614.900	593.274

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΙΝΟΑΝ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	195.937	213.782	171.278	169.374	193.323
Κόστος πωληθέντων	-138.241	-161.821	-149.833	-169.696	-190.625
Μικτό αποτέλεσμα	57.695	51.960	21.444	-321	2.698
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	371	583	2.485	923	313
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-19.467	-19.451	-22.480	-18.914	-19.208
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-9.407	-8.621	-8.377	-8.119	-7.585
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-61	-126	-984	-9.551	-4.594
Κέρδη προ φόρων, χρημ/κων, επενδυτικών αποτ.	29.130	24.344	-7.913	-35.984	-28.377
χρημ/κα έσοδα	6.514	515	53.022	3.825	289
χρημ/κα έξοδα	-25.049	-25.117	-10.227	-8.657	-11.884
Κέρδη από συγγενείς επιχειρήσεις	5.834	3.574	-2.497		
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	16.430	3.316	32.384	-40.816	-39.972
Φόρος εισοδήματος	-74	-16	-27	-2.571	-207
Κέρδη/ζημιές μετά φόρων	16.356	3.299	32.357	-43.387	-39.765

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΙΝΟΑΝ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
πάγια περιουσιακά στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε ακίνητα	1545	1,01	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	7	0,00	0	0,00				
λοιπές επενδύσεις			77500	16,37	0	0,00	0	0,00
μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	3	0,01
ΣΥΝΟΛΟ παγίου ενεργητικού	1552	1,02	77500	16,37	0	0,00	3	0,01
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	955	0,63	606	0,13	3136	0,93	685	1,19
απαιτήσεις	7369	4,83	13531	2,86	0	0,00	72	0,12
αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	0	0,00	50	0,01	0	0,00	0	0,00
λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	452	0,30	0	0,00	5001	1,49	0	0,00
ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15047	9,87	26467	5,59	0	0,00	0	0,00
μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση	0	0,00	385	0,08	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	23823	15,63	41039	8,67	8137	2,42	757	1,31
Σύνολο ενεργητικού	25375	16,64	118539	25,03	8137	2,42	760	1,32
Για μείωση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
διαφορά υπέρ το άρτιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας	1494	0,98	0	0,00				
λοιπά αποθεματικά	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποτελέσματα εις νέον	341	0,22	0	0,00	44911	13,36	39740	68,95
δικαιώματα μειοψηφίας	9	0,01	62	0,01	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	1844	1,21	62	0,01	44911	13,36	39740	68,95
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0,00	335811	70,91	0	0,00	16129	27,98
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις					0	0,00	229	0,40
υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	60	0,04	0	0,00	0	0,00	587	1,02
μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	193	0,13	194	0,04	193	0,06	193	0,33
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	253	0,17	336005	70,96	193	0,06	17138	29,73
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	0	0,00	18938	4,00	0	0,00	0	0,00
δάνεια			0	0,00	282794	84,12	0	0,00
υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλ. Στοιχεία προς πώληση			0	0,00	150	0,04		
μακρ.τραπευ.υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	118043	77,42						
προμηθευτές και λοιπές βραχ. Υποχρεώσεις	6951	4,56	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	124994	81,98	18938	4,00	282944	84,16	0	0,00
Σύνολο παθητικού	127091	83,36	355005	74,97	328048	97,58	56878	98,68

ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	152466	100,00	473544	100,00	336185	100,00	57638	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
πάγια περιουσιακά στοιχεία	17703	11,61	84453	17,83	13808	4,11	14065	24,40
επενδύσεις σε ακίνητα	0	0,00	41	0,01	41	0,01	41	0,07
επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	0	0,00	76085	16,07				
λοιπές επενδύσεις			0	0,00	0	0,00	0	0,00
μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	10	0,01	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	17713	11,62	160579	33,91	13849	4,12	14106	24,47
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
απαιτήσεις	0	0,00	0	0,00	3910	1,16	0	0,00
αξίονγραφα διαθέσιμα προς πώληση	0	0,00	0	0,00	60	0,02	0	0,00
λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	0	0,00	1024	0,22	0	0,00	5483	9,51
ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0	0,00	0	0,00	24827	7,38	2153	3,74
μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση	0	0,00	0	0,00	385	0,11	644	1,12
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	0	0,00	1024	0,22	29182	8,68	8280	14,37
Σύνολο ενεργητικού	17713	11,62	161603	34,13	43031	12,80	22386	38,84
Για αύξηση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
διαφορά υπέρ το άρτιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας	0	0,00	2	0,00				
λοιπά αποθεματικά	100	0,07	19	0,00	1517	0,45	0	0,00
αποτελέσματα εις νέον	0	0,00	32400	6,84	0	0,00	0	0,00
δικαιώματα μειοψηφίας	0	0,00	0	0,00	7	0,00	1	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	100	0,07	32421	6,85	1524	0,45	1	0,00
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	132770	87,08	0	0,00	258924	77,02	0	0,00
αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις					603	0,18	0	0,00
υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών προσωπικού	0	0,00	13	0,00	232	0,07	0	0,00
μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	132770	87,08	13	0,00	259759	77,27	0	0,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	2617	1,72	0	0,00	18292	5,44	4094	7,10
δάνεια			272561	57,56	0	0,00	7741	13,43
υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλ. Στοιχεία προς πώληση			150	0,03	0	0,00		
μακρ.τραπευ.υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	0	0,00						
προμηθευτές και λοιπές βραχ. Υποχρεώσεις	0	0,00	6793	1,43	13579	4,04	23419	40,63
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2617	1,72	279504	59,02	31871	9,48	35254	61,16
Σύνολο παθητικού	135487	88,86	311938	65,87	293154	87,20	35255	61,17
ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	152466	100,00	473544	100,00	336185	100,00	57638	100,00

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ NEL
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	39	26	10	9	3
Υπεραξία	2.692				
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	101.145	180.625	176.051	165.825	155.382
Επενδύσεις σε ακίνητα			223	223	223
Λοιπά πάγια στοιχεία	4.121	2.016	752	947	631
Επενδύσεις σε θυγατρικές					
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	15	14	25	22
Σύνολο	108.011	182.733	177.052	167.030	156.263
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	1.084	711	765	2.004	1.280
Πελάτες	5.210	3.836	6.807	15.506	20.613
Λοιπές απαιτήσεις	25.288	3.763	1.308	2.574	2.285
Προκαταβολές	3.418	3.665	3.751	6.205	8.076
Διαθέσιμα προς πώληση χρημ/κα στοιχεία	3.615	75	73	70	5
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	4.612	1.806	8.365	27.463	1.345
Μη κυκλ. Περιουσ. Στοιχεία προοριζόμενα προς πώληση		502			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	43.229	14.361	21.071	53.825	33.607
Σύνολο ενεργητικού	151.241	197.135	198.123	220.856	189.870
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	35.448	42.597	42.597	102.183	102.183
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28.986	38.423	38.423	29.478	29.478
Ίδιες μετοχές	-56	-56	-56.143		
Αποτέλεσμα εις νέον και λοιπά αποθεματικά	-9.858	-39.919	-61.038	-58.542	-119.557
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων στους μετόχους μητρικής	54.520	41.045	19.926	73.119	12.104
Δικαιώματα μειοψηφίας		54	-142		
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	54.520	41.100	19.783	73.119	12.104
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια πληρωτέα πέραν του έτους	56.098	108.007	121.634	106.858	103.526
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	220	227	417	481	218
Λοιπές προβλέψεις	6.064	6.938	8.952	8.795	8.795
Υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	18.777	17.606	13.009	16.264	38.217
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	14.569	15.863	34.289	7.819	12.566
Υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες				7.500	14.441
Προβλέψεις για δεδουλευμένα έξοδα	990	7.390	37	15	
Σύνολο υποχρεώσεων	96.720	156.034	178.339	147.736	177.766
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	151.241	197.135	198.123	220.856	189.870

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΝΕΛ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	45.090	33.007	39.378	56.444	83.547
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	13.031	3.585	3.702	190	2.674
Αναλώσεις υλικών -καύσιμα	-18.959	-17.981	-15.551	-31.912	-60.018
Κόστος προσωπικού	-16.501	-13.636	-15.396	-21.888	-29.792
αποσβέσεις	-3.300	-3.505	-6.476	-7.466	-7.672
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	-21.600	-22.434	-19.709	-23.979	-40.967
Απομειώσεις		3.485			
Αποτελέσματα αναπροσαρμογής αξίας πλοίων			2.906	-6.156	-3.881
Χρηματοοικονομικό κόστος	-7.591	-6.741	-9.174	-8.671	-4.904
Κέρδη από πώληση μετοχών		2.100			
Αποτέλεσμα αποαναγνώρισης θυγατρικής				73	
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	-9.830	-29.091	-20.320	-43.365	-61.015
έξοδα φόρου			-143		
Κέρδη /ζημιές χρήσης	-9.830	-29.091	-20.464	-43.365	-61.015

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΙΩΝ ΝΕΛ (ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ)

ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
Για αύξηση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ασώματες ακινητοποιήσεις	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
υπεραξία	0	0,00						
ενσώματες ακινητοποιήσεις	79480	71,31	0	0,00	0	0,00	0	0,00
επενδύσεις σε ακίνητα			0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπά πάγια στοιχεία	0	0,00	0	0,00	195	0,23	0	0,00
επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	3	0,00	0	0,00	11	0,01	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	79483	71,31	0	0,00	206	0,25	0	0,00
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	0	0,00	54	0,15	1239	1,49	0	0,00
πελάτες	0	0,00	2971	8,33	8699	10,44	5107	7,13
απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις			0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές απαιτήσεις	0	0,00	0	0,00	1266	1,52	0	0,00
προκαταβολές	247	0,22	86	0,24	2454	2,94	1871	2,61
διαθέσιμα προς πώληση χρημ/κα στοιχεία	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0	0,00	6559	18,39	19098	22,92	0	0,00
μη κυκλ. Περιουσιακά στοιχεία για πώληση	502	0,45	0	0,00				
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	749	0,67	9670	27,11	32756	39,31	6978	9,75
Σύνολο ενεργητικού	80232	71,98	9670	27,11	32962	39,56	6978	9,75
Για μείωση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0	0,00	0	0,00	8945	10,73	0	0,00
ίδιες μετοχές	0	0,00	0	0,00	0	0,00		
αποτέλεσμα εις νέον	30061	26,97	21119	59,21	0	0,00	61015	85,21
δικαίωμα μειοψηφίας	0	0,00	196	0,55	0	0,00	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	30061	26,97	21315	59,76	8945	10,73	61015	85,21
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
δάνεια πληρωτέα πέραν του έτους	0	0,00	0	0,00	14776	17,73	3332	4,65
προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	0	0,00	0	0,00	0	0,00	263	0,37
λοιπές προβλέψεις	0	0,00	0	0,00	157	0,19	0	0,00
υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00						
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	0,00	0	0,00	14933	17,92	3595	5,02
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	1171	1,05	4597	12,89	0	0,00	0	0,00
βραχυπρόθεσμα δάνεια	0	0,00	0	0,00	26470	31,76	0	0,00
υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις					0	0,00	0	0,00
προβλέψεις για δεδουλευμένα έξοδα	0	0,00	84	0,24	22	0,03	15	0,02
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1171	1,05	4681	13,12	26492	31,79	15	0,02
Σύνολο παθητικού	31232	28,02	25996	72,89	50370	60,44	64625	90,25

ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	111464	100,00	35666	100,00	83332	100,00	71603	100,00
ΠΗΓΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
Για μείωση στοιχείων ενεργητικού								
πάγιο ενεργητικό								
ασώματες ακινητοποιήσεις	13	0,01	16	0,04	1	0,00	6639	9,27
υπεραξία	2692	2,42						
ενσώματες ακινητοποιήσεις	0	0,00	4351	12,20	10226	12,27	10443	14,58
επενδύσεις σε ακίνητα			0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπά πάγια στοιχεία	2015	1,81	1354	3,80	0	0,00	316	0,44
επενδύσεις σε θυγατρικές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0	0,00	1	0,00	0	0,00	2	0,00
ΣΥΝΟΛΟ πάγιου ενεργητικού	4720	4,23	5722	16,04	10227	12,27	17400	24,30
Κυκλοφορούν ενεργητικό								
αποθέματα	373	0,33	0	0,00	0	0,00	724	1,01
πελάτες	1374	1,23	0	0,00	0	0,00	0	0,00
λοιπές απαιτήσεις	21525	19,31	2455	6,88	0	0,00	289	0,40
προκαταβολές	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
διαθέσιμα προς πώληση χρημ/κα στοιχεία	3540	3,18	2	0,01	3	0,00	65	0,09
ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2806	2,52	0	0,00	0	0,00	26118	36,48
μη κυκλ. Περιουσιακά στοιχεία για πώληση	0	0,00	502	1,41				
ΣΥΝΟΛΟ κυκλοφορούντος ενεργητικού	29618	26,57	2959	8,30	3	0,00	27196	37,98
Σύνολο ενεργητικού	34338	30,81	8681	24,34	10230	12,28	44596	62,28
Για αύξηση στοιχείων παθητικού								
Ίδια κεφάλαια								
μετοχικό κεφάλαιο	7149	6,41	0	0,00	59586	71,50	0	0,00
διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	9437	8,47	0	0,00	0	0,00	0	0,00
ίδιες μετοχές	0	0,00	0	0,00	56	0,07		
αποτέλεσμα εις νέον	0	0,00	0	0,00	3	0,00	0	0,00
δικαίωμα μειοψηφίας	54	0,05	0	0,00	142	0,17	0	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ιδίων κεφαλαίων	16640	14,93	0	0,00	59787	71,75	0	0,00
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις								
δάνεια πληρωτέα πέραν του έτους	51909	46,57	13627	38,21	0	0,00	0	0,00
προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	7	0,01	190	0,53	64	0,08	0	0,00
λοιπές προβλέψεις	874	0,78	2014	5,65	0	0,00	0	0,00
υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0	0,00	0	0,00				
ΣΥΝΟΛΟ μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	52790	47,36	15831	44,39	64	0,08	0	0,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις								
προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	0	0,00	0	0,00	3255	3,91	21953	30,66
βραχυπρόθεσμα δάνεια	1294	1,16	11156	31,28	0	0,00	4747	6,63
υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις					7500	9,00	6941	9,69
προβλέψεις για δεδουλευμένα έξοδα	6400	5,74	0	0,00	0	0,00		
ΣΥΝΟΛΟ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	7694	6,90	11156	31,28	10755	12,91	33641	46,98
Σύνολο παθητικού	77124	69,19	26987	75,67	70606	84,73	33641	46,98

ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	111464	100,00	35666	100,00	83332	100,00	71603	100,00
------------------------	--------	--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ