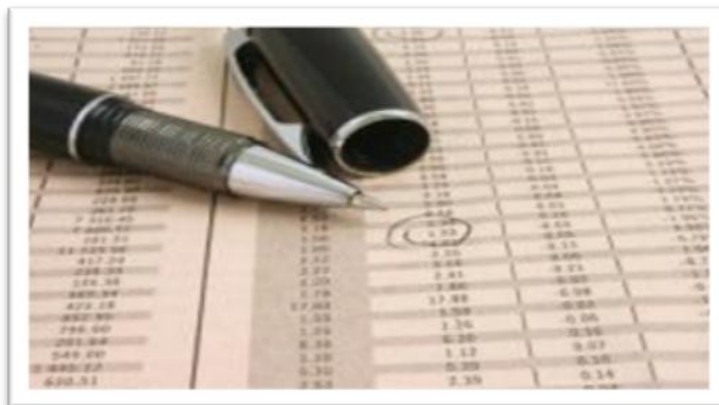


Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά
Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα Λογιστικής



Πτυχιακή εργασία



**Θέμα: «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων
ναυτιλιακών εταιριών ΜΙΝΟΑΝ - ΝΕΛ (2009-2011)»**

**Σπουδαστές: Ρόζος Κωνσταντίνος - Αναστάσιος (Α.Μ.: 11302)
Σαπουντζής Νικόλαος (Α.Μ.: 11301)**

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: κ. Καρακούση Γεωργία

Πειραιάς, 2013

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες θα θέλαμε να απευθύνουμε σε όλα τα πρόσωπα που συνέβαλαν στην ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας. Κατ' αρχήν, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τις οικογένειές μας για τη στήριξη που μας παρείχαν χωρίς την οποία η ολοκλήρωση της εργασίας δεν θα ήταν εφικτή. Επίσης, ευχαριστούμε τους εργαζόμενους όλων των φορέων και των βιβλιοθηκών στις οποίες απευθυνθήκαμε για την εξεύρεση του κατάλληλου υλικού.

Περίληψη

Η παρουσίαση του ελληνικού ναυτιλιακού τομέα είναι σημαντική γιατί υποδεικνύει την επιχειρηματική καταξίωση και επιτυχία της Ελλάδας στο χώρο της ναυτιλίας παγκοσμίως. Έτσι ο τρόπος οργάνωσης και λειτουργίας αποτελούν στοιχεία που προσδίδουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες. Ουσιαστικά στην ελληνική ναυτιλιακή πραγματικότητα κυριαρχεί η σωστή οργάνωση, η επιμονή, η ευελιξία, η προσαρμοστικότητα, η ευστροφία και βασικώς η προσήλωση στην επιχειρηματική ιδέα ως διαχρονική τάση ανάδειξης του ανθρώπου και του όχι μόνο ως μία στείρα οικονομοτεχνική διαδικασία πλουτισμού.

Ο ελληνικός ναυτιλιακός τομέας αποτελεί μια παγκόσμια δύναμη ισάξια με άλλων χωρών πιο οικονομικά και πολιτικά ισχυρών. Οι ναυτιλιακές εταιρείες της χώρας έχουν μεγάλα κέρδη με αποτέλεσμα να εμφανίζονται και να διαπραγματεύονται τις μετοχές τους σε ξένα χρηματιστήρια κυρίως της Νέας Υόρκης και των Η.Π.Α. (Nyse – Nasdaq) με υψηλές οικονομικές απολαβές κάθε χρόνο.

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας θα αποτελέσει η θεμελιώδης ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της MINOAN και NEA για το διάστημα 2009 – 2011. Για την επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου, η εργασία χωρίζεται σε τέσσερα επιμέρους κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο, επιχειρείται μια εννοιολογική προσέγγιση των αριθμοδεικτών και της χρήσης τους στις οικονομικές καταστάσεις. Ειδικότερα, παρουσιάζονται οι σκοποί και οι στόχοι τους, η σπουδαιότητά τους καθώς και οι κατηγορίες στις οποίες διακρίνονται.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται ο κλάδος της ναυτιλίας όπως αυτός λαμβάνει χώρα, το θεσμικό του πλαίσιο αλλά και οι στρατηγικές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν τις υπό εξέταση εταιρείες (MINOAN και NEA), με παράθεση στοιχείων όπως το εταιρικό τους προφίλ, του σκοπού τους, της πορείας που ακολούθησαν διαχρονικά καθώς και μια SWOT ανάλυση για κάθε εταιρεία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των δύο εταιρειών για το διάστημα 2009 – 2011 με τη

χρήση των αριθμοδεικτών ενώ η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων που εξήχθησαν.

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες.....	2
Περίληψη	3
Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1: Αριθμοδείκτες και χρηματοοικονομική ανάλυση καταστάσεων	9
1.1. Οι βασικές λογιστικές αρχές των οικονομικών καταστάσεων	9
1.2. Η σπουδαιότητα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης	11
1.3. Ο σκοπός των Οικονομικών Καταστάσεων	12
1.4. Η χρήση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση οικονομικών καταστάσεων	13
1.5. Οι στόχοι και η σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών	14
1.6. Οι τρόποι κατάρτισης των αριθμοδεικτών.....	14
1.7. Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στα πλαίσια του ΓΛΣ.....	15
1.8. Τα προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών.....	16
1.9. Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών.....	17
1.10. Η συγκριτική αξία – πρότυπα ανάλυσης	18
1.11. Οι γενικές αρχές της ανάλυσης μέσω δεικτών	21
Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση κλάδου της ναυτιλίας.....	23
2.1. Ελλάδα και ναυτιλία	23
2.2. Ιστορική αναδρομή ελληνικού ναυτιλιακού τομέα	23
2.3. Η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα	25
2.4. Οι στρατηγικές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων	26
2.5. Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής ακτοπλοΐας.....	28
2.5.1. Πλαίσιο άσκησης πολιτικής στην ελληνική ακτοπλοΐα.....	29
2.5.2. Προσαρμογή σε κοινοτική οδηγία: Η άρση του cabotage.....	31
2.6. Ποιοτικά χαρακτηριστικά ελληνικής ακτοπλοΐας	35
Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση ναυτιλιακών εταιρειών MINOAN και NEL Lines.....	37
3.1. Παρουσίαση MINOAN Lines.....	37
3.1.1. Εταιρικό προφίλ.....	37
3.1.2. Εταιρική διακυβέρνηση	38
3.1.3. Ο στόλος της εταιρείας	39
3.1.4. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis).....	40
3.2. Παρουσίαση NEL Lines	41
3.2.1. Εταιρική Παρουσίαση.....	41
3.2.2. Ιστορική αναδρομή	42
3.2.3. Ο σκοπός της εταιρείας.....	43
3.2.4. Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της NEL Lines	45

3.2.5. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis)	45
--	----

Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική ανάλυση MINOAN και NEL Lines 47

4.1. Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών των εταιριών	47
4.1.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	47
4.1.1.1. Γενικής Ρευστότητας	49
4.1.1.2. Άμεσης Ρευστότητας Α	52
4.1.1.3. Άμεσης Ρευστότητας Β.....	54
4.1.2. Αριθμοδείκτες Αποτελέσματος/Δραστηριότητας.....	56
4.1.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης	56
4.1.2.2. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	58
4.1.2.3. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού	60
4.1.2.4. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων	62
4.1.2.5. Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων.....	64
4.1.2.6. Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	66
4.1.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	68
4.1.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	70
4.1.3.1. Περιθώριο Μικτού Κέρδους	70
4.1.3.2. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	72
4.1.3.3. Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων	74
4.1.3.4. Απόδοση Παγίων	77
4.1.3.5. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	79
4.1.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	81
4.1.4.1. Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια.....	81
4.1.4.2. Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	83
4.1.4.3. Ίδια Κεφάλαια προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό.....	85
4.1.4.4. Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	87
4.1.5. Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες.....	89
4.1.5.1. Τιμή προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)	89
4.1.5.2. Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (Book Value per share)	91
Συμπεράσματα.....	94
Βιβλιογραφία	98
Παράρτημα	101

Εισαγωγή

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριάντα ετών, η ιεραρχία των δυνάμεων της παγκόσμιας ναυτιλίας έχει μεταβληθεί σημαντικά, όπως έχει διαφοροποιηθεί και το επιχειρηματικό περιβάλλον της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Παραδοσιακές ναυτιλιακές χώρες είδαν το μερίδιό τους να συρρικνώνεται, νέες ναυτιλιακές χώρες αναπτύχθηκαν σε κυρίαρχες δυνάμεις, νέοι κανονισμοί και κώδικες έχουν διαφοροποιήσει το επιχειρηματικό περιβάλλον, ο ανταγωνισμός σε όλες τις αγορές έχει γίνει έντονος και παράγοντες που στο παρελθόν ήταν χωρίς σημασία έχουν μεταβληθεί σε κρίσιμους για την επιτυχία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Σε αυτό το ευμετάβλητο και δυναμικό περιβάλλον, η ελληνική επιβατηγός ναυτιλία αυξάνει το μερίδιό της σχεδόν αδιάκοπα.

Η κυριαρχία των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών μοιάζει με παράδοξο γεγονός. Πως εταιρείες που προέρχονται από ένα κράτος με περιορισμένη συμμετοχή στις διεθνείς επιβατικές μεταφορές, οι οποίες δεν μπορούν να αντλήσουν τα απαραίτητα κεφάλαια από την εθνική τους αγορά, καταφέρνουν να είναι ανταγωνιστικές και να αναπτύσσουν τους στόλους τους τόσο εντυπωσιακά. Επιπλέον, πως εμφανίζουν τέτοια σταθερότητα σε ένα τόσο δυναμικό περιβάλλον.

Η τεράστια σημασία των θαλάσσιων επιβατικών μεταφορών έγκειται στο ότι αποτελούν την βάση μετακίνησης ανθρώπων για παραγωγικούς και προσωπικούς σκοπούς. Παράλληλα η ανάπτυξη, η οργάνωση και η ολοένα εξελισσόμενη τελειοποίηση των μεταφορικών μέσων, βρίσκεται σε αλληλεξάρτηση με την ανάπτυξη των εθνικών οικονομιών, αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας.

Επίσης, η ελληνική επιβατηγός ναυτιλία, κατέχει μια από τις σημαντικότερες θέσεις στη συμβολή και την επίτευξη οικονομικής ανάπτυξης και πολιτισμικής προόδου. Οι θαλάσσιοι δρόμοι παραμένουν οι ευκολότεροι δρόμοι για επικοινωνία, με το συγκεκριμένο στοιχείο να αξιοποιείται κατά το δυνατόν από τις ναυτιλιακές εταιρείες.

Βάσει των συγκεκριμένων στοιχείων και ιδιαιτεροτήτων του χώρου της επιβατηγού ναυτιλίας, οι ναυτιλιακές εταιρείες επιζητούν την επίτευξη των μέγιστων δυνατών κερδών και την καθιέρωσή τους στη σημαντική αυτή αγορά. Μέσα στην πληθώρα των ναυτιλιακών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο, μπορεί να ξεχωρίσει κανείς τη MINOAN και τη NEA ως από τις σημαντικότερες του κλάδου.

Αυτές ακριβώς οι εταιρείες αποτέλεσαν και τη βάση πραγματοποίησης της παρούσας εργασίας. Η μελέτη των οικονομικών τους στοιχείων και η θεμελιώδης ανάλυση των μετοχών τους θα βοηθήσει όχι μόνο στην κατανόηση του ρόλου που διαδραματίζουν οι συγκεκριμένες εταιρείες στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας αλλά θα αποτελέσει και τη βάση αξιολόγησης για έναν επενδυτή κατά πόσο οι μετοχές των συγκεκριμένων εταιρειών μπορούν να χαρακτηριστούν ως προσοδοφόρες και συμφέρουσες ή συγκαταλέγονται μεταξύ των μετοχών υψηλού ρίσκου.

Κεφάλαιο 1: Αριθμοδείκτες και χρηματοοικονομική ανάλυση καταστάσεων

1.1. Οι βασικές λογιστικές αρχές των οικονομικών καταστάσεων

Η διαδικασία της συγκέντρωσης, της αποτίμησης και της καταχώρησης των πρωτογενών λογιστικών στοιχείων πραγματοποιείται μέσα σε ένα πλαίσιο γενικά αποδεκτών και εφαρμοζόμενων αρχών και μεθόδων, που στοχεύουν στην, κατά το δυνατόν, αντικειμενικότερη σκιαγράφηση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Η επίτευξη όμως του στόχου αυτού, γίνεται όλο και πιο δύσκολη, γιατί οι βασικές λογιστικές αρχές τελούν υπό καθεστώς συνεχών τροποποιήσεων, προσθηκών και εν γένει βελτιώσεων, επηρεαζόμενες, είτε από τις ραγδαίες οικονομικές εξελίξεις, είτε από εξελίξεις στο κοινωνικό περιβάλλον των επιχειρήσεων. Έτσι, με την πάροδο του χρόνου οι θεωρητικοί της λογιστικής, οι επαγγελματίες και οι επιστημονικές οργανώσεις, άρχισαν να ασχολούνται συστηματικά με τη βελτίωση της ποιότητας των λογιστικών πληροφοριακών στοιχείων σε σχέση με τα αποτελέσματά τους στην εκτίμηση της παρούσας και της μελλοντικής οικονομικής θέσης της επιχείρησης.

Έτσι, με τη συνδρομή, σε μερικές περιπτώσεις κρατικών οργάνων, άρχισαν να υποδεικνύονται και να εφαρμόζονται, ορισμένοι λογιστικοί κανόνες. Οι λογιστικοί αυτοί κανόνες, σήμερα είναι γνωστοί με τον τίτλο «γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές». Οι λογιστικές αρχές αναφέρονται σε ένα σύνολο κανόνων, εννοιών, πρακτικών και προτύπων που αποβλέπουν στην, κατά το δυνατόν, αντικειμενικότερη πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων, των μετόχων, των δανειστών, της πολιτείας, των συνδικαλιστικών οργάνων και άλλων ενδιαφερομένων. Ο στόχος τους είναι, βασικά, η ομοιομορφία της λογιστικής διαδικασίας, κυρίως για τη συγκρισιμότητα των λογιστικών καταστάσεων διακλαδικά και διαχρονικά σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Οι βασικότερες από αυτές τις αρχές είναι¹:

¹ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Σημειώσεις μαθήματος, Πάτρα: Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πατρών, σ. 9–13.

- 1) Αρχή της οικονομικής μονάδας. Βασική προϋπόθεση στον τρόπο που η λογιστική διεκπεραιώνει το έργο της, είναι η αναφορά της στη δραστηριότητα μιας αυτοτελούς οικονομικής μονάδας. Παρ' όλα αυτά, η δυναμική παρουσία των ιδιοκτητών στο περιβάλλον της οικονομικής μονάδας είναι τόσο εμφανής, όσο και προβληματική.
- 2) Αρχή της συνέχειας. Η διάρκεια του χρόνου ζωής κάθε επιχείρησης θεωρείται μακρά και τουλάχιστον μεγαλύτερη από τη ζωή των περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, κατά τη λογιστική διαδικασία, η οικονομική μονάδα θα συνεχίσει αρκετά μέσα στο μέλλον, ώστε τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία να χρησιμοποιηθούν για το σκοπό για τον οποίο αγοράστηκαν και όχι για μεταπώληση ή εκποίηση. Αυτό επηρεάζει τη μέθοδο αποτίμησής τους, που γίνεται στην τιμή κτήσης τους και όχι στην τιμή ρευστοποίησής τους.
- 3) Λογιστική περίοδος ή λογιστική χρήση. Η λογιστική αφ' ενός παρακολουθεί και καταγράφει τη συνεχή ροή των οικονομικών πράξεων της επιχείρησης και αφ' ετέρου πληροφορεί και ενημερώνει έγκαιρα τους ενδιαφερόμενους για τα αποτελέσματα και την πορεία της. Αυτό επιβάλλει την αρχή της λογιστικής αναφοράς κατά περιόδους - χρήσεις, η οποία θα πρέπει να τηρείται με συνέπεια και ομοιομορφία.
- 4) Αρχή της συντηρητικότητας. Είναι μία από τις παλιότερες λογιστικές αρχές και σχετίζεται με το πνεύμα συντηρητικότητας που πρέπει να διέπει τον επιχειρηματία στην εκτίμηση των οικονομικών γεγονότων. Μια βασική εφαρμογή της αρχής αυτής θεωρείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στη χαμηλότερη τιμή, μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής. Η αρχή της συντηρητικότητας δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται για τη σκόπιμη υποτίμηση στοιχείων, εφόσον κάτι τέτοιο θα ήταν εξίσου επιβλαβές στη σύνταξη των λογιστικών καταστάσεων και παραπλανητικό στη λήψη αποφάσεων.
- 5) Αρχή της συνέπειας και της ομοιομορφίας των λογιστικών μεθόδων. Η αρχή της συνέπειας πηγάζει από την ανάγκη για τη συγκρισιμότητα των λογιστικών μεγεθών ανάμεσα στις διαχειριστικές χρήσεις, η οποία θα πρέπει να είναι δυνατή, τόσο μεταξύ ισολογισμών διαφορετικών περιόδων της ίδιας οικονομικής μονάδας, όσο και διαφορετικών μονάδων.
- 6) Αρχή της σημαντικότητας. Οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν οικονομικές πληροφορίες, οι οποίες έχουν σκοπό να επηρεάσουν τη λήψη

αποφάσεων από τους χρήστες τους. Αντίθετα, επικρατεί η άποψη ότι τα ποσά που εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις σπάνια είναι απόλυτα ακριβή ως προς τα μεγέθη, τα οποία μετρούν.

- 7) Αρχή του ιστορικού κόστους. Η καθιέρωση της αρχής του κόστους οφείλεται σε ορισμένα βασικά πλεονεκτήματα που παρουσιάζει το ιστορικό κόστος σε σχέση με άλλες βάσεις αποτίμησης, όπως κόστος αντικατάστασης, καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία κλπ. Το κόστος είναι καθορισμένο (definite) και αντικειμενικό (objective), αφού ο προσδιορισμός του στηρίζεται σε γεγονότα, σε συναλλαγές που έγιναν με τρίτα προς τη λογιστική μονάδα πρόσωπα. Επίσης, το κόστος είναι επαληθεύσιμο (verifiable). Η παρουσίαση στις λογιστικές καταστάσεις αντικειμενικών και επαληθεύσιμων στοιχείων προσδίδει σε αυτές μεγαλύτερη αξιοπιστία.
- 8) Αρχή της αναγνώρισης εσόδων/εξόδων. Η έμφαση για την άντληση πληροφοριών που θα χρησιμεύσουν στην αξιολόγηση μιας επιχείρησης έχει μετατοπιστεί σήμερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στην κατάσταση αυτή διακρίνονται βασικά δύο κατηγορίες μεγεθών, αυτή των εσόδων και αυτή των εξόδων. Η πρώτη αντιπροσωπεύει εισροές οικονομικών στοιχείων και η δεύτερη αντίστοιχες εκροές, στο πλαίσιο των οικονομικών δραστηριοτήτων της μονάδας.

1.2. Η σπουδαιότητα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης

Βασικός στόχος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή επενδύσεων, η αμοιβή στελεχών και εργαζομένων.

Η λεπτομερής γνώση χρηματοοικονομικής λογιστικής αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για έναν αναλυτή, γιατί η γνώση αυτή θα του επιτρέψει να αναγνωρίσει τις ελλείψεις των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, να αναζητήσει

πληροφορίες και να προσαρμόσει τα λογιστικά μεγέθη προκειμένου να αντεπεξέλθει στους σκοπούς της ανάλυσής του².

1.3. Ο σκοπός των Οικονομικών Καταστάσεων

Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μια δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή. Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες οι οποίες είναι σχετικές την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές της επιχείρησης, που είναι χρήσιμες σε μια ευρεία ομάδα χρηστών προκειμένου με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των οικονομικών πόρων που έχουν διατεθεί στη διοίκηση. Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης³:

- 1) Τα περιουσιακά στοιχεία.
- 2) Τις υποχρεώσεις.
- 3) Τα ίδια κεφάλαια.
- 4) Τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών.
- 5) Τις ταμιακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στο Προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές της επιχείρησης και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα της δημιουργίας ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων.

² Ζαφειρόπουλος Η., (2005). Η προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων: Κρίσιμα στοιχεία για την προετοιμασία της ανάλυσής τους, δημοσίευση στο «Investment Research and Analysis Journal, 1st Issue.

³ Ζαφειρόπουλος Η., (2005). Η προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων: Κρίσιμα στοιχεία για την προετοιμασία της ανάλυσής τους, δημοσίευση στο «Investment Research and Analysis Journal, 1st Issue.

1.4. Η χρήση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση οικονομικών καταστάσεων

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις. Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή. Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

Με την παραπέρα ανάλυση του κορυφαίου αυτού δείκτη προχωρεί η διερεύνηση στην οικονομική μονάδα προς τρεις βασικές κατευθύνσεις⁴:

- 1) Την ανάλυση της οικονομικής διαρθρώσεώς της.
- 2) Την ανάλυση της αποδοτικότητάς της.
- 3) Την ανάλυση της διαχειριστικής πολιτικής της.

Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετώνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς

⁴ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2008). Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες. Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη. Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις ταμειακής ρευστότητας επιχειρήσεων. Παραδείγματα και εφαρμογές», 2^η Έκδοση. Θεσσαλονίκη: Καραγιάννη, σ. 68-70.

επηρεάζονται ομοίμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή.

Τέλος, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

1.5. Οι στόχοι και η σπουδαιότητα των αριθμοδεικτών

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια).

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και, επομένως, ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών .

Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη , θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο⁵.

1.6. Οι τρόποι κατάρτισης των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες⁶:

⁵ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2008). Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες. Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη. Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις ταμειακής ρευστότητας επιχειρήσεων. Παραδείγματα και εφαρμογές», 2η Έκδοση. Θεσσαλονίκη: Καραγιάννη, σ. 71.

⁶ Fisher A., (2007). Η δημιουργία των αριθμοδεικτών. Αθήνα: Κριτική, Αθήνα, σ. 28.

- 1) Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.
- 2) Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστο για παράδειγμα τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.
- 3) Στη θέση των απόλυτων τιμών, κατά το δυνατό, λαμβάνονται οι τιμές μέσου όρου.
- 4) Οι δείκτες που αναφέρονται στην έννοια του κόστους, κατά κανόνα, εκτιμώνται σε συσχέτιση με δείκτες που η σύνθεσή τους βασίζεται σε ποσοτικά δεδομένα.
- 5) Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.
- 6) Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία αρκετά πλατύτερη ανάλυση κάθε δραστηριότητας.
- 7) Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.
- 8) Οι δείκτες είναι δυνατό να είναι απλοί ή σύνθετοι.

1.7. Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στα πλαίσια του ΓΛΣ

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχειρίσεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποίησεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της

δραστηριότητάς τους. Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες⁷:

- 1) Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- 2) Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.
- 3) Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

1.8. Τα προβλήματα υπολογισμού και ερμηνείας των αριθμοδεικτών

Κατά τον υπολογισμό των δεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, αν δεν αντιμετωπιστούν κατάλληλα, οδηγούν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών. Τα προβλήματα αυτά συνήθως οφείλονται στις πιο κάτω αιτίες⁸:

- 1) Ύπαρξη αρνητικών παρονομαστών ή αριθμητών.
- 2) Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- 3) Χρησιμοποίηση, ως παρονομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν (Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο).
- 4) Λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις.
- 5) Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων

⁷ Γκλεζάκος Μ., (2004). Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, Σημειώσεις μαθήματος. Πειραιά,: Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής, σ. 16.

⁸ Γκλεζάκος Μ., (2004). Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, Σημειώσεις μαθήματος. Πειραιά,: Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής, σ. 18.

Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών ή με απαλοιφή των μακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές.

1.9. Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στην κατάρτισή τους και τον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και ανάλυσεως που επιδιώκεται. Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες από τις οποίες⁹:

- 1) Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες αξιολογήσεως της οικονομικής θέσεως της οικονομικής μονάδας.
- 2) Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσεως της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας.
- 3) Η τρίτη κατηγορία περιλαμβάνει δείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν την ανάγκη συσχετίσεως των στατικών στοιχείων του ισολογισμού προς τα δυναμικά στοιχεία της εκμεταλλεύσεως, με σκοπό τον προσδιορισμό της ορθολογικής ή μη χρησιμοποίησεως των μέσων της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- 1) Αριθμοδείκτες ρευστότητας. Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν.
- 2) Αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των

⁹ Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2008). Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες. Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη. Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις ταμειακής ρευστότητα επιχειρήσεων. Παραδείγματα και εφαρμογές», 2η Έκδοση. Θεσσαλονίκη: Καραγιάννη, σ. 73.

περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

- 3) Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.
- 4) Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας. Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- 5) Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας. Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών.
- 6) Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες. Αυτοί μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κ.λ.π.

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι, μακροχρόνια, η επίτευξη κερδών ή καλής αποδοτικότητας και βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας της επιχείρησης απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά της να επιτύχει μια καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση (υγιή χρηματοοικονομική θέση), καθώς και τη μελλοντική επιβίωσή της.

1.10. Η συγκριτική αξία – πρότυπα ανάλυσης

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη. Για παράδειγμα αν απομονωθεί η αύξηση των μικτών κερδών, δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων.

Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια πρότυπα σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή. Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν¹⁰:

- 1) Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.
- 2) Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις –δηλαδή μελλοντικών χρήσεων-.
- 3) Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- 4) Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες

¹⁰ Walsh C., (2000). Αριθμοδείκτες και management. Αθήνα: Πατάκη, Αθήνα, σ. 54-56.

προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι. Η διαχρονική σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει με συνέπεια τις ίδιες μεθόδους, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων της (π.χ. κανόνες αποτίμησης, λογισμού αποσβέσεων, προβλέψεων, κ.λ.π.), σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο. Ο δε ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, διαφορετικά θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις τους.

Μερικές φορές χρησιμοποιούνται ως πρότυπα συγκρίσεων μελλοντικοί ή προϋπολογιστικοί αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις. Η σύγκριση των δεικτών προηγούμενων χρήσεων με τους μελλοντικούς δείκτες δείχνει τα σχετικά «δυνατά» και «αδύνατα» σημεία της επιχείρησης στο παρελθόν και στο μέλλον. Εφόσον, οι μελλοντικοί δείκτες δείχνουν ισχνή χρηματοοικονομική κατάσταση, πρέπει να λαμβάνονται διορθωτικά μέτρα.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκριθούν οι δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκριθούν οι δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας.

Τέλος, για να αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούν να συγκριθούν οι δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των

επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λ.π. Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη, θα πρέπει:

- 1) Όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.
- 2) Ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- 3) Ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

1.11 Οι γενικές αρχές της ανάλυσης μέσω δεικτών

Η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης με τη χρησιμοποίηση δεικτών ενισχύεται όταν τηρούνται ορισμένες αρχές, οι οποίες αναφέρονται τόσο στον τρόπο υπολογισμού όσο και στον τρόπο ερμηνείας τους. Οι κυριότερες από τις αρχές αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής¹¹:

- 1) Έλεγχος της αξιοπιστίας των δεδομένων τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών.
- 2) Χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων αντί υπολοίπων τέλους περιόδου.
- 3) Εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης των τιμών ενός δείκτη.
- 4) Σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών και γενικότερα του κλάδου.

Σχετικά με τη χρησιμοποίηση μέσων υπολοίπων σημειώνεται ότι αυτά εκφράζουν πιο αποτελεσματικά τα μεγέθη που επικράτησαν κατά τη διάρκεια της περιόδου, διότι είναι απαλλαγμένα σε μεγάλο βαθμό από την επιρροή συγκυριακών παραγόντων.

Η εξέταση των τιμών ενός δείκτη σε μια σειρά διαδοχικών χρήσεων, επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβλητικότητα των αντίστοιχων σχέσεων και διευκολύνει τον αναλυτή στην επιλογή των υποδειγμάτων πρόβλεψης της

¹¹ Γκλεζάκος Μ., (2004). Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, Σημειώσεις μαθήματος. Πειραιά,: Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής, σ. 33.

μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, σε περιπτώσεις πρακτικά σταθερών ή συστηματικά μεταβαλλόμενων τιμών, μπορούν να εφαρμοστούν υποδείγματα ανάλυσης χρονολογικών σειρών, γενικότερα δε να βασιστούν οι προβλέψεις σε ιστορικά δεδομένα. Αντίθετα, αν παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις ή άτακτες μεταβολές, τα απολογιστικά δεδομένα, δεν βοηθούν σημαντικά για την πρόβλεψη αντίστοιχων μελλοντικών μεγεθών. Η ποιότητα, λοιπόν, των προβλέψεων και κατ' επέκταση των συμπερασμάτων του αναλυτή, επηρεάζεται από τη μορφή της κατανομής των διαχρονικών τιμών των δεικτών.

Τέλος, η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με εκείνους των ανταγωνιστών (συνολικά ή μεμονωμένα) διευκολύνει τον εντοπισμό ενδείξεων για τα καταρχήν πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματά της. Θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι υπάρχουν δείκτες που διαφοροποιούνται σαφώς από κλάδο σε κλάδο και άλλοι που δεν παρουσιάζουν ουσιαστικές διακλαδικές διαφορές. Στην πρώτη κατηγορία ανήκει για παράδειγμα ο δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας της επιχείρησης, ενώ στη δεύτερη ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση κλάδου της ναυτιλίας

2.1. Ελλάδα και ναυτιλία

Η Ελλάδα μια χώρα των 11 εκατομμυρίων κατοίκων είναι μια παγκόσμια δύναμη, με εμβέλεια κατά πολύ μεγαλύτερη των Η.Π.Α., Ιαπωνίας ή Βρετανίας σε ότι αφορά τη ναυτιλιακή της ισχύ. Ένας από τους μεγαλύτερους εμπορικούς στόλους είναι ελληνικής ιδιοκτησίας με συνολική χωρητικότητα περί τους 200 εκ. τόνους DW και υπέρ των 3.400 πλοίων.

Η επιχειρηματική αυτή ελληνική επιτυχία, η οποία μάλιστα είναι και η μοναδική επιτυχία της χώρας διαχρονικά, οφείλεται στη προαιώνια διασύνδεση του ελληνικού πνεύματος με τις θαλάσσιες μεταφορές. Οι νέοι επιχειρηματίες έχουν πολλά να ωφεληθούν από τη προσεκτική μελέτη της ελληνικής ναυτιλίας η οποία άλλωστε δεν στηρίχθηκε στο κρατικό τομέα (επιδοτήσεις ελληνικού δημοσίου τομέα) για να επιβιώσει και άντεξε όλες τις δραματικές αλλαγές ανά τους αιώνες. Μάλιστα θα μπορούσε κάποιος να βεβαιώσει ότι ο κατεξοχήν χώρος επιχειρηματικής δραστηριοποίησης των Ελλήνων είναι η ναυτιλία¹².

2.2. Ιστορική αναδρομή ελληνικού ναυτιλιακού τομέα

Η ιστορία της ελληνικής ναυτιλίας είναι μακρά, καθόσον στην επιστήμη και στην τέχνη της ναυσιπλοΐας οι Έλληνες υπήρξαν πρωτοπόροι και δάσκαλοι των άλλων λαών. Αλλά η ιστορία των νεότερων Ελληνικών χρόνων δεν υστερεί σε ναυτικές εποποιίες.

Ο Έλληνας υπήρξε ανέκαθεν και δεν έπαυσε να είναι στενά συνδεδεμένος με την θάλασσα και την εκμετάλλευσή της. Η εμπορική ναυτιλία είναι αυτοφυής, για την Ελλάδα, «βιομηχανία» των θαλάσσιων μεταφορών. Είναι αυτοφυής, γιατί αναπτύχθηκε μακριά από κάθε κρατική υποστήριξη και χρηματοδότηση, κινούμενη ελεύθερα μέσα στην παγκόσμια θαλάσσια αγορά.

¹² Χλωμούδης, Κ, (1996). Συνεργασία και συμπλοιοκτησία στην Ελληνική φορτηγό ναυτιλία. Η περίοδος του μεσοπολέμου. Αθήνα: MIET, σ. 17.

Σημαντικός παράγοντας της εμπορικής ναυτιλίας, σε συνδυασμό με τη ναυτική εργασία είναι το εμπορικό πλοίο. Είναι γνωστό ότι τα εμπράγματα δικαιώματα ενός εμπορικού πλοίου ρυθμίζονται από το δίκαιο της πολιτείας, της οποίας τη σημαία φέρει το εκάστοτε πλοίο. Το συνταγματικώς κατοχυρωμένο Ν.Δ. 2687/1953 («Περί επενδύσεως και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού» (ΦΕΚ Α' 317/10.10.1953) αποτέλεσε τη βάση αναπτύξεως της μεταπολεμικής Ελληνικής ναυτιλίας. Το πλοίο έτυχε και αυτό ιδιαίτερης «προστασίας», θεωρούμενο ως κεφάλαιο εξωτερικού.

Η ελληνική ναυτιλία αναπτύχθηκε ελεύθερα χωρίς κρατική προστασία ή ιδιαίτερη χρηματοδοτική βοήθεια από την πολιτεία, ενώ η συμβολή της στην εθνική οικονομία υπήρξε και είναι αναμφισβήτητη, τόσο από απόψεως συναλλάγματος, όσο και εφοπλιστικού κεφαλαίου.

Έχει τονιστεί τόσο στο διεθνή όσο και στον ελληνικό τύπο το μέγεθος, ο δυναμισμός και η συμβολή της Ελληνικής ναυτιλίας στις θαλάσσιες μεταφορές. Η τεράστια ανάπτυξη του Ελληνικού στόλου οφείλεται στην επινοητικότητα των Ελλήνων εφοπλιστών. Χρονικώς η ανάπτυξη αυτή αρχίζει το 1948.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριάντα (30) χρόνων η ιεραρχία των δυνάμεων της παγκόσμιας ναυτιλίας έχει μεταβληθεί σημαντικά, όπως έχει διαφοροποιηθεί και το επιχειρηματικό περιβάλλον της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Παραδοσιακές ναυτιλιακές χώρες είδαν το μερίδιό τους να συρρικνώνεται (Πορτογαλία), νέες ναυτιλιακές χώρες αναπτύχθηκαν σε κυρίαρχες δυνάμεις (Μ. Βρετανία), νέοι κανονισμοί και κώδικες έχουν διαφοροποιήσει το επιχειρηματικό περιβάλλον, ο ανταγωνισμός σε όλες τις αγορές έχει γίνει έντονος και παράγοντες που στο παρελθόν ήταν χωρίς σημασία έχουν μεταβληθεί σε κρίσιμους για την επιτυχία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Σε αυτό το ευμετάβλητο και δυναμικό περιβάλλον, η ελληνική ναυτιλία είναι η μοναδική ναυτιλιακή δύναμη που αυξάνει το μερίδιό της σχεδόν αδιάκοπα, παραμένοντας στην κορυφή της παγκόσμιας ιεραρχίας τις τρεις τελευταίες δεκαετίες¹³.

¹³ Θανοπούλου, Ε., (1994). Ελληνική και διεθνής Ναυτιλία. Αλλαγές στο διεθνή καταμερισμό εργασίας στη ναυτιλία, Η θέση του Ελληνικού εμπορικού στόλου. Αθήνα: Παπαζήσης, σ. 22.

2.3. Η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα

Η ελληνική ναυτιλία, στήριξε την ανάπτυξη της στον βασικό διαθέσιμο πόρο, το ανθρώπινο δυναμικό της. Οι άνθρωποι που απασχολούνται στη ναυτιλία διαθέτουν μια βάση γνώσης σχετικά με τη ναυτιλιακή διαχείριση, αλλά ταυτόχρονα, διαθέτουν την επιχειρηματικότητα η οποία επιτρέπει την αξιοποίηση αυτής της βάσης γνώσης. Δεν είναι υπερβολή, δηλαδή, να αναφερθεί ότι αυτό που κατά κύριο λόγο συνέβαλε στη συγκρότηση και ανάπτυξη της ναυτιλίας είναι το ανθρώπινο δυναμικό, στηριζόμενο τόσο στη βάση επιστημονικής και εκπαιδευτικής γνώσης που διέθετε (ανθρώπινο κεφάλαιο), όσο και στην διάθεσή του να αναλάβει ρίσκο για την αξιοποίηση αυτής της γνώσης (επιχειρηματικότητα).

Η αναφορά στην επιχειρηματικότητα, συνδέεται με την περιγραφή της μικρής επιχειρηματικής προσπάθειας, και σαν τέτοια, εννοείται κάθε επιχείρηση που ανήκει σε ιδιώτες, δεν είναι κυρίαρχη στον τομέα της και δεν εφαρμόζει κάποια καινοτομική πρακτική. Ο ιδιοκτήτης της μικρής επιχείρησης θεωρείται το άτομο που ιδρύει και διευθύνει μια επιχείρηση, με βασικό στόχο την επιδίωξη των προσωπικών του στόχων. Η επιχείρηση είναι η βασική πηγή του εισοδήματός του, απορροφά τον περισσότερο χρόνο του και την πλειοψηφία των χρηματικών και ψυχικών αποθεμάτων του και την αντιμετωπίζει σαν επέκταση της προσωπικότητάς του.

Η ερμηνεία που δίνεται στον όρο επιχειρηματίας διαφοροποιείται από την ερμηνεία του όρου ιδιοκτήτης μικρής επιχείρησης. Αν ο ιδιοκτήτης είναι αυτός που οργανώνει ένα επιχειρηματικό εγχείρημα και αναλαμβάνει κινδύνους για το σκοπό του κέρδους, τότε επιχειρηματίας και ιδιοκτήτης μικρής επιχείρησης ταυτίζονται. Με την έννοια αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι το σύνολο των Ελλήνων εφοπλιστών που ξεκίνησαν με μια μικρή επιχείρηση αναλαμβάνοντας κίνδυνο, είναι και «επιχειρηματίες» (entrepreneur).

Είναι βέβαια δεδομένο ότι ιδιοκτήτης μιας επιχείρησης και «επιχειρηματίας» δεν είναι το ίδιο. Η ικανότητα λειτουργίας μια επιχείρησης απαιτεί διαφορετικά προσόντα και ικανότητες από αυτά που απαιτεί η ιδιότητα του επιχειρηματία. Το πρώτο απαιτεί διοικητικές ικανότητες ενώ, το δεύτερο, απαιτεί καινοτομικές ικανότητες. Οι επιχειρηματίες αναζητούν πάντα την αλλαγή, αντιδρούν σ' αυτή και την εκμεταλλεύονται ως μια ευκαιρία. Βέβαια, αναγνωρίζεται ότι με εξαίρεση την ίδια τη δημιουργία της επιχείρησης ως έκφραση επιχειρηματικότητας, είναι σχετικά λίγοι οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων που εμφανίζονται να είναι συγχρόνως ιδιοκτήτες

επιχειρηματίες και καινοτόμοι σε σημαντικό βαθμό. Υποστηρίζεται μάλιστα ότι οι ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων μπορούν να συγκριθούν περισσότερο με διοικητικά στελέχη, παρά με επιχειρηματίες.

Στα πλαίσια αυτά, οι έλληνες εφοπλιστές θεωρούνται σαν entrepreneurs μόνο στο βαθμό που η επιχειρηματική τους δραστηριότητα συνδεόταν με καινοτομικές εφαρμογές

Η καινοτομία δεν συνδέεται μόνο με την εισαγωγή νέων προϊόντων ή νέων τεχνολογιών. Καινοτομία μπορεί να προκύψει και σε διοικητικό επίπεδο από τον συνδυασμό συντελεστών της παραγωγής που μέχρι τότε δεν είχε εφαρμοστεί. Στην κατεύθυνση αυτή η υιοθέτηση των σημαιών ευκολίας και η απασχόληση χαμηλών αλλοδαπών πληρωμάτων μπορεί να θεωρηθεί καινοτομία. Το μεγαλύτερο μέρος των ελλήνων εφοπλιστών όμως δεν ανήκει σε αυτή την κατηγορία. Είναι επιχειρηματίες που ενώ αναλαμβάνουν κίνδυνο, δεν προωθούν καινοτομικές εφαρμογές. Ο μεγάλος αριθμός νέων εφοπλιστών του Πειραιά της δεκαετίας του '70 ανέλαβε μεν ρίσκο, το οποίο όμως προσπάθησε να ελαχιστοποιήσει με την εφαρμογή δοκιμασμένων στρατηγικών και μεθόδων.

Η παραπάνω σύντομη ανάλυση δεν σκοπεύει να αποδυναμώσει την σημασία αλλά και την αξία του παραδείγματος της ναυτιλιακής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, το οποίο, μάλιστα, διεκδικεί και στοιχεία μοναδικότητας σε παγκόσμιο επίπεδο¹⁴.

2.4. Οι στρατηγικές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων

Ο δεύτερος παράγοντας που έχει οδηγήσει στην διατήρηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων στην κορυφή τα τελευταία 30 χρόνια είναι η ικανότητα των επιχειρήσεων να αξιοποιούν τις ευκαιρίες και να αντιμετωπίζουν τις απειλές που προέρχονται από το επιχειρηματικό τους περιβάλλον. Αυτό αποδίδεται στις επιτυχημένες στρατηγικές των επιχειρήσεων. Στην ενότητα αυτή η ανάλυση εντοπίζεται στις στρατηγικές των ελληνικών επιχειρήσεων και ιδιαίτερα αυτές που

¹⁴ Θεοτοκάς, Ι., (2007). Ναυτιλία και επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα. Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών, Research Institute for European and American Studies (RIEAS). Διαθέσιμο <http://www.rieas.gr>, ημερ. πρόσβασης 02/04/2012, Αθήνα.

συνδέονται με την εξειδίκευση του στόλου τους, την ανταγωνιστική στρατηγική της ηγεσίας κόστους και τις επενδυτικές στρατηγικές. Ειδικότερα¹⁵:

- 1) Εξειδίκευση στόλου. Το μεγαλύτερο ποσοστό των πλοίων αποτελούν τα επιβατηγά και οχηματαγωγά. Η διαφοροποίηση από αυτό τον κανόνα αναφέρεται μόνο στην επέκταση μικρού ποσοστού επιχειρήσεων προς τις πιο εξειδικευμένες αγορές. Η επιλογή αυτή αρχικά υπαγορεύτηκε από τους διαθέσιμους πόρους των επιχειρήσεων. Ένα βασικό στοιχείο της στρατηγικής των Ελλήνων, το οποίο όπως αναφέρθηκε ήδη συνδέεται με τους διαθέσιμους πόρους, είναι η είσοδος στην αγορά και η επέκταση μέσω της απόκτησης μεταχειρισμένων πλοίων. Αποκτούσαν πλοία σε χαμηλές τιμές και τα καθιστούσαν ανταγωνιστικά αξιοποιώντας το διαθέσιμο υψηλής ποιότητας και χαμηλού κόστους ανθρώπινο δυναμικό.
- 2) Ηγεσία κόστους. Οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις στην πλειοψηφία τους στήριξαν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα στο χαμηλό κόστος και στη στρατηγική ηγεσίας κόστους. Η επιβατική ναυτιλία είναι μια ιδιαίτερα ανταγωνιστική αγορά που λειτουργεί στη βάση της ελαχιστοποίησης του κόστους λειτουργίας. Για μια ναυτιλιακή επιχείρηση που καλύπτει τους βασικούς θαλάσσιους δρόμους με τα πλοία της, η μόνο ρεαλιστική στρατηγική είναι αυτή της ηγεσίας κόστους. Η διαφοροποίηση που στηρίζεται στην ποιότητα των υπηρεσιών δεν οδηγεί ταυτόχρονα και στη δυνατότητα των επιχειρήσεων να διεκδικήσουν μεγαλύτερο ναύλο και άρα να μεγιστοποιήσουν τα έσοδά τους.
- 3) Επενδυτική στρατηγική. Η επενδυτική στρατηγική της ναυτιλιακής επιχείρησης της επιβατικής ναυτιλίας μπορεί να αποτελέσει παράγοντα που θα καθορίσει την πορεία της, καθώς, οι διακυμάνσεις στις τιμές των ναύλων και τις τιμές των πλοίων καθιστούν κρίσιμο παράγοντα το είδος του πλοίου που θα αποκτηθεί (νέας ναυπήγησης ή μεταχειρισμένο) και τον χρόνο υλοποίησης της επένδυσης. Οι ελληνικές επιχειρήσεις, στην πλειοψηφία τους εφαρμόζουν τη στρατηγική της μακροχρόνιας πώλησης υπηρεσιών, ως μια σχεδιασμένη στρατηγική, αλλά ταυτόχρονα, αξιοποιούν τη συγκυρία για να αποκομίσουν κέρδη από την πώληση των πλοίων τους. Οι έλληνες εφοπλιστές, είναι κατά

¹⁵ Θεοτοκάς, Γ., Χαρλαύτη, Τ., (2004). Ευπόμπη ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, 1945-2000, οργάνωση, διοίκηση και στρατηγικές. Αθήνα: Ελληνικό Λογοτεχνικό και Ιστορικό Αρχείο, Αθήνα, σ. 54-56.

κύριο λόγο εφοπλιστές - διαχειριστές πλοίων, όμως, αντιμετωπίζουν το πλοίο και σαν περιουσιακό στοιχείο από το οποίο μπορούν να αντλήσουν άμεσες αποδόσεις. Μπορεί, δηλαδή, ο στρατηγικός προσανατολισμός τους να είναι η ανάπτυξη της μεταφορικής ικανότητας, αλλά παράλληλα να πωλούν κάποιο/α από τα πλοία όταν το κρίνουν συμφέρον. Αναγνωρίζεται δε ότι οι αγοραπωλησίες αποτέλεσαν έναν από τους παράγοντες της επιτυχημένης επιχειρηματικής στρατηγικής των Ελλήνων εφοπλιστών κατά τη διάρκεια του 20^{ου} αιώνα.

2.5. Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής ακτοπλοΐας

Οι βασικές διατάξεις για την διεξαγωγή των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών καθορίζονται από τον Κώδικα Δημοσίου Ναυτικού Δικαίου (Ν.Δ. 187/1973) και το Προεδρικό Διάταγμα 684/76. Οι κυριότερες διατάξεις για τις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες είναι οι ακόλουθες¹⁶:

- 1) Το δικαίωμα μεταφοράς επιβατών και εμπορευμάτων μεταξύ των Ελληνικών λιμένων, άνηκε προνομιακά στα δρομολογούμενα ελληνικά επιβατηγά και φορτηγά πλοία (cabotage) μέχρι 31/12/2003.
- 2) Το ανώτατο όριο ηλικίας για την δρομολόγηση των επιβατηγών πλοίων ορίζεται το 30^ο έτος από το έτος της καθέλκυσης.
- 3) Οι δρομολογιακοί περίοδοι διακρίνονται σε χειμερινή (1 Νοεμβρίου έως 31 Μαρτίου) και θερινή (1 Απριλίου έως 31 Οκτωβρίου).
- 4) Τα δρομολόγια των πλοίων διακρίνονται σε τακτικά τα οποία αφορούν την εκτέλεση δρομολογίων σε όλη τη διάρκεια μιας περιόδου, έκτακτα τα οποία αφορούν την εκτέλεση δρομολογίων σε όλη τη διάρκεια μιας περιόδου και περιοδικά, τα οποία αφορούν την εκτέλεση δρομολογίων σε μικρότερα διαστήματα.
- 5) Τα ακτοπλοϊκά πλοία διακόπτουν την εκτέλεση των δρομολογίων για την ετήσια επιθεώρηση και για χρονικό διάστημα μέχρι 60 ημέρες.

¹⁶ Ψαράυτης, Χ. (2006). Ελληνική ακτοπλοΐα και cabotage. Αθήνα: Ίδρυμα Ευγενίδου, σ. 29-32.

- 6) Στις κυριότερες και δευτερεύουσες δρομολογιακές γραμμές οι ναύλοι καθορίζονται με απόφαση του υπουργείου, .
- 7) Οι δρομολογήσεις σε κάθε γραμμή διαμορφώνονται σύμφωνα με τις εκάστοτε υφιστάμενες συγκοινωνιακές ανάγκες,.
- 8) Οι δρομολογήσεις σε κάθε γραμμή διενεργούνται με βάση τα προσόντα των προσφερόμενων πλοίων, όπως αυτά προκύπτουν από τη συνολική εκτίμηση.

2.5.1. Πλαίσιο άσκησης πολιτικής στην ελληνική ακτοπλοΐα

Η κρατική πολιτική στον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από:

- 1) Υπερβολικό συγκεντρωτισμό των αποφάσεων στο αρμόδιο υπουργείο ναυτιλίας και περιορισμένη χρήση των αρχών της ελεύθερης οικονομίας και του ανταγωνισμού.
- 2) Προσπάθεια επιχορήγησης των μη - βιώσιμων γραμμών με πρόσθετη επιβάρυνση των βιώσιμων γραμμών.
- 3) Επιδίωξη και πρόσθετων στόχων πολιτικής, εκτός της συγκοινωνιακής εξυπηρέτησης των νησιών, με κυριότερους την προστασία των ελληνικών ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων και των Ελλήνων ναυτικών και τη χρηματοδότηση του Ναυτικού Απομαχικού Ταμείου (NAT).

Αυτό το πλαίσιο πολιτικής είχε εξελιχθεί σε ένα αντιοικονομικό και αντικοινωνικό καθεστώς στο οποίο κυριαρχούσε η αδιαφάνεια και η κατανομή των πόρων και των εξυπηρέτησεων με μη - αντικειμενικά κριτήρια, η κακή εξυπηρέτηση των βιώσιμων και μη βιώσιμων ακτοπλοϊκών γραμμών, η δυσφήμιση της χώρας και του ελληνικού τουρισμού κ.ά. Ειδικότερα, το πλαίσιο πολιτικής στην ελληνική ακτοπλοΐα μέχρι το 2002 χαρακτηριζόταν¹⁷:

- 1) Από τον κεντρικό έλεγχο ουσιαστικά του συνόλου των δραστηριοτήτων στον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών από το ΥΕΝ και την υποβάθμιση του ανταγωνισμού. Ο προσδιορισμός των ακτοπλοϊκών γραμμών, η επιλογή της εταιρείας για την εξυπηρέτηση κάθε γραμμής, η τιμολογιακή πολιτική, η

¹⁷ Alpha Bank, (2006). Ακτοπλοϊκές Συγκοινωνίες: Όνειρο δεμένο στο μουράγιο; Αθήνα: Οικονομικό δελτίο, σ. 21-26.

συχνότητα των δρομολογίων, η χρονική περίοδος εξυπηρέτησεως της γραμμής στη διάρκεια του έτους, η στελέχωση των πλοίων, κ.ά., ήταν αποκλειστικές αρμοδιότητες του YEN. Ο ρόλος του ανταγωνισμού στον κλάδο ήταν, στην καλύτερη περίπτωση, εξαιρετικά υποβαθμισμένος. Εφαρμοζόταν ένα κλειστό σύστημα κεντρικού προγραμματισμού για τον προσδιορισμό του «τι θα παραχθεί», του «πώς θα παραχθεί» και, το σπουδαιότερο, του «για ποιον θα παραχθεί» με κέντρο αποφάσεων το YEN.

- 2) Από την υποχρέωση εκτελέσεως δημόσιας υπηρεσίας σε άγονες γραμμές από τις ναυτιλιακές εταιρίες που εξασφάλιζαν από το Κράτος την μονοπωλιακή εκμετάλλευση άλλων βιώσιμων γραμμών. Έτσι, οι επιβάτες (μόνιμοι κάτοικοι και τουρίστες) των βιώσιμων γραμμών χρηματοδοτούσαν ουσιαστικά και την εξυπηρέτηση των άγονων γραμμών, χωρίς να προσδιορίζεται από πού προκύπτει η υποχρέωση αυτή.
- 3) Από, την επιδίωξη της εξυπηρέτησεως και άλλων στόχων κρατικής πολιτικής, εκτός του βασικού στόχου της αποτελεσματικότερης δυνατής προσφοράς ακτοπλοϊκών υπηρεσιών. Τέτοιοι στόχοι ήταν α) η προστασία των εγχώριων ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων, αφού μόνον εγχώριες ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις συμμετείχαν στις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες στην Ελλάδα (cabotage), β) η προστασία των Ελλήνων εργαζομένων στα πλοία της ακτοπλοΐας, αφού μόνον αυτοί είχαν τη δυνατότητα να απασχοληθούν στα πλοία αυτά, ανεξάρτητα από το κόστος τους, γ) η προσφορά εκπαιδευτικών εισιτηρίων για συγκεκριμένες κατηγορίες πολιτών, δ) η χρηματοδότηση του NAT για την πληρωμή συντάξεων στους ναυτικούς κάθε κατηγορίας με πληρωμή από κάθε επιβάτη 6,5% επί της τιμής του εισιτηρίου ως ασφαλιστρού. Η επιδίωξη αυτών των πρόσθετων στόχων είχε ως συνέπεια την κατακόρυφη αύξηση του κόστους της προσφερόμενης βασικής υπηρεσίας της ακτοπλοϊκής συγκοινωνίας, με αποτέλεσμα γραμμές που θα ήταν βιώσιμες χωρίς τις επιβαρύνσεις να καθίστανται μη βιώσιμες, ενώ το κόστος των εισιτηρίων σε άλλες γραμμές να διαμορφώνεται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα.
- 4) Κακή κατάσταση των λιμένων της χώρας που δυσκόλευε σε μεγάλο βαθμό την εκτέλεση των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών και υποβάθμιζε την ποιότητα των προσφερόμενων ακτοπλοϊκών υπηρεσιών με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις και στον τουρισμό. Συγκεκριμένα, υπήρχαν σημαντικές ανεπάρκειες, κυρίως από πλευράς εξυπηρέτησεως της διαρκώς αυξανόμενης

κινήσεως (επιβατών και οχημάτων) και του διαρκώς αυξανόμενου μεγέθους των πλοίων,

- 5) Από, την προνομιακή φορολογική μεταχείριση των ακτοπλοϊκών εταιριών με βάση τον Ν. 959/1979, πιθανώς ως αντάλλαγμα για τα ανωτέρω αρνητικά σημεία.

Η κατάσταση άλλαξε από τον Νοέμβριο του 2002 με την εφαρμογή της νέας νομοθεσίας (Ν. 2932/2001) που προσάρμοζε το καθεστώς λειτουργίας των ελληνικών ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών σύμφωνα με τις διατάξεις και τη φιλοσοφία του Κανονισμού 3577/1992 του Συμβουλίου της ΕΕ. Ο Κανονισμός αυτός επέβαλε τη λειτουργία της ακτοπλοϊκής αγοράς με βάση τις αρχές της ελεύθερης οικονομίας και του ανταγωνισμού στον μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, με πρόβλεψη όμως και για κρατική παρέμβαση όπου αυτό είναι αναγκαίο. Είναι σημαντικό ότι ο Κανονισμός αναγνώριζε πλήρως τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς και έδινε σαφείς κατευθύνσεις για την αντιμετώπισή τους με κατάλληλες πολιτικές.

Όμως, η εφαρμογή του νέου νομοθετικού πλαισίου δεν άλλαξε ουσιαστικά την κατάσταση στην ελληνική ακτοπλοΐα, αφού το καθεστώς του προστατευτισμού και του υπερβολικού κρατικού παρεμβατισμού εξακολουθούσε στην ουσία να είναι σε ισχύ. Σημαντικά βήματα προς την εκλογίκευση της λειτουργίας του κλάδου έγιναν στις αρχές του 2006, ιδιαίτερα με την πλήρη απελευθέρωση των ναύλων και τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου σχετικά με το όριο ηλικίας των πλοίων, παρά το γεγονός ότι πολλά εμπόδια στην ανάπτυξη και στην αποτελεσματική λειτουργία του κλάδου ευρίσκονται ακόμα σε ισχύ.

2.5.2. Προσαρμογή σε κοινοτική οδηγία: Η άρση του cabotage

Η φιλοσοφία της πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν σαφώς υπέρ της φιλελευθεροποίησης και της ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην ακτοπλοΐα από τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Ειδικότερα, το 1992 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, με τον Κανονισμό 3577/1992, θεσπίζει την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στις θαλάσσιες μεταφορές στο εσωτερικό των κρατών - μελών από ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις εγκατεστημένες σε οποιοδήποτε κράτος - μέλος, οι οποίες πληρούν τις απαιτούμενες προϋποθέσεις για την εκτέλεση ενδομεταφορών στο κράτος αυτό (κατάργηση του cabotage). Επιτρέπει, όμως, στα κράτη - μέλη τη δυνατότητα να συνάπτουν

συμβάσεις αναθέσεως δημόσιας υπηρεσίας ή να επιβάλουν υποχρεώσεις δημόσιας υπηρεσίας για δρομολόγια για τα οποία δεν εκδηλώνεται επιχειρηματικό ενδιαφέρον αλλά θεωρούνται αναγκαία για λόγους κοινωνικοοικονομικής συνοχής. Η Ελλάδα είχε εξαιρεθεί προσωρινά από την εφαρμογή των διατάξεων του Κανονισμού έως την 01/01/2004.

Με τον ανωτέρω Κανονισμό, η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνώριζε το πρόβλημα της ακτοπλοϊκής σύνδεσης πολλών μικρών νησιών της περιοχής του Αιγαίου μεταξύ τους, με τα διοικητικά τους κέντρα, αλλά και με την ηπειρωτική χώρα, στο πλαίσιο μίας πολιτικής άρσεως της γεωγραφικής τους απομόνωσης και εξασφάλισης επαρκούς, ασφαλούς και οικονομικώς προσιτής συγκοινωνίας για τους κατοίκους τους. Έτσι, τα κράτη - μέλη διατηρούσαν το δικαίωμα παρέμβασης σε ακτοπλοϊκές γραμμές που χαρακτηρίζονται «γραμμές δημοσίου συμφέροντος».

Η εναρμόνιση του ελληνικού πλαισίου με το Κοινοτικό θεσμικό πλαίσιο στην ακτοπλοΐα, πραγματοποιήθηκε με την ψήφιση του Ν. 2932/2001, οι διατάξεις του οποίου εφαρμόζονται από τον Νοέμβριο του 2002. Κύρια επιδίωξη του νέου νόμου ήταν η εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τον Κανονισμό 3577/1992, όπως η Ελλάδα είχε υποχρέωση, με αναφορές στην εξασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού στις ακτοπλοϊκές μεταφορές. Ο νόμος 2932/2001 αποτέλεσε σημαντική πρόοδο προς την κατεύθυνση της φιλελευθεροποίησης του καθεστώτος της ελληνικής ακτοπλοΐας με¹⁸:

- 1) Την κατάργηση των αδειών σκοπιμότητας για την ανάθεση των ακτοπλοϊκών γραμμών.
- 2) Την εγκατάλειψη της αναθέσεως βιώσιμων και μη βιώσιμων ακτοπλοϊκών γραμμών ως πακέτο.
- 3) Την πρόσκληση για υποβολή δηλώσεων ελεύθερης δρομολογήσεως για το σύνολο των ακτοπλοϊκών γραμμών.
- 4) Τη δημοπράτηση των γραμμών για τις οποίες δεν έχει εκδηλωθεί επιχειρηματικό ενδιαφέρον, κ.ά.

¹⁸ Νόμος 2932/2001 (2001). Ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στις θαλάσσιες ενδομεταφορές. Σύσταση Γενικής Γραμματείας Λιμένων και Λιμενικής Πολιτικής - Μετατροπή Λιμενικών Ταμείων σε Ανώνυμες Εταιρείες και άλλες διατάξεις. Αθήνα: Εθνικό Τυπογραφείο, ΦΕΚ Α' 145/27.6.2001, σ. 1-36.

Επίσης, όλες οι ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπόρεσαν να υποβάλουν δηλώσεις δρομολόγησης σε όποια γραμμή επιλέξουν (κατάργηση του cabotage). Επιπλέον των ανωτέρω, ο Ν. 2932/2001 προέβλεπε:

- 1) Τη σύσταση ανεξάρτητης αρχής με σκοπό την εγγύηση της καλής ανταγωνιστικής λειτουργίας των αγορών στο απελευθερωμένο περιβάλλον (Ρυθμιστική Αρχή Θαλασσίων Ενδομεταφορών - ΡΑΘΕ) η οποία, όμως, καταργήθηκε με νεώτερο νόμο το 2004 και οι αρμοδιότητές της μεταφέρθηκαν στην Επιτροπή Ανταγωνισμού¹⁹.
- 2) Τη συγκρότηση του Συμβουλίου Ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών και την ίδρυση Γενικής Γραμματείας για τους λιμένες και τη λιμενική πολιτική, ενώ μετέτρεπε δέκα σημαντικά λιμάνια σε Ανώνυμες Εταιρίες και τα Λιμενικά Ταμεία σε Δημοτικές Επιχειρήσεις Λιμένων.

Το ακτοπλοϊκό είναι ένα θέμα που απασχολεί έντονα τη νησιωτική Ελλάδα και βέβαια επηρεάζει τον τουρισμό αλλά και συμμετέχει στην οικονομική «ακρίβεια» που πλήττει τους εκάστοτε νησιωτικούς προορισμούς. Σήμερα η δρομολόγηση πλοίων στο Αιγαίο, βάσει του Ν. 2932/2001 είναι ελεύθερη, αλλά υπό προϋποθέσεις. Πέρα από αυτά που ορίζονταν για την ασφάλεια του πλοίου, πρέπει να είναι:

- 1) Αδιάλειπτα δρομολογημένο για δέκα μήνες το χρόνο, σε προκαθορισμένα από το υπουργείο δρομολόγια, 2.με ορισμένη οργανική σύνθεση πληρώματος.
- 2) Ελεγχόμενο ναύλο των επιβατών της οικονομικής θέσης. Σε περίπτωση που δεν καλυφθούν όλες οι ανάγκες των νησιών για πλοία, τότε το υπουργείο είτε παραχωρεί γραμμές με σχέση αποκλειστικής εξυπηρέτησης είτε διενεργεί μειοδοτικό διαγωνισμό για τη δρομολόγηση πλοίων σε αυτά.

Ο Ν. 2932/2001 από την εφαρμογή του έχει δημιουργήσει στρεβλώσεις οι οποίες σήμερα εμφανίζονται ως κορυφαία προβλήματα²⁰. Μια σειρά από νησιά έχουν στερηθεί την ελεύθερη πρόσβαση πλοίων σε αυτά και έχουν υπαχθεί είτε σε καθεστώς αποκλειστικής εξυπηρέτησης είτε εξυπηρετούνται από επιδοτούμενα δρομολόγια.

Η ελληνική ακτοπλοΐα από την 1^η Ιανουαρίου 2004, ήταν υποχρεωμένη να συμμορφωθεί με τον ευρωπαϊκό κανονισμό για την πλήρη άρση του προνομίου της

¹⁹ Πεσκετζή, Κ., (2005). Ανεξάρτητες Διοικητικές Αρχές. Αθήνα: Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών – Τμήμα Νομικής, σ. 35.

²⁰ Ψαρούτης, Χ., (2006). Θεσμικές και άλλες στρεβλώσεις στην ελληνική ακτοπλοΐα. Αθήνα: Εργαστήριο Θαλασσίων Μεταφορών, σ. 45.

ακτοπλοΐας που ισχύει για όλα τα κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με τον τρόπο αυτό υπήρξε μετάβαση από το καθεστώς ρύθμισης της ακτοπλοΐας στο καθεστώς της ελεύθερης αγοράς και ειδικότερα για την έγκαιρη μετάβαση του νέου συστήματος στο νέο θεσμικό πλαίσιο²¹. Στην πράξη η άρση του cabotage σηματοδότησε την αρχή μιας διαδικασίας σταδιακής καθαίρεσης των εμποδίων πρόσβασης στην αγορά, αλλά και εφαρμογής των κανόνων ελεύθερου ανταγωνισμού με στόχο την εξασφάλιση συνθηκών πλήρως απελευθερωμένης αγοράς. Σχετικά με το πώς το νέο καθεστώς έχει επηρεάσει τον τρόπο δραστηριοποίησης των εταιρειών, εντοπίζονται τέσσερα βασικά σημεία²²:

- 1) Ο ανταγωνισμός των πλοιοκτητών πραγματοποιήθηκε στην ποιότητα της υπηρεσίας και τις τιμές.
- 2) Η βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών ήρθε μέσω της αύξησης της συχνότητας των δρομολογίων και των ανταποκρίσεων.
- 3) Τα νέα τιμολόγια που επικράτησαν παρείχαν ποικιλία επιλογών στον χρήστη, όπως ειδικές προσφορές και εκπτώσεις σε περιόδους χαμηλής ζήτησης, με γρήγορα πλοία και νέες υπηρεσίες εξυπηρέτησης πελατών.
- 4) Ο ελεύθερος ανταγωνισμός συνέβαλλε στην διεύρυνση της προσφοράς (δρομολόγια) στις αποδοτικές γραμμές και στη περαιτέρω συρρίκνωση στις άγονες.

Και ακόμα πιο ειδικότερα²³:

- 1) Καθιερώθηκε η έννοια του γενικού δικτύου ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών. Σχεδιασμός για όλους ανεξαιρέτως τους λιμένες ενώ καθορίζεται το ελάχιστο επιθυμητό επίπεδο εξυπηρέτησης των νησιών, όσον αφορά τις γραμμές και τις συχνότητες προσέγγισης.
- 2) Η δυνατότητα επιβολής στους πλοιοκτήτες των τακτικών γραμμών υποχρεώσεων δημόσιας υπηρεσίας που αφορούν τους λιμένες, την τακτικότητα, την συνέχεια, την ικανότητα παροχής μεταφορικών υπηρεσιών κλπ..

²¹ Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 36.

²² Σπαθής, Σ. (2005). Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών επιβατικών μετακινήσεων στις γραμμές εσωτερικού. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), σ. 6-18.

²³ Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 43.

Όσον αφορά στον ανταγωνισμό με άλλα μέσα (οδικές, σιδηροδρομικές και αεροπορικές μεταφορές), τα νέα ταχύπλοα πλοία που δρομολογήθηκαν στις εσωτερικές γραμμές ανταγωνίζονται επιτυχώς τις αντίστοιχες απελευθερωμένες αερογραμμές. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η απελευθέρωση δεν αποκλείει το ενδεχόμενο επικράτησης ολιγοπωλιακών συνθηκών στην αγορά, γεγονός που θα συμβάλλει στην αύξηση των τιμών και τη μείωση του επιπέδου ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών. Σε μια τέτοια περίπτωση, θα επικρατήσει μικρός αριθμός (ισχυρών) εταιρειών οι οποίες θα ενεργούν συντονισμένα με αποτέλεσμα κάθε ενέργειά τους να επηρεάζει το σύνολο της αγοράς και συνεπώς και την κατάσταση των υπολοίπων²⁴.

2.6. Ποιοτικά χαρακτηριστικά ελληνικής ακτοπλοΐας

Από σχετικές μελέτες ανάλυσης των παραγόντων επιλογής των μεταφορικών μέσων, προκύπτει η υπεροχή του πλοίου ως το οικονομικότερο, ασφαλέστερο και πιο αποδοτικό μέσο μεταφοράς. Πιο συγκεκριμένα οι παράγοντες που σχετίζονται με την επιλογή αυτή είναι η ταχύτητα του μεταφορικού μέσου, η ασφάλεια επιβατών, η επαρκής μεταφορική ικανότητα, η συχνότητα μεταφορικού έργου και η άνεση. Η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά με βάση την μέχρι σήμερα εικόνα της, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ολιγοπωλιακή για τους εξής λόγους²⁵:

- 1) Πληροί το κύριο χαρακτηριστικό της ολιγοπωλιακής αγοράς, δηλαδή την ύπαρξη ενός μικρού αριθμού ακτοπλοίων που αφενός αλληλεξαρτώνται ως προς τη λήψη αποφάσεων και αφετέρου παρέχουν διαφοροποιημένες μεταφορικές υπηρεσίες, κυρίως ως προς την ποιότητα.
- 2) Αποφεύγει οποιοδήποτε ανταγωνισμό τιμών και διατηρεί ως βασικό μέσο ανταγωνισμού τη διαφοροποίηση των προσφερόμενων μεταφορικών υπηρεσιών. Με τον τρόπο αυτό διευρύνεται το μερίδιό των ακτοπλοϊών στην αγορά με την προσέλκυση περισσότερων επιβατών τους οποίους προσπαθούν να επηρεάσουν με τα προγράμματα διαφορετικών αφίξεων-αναχωρήσεων των

²⁴ Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 11.

²⁵ Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 12-16.

πλοίων τους (τη στιγμή που στο παρελθόν οι ταυτόχρονες αναχωρήσεις ήταν καθεστώς) και διαφημίζοντας την ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών, όπως η ταχύτητα, οι βελτιωμένοι εσωτερικοί χώροι των πλοίων, το άρτια εκπαιδευμένο και εξειδικευμένο προσωπικό, κλπ.

Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση ναυτιλιακών εταιρειών MINOAN και NEL Lines

3.1. Παρουσίαση MINOAN Lines

3.1.1. Εταιρικό προφίλ



Η Minoan Lines αποτελεί μια δύναμη που για σαράντα (40) χρόνια πρωταγωνιστεί στο χώρο της ναυτιλίας, μια κορυφαία ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία με υπερσύγχρονο στόλο πλοίων, που ενώνει καθημερινά, λιμάνια και ανθρώπους με υποδειγματική ασφάλεια και άνεση.

Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 25/5/1972 (Φ.Ε.Κ. 939-25/5/1972) με την επωνυμία «Μινωικές Γραμμές Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία» και διακριτικό τίτλο «MINOAN LINES». Έχει έδρα το Δήμο Ηρακλείου Κρήτης και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανώνυμων Εταιριών με αριθμό 11314/06/B/86/13. Η διάρκειά της έχει οριστεί μέχρι το 2052, με δυνατότητα παράτασης. Οι Μινωικές Γραμμές δραστηριοποιούνται αμιγώς στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας τόσο σε γραμμές του εσωτερικού όσο και σε διεθνείς γραμμές²⁶.

Μια από τις κορυφαίες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες με υπερσύγχρονο στόλο, που ενώνει καθημερινά, λιμάνια και ανθρώπους με υποδειγματική ασφάλεια, άνεση και πολυτέλεια. Η Minoan Lines εδραιώθηκε στην πρωτοπορία, την ποιότητα και την ασφάλεια, το δυναμισμό και τον σεβασμό στο περιβάλλον με τη αντικατάσταση των παλαιάς τεχνολογίας πλοίων, με νέα υπερσύγχρονα και υπερπολυτελή ταχύπλοα πλοία, με τη δημιουργία νέων επικερδών δρομολογιακών γραμμών εντός και εκτός των θαλάσσιων συνόρων της Ελλάδας, με τη διατήρηση και ενίσχυση της κυρίαρχης θέσης της Minoan Lines στις γραμμές της Ελλάδας και της Ιταλίας, με παράλληλη ενίσχυση της ανταγωνιστικής της ικανότητας και με τη διεύρυνση του εμπορικού

²⁶ Minoan Lines, (2011). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 15.

δικτύου της εταιρείας, με στόχο πάντα την καλύτερη εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού, σε περισσότερους σταθμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό²⁷.

3.1.2. Εταιρική διακυβέρνηση

Το ανώτατο όργανο της εταιρείας είναι η Γενική Συνέλευση των μετόχων η οποία εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο που απαρτίζεται από 12 μέλη. Από τα δώδεκα μέλη (12) του Διοικητικού Συμβουλίου τρία (3) έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες και εννέα (9) μη εκτελεστικές αρμοδιότητες.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει συγκροτήσει ένα βοηθητικό συλλογικό όργανο, αυτό των Επιτροπών εκχωρώντας του συντονιστικές και ως επί το πλείστον γνωμοδοτικές εξουσίες. Οι επιτροπές επεξεργάζονται εξειδικευμένα θέματα που απασχολούν την εταιρεία και εισηγούνται στην ολομέλεια του Διοικητικού Συμβουλίου προκειμένου να εγκρίνει, διευκολύνοντας τη λειτουργία του. Οι επιτροπές είναι οι ακόλουθες²⁸:

- 1) Επιτροπή εσωτερικού ελέγχου.
- 2) Επιτροπή οικονομικού τομέα και αμοιβών - Υποεπιτροπή προμηθειών.
- 3) Επιτροπή ναυτιλιακού τομέα.
- 4) Επιτροπή εμπορικού τομέα.

Πίνακας 1. Μέσος όρος των απασχολούμενων Minoan Lines (2007)

Ανθρώπινο δυναμικό	2005		2006	
	Άτομα	Αμοιβές	Άτομα	Αμοιβές
Σύνολο έμμισθου ανθρώπινου δυναμικού	908	42.166.000	795	40.832.000
Σύνολο ημερομίσθιου ανθρώπινου δυναμικού	9	607.000	8	667.000
Σύνολο	917	42.773.000	803	41.499.000

Πηγή: Minoan Lines, 2007

²⁷ Minoan Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: <http://www.ferries.gr/minoan/defaultgr.htm>, ημερ. πρόσβασης 06/04/2012, Αθήνα.

²⁸ Minoan Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 18-19. Δεν βρέθηκε μεταγενέστερο ετήσιο δελτίο χρήσης.

3.1.3. Ο στόλος της εταιρείας

Η Minoan Lines διαθέτει ένα στόλο από καινούργια και υπερσύγχρονα High Speed Ferries, ενώ 2 ακόμη νεότευκτα πλοία της κατηγορίας Cruise Ferries που προστέθηκαν πρόσφατα στις υπηρεσίες της αποτελούν τα πολυτελέστερα και μεγαλύτερα Cruise Ferries της Μεσογείου, σε χωρητικότητα επιβατών και οχημάτων ταυτόχρονα. Ως μέλος του ομίλου Grimaldi η Minoan Lines είναι σε θέση να προσφέρει στις μεταφορικές εταιρείες ακόμα πιο ολοκληρωμένες και πιο οικονομικές υπηρεσίες.

Η Minoan Lines πρωτοπορεί με την με τη αντικατάσταση των παλαιάς τεχνολογίας πλοίων, με νέα υπερσύγχρονα ταχύπλοα πλοία, με την δημιουργία νέων επικερδών δρομολογιακών γραμμών εντός και εκτός των θαλάσσιων συνόρων της Ελλάδας, με την διατήρηση και ενίσχυση της κυρίαρχης θέσης της εταιρείας στις γραμμές της Ελλάδας και της Ιταλίας, με παράλληλη ενίσχυση της ανταγωνιστικής της ικανότητας και με την διεύρυνση του εμπορικού δικτύου της, με στόχο την καλύτερη εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού, σε περισσότερους σταθμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό. Ο στόλος της εταιρείας περιλαμβάνει τα εξής πλοία²⁹:

- 1) Φαιστός Παλλάς.
- 2) Κνωσός Παλλάς.
- 3) Ευρώπη Παλλάς.
- 4) Ολυμπία Παλλάς.
- 5) Ίκαρος Παλλάς.
- 6) Αριάδνη Παλλάς.

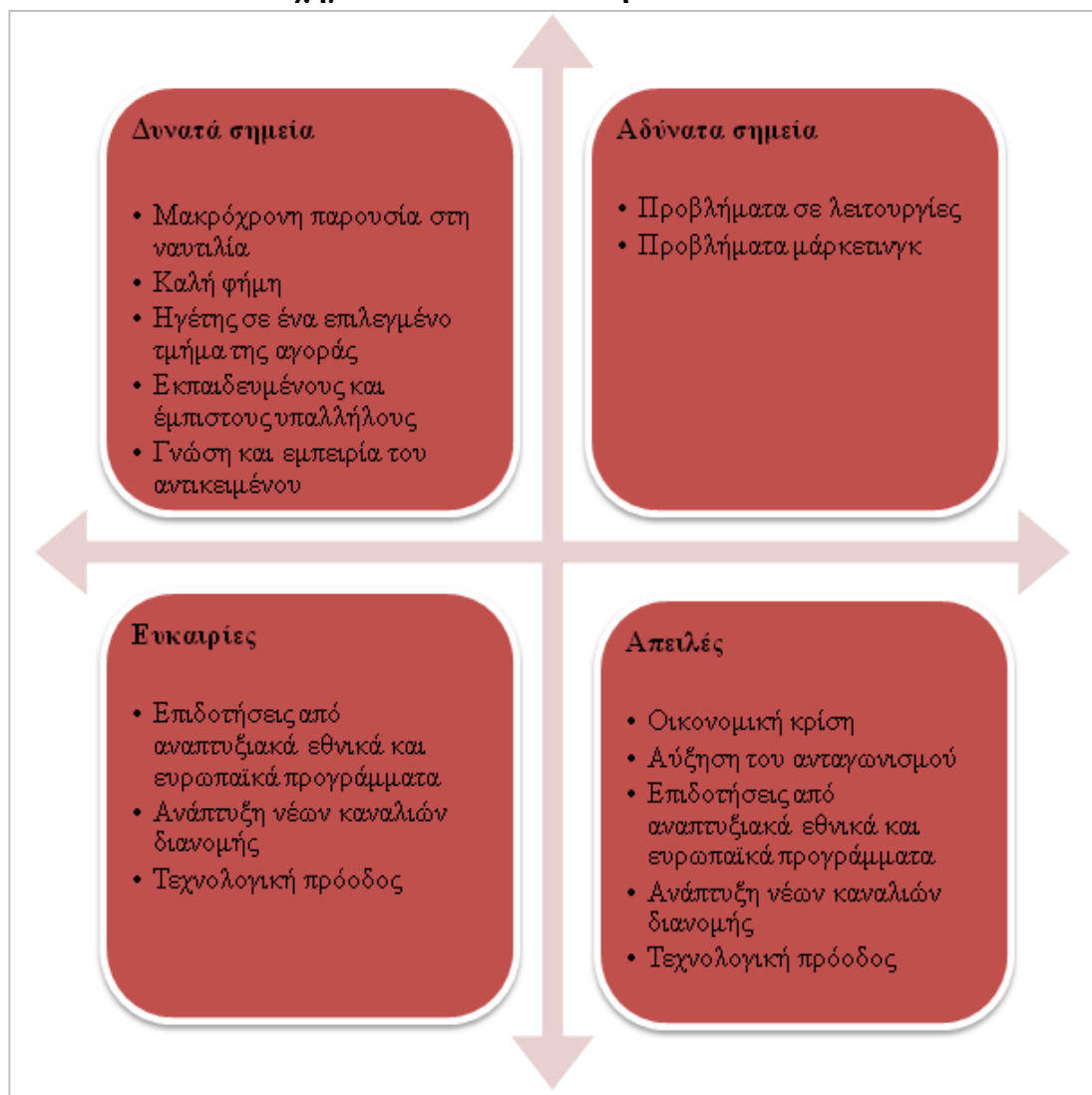
Ο στόλος της εταιρείας είναι πλήρως ανανεωμένος με μέση ηλικία 6,2 έτη και αποτελείται από 6 πλοία (H/S/F) συνολικής μεταφορικής ικανότητας 11.204 επιβατών και 4.680 Ι.Χ. οχημάτων, με δυνατότητα εναλλακτικών φορτώσεων σε Ι.Χ. και φορτηγά οχήματα. Τα πλοία εκτελούν δρομολόγια μεταξύ Ελλάδας - Ιταλίας καθώς και στη γραμμή Πειραιάς - Ηράκλειο.

²⁹ Minoan Lines (2011). Ο στόλος. Διαθέσιμο στο: <http://www.minoan.gr/el/info-more/our-flee>, ημερ. πρόσβασης 23/03/2012, Αθήνα.

3.1.4. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis)

Στην παρούσα ενότητα, θα καταβληθεί μια προσπάθεια ανάλυσης των θετικών και αρνητικών σημείων της εταιρείας Minoan Lines. Η προαναφερθείσα ανάλυση θα πραγματοποιηθεί με την παράθεση των δεδομένων σχηματικά.

Σχήμα 1. SWOT Ανάλυση Minoan Lines



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

3.2. Παρουσίαση NEL Lines

3.2.1. Εταιρική Παρουσίαση



Η NEL Lines (Ναυτιλιακή Εταιρία 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 εταιρία 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 NEL Lines, με ταχύπλοα και συμβατικά επιβατηγά - οχηματαγωγά (Αίολος Κεντέρης , Αίολος Κεντέρης I, Αίολος Κεντέρης II, Παναγία Θαλασσινή, Παναγία Πάρου, Αλκυόνη, Μυτιλήνη, European Express, Θεόφιλος , Ταξιάρχης, Aqua Hercules , Aqua Jewel, Olympus , Aqua Maria, Κωνσταντίνος Γ. , Aqua Spirit, Κολοσσός, Μύκονος) εκτελεί δρομολόγια συνδέοντας καθημερινά τον Πειραιά με τη Χίο και τη Μυτιλήνη, τη Σύρο και το Λαύριο με τις Ανατολικές, Κεντρικές και Δυτικές Κυκλάδες, το Λαύριο με τα Ψαρά και τα Μεστά της Χίου, τη Βόρεια και τη Κεντρική Ελλάδα με τις Σποράδες, τη Λήμνο, τον Αγ. Ευστράτιο, τη Σάμος και την Ικαρία με τη Θεσσαλονίκη, τη Καβάλα και το Λαύριο. Αναπτύσσοντας τις δραστηριότητές της στην αγορά της Τουρκίας, πραγματοποιεί δρομολόγια από τη Μυτιλήνη προς Δικελί και Αϊβαλί.

Η NEL Lines έχει πλέον επεκταθεί και στον τομέα του cargo με φορτηγά/οχηματαγωγά. Με πλοία Ro - Ro εκτελεί δρομολόγια από Πειραιά προς Κάλυμνο, Κω, Ρόδο, Κυκλάδες, Ικαρία ενώ με πλοία Ro - Pax συνδέει την Ελλάδα με την Ιταλία.

Με απόλυτο σεβασμό προς το επιβατικό κοινό, η NEL Lines ανανεώνει τον στόλο της και διαμορφώνει πολιτικές που αποσκοπούν στη βελτίωση των συνθηκών της τουριστικής κίνησης και την ικανοποίηση και διευκόλυνση των πελατών της. Με ένα εκτεταμένο δίκτυο συνεργατών – πρακτόρων και παρέχοντας τη δυνατότητα on - line

κρατήσεων μέσα από την ιστοσελίδα της εταιρίας, η εταιρεία χαράζει γραμμή πλεύσης και φέρνει την Ελλάδα πιο κοντά³⁰.

3.2.2. Ιστορική αναδρομή

Ιστορικά, η εταιρεία ακολούθησε την παρακάτω πορεία³¹:

- 1) 1974: Τίθενται σε λειτουργία οι γραμμές Μυτιλήνης - Χίου και Μυτιλήνης - Θεσσαλονίκης
- 2) 1975: Τίθεται σε λειτουργία η γραμμή Μυτιλήνης - Χίου - Πειραιά - Ρόδου - Κύπρου - Χάιφας, με εβδομαδιαία τακτικά δρομολόγια.
- 3) 1976: Διάθεση σε τακτά δρομολόγια μη επιδοτούμενων μεγάλων πλοίων στη γραμμή Λήμνου – Καβάλας.
- 4) 1980: Έναρξη της μηχανογράφησης των υπηρεσιών της εταιρείας.
- 5) 1981: Αγορά του πλοίου ΑΛΚΑΙΟΣ. Ίδρυση της Αναπτυξιακής Εταιρείας Λέσβου Α.Ε. με σκοπό την αξιοποίηση των τουριστικών πόρων της Λέσβου και τη συνεργασία με την ΝΕΛ Α.Ε. για τη γενικότερη οικονομική ανάπτυξη της Λέσβου.
- 6) 1988: Αγορά του πλοίου ΑΓ. ΡΑΦΑΗΛ.
- 7) 1990: Αγορά του πλοίου ΜΥΤΙΛΗΝΗ. Τίθεται σε λειτουργία η γραμμή Μυτιλήνης – Βόλου.
- 8) 1994: Ίδρυση του κεντρικού πρακτορείου Πειραιά. Αγορά κτίσματος στη Μυτιλήνη για τη στέγαση των γραφείων της εταιρείας.
- 9) 1995: Αγορά του πλοίου ΘΕΟΦΙΛΟΣ. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της εταιρείας με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών της NEL Lines στις 28.08.1995) .
- 10) 1998: Παραγγέλλεται για ναυπήγηση το υπερταχύπλοο CORSAIRE 12000 στα Γαλλικά ναυπηγεία Alstom Leroux Naval.
- 11) 1999: Αγορά του πλοίου ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ.

³⁰ NEL Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://www.nel.gr/index.asp?a_id=53, ημερ. πρόσβασης 11/04/2012, Αθήνα.

³¹ NEL Lines (2011). Ιστορικό. Διαθέσιμο στο: http://www.nel.gr/index.asp?a_id=75, ημερ. πρόσβασης 24/03/2012, Αθήνα

- 12) Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με καταβολή μετρητών.
- 13) 2000: Εξαγορά του 42% της ακτοπλοϊκής εταιρείας MedLink S.A., κατόχου τριών Ε/Γ - Ο/Γ πλοίων με δραστηριοποίηση στη γραμμή Ελλάδας - Ιταλίας, με στόχο το ποσοστό να ανέλθει σε 70%. Παραλαβή του υπερταχύπλοου ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και δρομολόγηση στη γραμμή των Ανατολικών Κυκλάδων (Πειραιάς ή Ραφήνα - Άνδρος - Σύρος - Τήνος - Μύκονος)
- 14) 2001: Ίδρυση των θυγατρικών εταιρειών Arisvi Shipping Ltd και Irina Shipping Ltd. Πώληση του πλοίου ΑΓΙΟΣ ΡΑΦΑΗΛ.
- 15) 2002: Πώληση του πλοίου ΣΑΠΦΩ. Δρομολόγηση του πλοίου ΑΙΟΛΟΣ ΚΕΝΤΕΡΗΣ.
- 16) 2003: Πώληση του πλοίου ΑΛΚΑΙΟΣ.
- 17) 2004: Πώληση του πλοίου Maria G της εταιρείας Maria G. Shipping Ltd.
- 18) 2005: Εξαγορά του πακέτου μετοχών της NEL Lines που βρίσκονταν υπό την κατοχή της ANEK AE, από το νέο στρατηγικό επενδυτή Edgewater Holdings Inc.
- 19) 2005: Αποδρομολόγηση των ταχυπλόων πλοίων ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ και ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ II από τις γραμμές Ικαρίας – Σάμου και Κυκλάδων.
- 20) 2005: Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας υπέρ των παλαιών μετόχων με καταβολή μετρητών.

3.2.3. Ο σκοπός της εταιρείας

Οι σκοποί της εταιρείας είναι³²:

- 1) Η απόκτηση και η εκμετάλλευση πλοίων για την μεταφορά προσώπων, οχημάτων παντός τύπου και εμπορευμάτων προς εξυπηρέτηση της ακτοπλοϊκής γραμμής Λέσβου - Πειραιά, καθώς και άλλων γραμμών του εσωτερικού και εξωτερικού.
- 2) Η ναύλωση ή με οποιονδήποτε τρόπο γενικά (με προμήθεια ή με συνεργασία με οποιοδήποτε τρίτο φυσικό ή νομικό πρόσωπο) εκμετάλλευση πλοίων και γενικά πλωτών μέσων κάθε εθνικότητας και σημαίας.

³² NEL Lines, (2011). Καταστατικό εταιρείας: Τροποποίηση του άρθρου 4 του καταστατικού της περί του σκοπού της εταιρείας. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 2-3.

- 3) Η εκτέλεση παντός είδους θαλάσσιας μεταφοράς εμπορευμάτων, επιβατών ή οχημάτων με ιδιότητα ή μη πλοία αυτής.
- 4) Η διενέργεια γενικά πάσης επιχειρήσεως ή εργασίας η οποία διευκολύνει την καλύτερη εκπλήρωση του σκοπού της εταιρείας όπως:
- i. Η άσκηση πάσης φύσεως και πάσης μορφής τουριστικής επιχείρησης που έχει σχέση με τη δια θαλάσσης μεταφοράς επιβατών καθώς και πραγματοποίηση εργασιών πρακτόρευσης πλοίων με νόμιμο εκπρόσωπο που θα ορίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου.
 - ii. Η συμμετοχή σε οποιαδήποτε επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου ακόμη και η σύμπραξη ή κοινοπραξία με αυτές.
 - iii. Η ίδρυση θυγατρικών εταιρειών με αντικείμενο την οργάνωση τουριστικών, μεταφορικών, βιομηχανικών, εμπορικών και λοιπών επιχειρήσεων.
 - iv. Η ίδρυση, εκμετάλλευση και λειτουργία εγκαταστάσεων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ηλιακή ακτινοβολία, αιολική, υδροηλεκτρική, γεωθερμία, υβριδική και γενικώς κάθε πηγή ενέργειας και η διενέργεια κάθε είδους επιχειρήσεως σχετικά με την προστασία και βελτίωση του περιβάλλοντος, όπως ενδεικτικά η ανακύκλωση, η διαχείριση απορριμμάτων και αποβλήτων, η εξοικονόμηση ενέργειας.
 - v. Η ίδρυση, εκμετάλλευση και λειτουργία λιμενικών εγκαταστάσεων, τερματικών σταθμών, εμπορευματικών σταθμών, αποθηκευτικών χώρων και επιχειρήσεων διακίνησης και αποθήκευσης εμπορευμάτων, εκθεσιακών χώρων.
 - vi. Η διενέργεια κάθε είδους μεταφορικής εργασίας με κάθε μέσο καθώς και η κάθε είδους διαμεσολάβηση σε μεταφορικές εργασίες.
 - vii. Η άσκηση κάθε είδους τουριστικής και ξενοδοχειακής επιχείρησης. Η κατασκευή, απόκτηση, μίσθωση και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών, τουριστικών μονάδων, συνεδριακών και εκθεσιακών χώρων.
 - viii. Η με οποιοδήποτε ποσοστό συμμετοχή, σε ελληνικές (Ανώνυμες, Ε.Π.Ε. κτλ.) ή σε αλλοδαπές εταιρείες, με εμπορική ή βιομηχανική δραστηριότητα στην Ελλάδα και την αλλοδαπή.

3.2.4. Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της NEL Lines

Η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρεία και διέπεται από το νόμο 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών καθώς και τους Ν.3016/2002 και Ν. 3091/2002 «για την εταιρική διακυβέρνηση».

Σύμφωνα με την ισχύουσα Νομοθεσία περί φορολογίας πλοίων (Ν.27/1975, άρθρο 2), οι ναυτιλιακές εταιρείες απαλλάσσονται της φορολογίας εισοδήματος για τα κέρδη που προέρχονται από την εκμετάλλευση πλοίων.

Το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της εταιρείας προέρχεται από εργασίες εκμετάλλευσης των πλοίων και ως εκ τούτου απαλλάσσεται της φορολογίας εισοδήματος. Το υπόλοιπο ποσοστό των κερδών της, βαρύνεται με φόρο πριν από οποιαδήποτε διανομή, σύμφωνα με της διατάξεις του Ν.2238/94, άρθρο 109.

Συνεπώς τα μερίσματα διανέμονται από ήδη φορολογηθέντα στο νομικό πρόσωπο κέρδη και επομένως ο μέτοχος δεν έχει καμία φορολογική υποχρέωση επί του ποσού των μερισμάτων που εισπράττει.

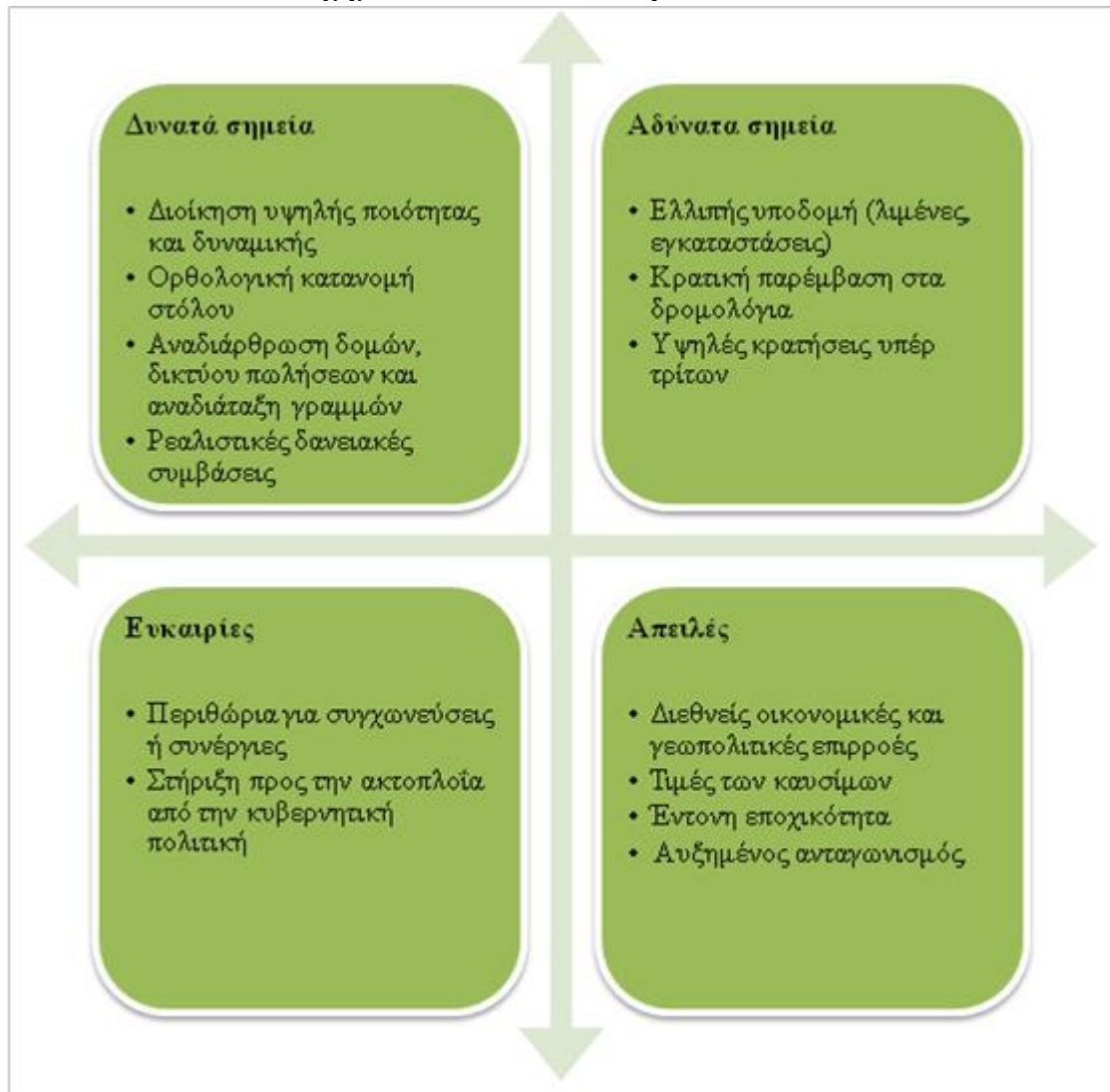
Η μη φορολόγηση των Ναυτιλιακών εταιρειών για κέρδη που προέρχονται από την εκμετάλλευση πλοίων, συνιστά σημαντικό πλεονέκτημα για τις εταιρείες του κλάδου και συνεπώς και για την ΝΕΛ³³.

3.2.5. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis)

Η ανάλυση των δυνατών και αδύνατων σημείων της εταιρείας, των ευκαιριών και των απειλών παρουσιάζονται στο σχήμα 2 που ακολουθεί.

³³ NEL Lines, (2011). Ετήσιο δελτίο χρήσης: Νομοθεσία λειτουργίας ΝΕΛ Α.Ε. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 14.

Σχήμα 2. SWOT Ανάλυση NEL Lines



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική ανάλυση MINOAN και NEL Lines

4.1. Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών των εταιριών

4.1.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ανεπάρκεια ρευστότητας σε μια εταιρεία έχει επίδραση στα κέρδη της, αλλά και στη βιωσιμότητά της. Γιατί, αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε³⁴:

- 1) Δεν θα είναι σε θέση να προμηθεύεται εμπορεύματα, πρώτες ύλες ή υπηρεσίες με μετρητά, γεγονός που θα οδηγήσει σε κάπως μειωμένα κέρδη, λόγω αυξημένου κόστους αγοράς.
- 2) Δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις λήγουσες υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα, όχι μόνο τη δυσκολία εφοδιασμού της με εμπορεύματα «επί πιστώσει», αλλά και τη συρρίκνωση της δραστηριότητάς της και συνεπώς των κερδών της, αλλά ταυτόχρονα και τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτήν, την αναγκαστική πώληση παγίων στοιχείων και πιθανώς, κάποια στιγμή, την κήρυξή της σε κατάσταση πτώχευσης.

Οι περισσότερες εταιρείες φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Η τοποθέτηση κεφαλαίων σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεν αποτελεί κατά κανόνα παραγωγική επένδυση και ως εκ τούτου η διατήρηση υπερβολικά υψηλών κυκλοφοριακών στοιχείων ενδέχεται να μειώσει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

Στο ίδιο αποτέλεσμα μπορεί όμως να οδηγήσει και η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων, διότι η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων καταλήγει σε οικονομικό κλονισμό με καταστρεπτικές συνέπειες για την εταιρεία. Πάντως, για κάθε εταιρεία υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

³⁴ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 51.

Κατά την ανάλυση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας δημιουργούνται ερωτήματα σχετικά με τη ρευστότητα και την ικανότητά της να εκπληρώνει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας εταιρείας, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας μπορεί να θεωρηθεί καλή, μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα³⁵.

Έτσι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας. Τα μέσα που χρησιμοποιεί η εταιρεία για αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές, απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων. Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησής της, δηλαδή αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών.

Σε γενικές γραμμές για να θεωρηθεί ότι μια εταιρεία βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση, από απόψεως κεφαλαίων κίνησης, θα πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις³⁶:

- 1) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- 2) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
- 3) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων δανείων και μερισμάτων των μετόχων της.

³⁵ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 22.

³⁶ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 117.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει, όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές. Έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στη συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η εταιρεία μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές – μέτοχοι, ενώ προσφέρουν μόνο το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό για κεφάλαιο κίνησης, καρπώνονται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

4.1.1.1. Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, διαθέσιμα και χρεώστες γενικά). Ο υπολογισμός του δείκτη (ΚΕ / ΒΥ), ουσιαστικά στηρίζεται στην υπόθεση ότι οι απαιτήσεις και τα λοιπά περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχουν πρακτικά ίδιο χρόνο ρευστοποίησης, ο οποίος είναι αντίστοιχος με εκείνο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η πραγματικότητα, βέβαια, είναι αρκετά πολυπλοκότερη και δεν είναι εφικτό να διαπιστωθεί κατά πόσο οι αποκλίσεις από την πιο πάνω υπόθεση συμψηφίζονται. Έτσι, για τη συντηρητική αντιμετώπιση του θέματος, θεωρείται ότι είναι αναγκαία η ύπαρξη ενός περιθωρίου το οποίο θα εξασφαλίζει την επιχείρηση από ενδεχόμενες καθυστερήσεις στην πλευρά των εισροών.

Με άλλα λόγια, τιμές του ΔΓΡ κοντά στη μονάδα κρίνονται ως μη ικανοποιητικές. Αν και δεν υπάρχει μια γενικά αποδεκτή ή επιστημονικά θεμελιωμένη άριστη τιμή, μπορεί να λεχθεί ότι τιμές μεταξύ 1,5 και 2,5 είναι ενδεικτικές πολύ καλής ρευστότητας.

Ουσιαστικά, δηλαδή, ζητείται η ύπαρξη ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 50% ως 150%, κυρίως διότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι πιθανό να περιλαμβάνει στοιχεία τα οποία παρουσιάζουν δυσκολίες ρευστοποίησης ή δεν ρευστοποιούνται στη λογιστική τους αξία. Για παράδειγμα, τα αποθέματα μπορεί να είναι μερικώς απαξιωμένα, μέρος των απαιτήσεων να είναι επισφαλές, κάποιες συναλλαγματικές να διαμαρτυρηθούν κλπ.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων ή υπερβολική πιστωτική επέκταση κλπ. Μια αναπτυσσόμενη μονάδα, θα μπορούσε να διαθέσει τα πλεονάσματά της για πραγματοποίηση νέων επενδύσεων, μια φθίνουσα για πληρωμή αυξημένων μερισμάτων και μια ώριμη για εκσυγχρονισμό ή επέκταση σε άλλους τομείς δραστηριότητας ή διαφοροποίηση των προϊόντων της. Σε κάθε περίπτωση, δηλαδή, υπάρχει κάποια εναλλακτική λύση η οποία είναι προτιμότερη από τη διόγκωση των απαιτήσεων ή των αποθεμάτων ή τη διακράτηση διαθεσίμων³⁷³⁸.

➤ **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Χρ. μεταβ/κοί λογ/μοί / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Πιστ.. μεταβ/κοί λογ/μοί

Στον πίνακα 2, παρουσιάζεται ο δείκτης γενικής ρευστότητας όπως αυτός υπολογίστηκε από τις δύο ναυτιλιακές που εξετάζονται (MINOAN, NEL).

Πίνακας 2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας MINOAN, NEL (2009 – 2011)

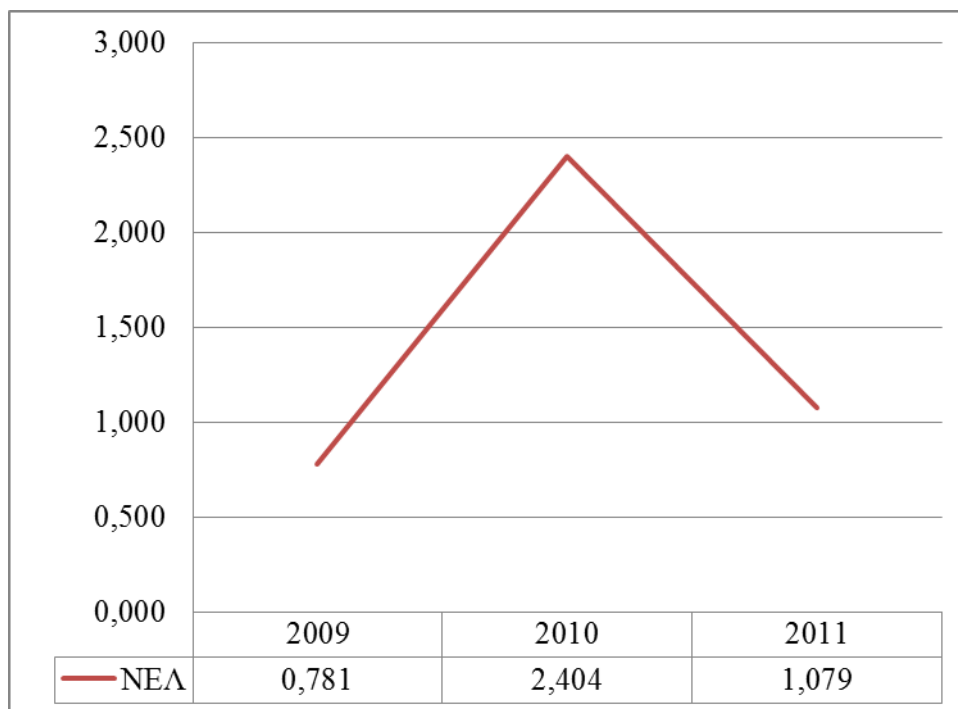
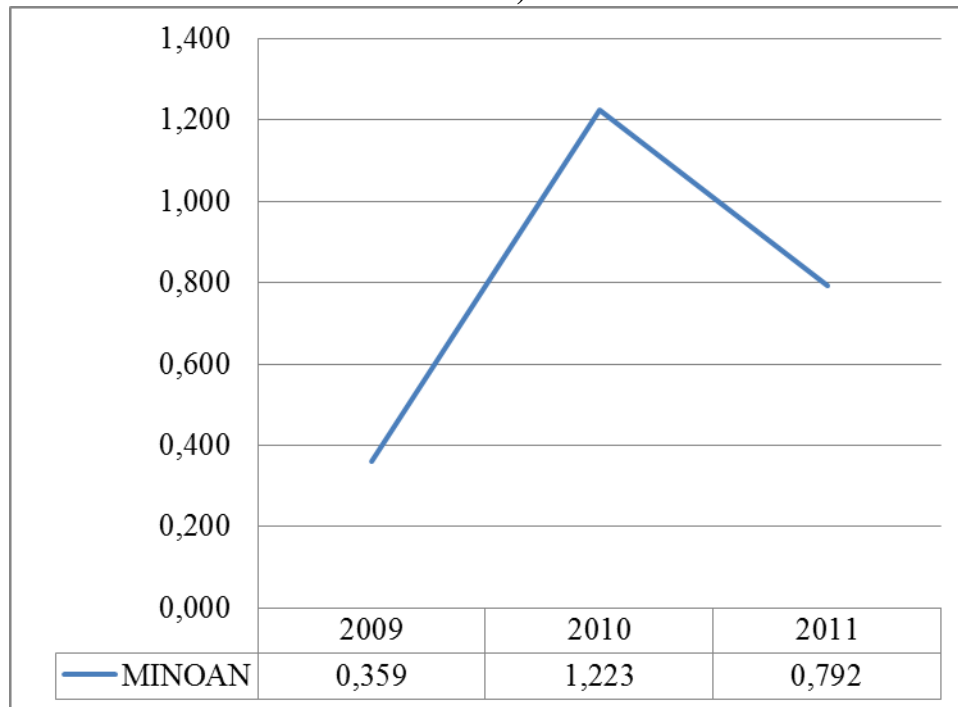
Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,359	1,223	0,793
NEL	0,781	2,404	1,079

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

³⁷ Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 65.

³⁸ Στους τύπους ρευστότητας (γενικής, άμεσης και ταμειακής) και κατά τον υπολογισμό τους, συχνά αναφέρονται χρεωστικοί και πιστωτικοί μεταβατικοί λογαριασμοί. Στην περίπτωση των υπό μελέτη εταιρειών, δεν αναφέρονται λόγω της απουσίας τους από τις Οικονομικές Καταστάσεις λογιζόμενοι ως μηδενικοί.

Διάγραμμα 1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Από τις τιμές που προέκυψαν για τις δύο εταιρείες, η ρευστότητα ήταν πάντοτε θετική. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως οι συγκεκριμένες εταιρείες (MINOAN, NEΛ) βρίσκονται σε τέτοιο επίπεδο ρευστότητας που να μπορούν να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα όρια ασφάλειας.

Για την MINOAN η γενική ρευστότητα παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2009-2011 με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,359 για το 2009, γεγονός που καταδεικνύει ότι διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις είχαν αυξομειώσεις και το 2009 έφτασαν τα 331.507.118,84 € ενώ το Κυκλοφορούν Ενεργητικό είχε για την αντίστοιχη χρονική περίοδο την ίδια πορεία φτάνοντας το 2009 τα 119.271.069,20 €.

Επίσης, η γενική ρευστότητα της ΝΕΛ παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2009-2011 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 2,404 για το 2010, η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2011 στο 1,079 γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις το 2009 αυξήθηκαν στα 36.243.659,06 € ενώ το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειώνονταν για την αντίστοιχη χρονική περίοδο από τα 44.347.014,69 € στα 28.314.615,94 €.

4.1.1.2. Άμεσης Ρευστότητας Α

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Α επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία (διαθέσιμα και απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας αριθμοδείκτης Άμεσης ρευστότητας Α γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός. Δίδεται από τον παρακάτω τύπο³⁹:

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α** = [(Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Χρ. μεταβ/κοί λογ/μοί) - Αποθέματα] / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Πιστ. μεταβ/κοί λογ/μοί

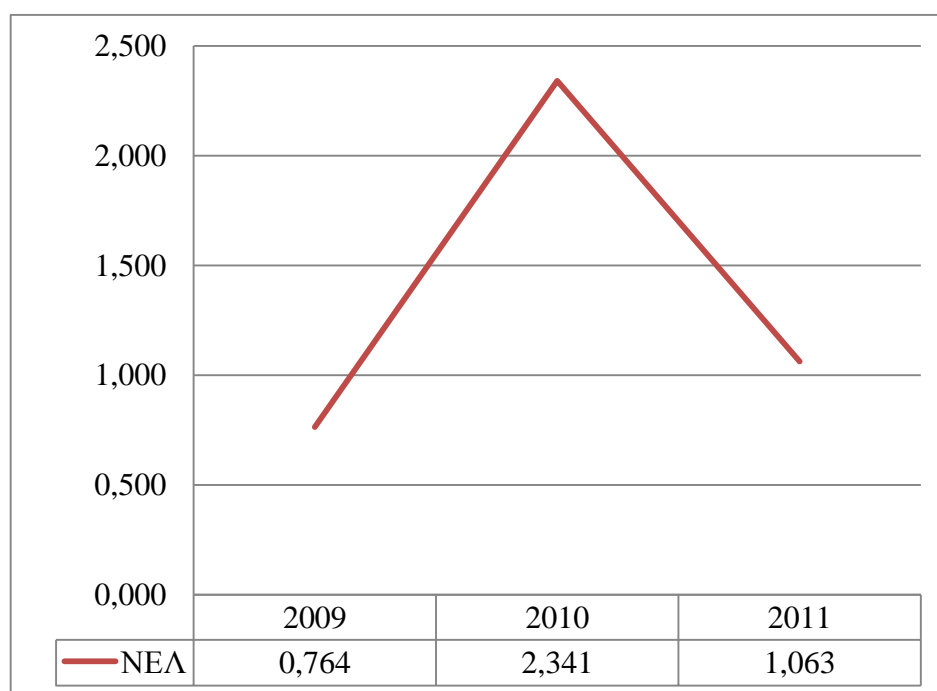
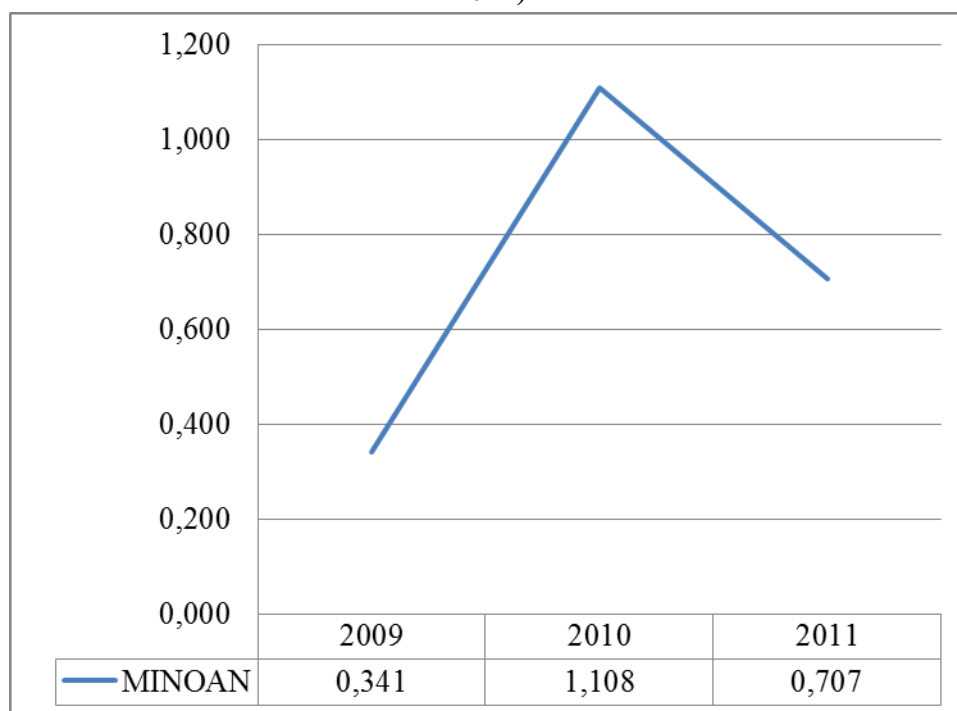
Πίνακας 3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α, MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,341	1,108	0,707
NEL	0,764	2,341	1,063

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

³⁹ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 24.

Διάγραμμα 2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α, MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ϊδία επεξεργασία, 2012

Αναφορικά με την άμεση ρευστότητα Α, οι τιμές που προέκυψαν και η πορεία των δύο εταιρειών για το διάστημα 2009 – 2011 ανέδειξε την ικανότητά τους να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Για την MINOAN η άμεση ρευστότητα Α παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2009-2011 με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,341 για το 2009, γεγονός που καταδεικνύει ότι διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις είχαν αυξομειώσεις και το 2009 έφτασαν τα 331.507.118,84€, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό είχε για την αντίστοιχη χρονική περίοδο την ίδια πορεία φτάνοντας το 2009 τα 119.271.069,20 € και τα αποθέματα συνεχώς αυξάνονταν φτάνοντας το 2009 τα 6.113.772,18 €.

Επίσης, η άμεση ρευστότητα Α της ΝΕΛ παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2009-2011 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 2,341 για το 2010, η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2011 στο 1,063 εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της αυξήθηκαν.

4.1.1.3. Άμεσης Ρευστότητας Β

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Β δείχνει την εικόνα της επάρκειας ή μη μετρητών της επιχείρησης σχετικά με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόπλιση των τρεχουσών και ληξιπροθέσμου υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Δίνεται από τον παρακάτω τύπο⁴⁰:

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β** = Ταμειακά Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

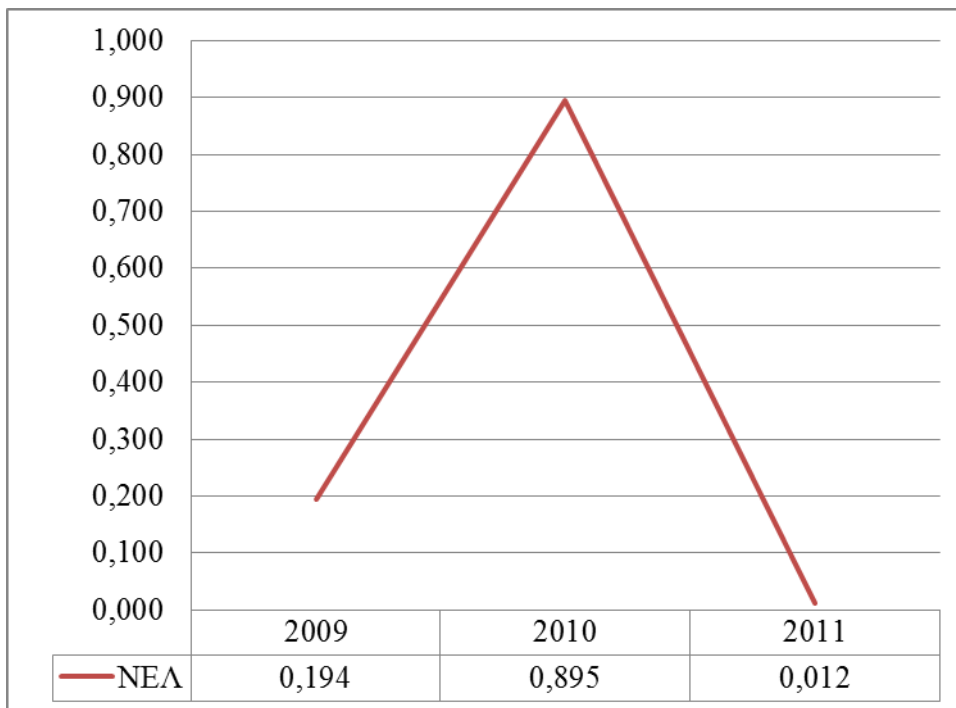
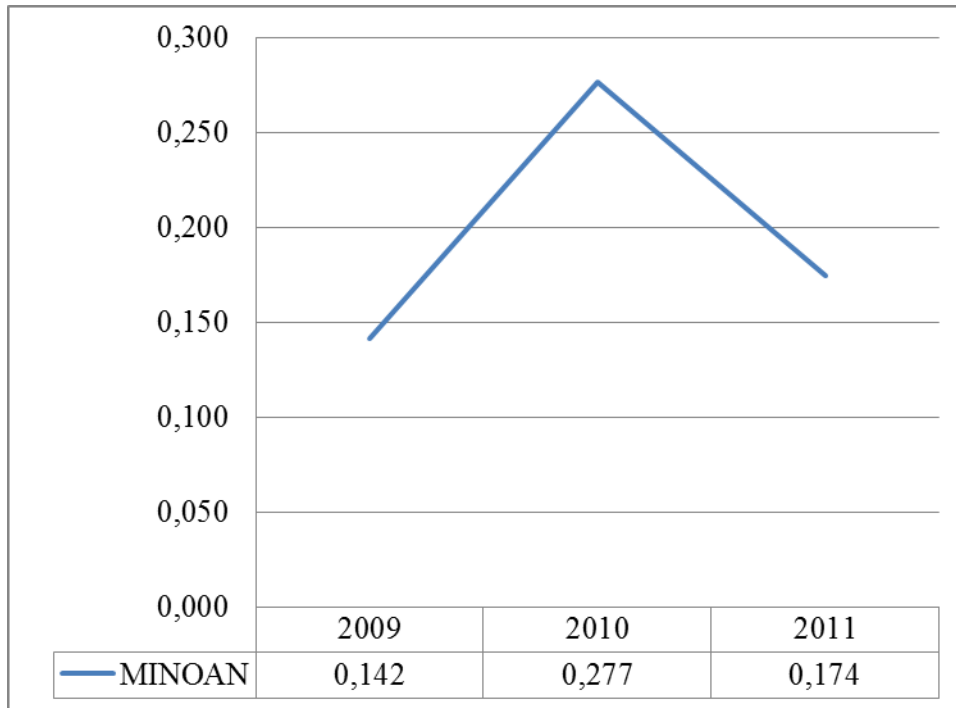
Πίνακας 4. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β, MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,142	0,277	0,174
NEL	0,194	0,895	0,012

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴⁰ Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 66.

Διάγραμμα 3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Η ΜΙΝΟΑΝ παρουσίασε αυξομειώσεις στην άμεση ρευστότητα Β την περίοδο 2009-2011, με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,142 το 2009 γεγονός που παρουσιάστηκε καθώς διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις είχαν

αυξομειώσεις. Το 2009 ήταν στα 331.507.118,84 € και τα Ταμειακά Διαθέσιμά της συνεχώς αυξάνονταν φτάνοντας στα 46.943.386,98 € το 2009.

Επίσης, η άμεση ρευστότητα Β της ΝΕΛ παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2009-2011 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 0,895 για το 2010, η οποία το 2009 ήταν στο 0,194 γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αυξήθηκαν.

4.1.2. Αριθμοδείκτες Αποτελέσματος/Δραστηριότητας

4.1.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ή ανακύκλωσης κεφαλαίου κίνησης δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις. Για να έχει μεγαλύτερη αξία θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου της. Δίδεται από τον παρακάτω τύπο⁴¹:

- Δείκτης Ταχύτητας ή ανακύκλωσης Κεφαλαίου Κίνησης = Κύκλος Εργασιών / Κεφάλαιο Κίνησης + Πιστ. μεταβ/κοί λογ/μοί

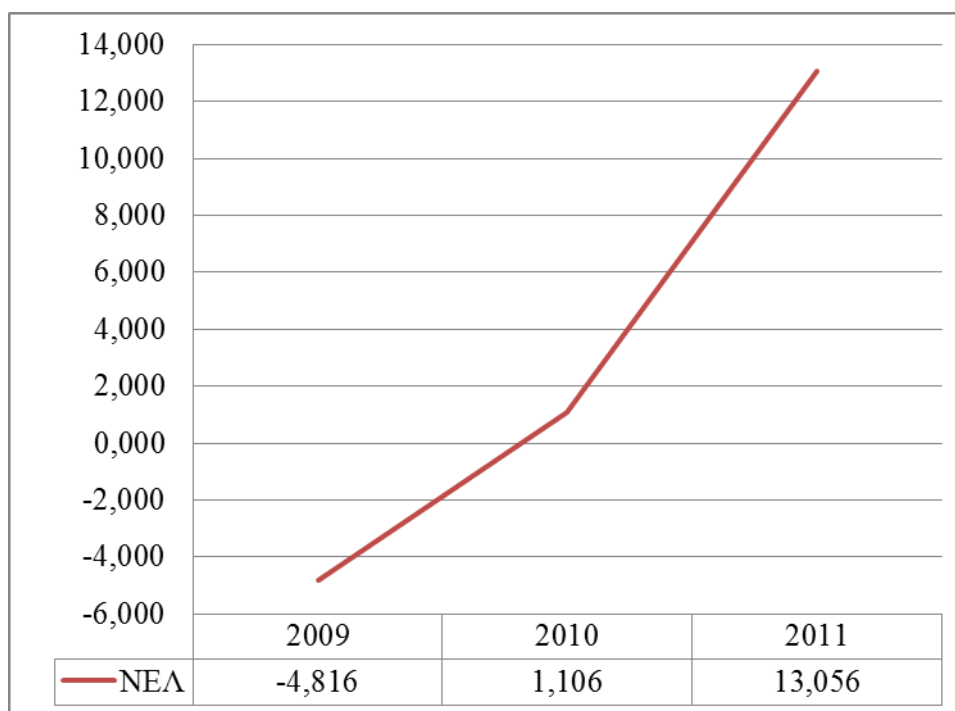
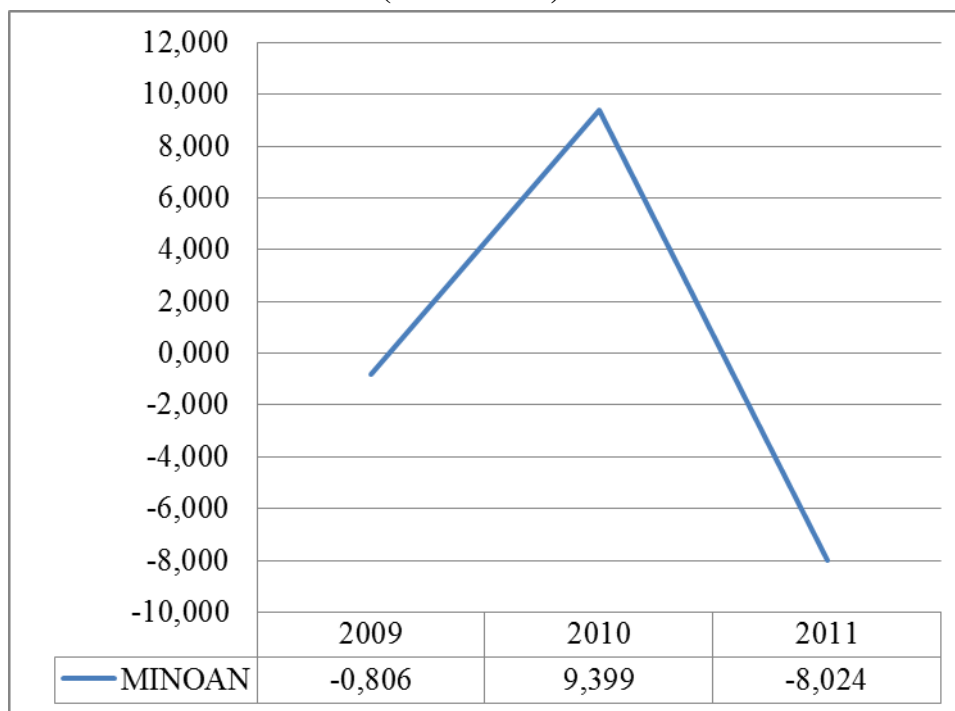
Πίνακας 5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	-0,806	9,399	-8,024
NEΛ	-4,816	1,106	13,056

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴¹ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 159.

Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ϊδία επεξεργασία, 2012

Πρέπει να σημειωθεί ότι χαμηλές τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μαρτυρά μια ανεπάρκεια των κεφαλαίων κίνησης, η οποία ίσως να οδηγεί σε αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων αλλά και ίσως χαμηλή ταχύτητα της είσπραξης απαιτήσεων. Επίσης, ένα αρνητικό πρόσημο του δείκτη σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι περισσότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Η MINOAN, για το χρονικό διάστημα 2009-2011 είχε θετικές και αρνητικές τιμές, με ελάχιστο αρνητικών τιμών το -0,806 το 2009. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2009 ήταν περισσότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό γεγονός που επηρέασε σημαντικά τον δείκτη.

Ακόμη, η ΝΕΛ παρουσίασε αυξητική πορεία την περίοδο 2009-2011 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 13,056 για το 2011. Αυτό πρακτικά σημαίνει μείωση των υποχρεώσεων οι οποίες οφείλονται στην μείωση των ταμειακών αναγκών και των λειτουργικών δαπανών της.

4.1.2.2. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρεθούν οι πωλήσεις με το απόθεμα των προϊόντων της. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.⁴²

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων** = Πωλήσεις / Αποθέματα

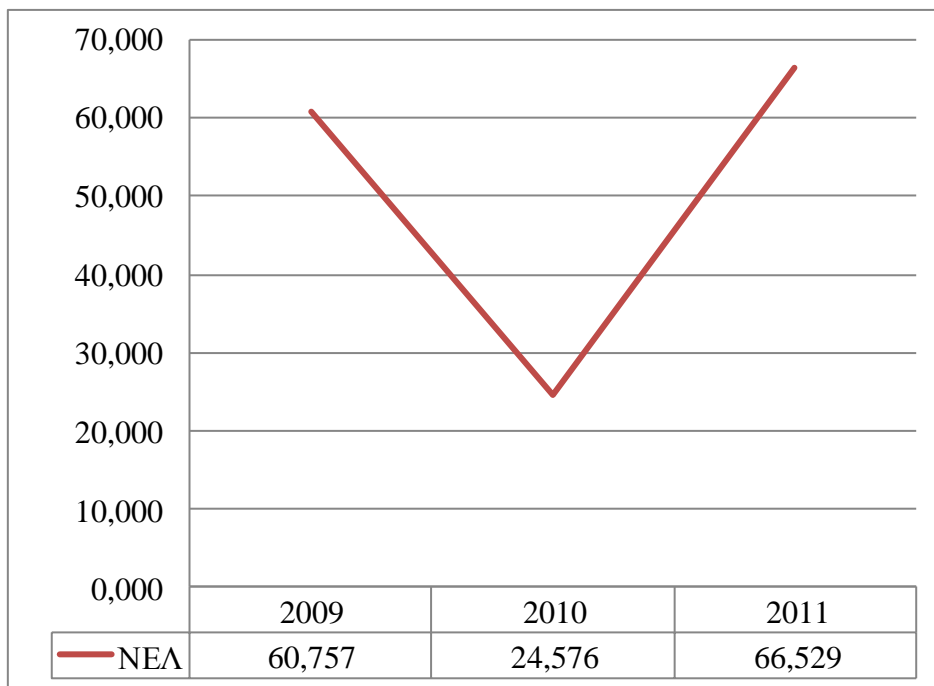
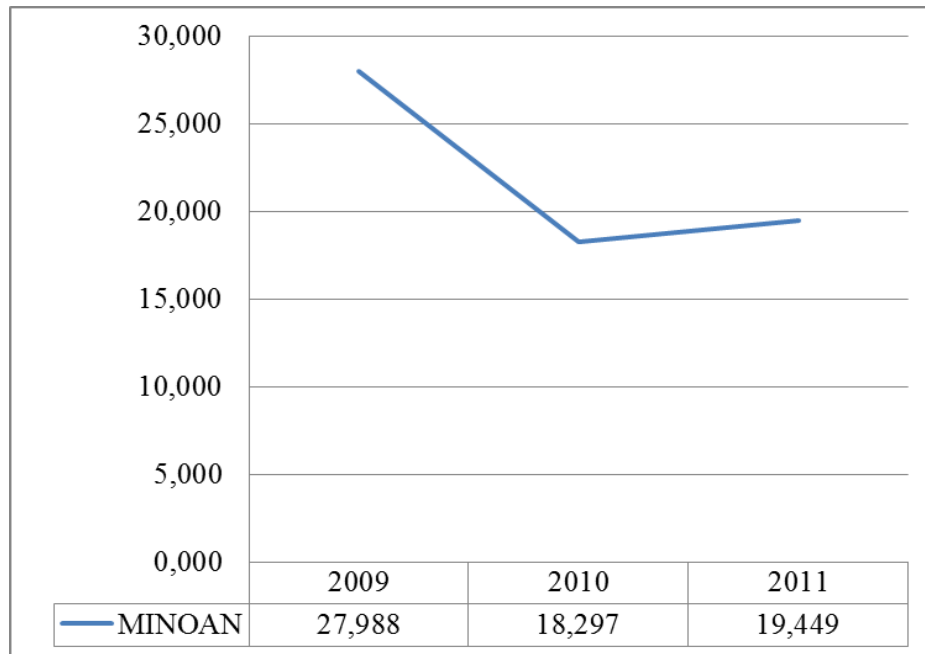
⁴² Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 37.

Πίνακας 6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	27,988	18,2972	19,449
NEL	60,757	24,576	66,529

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Η MINOAN είχε ικανοποιητικές τιμές κυμαινόμενες τα έτη 2009 – 2011 μεταξύ 18,2972 έως 27,988 φορών ανακύκλωσης των αποθεμάτων της. Οι τιμές του δείκτη προκύπτουν καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας μειώθηκαν και τα αποθέματα αυξήθηκαν.

Η ΝΕΛ είχε υψηλότερες τιμές κυμαινόμενη μεταξύ 24 – 66 φορών ανακύκλωσης των αποθεμάτων της. Ωστόσο οι τιμές της ΝΕΛ θα μπορούσαν σε ένα γενικότερο πλαίσιο να θεωρηθούν ικανοποιητικές. Η ικανότητα της να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

4.1.2.3. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αξιοποιεί στην μάχη της αγοράς όλα τα εφόδια που διαθέτει, δηλαδή τα στοιχεία του Ενεργητικού (πάγια – εγκαταστάσεις κ.λπ). Όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο «καλύτερος» σε σύγκριση πάντα με την φύση της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο⁴³:

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας ή Ανακύκλωσης Παγίου Ενεργητικού = Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό**

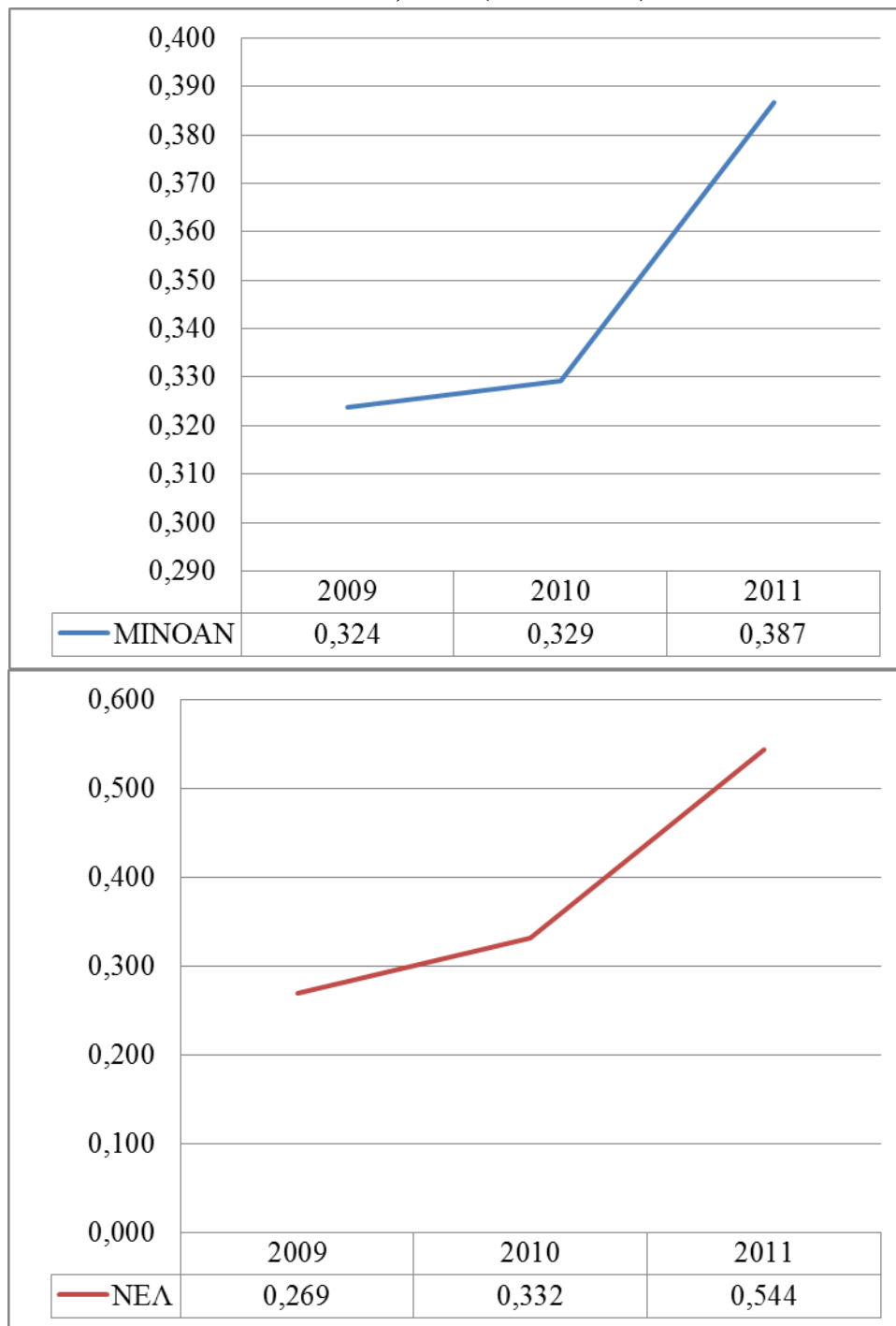
**Πίνακας 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,324	0,329	0,387
NEL	0,269	0,332	0,544

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴³ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 158.

**Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Στην προκειμένη περίπτωση και σύμφωνα με τις τιμές που προέκυψαν, και οι δύο εταιρείες συγκέντρωσαν χαμηλές τιμές στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού κάτι που πρακτικά σημαίνει ικανότητα αξιοποίησης όλων των δυνατοτήτων. Η MINOAN παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 0,324 το 2009 στο 0,387 το 2011. Η NEL στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατόρθωσε να συγκεντρώσει

τις καλύτερες τιμές. Παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 0,269 το 2009 στο 0,544 το 2011.

4.1.2.4. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ή ανακύκλωσης ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η εταιρεία με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια, ήτοι⁴⁴:

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας ή ανακύκλωσης Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 8 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 7.

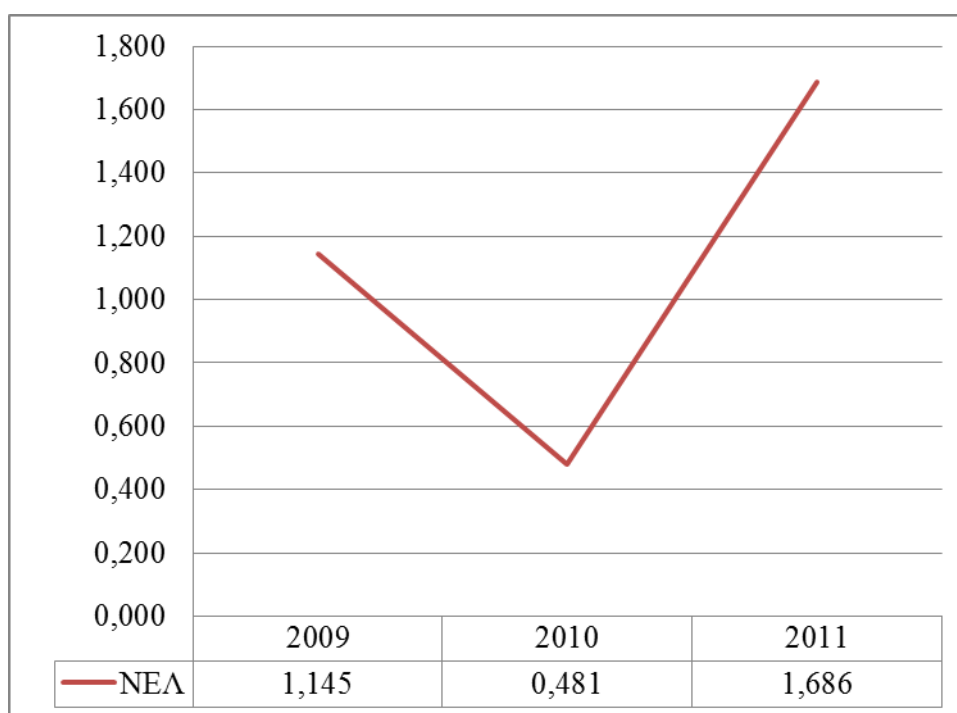
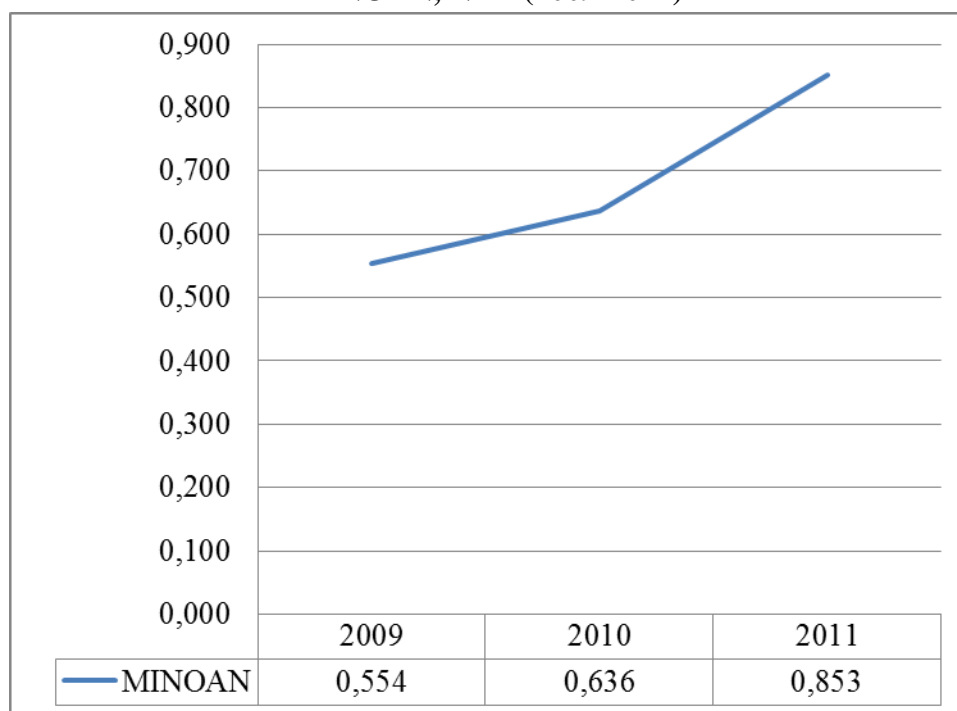
**Πίνακας 8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,554	0,636	0,853
NEL	1,145	0,481	1,686

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

⁴⁴ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 160.

**Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων
MINOAN, NEL (2009-2011)**



Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

Βάση της πορείας του αριθμοδείκτη από το διάγραμμα 7, η MINOAN παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 0,554 το 2009 στο 0,853 το 2011, καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν. Η NEA στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατόρθωσε να

συγκεντρώσει καλύτερες τιμές. Παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 1,145 το 2009 στο 1,686 το 2011, καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν.

4.1.2.5. M.O. Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας εταιρείας είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Ο δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων, καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων⁴⁵.

- **Αριθμοδείκτης M.O. Είσπραξης Απαιτήσεων** = (Απαιτήσεις / Πωλήσεις) * 365

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης M.O. είσπραξης απαιτήσεων υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 9 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 8.

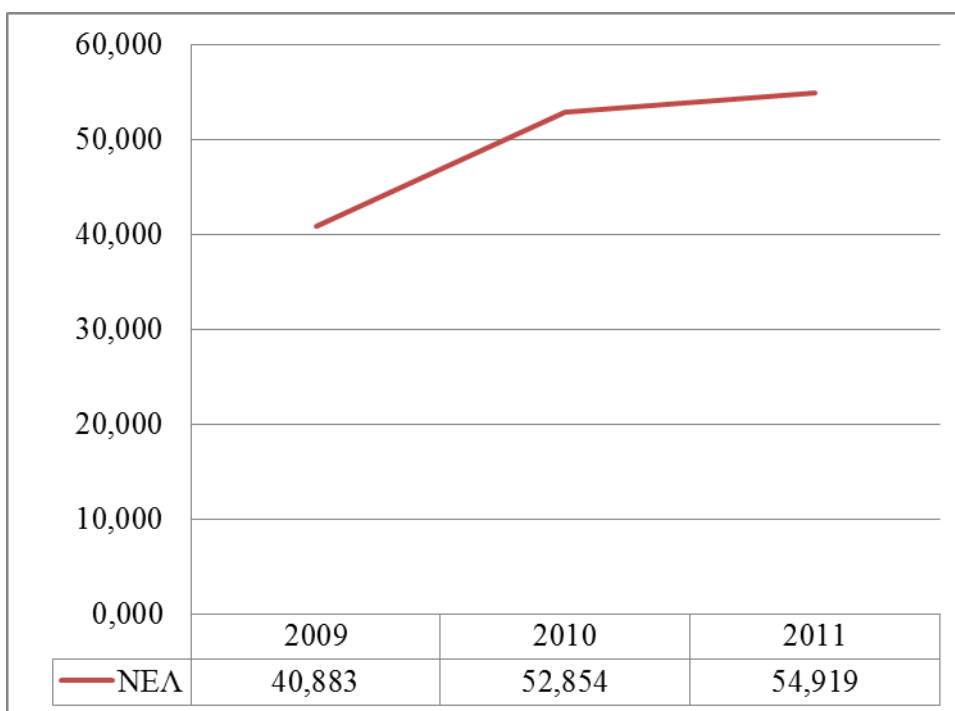
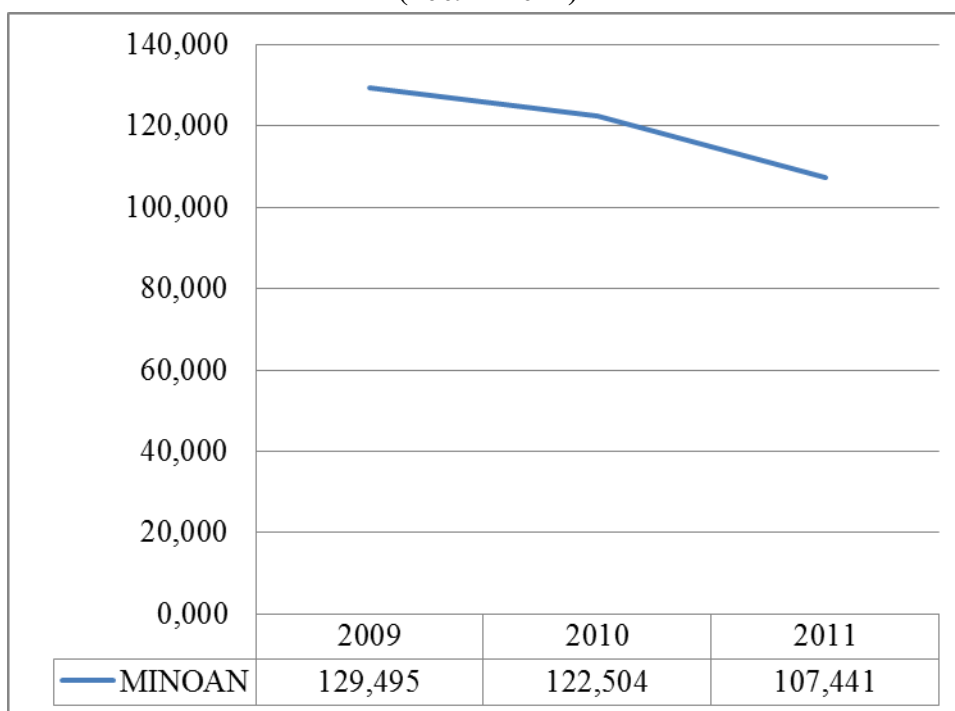
Πίνακας 9. Αριθμοδείκτης M.O. Είσπραξης Απαιτήσεων MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	129,495	122,504	107,441
NEL	40,883	52,854	54,919

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴⁵ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 39.

Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Ο πίνακας 9 παρουσιάζει αν οι απαιτήσεις των εταιρειών είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις τους. Από τις τιμές που προέκυψαν, εντυπωσιακή ήταν η μείωση του δείκτη από 129,495 ημέρες το 2009 στις 107,441 το 2011, για τη MINOAN, εξαιτίας του ότι οι απαιτήσεις μειώθηκαν NEL αντίθετα ακολούθησε

αυξητική πορεία και από τις 40,883 ημέρες, το 2011 εισέπραττε απαιτήσεις σε μεγαλύτερο διάστημα και συγκεκριμένα σε 54,919 ημέρες.

4.1.2.6. Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ή Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της, από την στιγμή που πραγματοποίησε αγορές⁴⁶.

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = (\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} / \text{Πωλήσεις}) * 365$$

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Μ.Ο. πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 10 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 9.

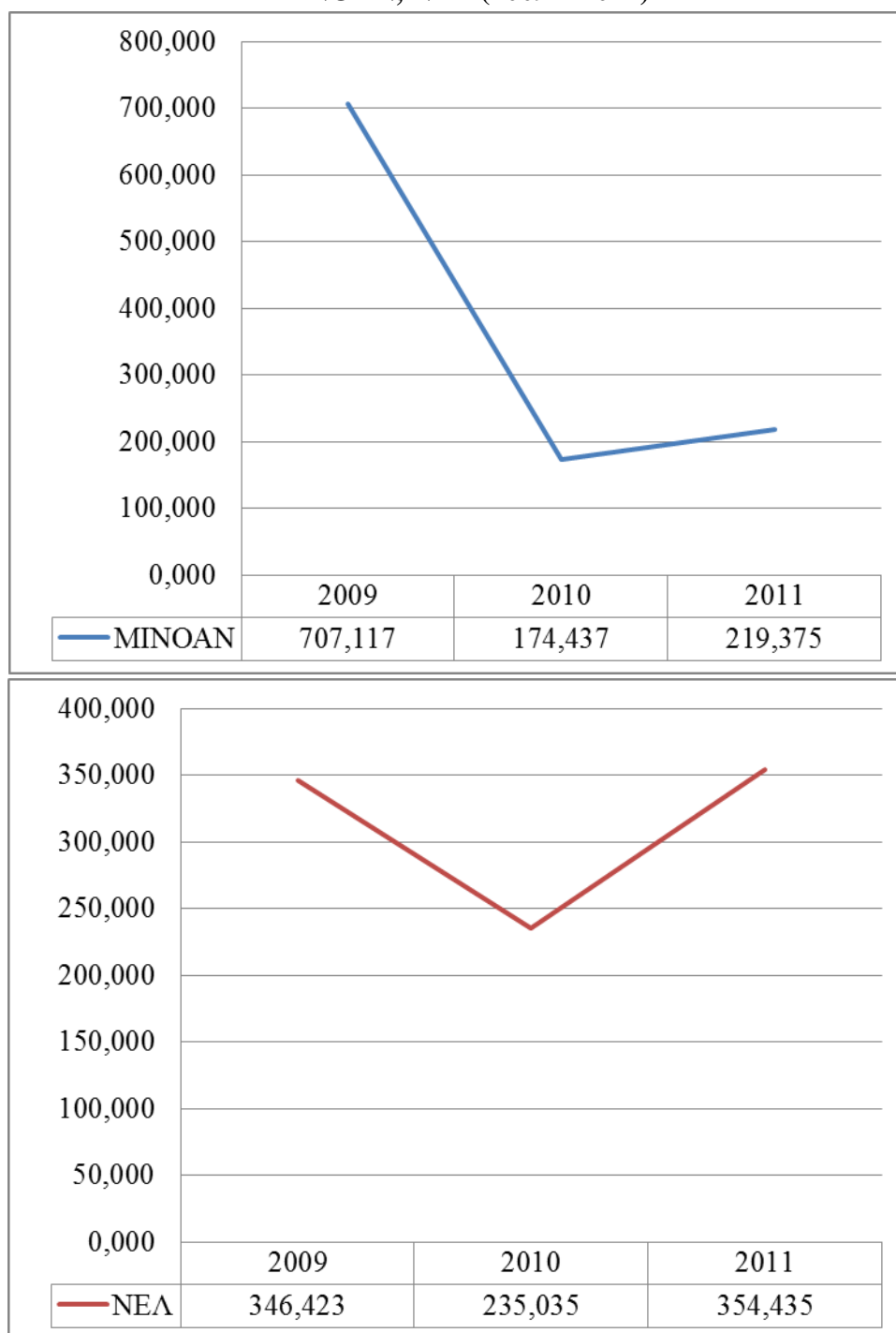
Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	707,117	174,437	219,375
NEL	346,423	235,035	354,435

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴⁶ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 40.

**Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Από τις τιμές των δύο εταιρειών, ο βαθμός αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ο καλύτερος για τη MINOAN. Ο συγκεκριμένος έλεγχος, βάσει τιμών, επηρεάστηκε και από τις μεταβολές στις πωλήσεις και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των δύο εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα η MINOAN μπορούσε να πληρώσει τις υποχρεώσεις της το 2009

μετά από 707,117 ημέρες και το 2011 μετά από 219,375 ημέρες. Η ΝΕΛ αντίστοιχα, το 2009 ήταν στις 346,423 ημέρες και το 2011 στις 354,435 ημέρες σημειώνοντας αύξηση έναντι της μείωσης της ΜΙΝΟΑΝ. Οι τιμές αυτές είναι απόρροια της μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε συνάρτηση με τις αντίστοιχες πωλήσεις.

4.1.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ή ανακύκλωσης του ενεργητικού μίας εταιρείας εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησως αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της αυτής χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της, ήτοι⁴⁷:

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας ή ανακύκλωσης Ενεργητικού =**
 Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

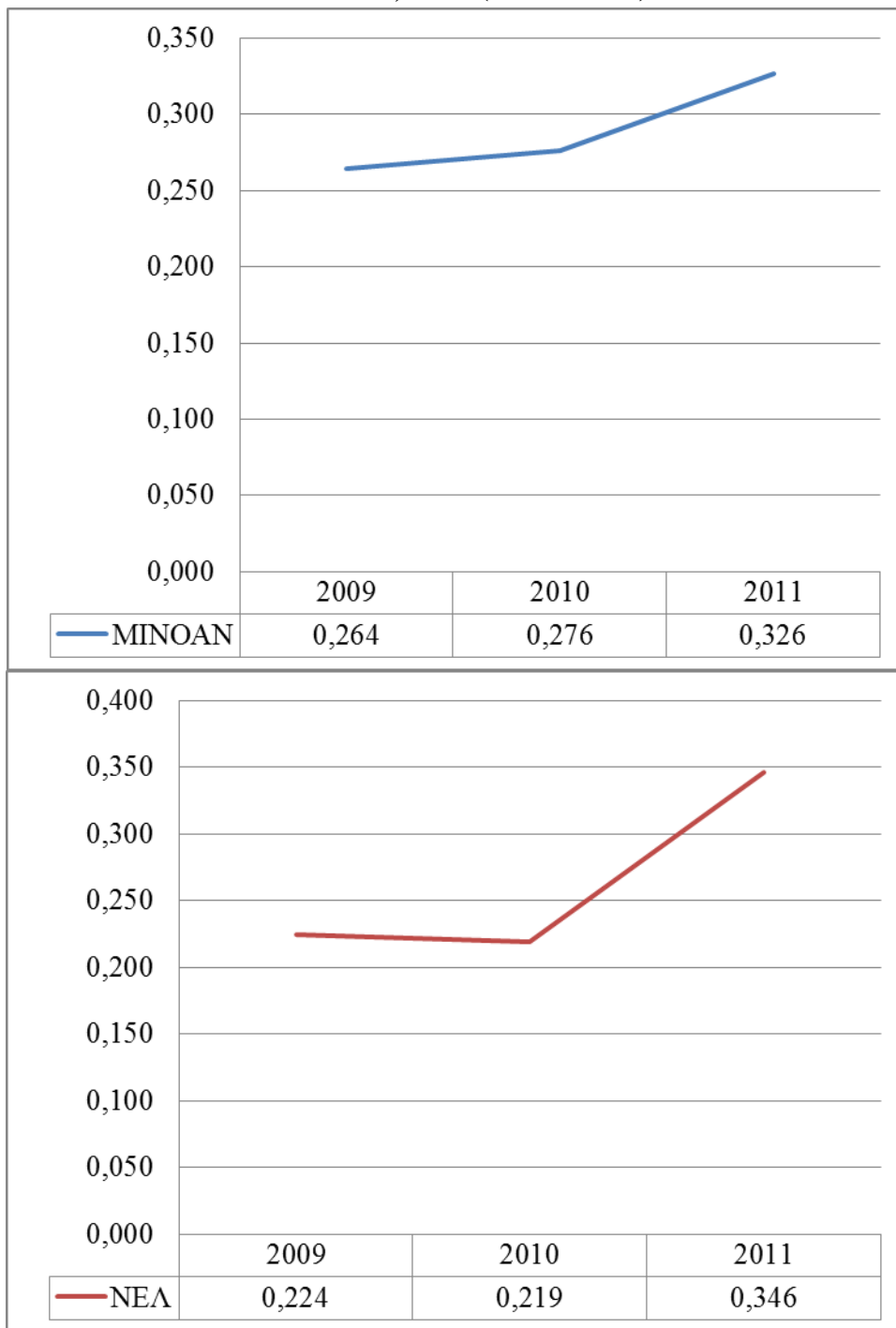
Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
ΜΙΝΟΑΝ	0,264	0,276	0,326
ΝΕΛ	0,224	0,219	0,346

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁴⁷ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 157.

**Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η

διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

Τα επίπεδα χρήσης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις κυμάνθηκε σε σταθερά επίπεδα το διάστημα 2009 – 2011 για τις δύο εταιρείες. Ειδικότερα, η MINOAN 0,264 – 0,326 και η NEA από 0,224 – 0,346. Επομένως, και οι δύο εταιρείες αξιολογούν σε ικανοποιητικό βαθμό το ενεργητικό τους σε σχέση με τις πωλήσεις οι οποίες μεταβάλλονταν.

4.1.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

4.1.3.1. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους, γνωστός και ως «ποσοστό μικτού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών.

Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεών της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει τα παραπάνω.

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους και όμως να έχει μικρά μικτά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά μικτά κέρδη, εφόσον

πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Πάντως, με δεδομένο το ύψος των πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη. Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος⁴⁸:

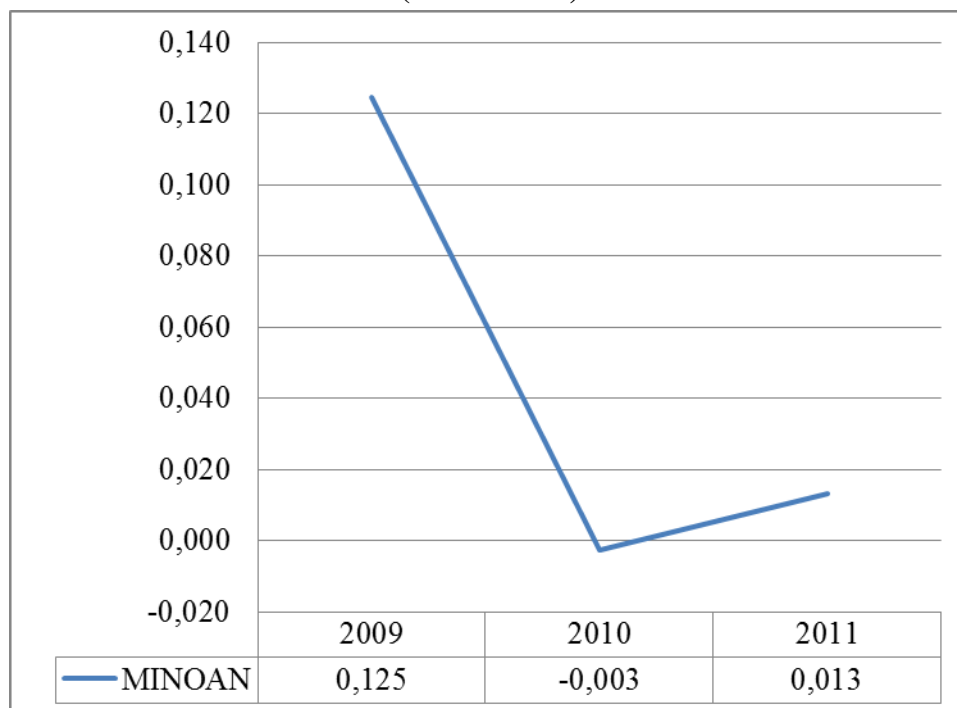
➤ **Αριθμοδείκτης Μικτού κέρδους** = Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις

Πίνακας 12. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους MINOAN, NEL (2009 – 2011)

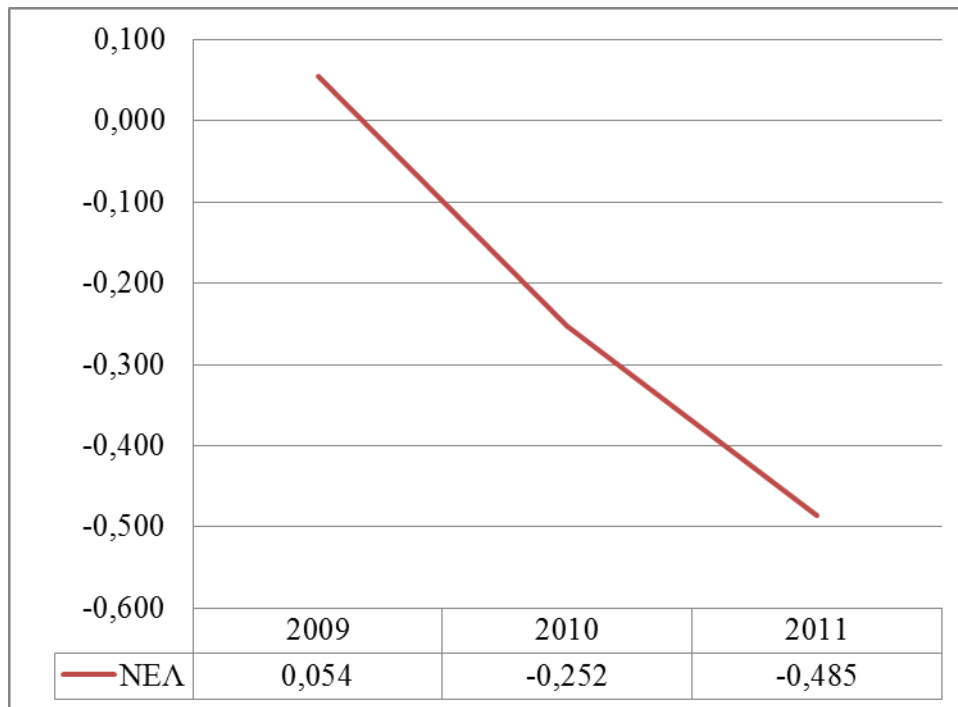
Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,125	-0,003	0,013
NEL	0,054	-0,252	-0,485

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Διάγραμμα 11 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους MINOAN, NEL (2009 – 2011)



⁴⁸ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 101.



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Βάσει υπολογισμών, η MINOAN είχε τα μεγαλύτερα ποσοστά εξασφαλίζοντας υψηλότερα μικτά κέρδη ενώ η NEA ήταν η εταιρεία με τα χαμηλότερα ποσοστά. Το συγκεκριμένο γεγονός οφείλεται στις μεταβολές των πωλήσεων για τις δύο εταιρείες με τη NEA να έχει τα περισσότερα προβλήματα.

4.1.3.2. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το καθαρό κέρδος, που έχει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους βρίσκεται αν διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των πωλήσεων της ίδιας περιόδου, ήτοι⁴⁹:

⁴⁹ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 104.

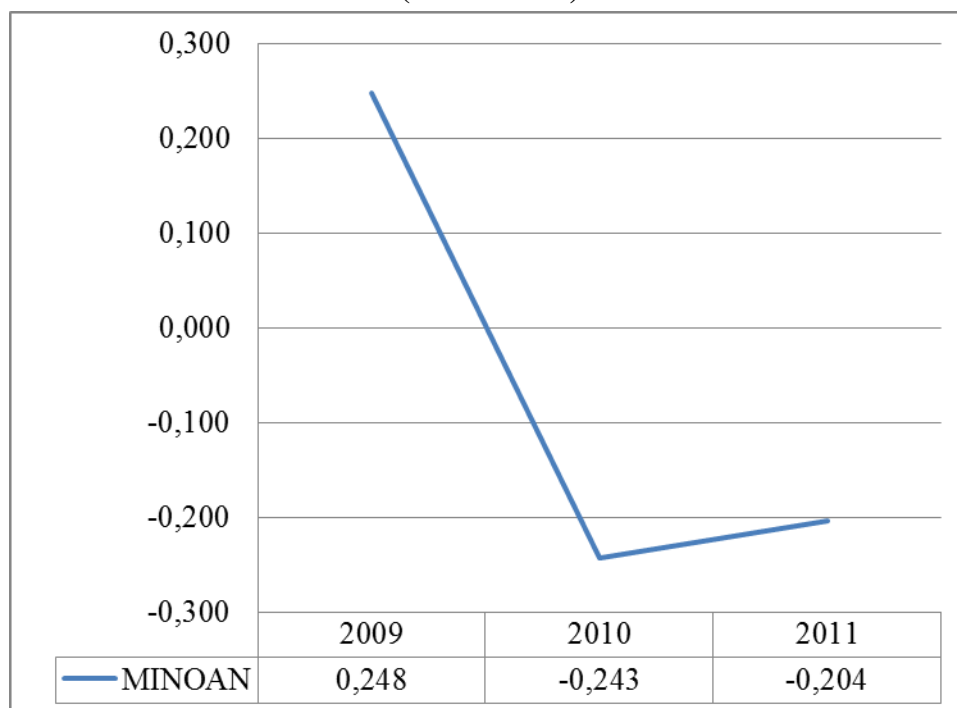
- **Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους** = Κέρδη Περιόδου Προ Φόρων / Πωλήσεις

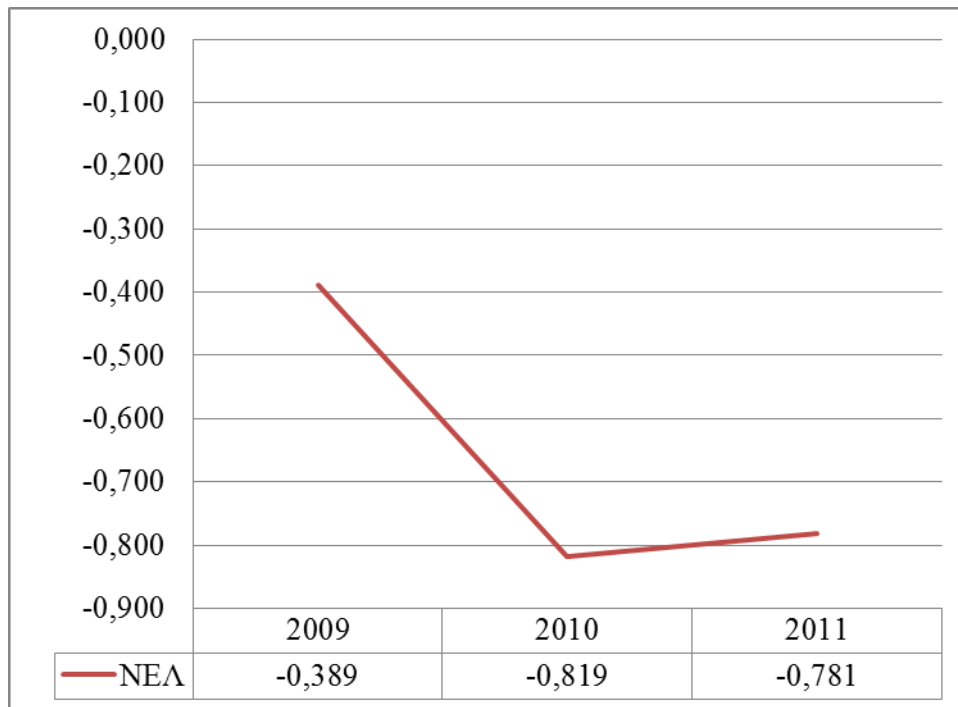
Πίνακας 13. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,248	-0,243	-0,204
NEL	-0,389	-0,819	-0,781

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Διάγραμμα 12. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους MINOAN, NEL (2009 – 2011)





Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Στα επίπεδα καθαρών κερδών, η MINOAN ήταν η εταιρεία που ξεχώρισε με χαμηλότερες αρνητικές τιμές ενώ η NEA είχε όλα τα άλλα χρόνια αρνητικές τιμές. Το καθαρό κέρδος από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν ικανοποιητικότερο για τη MINOAN λόγω των χαμηλότερων λειτουργικών δαπανών.

4.1.3.3. Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (I.K.) μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία το I.K. απασχολείται μέσα στην επιχείρηση. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι, γενικά, επιθυμητές από τη διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους υπάρχοντες και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους στην επιχείρηση για διεκδίκηση αυξήσεων, κλπ. Χρειάζεται όμως προσοχή, γιατί, όπως θα δούμε στην συνέχεια, είναι δυνατόν μια υψηλή τιμή του δείκτη να προκύπτει λόγω υψηλής δανειακής επιβάρυνσης, η οποία εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους για την ρευστότητα της επιχείρησης, σε περίπτωση παρατεταμένης κάμψης της δραστηριότητάς της.

Για τον υπολογισμό του δείκτη, στον αριθμητή συνήθως λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη. Στον παρονομαστή πρέπει να χρησιμοποιείται το ύψος των ιδίων κεφαλαίων (Μετοχικό Κεφάλαιο + Αποθεματικά ± Αποτέλεσμα εις Νέο) που απασχολήθηκαν μέσα στη χρήση, εφόσον το ίδιο κεφάλαιο αρχής διαφέρει σημαντικά από εκείνο του τέλους της χρήσης. Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει μια ικανοποιητική τιμή στο δείκτη, σε σύγκριση με τις άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της⁵⁰.

- **Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων** = Κέρδη Προ Φόρων/Ιδια Κεφάλαια

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 14 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 13.

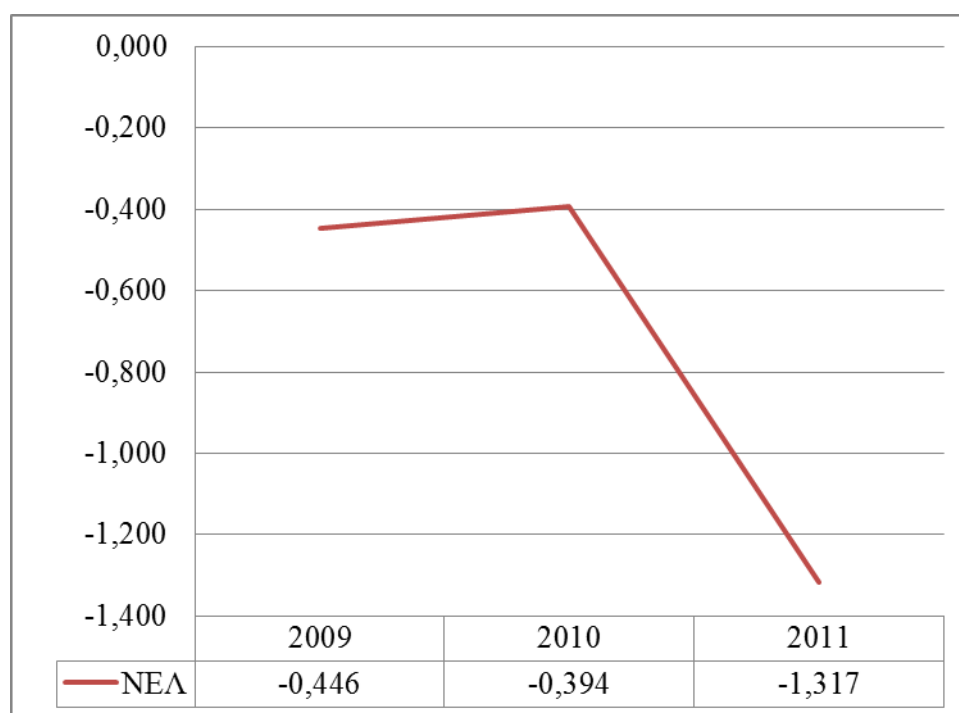
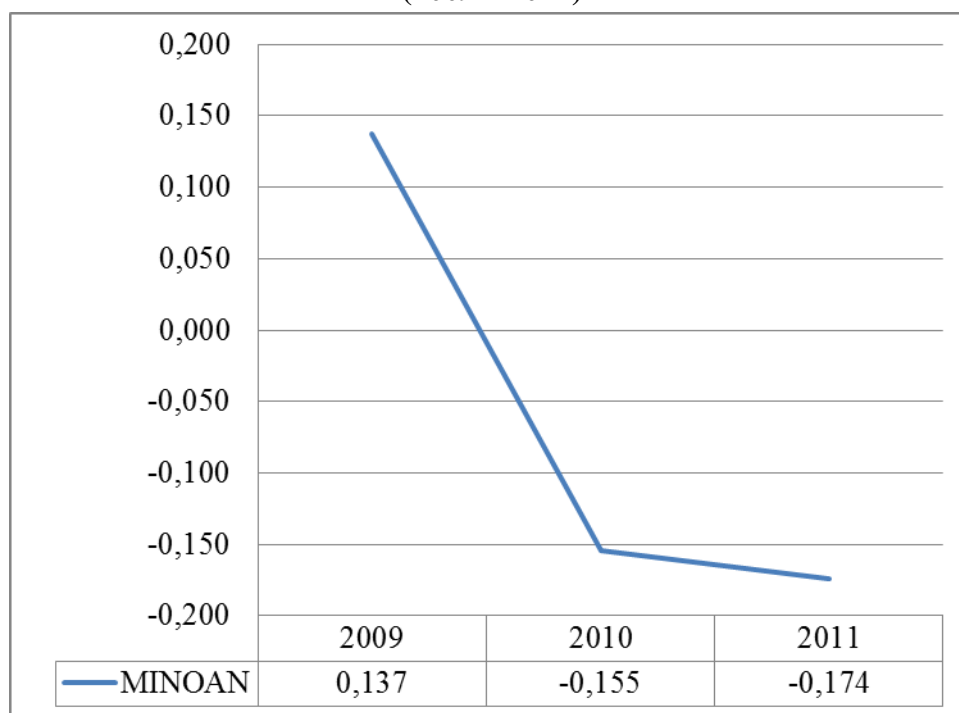
Πίνακας 14. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,137	-0,155	-0,174
NEL	-0,446	-0,394	-1,317

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁵⁰ Τσακλάγκανος Α. (2000). Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων III. Αθήνα: Κυριακίδη Α.Ε., σ. 18.

Διάγραμμα 13. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (I.K.), ήταν θετική μόνο για τη MINOAN το 2009. Η NEL είχε επίσης πολύ χαμηλές τιμές ενώ η ικανότητα δημιουργίας κερδών ήταν διαχρονικά καλύτερη για την MINOAN, στοιχείο που όμως από μόνο

του δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα καθώς μπορεί να επιδρά η χαμηλή δανειακή επιβάρυνση.

4.1.3.4. Απόδοση Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης της⁵¹.

➤ **Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων** = Καθαρά Κέρδη/Σύνολο ενεργητικού

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 15 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 14.

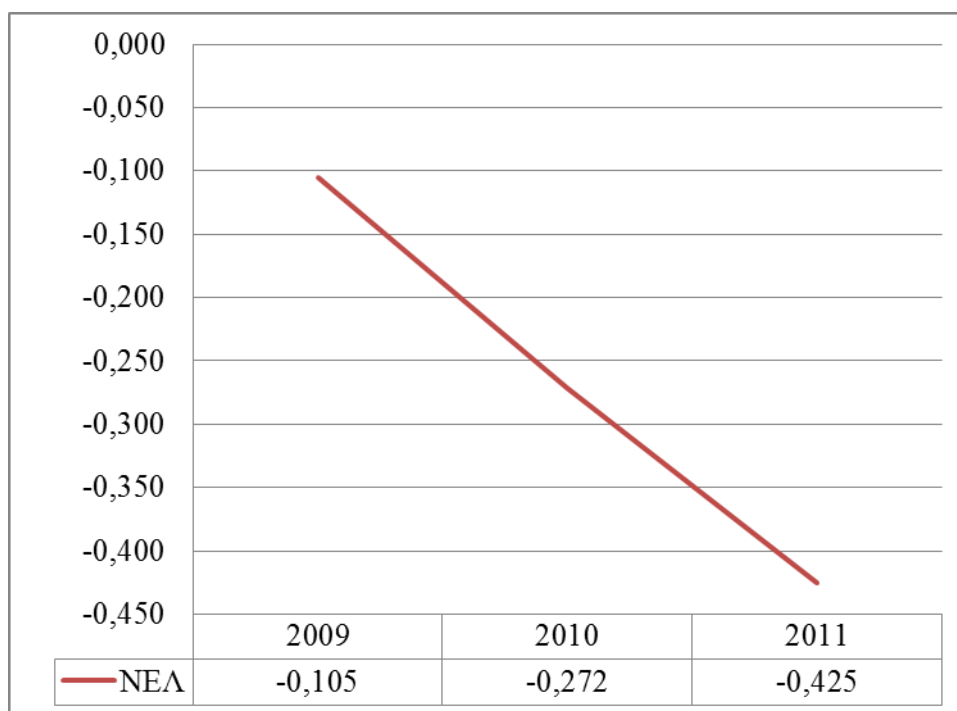
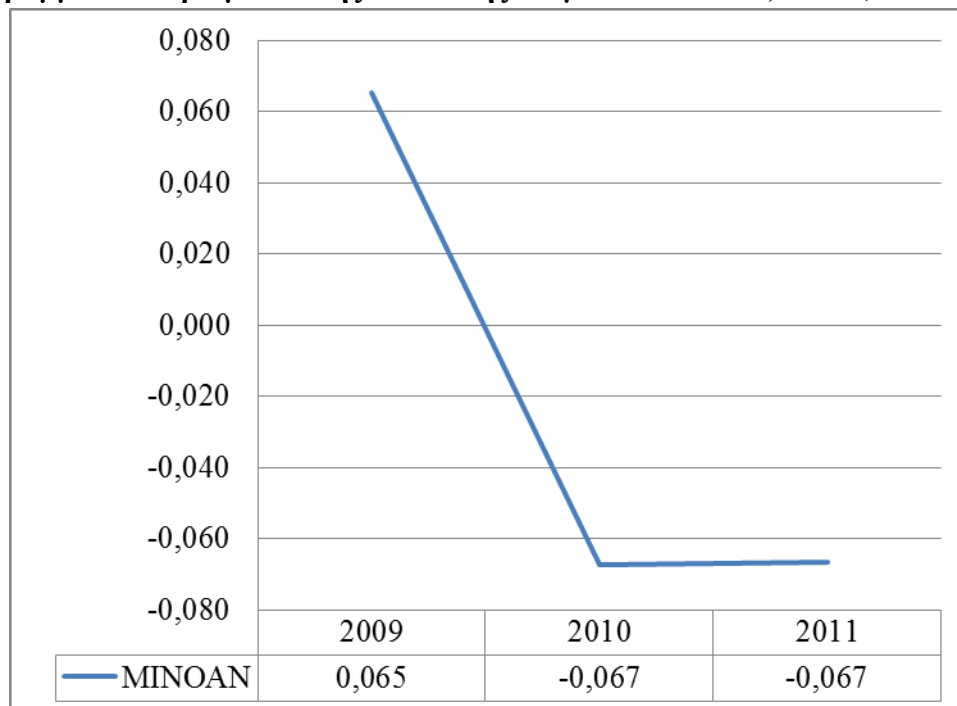
Πίνακας 15. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,065	-0,067	-0,067
NEL	-0,105	-0,272	-0,425

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁵¹ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 117.

Διάγραμμα 14. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Σε επίπεδα απόδοσης των παγίων, υπήρξε η ανάλογη πορεία με τον προηγούμενο δείκτη των ιδίων κεφαλαίων. Η MINOAN ξεχώρισε με τις θετικές τιμές του δείκτη κερδίζοντας την κυρίαρχη θέση το 2009 ενώ η NEL και πάλι εμφάνισε τα περισσότερα προβλήματα γεγονός που απεικονίζει ευρύτερα προβλήματα διαχείρισης των παγίων.

4.1.3.5. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι⁵²:

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη/Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 16 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 15.

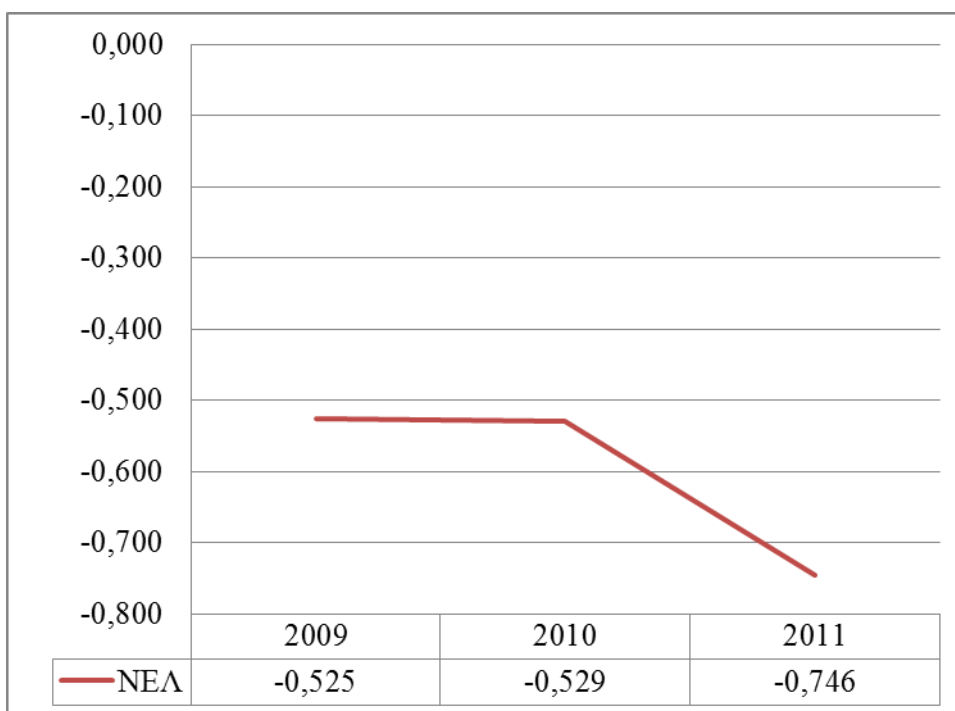
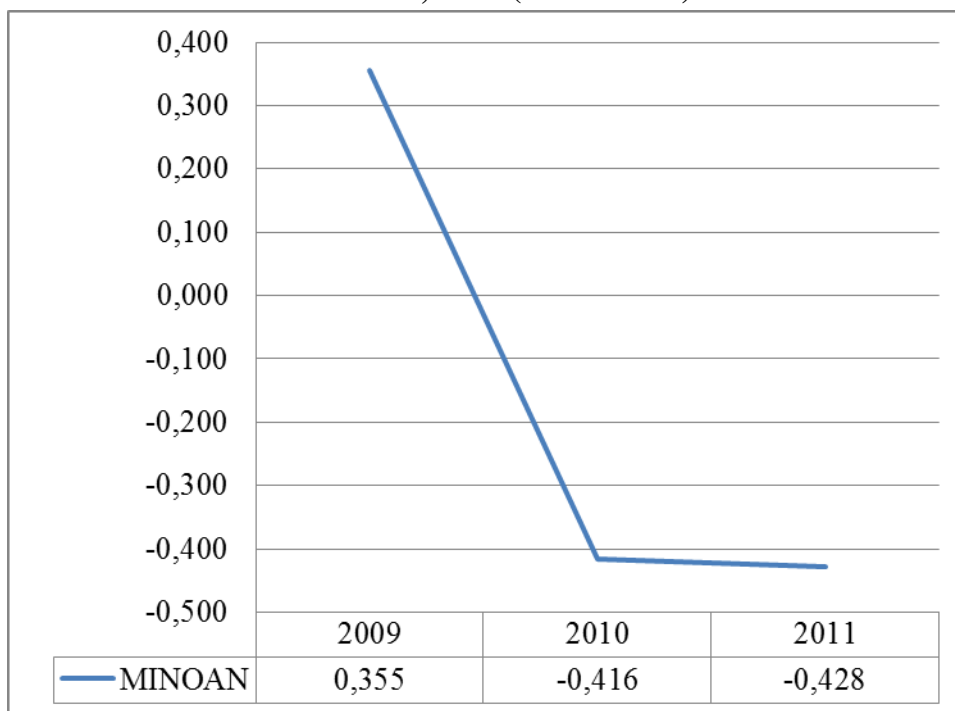
Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
ΜΙΝΟΑΝ	0,355	-0,416	-0,428
ΝΕΛ	-0,525	-0,529	-0,746

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁵² Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 69.

**Διάγραμμα 15. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Σύμφωνα με τις τιμές του πίνακα 16 και του διαγράμματος 15, η NEL δεν αξιοποιεί αποδοτικότερα το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Συγκέντρωσε ποσοστά αρκετά χαμηλότερα από τη MINOAN στοιχείο που όμως

οφείλεται εν μέρει και στην διαχρονική πορεία στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

4.1.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

4.1.4.1. Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια

Δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια. Όσο πιο μικρό το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων τόσο πιο χαμηλή είναι η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης και επομένως, μικρότερος ο κίνδυνος αφερεγγυότητας και το αντίθετο⁵³.

- **Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια** = $\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 17 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 16.

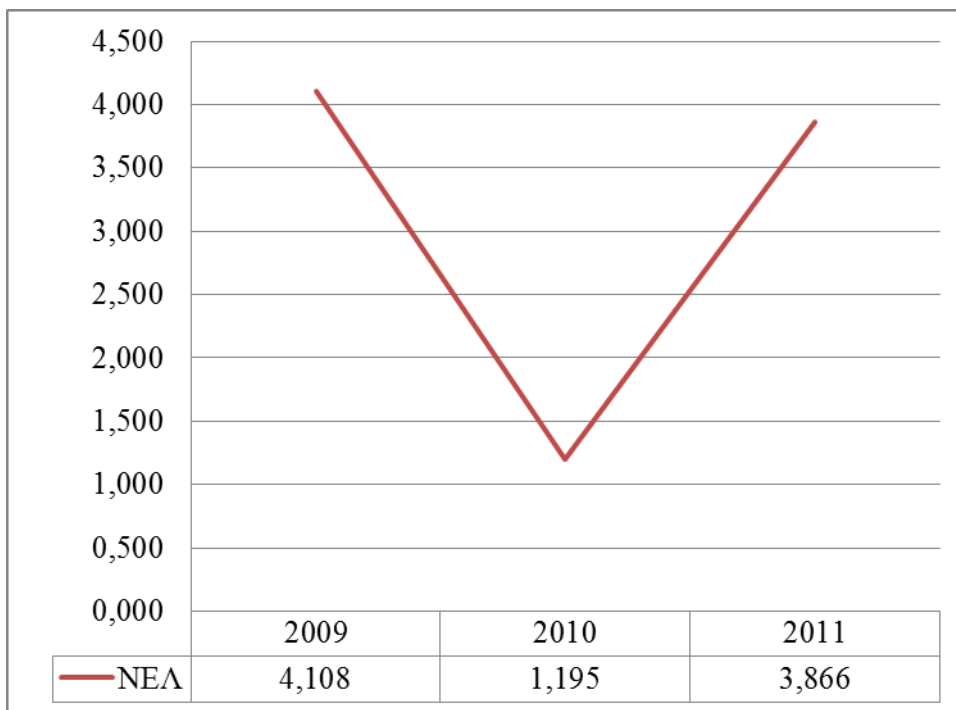
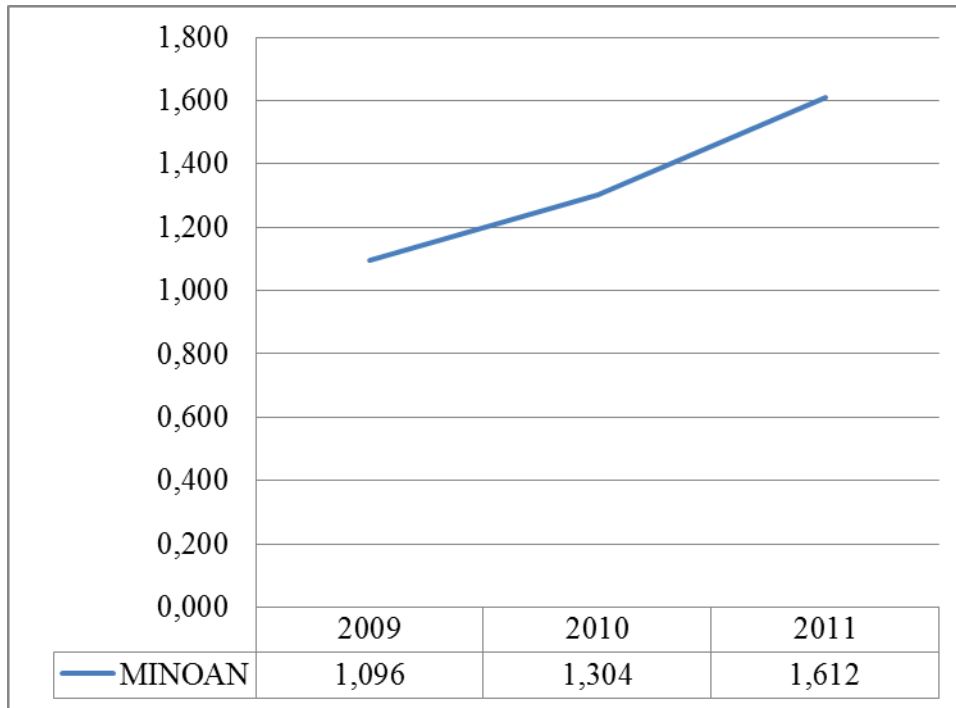
Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	1,096	1,304	1,612
NEL	4,108	1,195	3,866

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

⁵³ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 71.

**Διάγραμμα 16. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

Σύμφωνα με τις τιμές του πίνακα 17 και των όσων ισχύουν σε θεωρητικό επίπεδο, η προστασία των πιστωτών με ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερη στη MINOAN. Με υψηλότερη τιμή του δείκτη το 2011 κατάφερε έναντι της ΝΕΛ με 3,866 να

έχει χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση και να είναι λιγότερο αφερέγγυα, αν και η πορεία του δείκτη ήταν αυξητική έναντι της μείωσης της ΝΕΛ διαχρονικά.

4.1.4.2. Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια

Δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια⁵⁴.

- **Αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια** = Μακρ. Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 18 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 17.

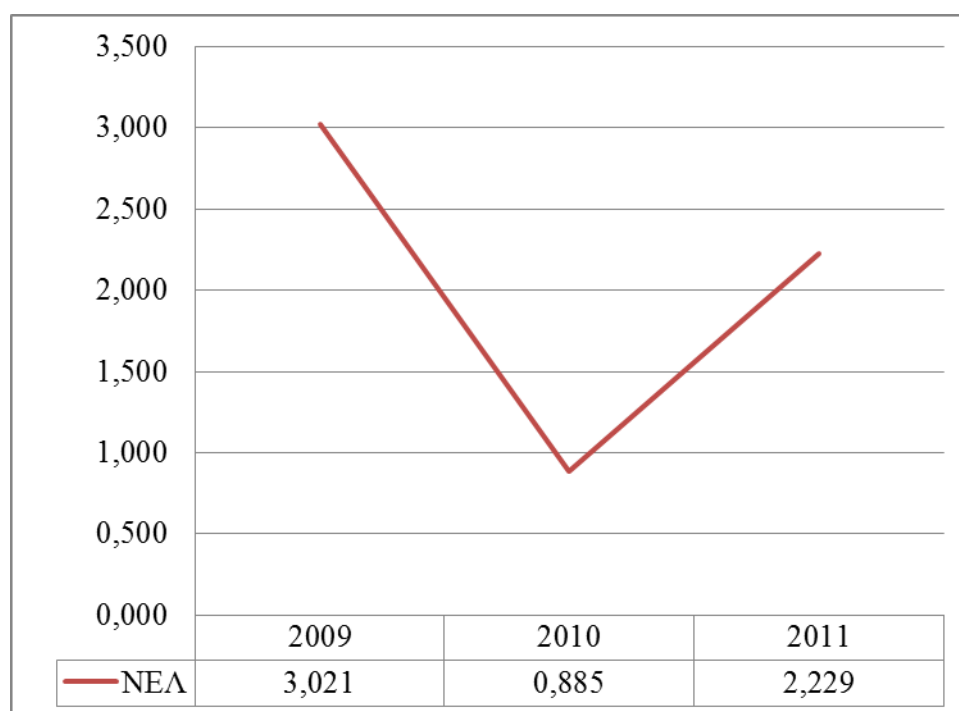
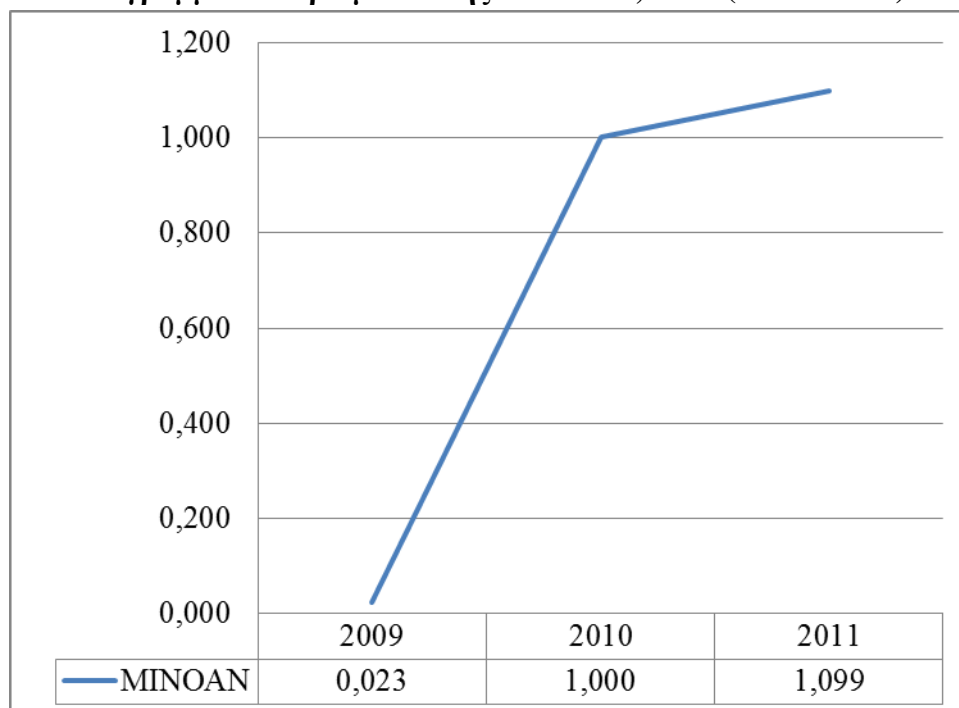
Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
ΜΙΝΟΑΝ	0,023	1,000	1,099
ΝΕΛ	3,021	0,885	2,229

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

⁵⁴ Specisoft, (2009). Ερμηνεία - υπολογισμός δεικτών κεφαλαιακής δομής και βιωσιμότητας. Αθήνα: Business Game, Manager's Tools, Case Studies, Consulting, Ρητά Διοίκησης, Άρθρα Διοίκησης, σ. 1-6.

Διάγραμμα 17. Αριθμοδείκτης MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Ο βαθμός προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια, είναι ικανοποιητικότερος διαχρονικά για την MINOAN, βάσει του διαγράμματος 17. Ακολουθεί μικρές αυξομειώσεις, αλλά κατόρθωσε να επιτύχει μεγαλύτερη σταθερότητα μεταξύ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια αν και οι τιμές της NEL ήταν υψηλότερες.

4.1.4.3. Ίδια Κεφάλαια προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Δείχνει τι ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποτελούν τα ίδια κεφάλαια⁵⁵.

- **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό = Ίδια Κεφάλαια / Κυκλοφορούν Ενεργητικό**

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 19 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 18.

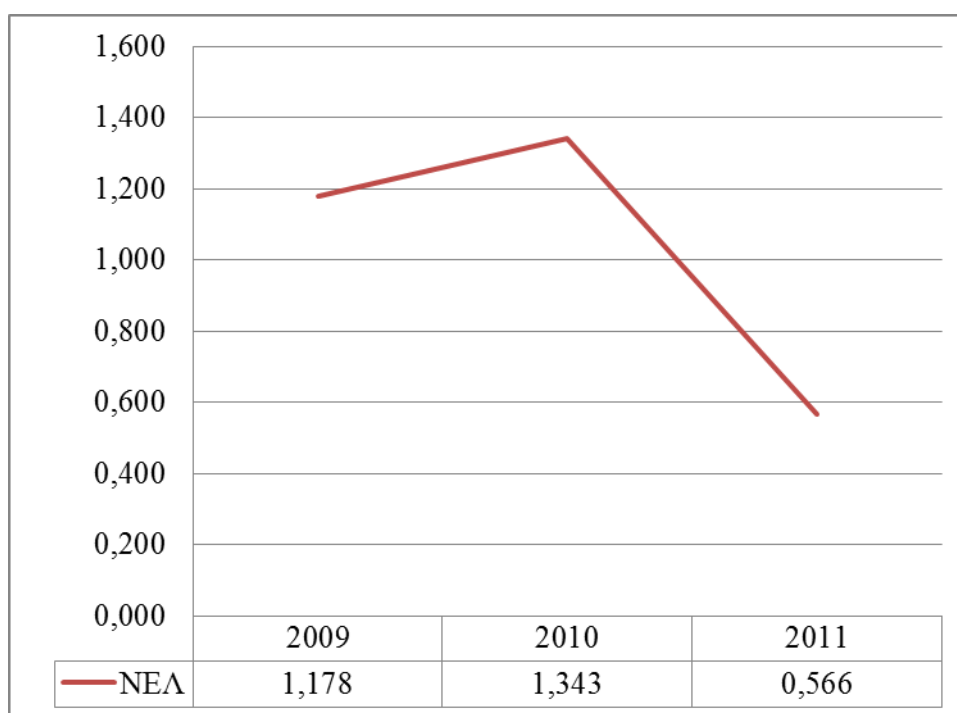
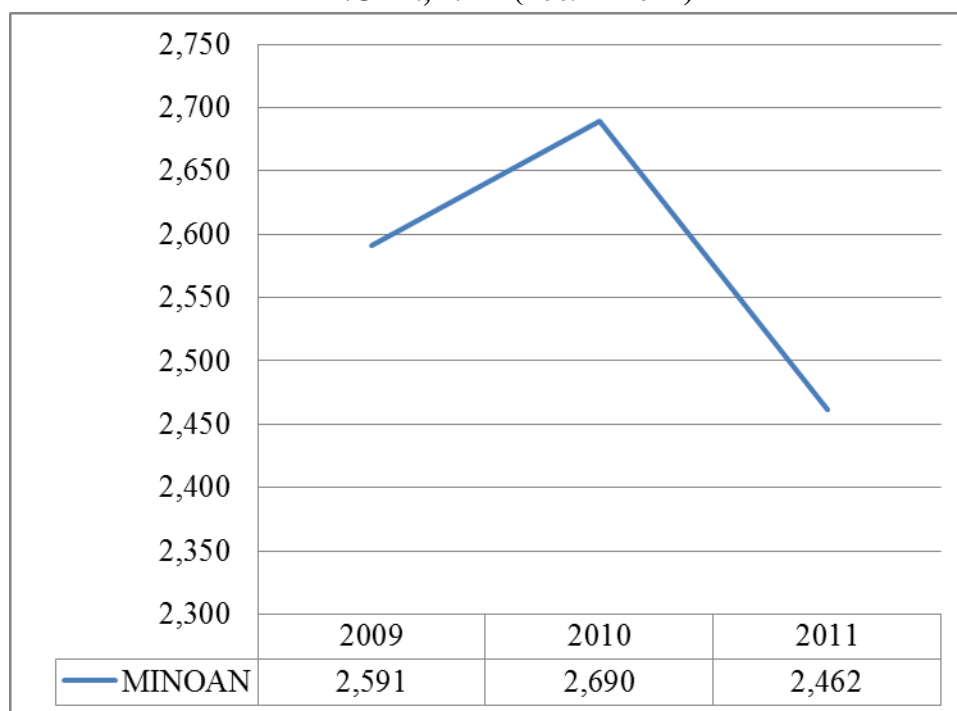
Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	2,591	2,690	2,462
NEL	1,178	1,343	0,566

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

⁵⁵ Specisoft, (2009). Ερμηνεία - υπολογισμός δεικτών κεφαλαιακής δομής και βιωσιμότητας. Αθήνα: Business Game, Manager's Tools, Case Studies, Consulting, Ρητά Διοίκησης, Άρθρα Διοίκησης, σ. 8.

**Διάγραμμα 18. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Σύμφωνα με τον πίνακα 19, η εταιρεία που σε μεγαλύτερο ποσοστό διαθέτει ίδια κεφάλαια στο κυκλοφορούν ενεργητικό της είναι η MINOAN. Στο διάστημα 2009-2011 συγκέντρωσε τις μεγαλύτερες τιμές που ξεπέρασαν κατά πολύ τη μονάδα σε σχέση με τη ΝΕΛ που τα ίδια κεφάλαιά της συγκέντρωσαν χαμηλή ποσόστωση.

4.1.4.4. Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό χρηματοδότησεως των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα ίδια κεφάλαιά της⁵⁶.

- **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού = Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Ενεργητικού**

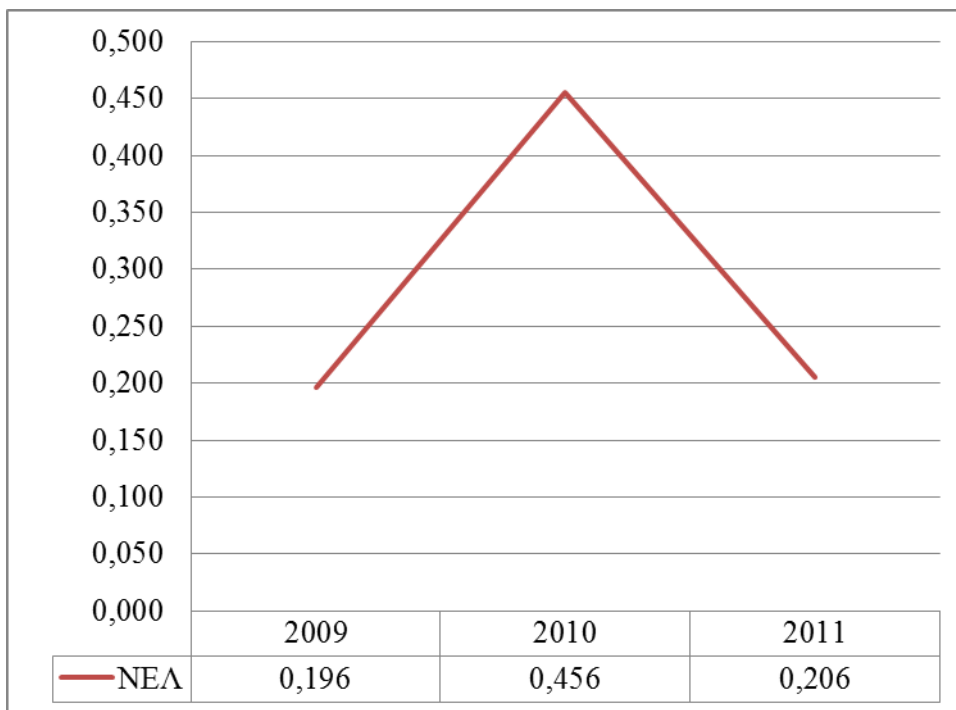
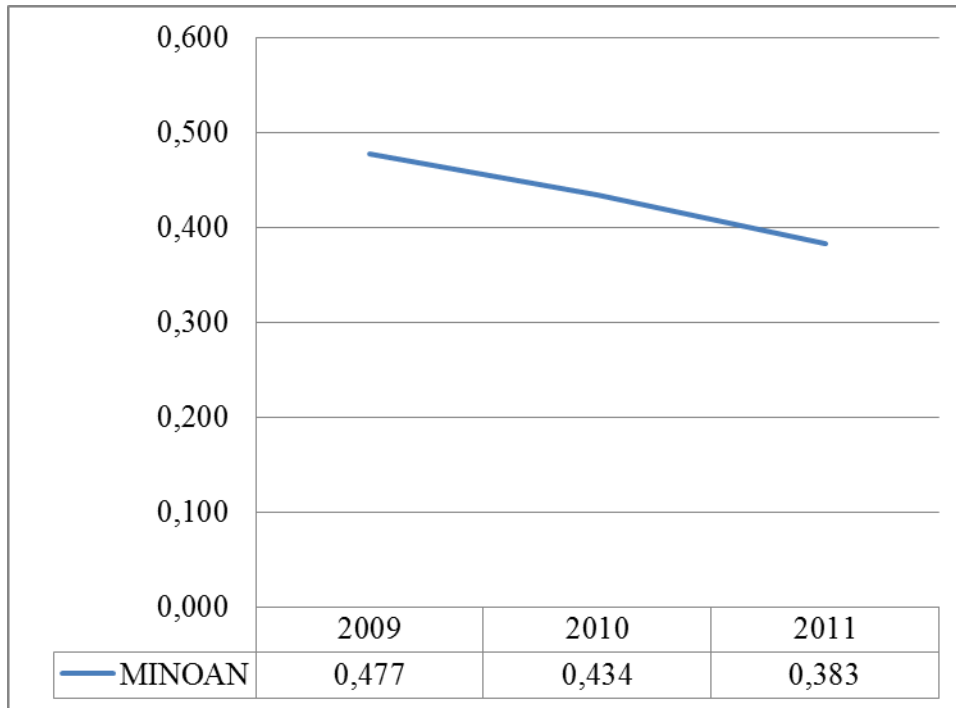
**Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	0,477	0,434	0,383
NEL	0,196	0,456	0,206

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

⁵⁶ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 73.

**Διάγραμμα 19. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Στο θέμα της χρηματοδότησης των ακινητοποιήσεων από τα ίδια κεφάλαια, βάση των τιμών του πίνακα 20, η υπεροχή της MINOAN ήταν ελάχιστη έναντι της NEL που έδειξε να κινείται σε χαμηλά επίπεδα αν και τα επίπεδα τιμών της πλησίαζαν τα αντίστοιχα της MINOAN για το διάστημα 2009 - 2011.

4.1.5. Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες

4.1.5.1. Τιμή προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)

Ο λόγος P/BV παρουσιάζει πόσες φορές η εσωτερική αξία μιας μετοχής διαπραγματεύεται στην αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία⁵⁷.

➤ **Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV) =**
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής/Λογιστική αξία μετοχής

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 21 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 20.

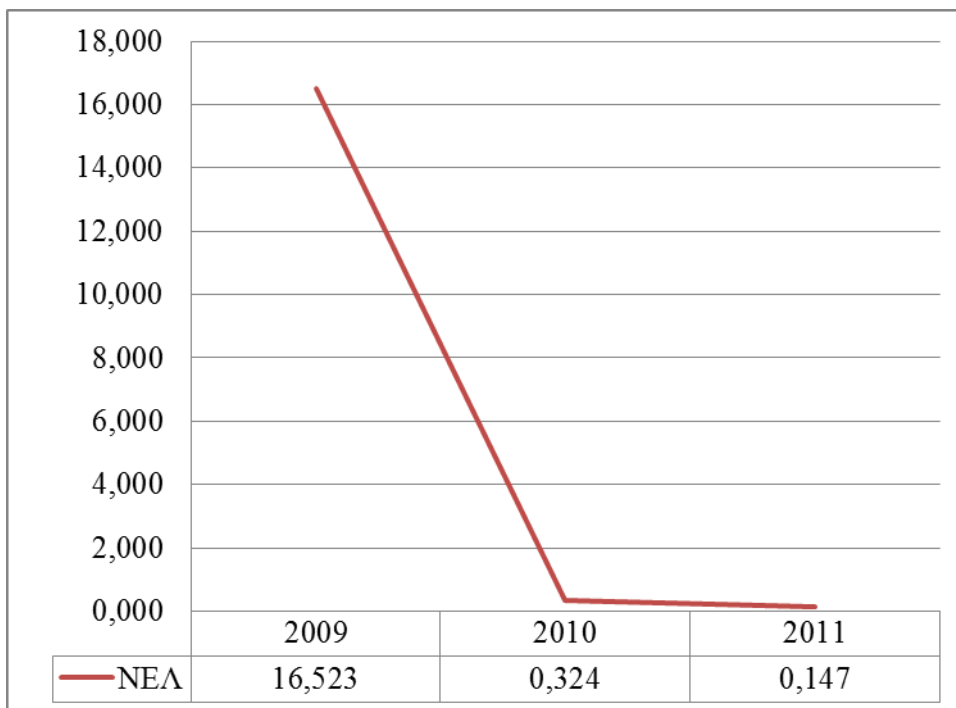
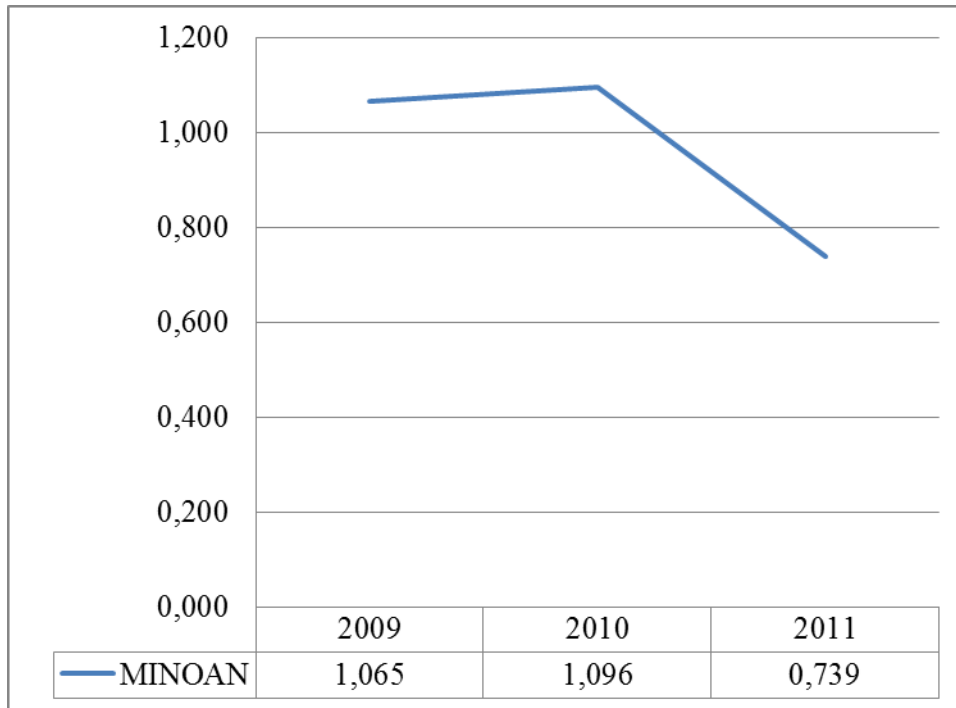
**Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV),
MINOAN, NEL (2009 – 2011)**

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	1,065	1,096	0,739
NEL	16,523	0,324	0,147

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁵⁷ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 73.

Διάγραμμα 20. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV), MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2012

Σύμφωνα με τον πίνακα 21, οι δύο εταιρείες έχουν μετοχές εσωτερικής αξίας κοντά στα όρια της υπερτίμησης (το 2009 η NEA έχει αρκετά υψηλή τιμή). Το συγκεκριμένο στοιχείο ανέδειξε το γεγονός ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες διαθέτουν μετοχές που μπορεί ο επενδυτής να τοποθετήσει τα χρήματά του με αρκετές

πιθανότητες υπερτίμησης με την MINOAN να εμφανίζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα.

4.1.5.2. Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (Book Value per share)

Είναι η αξία της μετοχής όπως προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών κερδών της εταιρείας⁵⁸.

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Για τις δύο εταιρείες, ο αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 22 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 21.

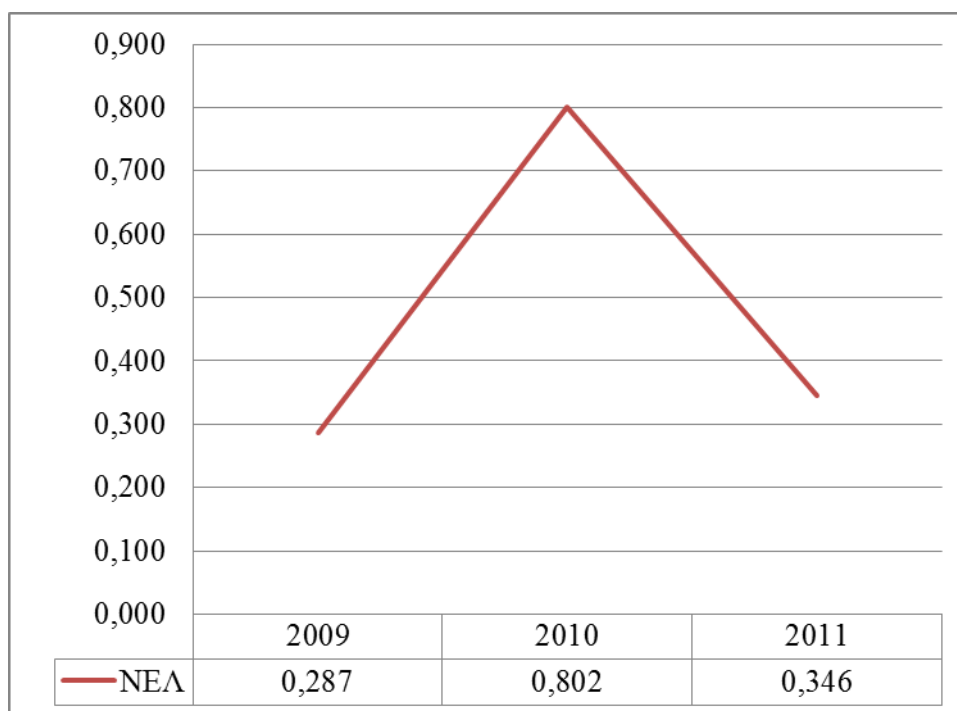
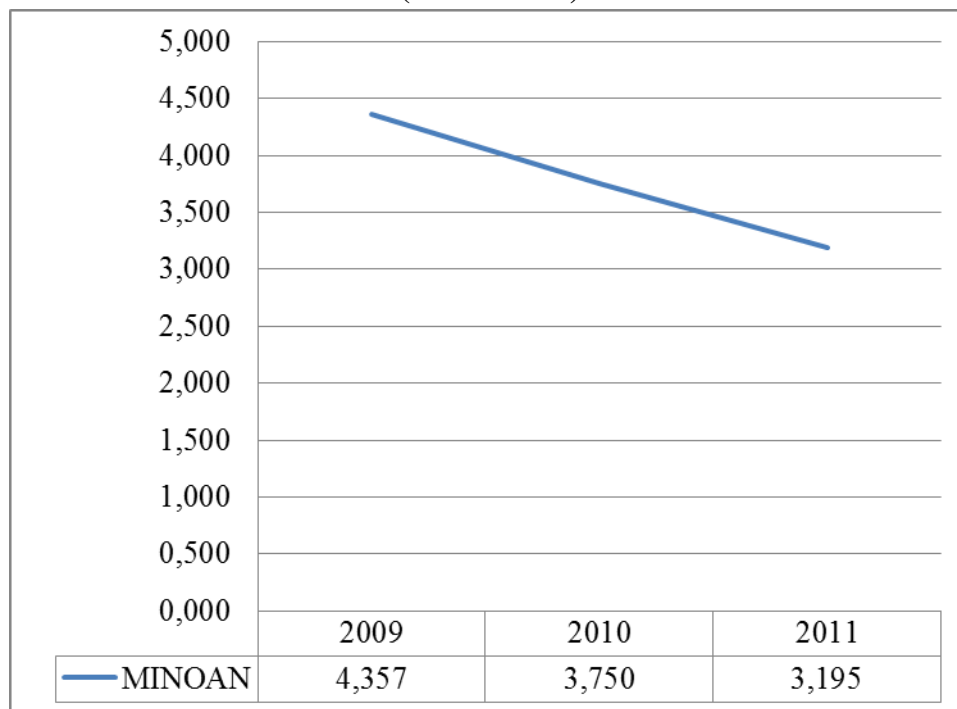
Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής MINOAN, NEL (2009 – 2011)

Εταιρεία	Έτος		
	2009	2010	2011
MINOAN	4,357	3,750	3,195
NEL	0,287	0,802	0,346

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

⁵⁸ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 194.

Διάγραμμα 21. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής MINOAN, NEL (2009 – 2011)



Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2012

Η μεγαλύτερη αξία ήταν εκείνη της MINOAN που το διάστημα 2009-2011 ξεπέρασε τη ΝΕΛ, στοιχείο που φανερώνει πως η συγκεκριμένη εταιρεία έχει για τις μετοχές της μεγαλύτερη εσωτερική αξία αφού προεξοφληθούν τα μελλοντικά κέρδη.

Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία, καταβλήθηκε προσπάθεια ανάλυσης των ναυτιλιακών εταιρειών MINOAN LINES και NEA. Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων και με τον υπολογισμό κάποιων βασικών αριθμοδεικτών παρουσιάστηκαν στοιχεία που συνθέτουν τις εταιρείες, τον τρόπο που λειτουργούν και κατά πόσο η επιλογή της μετοχής κάθε μιας εταιρείας είναι συμφέρουσα ή μη.

Η ανάλυση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών, συνέβαλλε στην εξαγωγή ορισμένων πολύ χρήσιμων συμπερασμάτων αναφορικά με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την επενδυτική δραστηριότητα των συγκεκριμένων εταιρειών μέσω των οποίων μπορεί κάποιος επενδυτής να αξιολογήσει, να συγκρίνει και τελικά να επιλέξει την επιλογή της μετοχής κάποιας εκ των δύο εταιρειών. Στις παραγράφους που θα ακολουθήσουν, παρατίθενται τα συμπεράσματα από τους αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν για την MINOAN και τη NEA για το διάστημα 2009 – 2011.

Σε επίπεδα ρευστότητας, εκείνη που μελετήθηκε πρώτα ήταν η γενική. Από τις τιμές που προέκυψαν για τις εταιρείες, η ρευστότητα ήταν πάντοτε θετική και κοντά στην μονάδα (με μοναδική εξαίρεση το έτος 2009 για την MINOAN). Αυτό πρακτικά σημαίνει πως οι συγκεκριμένες εταιρείες (MINOAN, NEA) βρίσκονται σε επίπεδο που μπορούν να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα όρια ασφάλειας.

Αναφορικά με την άμεση ρευστότητα, οι τιμές που προέκυψαν και η πορεία τους το διάστημα 2009 – 2011 ανέδειξε την ικανότητα των εταιρειών να καλύπτουν με ευκολία τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Σχετικά με την επάρκεια ή μη μετρητών των δύο εταιρειών, η MINOAN κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα ενώ η NEA εμφάνισε αυξομειώσεις. Το συγκεκριμένο στοιχείο πρακτικά σημαίνει σχετική αδυναμία στην επάρκεια μετρητών κυρίως για τη NEA. Ουσιαστικά όμως, και για την ασφαλή εξαγωγή συμπερασμάτων, απαιτείται ο συνδυασμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη με άλλους για ασφαλέστερα συμπεράσματα.

Η χρήση των περιουσιακών στοιχείων των δύο εταιρειών εξετάστηκε και μέσω της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους. Από τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, έγινε αντιληπτό ότι η MINOAN κατάφερε να μην έχει υπεραποθεματοποίηση με ικανοποιητικές τιμές κυμαινόμενες μεταξύ 18 έως 27 φορών ανακύκλωσης των

αποθεμάτων ενώ τις υψηλότερες τιμές εμφάνισε η ΝΕΛ. Ωστόσο, και οι τιμές της ΝΕΛ θα μπορούσαν σε ένα γενικότερο πλαίσιο να θεωρηθούν ικανοποιητικές.

Η ικανότητα των δύο εταιρειών να αξιοποιούν στην μάχη της αγοράς όλα τα εφόδια που διαθέτουν (πάγια - εγκαταστάσεις κ.λπ.) μελετήθηκε μέσω του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού. Στην προκειμένη περίπτωση, και οι δύο εταιρείες συγκέντρωσαν χαμηλές τιμές κάτι που πρακτικά σημαίνει ικανότητα αξιοποίησης όλων των δυνατοτήτων. Η ΜΙΝΟΑΝ στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατόρθωσε να συγκεντρώσει τις καλύτερες τιμές, χαμηλότερες έναντι της ΝΕΛ και κοντά στα όρια του κλάδου.

Ο βαθμός χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις, για το διάστημα 2009-2011, ήταν αρκετά ικανοποιητικός και για τις δύο εταιρείες με τις τιμές της ΝΕΛ για το συγκεκριμένο δείκτη να ξεχωρίζουν. Ειδικότερα, οι τιμές του αριθμοδείκτη για την εταιρεία ήταν πάντοτε μεγαλύτερη της μονάδας, με τη ΜΙΝΟΑΝ να έπεται. Σαν γενικό συμπέρασμα, μπορεί να πει κανείς πως τα ίδια κεφάλαια αξιοποιούνται σε ικανοποιητικό βαθμό σε σχέση με τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις.

Άξιο στοιχείο ελέγχου ήταν αν οι απαιτήσεις των εταιρειών είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις τους. Η μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Από τις τιμές που προέκυψαν, η ΜΙΝΟΑΝ είχε τις μεγαλύτερες απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις ενώ αύξηση παρουσιάστηκε και για τη ΝΕΛ ως το 2011.

Ο βαθμός αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν ο ιδανικότερος στη ΜΙΝΟΑΝ με τη συγκέντρωση των χαμηλότερων τιμών. Η ΝΕΛ από την πλευρά της έδειξε ότι κατέβαλλε προσπάθειες να αξιοποιήσει κάθε χρονιά όλο και καλύτερα τις πωλήσεις σε συνδυασμό με τις υποχρεώσεις.

Τα επίπεδα χρήσης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις κυμάνθηκαν σε σταθερά επίπεδα το διάστημα 2009 – 2011 για τις δύο εταιρείες έτσι ώστε να αξιοποιούν σε ικανοποιητικό βαθμό το ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις.

Στον έλεγχο της αποδοτικότητας των δύο εταιρειών, ελέγχθηκαν μια σειρά από αριθμοδείκτες. Ο χαρακτηριστικότερος, μελέτησε το περιθώριο μικτού κέρδους. Από τα αποτελέσματα που προέκυψαν, η ΜΙΝΟΑΝ είχε τα μεγαλύτερα ποσοστά εξασφαλίζοντας υψηλότερα μικτά κέρδη.

Στα επίπεδα καθαρών κερδών, η MINOAN είχε καλύτερες τιμές για το δείκτη ωστόσο ήταν αρνητικές. Η MINOAN λοιπόν ήταν η εταιρεία που κατόρθωσε να επιτύχει ποσοστά καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις μειώνοντας τα επίπεδα ζημιών ως το 2011.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (I.K.), ήταν θετική μόνο για τη MINOAN το 2009. Η ΝΕΛ είχε αρνητικές χαμηλές τιμές ενώ η ικανότητα δημιουργίας κερδών ήταν διαχρονικά καλύτερη για την MINOAN, στοιχείο που όμως από μόνο του δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα καθώς μπορεί να επιδρά η δανειακή επιβάρυνση.

Σε επίπεδα απόδοσης των παγίων, υπήρξε η ανάλογη πορεία με τον προηγούμενο δείκτη των ιδίων κεφαλαίων. Η MINOAN ξεχώρισε με τις θετικές τιμές του δείκτη κερδίζοντας την κυρίαρχη θέση το 2009 ενώ η ΝΕΛ και πάλι εμφάνισε τα περισσότερα προβλήματα γεγονός που απεικονίζει ευρύτερα προβλήματα διαχείρισης των παγίων.

Αναφορικά με το κυκλοφορούν ενεργητικό και τη σχέση του με τα καθαρά κέρδη, η MINOAN αξιοποιεί αποδοτικότερα το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Συγκέντρωσε ποσοστά αρκετά μεγαλύτερα από τη ΝΕΛ στοιχείο που όμως οφείλεται εν μέρει και στην διαχρονική πορεία στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Ως προς το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια, τα χαμηλότερα επίπεδα δανειακής επιβάρυνσης έχει η MINOAN με αποτέλεσμα η προστασία των πιστωτών με ίδια κεφάλαια να είναι μεγαλύτερη. Με υψηλότερη τιμή του δείκτη το 1,612 το 2011 κατάφερε έναντι της ΝΕΛ με 3,866 να έχει χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση και να είναι λιγότερο αφερέγγυα.

Σημαντικό σημείο της εξέτασης των αριθμοδεικτών ήταν η εξέταση εκείνων που αφορούν χρηματιστηριακά στοιχεία της κάθε εταιρείας και ειδικότερα τις μετοχές τους για το διάστημα 2009 – 2011. Οι δύο εταιρείες έχουν μετοχές εσωτερικής αξίας κοντά στα όρια της υπερτίμησης. Το συγκεκριμένο στοιχείο ανέδειξε το γεγονός ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες διαθέτουν μετοχές που μπορεί ο επενδυτής να τοποθετήσει τα χρήματά του με αρκετές πιθανότητες υπερτίμησης με την MINOAN να εμφανίζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα.

Ως προς την Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value per share), η μεγαλύτερη αξία ήταν εκείνη της MINOAN που το διάστημα 2009-2011 ξεπέρασε τη ΝΕΛ, στοιχείο

που φανερώνει πως η συγκεκριμένη εταιρεία έχει για τις μετοχές της μεγαλύτερη εσωτερική αξία αφού προεξοφληθούν τα μελλοντικά κέρδη.

Συμπερασματικά, μπορεί να διαπιστώσει κανείς πως οι δύο εταιρείες αποτελούν σημαντικό ποσοστό του κλάδου της ναυτιλίας με οικονομικά δεδομένα και πορεία που μπορούν να αποτελέσουν «οδηγό» για μικρότερες ναυτιλιακές εταιρείες. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί πως από τα τέλη του 2008, έχει φανεί η επίδραση της οικονομικής κρίσης και σε ορισμένα στοιχεία των εταιρειών όπως η μη διανομή μερισμάτων λόγω ζημιών, η πτωτική πορεία της τιμής των μετοχών τους στο Χ.Α.Α. κλπ.

Παρ' όλα αυτά, οι προκλήσεις μέσα στο πλαίσιο του ελλαδικού χώρου στο οποίο δραστηριοποιούνται είναι μεγάλες, γεγονός που θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά τον σχεδιασμό αλλά και την υλοποίηση κάθε μορφής ναυτιλιακής δραστηριότητας. Μέσα λοιπόν σε ένα ασταθές διεθνές τοπίο, του οποίου οι ανισοροπίες επιτείνονται από κανόνες συμπεριφοράς μιας συνεχώς επεκτεινόμενης παγκοσμιοποίησης, οι μελλοντικές στρατηγικές και επιλογές των συγκεκριμένων θα καθορίζονται και θα υλοποιούνται με βάση την εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους, το άθροισμα των οποίων οδηγεί στην ενδυνάμωση της ελληνικής ναυτιλίας σε παγκόσμια δύναμη.

Βιβλιογραφία

- 1) Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Σημειώσεις μαθήματος, Πάτρα: Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πατρών, σ. 9-73.
- 2) Γκλεζάκος Μ., (2004). Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, Σημειώσεις μαθήματος. Πειραιά;: Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής, σ. 16-33.
- 3) Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 36-43.
- 4) Ζαφειρόπουλος Η., (2005), Η προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων: Κρίσιμα στοιχεία για την προετοιμασία της ανάλυσής τους, δημοσίευση στο «Investment Research and Analysis Journal, 1st Issue.
- 5) Θανοπούλου, Ε., (1994). Ελληνική και διεθνής Ναυτιλία. Αλλαγές στο διεθνή καταμερισμό εργασίας στη ναυτιλία, Η θέση του Ελληνικού εμπορικού στόλου. Αθήνα: Παπαζήσης, σ. 22.
- 6) Θεοτοκάς, Γ., Χαρλαύτη, Τ., (2004). Ευπόμπη ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, 1945-2000, οργάνωση, διοίκηση και στρατηγικές. Αθήνα: Ελληνικό Λογοτεχνικό και Ιστορικό Αρχείο, Αθήνα, σ. 54-56.
- 7) Θεοτοκάς, Ι., (2007). Ναυτιλία και επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα. Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών, Research Institute for European and American Studies (RIEAS). Διαθέσιμο <http://www.rietas.gr>, Αθήνα.
- 8) Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 117-160.
- 9) Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2008). Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες. Βιωσιμότητα επιχειρήσεων και κέρδη. Έλεγχος του κόστους και αποκλίσεις ταμειακής ρευστότητα επιχειρήσεων. Παραδείγματα και εφαρμογές», 2η Έκδοση. Θεσσαλονίκη: Καραγιάννη, σ. 68-73.
- 10) Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 51-194.

- 11) Νόμος 2932/2001 (2001). Ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στις θαλάσσιες ενδομεταφορές. Σύσταση Γενικής Γραμματείας Λιμένων και Λιμενικής Πολιτικής - Μετατροπή Λιμενικών Ταμείων σε Ανώνυμες Εταιρείες και άλλες διατάξεις. Αθήνα: Εθνικό Τυπογραφείο, ΦΕΚ Α' 145/27.6.2001, σ. 1-36.
- 12) Πεσκετζή, Κ., (2005). Ανεξάρτητες Διοικητικές Αρχές. Αθήνα: Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών – Τμήμα Νομικής, σ. 35
- 13) Σπαθή, Σ. (2005). Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών επιβατικών μετακινήσεων στις γραμμές εσωτερικού. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), σ. 6-18.
- 14) Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 65-66.
- 15) Τσακλάγκανος Α. (2000). Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων ΙΙΙ. Αθήνα: Κυριακίδη Α.Ε., σ. 18.
- 16) Χλωμούδης, Κ, (1996). Συνεργασία και συμπλοιοκτησία στην Ελληνική φορτηγό ναυτιλία. Η περίοδος του μεσοπολέμου. Αθήνα: ΜΙΕΤ, σ. 17.
- 17) Ψαραύτης, Χ. (2006). Ελληνική ακτοπλοΐα και cabotage. Αθήνα: Ίδρυμα Ευγενίδου, σ. 29-45.
- 18) Alpha Bank, (2006). Ακτοπλοϊκές Συγκοινωνίες: Όνειρο δεμένο στο μουράγιο; Αθήνα: Οικονομικό δελτίο, σ. 21-26.
- 19) Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 11-16.
- 20) Fisher A., (2007). Η δημιουργία των αριθμοδεικτών. Αθήνα: Κριτική, Αθήνα, σ. 28.
- 21) Minoan Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: <http://www.ferries.gr/minoan/defaultgr.htm>, Αθήνα.
- 22) Minoan Lines (2011). Ο στόλος. Διαθέσιμο στο: <http://www.minoan.gr/el/info-more/our-flee>, Αθήνα.
- 23) Minoan Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 15-19.
- 24) NEL Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: <http://www.nel.gr/>, Αθήνα.
- 25) NEL Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης: Νομοθεσία λειτουργίας NEL Α.Ε. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 14.

- 26) NEL Lines, (2011). Καταστατικό εταιρείας: Τροποποίηση του άρθρου 4 του καταστατικού της περί του σκοπού της εταιρείας. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 2-3.
- 27) Specisoft, (2009). Ερμηνεία - υπολογισμός δεικτών κεφαλαιακής δομής και βιωσιμότητας. Αθήνα: Business Game, Manager's Tools, Case Studies, Consulting, Ρητά Διοίκησης, Άρθρα Διοίκησης, σ. 1-8.
- 28) Walsh C., (2000). Αριθμοδείκτες και management. Αθήνα: Πατάκη, Αθήνα, σ. 54-56.

Παράρτημα

ΜΙΝΟΑΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ				
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
Ιδιοχηρμιποιοιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	431.342.787,96	445.231.061,74	431.342.787,96	445.230.821,68
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.463.243,02	1.504.443,07	1.463.243,02	1.504.443,07
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	192.034,77	111.004,99	192.034,74	111.004,96
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	77.535.481,48	77.535.712,00	80.943.887,47	81.218.740,19
Αποθέματα	9.249.047,02	6.113.772,18	9.249.047,02	6.113.772,18
Απαιτήσεις από πελάτες	56.806.475,43	60.716.446,20	56.799.165,73	60.709.263,01
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	33.111.738,42	52.997.403,23	32.835.447,02	52.448.034,01
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	5.200.000,05	5.585.311,13	-	385.311,08
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	614.900.808,15	649.795.154,54	612.825.612,96	647.721.390,18
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	107.811.365,02	151.206.398,93	106.375.578,21	149.455.253,16
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	267.394.865,02	310.789.898,93	265.959.078,21	309.038.753,16
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	1.387,63	-6.280,17	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	267.396.252,65	310.783.618,76	265.959.078,21	309.038.753,16
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	258.924.107,96	-	258.924.107,96	-
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.668.422,47	7.025.518,18	7.064.599,03	7.025.518,18
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31.765.452,21	296.268.308,92	31.765.452,21	296.268.308,92
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	49.146.572,86	35.567.708,68	49.112.375,55	35.238.809,92
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	-	150.000,00	-	150.000,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	347.504.555,50	339.011.535,78	346.866.534,75	338.682.637,02
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	614.900.808,15	649.795.154,54	612.825.612,96	647.721.390,18
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2009	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2009
Κύκλος εργασιών	169.374.834,15	171.278.042,22	169.232.340,61	171.117.525,27
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	-321.884,96	21.444.471,86	-428.689,35	21.343.149,07
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-35.984.929,41	-7.913.108,46	-35.898.955,41	-7.573.560,17
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	-40.816.239,73	32.384.613,02	-41.139.074,06	42.420.315,23
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-43.387.366,11	32.357.389,25	-43.079.674,95	42.420.315,23
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-43.368.350,86	32.418.175,82	-43.079.674,95	42.420.315,23
-Δικαιώματα μειοψηφίας	-19.015,25	-60.786,57	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	2.675,43	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	-43.387.366,11	32.360.064,68	-43.079.674,95	42.420.315,23
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-43.368.350,86	32.420.851,25	-43.079.674,95	42.420.315,23
-Δικαιώματα μειοψηφίας	-19.015,25	-60.786,57	-	-
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά σε (€)	-0,6115	0,4571	-0,6074	0,5981
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-21.528.103,64	7.134.059,40	-21.442.223,84	7.473.504,37

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ				
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	417.069.399,47	431.342.787,96	417.069.399,47	431.342.787,96
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.422.042,97	1.463.243,02	1.422.042,97	1.463.243,02
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	399.932,22	192.034,77	399.932,22	192.034,74
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	77.538.170,23	77.535.481,48	80.861.378,42	80.943.887,47
Αποθέματα	9.934.785,50	9.249.047,02	9.934.785,50	9.249.047,02
Απατήσεις από πελάτες	56.878.006,65	56.806.475,43	56.877.237,26	56.799.165,73
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	25.475.013,72	33.111.738,42	25.240.027,13	32.835.447,02
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	4.558.679,05	5.200.000,05	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	593.274.029,81	614.900.808,15	591.804.802,97	612.825.612,96
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	68.070.167,92	107.811.365,02	67.008.810,89	106.375.578,21
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	227.653.667,92	267.394.865,02	226.592.310,89	265.959.078,21
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	-	1.387,63	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	227.653.667,92	267.396.252,65	226.592.310,89	265.959.078,21
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	242.795.584,61	258.924.107,96	242.795.584,61	258.924.107,96
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.658.552,19	7.668.422,47	6.284.030,20	7.064.599,03
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	43.601.028,87	31.765.452,21	43.601.028,87	31.765.452,21
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	72.565.196,22	49.146.572,86	72.531.848,40	49.112.375,55
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	365.620.361,89	347.504.555,50	365.212.492,08	346.866.534,75
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	593.274.029,81	614.900.808,15	591.804.802,97	612.825.612,96
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ				
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010
Κύκλος εργασιών	193.323.740,51	169.374.834,15	193.223.605,81	169.232.340,61
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	2.698.689,74	-321.884,96	2.598.555,04	-428.689,35
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-28.377.433,21	-35.984.929,41	-27.770.907,80	-35.898.955,41
Ζημιές προ φόρων	-39.972.665,61	-40.816.239,73	-39.366.767,32	-41.139.074,06
Ζημιές μετά από φόρους (Α)	-39.765.075,59	-43.387.366,11	-39.366.767,32	-43.079.674,95
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-39.765.075,59	-43.368.350,86	-39.366.767,32	-43.079.674,95
-Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-19.015,25	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	-39.765.075,59	-43.387.366,11	-39.366.767,32	-43.079.674,95
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-39.765.075,59	-43.368.350,86	-39.366.767,32	-43.079.674,95
-Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-19.015,25	-	-
Ζημιές μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά σε (€)	-0,5607	-0,6115	-0,5550	-0,6074
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-13.893.769,58	-21.528.103,64	-13.287.244,17	-21.442.223,84

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ		
Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2010	31.12.2009
Ισοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	133.946.137,38	142.019.424,81
Επενδύσεις σε ακίνητα	223.000,00	223.000,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	9.743,08	10.370,64
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	975.031,73	717.880,74
Αποθέματα	1.824.440,96	628.526,73
Απατήσεις από πελάτες	6.492.670,07	4.277.275,18
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	61.094.355,76	22.457.562,65
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>204.555.378,98</u>	<u>170.334.040,75</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	102.183.840,00	42.597.741,90
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	-9.004.278,74	-9.251.453,03
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	93.179.561,26	33.346.288,87
Δικαιώματα Μεσοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	<u>93.179.561,26</u>	<u>33.346.288,87</u>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	73.372.184,32	91.520.218,75
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.131.355,07	9.223.874,07
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.790.036,96	24.429.136,13
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	21.082.241,37	11.814.522,93
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	<u>111.375.817,72</u>	<u>136.987.751,88</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	<u>204.555.378,98</u>	<u>170.334.040,75</u>
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ		
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ		
Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	01.01-31.12.2010	01.01-31.12.2009
	<i>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</i>	
Κύκλος Εργασιών	44.837.413,47	38.187.280,69
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	-11.304.356,41	2.068.388,43
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-30.190.516,00	-8.406.840,47
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-36.725.958,60	-14.871.874,83
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-36.725.958,60	-15.015.441,83
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-36.725.958,60	-15.015.441,83
-Δικαιώματα Μεσοψηφίας	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-937.254,73	72.234,39
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	-37.663.213,33	-14.943.207,44
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-37.663.213,33	-14.943.207,44
-Δικαιώματα Μεσοψηφίας	0,00	0,00
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	-1,7205	-0,7034
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών,επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-23.989.177,06	-3.236.445,21

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	<u>31.12.2011</u>	<u>31.12.2010</u>
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	123.747.106,70	133.946.137,38
Επενδύσεις σε ακίνητα	223.000,00	223.000,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.104,21	9.743,08
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	658.092,58	975.031,73
Αποθέματα	1.019.005,69	1.824.440,96
Απαιτήσεις από πελάτες	10.200.477,54	6.492.670,07
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	59.804.744,13	61.084.355,76
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>195.655.530.85</u>	<u>204.555.378.98</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	102.183.840,00	102.183.840,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	-61.976.388,94	-9.004.278,74
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	40.207.451,06	93.179.561,26
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	<u>40.207.451,06</u>	<u>93.179.561,26</u>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	80.747.708,28	73.372.184,32
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.868.846,07	9.131.355,07
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	11.981.273,48	7.790.036,96
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	53.850.251,96	21.082.241,37
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	<u>155.448.079,79</u>	<u>111.375.817,72</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	<u>195.655.530.85</u>	<u>204.555.378.98</u>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ
(ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) ποσά εκφρασμένα σε Ευρώ

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	<u>01.01-31.12.2011</u>	<u>01.01-31.12.2010</u>
	<i>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</i>	
Κύκλος Εργασιών	67.793.750,93	44.837.413,47
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	-32.900.530,71	-11.304.356,41
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-48.962.146,87	-30.190.516,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-52.972.110,20	-36.725.958,60
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-52.972.110,20	-36.725.958,60
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-52.972.110,20	-36.725.958,60
-Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00	-937.254,73
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)	-52.972.110,20	-37.663.213,33
-Ιδιοκτήτες μητρικής	-52.972.110,20	-37.663.213,33
-Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,00	0,00
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά (σε €)	-0,1555	-1,7205
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-42.589.796,14	-23.989.177,06