



Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης
Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα Χρηματοοικονομικής
και Ασφαλιστικής

Πτυχιακή εργασία



Θέμα: «Θεμελιώδης ανάλυση μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών
ΑΝΕΚ, ΜΙΙΝΟΑΝ LINES και ΝΕΛ»

Σπουδάστρια: Μπαλτά Μαρία (Α.Μ.:620)

Επόπτης Καθηγητής: Δρ. Μαυράκης Εμμανουήλ

Κρήτη, 2011

Ευχαριστίες

Θερμές ευχαριστίες θα ήθελα να απευθύνω σε όλα τα πρόσωπα που συνέλαβαν στην ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας. Κατ' αρχήν, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την οικογένειά μου για τη στήριξη που μου παρείχε χωρίς την οποία η ολοκλήρωση της εργασίας δεν θα ήταν εφικτή.

Επίσης, ευχαριστώ τους εργαζόμενους όλων των φορέων και των βιβλιοθηκών στις οποίες απευθύνθηκα για την εξεύρεση του κατάλληλου υλικού. Τέλος ευχαριστώ ιδιαίτερα τον επόπτη καθηγητή μου κ. Μαυράκη ο οποίος με βοήθησε με προθυμία κάθε φορά που αντιμετώπιζα εμπόδιο ή δυσκολία καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της
εργασίας.

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 μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών και ειδικότερων της ANEK, τη MINOAN LINES και της NEA. Για την επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου, η εργασία χωρίζεται σε τέσσερα επιμέρους κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο, επιχειρείται μια παρουσίαση του κλάδου της ναυτιλίας στην Ελλάδα. Περιγράφεται η ελληνική ναυτιλιακή πραγματικότητα, οι στρατηγικές των ναυτιλιακών εταιρειών και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της ελληνικής ακτοπλοΐας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, πραγματοποιείται μια παρουσίαση των ναυτιλιακών εταιρειών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines με παράθεση στοιχείων που αφορούν την ιστορική τους διαδρομή, την εταιρική διακυβέρνηση και το σκοπό ύπαρξης και λειτουργίας τους. Επίσης, για κάθε εταιρεία ξεχωριστά πραγματοποιείται σε ξεχωριστή ενότητα ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων καθώς και ευκαιριών και απειλών που αντιμετωπίζουν (Swot Analysis).

Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται η ανάλυση των μετοχών των εταιριών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines καθώς και άλλων σημαντικών οικονομικών τους στοιχείων με τη χρήση αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής δομής και χρηματιστηριακούς.

Τέλος, η εργασία ολοκληρώνεται στο τέταρτο κεφάλαιο με την παράθεση των συμπερασμάτων που εξήχθησαν από την ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	2
Εισαγωγή	7
Κεφάλαιο 1: Παρουσίαση του Κλάδου της Ναυτιλίας	9
1.1. Ελλάδα και ναυτιλία.....	9
1.2. Ιστορική αναδρομή Ελληνικού ναυτιλιακού τομέα.....	9
1.3. Η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα.....	12
1.4. Οι στρατηγικές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.....	13
1.5. Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής ακτοπλοΐας.....	15
1.5.1. Πλαίσιο άσκησης πολιτικής στην ελληνική ακτοπλοΐα.....	16
1.5.2. Προσαρμογή σε κοινοτική οδηγία: Η άρση του cabotage.....	18
1.6. Ποιοτικά χαρακτηριστικά ελληνικής ακτοπλοΐας.....	22
Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση Ναυτιλιακών Εταιρειών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines	24
2.1. Παρουσίαση ANEK Lines.....	24
2.1.1. Ιστορική Αναδρομή.....	26
2.1.2. Εταιρική διακυβέρνηση.....	28
2.1.3. Κοινωνική ευθύνης της εταιρείας.....	29
2.1.4. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis).....	30
2.2. Παρουσίαση της MINOAN Lines.....	32
2.2.1 Ο στόλος της εταιρείας.....	33
2.2.2 Διοίκηση και ανθρώπινο δυναμικό της Minoan.....	34
2.2.3 Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis).....	35
2.3. Παρουσίαση NEL Lines.....	36
2.3.1. Εταιρική Παρουσίαση.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

2.3.2. Ιστορική αναδρομή	37
2.3.3. Ο σκοπός της εταιρείας.....	38
2.3.4. Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της NEL Lines.....	40
2.3.5. Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis).....	40

Κεφάλαιο 3: Θεμελιώδης ανάλυση μετοχών των εταιριών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines

42

3.1. Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών των τριών εταιριών	42
3.1.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	42
3.1.1.1. Γενικής Ρευστότητας	44
3.1.1.2. Άμεσης Ρευστότητας Α	47
3.1.1.3. Άμεσης Ρευστότητας Β.....	48
3.1.2. Αριθμοδείκτες Αποτελέσματος/Δραστηριότητας.....	51
3.1.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης	52
3.1.2.2. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	53
3.1.2.3. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού	55
3.1.2.4. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων	57
3.1.2.5. Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων.....	59
3.1.2.6. Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	610
3.1.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	62
3.1.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	64
3.1.3.1. Περιθώριο Μικτού Κέρδους	64
3.1.3.2. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	67
3.1.3.3. Απόδοση Ίδιων κεφαλαίων.....	68
3.1.3.4. Απόδοση Παγίων	70
3.1.3.5. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού.....	72
3.1.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	733
3.1.4.1. Ξένα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια.....	743
3.1.4.2. Ξένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	76
3.1.4.3. Ίδια Κεφάλαια προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό.....	77
3.1.4.4. Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού.....	79
3.1.5. Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες.....	80

3.1.5.1. Κέρδη κατά μετοχή	80
3.1.5.2. Μέρισμα κατά μετοχή.....	82
3.1.5.3. Τιμή προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E).....	83
3.1.5.4. Price Earnings Growth (P/E/G)	84
3.1.5.5. Τιμή προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)	87
3.1.5.6. Μερισματικής Απόδοσης.....	89
3.1.5.7. Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (Book Value per share).....	90
3.1.5.8. Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή	91
3.2 . Ανάλυση Κινδύνου μέσω της εφαρμογής του υποδείγματος CAPM.....	93
3.2.1. ANEK Lines.....	94
3.2.2. ΜΙΝΟΑΝ Lines	95
3.2.3. NEL Lines.....	96
3.3. Αποτίμηση μετοχής μέσω της εφαρμογής του υποδείγματος GORDON	97
3.3.1. ANEK Lines.....	100
3.3.2. ΜΙΝΟΑΝ Lines	101
3.3.3. NEL Lines.....	101
Κεφάλαιο 4: Έκθεση συμπερασμάτων.....	100
4.1. Γενικά.....	100
Βιβλιογραφία	107
Παραρτήματα	111
Κατάλογος Πινάκων - Διαγραμμάτων.....	111

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 την ANEK, τη MINOAN και τη NEA ως 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: Παρουσίαση του Κλάδου της Ναυτιλίας

1.1. 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 ναυτιλία¹.

1.2. 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

¹ Χλωμούδης, Κ., (1996). Συνεργασία και συμπλοιοκτησία στην Ελληνική φορτηγό ναυτιλία. Η περίοδος του μεσοπολέμου. Αθήνα: ΜΙΕΤ, σ. 17.

αναπτύχθηκε μακριά από κάθε κρατική υποστήριξη και χρηματοδότηση, κινούμενη ελεύθερα μέσα στην παγκόσμια θαλάσσια αγορά.

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 δεκαετίες².



² Θανοπούλου, Ε., (1994). Ελληνική και διεθνής Ναυτιλία. Αλλαγές στο διεθνή καταμερισμό εργασίας στη ναυτιλία, Η θέση του Ελληνικού εμπορικού στόλου. Αθήνα: Παπαζήσης, σ. 22.

1.3. 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 επίδωξη 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 επίπεδο³.

1.4. 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

³ 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 02/10/2011, Αθήνα.

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 συνδέονται με την εξειδίκευση του στόλου τους, την ανταγωνιστική στρατηγική της ηγεσίας κόστους και τις επενδυτικές στρατηγικές. Ειδικότερα⁴:

- 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

⁴ 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.

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 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.

1.5. 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 ακόλουθες⁵:

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

- 5) Τα ακτοπλοϊκά πλοία διακόπτουν την εκτέλεση των δρομολογίων για την ετήσια επιθεώρηση και για χρονικό διάστημα μέχρι 60 ημέρες.
- 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.

1.5.1. Πλαίσιο Έασκησης 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 επιχορηγήσεως των μη - βιώσιμων γραμμών με πρόσθετη επιβάρυνση των βιώσιμων γραμμών.
- 3) Επιδίωξη και πρόσθετων στόχων πολιτικής, εκτός της συγκοινωνιακής εξυπηρετήσεως 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 εξυπηρετήσεων 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 χαρακτηριζόταν⁶:

- 1) Από τον κεντρικό έλεγχο ουσιαστικά του συνόλου των δραστηριοτήτων στον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών από το YEN και την υποβάθμιση του

⁶ Alpha Bank, (2006). Ακτοπλοϊκές Συγκοινωνίες: Όνειρο δεμένο στο μουράγιο; Αθήνα: Οικονομικό δελτίο, σ. 21-26.

ανταγωνισμού. Ο προσδιορισμός των ακτοπλοϊκών γραμμών, η επιλογή της εταιρείας για την εξυπηρέτηση κάθε γραμμής, η τιμολογιακή πολιτική, η 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 εκπτώτικών 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 ασφαλίστρου. 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 προσαρμοζε 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.

1.5.2. 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 με⁷:

- 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.

⁷ 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.

- 4) Τη δημοπράτηση των γραμμών για τις οποίες δεν έχει εκδηλωθεί επιχειρηματικό ενδιαφέρον, κ.ά.

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 νεότερο νόμο το 2004 και οι αρμοδιότητές της μεταφέρθηκαν στην Επιτροπή Ανταγωνισμού⁸.
- 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, και 3.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 προβλήματα⁹. 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.

⁸ Πεσκετζή, Κ., (2005). Ανεξάρτητες Διοικητικές Αρχές. Αθήνα: Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών – Τμήμα Νομικής, σ. 35

⁹ Ψαράτης, Χ., (2006). Θεσμικές και άλλες στρεβλώσεις στην ελληνική ακτοπλοΐα. Αθήνα: Εργαστήριο Θαλασσίων Μεταφορών, σ. 45.

Η ελληνική ακτοπλοΐα από την 1^η Ιανουαρίου 2004, ήταν υποχρεωμένη να συμμορφωθεί με τον ευρωπαϊκό κανονισμό για την πλήρη άρση του προνομίου της 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 πλαίσιο¹⁰. 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 σημεία¹¹:

- 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 ειδικότερα¹²:

- 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

¹⁰ Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 36.

¹¹ Σπαθή, Σ. (2005). Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών επιβατικών μετακινήσεων στις γραμμές εσωτερικού. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), σ. 6-18.

¹² Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 43.

τακτικότητα, την συνέχεια, την ικανότητα παροχής μεταφορικών υπηρεσιών κλπ..

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 υπολοίπων¹³.

1.6. 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 λόγους¹⁴:

- 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 ακτοπλοίων στην

¹³ Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 11.

¹⁴ Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 12-16.

αγορά με την προσέλκυση περισσότερων επιβατών τους οποίους προσπαθούν να επηρεάσουν με τα προγράμματα διαφορετικών αφίξεων-αναχωρήσεων των 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 2: Παρουσίαση Ναυτιλιακών Εταιρειών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines

2.1. Παρουσίαση ANEK Lines



Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 10 Απριλίου του 1967, με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και τον διακριτικό τίτλο «ANEK LINES», με μετόχους απλούς ανθρώπους της Μεγαλονήσου. Είναι η πρώτη εταιρεία λαϊκής βάσης και η ιδέα της ίδρυσής της προέκυψε από την ανάγκη βελτίωσης των υπηρεσιών της ακτοπολικής σύνδεσης της Κρήτης με την Ηπειρωτική Ελλάδα.

Διοικείται από 15μελες συμβούλιο και απασχολεί κατά μέσο όρο 1.800 άτομα σε πληρώματα και διοικητικές υπηρεσίες ξηράς. Η έδρα της είναι στα Χανιά, σε ιδιόκτητα υπερσύγχρονα γραφεία, τα οποία διαθέτουν μεγάλο συνεδριακό κέντρο με δυνατότητα φιλοξενίας 500 ατόμων. Η δραστηριοποίηση της ANEK στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της, του «ΚΥΔΩΝ», στη γραμμή Πειραιά – Χανιά. Από τότε μέχρι σήμερα η εξέλιξή της ήταν εντυπωσιακή.

Ο μεγάλος και σύγχρονος στόλος της ANEK περιλαμβάνει 10 ιδιόκτητα πλοία (Ελυρος, Ελ. Βενιζέλος, Olympic Champion, Hellenic Saint, Λευκά Όρη, Σοφοκλής Β., Κρήτη I, Κρήτη II, Λατώ, Πρέβελης) ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας ISM και ISPS Systems, ISO και HACCP αντίστοιχα.

Επιπροσθέτως, εφαρμόζοντας την Διεθνή Σύμβαση STCW του 1995, που αφορά στην ποιότητα των πληρωμάτων (εξειδίκευση, διπλώματα, εμπειρία κλπ), η ANEK κατά γενική ομολογία έχει καταφέρει να διατηρήσει μια από τις πρώτες θέσεις στο χώρο της διεθνούς και εγχώριας ναυτιλίας.

Η σημερινή ANEK LINES ανήκει στην ομάδα των πλέον σύγχρονων ναυτιλιακών εταιρειών, με πανευρωπαϊκή παρουσία και μεγάλο κύρος. Από το Δεκέμβριο του 1998, με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διασφάλισε την

ανοδική της πορεία. Με τη διεύρυνση του εμπορικού της δικτύου, με την δημιουργία νέων δρομολογιακών γραμμών, με την αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών και των προκλήσεων στο ναυτιλιακό χώρο, με την υλοποίηση εύστοχων στρατηγικών μάρκετινγκ που λαμβάνουν υπόψη όλες τις σημαντικές ιδιομορφίες και τις επιμέρους ιδιαιτερότητες της κάθε αγοράς, ενεργοποιεί αποδοτικά και ανταγωνιστικά τόσο το συνολικό δυναμικό της όσο και το μεγάλο δίκτυο πωλήσεων και πρακτορείων που την αντιπροσωπεύουν, σε Ελλάδα και Ευρώπη¹⁵. Στον όμιλο, εκτός της μητρικής, περιλαμβάνονται και οι ακόλουθες θυγατρικές και συγγενείς εταιρείες με τα αντίστοιχα ποσοστά συμμετοχής¹⁶:

- 1) Λασιθιώτικη Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΛΑΝΕ) (50,11%).
- 2) Εταιρεία Ανάπτυξης Επαρχίας Αποκορώνα Α.Ε. (ΕΤΑΝΑΠ) (47,85%).
- 3) Λεύκα Όρη Α.Β.Ε.Ε. (60,37%).
- 4) ANEK Τουριστική - Ξενοδοχειακή -Συμμετοχών Ανώνυμη Εταιρεία (99,48%).
- 5) Τι.Σι. Σεΐλινγκ Ναυτική Εταιρεία (97,50%).
- 6) Αιγαίον Πέλαγος Θαλάσσιες Γραμμές Ναυτική Εταιρεία (100%).
- 7) ANEK Lines Italia S.R.L. (49%).

Οι παραπάνω εταιρείες στις οποίες η ANEK συμμετέχει με ποσοστό από 50% και άνω, καθώς και η θυγατρική εταιρεία «ΕΤΑΝΑΠ», έχουν συμπεριληφθεί στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2010 με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης.

Τον Απρίλιο του 2010 ιδρύθηκε ναυτική εταιρεία του νόμου 959/79 με την επωνυμία «Αιγαίον Πέλαγος Θαλάσσιες Γραμμές Ναυτική Εταιρεία» και σκοπό την κυριότητα και εκμετάλλευση ή διαχείριση εμπορικών πλοίων, στην οποία η μητρική κατέχει το σύνολο των μετοχών. Η «ANEK Τουριστική - Ξενοδοχειακή - Συμμετοχών Ανώνυμη Εταιρεία» συμμετέχει με ποσοστό 100% στην «ANEK Ενεργειακή Μονοπρόσωπη Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης» οι οποίες, όπως και η «ΤΙ.ΣΙ Σεΐλινγκ Ναυτική Εταιρεία», δεν έχουν ξεκινήσει δραστηριότητα.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2010 ανέρχόταν σε 1.048 άτομα στην ANEK (εκ των οποίων τα 816 απασχολούνταν ως

¹⁵ ANEK LINES (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information, ημερ. πρόσβασης 28/09/2011, Αθήνα.

¹⁶ ANEK LINES (2010). Ετήσια Οικονομική Έκθεση. Χανιά: ANEK, σ.46-47.

πληρώματα στα πλοία) και σε 1.132 άτομα για τον όμιλο (πληρώματα πλοίων 867 άτομα).

Παράλληλα, η ANEK είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένη και με υπευθυνότητα προσφέρει χρόνια τώρα στο κοινωνικό σύνολο, μέσα από μεγάλες περιβαλλοντικές, αθλητικές, πολιτισμικές χορηγίες, στηρίζει οικονομικά ιδρύματα κοινωνικού και φιλανθρωπικού χαρακτήρα, ενισχύει προσπάθειες διατήρησης της πολιτιστικής κληρονομιάς και προβολής της ιστορικής φυσιογνωμίας της Κρήτης, συμμετέχοντας στην τουριστική προβολή της χώρας. Βρίσκεται πάντα, έμπρακτα και διακριτικά & στο πλευρό συνανθρώπων μας που έχουν ανάγκη την συνδρομή της. Η ANEK LINES λειτουργεί χωρίς παρέκκλιση, με υπευθυνότητα και συνέπεια, αναπτύσσει και βελτιώνει τον αξιόπιστο στόλο της, το ειδικευμένο προσωπικό της και τις άψογα παρεχόμενες υπηρεσίες της. Και όλα αυτά πάντα με κύριο γνώμονα το συμφέρον του επιβατικού κοινού που μακροπρόθεσμα εξασφαλίζει και την ευρωστία του δικού της φέροντος μετοχικού οργανισμού¹⁷.

2.1.1. Ιστορική Αναδρομή

Οι σημαντικοί ιστορικοί σταθμοί στην πορεία της ANEK είναι οι εξής¹⁸:

- 1) 10 Απριλίου 1967 στα Χανιά. Μερικές εκατοντάδες Κρητικοί, με πρόταση του Συνδέσμου Οικονομολόγων του Νομού Χανίων και την συμβολή και αμέριστη συμπαράσταση του Μητροπολίτη Κισσάμου και Σελίνου Ειρηναίου, υλοποιούν την τολμηρή ιδέα της ίδρυσης της πρώτης παγκοσμίως πολυμετοχικής ναυτιλιακής εταιρείας, με στόχο την πραγματοποίηση θαλάσσιων μεταφορών με σύγχρονα, άνετα και πολιτισμένα μέσα.
- 2) Στις 9 Σεπτεμβρίου 1970 το Ε/Γ - Ο/Γ ΚΥΔΩΝ καταπλέει στο λιμάνι της Σούδας και η ANEK κερδίζει την εμπιστοσύνη όλων. Η ANEK εισέρχεται δυναμικά στην ελληνική ακτοπλοΐα.
- 3) Το 1973 αποκτά τα Ε/Γ - Ο/Γ ΚΑΝΤΙΑ και ΡΕΘΥΜΝΟ, πραγματοποιώντας καθημερινά δρομολόγια στη γραμμή Ηράκλειο - Πειραιά.

¹⁷ ANEK LINES (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information, ημερ. πρόσβασης 28/09/2011, Αθήνα.

¹⁸ ANEK LINES (2011). Η ιστορία. Διαθέσιμο στο: http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information/Company_Profile/History, ημερ. πρόσβασης 29/09/2011, Αθήνα.

- 4) Το 1978 η εταιρεία αποκτά το Ε/Γ - Ο/Γ ΚΡΗΤΗ. Τα καθημερινά δρομολόγια των πλοίων της ANEK είναι πλέον γεγονός, συνδέοντας τα δύο βασικά λιμάνια της Κρήτης με την ηπειρωτική Ελλάδα.
- 5) Το 1987 ενισχύει το στόλο της με ότι πιο σύγχρονο υπήρχε την εποχή εκείνη, το Ε/Γ -Ο/Γ ΑΠΤΕΡΑ, στη γραμμή Χανιά - Πειραιά.
- 6) Το 1989 τα Ε/Γ - Ο/Γ ΛΙΣΣΟΣ και ΛΑΤΩ μπαίνουν δυναμικά στους θαλάσσιους δρόμους της Ιταλίας, δημιουργώντας νέες προοπτικές στην γραμμή Πάτρα - Αγκώνα και πώληση του Ε/Γ - Ο/Γ πλοίου ΚΥΔΩΝ. Πραγματοποιείται η ναυτιλιακή σύνδεση Ελλάδας - Ιταλίας, ενώ παράλληλα άρχισε η αναγραφή του μπλε - κίτρινου λογοτύπου σε όλα τα πλοία της.
- 7) Το 1992 δρομολογείται για τη γραμμή Βορείου Ιταλίας το Ε/Γ - Ο/Γ ΕΛ. BENIZΕΛΟΣ, η ναυαρχίδα της ANEK, το μεγαλύτερο και πολυτελέστερο πλοίο της Μεσογείου. Το ακολουθεί στα ίδια δρομολόγια το Ε/Γ - Ο/Γ ΤΑΛΩΣ
- 8) Το 1997 δρομολογούνται τα ΚΡΗΤΗ I και ΚΡΗΤΗ II στη γραμμή Πάτρα - Αγκώνα.
- 9) Το 1998 η ANEK χαράζει μια νέα πορεία με αγορές νέων πλοίων και εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Δρομολογείται το ΣΟΦΟΚΛΗΣ BEN. στη γραμμή Βορείου Ιταλίας και εντάσσονται στο στόλο της τα Ε/Γ - Ο/Γ ΠΡΕΒΕΛΗΣ και ΑΡΚΑΔΙ απο συγχώνευση της Ρεθυμνιακής.
- 10) Το 2000 δρομολογείται το Ε/Γ - Ο/Γ ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ στη γραμμή Βορείου Ιταλίας, και το νεότευκτο Η/Σ/Φ OLYMPIC CHAMPION στη γραμμή Πάτρα - Αγκώνα.
- 11) Το 2001 δρομολογείται το δεύτερο νεότευκτο Η/Σ/Φ HELLENIC SPIRIT στη γραμμή Βορείου Ιταλίας.
- 12) Το 2005 η γραμμή της Βορείου Ιταλίας επεκτείνεται με τη νέα γραμμή Πάτρα-Βενετία. Την ίδια χρονιά ένα όραμα δεκαετιών έγινε πραγματικότητα. Ολοκληρώθηκε η ανέγερση του κτηρίου της εταιρείας και η μεταφορά των διοικητικών υπηρεσιών της σε ιδιόκτητες, λειτουργικές εγκαταστάσεις στα Χανιά, αναβαθμίζοντας έτσι το κύρος και τις παρεχόμενες υπηρεσίες της ANEK.
- 13) Το 2006 η Γερμανική Λέσχη Αυτοκινήτου ADAC, απονέμει στο Η/Σ/Φ OLYMPIC CHAMPION, το πρώτο Πανερωπαϊκό βραβείο καλύτερου

επιβατηγού/ οχηματαγωγού πλοίου, πιστοποιώντας έτσι ότι πληρεί τα διεθνή πρότυπα ασφαλείας, σε ότι αφορά τον τεχνικό εξοπλισμό και το άρτια εκπαιδευμένο ανθρώπινο δυναμικό.

14) Τον Φεβρουάριο του 2007 εγκαινιάζεται το νέο υπερσύγχρονο κτήριο της εταιρείας στον Πειραιά, όπου στεγάζεται η διεύθυνση εμπορικής εκμετάλλευσης, η διεύθυνση τεχνικών υπηρεσιών και το κεντρικό πρακτορείο Πειραιά.

15) Τον Απρίλιο του 2008 δρομολογείται το Ε/Γ- Ο/Γ ΠΡΕΒΕΛΗ. Τον Ιούλιο το Ε/Γ -Ο/Γ ΛΙΣΣΟΣ δρομολογείται από Πειραιά προς Χίο - Μυτιλήνη, ενώ τον Σεπτέμβριο το υπερπολυτελές, υπερσύγχρονο ΕΓ/ΟΓ ΕΛΥΡΟΣ η κορωνίδα του στόλου της ANEK, δρομολογείται στην γραμμή Πειραιά - Χανιά, αναβαθμίζοντας ουσιαστικά την ακτοπλοϊκή σύνδεση της Κρήτης με την ηπειρωτική Ελλάδα.

Η πορεία προς ένα δυναμικό μέλλον συνεχίζεται, με το άριστα εκπαιδευμένο και έμπειρο προσωπικό σε ξηρά και θάλασσα, με μεγάλες και αποτελεσματικές επενδύσεις καθώς και με ένα σύγχρονο δίκτυο παροχής υπηρεσιών. Όλα μελετώνται προσεκτικά και υλοποιούνται στα πλαίσια μιας αποτελεσματικής στρατηγικής που αξιοποιεί με τον βέλτιστο δυνατό τρόπο τα μέσα και τους πόρους της εταιρείας.

2.1.3. Εταιρική Διακυβέρνηση

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ANEK LINES αποτελείται από 15 μέλη, 11 αιρετά και 4 που ορίζονται από το καταστατικό της εταιρείας. Αυτά τα τέσσερα είναι ο τέως Μητροπολίτης Κισσάμου και Σελίνου (Πρόεδρος), ο Δήμαρχος Χανίων, ο Δήμαρχος Ρεθύμνου, καθώς και ένα μέλος του Συνδέσμου Διπλωματούχων Οικονομικών Επιστημών Χανίων.

Η εταιρεία έχει υιοθετήσει και εφαρμόζει και κατά δήλωσή της τηρεί τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης όπως αυτές περιγράφονται στην ισχύουσα νομοθεσία (Ν. 3016/2002) και απορρέουν από τη διεθνή πρακτική. Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνει ένα σύνολο κανόνων, μηχανισμών και διαδικασιών που προασπίζει τη χρηστή και αποτελεσματική διοίκηση της εταιρείας, με απώτερο σκοπό την ανάπτυξη της και την διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων. Σε εφαρμογή

του Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση το οργανόγραμμα της εταιρείας περιλαμβάνει¹⁹:

- 1) Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου. Η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου αποτελείται από τρία μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκ των οποίων τα δύο είναι και ανεξάρτητα. Συνεδριάζει κατ' ελάχιστον κάθε τρίμηνο η οποτεδήποτε ήθελε χρειασθεί και η οποία εποπτεύει την υπηρεσία.
- 2) Επιτροπή Αμοιβών και Παροχών. Η εν λόγω επιτροπή έχει ως αντικείμενο τον καθορισμό των πάσης φύσεως αμοιβών και παροχών προς τα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας και τον καθορισμό της πολιτικής αμοιβών και παροχών των στελεχών της εταιρείας.
- 3) Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου. Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου δραστηριοποιείται ως μια ανεξάρτητη, αντικειμενική και συμβουλευτική υπηρεσία που στόχο έχει τη συνεχή παρακολούθηση και βελτίωση της λειτουργίας της εταιρείας. Βασική του αποστολή είναι να εξετάζει και να αξιολογεί το σύστημα εσωτερικού ελέγχου (σύνολο ελεγκτικών μηχανισμών και διαδικασιών), διασφαλίζοντας ότι αυτό είναι επαρκές και αποτελεσματικό για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.
- 4) Υπηρεσία Εξυπηρέτησης Μετόχων. Η Υπηρεσία Εξυπηρέτησης Μετόχων, μεταξύ άλλων, έχει την ευθύνη της άμεσης και ισότιμης πληροφόρησης των μετόχων σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων τους και τις αποφάσεις των τακτικών και έκτακτων γενικών συνελεύσεων. Επίσης, εξασφαλίζει ώστε στην ετήσια τακτική Γ.Σ. να είναι διαθέσιμο σε αυτούς το ετήσιο δελτίο.
- 5) Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων. Κατά κύριο λόγο, έχει την ευθύνη για τη γνωστοποίηση στο κοινό μέσω του Χ.Α. κάθε γεγονότος η δημοσιοποίηση του οποίου αναμένεται ότι θα επηρεάσει την αγορά των μετοχών της εταιρείας.

2.1.4. Κοινωνική Ευθύνη της Εταιρείας

Η ANEK LINES βρίσκεται διαρκώς κοντά στην κοινωνία διατηρώντας και ενισχύοντας σε ετήσια βάση το θεσμό των χορηγιών, βοηθώντας τις πιο σημαντικές

¹⁹ ANEK LINES (2009). Εταιρική διακυβέρνηση. Χανιά: ANEK, σ. 1-2.

κοινωνικές, πολιτιστικές, επιστημονικές, αθλητικές και καλλιτεχνικές εκδηλώσεις και πρωτοβουλίες. Ενδεικτικά σας παρουσιάζουμε μία μικρή εικόνα της πολυεπίπεδης χορηγικής δραστηριοποίησης της εταιρείας²⁰:

- 1) Η ANEK LINES πιστεύοντας στην σπουδαιότητα αναβίωσης του πολιτισμού συνέβαλλε ως πρώτος μέγας χορηγός στην ανακατασκευή του Μινωικού Πλοίου, που 3.500 χρόνια μετά ταξίδεψε ξανά πρεσβεύοντας πολιτισμό και οράματα του σήμερα.
- 2) Θεωρώντας υψίστης σημασίας την ανάγκη διαφύλαξης και διάσωσης του φυσικού περιβάλλοντος η ANEK LINES χορήγησε την υλοποίηση του προγράμματος με θέμα «Δράσεις για τη Διατήρηση – Προστασία του Γυπαετού και της Βιοποικιλότητας στην Κρήτη».
- 3) Ως Χρυσός Χορηγός, η ANEK LINES στηρίζει την πολυετή πολιτιστική προσφορά του ΔΗ.ΠΕ.ΘΕ.Κ, το οποίο σε πείσμα των καιρών εμμένει στην επιλογή εξαιρετων ποιοτικών θεατρικών έργων
- 4) Δυναμικό το παρόν της εταιρείας και στο χώρο του αθλητισμού.

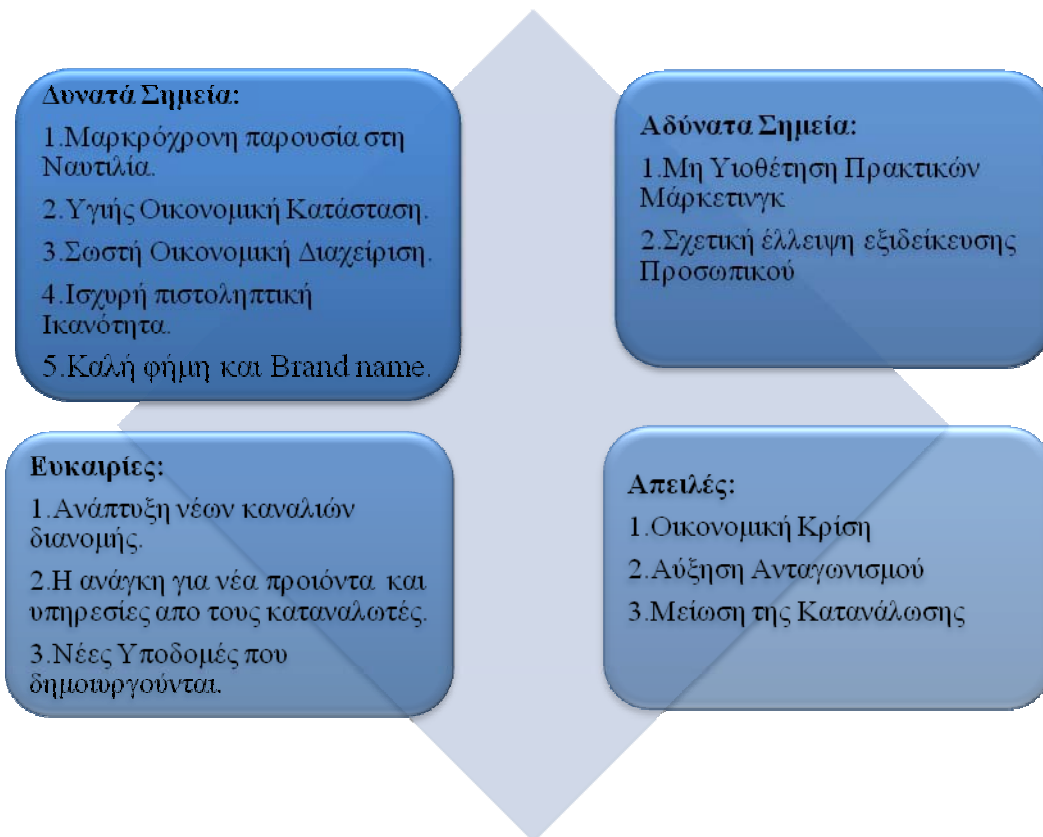
Η εταιρεία είναι υπερήφανη που μπορεί να συμμετάσχει δυναμικά στα κοινωνικά δρώμενα και να είναι διακριτικά παρούσα στο πλευρό ανθρώπων που έχουν ανάγκη τη συνδρομή της εταιρείας. Πέραν των παραπάνω μεγάλων χορηγιών, η ANEK, με αίσθημα ευθύνης, είναι κοντά τόσο σε ατομικές περιπτώσεις συνανθρώπων που χρήζουν βοήθειας, όσο και σε πολλές επιστημονικές, καλλιτεχνικές, πολιτισμικές, αθλητικές και εκπαιδευτικές εκδηλώσεις που διοργανώνουν αντίστοιχοι φορείς.

2.1.5. Ανάλυση Θετικών και Αρνητικών Σημείων (Swot Analysis)

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

²⁰ ANEK LINES (2011). Κοινωνική ευθύνη. Διαθέσιμο στο: http://web.ane.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information/Social_Responsibility, ημερ. πρόσβασης 04/10/2011, Αθήνα.

Διάγραμμα 1. SWOT Ανάλυση ANEK Lines



2.2. Παρουσίαση της MINOAN Lines



Η Minoan Lines αποτελεί μια δύναμη που για τριάντα έξι (36) 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 Ανωνύμων 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 γραμμές²¹.

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 δικτύου της εταιρείας, με στόχο πάντα την καλύτερη εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού, σε περισσότερους σταθμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό²².

²¹ Minoan Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 15.

²² Minoan Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: <http://www.ferries.gr/minoan/defaultgr.htm>, ημερ. πρόσβασης 06/10/2011, Αθήνα.

2.2.1 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 πλοία²³:

- 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 I.X. οχημάτων, με δυνατότητα εναλλακτικών φορτώσεων σε I.X. και φορτηγά οχήματα. Τα πλοία εκτελούν δρομολόγια μεταξύ Ελλάδας - Ιταλίας καθώς και στη γραμμή Πειραιάς - Ηράκλειο.

²³ Minoan Lines (2011). Ο στόλος. Διαθέσιμο στο: <http://www.minoan.gr/el/info-more/our-flee>, ημερ. πρόσβασης 06/10/2011, Αθήνα.

2.2.2. Διοίκηση και Ανθρώπινο Δυναμικό της Minoan Lines

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. Με τον τρόπο αυτό περιορίζεται σημαντικά ο χρόνος της διαδικασίας λήψης των αποφάσεων αναδεικνύοντας παράλληλα, την επιτελική υπόσταση του Διοικητικού Συμβουλίου. 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 ακόλουθες²⁴:

- 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 (2006)

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	607000	8	667000
Σύνολο	917	42.773.000	803	41.499.000

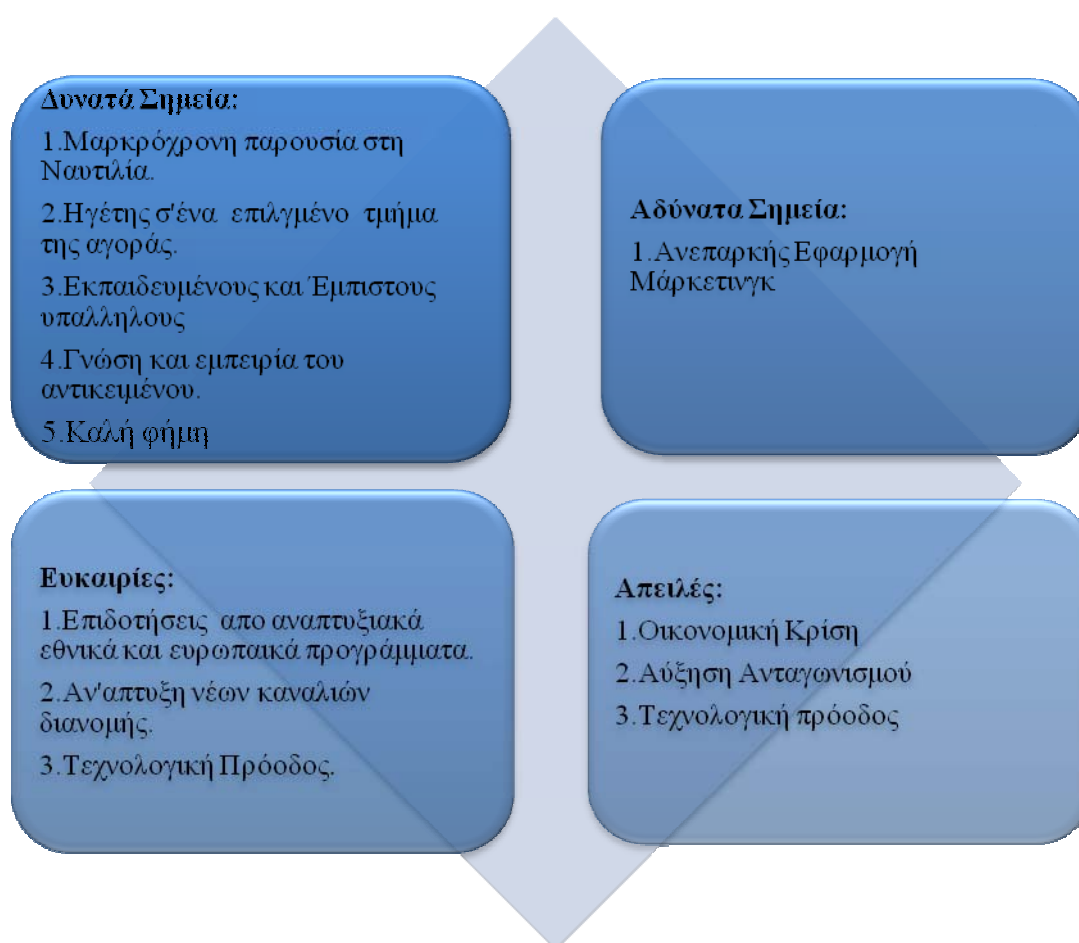
Πηγή: Minoan Lines, 2006

²⁴ Minoan Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 18-19.

2.2.3 Ανάλυση θετικών και αρνητικών σημείων (Swot Analysis)

Ακολουθώντας τη λογική που ακολουθήθηκε στην ΑΝΕΚ, στην παρούσα ενότητα, θα καταβληθεί μια προσπάθεια ανάλυσης των θετικών και αρνητικών σημείων της εταιρείας Μίνοαν Lines. Η προαναφερθείσα ανάλυση θα πραγματοποιηθεί με την παράθεση των δεδομένων διαγραμματικά.

Διάγραμμα 2. SWOT Ανάλυση Μίνοαν Lines



2.3 Παρουσίαση NEL Lines



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 κοντά²⁵

2.3.1 Ιστορική Αναδρομή

Ιστορικά, η εταιρεία ακολούθησε την παρακάτω πορεία²⁶:

- 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 εταιρεία 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.

²⁵ NEL Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://www.nel.gr/index.asp?a_id=53, ημερ. πρόσβασης 08/10/2011, Αθήνα.

²⁶ NEL Lines (2011). Ιστορικό. Διαθέσιμο στο: http://www.nel.gr/index.asp?a_id=75, ημερ. πρόσβασης 11/10/2011, 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 υπερταχύπλου 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.

2.3.2 Ο Σκοπός της Εταιρείας



Οι σκοποί της εταιρείας είναι²⁷:

- 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.

²⁷ 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 θαλάσσιας 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.

2.3.3 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.

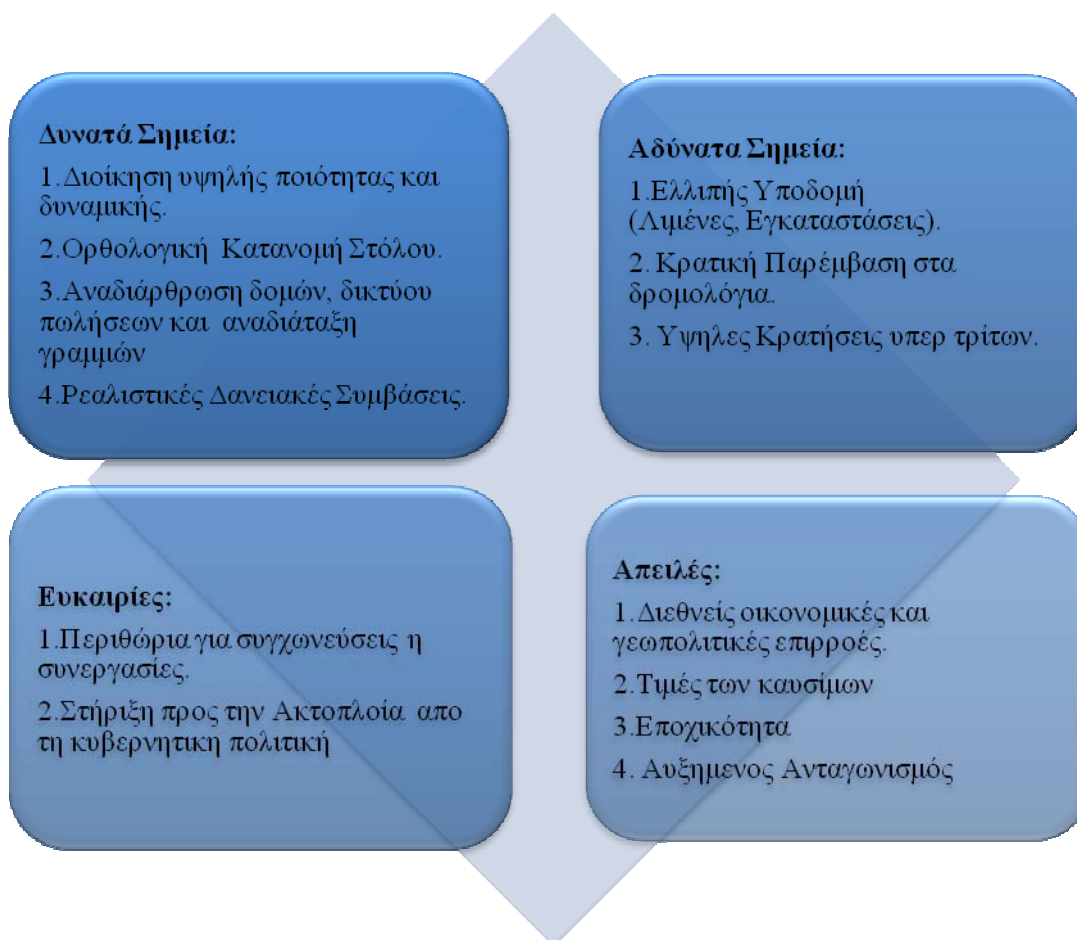
Η μη φορολόγηση των Ναυτιλιακών εταιρειών για κέρδη που προέρχονται από την εκμετάλλευση πλοίων, συνιστά σημαντικό πλεονέκτημα για τις εταιρείες του κλάδου και συνεπώς και για την ΝΕΛ²⁸.

2.3.4 Ανάλυση Θετικών και Αρνητικών Σημείων (Swot Analysis)

Η ανάλυση των δυνατών και αδύνατων σημείων της εταιρείας, των ευκαιριών και των απειλών παρουσιάζονται στο διάγραμμα 3 που ακολουθεί.

²⁸ NEL Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης: Νομοθεσία λειτουργίας ΝΕΛ Α.Ε. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 14.

Διάγραμμα 3. SWOT Ανάλυση NEL Lines



Κεφάλαιο 3: Θεμελιώδης Ανάλυση Μετοχών Ναυτιλιακών Εταιρειών ANEK Lines, MINOAN Lines και NEL Lines

3.1. Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών των τριών εταιρειών

3.1.1. 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, τότε²⁹:

- 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

²⁹ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 51.

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.

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 ρευστότητα³⁰.

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 προϋποθέσεις³¹:

³⁰ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 22.

³¹ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 117.

- 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.

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, καρπούνται και την απόδοση των κεφαλαίων των πιστωτών, τα οποία αποτελούν, κατά κάποιο τρόπο, επενδύσεις των πιστωτών της σε αυτή.

3.1.1.1. 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 διαθεσίμων³².

➤ **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** = Κυκλοφορούν Ενεργητικό/
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Στον πίνακα 2, παρουσιάζεται ο δείκτης γενικής ρευστότητας όπως αυτός υπολογίστηκε από τις τρεις ναυτιλιακές που εξετάζονται (ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ) καθώς και οι αντίστοιχες τιμές του δείκτη για τον κλάδο της ναυτιλίας.

Πίνακας 2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)

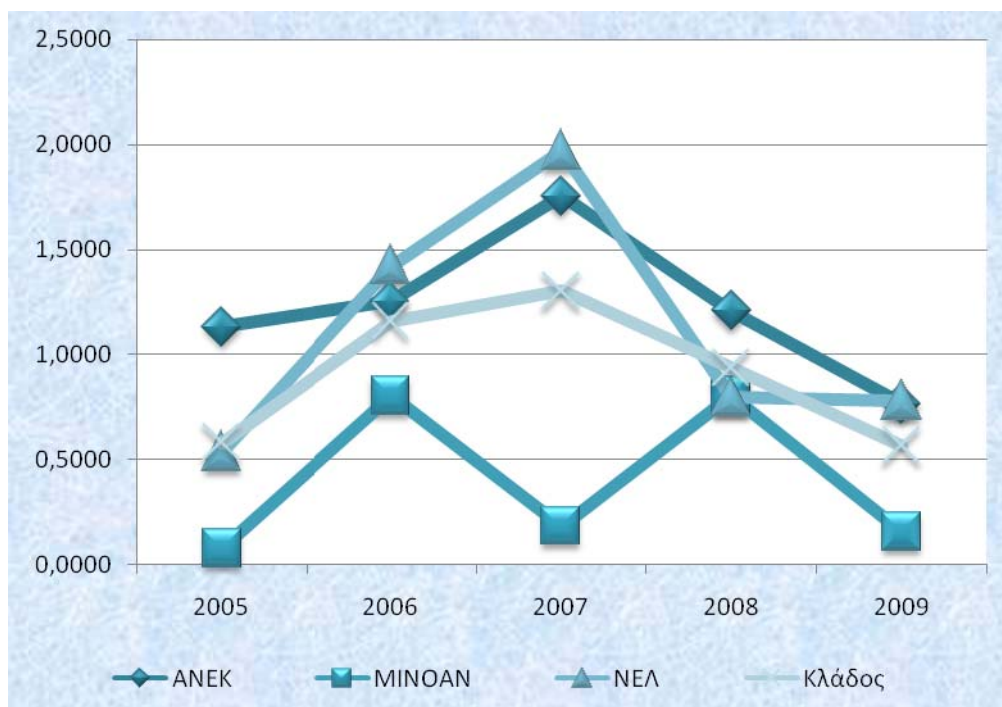
Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΝΕΚ	1,1317	1,2532	1,7549	1,2091	0,7675
ΜΙΝΟΑΝ	0,0806	0,8037	0,1859	0,8038	0,1582
ΝΕΛ	0,5378	1,4251	1,9712	0,7974	0,7812

³² Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 65.

Κλάδος	0,5833	1,1607	1,3040	0,9368	0,5690
---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Από τις τιμές που προέκυψαν για τις τρεις εταιρείες, η ρευστότητα ήταν πάντοτε θετική και αρκετά μεγαλύτερη της μονάδας. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως οι συγκεκριμένες εταιρείες (ANEK, MINOAN, NEL) βρίσκονται σε τέτοιο επίπεδο ρευστότητας που να μπορούν να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα όρια ασφάλειας.

Συνοπτικά αναφέρεται, πως η εταιρία ANEK σημείωσε την υψηλότερη γενική ρευστότητα το 2007 με τον δείκτη να ισούται με 1,7549 η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2009 στο 0,7675 (-56,27%) γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της ήταν αυξανόμενες από 81.220.000 € στα 119.668.000 € ενώ το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειώνονταν για την αντίστοιχη χρονική περίοδο από τα 142.530.000 € στα 91.846.000 €.

Για την MINOAN η γενική ρευστότητα παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2005-2009 με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,1582 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 52.448.034,01€.

Επίσης, η γενική ρευστότητα της NEA παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2005-2009 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 1,9712 για το 2007, η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2009 στο 0,7812 (-60,36%) γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της το 2007 ήταν 22.496.970,11 € και 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€.

Ουσιαστικά, οι επιχειρήσεις ακολούθησαν την γενικότερη πορεία του κλάδου καθώς το 2007 ήταν μια καλή χρονιά με τον κλάδο να σημειώνει γενική ρευστότητα 1,3040 την οποία διαδέχθηκε μια σημαντική μείωση 56,36% το 2009 στο 0,5690.

3.1.1.2. Άμεσης Ρευστότητας A

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας A επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία (διαθέσιμα και απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας αριθμοδείκτης Άμεσης ρευστότητας A γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός. Δίδεται από τον παρακάτω τύπο³³:

$$\text{➤ Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας A} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Για τις τρεις εταιρείες, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας A υπολογίστηκε όπως περιγράφεται στον πίνακα 3 και απεικονίζεται στο διάγραμμα 5.

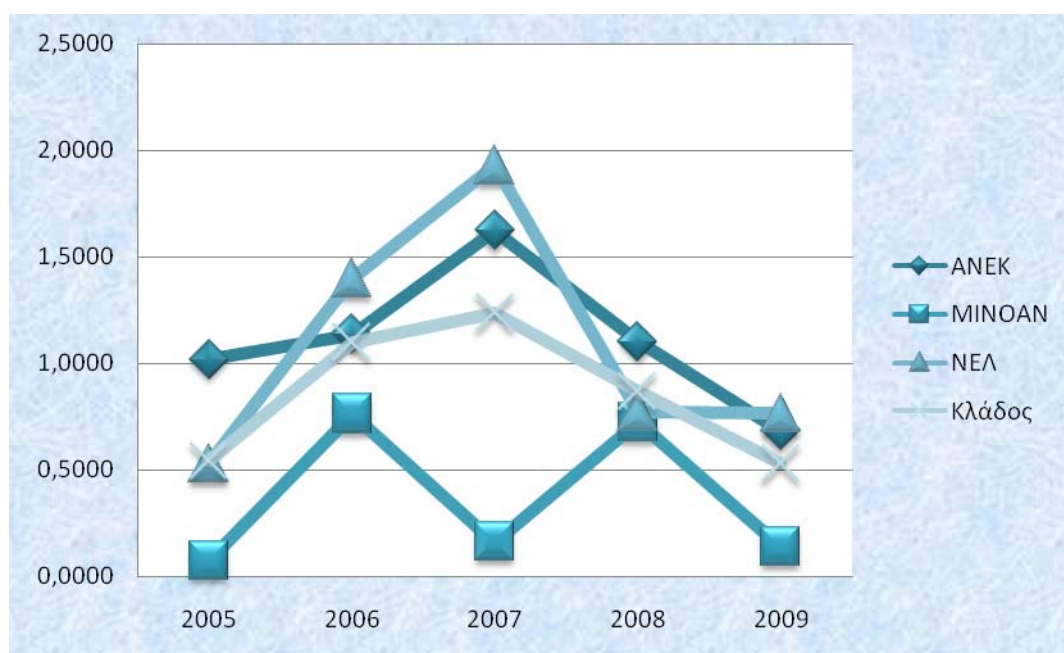
³³ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 24.

Πίνακας 3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	1,0184	1,1379	1,6218	1,1028	0,6843
MINOAN	0,0750	0,7632	0,1624	0,7266	0,1398
NEA	0,5288	1,3986	1,9263	0,7718	0,7639
Κλάδος	0,5407	1,0999	1,2368	0,8671	0,5293

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α, ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Αναφορικά με την άμεση ρευστότητα Α, οι τιμές που προέκυψαν και η πορεία των τριών εταιρειών για το διάστημα 2005 – 2009 ανέδειξε την ικανότητά τους να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Ειδικότερα, η ANEK ξεπερνούσε τα όρια του κλάδου για κάθε χρονιά. Η ANEK σημείωσε υψηλή άμεση ρευστότητα Α το 2007 με τον δείκτη να ισούται με 1,6218 η

οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2009 στο 0,6843 (-57,80%) γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της ήταν αυξανόμενες ενώ το Κυκλοφορούν Ενεργητικό αλλά και τα αποθέματά της μειώθηκαν την αντίστοιχη χρονική περίοδο.

Για την MINOAN η άμεση ρευστότητα Α παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2005-2009 με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,1398 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 52.448.034,01€ και τα αποθέματα συνεχώς αυξάνονταν.

Επίσης, η άμεση ρευστότητα Α της ΝΕΛ παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2005-2009 με το ολικό μέγιστό της να ισούται με 1,9263 για το 2007, η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία μέχρι το 2009 στο 0,7639 (-60,34%) γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της το 2007 ήταν 22.496.970,11 € και το 2009 αυξήθηκαν στα 36.243.659,06 €, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειώνονταν για την αντίστοιχη χρονική περίοδο από τα 44.347.014,69 € στα 28.314.615,94€ και τα αποθέματα από το 2007 που ήταν 1.011.333,96 € .

Ουσιαστικά, οι επιχειρήσεις ΝΕΛ και ΑΝΕΚ ακολούθησαν την γενικότερη πορεία του κλάδου καθώς το 2005 σημείωσαν αυξημένη άμεση ρευστότητα η οποία όμως ακολούθησε πτωτική πορεία.

3.1.1.3. Άμεσης Ρευστότητας Β

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας Β δείχνει την εικόνα της επάρκειας η μη μετρητών στη 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 τύπο³⁴:

³⁴ Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 66.

- Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β = Ταμειακά Διαθέσιμα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

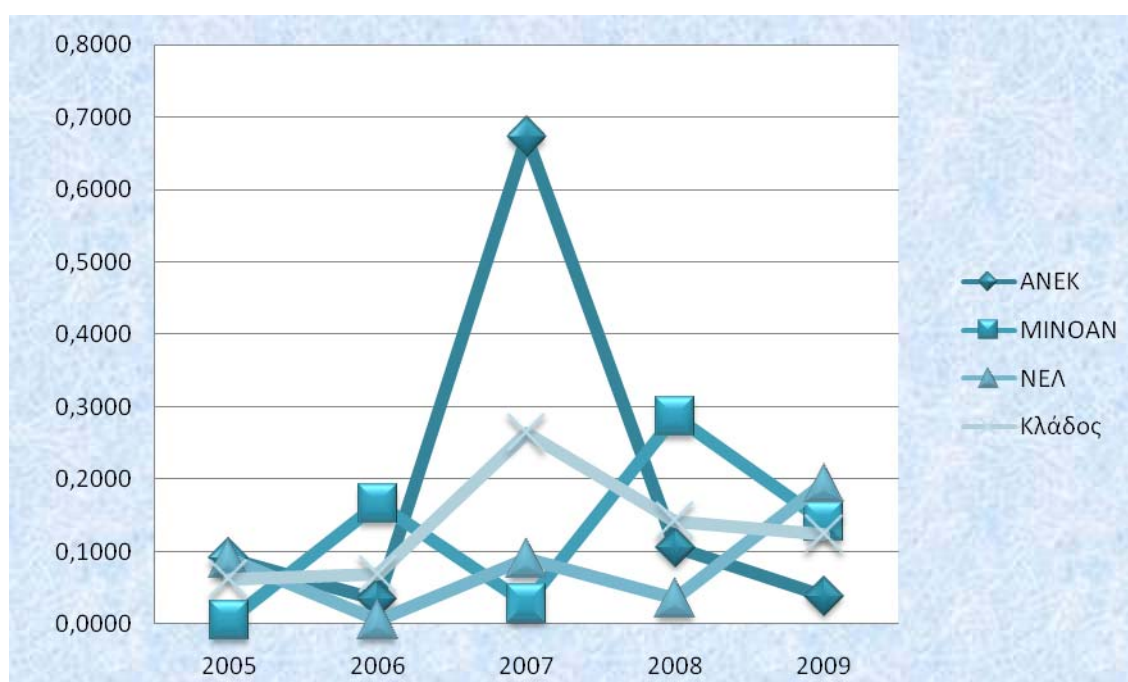
Σχετικά με την επάρκεια ή μη μετρητών των τριών εταιρειών για τις τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες, η ANEK και η MINOAN ξεχώρισαν εξασφαλίζοντας όλο το διάστημα 2005 – 2009 την επάρκεια μετρητών ενώ η NEA κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Το συγκεκριμένο στοιχείο πρακτικά σημαίνει σχετική αδυναμία στην επάρκεια μετρητών.

Πίνακας 4. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β, ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	0,0907	0,0339	0,6726	0,1056	0,0386
MINOAN	0,0059	0,1665	0,0288	0,2871	0,1416
NEA	0,0901	0,0056	0,0901	0,0352	0,1939
Κλάδος	0,0622	0,0687	0,2639	0,1426	0,1247

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β, ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Σχετικά με την επάρκεια ή μη μετρητών των τριών εταιρειών για τις τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες, η ANEK και η MINOAN, ξεχώρισαν εξασφαλίζοντας όλο το διάστημα 2005 – 2009 την επάρκεια μετρητών ενώ η NEA κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα, το συγκεκριμένο συμπέρασμα πρακτικά σημαίνει σχετική αδυναμία στην επάρκεια μετρητών κατά συνέπεια και την κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Αναφορικά με την άμεση ρευστότητα B, η ANEK σημείωσε μια συγκρατημένη άμεση ρευστότητα B με αυξομειώσεις, έτσι ενώ έφτασε το 0,6726 το 2007 στη συνέχεια ακολούθησε σημαντική πτωτική πορεία μέχρι το 2009 στο 0,0386 (-94,26%) γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της ήταν αυξανόμενες από 81.220.000 € στα 119.668.000 € ενώ Ταμειακά Διαθέσιμά της μειώθηκαν από τα 6.931.000 το 2005, πήγαν στα 54.632.000 € το 2007 και μόλις στα 4.619.000 € το 2009.

Η MINOAN παρουσίασε αυξομειώσεις στην άμεση ρευστότητα B την περίοδο 2005-2009, γεγονός που παρουσιάστηκε καθώς διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις είχαν αυξομειώσεις ενώ τα Ταμειακά Διαθέσιμά της συνεχώς αυξάνονταν

Επίσης, η NEA παρουσίασε αυξομειώσεις την περίοδο 2005-2009 αντίστροφης πορείας από αυτής της MINOAN γεγονός που προέκυψε εξαιτίας του ότι οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της το 2006 ήταν 59.551.023,05 € και μειώθηκαν το 2009 στα 36.243.659,06 €, ενώ τα Ταμειακά Διαθέσιμά της το 2005 ήταν στα 8.468.239,24 €, το 2006 5.708.639,78 € και το 2009 στα 7.025.956,53 €.

Ουσιαστικά, οι επιχειρήσεις δεν ακολούθησαν την γενικότερη πορεία του κλάδου καθώς το 2005 σημειώθηκε άμεση ρευστότητα B 0,0622, ενώ το 2007 ο κλάδος σημείωσε άνοδο στο 0,2639 η οποία ακολούθησε μια πτωτική πορεία της τάξης του 52,74% το 2009 στο 0,1247.

3.1.2. Αριθμοδείκτες Αποτελέσματος/Δραστηριότητας

Η σωστή διαχείριση της περιουσίας αποτελεί σημαντικό παράγοντα για κάθε επιχείρηση και οργανισμό. Ο έλεγχος της σωστής αυτής διαχείρισης επιτυγχάνεται με τη χρήση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών. Παρακάτω, αναλύεται η έννοια ορισμένων από αυτούς.

3.1.2.1. Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητα 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 τύπο³⁵:

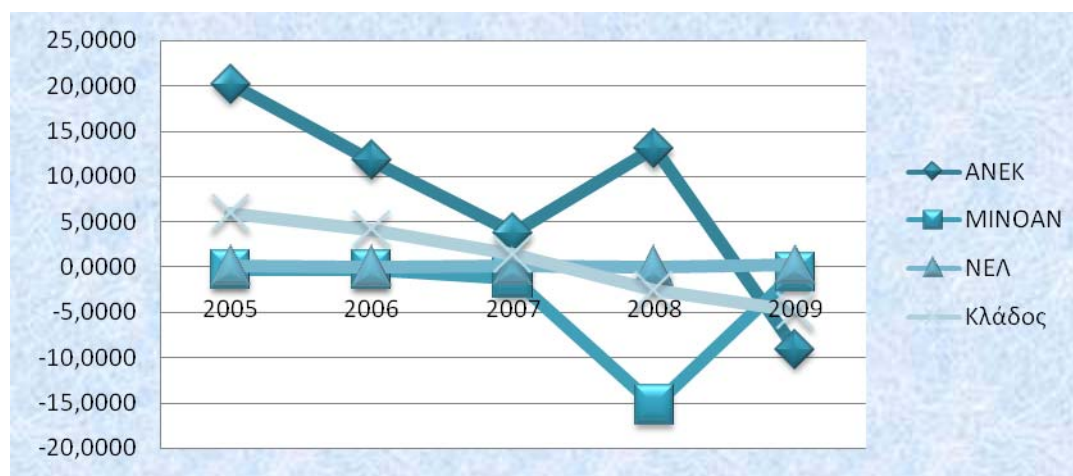
$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	20,1988	11,7519	3,7891	13,0569	-9,1410
MINOAN	-0,3133	-0,3447	-1,2407	-15,2486	-0,6132
NEA	-2,0873	1,0656	1,5947	-5,6022	-4,8161
Κλάδος	5,9327	4,1576	1,3810	-2,5980	-4,8568

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



³⁵ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 144.

Πρέπει να σημειωθεί ότι υψηλές 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.

Έτσι, σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 5, η ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης που εξετάστηκε ανέδειξε ότι η ANEK το διάστημα 2005-2008 μείωσε τις τιμές του δείκτη από 20,1988 σε 13,0569, δηλαδή μείωση κατά 35,35%, ενώ το 2009 εμφάνισε αρνητικές τιμές στο -9,1410. Τα στοιχεία αυτά προέκυψαν καθώς μεταξύ 2008 και 2009 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν τόσο αυξημένες όπου το κυκλοφορούν ενεργητικό δεν επαρκούσε για τη κάλυψή τους, διαχρονικά οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της ήταν αυξανόμενες από 92.324.000 € το 2008 στα 119.668.000 € το 2009 ενώ και το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειωνόταν για την αντίστοιχη χρονική περίοδο από τα 111.632.000 € στα 91.846.000 € και ο κύκλος εργασιών της αυξήθηκε οριακά κατά 0,88%.

Η MINOAN, για όλο το χρονικό διάστημα 2005-2009 είχε αρνητικές τιμές με ολικό ελάχιστο το -15,2486 το 2008, γεγονός που επηρέασε σημαντικά τον δείκτη, όμως η κατάσταση αυτή βελτιώθηκε το 2009 αν και ο δείκτης ήταν ακόμη αρνητικός (-0,6132).

Ακόμη, η NEA ακολουθώντας τη πορεία του κλάδου τα έτη 2006 - 2009 παρουσίασε αρνητικές τιμές με το ολικό μέγιστό της να ισούται με -5,6022 για τα έτη 2008- 2009 και θετικές τιμές τη διετία 2006-2007. Αυτό πρακτικά σημαίνει με τη πάροδο των ετών 2006-2007 υπήρξε αύξηση των υποχρεώσεων οι οποίες οφείλονται στην αύξηση των ταμειακών αναγκών και των λειτουργικών δαπανών της.

3.1.2.2. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Η ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται αν διαιρεθούν οι πωλήσεις με το απόθεμα των προϊόντων της³⁶.

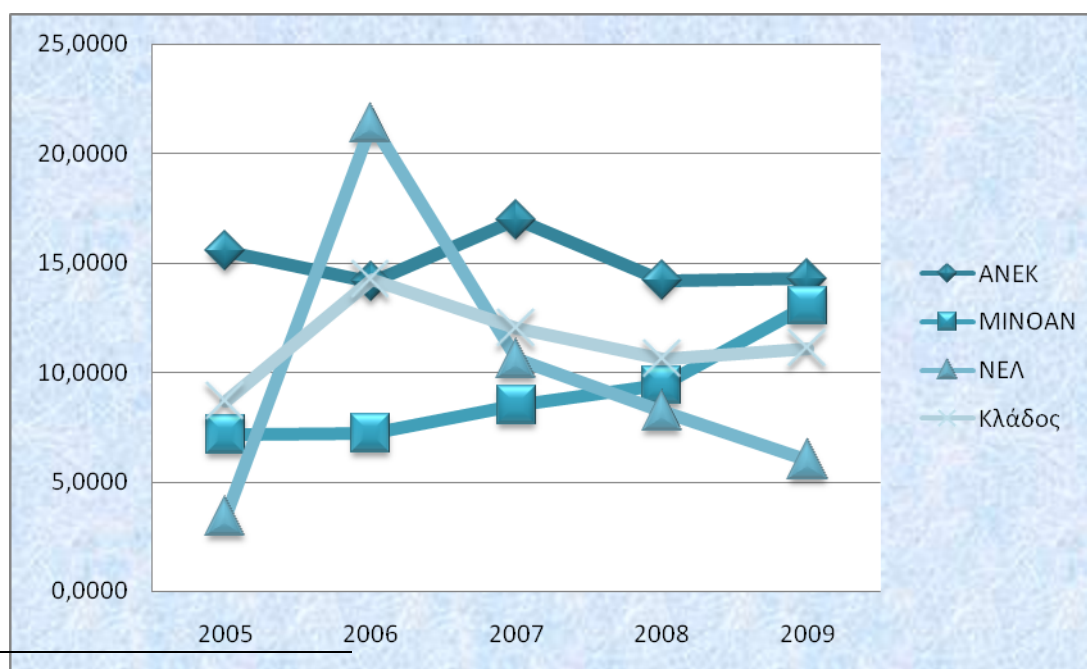
$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Πωλήσεις/Αποθέματα}}{\text{Αποθέματα}}$$

Πίνακας 6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	15,5397	14,1405	16,9828	14,2162	14,2874
<i>MINOAN</i>	7,1481	7,2040	8,4909	9,4092	13,0409
<i>NEL</i>	3,4063	21,3747	10,5942	8,2237	6,0076
Κλάδος	8,6980	14,2397	12,0227	10,6164	11,1119

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



³⁶ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 37.

Από τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, γίνεται αντιληπτό ότι η ANEK κατάφερε να μην έχει υπεραποθεματοποίηση μέσω των υψηλών τιμών του δείκτη και αρκετά υψηλότερες από τις τιμές του κλάδου. Στοιχεία που προκύπτουν καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν από 203.220.000 € το 2005 στα 254.321.000 € το 2009 και αναλογικά αυξήθηκαν και τα αποθέματα από 8.652.000 € το 2005 στα 9.955.000 € το 2009. Ακολούθησε η MINOAN με ικανοποιητικές τιμές κυμαινόμενες τα έτη 2005 – 2009 μεταξύ 7,1481 έως 13,0409 φορών ανακύκλωσης των αποθεμάτων της.

Τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η NEA κυμαινόμενη πάντοτε κάτω από τα όρια του κλάδου και χαμηλότερα από τις δύο άλλες εταιρείες. Με τιμές κυμαινόμενες τα έτη 2005 – 2009 μεταξύ 3,4063 και 7,1481 φορών ανακύκλωσης των αποθεμάτων της. Ωστόσο, και οι τιμές της NEA 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. Οι τιμές του δείκτη προκύπτουν καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας μειώθηκαν από 38.897.817 € το 2005 στα 38.187.281 € το 2009 και τα αποθέματα αυξήθηκαν από 363.008,88 € το 2005 στα 628.526,73 € το 2009.

3.1.2.3. Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίου Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αξιοποιεί στην μάχη της αγοράς όλα τα εφόδια που διαθέτει, δηλαδή τα στοιχεία του Ενεργητικού (πάγια - εγκαταστάσεις κλπ). Όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο «καλύτερος» σε σύγκριση πάντα με την φύση της επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο³⁷:

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις/Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{}}$$

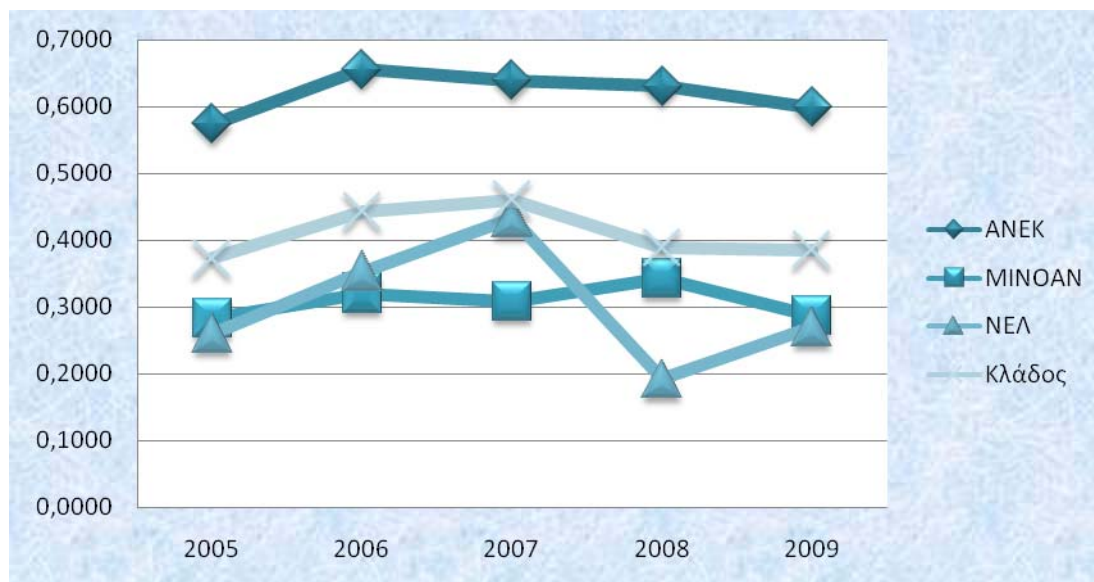
³⁷ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 151.

**Πίνακας 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)**

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΝΕΚ	0,5740	0,6555	0,6393	0,6307	0,5987
ΜΙΝΟΑΝ	0,2834	0,3203	0,3075	0,3425	0,2875
ΝΕΛ	0,2598	0,3527	0,4337	0,1915	0,2689
Κλάδος	0,3724	0,4428	0,4602	0,3882	0,3850

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

**Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού
ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)**



Στην προκειμένη περίπτωση και σύμφωνα με τις τιμές του πίνακα 7, και οι τρεις εταιρείες συγκέντρωσαν χαμηλές τιμές στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίου ενεργητικού κάτι που πρακτικά σημαίνει ικανότητα αξιοποίησης όλων των δυνατοτήτων. Η ΑΝΕΚ ακολουθώντας τη πορεία του κλάδου παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 0,574 το 2005 στο 0,6555 το 2006 και μείωση έως το 2009 στο

0,5987, καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν από 203.220.000 € το 2005 στα 254.321.000 € το 2009 και το πάγιο ενεργητικό αυξήθηκε από 354.025.000€ το 2005 στα 424.777.000€ το 2009.

Η MINOAN παρουσίασε αύξηση στον δείκτη το 2006 και μείωση το 2009 καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας μειώθηκαν από 206.703.063 € το 2005 στα 171.117.525 € το 2009 και το πάγιο ενεργητικό μειώθηκε από 729.256.493 € το 2005 στα 595.273.356,17 € το 2009.

Η NEA στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατόρθωσε να συγκεντρώσει τις καλύτερες τιμές, χαμηλότερες έναντι των άλλων δύο και κοντά στα όρια του κλάδου. Παρουσίασε αύξηση στον δείκτη από 0,2598 το 2005 στο 0,2689 το 2009, καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας μειώθηκαν από 38.897.817 € το 2005 στα 38.187.281 € το 2009 και το πάγιο ενεργητικό μειώθηκε από 149.714.504,22 € το 2005 στα 142.019.424,81 € το 2009.

3.1.2.4. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας 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, ήτοι³⁸:

➤ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ίδιων Κεφαλαίων = Πωλήσεις/Ίδια Κεφάλαια**

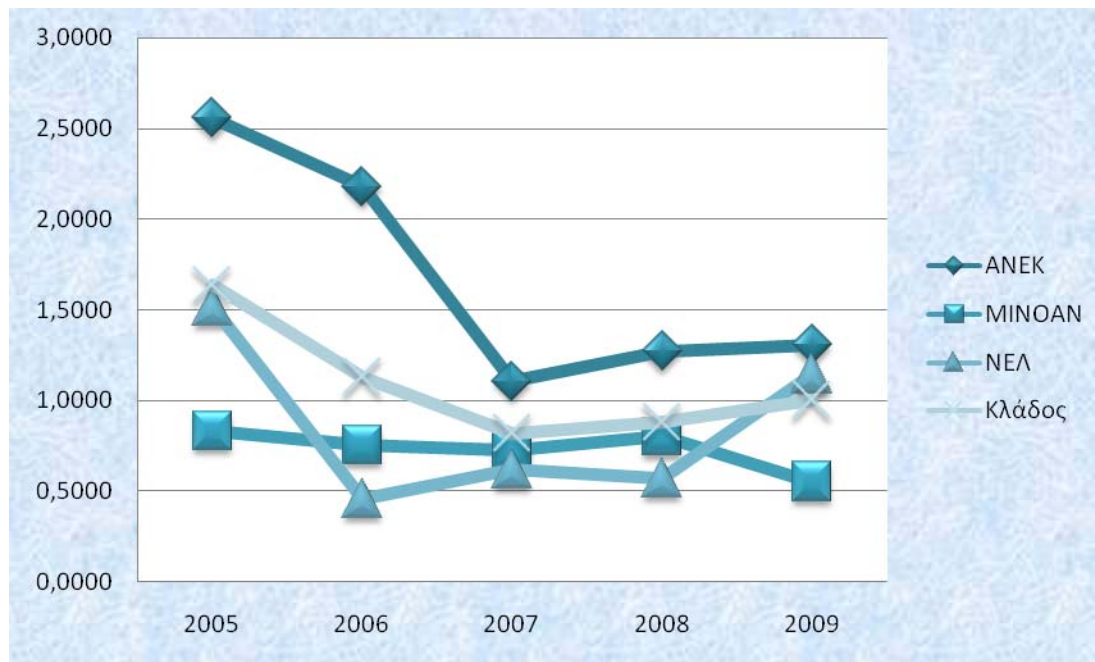
Πίνακας 8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	2,5591	2,1812	1,1071	1,2721	1,3086
MINOAN	0,8304	0,7545	0,7297	0,8013	0,5537
NEA	1,5152	0,4593	0,6195	0,5715	1,1452
Κλάδος	1,6349	1,1317	0,8188	0,8816	1,0025

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2011

³⁸ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 124.

**Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων
ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)**



Βάση της πορείας του αριθμοδείκτη από το διάγραμμα 10, ο βαθμός χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις, για το διάστημα 2005-2009, ήταν αρκετά ικανοποιητικός και για τις τρεις εταιρείες με τις τιμές της ΑΝΕΚ για το συγκεκριμένο δείκτη να ξεχωρίζουν.

Η Πορεία του δείκτη της ΑΝΕΚ παρουσίασε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών. Το παραπάνω γεγονός οφείλεται στην αύξηση του δείκτη καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν από 203.220.000 € το 2005 στα 254.321.000 € το 2009 και τα ΙΚ αυξήθηκαν από 79.412.000 € το 2005 στα 194.353.000 € το 2009.

Ο δείκτης της ΜΙΝΟΑΝ παρουσίασε πτωτική πορεία καθώς οι πωλήσεις της εταιρίας μειώθηκαν ενώ τα ΙΚ αυξήθηκαν συγκριτικά των ετών 2005-2009.

Η ΝΕΛ στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κατόρθωσε να συγκεντρώσει τις καλύτερες τιμές, χαμηλότερες έναντι των άλλων δύο και κοντά στα όρια του κλάδου παρουσιάζοντας μείωση στις πωλήσεις και αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων. Τα Ίδια κεφάλια της ΝΕΛ εξασφαλίστηκαν από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και την έκδοση νέων μετοχών που εγκρίθηκε το 2006.

3.1.2.5. Μ.Ο. 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. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων³⁹.

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων} = (\text{Απαιτήσεις/Πωλήσεις}) * 365$$

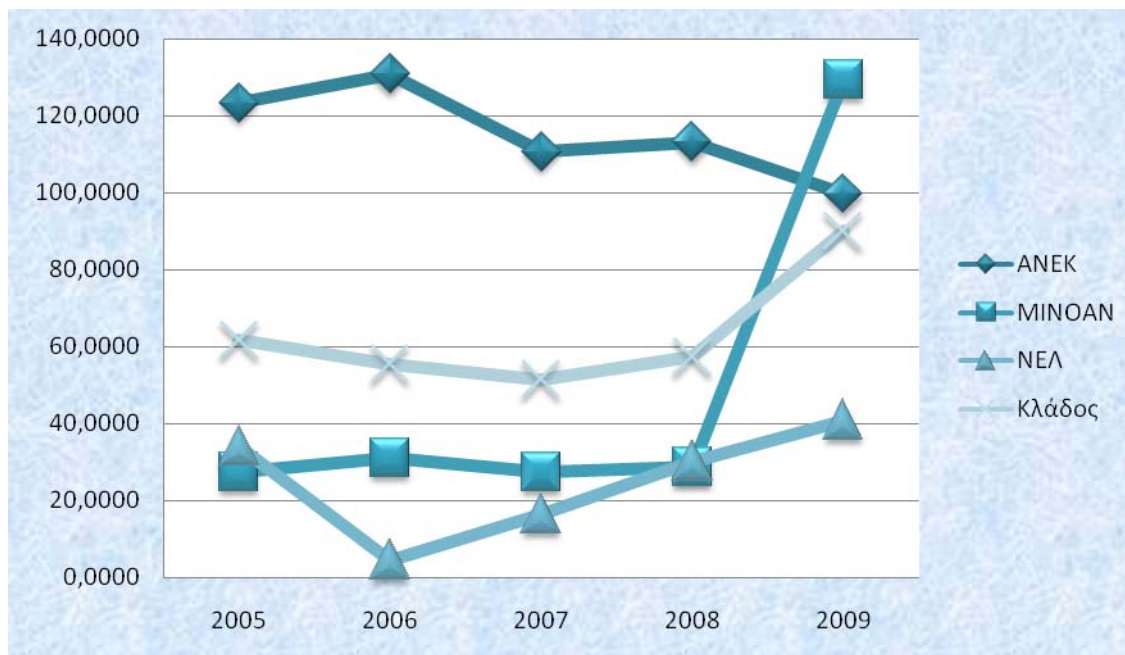
Πίνακας 9. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	123,3658	130,7919	110,6611	113,0926	99,5795
MINOAN	27,4695	30,9901	27,3281	28,7022	129,4951
NEA	34,0792	4,5325	16,4536	30,1903	40,8829
Κλάδος	61,6382	55,4382	51,4810	57,3284	89,9858

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

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

Διάγραμμα 11. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)



Ο πίνακας 9 παρουσιάζει αν οι απαιτήσεις των εταιριών είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις τους. Από τις τιμές που προέκυψαν, η ΑΝΕΚ είχε τις μεγαλύτερες απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο δείκτης εμφάνισε ολικό μέγιστο το 2006 με 130,79 ημέρες αναμονής είσπραξης των απαιτήσεων από την στιγμή της πώλησης, αριθμός που μειώθηκε στις 99,57 ημέρες το 2009, εξαιτίας του ότι οι απαιτήσεις μειώθηκαν ενώ αντίστοιχα αυξήθηκαν οι πωλήσεις.

Εντυπωσιακή ήταν η αύξηση του δείκτη από 27,46 ημέρες το 2005 στις 129,49 το 2009 για τη ΜΙΝΟΑΝ, εξαιτίας του ότι οι απαιτήσεις μειώθηκαν από το 2005 και τα 15.556.273 € στα 60.709.263,01 € το 2009 με αντίστοιχη μείωση των πωλήσεων από 206.703.063 € το 2005 στα 171.117.525 € το 2009.

Ο δείκτης του κλάδου επηρεάστηκε από τα χαμηλά επίπεδα τιμών των εταιριών κοντά στα όρια του κλάδου, με την ΝΕΛ να πρωτοστατεί, την ΜΙΝΟΑΝ να ακολουθεί ενώ η ΑΝΕΚ είχε ξεπεράσει κατά πολύ τα όρια του κλάδου. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η ΑΝΕΚ διαθέτει τη μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων με μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες που μπορεί να εμφανίστηκαν λόγω της οικονομικής κρίσης.

3.1.2.6. Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων⁴⁰.

- **Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων =**
(Απαιτήσεις/ Πωλήσεις*365

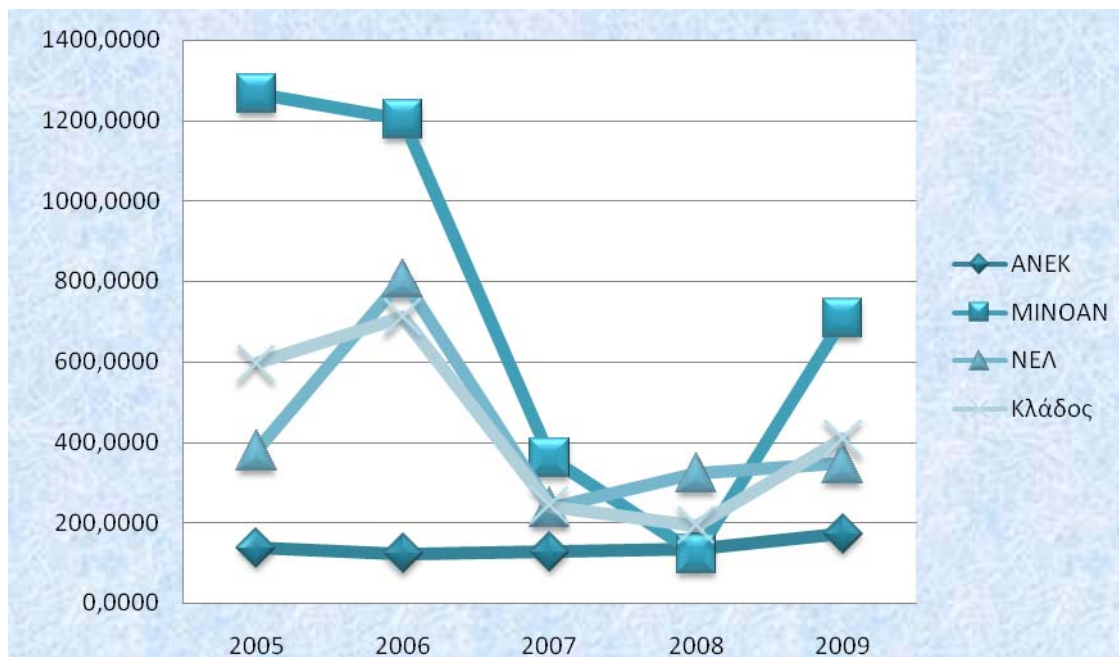
**Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων
ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)**

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	137,2513	122,6564	127,6110	133,6691	171,7468
MINOAN	1267,2155	1201,9497	361,3480	121,9828	707,1169
NEA	378,3093	805,6584	235,6662	321,5434	346,4226
Κλάδος	594,2587	710,0882	241,5417	192,3985	408,4288

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

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

**Διάγραμμα 12. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων
Υποχρεώσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)**



Από τις τιμές των τριών εταιρειών, ο βαθμός αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ο καλύτερος για τη MINOAN. Οι τιμές που συγκέντρωσε διαχρονικά ξεπερνούσαν το όριο του κλάδου, με τη NEL να έπεται σε επίπεδα τιμών και την ANEK να βρίσκεται στην τελευταία θέση. Ο συγκεκριμένος έλεγχος, βάσει τιμών, επηρεάστηκε και από τις μεταβολές στις πωλήσεις και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των τριών εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα η ANEK μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της το 2009 μετά από 171,75 ημέρες, η MINOAN μετά από 346,42 ημέρες και η NEL μετά από 707,12 ημέρες. Οι τιμές αυτές είναι απόρροια της μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε συνάρτηση με τις αντίστοιχες πωλήσεις, όπου επηρέασαν και τις τιμές του κλάδου που για το 2009 κυμάνθηκε στις 408,4288 ημέρες.

Για την ANEK οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ήταν αυξανόμενες από 92.324.000 € το 2008 στα 119.668.000 € το 2009 ενώ οι πωλήσεις αυξήθηκαν οριακά κατά 0,88%. Για την MINOAN, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2008 ήταν 71.394.856,45 € και αυξήθηκαν το 2009 στα 331.507.118,84 € ενώ οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά 19,59%. Ακόμη, για τη NEL οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της το 2008 ήταν 24.313.572,84 € και το 2009 αυξήθηκαν στα 36.243.659,06 € ενώ

παράλληλα αυξήθηκαν και οι πωλήσεις με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο χρόνος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε 346,42 ημέρες.

3.1.2.7. Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μίας εταιρείας εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησας 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, ήτοι⁴¹:

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις/Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Πωλήσεις/Σύνολο Ενεργητικού}}$$

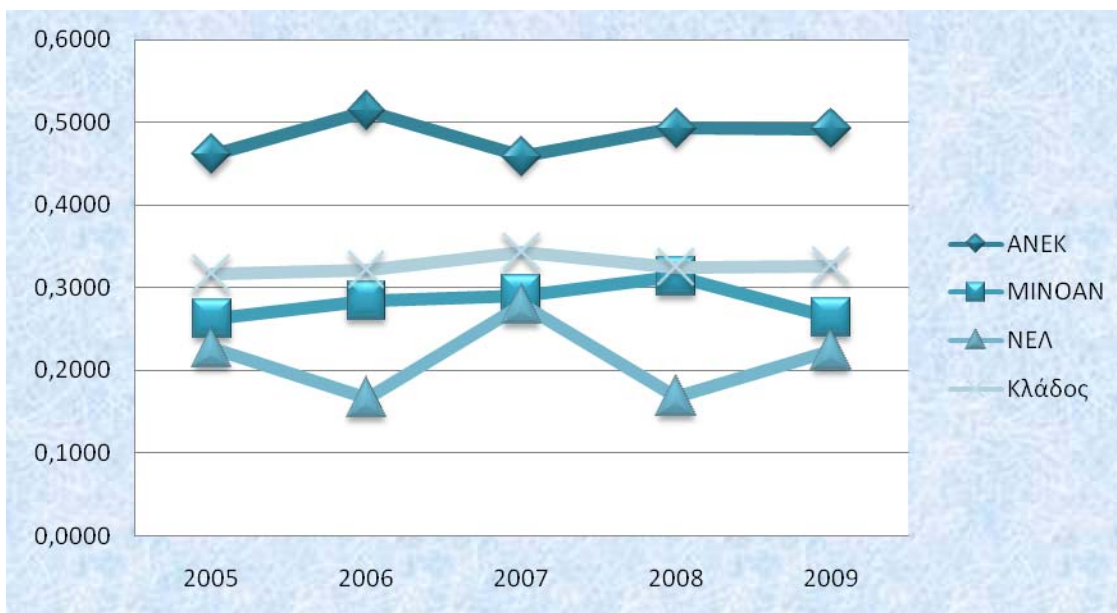
Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	0,4613	0,5137	0,4592	0,4930	0,4923
<i>MINOAN</i>	0,2626	0,2845	0,2910	0,3137	0,2642
<i>NEA</i>	0,2269	0,1672	0,2794	0,1688	0,2242
<i>Κλάδος</i>	0,3170	0,3218	0,3432	0,3252	0,3269

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁴¹ Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 133.

Διάγραμμα 13. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



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 2005 – 2009 για τις τρεις εταιρείες. Ειδικότερα, η ANEK είχε τιμές μεταξύ 0,4613 – 0,4923 (αύξηση 6,72%), η MINOAN 0,2626 – 0,2642 (αύξηση 0,60%) και η NEL από 0,2269 – 0,2242 (αύξηση 1,18%) τη στιγμή που ο κλάδος κυμάνθηκε μεταξύ 0,3170 – 0,3269 (αύξηση 31,12%). Επομένως, και οι τρεις εταιρείες αξιοποιούν σε ικανοποιητικό βαθμό το ενεργητικό τους σε σχέση με τις πωλήσεις οι οποίες μεταβάλλονταν.

3.1.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

3.1.3.1. 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 ακόλουθος⁴²:

$$\triangleright \text{Αριθμοδείκτης Μικτού κέρδους} = \text{Μικτά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις}$$

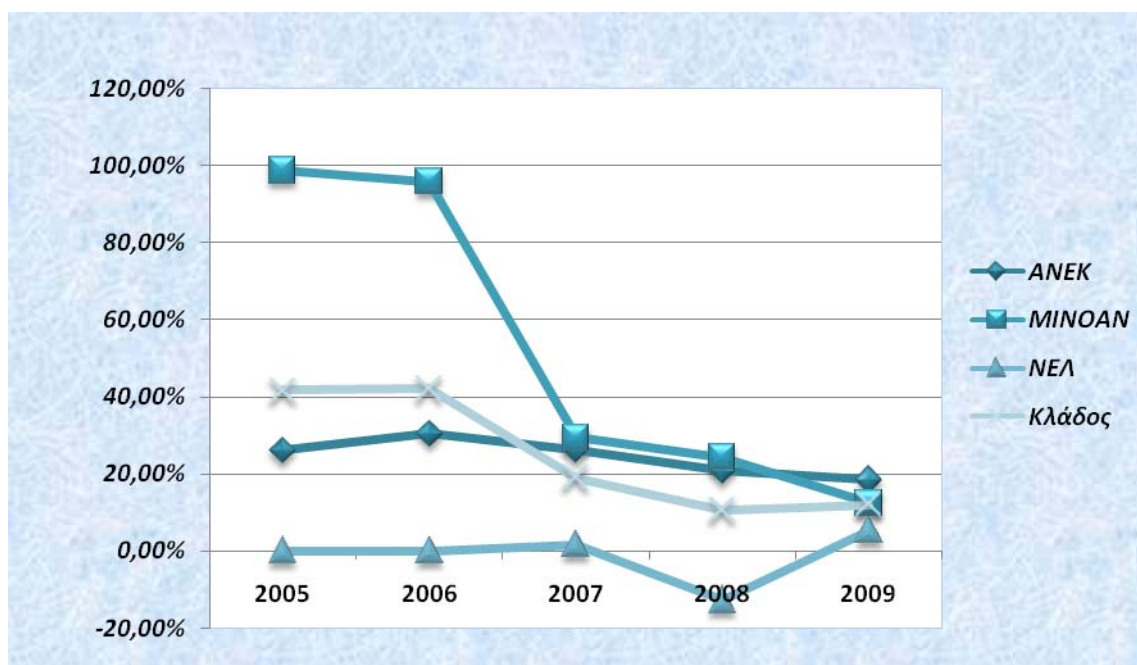
⁴² Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 101.

Πίνακας 12. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	26,10%	30,45%	26,22%	20,73%	18,52%
MINOAN	98,79%	95,84%	29,42%	24,28%	12,47%
NEA	0,00%	-0,03%	1,83%	-12,77%	5,42%
Κλάδος	41,63%	42,09%	19,15%	10,75%	12,14%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 14 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Βάσει υπολογισμών, η MINOAN είχε τα μεγαλύτερα ποσοστά εξασφαλίζοντας υψηλότερα μικτά κέρδη με τιμές άνω του 90% το διάστημα 2005-2007 συγκριτικά με τη τιμή του κλάδου. Γεγονός το οποίο αντικατοπτρίζει τη κερδοφορία της επιχείρησης στο προαναφερόμενο διάστημα.

Η ANEK, κατά το έτος 2005 παρουσίαζε ζημίες με αποτέλεσμα το περιθώριο μικτού κέρδους να βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το δείκτη του κλάδου. Από το 2006 όμως και μετά κατάφερε να διατηρήσει ένα σχετικά σταθερό επίπεδο ποσοστών (20 – 30%) το οποίο κινούνταν πάνω από το ποσοστό του δείκτη του κλάδου ακολουθώντας στη συνέχεια μειωτική πορεία για τα ποσοστά.

Τέλος, η NEA ήταν η εταιρεία με τα χαμηλότερα ποσοστά. Παρουσιάζοντας τη μέγιστη πτωτική της πορεία το έτος 2008 όπου εμφάνισε ζημίες κατά 5,7% μεγαλύτερες και κατά 3,8% λιγότερες πωλήσεις συγκριτικά με το 2007. Το έτος 2009 ήταν καθοριστικό για την Nel Lines καθώς η εταιρεία εμφάνισε αυξανόμενες πωλήσεις κατά 8,4% σε σχέση με το έτος 2008 όπως επίσης αυξανόμενα κέρδη ύψους €1.546.450,74.

Σύμφωνα με την απεικόνιση του γραφήματος, παρατηρήσαμε ότι και οι τρεις εταιρείες καθώς και ο κλάδος διατηρούν ένα σταθερό επίπεδο χαμηλών ποσοστών από τα έτη 2007 έως 2009, γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα.

3.1.3.2. 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, ήτοι⁴³:

$$\text{➤ Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη Περιόδου Προ Φόρων/Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

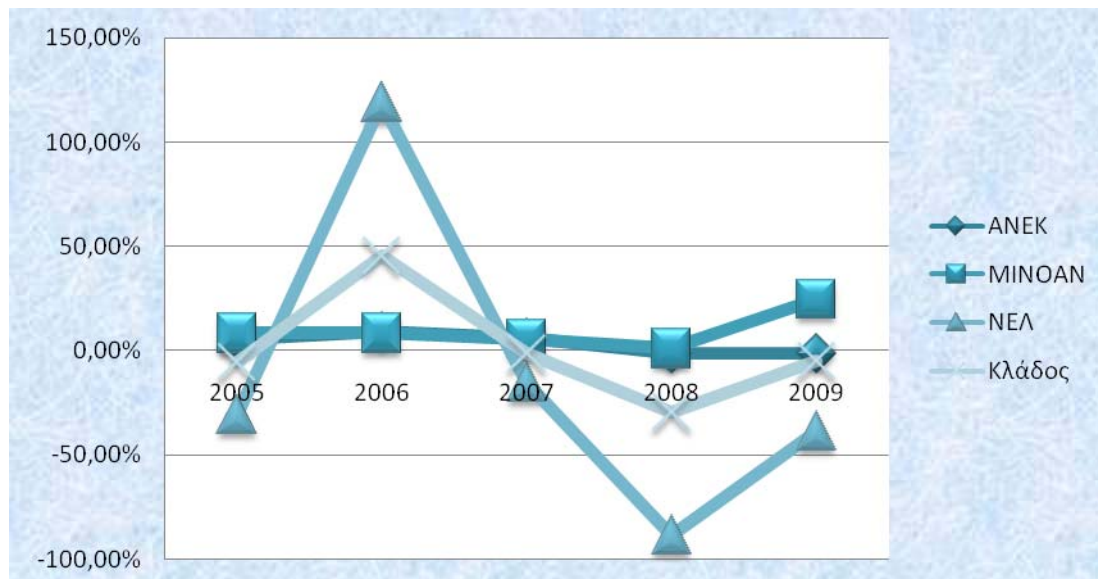
Πίνακας 13. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους</i>				
	<u>Έτος</u>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	5,41%	9,16%	5,93%	-1,39%	-1,44%
<i>MINOAN</i>	8,24%	8,26%	5,43%	0,93%	24,79%
<i>NEA</i>	-31,03%	118,90%	-15,64%	-88,89%	-38,94%
<i>Κλάδος</i>	-5,80%	45,44%	-1,43%	-29,78%	-5,20%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁴³ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 104.

Διάγραμμα 15 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Στα επίπεδα καθαρών κερδών, η MINOAN και η ANEK ήταν οι εταιρείες που ξεχώρισαν για τις σταθερή πορεία τους χωρίς σημαντικές αρνητικές τιμές. Το καθαρό κέρδος από λειτουργικές δραστηριότητες ήταν ικανοποιητικότερο για τη MINOAN λόγω των χαμηλότερων λειτουργικών δαπανών.

Η ΝΕΛ μετά την εντυπωσιακή αύξηση του 2006 (118,90%) που προέκυψε από την εξαγορά του συνόλου των μετοχών της Ναυτικής εταιρείας Σι Λινκ Φερρις Ν.Ε εμφάνισε αρνητικές τιμές. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη της ΝΕΛ επηρεάστηκαν από την αδράνεια στην οποία τέθηκε η εταιρεία Κ.Παπαδημητρίου - Π.Καραντάνης & ΣΙΑ ΕΠΕ, της οποίας κατείχε το 10% των μετοχών.

3.1.3.3. 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 της⁴⁴.

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

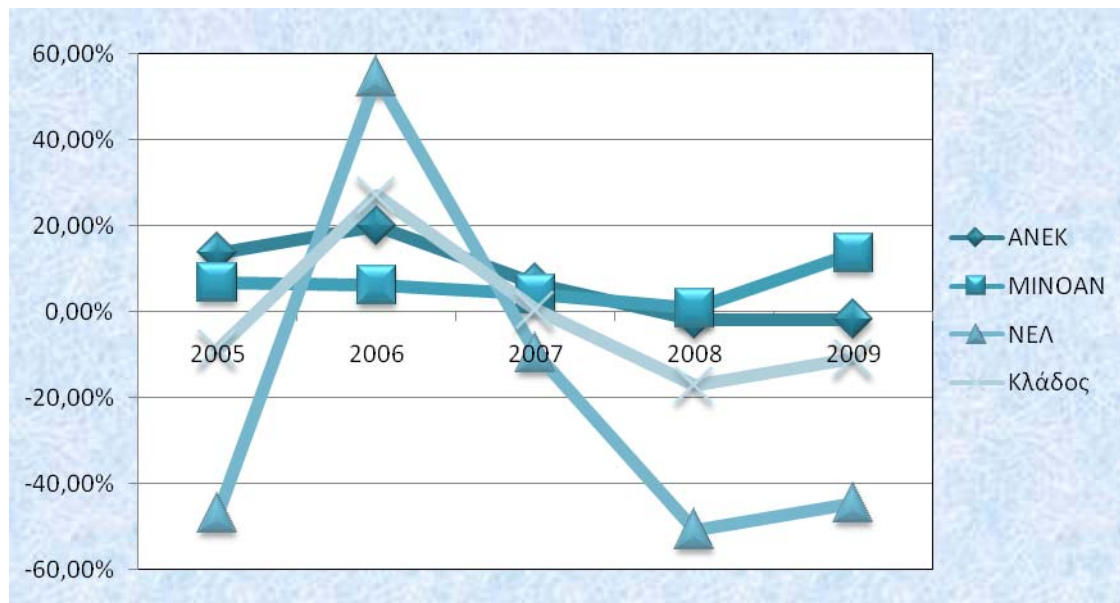
Πίνακας 14. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων</i>				
	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	13,84%	19,97%	6,57%	-1,77%	-1,88%
<i>MINOAN</i>	6,84%	6,23%	3,96%	0,74%	13,73%
<i>NEA</i>	-47,02%	54,61%	-9,69%	-50,80%	-44,60%
Κλάδος	-8,78%	26,94%	0,28%	-17,28%	-10,92%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁴⁴ Τσακλάγκανος Α. (2000). Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων ΙΙΙ. Αθήνα: Κυριακίδη Α.Ε., σ. 18.

Διάγραμμα 16. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Ι.Κ.), ήταν θετική για όλο το διάστημα 2005 – 2009 μόνο για τη MINOAN. Με τιμές μεταξύ 0 – 6% ξεχώρισε τη στιγμή που η ANEK από το 2007 και μετά είχε αρνητικές τιμές ενώ η NEL με εξαίρεση το 2006 (54,61%) όπου έκανε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και έκδωσε νέες μετοχές ενώ παράλληλα παρουσίασε αύξηση των κερδών προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων κατά περίπου €42.000.000, είχε επίσης πολύ χαμηλές τιμές. 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.

3.1.3.4. 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 της⁴⁵.

⁴⁵ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 117.

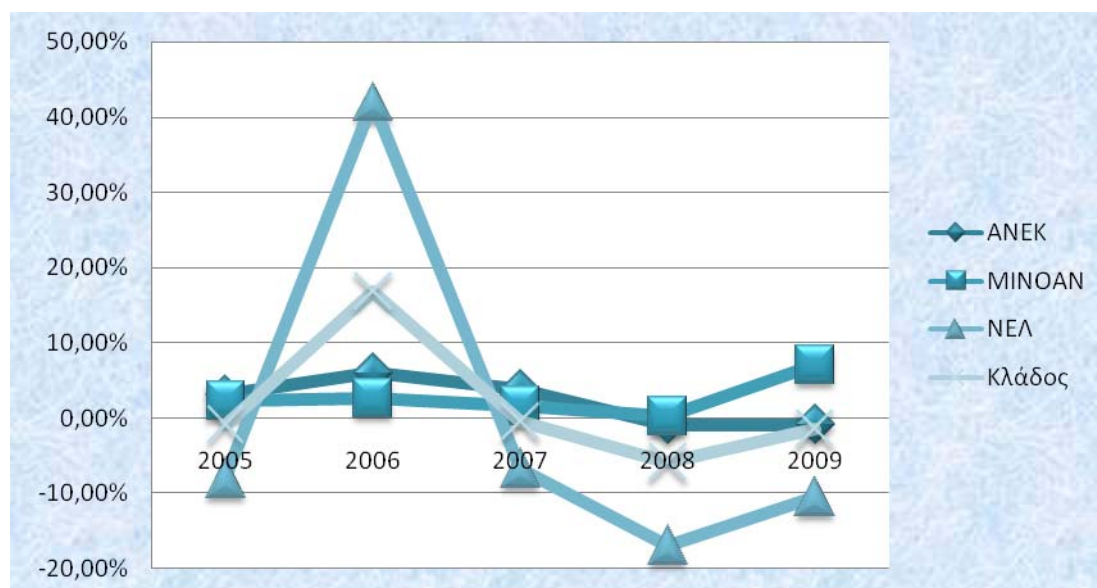
➤ Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων = Καθαρά Κέρδη/Σύνολο ενεργητικού

Πίνακας 15. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΝΕΚ	3,10%	6,00%	3,79%	-0,88%	-0,86%
ΜΙΝΟΑΝ	2,34%	2,65%	1,67%	0,32%	7,13%
ΝΕΛ	-8,06%	41,93%	-6,78%	-17,02%	-10,47%
Κλάδος	-0,87%	16,86%	-0,44%	-5,86%	-1,40%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 17. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Σε επίπεδα απόδοσης των παγίων, υπήρξε η ανάλογη πορεία με τον προηγούμενο δείκτη των ιδίων κεφαλαίων. Οι εταιρείες MINOAN και ANEK Lines χρησιμοποίησαν το σύνολο των παγίων τους αποδοτικά ώστε ο δείκτης βασιζόμενος στα καθαρά της κέρδη να εμφανίσει θετικές τιμές. Παρόλα αυτά η ANEK παρουσίασε μικρή πτώση των καθαρών κερδών της κατά τα έτη 2008-2009 επηρεασμένη από την οικονομική κρίση με αποτέλεσμα να εμφανίσει αρνητικές τιμές ο δείκτης. Η ΝΕΛ εμφάνισε τα περισσότερα προβλήματα με εξάρσεις μεταξύ των ετών (2005-2006) όπου τα καθαρά κέρδη της εταιρείας εμφανίζονται κατά €40.000.000 αυξημένα σε σχέση με το έτος 2005 ενώ τα αποθέματα και τα λοιπά

στοιχεία ενεργητικού εμφανίζουν €1.354.353 & €65.295.090 συγκριτικά με το έτος 2005, γεγονός που απεικονίζει ευρύτερα προβλήματα διαχείρισης των παγίων.

3.1.3.5. Απόδοση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι⁴⁶:

- **Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη/Κυκλοφορούν Ενεργητικό**

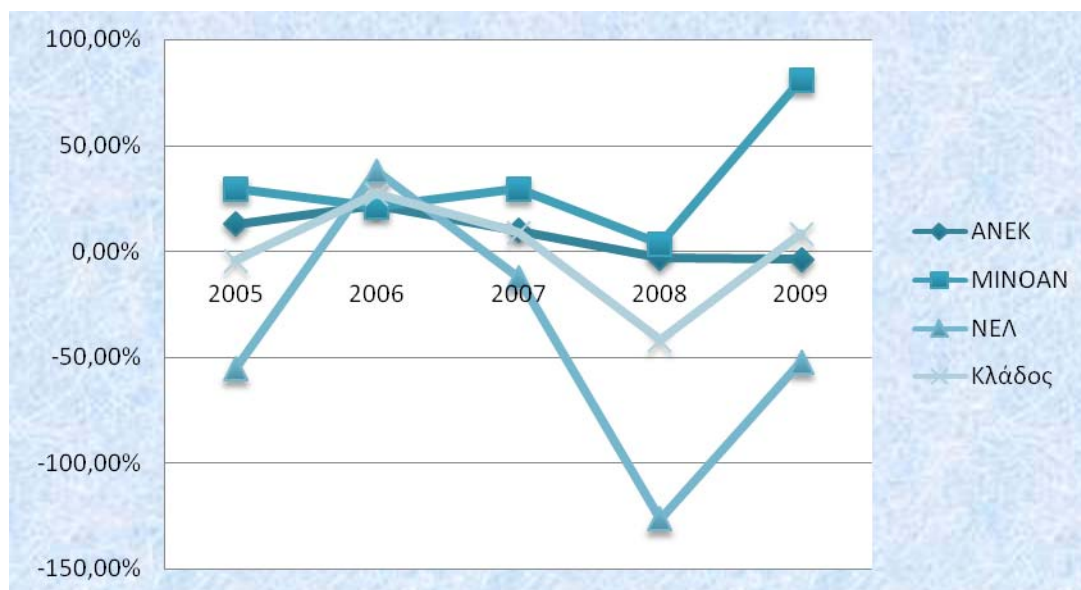
Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	12,71%	21,75%	9,67%	-3,14%	-3,98%
MINOAN	29,43%	21,06%	29,50%	3,46%	80,88%
NEA	-55,67%	37,80%	-12,29%	-126,54%	-52,52%
Κλάδος	-4,51%	26,87%	8,96%	-42,07%	8,13%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁴⁶ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 69.

Διάγραμμα 18. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)



Σύμφωνα με τις τιμές του πίνακα 16 και του διαγράμματος 18, η ΜΙΝΟΑΝ αξιοποιεί αποδοτικότερα το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τα καθαρά κέρδη καθώς ο δείκτης της παρουσιάζει μόνο θετικές τιμές και μεγαλύτερες του κλάδου.

Η ΑΝΕΚ παρότι τα έτη 2005-2007 φαίνεται να αξιοποιεί αποδοτικά το κυκλοφορούν ενεργητικό της, το επόμενο έτος ο δείκτης της παρουσίασε μια αρνητική τάση γεγονός που οφείλεται στη ζημία από την αποτίμηση των εισηγμένων στο Χ.Α τίτλων του εμπορικού χαρτοφυλακίου, βάση της χρηματιστηριακής του τιμής και των αμοιβαίων κεφαλαίων μη εισηγμένων σε ενεργή αγορά. Η εύλογη αξία τους πιστοποιήθηκε από διεθνή ανεξάρτητη εταιρεία ορκωτών ελεγκτών.

Η ΝΕΛ συγκέντρωσε τις χαμηλότερες τιμές στο δείκτη συγκριτικά με τις δυο άλλες εταιρείες και το κλάδο με εξαίρεση το 2006. Η ανοδική πορεία του δείκτη το έτος 2006 οφείλεται στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και πιο συγκεκριμένα των αποθεμάτων και των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και την παράλληλη αύξηση των καθαρών κερδών που σημείωσαν εκπληκτική αύξηση πόσου €40.008.000 συγκριτικά με το έτος 2005. Στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία, η οποία κορυφώθηκε το έτος 2008 με τη πορεία του δείκτη να εμφανίζει αρνητική τιμή υπολογιζόμενη - 126,54% λόγω της €19.261.759,63 επιπλέον ζημιάς που εμφάνισε στα αποτελέσματα χρήσης του έτους.

Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ναυτικό ατύχημα που υπέστη το πλοίο Θεόφιλος τον Ιούνιο του 2008. Παρότι το ποσό της ζημιάς θα καλυπτόταν πλήρως από την ασφαλιστική εταιρεία, υπήρξε απώλεια εσόδων της θερινής περιόδου. Παράλληλα η διεθνής οικονομική κρίση που πλήττει το κλάδο από το 2007 έγινε ιδιαίτερα αισθητή στην εταιρεία το 2008.

3.1.4. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

3.1.4.1. 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 αντίθετο⁴⁷.

- **Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια**

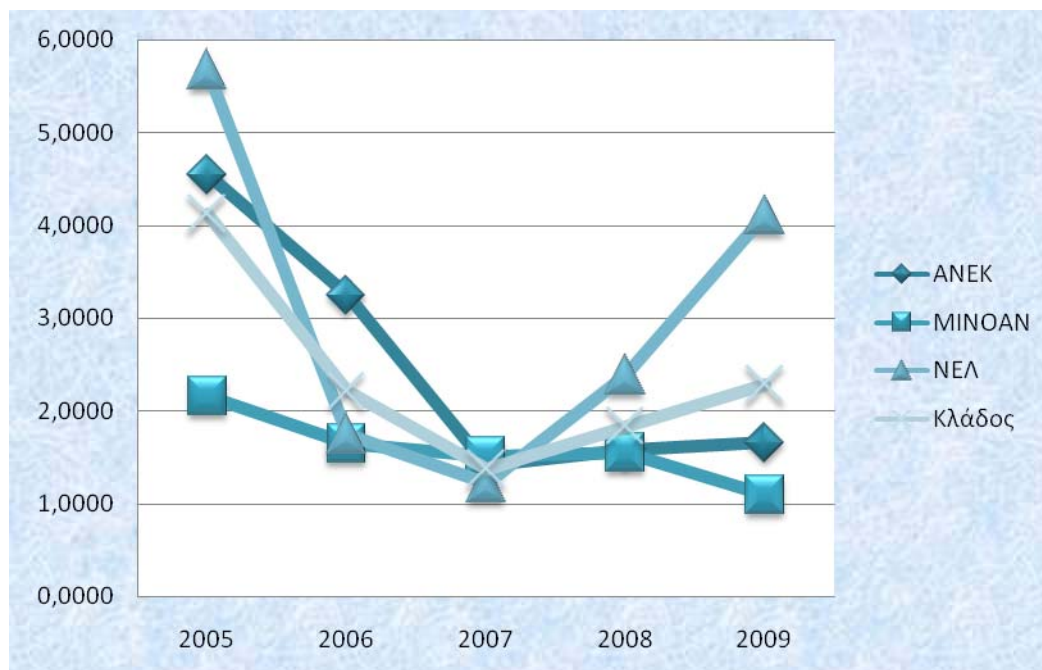
Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	4,5471	3,2463	1,4110	1,5804	1,6582
MINOAN	2,1622	1,6517	1,5074	1,5543	1,0959
NEA	5,6764	1,7473	1,2168	2,3864	4,1080
Κλάδος	4,1285	2,2151	1,3784	1,8404	2,2874

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2011

⁴⁷ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 71.

Διάγραμμα 19. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Σύμφωνα με τις τιμές του πίνακα 17 και των όσων ισχύουν σε θεωρητικό επίπεδο, κατά το έτος 2005 οι εταιρείες ANEK & NEL δείχνουν να στηρίζουν τα Ι.Κ τους σε δανειακή επιβάρυνση. Ο δείκτης της ANEK στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία καθώς η εταιρεία προχώρησε σε πρόωρη αποπληρωμή του κοινοπρακτικού δανείου που είχε συναφθεί το 2003, το οποίο ανήλθε σε €5.317.000. Το ποσό προήλθε από τη πώληση του πλοίου «ΑΠΤΕΡΑ» και μείωσε αναλογικά τις επόμενες δόσεις. Η NEL παρουσιάζει μια ραγδαία μείωση του δείκτη από το έτος 2005 στο έτος 2006. Το γεγονός αυτό βασίζεται στην αποπληρωμή δανείων που πραγματοποίησε κατά το έτος 2006 ύψους €42.820.245,30. Τα δάνεια αυτά είχαν συναφθεί πριν το έτος 2005 με τις τράπεζες Millennium Bank, Aegean Baltic Bank & την Εμπορική Τράπεζα Ναυτιλίας. Στη συνέχεια ο δείκτης ακολούθησε τη πορεία του κλάδου, όπου το 2008 λόγω του ναυτικού ατυχήματος που υπέστη το πλοίο «Θεόφιλος» και την έλλειψη ρευστότητας που παρουσιάστηκε στην εταιρεία, υπέγραψε ομολογιακό δάνειο με μετατρέψιμες ομολογίες ύψους €20.000.000. Το έτος 2009 η εταιρεία αποφάσισε την αύξηση του δανεισμού της κατά €14.932.516,84 για την ενσωμάτωση στο στόλο της εταιρείας των πλοίων «Αίολος Κεντέρης» & «Red Sea II», αυτό έχει ως αποτέλεσμα την άνοδο του δείκτη. Η MINOAN αντίθετα φρόντισε να διατηρήσει τη προστασία των πιστωτών της με τα ίδια κεφάλαια ης,

καθώς παρατηρείται σύμφωνα με τον πίνακα ανάλυσης ότι υψηλότερη τιμή του δείκτη είναι το 2,16 το έτος 2005 που κατάφερε να το μειώσει στο 1,09 το έτος 2009. Γεγονός που αντικατοπτρίζει τη πολιτική της εταιρείας να στηρίζεται στα Ίδια Κεφάλαιά της.

3.1.4.2. 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 κεφάλαια⁴⁸.

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

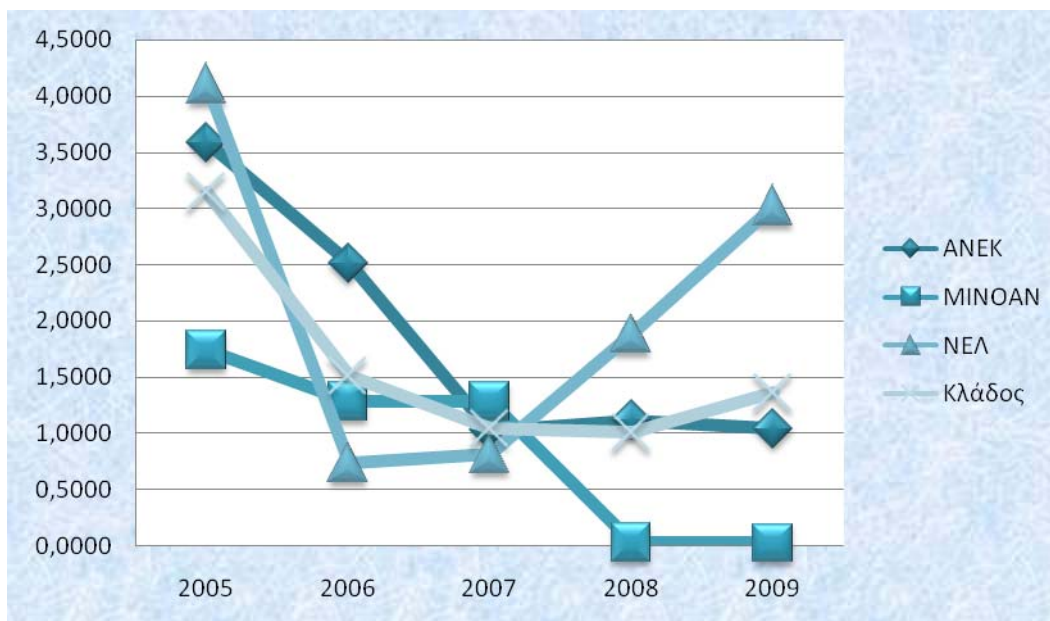
Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	3,5848	2,5133	1,0239	1,1145	1,0424
<i>MINOAN</i>	1,7392	1,2835	1,2791	0,0264	0,0227
<i>NEA</i>	4,1059	0,7335	0,8169	1,8829	3,0211
<i>Κλάδος</i>	3,1433	1,5101	1,0399	1,0079	1,3621

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2011

⁴⁸ 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 20. Αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Ο βαθμός προστασίας των πιστωτών με ίδια κεφάλαια, είναι ικανοποιητικότερος διαχρονικά για την ANEK, βάσει του διαγράμματος 20. Ακολουθεί την πορεία των τιμών του κλάδου χωρίς πολλές αυξομειώσεις η οποίες βασίζονται στη μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η ANEK κατόρθωσε να επιτύχει μεγαλύτερη σταθερότητα μεταξύ των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

3.1.4.3. Ίδια Κεφάλαια προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Δείχνει το ποσοστό του συνολικού κυκλοφορούντος ενεργητικού που αποτελεί τα ίδια κεφάλαια⁴⁹.

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

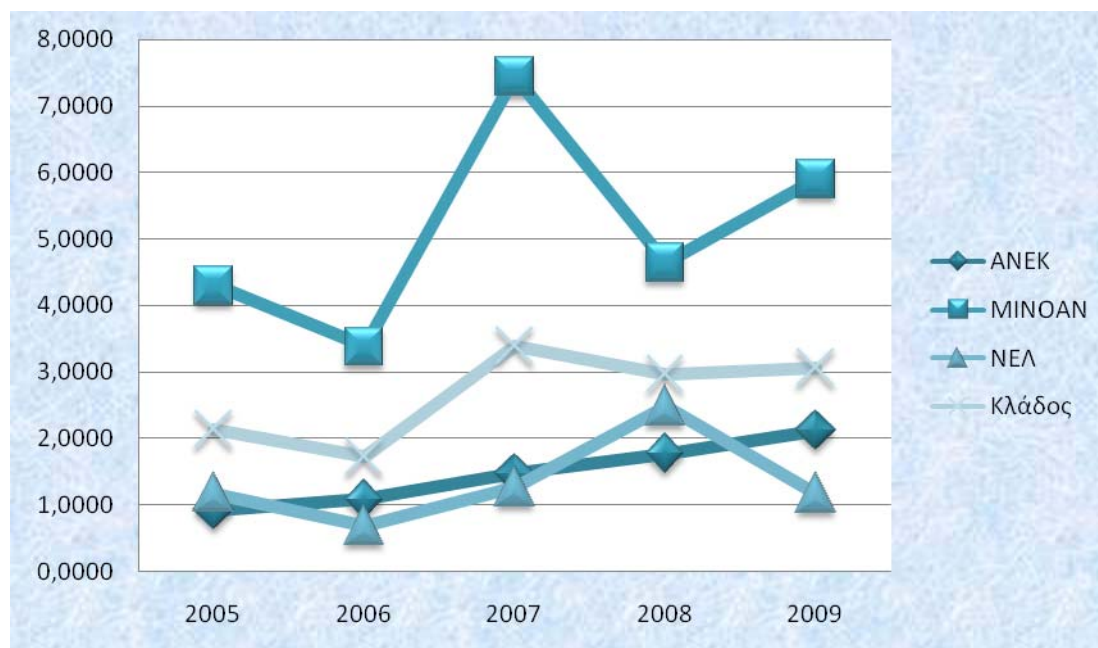
⁴⁹ Specisoft, (2009). Ερμηνεία - υπολογισμός δεικτών κεφαλαιακής δομής και βιωσιμότητας. Αθήνα: Business Game, Manager's Tools, Case Studies, Consulting, Ρητά Διοίκησης, Άρθρα Διοίκησης, σ. 8.

**Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό
ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)**

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	0,9183	1,0886	1,4722	1,7752	2,1161
MINOAN	4,3019	3,3790	7,4466	4,6461	5,8923
NEA	1,1841	0,6921	1,2683	2,4908	1,1777
Κλάδος	2,1348	1,7199	3,3957	2,9707	3,0620

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

**Διάγραμμα 21. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό
ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)**



Παρατηρώντας τον πίνακα 19, διαπιστώσαμε ότι ο δείκτης της εταιρείας MINOAN συγκέντρωσε τις μεγαλύτερες τιμές που ξεπέρασαν κατά πολύ τη μονάδα συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες. Η προαναφερθείσα παραδοχή στηρίζεται στη πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία, δηλαδή τη χρηματοδότηση του κυκλοφορούν ενεργητικού από το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της. Η NEA κινήθηκε παράλληλα με τη πορεία του κλάδου, με εξαίρεση το έτος 2008 όπου εγκρίθηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά €14.179.480,5 με την έκδοση 47.264.935 κοινών ονομαστικών μετοχών κατά συνέπεια και τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας. Η ANEK

αποφασίζοντας την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου τον Νοέμβριο του 2006 κατα το ποσό €31.500.000 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών υπέρ το άρτιο κατάφερε να συμψηφίσει τις ζημιές των προηγούμενων χρήσεων. Την ίδια ημέρα αποφασίστηκε από τους μετόχους της εταιρείας μια ακόμη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά το ποσό €101.500.000 με τη καταβολή μετρητών. Οι δύο προαναφερθείσες κινήσεις διασφάλισαν μέχρι το έτος 2009 ένα μέρος χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τα Ίδια Κεφάλαια όπως παρουσιάζεται από το διάγραμμα.

3.1.4.4. Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός, ο οποίος απεικονίζει το βαθμό χρηματοδότησεως των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα ίδια κεφάλαιά της⁵⁰.

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

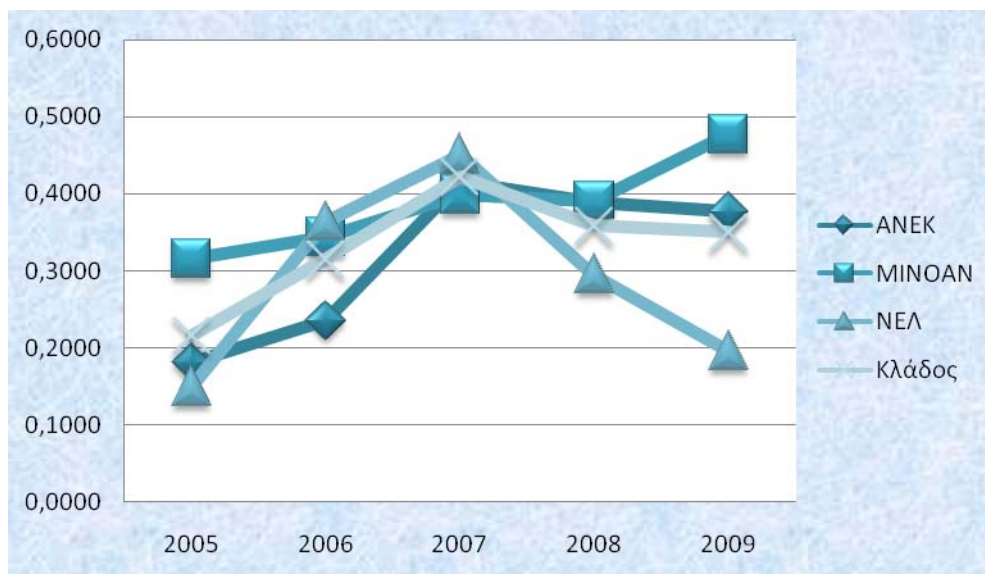
Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ΑΝΕΚ</i>	0,1803	0,2355	0,4148	0,3875	0,3762
<i>MINOAN</i>	0,3162	0,3438	0,3988	0,3915	0,4771
<i>NEA</i>	0,1498	0,3640	0,4511	0,2953	0,1958
<i>Κλάδος</i>	0,2154	0,3144	0,4216	0,3581	0,3497

Πηγή: Ίδια επεξεργασία, 2011

⁵⁰ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 73.

**Διάγραμμα 22. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού
ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ (2005 – 2009)**



Σύμφωνα με τη παρουσίαση των δεικτών στο παραπάνω πίνακα, η ΜΙΝΟΑΝ όπως επίσης και η ΑΝΕΚ παρουσιάζουν ιδιαίτερα ανοδική πορεία συγκριτικά με τη πορεία του κλάδου γεγονός που αντικατοπτρίζει ότι η απόκτηση στοιχείων ενεργητικού γίνεται μέσω της χρήσης των Ιδίων Κεφαλαίων. Η παραπάνω διαπίστωση αποτελεί σπουδαία εξασφάλιση στους πιστωτές της εταιρείας. Η ΝΕΛ ακολούθησε τη πορεία του κλάδου μέχρι το έτος 2007 όπου παρουσίασε καθοδική τάση τα επόμενα έτη υποδεικνύοντας ότι τα Ίδια Κεφάλαιά της δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση του συνόλου του ενεργητικού της

3.1.5. Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες

3.1.5.1. Κέρδη κατά μετοχή

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς

ψήφο) αντανακλά τη κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως με βάση τη μια μετοχή της και υπολογίζεται αν διαιρεθεί το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής, ήτοι⁵¹:

- **Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή**= Συνολικά Καθαρά Κέρδη Χρήσης/Μέσο αριθμό μετοχών

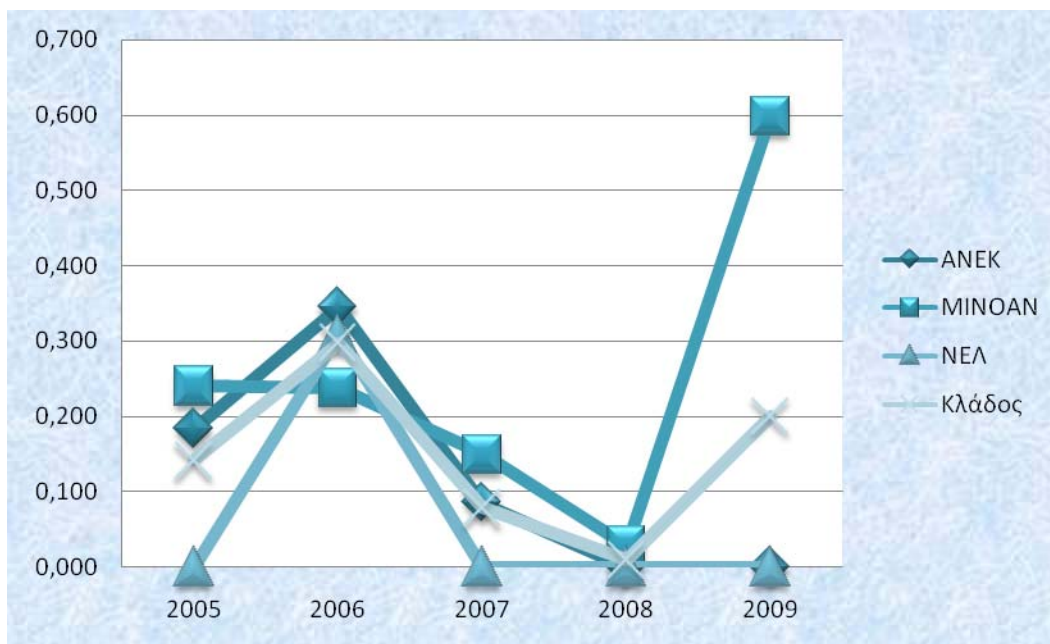
Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	0,184	0,345	0,085	0,000	0,000
<i>MINOAN</i>	0,240	0,238	0,150	0,028	0,598
<i>NEA</i>	0,000	0,309	0,000	0,000	0,000
<i>Κλάδος</i>	0,141	0,297	0,078	0,009	0,199

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁵¹ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 180.

Διάγραμμα 23. Αριθμοδείκτης Καθαρών Κερδών Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Σε επίπεδα κερδών ανά μετοχή, και οι τρεις εταιρείες ακολούθησαν τη πορεία του κλάδου η οποία όπως φαίνεται και στο γράφημα είναι πτωτική. Η ANEK αν και το 2006 αύξησε τα κέρδη κατά μετοχή καθώς τα καθαρά της κέρδη σχεδόν διπλασιάστηκαν σε σχέση με το 2005, το 2009, η μη διανομή μερίσματος επηρέασε και τα κέρδη κατά μετοχή. Ανάλογη πορεία είχε και η NEL ενώ μόνο η MINOAN εμφάνισε ραγδαία αύξηση το 2009, η οποία οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών της ποσού €40.436.527 σε σχέση με το 2008. Η μειωτική πορεία των κερδών επηρέασε και τις τρεις εταιρείες με άμεση επίδραση και στα κέρδη ανά μετοχή.

3.1.5.2. Μέρισμα κατά μετοχή

Ο αριθμοδείκτης μερίσματος ανά μετοχή παρέχει ένδειξη του ποσοστού των μετοχών που μοιράζονται στους μετόχους και αυτό που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών⁵².

⁵² Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 186.

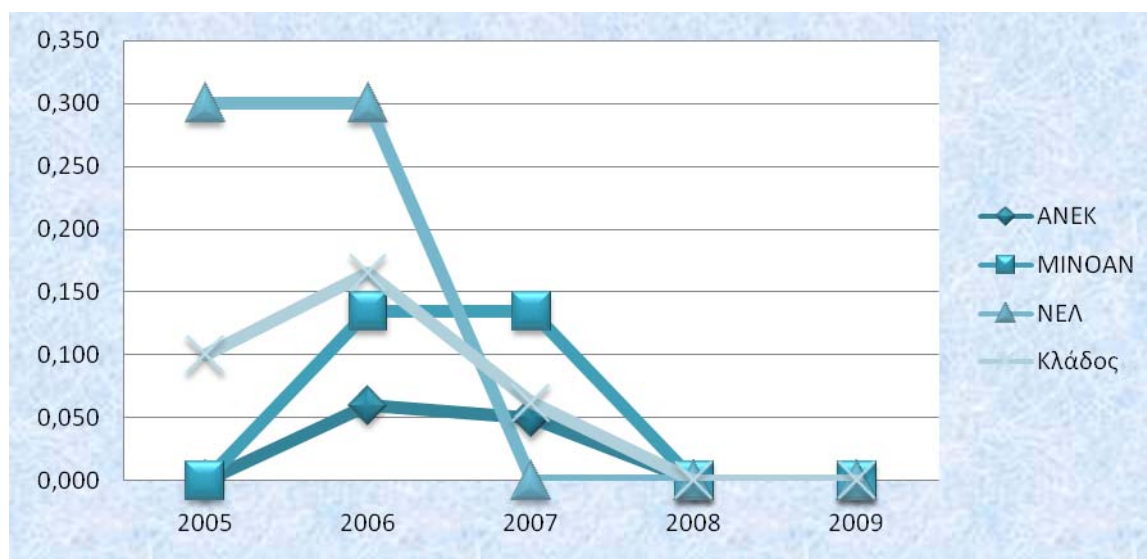
- **Αριθμοδείκτης Μερισίματος Κατά Μετοχή** = Σύνολο Μερισμάτων/ Αριθμός Μετοχών Σε Κυκλοφορία

Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης Μερισίματος Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	0,000	0,060	0,050	0,000	0,000
MINOAN	0,000	0,135	0,135	0,000	0,000
NEA	0,300	0,300	0,000	0,000	0,000
Κλάδος	0,100	0,165	0,062	0,000	0,000

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 24. Αριθμοδείκτης Μερισίματος Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Σε επίπεδο μερισμάτων, οι μοναδικές χρονιές που κατόρθωσαν οι τρεις εταιρείες να το διανείμουν ήταν το 2006 και 2007 με εξαίρεση τη ΝΕΛ που διένειμε το 2005 και 2006. Επομένως, η ένδειξη του ποσοστού των μετοχών που μοιράζονται στους μετόχους και αυτό που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών είχε τις μηδενικές τιμές για όλες τις εταιρείες από το 2008 και έπειτα.

3.1.5.3. Τιμή προς Κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Ο αριθμοδείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζει το ποσό πληρωμής ενός επενδυτή όταν αγοράζει μια μετοχή για κάθε ένα ευρώ των κερδών ανά μετοχή της εταιρίας όπως επίσης και τη συχνότητα εμφάνισης της τιμής της μετοχής που είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης μιας εταιρίας τα οποία αναλογούν σε κάθε μετοχή⁵³. Παράλληλα ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται από πολλούς επενδυτές ως βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασιστεί αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη και αναλόγως αν θα επενδύσουν σε αυτήν ή όχι. Ένας υψηλός δείκτης παρουσιάζει την μετοχή ως υπερτιμημένη αλλά παράλληλα και την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην απόδοσή της. Αποτελεί έναν από τους δημοφιλέστερους δείκτες μεταξύ επενδυτών και αναλυτών και χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη της εξέλιξης της τιμής μιας μετοχής.

- **Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή** = Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής/Κέρδη ανά Μετοχή

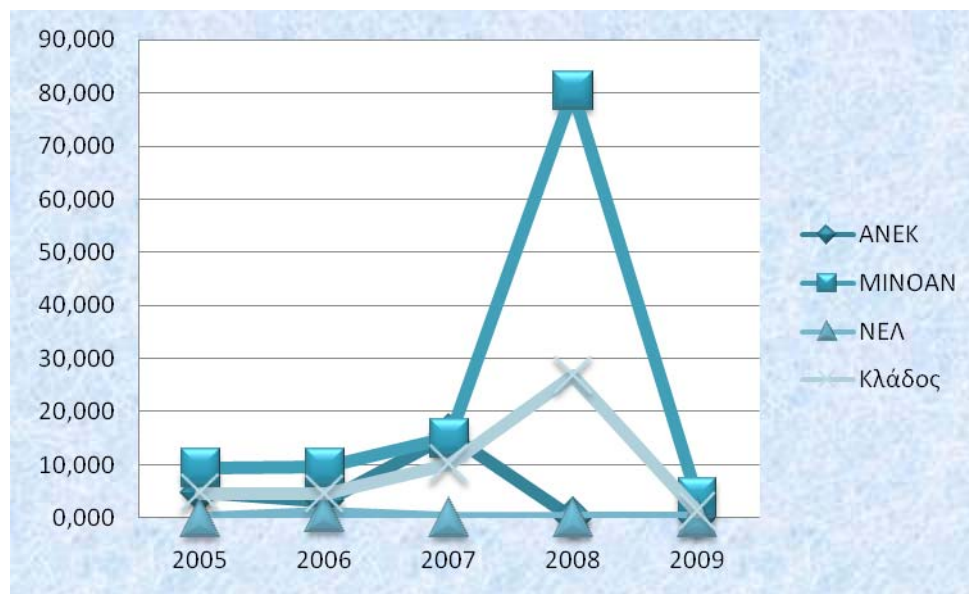
Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	4,784	3,219	15,687	0,000	0,000
MINOAN	9,372	9,462	15,019	80,444	3,762
NEA	0,000	0,971	0,000	0,000	0,000
Κλάδος	4,719	4,551	10,235	26,815	1,254

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁵³ Γκίκας, Δ., (2002). Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Μπένου, σ. 116.

Διάγραμμα 25. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Βάσει της τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή, όπως προέκυψε στις τιμές του πίνακα 23, η MINOAN αποτελεί την ασφαλέστερη επιλογή έναντι των υπολοίπων. Με τις αρκετά υψηλές τιμές του δείκτη, ο επενδυτής όταν αγοράζει μια μετοχή της συγκεκριμένης εταιρείας, για κάθε ευρώ κερδών αποκομίζει μεγαλύτερα οφέλη έναντι των υπολοίπων εταιρειών. Η NEL ειδικότερα, με εξαίρεση το 2006, είχε μηδενικά οφέλη εξαιτίας των χαμηλών χρηματιστηριακών τιμών και των κερδών ανά μετοχή.

3.1.5.4. Price Earnings Growth (P/E/G)

Ο αριθμοδείκτης «Price Earnings Growth» (P/E/G) δείχνει την σχέση του δείκτη τιμή προς κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας και του ρυθμού αύξησης των κερδών αυτής⁵⁴.

⁵⁴ Γκίκας, Δ., (2002). Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Μπένου, σ. 118.

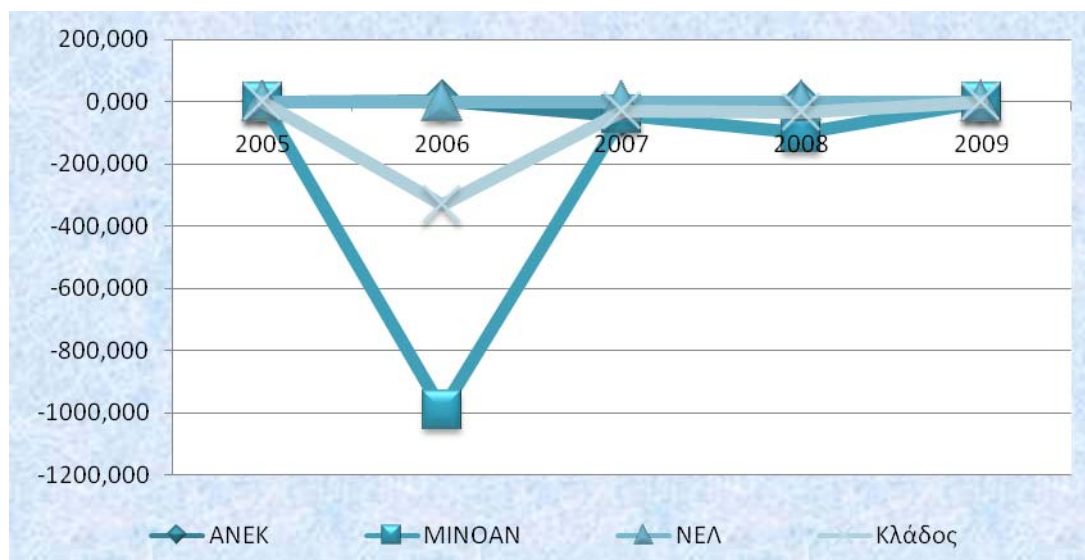
- **Αριθμοδείκτης Price Earnings Growth (P/E/G)**= Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)/Ετήσιο Ρυθμό Αύξησης Κερδών της Εταιρείας Συγκεκριμένης Περιόδου

Πίνακας 24. Αριθμοδείκτης Price Earnings Growth (P/E/G)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ANEK	-	3,679	-47,366	0,000	0,000
MINOAN	-	-992,461	-40,592	-98,910	0,185
NEA	-	-0,266	0,000	0,000	0,000
Κλάδος	-	-329,682	-29,319	-32,970	0,062

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 26. Αριθμοδείκτης Price Earnings Growth (P/E/G)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Η σχέση του δείκτη τιμή προς κέρδη ανά μετοχή και του ρυθμού αύξησης των κερδών ήταν αρνητική για τις τρεις εξεταζόμενες επιχειρήσεις με τη MINOAN να εμφανίζει τις χαμηλότερες τιμές διαχρονικά αλλά να αποτελεί και τη μοναδική εταιρεία που το 2009 εμφάνισε θετική τιμή έναντι μηδενικών των άλλων εταιρειών.

Το συγκεκριμένο στοιχείο επηρεάστηκε από το χαμηλό ρυθμό αύξησης των κερδών των εταιρειών.

3.1.5.5. 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 αξία⁵⁵.

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

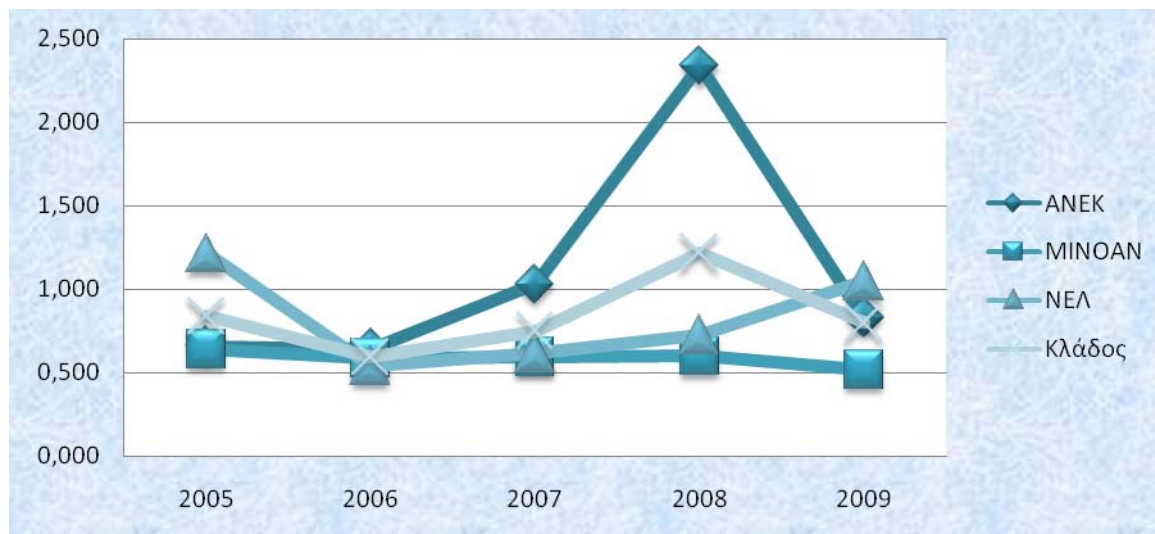
**Πίνακας 25. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)ΑΝΕΚ,
MINOAN, NEL (2005 – 2009)**

<i>Εταιρεία</i>	<i>Έτος</i>				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ΑΝΕΚ</i>	0,662	0,643	1,030	2,336	0,830
<i>MINOAN</i>	0,641	0,590	0,595	0,599	0,516
<i>NEA</i>	1,214	0,540	0,620	0,722	1,046
<i>Κλάδος</i>	0,839	0,591	0,748	1,219	0,797

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁵⁵ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 73.

Διάγραμμα 27. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV) ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)



Έπειτα από ανάλυση του πίνακα 25 καταλήξαμε ότι οι τρεις εταιρείες έχουν μετοχές εσωτερικής αξίας κοντά στα όρια της αγοράς χωρίς στοιχεία υπερτίμησης παρουσιάζοντας τιμές του δείκτη μεταξύ του 0,5 και του 1. Το συγκεκριμένο στοιχείο ανέδειξε ότι οι εταιρείες διαθέτουν μετοχές που μπορεί ο επενδυτής να τοποθετήσει τα χρήματά του με λιγότερες πιθανότητες υποτίμησης ή υπερτίμησης με την MINOAN να εμφανίζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα. Αντίθετα η ANEK κατά τη διάρκεια των ετών 2007 – 2008 παρουσίασε μια ιδιαίτερη αύξηση του δείκτη καθώς διαπραγματευόταν στο χρηματιστήριο 2,3 φορές τη λογιστική της αξία, γεγονός που φανερώνει ότι η τιμή της μετοχής ήταν υπερτιμημένη και δεν αποτελούσε την πιο ασφαλή επιλογή επένδυσης. Η προαναφερθείσα παραδοχή επιβεβαιώθηκε το έτος 2009 όπου ο δείκτης της ANEK ακολούθησε κατακόρυφη πτωτική πορεία και η μετοχή της διαπραγματεύτηκε σε φυσιολογικά επίπεδα δίχως ενδείξεις υποτίμησης ή υπερτίμησης

3.1.5.6. Μερισματικής Απόδοσης

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από μερίσματα των μετοχών στις οποίες έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους⁵⁶.

- **Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης** = Μέρισμα ανά Μετοχή/
Χρηματιστηριακή Τιμή μετοχής

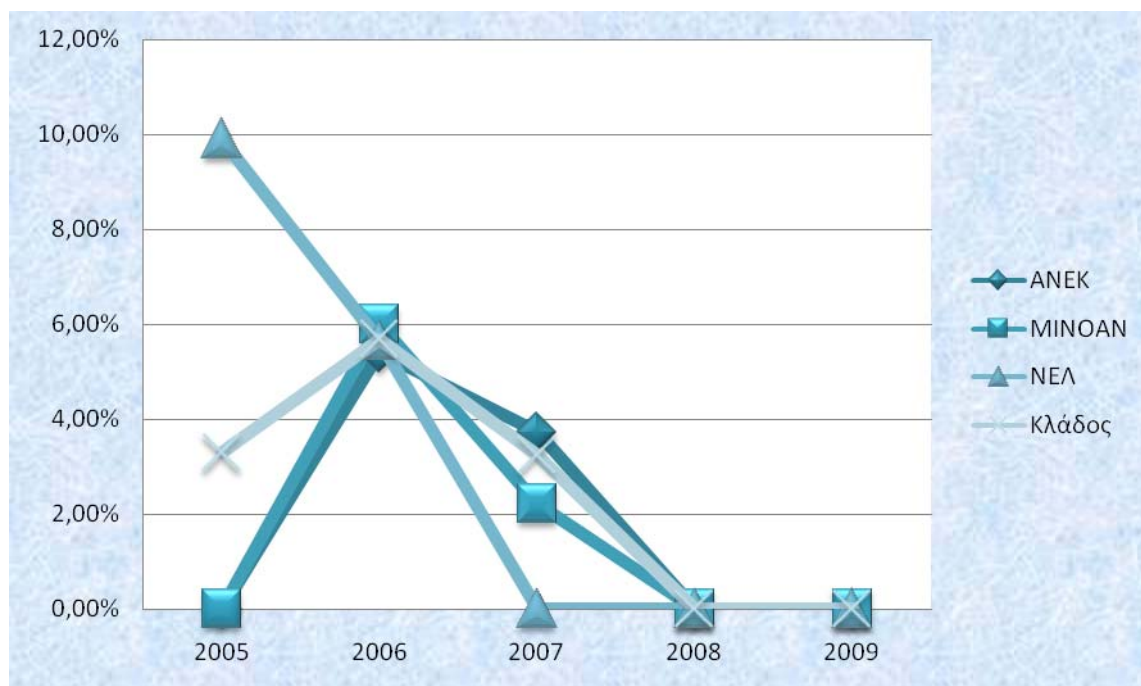
**Πίνακας 26. Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης ANEK, MINOAN, NEL
(2005 – 2009)**

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	0,00%	5,41%	3,73%	0,00%	0,00%
<i>MINOAN</i>	0,00%	4,27%	2,22%	0,00%	0,00%
<i>NEA</i>	9,90%	5,65%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Κλάδος</i>	3,30%	5,69%	3,24%	0,00%	0,00%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

⁵⁶ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 186.

**Διάγραμμα 28. Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης ANEK, MINOAN, NEL
(2005 – 2009)**



Σε τιμές μερισματικής απόδοσης, για τις χρονιές που διανεμήθηκαν μερίσματα, υπήρξε πτωτική πορεία και για τις τρεις υπό εξέταση εταιρείες. Από τις τιμές που προέκυψαν, οι επενδυτές αποκόμισαν αποδόσεις που μειώνονταν με την πάροδο των ετών και μάλιστα τα δύο τελευταία εξεταζόμενα ήταν μηδενικές. Από πλευράς αποδόσεων ωστόσο, σε επίπεδα ποσοστών, εκείνες που ξεχώρισαν αφορούσαν τη ΝΕΛ (5-10%).

3.1.5.7. Εσωτερικής Αξίας Μετοχής (*Book Value per share*)

Είναι η αξία της μετοχής όπως προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών κερδών της εταιρείας⁵⁷.

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

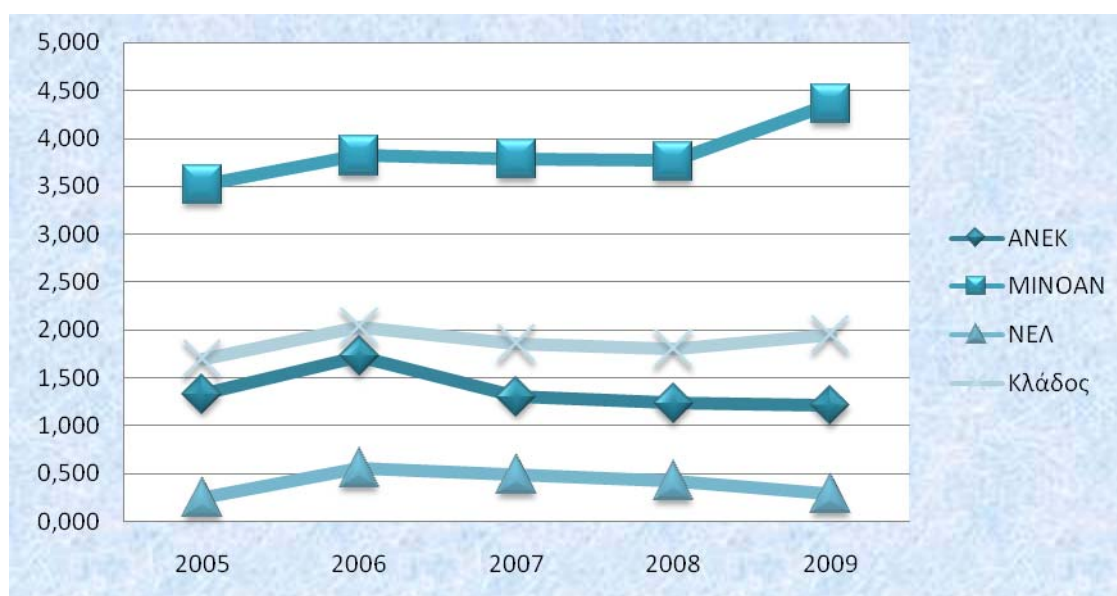
⁵⁷ Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 194.

**Πίνακας 27. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ, ΝΕΛ
(2005 – 2009)**

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΝΕΚ	1,329	1,726	1,301	1,229	1,205
ΜΙΝΟΑΝ	3,509	3,816	3,781	3,759	4,357
ΝΕΛ	0,247	0,556	0,484	0,415	0,287
Κλάδος	1,695	2,033	1,855	1,801	1,950

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

**Διάγραμμα 29. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής ΑΝΕΚ, ΜΙΝΟΑΝ,
ΝΕΛ (2005 – 2009)**



Ο πίνακας 27 παρουσιάζει τις αξίες των μετοχών κάθε εταιρείας όπως αυτές προέκυψαν από την προεξόφληση των μελλοντικών κερδών της καθεμίας. Η μεγαλύτερη αξία ήταν εκείνη της ΜΙΝΟΑΝ που το διάστημα 2005-2009 ξεπέρασε τις άλλες δύο εταιρείες, στοιχείο που φανερώνει πως η συγκεκριμένη εταιρεία έχει για τις μετοχές της μεγαλύτερη εσωτερική αξία αφού προεξοφληθούν τα μελλοντικά κέρδη.

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

3.1.5.8. Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή

Δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές της επιχείρησης⁵⁸.

- **Αριθμοδείκτης Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή** = Μέρισμα ανά Μετοχή/
Κέρδη Ανά Μετοχή

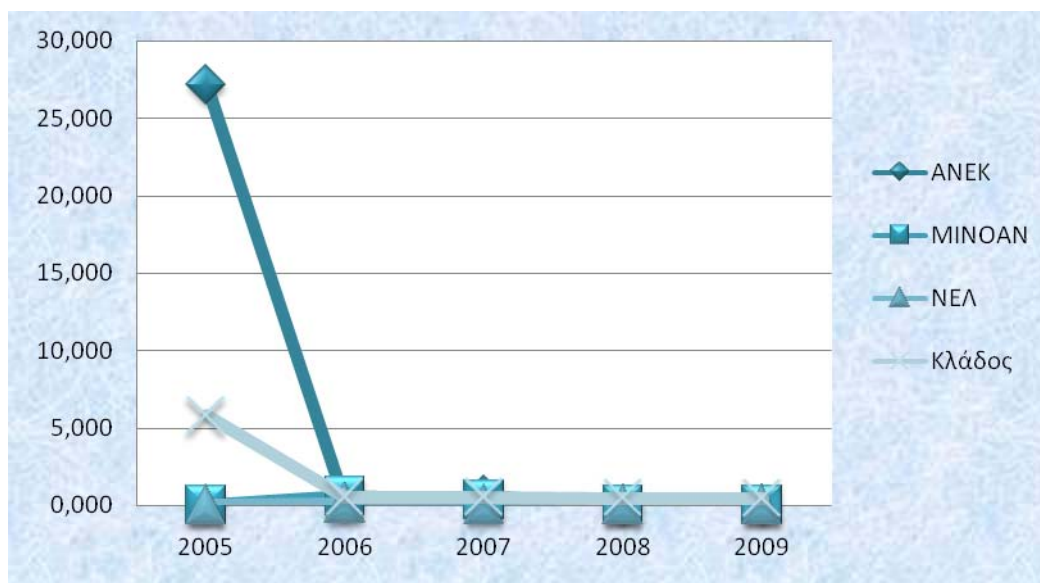
Πίνακας 28. Αριθμοδείκτης Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

Εταιρεία	Έτος				
	2005	2006	2007	2008	2009
<i>ANEK</i>	27,18%	17,40%	58,54%	0,00%	0,00%
<i>MINOAN</i>	0,00%	56,77%	33,37%	0,00%	0,00%
<i>NEA</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Κλάδος</i>	57,76%	48,83%	52,38%	46,00%	42,00%

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2011

Διάγραμμα 30. Αριθμοδείκτης Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)

⁵⁸ Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 94.



Από τα στοιχεία που προέκυψαν για τις χρονιές που υπήρχαν μερίσματα, σύμφωνα με τον πίνακα 28, η ANEK το 2005- 2007 έδειξε να είναι η ασφαλέστερη επιλογή αυξάνοντας τα ποσοστά της έναντι των άλλων εταιρειών με τιμές κοντά στους μέσους όρους του κλάδου ενώ και η MINOAN αν και εμφάνισε μείωση το 2007, δείχνει μια ασφαλής επιλογή καθώς μοίρασε μερίσματα και το έτος 2006. Χαρακτηριστικό ωστόσο το γεγονός ότι και για τις τρεις εταιρείες δεν υπάρχουν σαφή στοιχεία για τα έτη 2008-2009 εξαιτίας της μη διάθεσης μερισμάτων.

3.2. Ανάλυση Κινδύνου μέσω της εφαρμογής του υποδείγματος CAPM

Στο πλαίσιο του καθορισμού του κόστους κεφαλαίου για τη χρήση ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας μέσω παρακρατημένων ή αδιανέμητων κερδών χρησιμοποιείται μεταξύ άλλων το **Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων** (Capital Asset Pricing Model, CAPM), το οποίο δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η αγορά αποτιμά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Η σημαντικότερη συνέπεια του υποδείγματος είναι ότι συνδέει την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου με ένα μέγεθος κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου, γνωστού ως συντελεστή βήτα (beta coefficient), ο οποίος εκφράζει τον κίνδυνο της συνδιακύμανσης ενός χρεογράφου με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς. Η αξία του Υποδείγματος Αποτίμησης Περιουσιακών στοιχείων έγκειται στο ότι είναι ένα, απλό

στη χρήση του, εργαλείο που προσφέρει ισχυρές και διαισθητικές προβλέψεις για τον τρόπο μέτρησης του κινδύνου και τη σχέση του με την αναμενόμενη απόδοση.

Οι Βασικές Υποθέσεις κάτω από τις οποίες ισχύει το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων είναι οι ακόλουθες:

1. Οι επενδυτές επιχειρούν να μεγιστοποιήσουν τη χρησιμότητα τους (ορθολογικοί) και θα επιλέξουν μεταξύ χαρτοφυλακίων, με κριτήρια τον κίνδυνο και την αναμενόμενη απόδοση.
2. Όλοι οι επενδυτές μπορούν να δανείζουν και να δανείζονται χωρίς περιορισμούς κεφάλαια στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο της αγοράς (r_f).
3. Όλοι οι επενδυτές έχουν τις ίδιες εκτιμήσεις για τις αναμενόμενες αποδόσεις, διακυμάνσεις και συνδιακυμάνσεις μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών. Άρα υπάρχει ομοιογένεια στις προσδοκίες τους.
4. Οι τιμές δίνονται εξωγενώς σε όλους και κανείς ατομικά ή σε ομάδες δεν μπορεί να τις επηρεάσει.

Βάσει των ανωτέρω προϋποθέσεων προκύπτει ότι η αγορά είναι τέλεια και δεν υπάρχουν εμπόδια στις επενδύσεις

Σύμφωνα με το υπόδειγμα CAPM, η απόδοση μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου δίνεται από την ακόλουθη σχέση : $r_i = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$ όπου:

r_i : Η απόδοση της μετοχής ή του χαρτοφυλακίου.

r_f : Η απόδοση της μετοχής χωρίς κίνδυνο.

r_m : Η απόδοση της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς.

β_i : Το μέτρο του κινδύνου (κίνδυνος beta).

$(r_m - r_f)$: Το ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς

Στο υπόδειγμα αυτό, η απόδοση της μετοχής (r) χωρίζεται σε δύο μέρη:

- 1) Απόδοση που οφείλεται στην αγορά.
- 2) Απόδοση που οφείλεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της μετοχής.

Ομοίως, ο κίνδυνος που συνδέεται με μια μετοχή, χωρίζεται σε δύο μέρη:

- 1) **Στον κίνδυνο της αγοράς** (συστηματικός κίνδυνος), ο οποίος αναφέρεται στις γενικές συνθήκες που επικρατούν στις κεφαλαιαγορές και τους παράγοντες που τις επηρεάζουν. Για παράδειγμα η απειλή κάποιου

πολέμου, η έλλειψη πολιτικής σταθερότητας, η οικονομική κρίση, η αύξηση του πληθωρισμού, και γενικότερα πολιτικά, οικονομικά και κοινωνικά γεγονότα, οδηγούν σε πτωτικές τάσεις το χρηματιστήριο. Οι επενδυτές στην περίπτωση αυτή επιδιώκουν κάποιο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium), το οποίο τους καλύπτει απέναντι στον συστηματικό κίνδυνο που απορρέει από τη διατήρηση κάποιου χαρτοφυλακίου.

- 2) **Στον ειδικό κίνδυνο** (μη συστηματικός κίνδυνος), ο οποίος μπορεί να μειωθεί ή ακόμα και να εξουδετερωθεί με τροποποίηση του χαρτοφυλακίου του επενδυτή. Για παράδειγμα οι επενδυτές μπορούν είτε να επενδύσουν σε πολλές διαφορετικές μετοχές είτε να αγοράσουν αμοιβαία κεφάλαια.

Ο συντελεστής του εκτιμητή (α) πρέπει να είναι μη στατιστικά σημαντικός και ο συντελεστής του εκτιμητή (β) να είναι στατιστικά σημαντικός για να ισχύει το υπόδειγμα CAPM.

3.2.1. ANEK Lines

Για την ANEK, σύμφωνα με τα όσα προαναφέρθηκαν, εφαρμόσαμε γραμμική παλινδρόμηση με τη χρήση του προγράμματος EXCEL και συμπεράναμε ότι ισχύουν τα ακόλουθα:

- 1) Εκτιμητής (α): $C = -0,6593660 < 1,96 \rightarrow$ Μη στατιστικά σημαντικός
- 2) Εκτιμητής (β): $R_m = 1,5660 > 1 \rightarrow$ Στατιστικά σημαντικός
- 3) Ο συντελεστής (β) = $0,00 < 1 \rightarrow$ Η μετοχή έχει συστηματικό κίνδυνο μικρότερο από τον κίνδυνο της αγοράς.
- 4) Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1. Μετράει το ποσοστό των μεταβολών της απόδοσης των μετοχών που οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής απόδοσης της αγοράς.

Για την ANEK R Τετράγωνο = $0,4498 \rightarrow$ Το 44,98% της συνολικής διακύμανσης ερμηνεύεται από τις κινήσεις της αγοράς και το 55,02% από άλλους παράγοντες.

‘Εξοδος Συμπερασμάτων

<i>Στατιστικά Παλινδρόμησης</i>	
Πολλαπλό R	0,6706725
R Τετράγωνο	0,4498016
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,26640214
Τυπικό Σφάλμα	0,01033328
Μέγεθος Δείγματος	5

Ανάλυση Διακύμανσης

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Παλινδρόμηση	1	0,000261878	0,0002619	2,452578585	0,215309605
Υπόλοιπο	3	0,00032033	0,0001068	-	-
Σύνολο	4	0,000582208	-	-	-

	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό Σφάλμα</i>	<i>T -Statistic</i>	<i>P-αξία</i>
Εκτιμητής A	-0,0224085	0,0339850	-0,6593660	0,5567569
X Μεταβλητή 1	0,0000000	0,0000000	1,5660711	0,2153096

3.2.2. MINOAN Lines

Στην περίπτωση της MINOAN εφαρμόζοντας τη γραμμική παλινδρόμηση με τη χρήση του EXCEL παρατηρήσαμε ότι ισχύουν τα ακόλουθα:

- 1) Εκτιμητής (α): $C = 13,230 > 1,96 \rightarrow$ Στατιστικά σημαντικός
- 2) Εκτιμητής (β): $R_m = 6535,00 > 1,96 \rightarrow$ Στατιστικά σημαντικός. Το υπόδειγμα CAPM δεν ισχύει.
- 3) Ο συντελεστής (β) = $0,00 < 1 \rightarrow$ Η μετοχή έχει συστηματικό κίνδυνο μικρότερο από τον κίνδυνο της αγοράς.
- 4) Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1. Μετράει το ποσοστό των μεταβολών της απόδοσης των μετοχών που οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής απόδοσης της αγοράς.

Για την MINOAN R Τετράγωνο = 0,1479 \rightarrow Το 14,79% της συνολικής διακύμανσης ερμηνεύεται από τις κινήσεις της αγοράς και το 85,21% από άλλους παράγοντες.

Έξοδος Συμπερασμάτων

<i>Στατιστικά Παλινδρόμησης</i>	
Πολλαπλό R	0,3846242
R Τετράγωνο	0,14793577
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	-0,1360856
Τυπικό Σφάλμα	0,01050591
Μέγεθος Δείγματος	5

Ανάλυση Διακύμανσης

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Παλινδρόμηση	1	0,0000574896	0,0000574896	0,5208613419	0,5226389569
Υπόλοιπο	3	0,0003311224	0,0001103741	-	-
Σύνολο	4	0,0003886120	-	-	-

	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό Σφάλμα</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Εκτιμητής Α	0,06216	0,004698385	13,23007681	0,000933088
X Μεταβλητή 1	0,00000	0,00000	6535,00000	0,000874521

3.2.3. NEL Lines

Στην περίπτωση της NEA εφαρμόζοντας τη γραμμική παλινδρόμηση με τη χρήση του EXCEL παρατηρήσαμε ότι ισχύουν τα ακόλουθα

- 1) Εκτιμητής (α): $C = 0,4193 < 1,96 \rightarrow$ Μη στατιστικά σημαντικός
- 2) Εκτιμητής (β): $R_m = 2,6003 > 1,96 \rightarrow$ Στατιστικά σημαντικός.
- 3) Ο συντελεστής (β) = $0,00 < 1 \rightarrow$ Η μετοχή έχει συστηματικό κίνδυνο μικρότερο από τον κίνδυνο της αγοράς.
- 4) Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 παίρνει τιμές μεταξύ 0 και 1. Μετράει το ποσοστό των μεταβολών της απόδοσης των μετοχών που οφείλεται σε μεταβολές της συνολικής απόδοσης της αγοράς.

Για την NEA R Τετράγωνο = $0,6926 \rightarrow$ Το 69,26% της συνολικής διακύμανσης ερμηνεύεται από τις κινήσεις της αγοράς και το 30,74% από άλλους παράγοντες.

Έξοδος Συμπερασμάτων

<i>Στατιστικά Παλινδρόμησης</i>	
Πολλαπλό R	0,832276095
R Τετράγωνο	0,692683498
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,590244664
Τυπικό Σφάλμα	0,006309434

Μέγεθος Δείγματος 5

Ανάλυση Διακύμανσης

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Παλινδρόμηση	1	0,0002691851	0,0002691851	6,7619228956	0,0803501469
Υπόλοιπο	3	0,0001194269	0,0000398090	-	-
Σύνολο	4	0,0003886120	-	-	-

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Τεταγμένη επί την αρχή	0,0087009056	0,0207510027	0,4193004899	0,7032108111
X Μεταβλητή 1	0,0000000015	0,0000000006	2,6003697613	0,0803501469

3.3. Αποτίμηση μετοχής μέσω της εφαρμογής του Υποδείγματος GORDON

Το υπόδειγμα Gordon συμπεραίνει ότι για σταθερή στο διηνεκές αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή, η δίκαιη τιμή μιας μετοχής εξαρτάται από το προσδοκώμενο μέρισμα κατά την επόμενη περίοδο, τον μακροχρόνιο ρυθμό αύξησης του μερίσματος, και το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Το υπόδειγμα αποτίμησης Gordon υπολογίζεται από τον τύπο:

$$P_t^* = \frac{D_{t+1}}{r_s - G}$$

όπου,

P_t^* : η τιμή της μετοχής

D_{t+1} : το αναμενόμενο μέρισμα ανά μετοχή για τη χρονιά $t+1$.

r_s : το κόστος ιδίων κεφαλαίων.

G : ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων.

Κατά το χρονικό διάστημα 2005 – 2009, η ANEK μοίρασε μέρισμα 0,05 το 2005, 0,06 το 2006 και 0,05 το 2007 ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν διένειμε μέρισμα. Η MINOAN αντίστοιχα μείωσε τα διανεμόμενα μερίσματα από 0,135 το 2006 σε 0,05

το 2007 ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν διένειμε κάποιο μέρισμα. Τέλος, η NEA το 2005 και το 2006 διένειμε μέρισμα 0,03 ενώ τα υπόλοιπα έτη ήταν μηδενικό.

Στην περίπτωση των συγκεκριμένων εταιρειών, το μέρισμα είναι σταθερό ή δεν υπάρχει μέρισμα, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης (g) του μερίσματος να είναι μηδενικός. Σύμφωνα με τα παραπάνω, έχουμε μία στάσιμη εταιρία και ο τύπος του Gordon είναι $P_{2010}=D_{2009}/r$.

3.3.1. ANEK Lines

Για την ANEK, η αποτίμηση της μετοχής μέσω της εφαρμογής του υποδείγματος Gordon, έγινε σύμφωνα με τον τύπο $P_{2010}=D_{2009}/r$ όπου, $D_{2010}=D_{2009}*(1+g)$ με το $g = 0$.

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r: η απόδοση της μετοχής ή του χαρτοφυλακίου

r_f: η απόδοση της μετοχής χωρίς κίνδυνο

r_m: η απόδοση της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς

β: το μέτρο του κινδύνου (κίνδυνος beta).

Για τον υπολογισμό του β, λαμβάνονται υπόψη οι τιμές πέντε (5) διαδοχικών συνεδριάσεων του Χ.Α.Α. για τη μετοχή της εταιρείας και συγκεκριμένα το διάστημα 29/11/2009 – 27/12/2009 απ' όπου και προκύπτει β = 0,8064. Η τιμή r_f = 0,0514 και r_m = 0,0734 για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Αντικαθιστώντας τον προηγούμενο τύπο προκύπτει:

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f) = 0,0514 + 0,8064*(0,0734-0,0514) = 0,06914$$

$$D_{2010} = D_{2009}*(1+g) = 0,05*(1+0) = 0,05$$

$$P_{2010} = D_{2009}/r = 0,05 / 0,06914 = 0,7231$$

3.3.2. MINOAN Lines

Όμοια με την ANEK, έγινε και η αποτίμηση της MINOAN για το ίδιο χρονικό διάστημα (29/11 – 27/12/2009). Για την MINOAN οι αντίστοιχες τιμές r_f , r_m είχαν ως εξής: $r_f = 0,0458$ και $r_m = 0,0734$ και ο $\beta = 3,256$ όπως υπολογίστηκε.

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f) = 0,0458 + 3,256*(0,0734-0,0458) = 0,13566$$

$$D_{2010} = D_{2009}*(1+g) = 0,05*(1+0) = 0,05$$

$$P_{2010} = D_{2009}/r = 0,05 / 0,13566 = 0,3685$$

3.3.3. NEL Lines

Τέλος, η αποτίμηση της NEL βασίστηκε στη σταθερή τιμή της μετοχής το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που εξετάστηκαν οι προηγούμενες δύο εταιρείες. Βάσει αυτού του στοιχείου, το β υπολογίστηκε στο 4,74, το $r_f = 0,0441$ και $r_m = 0,0734$.

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f) = 0,0441+(0,0734-0,0441) = 0,04539$$

$$D_{2010} = D_{2009}*(1+g) = 0,3*(1+0) = 0,3$$

$$P_{2010} = D_{2009}/r = 0,3 / 0,04539 = 6,6093$$

Κεφάλαιο 4: Έκθεση συμπερασμάτων

4.1. Γενικά

Στην παρούσα εργασία, καταβλήθηκε προσπάθεια ανάλυσης των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών ANEK, 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 τριών εταιρειών. Στις παραγράφους που θα ακολουθήσουν, παρατίθενται τα συμπεράσματα από τους αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν για την ANEK, τη MINOAN και τη NEA καθώς και η αξιολόγηση των μετοχών των συγκεκριμένων εταιρειών για το διάστημα 2005 – 2009.

Σε επίπεδα ρευστότητας, εκείνη που μελετήθηκε πρώτα ήταν η γενική. Από τις τιμές που προέκυψαν για τις τρεις εταιρείες, η ρευστότητα ήταν πάντοτε θετική και αρκετά μεγαλύτερη της μονάδας. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως οι συγκεκριμένες εταιρείες (ANEK, MINOAN, NEA) βρίσκονται σε επίπεδο που μπορούν να εξασφαλίσουν τα απαραίτητα όρια ασφάλειας. Τα καλύτερα επίπεδα τιμών διέθετε η ANEK με τιμές του συγκεκριμένου δείκτη αρκετά υψηλότερες της μονάδας ενώ χαρακτηριστικό ήταν και το στοιχείο πως και οι τρεις εταιρείες είχαν τιμές κοντά στους μέσους όρους του κλάδου.

Αναφορικά με την άμεση ρευστότητα, οι τιμές που προέκυψαν και η πορεία τους το διάστημα 2005 – 2009 ανέδειξε την ικανότητα των τριών εταιρειών να καλύπτουν με ευκολία τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Ειδικότερα, η ANEK με τη NEA συγκέντρωσαν τις υψηλότερες τιμές με τη MINOAN να εμφανίζει αυξομειώσεις. Σε

επίπεδα κλάδου, η εταιρεία που υπολειπόταν αρκετά ήταν η MINOAN με την ANEK να ξεπερνά πάντοτε τα όρια του κλάδου.

Σχετικά με την επάρκεια ή μη μετρητών των τριών εταιρειών, η ANEK αποτέλεσε τον κυρίαρχο εξασφαλίζοντας όλο το διάστημα 2005 – 2009 την επάρκεια μετρητών, η NEA κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα ενώ η MINOAN εμφάνισε αυξομειώσεις. Το συγκεκριμένο στοιχείο πρακτικά σημαίνει σχετική αδυναμία στην επάρκεια μετρητών κυρίως για τη NEA και τη MINOAN. Ουσιαστικά όμως, και για την ασφαλή εξαγωγή συμπερασμάτων, απαιτείται ο συνδυασμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη με άλλους για ασφαλέστερα συμπεράσματα.

Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο της πορείας μια εταιρείας είναι η σωστή διαχείριση της περιουσίας της. Η ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης που εξετάστηκε ανέδειξε ότι η ANEK το διάστημα 2005-2008 μείωσε τις τιμές του δείκτη ενώ το 2009 εμφάνισε αρνητικές τιμές. Η MINOAN, για όλο το χρονικό διάστημα 2005-2009 είχε αρνητικές τιμές ενώ η NEA παρά τις θετικές τιμές της διετίας 2006-2007, εμφάνιζε το υπόλοιπο χρονικό διάστημα αρνητικές τιμές. Αυτό πρακτικά σημαίνει αύξηση σε υποχρεώσεις για τις τρεις εταιρείες.

Η χρήση των περιουσιακών στοιχείων των τριών εταιρειών εξετάστηκε και μέσω της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους. Από τις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη, έγινε αντιληπτό ότι η ANEK κατάφερε να μην έχει υπεραποθεματοποίηση μέσω των υψηλών τιμών του δείκτη και αρκετά υψηλότερες από τις τιμές του κλάδου, ακολούθησε η MINOAN με ικανοποιητικές τιμές κυμαινόμενες μεταξύ 7 έως 13 φορών ανακύκλωσης των αποθεμάτων ενώ τις χαμηλότερες τιμές εμφάνισε η NEA κυμαινόμενη πάντοτε κάτω από τα όρια του κλάδου και χαμηλότερα από τις δύο άλλες εταιρείες. Ωστόσο, και οι τιμές της NEA θα μπορούσαν σε ένα γενικότερο πλαίσιο να θεωρηθούν ικανοποιητικές.

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

Ο βαθμός χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις, για το διάστημα 2005-2009, ήταν αρκετά ικανοποιητικός και για τις τρεις

εταιρείες με τις τιμές της ANEK για το συγκεκριμένο δείκτη να ξεχωρίζουν. Ειδικότερα, οι τιμές του αριθμοδείκτη για την εταιρεία ήταν πάντοτε μεγαλύτερη της μονάδας, με τη NEA να έπεται και τη MINOAN να παρουσιάζει αυξομειώσεις. Σαν γενικό συμπέρασμα, μπορεί να πει κανείς πως τα ίδια κεφάλαια αξιοποιούνται σε ικανοποιητικό βαθμό σε σχέσεις με τις πραγματοποιηθείσες πωλήσεις.

Αξιο 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 ANEK είχε τις μεγαλύτερες απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις ενώ εντυπωσιακή ήταν η αύξηση για τη MINOAN το 2009 (129,49 από 28,70). Η NEA είχε χαμηλά επίπεδα τιμών και κοντά στα όρια του κλάδου, με την MINOAN να ακολουθεί ενώ η ANEK είχε ξεπεράσει κατά πολύ τα όρια του κλάδου.

Ο βαθμός αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ήταν ο ιδανικότερος στη MINOAN με τη συγκέντρωση των υψηλότερων τιμών. Η NEA έδειξε ότι κατέβαλλε προσπάθειες να αξιοποιήσει κάθε χρονιά όλο και καλύτερα τις πωλήσεις σε συνδυασμό με τις υποχρεώσεις ενώ η ANEK εμφάνισε τα περισσότερα προβλήματα και δυσκολίες στην επαρκή ικανοποίηση των πωλήσεων.

Τα επίπεδα χρήσης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις κυμάνθηκε σε σταθερά επίπεδα το διάστημα 2005 – 2009 για τις τρεις εταιρείες. Ειδικότερα, η ANEK είχε τιμές μεταξύ 0,46 – 0,49, η MINOAN 0,26 – 0,31 και η NEA από 0,22 – 0,27 τη στιγμή που ο κλάδος κυμάνθηκε μεταξύ 0,31 – 0,32. Επομένως, και οι τρεις εταιρείες αξιοποιούν σε ικανοποιητικό βαθμό το ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις.

Στον έλεγχο της αποδοτικότητας των τριών εταιρειών, ελέγχθηκαν μια σειρά από αριθμοδείκτες. Ο χαρακτηριστικότερος, μελέτησε το περιθώριο μικτού κέρδους. Από τα αποτελέσματα που προέκυψαν, η MINOAN είχε τα μεγαλύτερα ποσοστά εξασφαλίζοντας υψηλότερα μικτά κέρδη με τιμές άνω του 90% το διάστημα 2005-2007 ενώ από το 2008 και έπειτα το ποσοστό έπεσε κοντά στο 25-30% ενώ η μείωση ήταν ακόμη μεγαλύτερη το 2009 (12,47%). Η ANEK, κατάφερε στην πενταετία να διατηρήσει ένα σχετικά σταθερό επίπεδο ποσοστών μεταξύ 20 – 30% ακολουθώντας και αυτή μειωτική πορεία για τα ποσοστά της. Τέλος, η NEA ήταν η εταιρεία με τα χαμηλότερα ποσοστά ενώ υπήρξαν και χρονιές με αρνητικές τιμές (2006 και 2008).

Στα επίπεδα καθαρών κερδών, η MINOAN ήταν η εταιρεία που ξεχώρισε με τιμές του δείκτη μεταξύ 5 – 25% και χωρίς αρνητικές τιμές, ακολούθησε η ANEK με τιμές μεταξύ 5 – 10% και αρνητικές τιμές το 2008 – 2009 ενώ η NEA μετά την εντυπωσιακή αύξηση του 2006 (118,90%) όλα τα άλλα χρόνια εμφάνισε αρνητικές τιμές. Η MINOAN λοιπόν ήταν η εταιρεία που κατόρθωσε να επιτύχει υψηλά ποσοστά καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (I.K.) που μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια. απασχολούνται, ήταν θετική για όλο το διάστημα 2005 – 2009 μόνο για τη MINOAN. Με τιμές μεταξύ 0 – 6% ξεχώρισε τη στιγμή που η ANEK από το 2007 και μετά είχε αρνητικές τιμές ενώ η NEA με εξαίρεση το 2006 (54,61%) είχε επίσης πολύ χαμηλές τιμές αναδεικνύοντας την αποτελεσματικότητα της MINOAN.

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 ενώ η NEA και πάλι εμφάνισε τα περισσότερα προβλήματα.

Αναφορικά με το κυκλοφορούν ενεργητικό και τη σχέση του με τα καθαρά κέρδη, ξεχώρισε η αυξητική πορεία των τιμών του δείκτη για τη MINOAN έναντι των δύο άλλων εταιρειών που το διάστημα 2005 -2009 είχαν είτε χαμηλές είτε αρνητικές τιμές. Αυτό πρακτικά σημαίνει πως η MINOAN αξιοποιεί αποδοτικότερα το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τα καθαρά κέρδη.

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 και εδώ η MINOAN. Με υψηλότερη τιμή του δείκτη το 2,16 το 2005 κατάφερε μέχρι το 2009 να τον μειώσει στο 1,09 τη στιγμή που οι άλλες δύο εταιρείες είχαν στα τέλη του 2009 τιμές 1,65 η ANEK και 4,10 η NEA τη στιγμή που ο κλάδος κυμαινόταν στα 2,28. Το συγκεκριμένο στοιχείο ενισχύθηκε και από τον αριθμοδείκτη των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια που είχε την ανάλογη συμπεριφορά για τις τρεις εταιρείες.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο που μελετήθηκε είναι το κατά πόσο η κάθε εταιρεία χρηματοδοτεί τις ακινητοποιήσεις της από τα ίδια κεφάλαια. Στο συγκεκριμένο σημείο, η υπεροχή της MINOAN ήταν ελάχιστη έναντι της ANEK ενώ η NEA έδειξε

να κινείται σε χαμηλά επίπεδα αν και τα επίπεδα τιμών της ήταν πάνω από τους μέσους όρους του κλάδου.

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 2005 – 2009. Αρχικά, τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά και ο πιο παραπλανητικός. Σε επίπεδα κερδών ανά μετοχή, και οι τρεις εταιρείες ακολούθησαν πτωτική πορεία. Η ANEK αν και το 2006 αύξησε τα κέρδη κατά μετοχή το 2009 η μη διανομή μερίσματος επηρέασε και τα κέρδη κατά μετοχή. Ανάλογη πορεία είχε και η NEA ενώ μόνο η MINOAN εμφάνισε αύξηση το 2009 σε σχέση με το 2005. Σε επίπεδο μερισμάτων, οι μοναδικές χρονιές που κατόρθωσαν οι τρεις εταιρείες να το διανείμουν ήταν το 2006 και 2007 με εξαίρεση τη NEA που διένειμε το 2005 και 2006.

Βάσει της τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή, η MINOAN αποτελεί την ασφαλέστερη επιλογή έναντι των υπολοίπων. Με τις αρκετά υψηλές τιμές του δείκτη, έγινε αντιληπτό ότι ο επενδυτής όταν αγοράζει μια μετοχή της συγκεκριμένης εταιρείας, για κάθε ευρώ κερδών αποκομίζει μεγαλύτερα οφέλη έναντι των υπολοίπων εταιρειών. Η σχέση του ρυθμού αύξησης των κερδών με τη σχέση τιμή προς κέρδη ανά μετοχή ωστόσο, ανέδειξε την ANEK ως την προτιμότερη επιλογή.

Η διαπραγμάτευση των μετοχών στην αγορά και η ανάδειξή τους ως υπερτιμημένες ή όχι, βάσει των δεικτών που προέκυψαν, έδειξαν ότι και οι τρεις εταιρείες έχουν μετοχές εσωτερικής αξίας κοντά στα όρια της αγοράς χωρίς στοιχεία υπερτίμησης. Το συγκεκριμένο στοιχείο ανέδειξε το γεγονός ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες διαθέτουν μετοχές που μπορεί ο επενδυτής να τοποθετήσει τα χρήματά του με λιγότερες πιθανότητες υποτίμησης ή υπερτίμησης της αξίας τους.

Στον έλεγχο της μερισματικής απόδοσης, για τις χρονιές που διανεμήθηκαν μερίσματα, υπήρξε πτωτική πορεία. Οι επενδυτές αποκόμισαν αποδόσεις που μειώνονταν με την πάροδο των ετών και μάλιστα τα δύο τελευταία εξεταζόμενα ήταν μηδενικές. Από πλευράς αποδόσεων ωστόσο, σε επίπεδα ποσοστών, εκείνες που ξεχώρισαν αφορούσαν τη NEA (5-10%).

Η αξία της μετοχής της κάθε εταιρείας έπεται από την προεξόφληση των μελλοντικών κερδών έδωσε πολύ σημαντικά στοιχεία. Η MINOAN δείχνει να ξεχωρίζει στο συγκεκριμένο σημείο αφού κατόρθωσε με την πάροδο των ετών να αυξάνει την εσωτερική αξία της μετοχής της, έναντι των ANEK και NEA που είχαν

σχετικά σταθερές τιμές, και πολύ χαμηλότερες έναντι της MINOAN, ολόκληρη την πενταετία (2005-2009)

Τέλος, η αξιολόγηση κατά πόσο είναι τελικά συμφέρουσα η επένδυση σε μετοχές της κάθε εταιρείας εξετάστηκε με τον αριθμοδείκτη των μερισμάτων προς τα κέρδη ανά μετοχή. Από τα στοιχεία που προέκυψαν για τις χρονιές που υπήρχαν μερίσματα, η ANEK το 2006- 2007 έδειξε να είναι η ασφαλέστερη επιλογή αυξάνοντας τα ποσοστά της έναντι των άλλων εταιρειών με τιμές κοντά στους μέσους όρους του κλάδου.

Από τα όσα στοιχεία προαναφέρθηκαν, έγινε αντιληπτό ότι οι τρεις συγκεκριμένες εταιρείες (ANEK, MINOAN, NEA) αποτελούν τις βασικότερες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα. Η θέση τους στην αγορά είναι τέτοια που σε μεγάλο βαθμό «καθορίζουν» και τη γενικότερη πορεία που μπορεί να έχει ο κλάδος. Η πορεία των οικονομικών τους δεδομένων αλλά και η πορεία των μετοχών τους διαχρονικά, έδειξε να επηρεάζεται από την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που έκανε την εμφάνισή της το 2008. Από μια πλευρά, οι μετοχές των συγκεκριμένων εταιρειών έως το 2008 έδειχναν να αποτελούν μια ασφαλή επιλογή κερδών για τον επενδυτή που όμως μεταβλήθηκε με τις αλλαγές στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Ωστόσο, παρά τις γενικότερες οικονομικές δυσκολίες και τις μεταβολές που συντελέστηκαν από το 2008 και έπειτα, και οι τρεις εταιρείες κατόρθωσαν να διατηρήσουν την αξία της μετοχής τους σε ικανοποιητικά επίπεδα, αν αναλογιστεί κανείς τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες.

Επομένως, από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων με έμφαση στις μετοχές των εταιρειών ANEK, MINOAN και NEA, συμπεραίνει κανείς ότι ο επενδυτής που τις επιλέγει διατρέχει μικρότερο κίνδυνο να υποστεί το χαρτοφυλάκιό του κάποια υποτίμηση στην αξία του. Οι μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών αποτελούν μία από τις ασφαλέστερες επιλογές για τον επενδυτή που αναζητά μελλοντικά κέρδη με τους μικρότερους δυνατούς κινδύνους, στο βαθμό που αυτό επιτρέπεται από τις οικονομικές συνθήκες.

Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, του οικονομικού φαινομένου της απελευθέρωσης των αγορών διεθνώς και της δημιουργίας ενιαίων κανόνων στο εμπόριο και ευρύτερα, δημιουργείται μία σχετικά ομοιογενής αγορά προϊόντων και υπηρεσιών όπου οι υπηρεσίες θαλασσίων μεταφορών θα κληθούν να παίξουν καταλυτικό ρόλο.

Οι προκλήσεις, τις οποίες αντιμετωπίζει η ελληνική επιβατηγός ναυτιλία, τόσο μέσα στο πλαίσιο του ελλαδικού χώρου όσο και στο παγκόσμιο περιβάλλον των θαλασσίων μεταφορών, στο οποίο δραστηριοποιείται 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 θα καθορίζονται και θα υλοποιούνται με βάση την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών και ναυτικών, το άθροισμα των οποίων οδηγεί στην ενδυνάμωση της ελληνικής ναυτιλίας σε παγκόσμια δύναμη.

Βιβλιογραφία

1. Alpha Bank, (2006). Ακτοπλοϊκές Συγκοινωνίες: Όνειρο δεμένο στο μουράγιο; Αθήνα: Οικονομικό δελτίο, σ. 21-26.
2. ANEK LINES (2009). Εταιρική διακυβέρνηση. Χανιά: ANEK, σ. 1-2.
3. ANEK LINES (2010). Ετήσια Οικονομική Έκθεση. Χανιά: ANEK, σ.46 - 47.
4. ANEK LINES (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information, Αθήνα.
5. Cambanis, G., (2006). Deloitte: Aviation and transport services, shipping group assurance and advisory. Athens: Deloitte and Touche Consulting A.E., p. 11 - 16.
6. Minoan Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: <http://www.ferries.gr/minoan/defaultgr.htm>, Αθήνα.
7. Minoan Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης. Ηράκλειο: Minoan Lines, σ. 15 - 19.
8. NEL Lines (2011). Η εταιρεία. Διαθέσιμο στο: http://www.nel.gr/index.asp?a_id=53, Αθήνα.
9. NEL Lines, (2007). Ετήσιο δελτίο χρήσης: Νομοθεσία λειτουργίας ΝΕΛ Α.Ε. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 14.
10. NEL Lines, (2011). Καταστατικό εταιρείας: Τροποποίηση του άρθρου 4 του καταστατικού της περί του σκοπού της εταιρείας. Μυτιλήνη: NEL Lines, σ. 2 - 3.

11. 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.
12. Αθανασόπουλου Κ., Γεωργόπουλου, Α., Μπέλλα Α., (2007). Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Πάτρα: Πανεπιστήμιο Πατρών, Σημειώσεις μαθήματος, σ. 22 - 94.
13. Γκίκας, Δ., (2002). Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Μπένου, σ. 116 - 118.
14. Γουλιέλμος, Α., Σαμπράκος, Ε., (2002). Ακτοπλοΐα και ναυτιλία μικρών αποστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης, σ. 36-43.
15. Θανοπούλου, Ε., (1994). Ελληνική και διεθνής Ναυτιλία. Αλλαγές στο διεθνή καταμερισμό εργασίας στη ναυτιλία, Η θέση του Ελληνικού εμπορικού στόλου. Αθήνα: Παπαζήσης, σ. 22.
16. 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.
17. 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>, Αθήνα.
18. Κάντζος, Κ., (2002). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αθήνα: Interbooks, σ. 117 - 151.
19. Νιάρχος, Ν., (2004). Χρηματοοικονομικά ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Σταμούλης, σ. 51-186.
20. 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.

21. Πεσκετζή, Κ., (2005). Ανεξάρτητες Διοικητικές Αρχές. Αθήνα: Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών – Τμήμα Νομικής, σ. 35
22. Σπαθή, Σ. (2005). Σύγκριση των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών επιβατικών μετακινήσεων στις γραμμές εσωτερικού. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ), σ. 6-18.
23. Σωτηριάδης, Μ., (2005). Οικονομικό management ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Αθήνα: Προπομπός, σ. 65 - 66.
24. Τσακλάγκανος Α. (2000). Χρηματοδότηση και αξιολόγηση επενδύσεων ΙΙΙ. Αθήνα: Κυριακίδη Α.Ε., σ. 18.
25. Χλωμούδης, Κ., (1996). Συνεργασία και συμπλοιοκτησία στην Ελληνική φορτηγό ναυτιλία. Η περίοδος του μεσοπολέμου. Αθήνα: ΜΙΕΤ, σ. 17.
26. Ψαραύτης, Χ. (2006). Ελληνική ακτοπλοΐα και cabotage. Αθήνα: Ίδρυμα Ευγενίδου, σ. 29.
27. Ψαραύτης, Χ., (2006). Θεσμικές και άλλες στρεβλώσεις στην ελληνική ακτοπλοΐα. Αθήνα: Εργαστήριο Θαλασσιών Μεταφορών, σ. 45.

Παραρτήματα

Κατάλογος Πινάκων - Διαγραμμάτων

Πίνακας 1. Μέσος όρος των απασχολούμενων Μinoan Lines (2006)	33
Πίνακας 2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ANEK, MINOAN, NEL (2005–2009)	44
Πίνακας 3. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Α, ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	46
Πίνακας 4. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Β, ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	47
Πίνακας 5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	49
Πίνακας 6. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	50
Πίνακας 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	52

Πίνακας 8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	53
Πίνακας 9. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	55
Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	56
Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	58
Πίνακας 12. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	60
Πίνακας 13. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	61
Πίνακας 14. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	63
Πίνακας 15. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	65
Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	66
Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	67
Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης Ξένων Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	69
Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	71
Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	72
Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	73
Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης Μερισματος Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	75
Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	76
Πίνακας 24. Αριθμοδείκτης Price Earnings Growth (P/E/G)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	78
Πίνακας 25. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	79
Πίνακας 26. Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	81
Πίνακας 27. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	82
Πίνακας 28. Αριθμοδείκτης Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	83
Διάγραμμα 1. SWOT Ανάλυση AN.E.K. Lines	30

Διάγραμμα 2. SWOT Ανάλυση Minoan Lines	34
Διάγραμμα 3. SWOT Ανάλυση NEL Lines.....	40
Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	45
Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας A , ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	46
Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας B , ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	48
Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κεφαλαίου Κίνησης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	49
Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	51
Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίου Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	52
Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	54
Διάγραμμα 11. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Είσπραξης Απαιτήσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	55
Διάγραμμα 12. Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	57
Διάγραμμα 13. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	58
Διάγραμμα 14. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	60
Διάγραμμα 15 Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	62
Διάγραμμα 16. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	64
Διάγραμμα 17. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Παγίων ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	65
Διάγραμμα 18. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	66
Διάγραμμα 19. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	68
Διάγραμμα 20. Αριθμοδείκτης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	69
Διάγραμμα 21. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	70
Διάγραμμα 22. Αριθμοδείκτης Ίδιων Κεφαλαίων προς Σύνολο Ενεργητικού ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	72
Διάγραμμα 23. Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	74
Διάγραμμα 24. Αριθμοδείκτης Μερίσματος Κατά Μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	75

Διάγραμμα 25. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	77
Διάγραμμα 26. Αριθμοδείκτης Price Earnings Growth (P/E/G)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	78
Διάγραμμα 27. Αριθμοδείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	80
Διάγραμμα 28. Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	81
Διάγραμμα 29. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009).....	82
Διάγραμμα 30. Αριθμοδείκτης Μέρισμα προς Κέρδη ανά μετοχή ANEK, MINOAN, NEL (2005 – 2009)	84