

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ - ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Φοιτήτρια : Κουτεντάκη Γεωργία (Α.Μ.75)

Εισηγητής : Χρονάκης Ιωάννης

Άγιος Νικόλαος

Οκτώβριος 2007

**Στην ιερή
Μνήμη της
Γιαγιάς μου**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Οφείλω να ευχαριστήσω ορισμένους ανθρώπους οι οποίοι στάθηκαν πλάι μου σ' αυτή την πτυχιακή εργασία αλλά και σε όλη την πορεία των σπουδών μου.

Αρχικά ευχαριστώ όλους τους καθηγητές μου στο τμήμα, Χρηματοοικονομικής & Ασφαλιστικής, οι οποίοι ήταν εξαιρετικοί στο έργο τους.

Ιδιαίτερος ευχαριστώ την προϊσταμένη του τμήματος, κ Φωτεινή Ψιμάρνη – Βούλγαρη για όλα όσα έχει προσφέρει στο τμήμα από την πρώτη στιγμή ίδρυσης του και για την σωστή καθοδήγηση που του παρέχει. Εμένα προσωπικά μου στάθηκε τόσο ως καθηγήτρια, η οποία είναι εξαιρετική επιστήμων αλλά και ως άνθρωπος.

Ευχαριστώ τον εισηγητή μου, κ Χρονάκη Ιωάννη, για την ολοκλήρωση της παρούσας πτυχιακής εργασίας. Είναι ένας εξαιρετικός άνθρωπος και καθηγητής. Θεωρώ πως τον αντιπροσωπεύει η θέληση και η ευχαρίστηση να προσφέρει γνώση.

Τέλος οφείλω ένα μεγάλο ευχαριστώ στους γονείς μου και στον αδερφό μου, για την ηθική τους συμπαράσταση σε όλη την διάρκεια τόσο των σπουδών μου, όσο και στο κομμάτι της πτυχιακής μου, αλλά και για όλα όσα μου έχουν προσφέρει στη ζωή.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η εκτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρηματικών κινδύνων, των οικονομικών αποτελεσμάτων και της εσωτερικής αξίας δύο εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών που ανήκουν στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας. Με αποτέλεσμα να μπορούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα που αφορούν ένα ευρύ φάσμα επιχειρηματικών αποφάσεων. Τέτοιες αποφάσεις μπορεί να είναι η δυνατότητα επένδυσης κεφαλαίων σε μετοχές από την σκοπιά των επενδυτών και η δυνατότητα χορήγησης δανειακών κεφαλαίων από την σκοπιά των δανειστών και γενικότερα η κάθε είδους οικονομική σχέση που μπορεί να έχει οποιοσδήποτε ενδιαφέρετε για τις δύο αυτές επιχειρήσεις. Για να πετύχουμε τον παραπάνω σκοπό, χρησιμοποιούμε ένα πλήθος από χρηματοοικονομικά εργαλεία και τεχνικές. Μια σύγκριση των οικονομικών δεδομένων και τεχνικών ανάμεσα στις δύο επιχειρήσεις και στο μέσο όρο των εταιριών του κλάδου θεωρούμε ότι είναι σημαντική για την εξαγωγή περισσότερο ακριβή και ολοκληρωμένων συμπερασμάτων.

Η εργασία αυτή χωρίζεται στα εξής μέρη:

- ✚ Αρχικά έχουμε μια γνωριμία με τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας και παραθέτουμε λίγα στοιχεία για τις δύο εταιρίες που θα ασχοληθούμε.
- ✚ Έπειτα αναλύουμε θεωρητικά την χρηματοοικονομική ανάλυση και τους τρόπους με τους οποίους υλοποιείται.
- ✚ Στο τρίτο μέρος έχουμε την αξιοποίηση των δεδομένων της ανάλυσης πρακτικά με όλες τις μεθόδους τόσο στην εταιρία Minoan Lines όσο και στην Anek Lines. Με τη χρήση πινάκων κοινού μεγέθους, δεικτών τάσεως και αριθμοδεικτών. Και έπειτα έχουμε την σύγκριση των δύο αυτών εταιριών με τα στοιχεία του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.
- ✚ Στο τέταρτο μέρος αναλύουμε τόσο θεωρητικά, όσο και πρακτικά το Νεκρό Σημείο των εταιριών όπου αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τον προγραμματισμό και την σχεδίαση μιας επένδυσης.
- ✚ Στο πέμπτο μέρος έχουμε τον υπολογισμό κινδύνου, αναλύοντας θεωρητικά εισαγωγικές έννοιες του κινδύνου, χρησιμοποιούμε την μέθοδο αποτίμησης του CAPM και τον κίνδυνο χρεοκοπίας με το μοντέλο Z-score και έπειτα έχουμε την εφαρμογή τους.
- ✚ Και τέλος παραθέτουμε τα συμπεράσματα μας και κάποιες προτάσεις για περαιτέρω ανάλυση της παρούσας πτυχιακής εργασίας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	3
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	5
ΜΕΡΟΣ Ι	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	10
1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	10
1.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ.....	11
1.3 ΚΙΝΗΣΗ ΟΓΚΟΥ ΜΕΤΑΦΕΡΘΕΝΤΩΝ ΕΠΙΒΑΤΩΝ, ΟΧΗΜΑΤΩΝ.....	13
1.4 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (swot analysis).....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ.....	16
2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ.....	16
2.2 ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ.....	16
2.3 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	17
2.4 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.....	19
3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.....	19
3.2 ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ.....	19
3.2 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	20
3.3 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	20
ΜΕΡΟΣ ΙΙ	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	23
4.1 ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	23
4.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	24
4.3 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ.....	25
4.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	26
4.5 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ – ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ.....	29
4.6 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ.....	30

4.7 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	32
4.7.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ	32
4.7.2 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ	33
4.8 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	36
4.8.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	37
4.8.1.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	37
4.8.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ.....	38
4.8.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	39
4.8.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	40
4.8.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	41
4.9 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	42
ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ	45
5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΜΙΝΟΑΝ LINES	45
5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	48
5.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ.....	48
5.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ.....	49
5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ.....	50
5.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	50
5.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ.....	52
5.3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ.....	54
5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	54
5.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	56
5.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	58
5.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	58
5.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ.....	61
5.6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	64
5.6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	68
5.6.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ.....	71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗΣ	
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΡΗΤΗΣ	78
6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	78
6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ	82
6.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	82
6.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	
ΧΡΗΣΗΣ	83
6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ	84
6.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	84
6.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	86
6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	88
6.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	89
6.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	91
6.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	91
6.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	93
6.6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	97
6.6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100
6.6.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	103
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ - ΜΙΝΟΑΝ	
LINES – ANEK LINES	109
7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ (ΕΤΟΣ 2004) .	109
7.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004	110
7.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ	
LINES - ANEK LINES	115
7.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ LINES - ANEK	
LINES	118
7.5 ΠΟΡΕΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ	127
ΜΕΡΟΣ IV	128
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ	129
8.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ	129
8.2 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES - ANEK LINES	132
8.2.1 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΜΙΝΟΑΝ LINES	133

8.2.2 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΑΝΕΚ LINES	135
ΜΕΡΟΣ V	137
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	138
9.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	138
9.2 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....	138
9.2.1 ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	138
9.2.1.1 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΠΛΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	138
9.2.2 ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	139
9.2.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	139
9.2.4 ΣΥΝΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ – ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	140
9.2.5 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ β (beta).....	141
9.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM	143
9.3.1. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ CAPM.....	143
9.3.2 ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΣΧΕΣΗ CAPM.....	144
9.3.3 ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ CAPM	144
9.4 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΙΝΟΑΝ LINES – ΑΝΕΚ LINES	145
9.4.1 ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	146
9.4.2 ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΕΚ LINES	148
9.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ - ΑΝΑΛΥΣΗ Z- SCORE	151
9.4.1 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ	151
9.4.1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ	151
9.4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ Z – SCORE	152
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	154
10.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ	154
10.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	157
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	158
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	161

ΜΕΡΟΣ Ι

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΑΙΑΣ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΥ ΝΑΥΤΙΑΙΑΣ

Η ελληνική ναυτιλία εδώ και πολλά χρόνια αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της ελληνικής οικονομίας και παρουσιάζει πολύ μεγάλη ανάπτυξη και εξέλιξη. Ειδικότερα, για τον κλάδο της ακτοπλοΐας, πέραν της οικονομικής προσφοράς στην εγχώρια οικονομία, μεγάλης σπουδαιότητας είναι και οι υπηρεσίες που προσφέρει συνδέοντας τη χώρα μας με τις χώρες της Ευρώπης καθώς και τα εκατοντάδες νησιά του ελληνικού θαλάσσιου χώρου. Ο κλάδος της ελληνικής ακτοπλοΐας έχει δείξει δυναμική πρόοδο τις τελευταίες δεκαετίες, με συνεχείς βελτιώσεις του υπάρχοντος στόλου και υψηλές επενδύσεις για ναυπηγήσεις καινούργιων πλοίων.

Η ελληνική ακτοπλοΐα διακινεί επιβάτες, οχήματα (επιβατικά και επαγγελματικά) και προϊόντα, διαμέσου ενός περίπλοκου συστήματος ακτοπλοϊκών διασυνδέσεων μεταξύ λιμένων στην ηπειρωτική Ελλάδα (με πιο σημαντικό κέντρο τον Πειραιά και τα άλλα λιμάνια της Αττικής) και λιμένων στα νησιά. Αποτελεί έναν σημαντικό και ραγδαία αναπτυσσόμενο παραγωγικό κλάδο προσφοράς υπηρεσιών μεταφορών στην ελληνική οικονομία. Η άμεση συμβολή της στο ΑΕΠ της χώρας διαμορφώνεται σε επίπεδα άνω του 3,5% τα τελευταία έτη, ενώ και η απασχόληση στην ακτοπλοΐα εκτιμάται στο 3,5% του εργατικού δυναμικού της χώρας. Επίσης, η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη και στον κόσμο, ενώ οι ακτοπλοϊκές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα διαχειρίζονται άνω του 10% του παγκόσμιου ακτοπλοϊκού στόλου.

Η ακτοπλοΐα αποτελεί βασικό συντελεστή για την οικονομική ανάπτυξη και διατήρηση της διασύνδεσης και της κοινωνικής συνοχής σε ένα μεγάλο μέρος της ελληνικής επικράτειας, τα ελληνικά νησιά, τα οποία δεν έχουν άλλη δυνατότητα διασυνδέσεως τους με την υπόλοιπη Ελλάδα και τον κόσμο, παρά μόνο μέσω των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών μεταφορών. Από τον συνολικό αριθμό των νησιών που ευρίσκονται στην ελληνική επικράτεια (3.500 περίπου), τα 124 κατοικούνται (από το 14% του πληθυσμού της Ελλάδος), αλλά μόνο τα μισά εξ αυτών κατοικούνται από σημαντικό αριθμό κατοίκων και αναπτύσσουν οικονομική δραστηριότητα κυρίως στον τομέα του τουρισμού και της γεωργίας. Στα νησιά είναι εγκατεστημένο το 55% του συνόλου των ξενοδοχειακών μονάδων στην Ελλάδα με το 61% των ξενοδοχειακών κλινών.

Ο αριθμός των πιο σημαντικών λιμένων του συστήματος ανέρχεται σε 138, εκ των οποίων 42 έχει η ηπειρωτική Ελλάδα (συμπεριλαμβανομένης της Πελοποννήσου και της Ευβοίας) και περίπου 96 τα νησιά. Ειδικότερα, η Κρήτη διαθέτει οκτώ σημαντικά λιμάνια μέσω των οποίων διακινείται μεγάλο μέρος της ελληνικής γεωργικής παραγωγής και των εξαγωγών ιδιαίτερα σε νωπά φρούτα και λαχανικά, σταφίδες και άλλα γεωργικά προϊόντα. Αεροδρόμιο διαθέτουν 26 νησιά εκ των οποίων τα 16 εξυπηρετούνται μόνον από μία εταιρία, τις Ολυμπιακές Αερογραμμές, πολλές φορές με σχετικά αραιό δίκτυο πτήσεων. Σε έντεκα νησιά που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, εκτός τακτικών αεροπορικών γραμμών, ένα σημαντικό μέρος των τουριστών από το εξωτερικό διακινείται με έκτακτες πτήσεις (πτήσεις charter) κατά τους καλοκαιρινούς μήνες.

(Πηγή: Alpha Bank.,2006)

1.2 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ

Το μέγεθος της αγοράς στις υπάρχουσες (ή δυνητικές) ακτοπλοϊκές γραμμές κυμαίνεται από ικανοποιητικά μεγάλο έως εξαιρετικά μικρό. Συγκεκριμένα, διακρίνονται οι ακόλουθες *τρεις κατηγορίες ακτοπλοϊκών γραμμών*:

Κατηγορία Α: Περιλαμβάνει τις γραμμές με μέγεθος της αγοράς ικανοποιητικά μεγάλο στις οποίες δικαιολογείται η δραστηριοποίηση περισσότερων της μίας ναυτιλιακών εταιριών σε ανταγωνιστική βάση. Τέτοιες γραμμές είναι αυτές της Κρήτης, της Ρόδου, της Κέρκυρας, των Ανατολικών Κυκλάδων, κ.ά.

Κατηγορία Β: Περιλαμβάνει γραμμές των οποίων το μέγεθος της αγοράς (σε συνδυασμό με την απόσταση και το μέγεθος των πλοίων που είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν) είναι σχετικά μικρό. Στις γραμμές μπορεί να δραστηριοποιηθεί με ικανοποιητική κερδοφορία μόνο μία ναυτιλιακή εταιρία με ένα ή δύο πλοία. Παραδείγματα τέτοιων γραμμών είναι η Κάσος, η Κίμωλος και η Χάλκη. Η είσοδος άλλων εταιριών στην αγορά αυτή και ο διαμοιρασμός του μεταφορικού έργου οδηγεί κατά κανόνα σε ζημιογόνο εκμετάλλευση (αδυναμία καλύψεως του υψηλού μέσου κόστους λόγω του πολύ υψηλού σταθερού κόστους).

Κατηγορία Γ: Περιλαμβάνει γραμμές στις οποίες το μέγεθος της αγοράς είναι εξαιρετικά μικρό (οι λεγόμενες «άγονες γραμμές»), με συνέπεια η εκτέλεση τακτικής ακτοπλοϊκής συγκοινωνίας να είναι εφικτή μόνο με κρατική επιχορήγηση. Ο αριθμός

των άγονων ακτοπλοϊκών γραμμών που μπορεί να λειτουργούν εξαρτάται από το ύψος της κρατικής (ή άλλης) επιχορηγήσεως.

Το μεταφορικό έργο για την ακτοπλοΐα στην ελληνική επικράτεια προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τον εσωτερικό και εξωτερικό *θερινό τουρισμό* με συνέπεια να χαρακτηρίζεται από μεγάλη *εποχικότητα*. Η χρονική περίοδος στην οποία σημειώνεται υψηλή ζήτηση μεταφορικού έργου στην ακτοπλοΐα περιορίζεται από το εξαιρετικά μικρό μέγεθος της τουριστικής περιόδου στην Ελλάδα που δεν ξεπερνά τους τρεις - τέσσερις μήνες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία κινήσεως επιβατών στο λιμάνι του Πειραιά το 2004, κατά το τετράμηνο Ιουνίου – Σεπτεμβρίου διακινήθηκαν περίπου 7 εκατ. επιβάτες ενώ στους υπόλοιπους οκτώ μήνες διακινήθηκαν περίπου 5 εκατ. επιβάτες (Πηγή: ΕΣΥΕ). Επιπλέον, η εποχικότητα στις σχετικά μικρές αγορές επιβατών και εμπορευμάτων είναι ακόμα εντονότερη.

Στην πλειοψηφία των ακτοπλοϊκών γραμμών, ο συνδυασμός του μικρού μεγέθους της αγοράς με την εποχικότητα που προκύπτει από την πολύ περιορισμένη τουριστική περίοδο, συμβάλλει στη διόγκωση του προβλήματος της μη αποτελεσματικής εξυπηρέτησεως των περισσότερων ελληνικών νησιών μέσω ακτοπλοϊκών γραμμών.

Πολλές γραμμές που είναι βιώσιμες λόγω της εκμεταλλεύσεώς τους από μία ναυτιλιακή εταιρία στο τετράμηνο Ιουνίου - Σεπτεμβρίου, μπορεί να μην καλύπτουν τα έξοδά τους για εκμετάλλευση στο οκτάμηνο Οκτωβρίου - Μαΐου. Επομένως, η διατήρηση της γραμμής σε λειτουργία εκτός της τουριστικής περιόδου, όπως είναι αναγκαίο τόσο για την εξυπηρέτηση των κατοίκων όσο για την ενίσχυση των προσπαθειών για επέκταση της τουριστικής περιόδου ή για ανάπτυξη άλλης παραγωγικής δραστηριότητας στα νησιά, μπορεί να γίνει μόνο με κρατική επιχορήγηση.

(Πηγή: Alpha Bank.,2006)

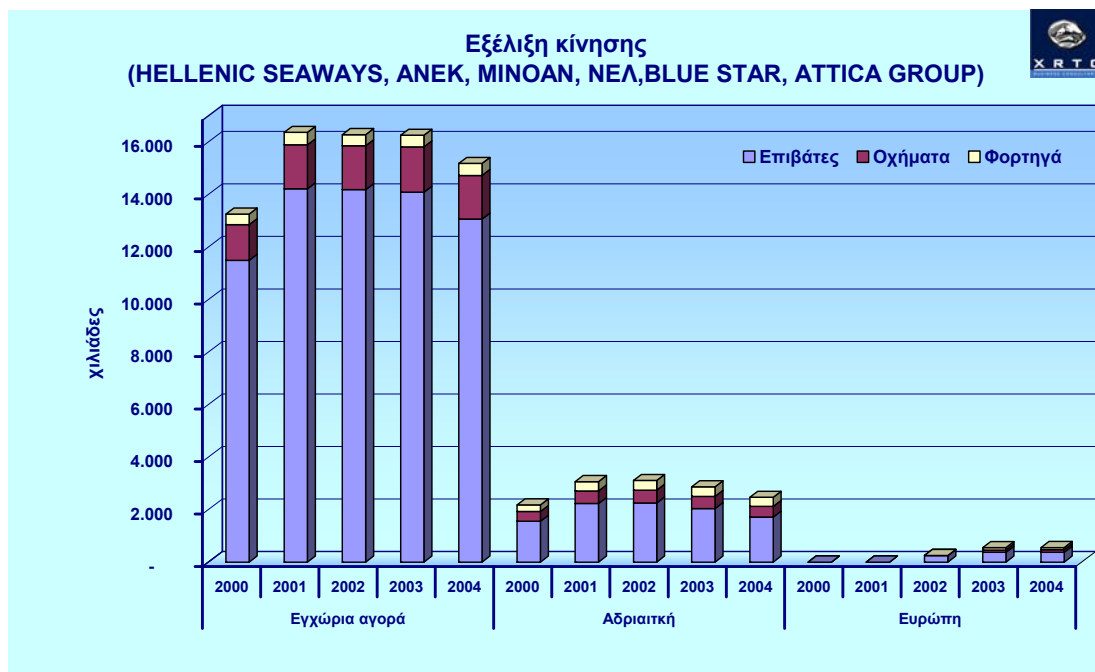
Συνοψίζοντας ο κλάδος αποτελεί έναν από τους πλέον *σημαντικούς τομείς* της οικονομίας της χώρας μας, δεδομένου ότι:

- ❖ παρέχει απασχόληση σε σημαντικό αριθμό Ελλήνων εργαζομένων,
- ❖ αποτελεί μία σταθερή πηγή πλούτου για τη χώρα, και
- ❖ ενώνει τα λιμάνια της χώρας μας εξασφαλίζοντας έτσι την επικοινωνία με τα νησιά, έχοντας καταστεί βασικός συντελεστής ανάπτυξης και προόδου των.

1.3 ΚΙΝΗΣΗ ΟΓΚΟΥ ΜΕΤΑΦΕΡΘΕΝΤΩΝ ΕΠΙΒΑΤΩΝ, ΟΧΗΜΑΤΩΝ

Από μελέτη των στοιχείων κίνησης σε πέντε εισηγμένες Ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρίες (MINOAN, ANEK, NEA, BLUE STAR FERRIES, ATTICA) καθώς και των στοιχείων κίνησης της εταιρίας HELLENIC SEAWAYS (πρώην Hellas Flying Dolphins.) οι οποίες δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά (Αιγαίο, Ιόνιο) αλλά και σε άλλες Ευρωπαϊκές (Αδριατική, Βόρεια Θάλασσα, Βαλτική).

Ακολουθεί γράφημα που παρουσιάζει τη σύγκριση του συνόλου των μεταφερθέντων επιβατών, Ι.Χ. και φορτηγών από τις έξι προαναφερθέντες εταιρίες από το 2000 μέχρι και το 2004:



ΓΡΑΦΗΜΑ 1.1

Τα τελευταία τρία χρόνια παρατηρείται συνεχής οριακή μείωση της μεταφορικής κίνησης των παραπάνω έξι εταιριών σε όλες σχεδόν τις αγορές.

Πιο συγκεκριμένα, ερευνώντας τη μεταφορική κίνηση των ακτοπλοϊκών εταιριών για το έτος 2004 διαπιστώνουμε ότι καταγράφηκε μείωση στην κίνηση των επιβατών, των Ι.Χ. αλλά και των φορτηγών τόσο στην εγχώρια αγορά αλλά και στην Αδριατική, ενώ στις αγορές της Βόρειας Ευρώπης το μεταφορικό έργο της μοναδικής Ελληνικής εταιρίας που δραστηριοποιείται στην εν λόγω αγορά (Superfast Ferries θυγατρική της εταιρίας ATTICA) κινήθηκε σε παρόμοια επίπεδα με αυτά του 2003:

ANEK, MINOAN, NEA, BLUE STAR, HELLENIC SEAWAYS, SUPERFAST			
	Εγχώρια αγορά	Αδριατική	Βόρεια Ευρώπη (Βαλτική, Βόρεια Θάλασσα)
	2003-2004	2003-2004	2003-2004
Επιβάτες	-7%	-16%	0,3%
I.X.	-4%	-13%	-0,2%
Φορτηγά	4%	-6%	6,4%

Σημαντικός παράγοντας για την εν λόγω μείωση το 2004 υπήρξε η παγκόσμια τρομοκρατική φοβία η οποία ασκεί αρνητικές πιέσεις στην τουριστική κίνηση κυρίως στις μετακινήσεις μεταξύ κρατών η οποία ήταν ο λόγος της πτώσης της κίνησης κατά το Ολυμπιακό έτος 2004.

Οι προσδοκίες για την επιρροή των Ολυμπιακών Αγώνων στην τουριστική κίνηση δεν επιβεβαιώθηκαν και ως εκ τούτου δεν σημειώθηκε καμία επιμέρους αύξηση σε καμία αγορά ή συγκεκριμένη γραμμή.

Εξίσου σημαντικός είναι και ο παράγοντας κόστους διακοπών στην Ελλάδα όπου με το Ευρώ να υπερέχει σημαντικά έναντι του δολαρίου οι Ευρωπαϊκοί προορισμοί - μεταξύ των οποίων βεβαίως και τα Ελληνικά νησιά – πλήττονται σημαντικά.

Ένας ακόμα λόγος είναι η αρνητική επικοινωνία των Ελληνικών ΜΜΕ για τους υποτιθέμενους ακριβούς ναύλους σε προορισμούς φιλέτα κάτι το οποίο δεν ευσταθεί αν λάβει κανείς υπ' όψιν την αναβαθμισμένη ποιοτική παροχή υπηρεσιών μέσω των νέων πλοίων, καθώς επίσης και τον εκσυγχρονισμό της διαχείρισης των εταιριών με άμεσο αποτέλεσμα την αξιοπιστία των υπηρεσιών και ακρίβεια των δρομολογίων.

(Πηγή:XRTC -2005)

1.4 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ (swot analysis)

Έχοντας μια πλήρη εικόνα για την αγορά, μπορούμε να συνοψίσουμε τα χαρακτηριστικά της κατά την τρέχουσα περίοδο παραθέτοντας τόσο τα δυναμικά στοιχεία και τις αδυναμίες της όσο και τις ευκαιρίες και απειλές που παρουσιάζει:

Δυναμικά στοιχεία	Αδυναμίες
<ul style="list-style-type: none"> • Βελτιωμένες δομές δανειακών συμβάσεων μετά από την περίοδο αναδιοργανώσεων, αναχρηματοδοτήσεων των δανείων, • Βελτιωμένες διοικήσεις υψηλότερης ποιότητας και δυναμικής απ' ότι στο παρελθόν με μακρόχρονη εμπειρία σε διοικητικές πρακτικές σε δυσμενείς συνθήκες αγοράς. • Αναγκαιότητα αύξησης του στόλου, • Νέος και άκρως ανταγωνιστικός στόλος στο εξωτερικό, • Κύριος στόχος της ναυτιλακής πολιτικής της κυβέρνησης η αναβάθμιση των λιμενικών εγκαταστάσεων. 	<ul style="list-style-type: none"> • Στόλος μεγάλος σε ηλικία και μειωμένος σε αριθμό στις Εσωτερικές γραμμές, • Αυξημένος δανεισμός από τις εταιρείες παρά την αναδιάρθρωση δανείων, • Χαμηλή ρευστότητα την παρούσα στιγμή, • Απουσία χάραξης κρατικής στρατηγικής ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον κάτι που δημιουργεί εμπόδιο σε νέες επενδύσεις, • Ελλιπής υποδομή (λιμένες, εγκαταστάσεις) τόσο σε κύρια αλλά και απομακρυσμένα και με μικρότερη κίνηση λιμάνια καθώς και ελλιπής υποστήριξη από την πολιτεία σε ότι αφορά την αναβάθμιση των εγκαταστάσεων, • Ελλιπή δρομολόγια στις άγονες γραμμές κατά τη διάρκεια του χρόνου, • Κοινωνική πολιτική εις βάρος εταιριών μέσω των εκπτώσεων, επιχειρησιακής παρέμβασης, οργανικής σύνθεσης πληρωμάτων κλπ
Ευκαιρίες	Απειλές
<ul style="list-style-type: none"> • Περιθώρια για περαιτέρω συγχωνεύσεις, συνενώσεις, συνέργειες με αποτέλεσμα τη δημιουργία δυνατών πόλων έτοιμων να ανταποκριθούν στον αυξανόμενο ανταγωνισμό και να αντισταθούν σε νέο εισερχόμενα σχήματα, • Προβλεπόμενη περαιτέρω συρρίκνωση του στόλου λόγω της εφαρμογής του Ν2932/01 (όριο ηλικίας πλοίων) θα οδηγήσει σε αδυναμία κάλυψης της ζήτησης, • Σταδιακή στήριξη από την πολιτεία: <ul style="list-style-type: none"> ▪ σταδιακή απελευθέρωση τιμολογίων, ▪ Διαβουλεύσεις με σκοπό την αποζημίωση των εταιρειών για τις εκπτώσεις στα ναύλα, • Σταδιακή υποστήριξη στην αναβάθμιση λιμένων και των εγκαταστάσεων τους, 	<ul style="list-style-type: none"> • Τρέχουσα έλλειψη ρευστότητας εταιριών, • Εγγώρια διατίμηση εισιτηρίων με αρνητικές συνέπειες στα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω αγορά, • Διεθνείς οικονομικές και γεωπολιτικές επιρροές τόσο στην κίνηση επιβατών και εμπορευμάτων αλλά και στις τιμές των καυσίμων αφήνοντας εταιρίες εκτεθειμένες και χωρίς κρατική υποστήριξη, • Διαφοροποίηση στην ισοτιμία Ευρώ-Δολαρίου, • Επίδραση τρομοκρατικών χτυπημάτων.

(Πηγή:XRTC - 2005)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

Η Εταιρεία ιδρύθηκε στις 25.05.1972 (Φ.Ε.Κ. 939/25.05.1972) με την επωνυμία “ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία” και διακριτικό τίτλο ΜΙΝΟΑΝ.

Η δραστηριοποίησή της στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Ιούλιο του 1974, με τη δρομολόγηση του πρώτου της πλοίου F/B MINOS, στη γραμμή Πειραιάς - Ηράκλειο.

Η Εταιρεία έχει έδρα το Δήμο Ηρακλείου Κρήτης (25ης Αυγούστου 17, τηλ.: 2810-399800) και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό 11314/06/B/86/13.

Δραστηριότητα: Αγορά και εκμετάλλευση πλοίων επιβατηγού ναυτιλίας, κατάλληλων για την ασφαλή μεταφορά προσώπων και πραγμάτων σε γραμμές του εσωτερικού και του εξωτερικού. Συμμετοχή σε άλλες εταιρίες με τους ίδιους ή παρεμφερείς στόχους, όπως η ίδρυση και εκμετάλλευση ξενοδοχείων, η αγορά ή μίσθωση συγκοινωνιακών μέσων. Επέκταση σε παρεμφερείς κλάδους τουριστικών και εμπορικών δραστηριοτήτων.

Ημ/νία Εισαγωγής: 05/05/1998

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Minoan Lines 2004)

2.2 ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Η εταιρεία, ανάμεσα σε δείγμα 42 επιχειρήσεων του κλάδου θαλάσσιες μεταφορές στον οποίο ανήκει, κατατάσσεται βάσει οικονομικών στοιχείων 2006:

- Πάγιο Ενεργητικό: 1^η
- Γενικό Σύνολο Ενεργητικού: 1^η
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων: 1^η
- Σύνολο Εσόδων: 2^η
- Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων: 4^η

Πρόκειται για μεγάλο μεγέθους ναυτιλιακή επιχείρηση, μια από τις ηγετικές επιχειρήσεις του σχετικού κλάδου και επιχείρηση ευρείας λαϊκής βάσης. Ο στόλος της εταιρείας, αποτελείται από 6 πλοία, τα οποία εκτελούν δρομολόγια στις παρακάτω γραμμές: Πάτρα – Ηγουμενίτσα – Αγκώνα, Πάτρα – Ηγουμενίτσα – Κέρκυρα – Βενετία, Ηράκλειο – Πειραιάς. Σημειώνεται ότι κατά τα έτη 2003 (Μάρτιος), 2004 (Ιανουάριος), 2005 (Οκτώβριο) και 2006 (Δεκέμβριος) η τιτλούχος πούλησε 4 πλοία της με στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας της.

(Πηγή:icap)

2.3 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ δραστηριοποιούνται με επιτυχία από το 1981 στην Αδριατική θάλασσα με έμφαση στις γραμμές που συνδέουν τα λιμάνια της Πάτρας και Ηγουμενίτσας με τα βόρεια λιμάνια της Ιταλίας (Αγκώνα & Βενετία). Η Εταιρεία πρωτοπόρησε στην τάση εισαγωγής νεότευκτων πλοίων που επικράτησε τα προηγούμενα χρόνια. Από το 1995 έως σήμερα οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ δρομολόγησαν συνολικά 8 νεότευκτα πλοία στις διεθνείς γραμμές Ελλάδας - Ιταλίας ανανεώνοντας πλήρως το στόλο τους και βελτιώνοντας σημαντικά το επίπεδο των παρεχομένων υπηρεσιών.

Η Εταιρεία με την αναδιάταξη του στόλου μετά την πώληση των δύο πλοίων ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ και ΑΡΙΑΔΝΗ PALACE 1 (ΩΚΕΑΝΟΣ) και παρά το γεγονός της μείωσης της τουριστικής κίνησης βελτίωσε τις πληρότητες και κατ' επέκταση τα μερίδια αγοράς της στις γραμμές της Αδριατικής. Η συνολική κίνηση επιβατών, Ι.Χ. και φορτηγών καθώς και τα μερίδια αγοράς, στα λιμάνια που δραστηριοποιείται κυρίως η Εταιρεία για την τελευταία τριετία, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ ΑΓΚΩΝΑΣ & ΒΕΝΕΤΙΑΣ (σε χιλ.)

ΕΤΟΣ	ΕΠΙΒΑΤΕΣ			Ι.Χ. ΟΧΗΜΑΤΑ			ΦΟΡΤΗΓΑ		
	Σύνολο	Μινωικές	%	Σύνολο	Μινωικές	%	Σύνολο	Μινωικές	%
2004	1260	536	42,6%	303	147	48,69%	251	95	38,09%
2003	1418	534	37,7%	344	148	43,19%	258	96	37,3%
2002	1545	546	35,4%	354	142	40,09%	262	100	38,2%

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Minoan Lines 2004)

2.4 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Στις γραμμές εσωτερικού το 2004, οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ είχαν παρουσία με τα νεότευκτα ΚΝΩΣΟΣ PALACE και ΦΑΙΣΤΟΣ PALACE στη γραμμή Πειραιάς - Ηράκλειο και το μοναδικό παλαιό πλοίο του στόλου, το ΔΑΙΔΑΛΟΣ, στη γραμμή Ηράκλειο - Θεσσαλονίκη μεταφέροντας, 1.111 χιλ. επιβάτες, 136 χιλ. Ι.Χ. και 70 χιλ. φορτηγά αυτοκίνητα.

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Minoan Lines 2004)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε

3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το έτος 1967 (ΦΕΚ 201/10-4-67) με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης ΑΕ» και διακριτικό τίτλο «ΑΝΕΚ».

Το σήμα της Εταιρείας έχει κατοχυρωθεί στη Διεύθυνση Εμπορικής και Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης.

Η ANEK LINES είναι η πρώτη εταιρεία πολυμετοχικής μορφής στη χώρα μας με πρωταρχικό στόχο την ασφαλή, άνετη και ταχύτατη μεταφορά ανθρώπων και οχημάτων, με σύγχρονα και πολυτελή πλοία. Η επίτευξη του στόχου της ANEK LINES από τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας της, υπήρξε «άριστο παράδειγμα προς μίμηση» και από άλλες νησιώτικες περιοχές της χώρας μας και έτσι ιδρύθηκαν οι εταιρείες ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ΔΑΝΕ, ΝΕΛ, ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ, ΛΑΝΕ κ.λπ.

Η δραστηριοποίηση της ANEK στο χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της Ε/Γ - Ο/Γ ΚΥΔΩΝ στη γραμμή Πειραιάς - Χανιά.

Έδρα της Εταιρείας έχει ορισθεί ο Δήμος Χανίων και τα κεντρικά της γραφεία είναι εγκατεστημένα σε ιδιόκτητο ακίνητο που βρίσκεται επί των οδών Ν. Πλαστήρα 4 & Αποκορώνου, Τ.Κ. 731 34 Χανιά, τηλ.: 28210 24000. Επίκειται μετεγκατάσταση σε νέο ιδιόκτητο κτίριο στη λεωφόρο Κ. Καραμανλή.

Δραστηριότητα: Κατοχή και διαχείριση πλοίων επιβατηγού ναυτιλίας

Ημ/νία Εισαγωγής: 21/01/1999

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Anek Lines 2004)

3.2 ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Η εταιρεία, ανάμεσα σε δείγμα 42 επιχειρήσεων του κλάδου θαλάσσιες μεταφορές στον οποίο ανήκει, κατατάσσεται βάσει οικονομικών στοιχείων 2006:

- Πάγιο Ενεργητικό: 2^η
- Γενικό Σύνολο Ενεργητικού: 3^η
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων: 5^η
- Σύνολο Εσόδων: 1^η
- Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως προ Φόρων: 2^η

Πρόκειται για παλαιά, μεγάλου μεγέθους, λαϊκής βάσης μεταφορική – ναυτιλιακή εταιρεία. Η τιτλούχος ήταν η πρώτη εταιρεία λαϊκής βάσης, η οποία ιδρύθηκε κάτω από τις διατάξεις του Νόμου 2190/1920. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων ακολούθησε ένα πρόγραμμα επέκτασης του στόλου της. Σήμερα έχει στην ιδιοκτησία της και εκμεταλλεύεται 11 πλοία που καλύπτουν τα δρομολόγια: Πειραιάς – Κρήτη, Πάτρα – Ιταλία. Σημειώνεται ότι τον Σεπτέμβριο του 2005 η τιτλούχος προέβη στην πώληση του πλοίου «ΑΠΤΕΡΑ»
(Πηγή: icap).

3.2 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Στη γραμμές της Κρήτης, αξίζει να σημειωθεί η αποχώρηση (από το Μάρτιο του 2005) της εταιρείας BLUE STAR FERRIES ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. η οποία παρέμεινε για δύο χρόνια στη γραμμή των Χανίων και η είσοδος της ΕΛΛΑΣ ΦΛΑΪΝΓΚ ΝΤΟΛΦΙΝΣ Α.Ν.Ε. με δρομολόγηση ταχύπλοου πλοίου μεταφοράς επιβατών και Ι.Χ. (χωρίς δυνατότητα μεταφοράς φορτηγών).

Τα μερίδια αγοράς της ANEK LINES για το έτος 2004, κατά γραμμή, διαμορφώθηκαν ως εξής:

ΓΡΑΜΜΗ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΕΠΙΒΑΤΩΝ	ΜΕΡΙΔΙΟ Ι. Χ.	ΜΕΡΙΔΙΟ ΦΟΡΤΗΓΩΝ
Χανιά	54,0%	59,0%	72,2%
Ρέθυμνο	100%	100%	100%
Ηράκλειο	30,7%	39,7%	54,7%

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Anek Lines 2004)

3.3 ΓΡΑΜΜΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Η αγορά της Αδριατικής είναι πλήρως απελευθερωμένη και συνεπώς πλήρως ανταγωνιστική.

Η ANEK LINES έχει παρουσία εκεί από το 1989 εμφανίζοντας δυναμική και συνεχή εξέλιξη. Μέχρι και το 2004 δραστηριοποιούνταν στα λιμάνια της Αγκόνας και της Τεργέστης ενώ από τις αρχές του 2005 η γραμμή της Τεργέστης αντικαταστάθηκε από αυτή της Βενετίας που κρίθηκε ως περισσότερο προσοδοφόρα.

Στο έτος 2004 η ANEK LINES προσέγγισε και τα λιμάνια της Βενετίας και του Μπάρι με τη χρήση ναυλωμένων πλοίων Ro - Ro για τη διακίνηση φορτηγών οχημάτων.

Η συνολική κίνηση του έτους 2004 όσον αφορά στη σύνδεση της βόρειας Ιταλίας με την Ελλάδα, καθώς και τα μερίδια αγοράς της Εταιρείας παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΚΙΝΗΣΗ 2004	ΒΟΡΕΙΑ ΑΔΡΙΑΤΙΚΗ	ANEK LINES	ΜΕΡΙΔΙΟ ANEK LINES
Επιβάτες	1.443.595	494.281	34,2%
I.X. επιβατηγά αυτοκίνητα	355.016	132.221	37,2%
Φορτηγά οχήματα	283.249	92.004	32,5%

ΓΡΑΜΜΗ	ΜΕΡΙΔΙΟ ΕΠΙΒΑΤΩΝ	ΜΕΡΙΔΙΟ I. X	ΜΕΡΙΔΙΟ ΦΟΡΤΗΓΩΝ
Αγκόνα	31,6%	33,7%	25,6%
Τεργέστη	100%	100%	100%

Επίσης, τα μερίδια αγοράς της Εταιρείας στη διακίνηση φορτηγών οχημάτων στα λιμάνια της Βενετίας και του Μπάρι το 2004 διαμορφώθηκαν σε 18,0% και 6,2%, αντίστοιχα.

Η συνολική κίνηση της βόρειας Αδριατικής προκύπτει από την κίνηση των λιμανιών Πάτρας, Ηγουμενίτσας, Κέρκυρας και των ιταλικών Ανκόνας, Βενετίας και Τεργέστης.

Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τις λιμενικές αρχές Πάτρας, Ηγουμενίτσας και Κέρκυρας.

Στο σύνολο των γραμμών της Αδριατικής (βόρειας και νότιας) συνεχίστηκε η γενική πτώση της κίνησης και για το έτος 2004: στους επιβάτες (15,1%) και στα I.X επιβατηγά αυτοκίνητα (14,6%), ενώ η κίνηση για τα φορτηγά ήταν ελαφρά μειωμένη. Η ANEK LINES, αντιθέτως, αύξησε τα μερίδιά της σε σχέση με το 2003 ως εξής: επιβάτες 22,4% (20,2%), I.X. επιβατηγά αυτοκίνητα 27,6% (22,0%) και φορτηγά 21,1% (18,0%).

(Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Anek Lines 2004)

ΜΕΡΟΣ ΙΙ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

4.1 ΣΚΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Τρεις είναι οι βασικοί σκοποί της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, ανεξάρτητα από τον συγκεκριμένο υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Οι βασικοί αυτοί σκοποί είναι οι εξής:

1. Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης. Αυτός που είναι υπεύθυνος για τη λήψη αποφάσεων πρέπει οπωσδήποτε να γνωρίζει ποια ήταν η επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν. Για το σκοπό αυτό, πληροφόρηση που αναφέρεται σε στοιχεία όπως καθαρό εισόδημα, όγκος πωλήσεων, ροή μετρητών και κεφάλαιο κίνησης και ποσοστό απόδοσης πάνω στο επενδυμένο κεφάλαιο, βοηθάει να εκτιμηθεί η επιτυχής ή μη απόδοση της επιχείρησης και αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης. Επίσης η πληροφόρησης δίνει τη δυνατότητα στον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να προχωρήσει σε συγκριτική ανάλυση της μιας επιχείρησης με τις άλλες.
2. Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης. Ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων θα πρέπει να έχει δεδομένα για τη σημερινή κατάσταση της επιχείρησης. Για το σκοπό αυτό πληροφόρηση σχετικά με τα είδη των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, την ταμειακή της θέση, το ύψος των κερδών που παρακρατήθηκαν, τη σχέση ιδίων και ξένων κεφαλαίων βοηθάει τον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων να εκτιμήσει τις επιτυχίες και αποτυχίες του παρελθόντος. Το πιο σημαντικό όμως είναι ότι η πληροφόρηση αυτή βοηθάει στην εκτίμηση των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.
3. Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης. Τα άτομα που χρησιμοποιούν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις πραγματοποιούν αποφάσεις επιλέγοντας από αρκετές εναλλακτικές πορείες δράσης. Κάθε πορεία δράσης θα προκαλέσει διαφορετικά αποτελέσματα στο μέλλον, πολλά δε από αυτά τα αποτελέσματα είναι χρηματοοικονομικής φύσης. Κατά τη διαδικασία λοιπόν λήψης απόφασης τα υπεύθυνα άτομα αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της πρόβλεψης της πιθανής μελλοντικής επίδρασης. Όλες οι αποφάσεις λοιπόν έχουν μελλοντικά προσανατολισμό. Δεν (και δεν μπορούν) επηρεάσουν το παρελθόν. Παρόλα αυτά κατά την πρόβλεψη της πιθανής μελλοντικής επίδρασης μιας απόφασης θα πρέπει

να τονιστεί ότι αξιόπιστες μετρήσεις του τι συνέβη στο πρόσφατο παρελθόν είναι πολύτιμες. Αυτό είναι ιδιαίτερα αληθές όταν η απόφαση σχετίζεται με την επιχείρηση. Οι τάσεις στις πρόσφατες πωλήσεις και το κέρδος μιας επιχείρησης είναι καλοί δείκτες του τι είναι δυνατόν λογικά να αναμένεται στο μέλλον.

Η πρωταρχική αξία του πρώτου και δεύτερου σκοπού είναι να βοηθήσει στην πραγματοποίηση του τρίτου σκοπού. Κατά συνέπεια, οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων πρέπει να στηρίζονται ουσιαστικά στα προηγούμενα δεδομένα που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την πραγματοποίηση εκτιμήσεων και προβλέψεων των πιθανών μελλοντικών δυνατοτήτων.

4.2 ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

Ανάλυση με τη θέση του αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

A) Εσωτερική Ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εκβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχειρήσεως τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχειρήσεως για λογαριασμό της διοικήσεως, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχειρήσεως.

B)Εξωτερική Ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, εννοούμε:

1. Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.
2. Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολόγων ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
3. Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχειρήσεως. (Νιάρχος, 2004.)

4.3 ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της αναλύσεως, τη διακρίνουμε σε *τυπική* και *ουσιαστική*.

Η *τυπική ανάλυση* προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως,

προβαίνει στις ενδεικνύμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό.)

Η *ουσιαστική ανάλυση* βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως. (Νιάρχος,2004)

4.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σ' αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά. (Νιάρχος, 2004)

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η *πρώτη* αναφέρεται στην επιλογή και στον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η *δεύτερη* συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων και η *τρίτη* περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Οι παραπάνω διαδικασίες αναλύσεως κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες:

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.
2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσεως.

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά ως και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχειρήσεως.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συνήθως απαιτείται η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως που προαναφέρθηκαν. Γενικά όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει με του τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο συγκρίσεως κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Πρότυπο μέγεθος είναι αυτό που θα έπρεπε να

υπάρχει κάτω από τις επικρατούσες τη στιγμή της αναλύσεως συνθήκες. Πέραν αυτού, προκειμένου να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της αναλύσεως πρέπει να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της αναλύσεως πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση και οι οποίες μπορούν να ταξινομηθούν στις εξής μεγάλες κατηγορίες:

- Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως.
- Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως
- Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως.
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, την ανάλυση του νεκρού σημείου, καθώς και άλλες.

Η *διαστρωματική ανάλυση* περιλαμβάνει την κατάσταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό διαφόρων αριθμοδεικτών. Δηλαδή συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους. Ουσιαστικά η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση «κοινού μεγέθους» των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως. Έτσι η έκφραση των απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερικής διαρθρώσεως των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Κατ' αυτό τον τρόπο φαίνεται αμέσως η σχετική σπουδαιότητα των κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών στοιχείων, καθώς και το σχετικό ύψος της χρηματοδοτήσεως από τους βραχυχρόνιους πιστωτές και από τους φορείς της επιχείρησης.

Επίσης η ανάλυση που χρησιμοποιείται για την σύγκριση ισολογισμών διαφόρων επιχειρήσεων καλείται «*εξωεπιχειρησιακή σύγκριση*» και αφορά τη μελέτη ισολογισμών περισσότερων της μιας επιχειρήσεων του αυτού και κυρίως του κλάδου.

Σκοπός μιας τέτοιας ανάλυσεως είναι η εκτίμηση της θέσεως, δεδομένης επιχειρήσεως μέσα στο κλάδο.

Η *συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση* των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών. Η παρουσία τους επαυξάνει την χρησιμότητα αυτών και εμφανίζει πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Για να βοηθηθεί ο αναλυτής σωστό είναι να συγκεντρώνονται στοιχεία για δύο τουλάχιστον ή περισσότερες περιόδους. Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής μεθόδους:

- Τις συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής διαχρονικά.
- Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.
- Τη διαχρονική ανάλυση των «κοινών μεγεθών» των λογιστικών καταστάσεων.
- Τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών.
- Μέθοδος ανάλυσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως.

Η *μέθοδος ανάλυσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως* στις περιπτώσεις που οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων για περισσότερα από δύο έτη είναι προτιμότερη από τις διαχρονικές μεταβολές. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσεως προϋποθέτει την επιλογή ενός έτους ή μιας χρονικής στιγμής που θα αποτελέσει τη βάση. Οι αριθμοδείκτες κατά τη συγκεκριμένη αυτή στιγμή, για όλα τα μεγέθη που πρόκειται να μελετηθούν, θεωρείται ότι είναι ίσοι με το 100. Εφόσον το έτος βάσεως αποτελεί την αφετηρία για όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι ένα έτος «κανονικό» από πλευράς συνθηκών και αποτελεσμάτων της επιχειρήσεως. Έτσι οι αριθμοδείκτες τάσεως δίνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά και καθιστούν δυνατή την οριζόντια ανάλυση και μελέτη αυτών. Ο αναλυτής, συγκρίνοντας την τάση διαφόρων σχετιζομένων μεταξύ τους οικονομικών μεγεθών, σχηματίζει γνώμη για το αν υπάρχουν ευνοϊκές ή όχι τάσεις που αντανακλώνται από τα στοιχεία αυτά. (Νιάρχος, 2004)

4.5 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ – ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Ο *Ισολογισμός* αποτελεί ένα από τα βασικότερα σημεία αναφοράς για όλους τους αναλυτές της θεμελιώδους ανάλυσης, αλλά και τους επενδυτές, παρόλο που οι τελευταίοι δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στα κέρδη της εταιρείας.

Ο ισολογισμός χωρίζεται σε δύο μέρη, στο ενεργητικό και στο παθητικό.

- Το Ενεργητικό αποτελεί τη λίστα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας
- Το Παθητικό αποτελεί τη λίστα των υποχρεώσεων της εταιρείας

Οι κύριες κατηγορίες ενεργητικού είναι:

- τα πάγια στοιχεία της εταιρείας (οικόπεδα, εργοστάσια κτλ.),
- τα αποθέματα σε πρώτες ύλες και προϊόντα, οι οφειλές από πελάτες,
- τα διαθέσιμα του ταμείου της εταιρείας,
- οι επενδύσεις της εταιρείας σε χρεόγραφα.
- οι ασώματες κινητοποιήσεις, ουσιαστικά ο ‘αέρας’ της εταιρείας, η διαφορά μεταξύ της αξίας της εταιρείας και της δυνητικής τιμής πώλησής της

Στο παθητικό περιλαμβάνονται:

- τα βραχυπρόθεσμα χρέη της εταιρείας προς τρίτους (διάρκειας συνήθως μικρότερης του έτους)
- τα μακροπρόθεσμα χρέη της εταιρείας προς τρίτους (και αφορά χρέη διάρκειας μεγαλύτερης του έτους, για παράδειγμα η έκδοση ομολόγου μεγάλης διάρκειας)
- οι υποχρεώσεις προς τους μετόχους της (που περιλαμβάνει το καταβεβλημένο από αυτούς μετοχικό κεφάλαιο καθώς και τα αποθεματικά από τα αδιανέμητα κέρδη των προηγούμενων χρήσεων).

Η κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως συνοδεύει τον ισολογισμό και μας δίνει τα αποτελέσματα από την λειτουργία της επιχείρησης την αντίστοιχη περίοδο. Η κατάσταση αυτή παρακολουθείται ως επί το πλείστον από όλους τους επενδυτές, που συμβουλεύονται δημοσιευμένη πληροφόρηση για την αγορά μετοχών των εταιριών που ενδιαφέρονται.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως είναι μια κατάσταση εσόδων εξόδων από την οποία εξάγουμε και το καθαρό κέρδος ή ζημιά που για την επιχείρηση, την περίοδο που εξετάζει η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

4.6 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Είναι σκόπιμο να τονίσουμε τις αδυναμίες που παρουσιάζουν οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις. Βέβαια, χωρίς να παραβλέπεται η χρησιμότητα τους, πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι αυτές παρουσιάζουν ορισμένα σοβαρά προβλήματα, τα οποία συνδέονται με τη φύση τους ως στατικές λογιστικές καταστάσεις. Τα κυριότερα *μειονεκτήματα* αυτών μπορούν να συνοριστούν στα παρακάτω:

Ο ισολογισμός παρουσιάζει συνήθως *τα διάφορα μεγέθη της επιχειρήσεως σε ιστορικές και όχι σε τρέχουσες τιμές*. Έτσι όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως εμφανίζονται συνήθως σε τιμές ιστορικού κόστους βασισμένες σε γεγονότα του παρελθόντος. Η απεικόνιση των μεγεθών του ισολογισμού σε ιστορικές τιμές αντιπροσωπεύει αξίες που αναφέρονται σε τιμές που υπήρχαν κατά το χρόνο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα. Όταν όμως οι τιμές μεταβάλλονται σημαντικά από έτος σε έτος, όπως πολύ συχνά συμβαίνει σήμερα λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, τα μεγέθη του ισολογισμού δεν αντιπροσωπεύουν πλέον την πραγματικότητα, γιατί δεν δίνουν την πραγματική αξία της επιχειρήσεως, αφού δεν αναφέρονται σε πραγματικές τρέχουσες τιμές.

Ένα άλλο συναφές επίσης πρόβλημα που συνδέεται με τον ισολογισμό, είναι η *μεταβολή της αγοραστικής δυνάμεως του νομίσματος*, στην οποία αναφέρονται τα διάφορα μεγέθη, δηλαδή του ευρώ στην προκείμενη περίπτωση. Λόγω της μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών, ως γνωστόν, το ευρώ δεν διατηρεί σταθερή την αγοραστική της δύναμη. Θα πρέπει λοιπόν κάθε χρόνο να γίνεται αναπροσαρμογή των ιστορικών τιμών των μεγεθών του ισολογισμού, ώστε να αντισταθμίζεται η απώλεια της αγοραστικής αξίας του νομίσματος στο οποίο αναγράφονται τα ποσά. Κάτι τέτοιο όμως δεν γίνεται, με αποτέλεσμα ο ισολογισμός ν' απεικονίζει στοιχεία με αξίες του αυτού μεν νομίσματος, διαφορετικής όμως αγοραστικής δυνάμεως από έτος σε έτος.

Για παράδειγμα αναφέρουμε το εξής: Έστω ότι στον ισολογισμό του 1987 κάποια στοιχεία αναγράφονται με τιμές κτήσεως του 1970, ενώ άλλα με τιμές 1975, 1980 ή 1985. Ως γνωστόν, οι διακυμάνσεις στην αγοραστική αξία της δραχμής κατά την παραπάνω περίοδο, 1970-1987, υπήρξαν σημαντικές. Αποτέλεσμα είναι οι συγκρίσεις διαφόρων επιχειρήσεων μεταξύ τους, καθώς και η μελέτη των μεγεθών αυτής επιχειρήσεως διαχρονικά να είναι λιγότερο αξιόπιστες από ότι θα ήταν, αν τα στοιχεία αναφέρονταν σε νομισματικές μονάδες της αυτής αγοραστικής δυνάμεως.

Μια άλλη πρόσθετη αδυναμία του ισολογισμού, που συνδέεται με τη δυνατότητα ή όχι συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια κατάταξη των ομοειδών στοιχείων τους. Τόσο οι τίτλοι όσο και η ταξινόμηση των στοιχείων των ισολογισμών, διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τέτοιες διαφορές καθιστούν δύσκολες τις συγκρίσεις και ελαττώνουν την αξία της αναλύσεως των στοιχείων του ισολογισμού.

Ο ισολογισμός μπορεί να θεωρηθεί ότι παρουσιάζει αδυναμίες και είναι ανεπαρκής και από μια άλλη άποψη. Υπάρχουν ορισμένα στοιχεία του τα οποία είναι αδύνατο να μετρηθούν και να απεικονιστούν, όπως π.χ. η φήμη και πελατεία της επιχείρησης που έχει αποκτηθεί από τη μακροχρόνια λειτουργία της, η εμπειρία των εργαζομένων σ' αυτήν, καθώς και άλλα άυλα στοιχεία. Η μη απεικόνιση των στοιχείων αυτών είναι μεν σύμφωνη με την αρχή της αντικειμενικότητας αλλά ταυτόχρονα αποτελεί ελλιπή πληροφόρηση η οποία ενδέχεται να επηρεάζει τις αποφάσεις των ενδιαφερομένων.

Άλλο σημαντικό στοιχείο το οποίο προβληματίζει τους αναλυτές των εν λόγω καταστάσεων είναι το εξής:

Πολλές φορές γίνονται έξοδα σε κάποια χρονική στιγμή με σκοπό να αποδώσουν μελλοντικά. Τίθεται επομένως το ερώτημα: ποιο τμήμα των εξόδων αυτών θα επιβαρύνει τη χρήση εντός της οποίας πραγματοποιήθηκαν και ποιο τις επόμενες χρήσεις. Κλασική περίπτωση τέτοιων δαπανών αποτελούν τα έξοδα οργανώσεως και πρώτης εγκαταστάσεως, καθώς και τα έξοδα εκπαίδευσης προσωπικού.

Εκτός από τα παραπάνω υπάρχουν επίσης ένα πλήθος άλλων παραγόντων που μπορεί να επιδράσουν δυσμενώς στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως, αλλαγή επιθυμιών της αγοράς, μεταρρυθμίσεις στη φορολογική νομοθεσία, αλλαγή επιθυμιών αγοράς, μεταρρυθμίσεις στη φορολογική νομοθεσία, αλλαγή της εμπορικής πολιτικής της χώρας που είναι εγκατεστημένη η επιχείρηση, ή των χωρών με τις οποίες αυτή συναλλάσσεται κ.λπ.

Ωστόσο παρά τις παραπάνω επισημανθείσες αδυναμίες, ο ισολογισμός δεν παύει να αποτελεί σημαντική λογιστική κατάσταση, τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους πιστωτές μιας επιχείρησης. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται από τους ενδιαφερομένους στις πρόσθετες πληροφορίες με τη μορφή υποσημειώσεων ή διευκρινίσεων, που πολλές φορές συνοδεύουν τους δημοσιευμένους ισολογισμούς. (Νιάρχος: 2004)

4.7 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις μιας επιχειρήσεως περιλαμβάνουν, ως γνωστόν, τέσσερις βασικές πρωταρχικής σημασίας λογιστικές καταστάσεις, τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το προσάρτημα (καθιερώθηκε με την τέταρτη Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ενώσεως) και την κατάσταση ταμειακής ροής.

Ως γνωστόν η κατάσταση ταμειακής ροής βασίζεται τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Ο ισολογισμός όμως, ο οποίος δείχνει τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή, δεν απεικονίζει την πραγματική κατάσταση διότι δεν λαμβάνει υπόψη του τις μεταβολές στο επίπεδο των τιμών, οι οποίες σε περιόδους πληθωρισμού είναι, πολλές φορές, σημαντικές. Ομοίως η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως δεν παρέχει από μόνη της την εικόνα της κερδοφόρου δυναμικότητας μιας επιχειρήσεως. Το ίδιο παρατηρείται και με την κατάσταση κεφαλαίου κινήσεως, η οποία ενώ παρέχει πληροφορίες για το οικονομικό αποτέλεσμα που επιτεύχθηκε μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (λογιστική χρήση) δεν παρέχει πρόσθετες χρήσιμες πληροφορίες για τη ρευστότητα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως. (Νιάρχος, 2004)

4.7.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

Δείκτης Επάρκειας Μετρητών (Cash Flow Adequacy Ratio) =

$$\frac{\text{Μετρητά από Λειτουργικές Δαπάνες}}{\text{Δαπάνες για Κεφαλαιακό Εξοπλισμό + Αυξήσεις των Αποθέματα + Μερίσματα}} = \frac{(\text{άθροισμα Ζετίας})}{(\text{άθροισμα Ζετίας})}$$

Ο δείκτης αυτός μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει επαρκεί μετρητά από τις λειτουργικές δραστηριότητες για να καλύψει κεφαλαιουχικές δαπάνες (κεφαλαιουχικό εξοπλισμό π.χ. μηχανήματα, κτίρια, πάγια και συμμετοχές σε δαπάνες). Επενδύσεις σε αποθέματα. Αυξήσεις σε αποθεματικά και μερίσματα.

4.7.2 ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ

Οι καταστάσεις ταμειακής ροής εμφανίζουν τις πηγές και τις χρήσεις κεφαλαίων βασιζόμενες σε ιστορικά γεγονότα. Η κατάσταση ταμειακής ροής μπορεί να εμφανίσει π.χ. μια αύξηση των ακινήτων, ή των μηχανημάτων μιας επιχειρήσεως, χωρίς όμως να μπορεί να δείξει αν η δαπάνη που απαιτήθηκε για την αύξηση των παραπάνω στοιχείων ήταν αναγκαία, ή επωφελής για την επιχείρηση.

Επίσης, μπορεί να δείξει μια αύξηση της αξίας των αποθεμάτων, ή των απαιτήσεων της επιχειρήσεως, αλλά δεν μπορεί να εμφανίσει εάν αυτή ήταν αποτέλεσμα:

1. ανεπάρκειας της διοικήσεως της επιχειρήσεως στην προώθηση των πωλήσεων ή
2. σκοπιμότητας αυτής στην πολιτική των πωλήσεων. Στην περίπτωση της αυξήσεως των αποθεμάτων αυτό μπορεί να γίνεται, είτε ενόψει αυξήσεων των τιμών πωλήσεως των προϊόντων αυτής, είτε λόγω παραγωγής ενός νέου προϊόντος που πρόκειται να εισαχθεί στην Αγορά, οπότε απαιτείται να σχηματιστεί κάποιο ύψος αποθέματος προηγούμενως.

Στην περίπτωση αυξήσεως των απαιτήσεων, η κατάσταση ταμειακής ροής δεν δείχνει εάν αυτή οφείλεται σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως για να επιτευχθούν υψηλότερες πωλήσεις με την παροχή περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της, ή εάν οφείλεται σε υπαιτιότητα των πελατών της να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους ή εάν, τέλος, είναι αποτέλεσμα αυξημένων πωλήσεων της επιχειρήσεως.

Η κατάσταση ταμειακής ροής δείχνει, στην περίπτωση εισροής νέων κεφαλαίων, ότι μπήκαν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση, αλλά δεν δείχνει εάν αυτά ήταν αναγκαία ή εάν η άντλησή τους έγινε με τον πιο συμφέροντα τρόπο ή εάν, τελικά, θα έπρεπε να είχε αποφευχθεί η άντλησή τους με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων του ενεργητικού ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη η χρησιμοποίησή τους.

Η κατάσταση ταμειακής ροής συνήθως δεν μας λέει πού είναι τα κεφάλαια στην περίπτωση μιας πολυεθνικής επιχειρήσεως, η οποία έχει κι άλλες θυγατρικές επιχειρήσεις σε διάφορες χώρες. Τούτο διότι, λόγω των υφισταμένων συναλλαγματικών περιορισμών σε διάφορες χώρες, ή της διαφορετικής φορολογίας, μπορεί να μην είναι σκόπιμη η μεταφορά κεφαλαίων από τη μια χώρα στην άλλη όπου είναι εγκατεστημένη μια θυγατρική εταιρεία της μητέρας επιχειρήσεως. Επίσης δεν μας λέει πόσα κεφάλαια

μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί από τις τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται. Μια π.χ. μείωση της ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να μην είναι ανησυχητική αν οι τράπεζες με τις οποίες αυτή συνεργάζεται είναι σύμφωνες να καλύψουν μια τέτοια μείωση. Αντίθετα, μια αύξηση του βαθμού ρευστότητας της επιχειρήσεως μπορεί να οφείλεται στο ότι αυτή υποχρεώθηκε από τις τράπεζες να περιορίσει τις εργασίες της, με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της ρευστότητάς της, ενώ στην πραγματικότητα βρίσκεται σε αδυναμία όχι μόνο να επεκταθεί αλλά και να διατηρήσει το υπάρχον δυναμικό της.

Από τα παραπάνω προκύπτει το συμπέρασμα ότι, μολονότι η κατάσταση ταμειακής ροής δίνει ορισμένες γρήγορες απαντήσεις σε ερωτήματα όπως, ποια είναι η προέλευση τυχόν κεφαλαίων που μπήκαν στην επιχείρηση και του πώς χρησιμοποιήθηκαν, είναι περισσότερο χρήσιμη όταν εξετάζεται σε συνδυασμό με τη μελέτη του ισολογισμού, της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, του προσαρτήματος, τη χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και με άλλες διαθέσιμες πληροφορίες. Ειδικότερα, κατά την αξιολόγηση του πίνακα ταμιακών ροών σημειώνουμε και τα εξής:

1. Η ακαθάριστη ροή ταμιακών κεφαλαίων, ως προϋπόθεση της ομαλής λειτουργίας της επιχείρησης, θα πρέπει να είναι θετική (δηλαδή τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης να καλύπτουν τα έξοδα της εκμετάλλευσης και των αποτελεσμάτων χρήσης) και μάλιστα χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι αποσβέσεις, αφού αυτές δεν αποτελούν πραγματικές ταμειακές εισροές. Στην αντίθετη περίπτωση, συμπεραίνουμε ότι τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης, στα οποία μάλιστα συμπεριλαμβάνονται και οι αποσβέσεις, δεν καλύπτουν τα έξοδα και, συνεπώς, η επιχείρηση όχι μόνο αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της (καταβολή χρεολυτικών δόσεων), αλλά έχει ανάγκη από νέα εισροή κεφαλαίων για την κάλυψη των ανοιγμάτων στο παραγωγικό -συναλλακτικό της κύκλωμα.

Κατά την διερεύνηση της ακαθάριστης ροής ταμιακών κεφαλαίων θα πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη όλες τις παραμέτρους που την επηρεάζουν, όπως το περιθώριο κέρδους (τιμολογιακή πολιτική, διερεύνηση φορέων κόστους κ.λ.π.), τη δραστηριότητα της επιχείρησης (κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών της στοιχείων), την πολιτική διανομής του καθαρού της κέρδους (μερισματική πολιτική), καθώς και το σύνολο των σχετικών χρηματοοικονομικών δεικτών που την επηρεάζουν.

2. Οι μεταβολές των λειτουργικών στοιχείων του ισολογισμού, δηλαδή οι μεταβολές που δημιουργούν ταμιακές ανάγκες και ταμιακές πηγές (π.χ. μεταβολές των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των προμηθευτών των λοιπών πιστωτικών

λογαριασμών κ.λπ.), προσδιορίζουν σε σημαντικό βαθμό τις καθαρές ταμιακές ροές που δημιουργούνται από το συνολικό παραγωγικό συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Έτσι, η θετική σχέση των ταμιακών πηγών με τις ταμιακές ανάγκες συνεπάγεται τη δημιουργία καθαρών λειτουργικών διαθεσίμων. Αυτό σημαίνει ότι εάν τα καθαρά λειτουργικά διαθέσιμα είναι επαρκή, η επιχείρηση μπορεί να καλύψει άνετα τις υποχρεώσεις της για αγορές πρώτων και βοηθητικών υλών, πληρωμές μισθών προσωπικού και άλλων γενικών, διοικητικών και λοιπών εξόδων πωλήσεων, καθώς επίσης και πληρωμές τόκων για τα χρησιμοποιηθέντα ξένα κεφάλαια, αλλά και τη βελτίωση της μερισματικής της πολιτικής υπέρ του μετόχου, με την καταβολή μεγαλύτερου μερίσματος, το οποίο, σε τελική ανάλυση, καθιστά ελκυστικότερη στην αγορά την μετοχή της εταιρίας κατά την περίπτωση, βέβαια, που αυτή είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο. Εκτός, όμως, από τις παραπάνω πληρωμές, η επιχείρηση αποκτά τη δυνατότητα κάλυψης των χρεολυτικών της δόσεων από δάνεια που έχει συνάψει με τις τράπεζες και διεύρυνσης της κεφαλαιακής της βάσης με μεγαλύτερες αποθεματοποιήσεις κεφαλαίων. Στην αντίθετη περίπτωση (δημιουργία αρνητικών λειτουργικών διαθεσίμων), συμπεραίνεται ότι η επιχείρηση δεν διαθέτει ικανοποιητική ρευστότητα για την κάλυψη των δαπανών από τις δραστηριότητές της και θα πρέπει να εντοπιστούν οι αιτίες που δημιουργούν το συγκεκριμένο πρόβλημα. Βέβαια, κατά την περίπτωση αυτή, θα πρέπει να εξετάσουμε και τη φάση δραστηριοποίησης, στην οποία βρίσκεται η επιχείρηση, η οποία εάν είναι αναπτυξιακή, μπορεί να δημιουργεί επιπρόσθετες ανάγκες για διαθέσιμα, απαιτήσεις και αποθέματα, σε σχέση με τις ταμιακές της εισροές, πράγμα που συνήθως αντιμετωπίζεται με νέα εισροή κεφαλαίων από τραπεζικό δανεισμό, με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και με αύξηση άλλων μη λειτουργικών πηγών.

3. Η μελέτη των καθαρών λειτουργικών διαθεσίμων και των μη λειτουργικών πηγών μας δείχνει τον τρόπο, με τον οποίο χρηματοδοτούνται οι μη λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης, οι οποίες μάλιστα δεσμεύουν κεφάλαια για περισσότερες από μία λογιστικές χρήσεις και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να καλύπτονται από τη χρηματοδότηση της εταιρίας με κεφάλαια μακράς διάρκειας (Ίδια κεφάλαια και μεσομακροπρόθεσμα δάνεια).
4. Όταν πρόκειται να διερευνήσουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, καταρτίζουμε βραχυπρόθεσμα ταμιακά προγράμματα (δηλαδή πρόγραμμα τα με διάρκεια

μικρότερη του έτους, ήτοι μηνιαία, τριμηνιαία, εξαμηνιαία κ.λπ.) Στην περίπτωση, όμως, που εξετάζουμε τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (δάνεια για αγορά πάγιων περιουσιακών στοιχείων, δάνεια για κεφάλαια εκκίνησης κ.λπ.), καταρτίζουμε ταμιακά προγράμματα με βάση τις πηγές (εισπράξεις) και τη διάθεση κεφαλαίων (πληρωμές) της επιχείρησης, οι οποίες συνήθως καλύπτουν την περίοδο υλοποίησης της επένδυσης (κατασκευαστική περίοδο), την περίοδο της αποπληρωμής των μακροπρόθεσμων δανείων μέχρι την οριστική εξόφλησή τους (περίοδο εξυπηρέτησης των δανείων), καθώς και την απολογιστική περίοδο, η οποία συνήθως περιλαμβάνει τα τρία έως πέντε τελευταία έτη (ιστορική περίοδος) και για την οποία θα πρέπει να διαμορφώσουμε εικόνα σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης και τα επίπεδα ρευστότητάς της κατά την προηγούμενη, πριν από την επένδυση, περίοδο.

Τέτοιου είδους ταμιακά προγράμματα συνήθως καταρτίζονται από τις τράπεζες, οι οποίες χρηματοδοτούν τα επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων, ώστε αυτές να γνωρίζουν τον βαθμό βιωσιμότητάς τους στο μέλλον και την ικανότητά τους να ανταποκρίνονται στις δανειακές τους υποχρεώσεις έως την οριστική εξόφληση των δανείων τους. (Νιάρχος, 2004)

4.8 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων.

Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μια μαθηματική σχέση μεταξύ ενός ποσού, το οποίο περιέχεται στον αριθμητή, και ενός άλλου το οποίο περιέχεται στον παρονομαστή του αριθμοδείκτη. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μια λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. Η σχέση, για παράδειγμα, μεταξύ κόστους πωληθέντων και πωλήσεων εκπληρώνει τις δύο αυτές προϋποθέσεις, γιατί δείχνει τι ποσοστό των πωλήσεων αντιπροσωπεύει το κόστος τους γιατί μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάποιες χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως

εισόδου σε κάποιο κλάδο, ενώ η σχέση μεταξύ χρεογράφων και εξόδων μεταφοράς δεν παρέχει καμιά λογικά πληροφορία στον αναλυτή και είναι αμφίβολο εάν μπορεί να βοηθήσει τη λήψη κάποιων αποφάσεων. (Γκίκας, 2002)

4.8.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές. Μια υψηλή ρευστότητα επιτρέπει επίσης στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επωφεληθεί από διάφορες ευκαιρίες που εμφανίζονται, για να αυξήσει τα κέρδη. Ως παράδειγμα τέτοιων ευκαιριών αναφέρονται οι αγορές εμπορευμάτων, πρώτων υλών κ.λπ., σε προνομιακές τιμές ή η πληρωμή των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές μέσα στην περίοδο έκπτωσης την οποία παρέχουν με σκοπό την ταχεία είσπραξη των απαιτήσεων τους. Αυξημένα κέρδη και υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν την άνετη διανομή μερισμάτων καθώς και την πληρωμή δανεισθέντων ποσών και τόκων επί των ποσών αυτών. (Γκίκας, 2002)

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Έμμεσης ή Γενικής Ρευστότητας
- Άμεσης Ρευστότητας
- Ταμειακής Ρευστότητας
- Αμυντικό Διάστημα ή Διάστημα Ασφαλείας

4.8.1.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΥΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Εκτός από τους παραπάνω αριθμοδείκτες για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασής μιας επιχειρήσεως και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και οι πιο κάτω παράγοντες, οι οποίοι την επηρεάζουν:

1. Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών, δεδομένου ότι ούτε ο ισολογισμός ούτε η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως εμφανίζουν το ύψος των απαιτούμενων μετρητών για την πληρωμή των τρεχουσών δαπανών, όπως μισθών, ενοικίων κ.λπ. Δαπανών εκτός από εκείνες που στο τέλος της χρήσεως

εμφανίζονται συνολικά ως ωφειλόμενες στον ισολογισμό. Αν π.χ. μια επιχείρηση εμφανίζει πολύ λίγες υποχρεώσεις στον ισολογισμό και έχει να αντιμετωπίσει μεγάλες τρέχουσες υποχρεώσεις, τότε μπορεί να αντιμετωπίσει μεγάλη αντίστοιχα έλλειψη ρευστών.

2. Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχειρήσεως από τις τράπεζες. Μια επιχείρηση, η οποία έχει επαρκείς τραπεζικές διευκολύνσεις, δεν αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας έστω και αν διατηρεί χαμηλούς αριθμοδείκτες ρευστότητας.
3. Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχειρήσεως. Αν οι πωλήσεις μιας επιχειρήσεως παρουσιάζουν εποχικότητα, μπορεί οι αριθμοδείκτες ρευστότητας να παρουσιάζουν αποκλίσεις από την πραγματικότητα, οι οποίες πηγάζουν από τα αυξημένα εποχικά αποθέματα, τις πιστώσεις και τις αυξημένες εκροές μετρητών κατά το χρονικό διάστημα πριν από το ανώτατο σημείο δραστηριότητας. Όπου υπάρχει τέτοια εποχικότητα θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, όταν γίνονται συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων. (Νιάρχος, 2004)

4.8.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Η δυσκολία ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως των αποθεμάτων και των απαιτήσεων, μπορεί να οδηγήσει τον αναλυτή είτε στην εξέταση αριθμοδεικτών ρευστότητας οι οποίοι δεν περιέχουν αυτά τα στοιχεία, όπως άμεσης και ταμειακής ρευστότητας, είτε στην ανάλυση της ποιότητας και της κυκλοφοριακής ταχύτητας αυτών των στοιχείων. Η έννοια της ποιότητας αναφέρεται στη συντηρητική αποτίμηση αυτών των στοιχείων έτσι ώστε να παρέχονται πληροφορίες για το ελάχιστο ποσό το οποίο μπορεί να αποκτήσει μια επιχείρηση από τη ρευστοποίηση της. Η συντηρητική αποτίμηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού επιτυγχάνεται με την πιστή εφαρμογή των κανόνων της χρηματοοικονομικής λογιστικής, οι οποίοι απαιτούν τη διενέργεια επαρκών προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και την αποτίμηση των αποθεμάτων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής αγοράς. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο το οποίο είτε είναι ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπή σε των αποθεμάτων σε απαιτήσει) είτε είναι ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα). (Γκίκας, 2002)

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων
- Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών
- Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών
- Λειτουργικός Κύκλος
- Εμπορικός Κύκλος

4.8.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζομένους σε μια επιχείρηση. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τις διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιο τους, καθώς αυξήσεις της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης σχετίζονται με αυξήσεις του πλούτου των μετοχών. Οι διάφοροι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της προκειμένου να βοηθήσουν στις αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Η διοίκηση θέτει στόχους για την επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων, οι οποίοι συνήθως εκφράζονται με τη μορφή αναμενόμενης αποδοτικότητας των επενδύσεων, ο δε έλεγχος επίτευξης αυτών των στόχων εξετάζει αποκλίσεις από επιθυμητούς βαθμούς αποδοτικότητας. Γενικά, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας στις φάσεις προγραμματισμού των διαφόρων επενδύσεων, ελέγχου και αμοιβής των υπεύθυνων στελεχών. Όλες, όμως, οι κατηγορίες εργαζομένων θα πρέπει να επιζητούν αυξήσεις των αμοιβών τους ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης όπου εργάζονται.

Συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται με την έννοια της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας επιχείρησης. Την καλύτερη βέβαια ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης παρέχει η μακροχρόνια αποδοτικότητα της

επιχείρησης, και ιδιαίτερα όταν υπολογίζεται για ένα ολόκληρο οικονομικό κύκλο. (Γκίκας, 2002)

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Δείκτης Αποδοτικότητας συνολικού Ενεργητικού ή Συνολικών Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Πωλήσεων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού
- Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων
- Αποδοτικότητα Πωλήσεων
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού
- Χρηματοοικονομική Μόχλευση
- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτό Κέρδος
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρό Κέρδος

4.8.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Αντίθετα, η ανάλυση ρευστότητας έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της βραχυχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι μέτοχοι, οι τράπεζες και οι διάφοροι πιστωτές αποτελούν τις κυριότερες πηγές προέλευσης κεφαλαίων. Η χρήση ξένων κεφαλαίων, δηλαδή κεφαλαίων τα οποία έχει δανειστεί μια επιχείρηση, προσφέρει ένα σοβαρό όφελος στα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τα κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι, το οποίο είναι γνωστό ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα, όμως, αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας μιας επιχείρησης σε περίπτωση αδυναμίας της να ικανοποιήσει τους δανειστές της. Οι αριθμοδείκτες δομής κεφαλαίων, οι οποίοι παρουσιάζουν τον κίνδυνο τον οποίο αντιμετωπίζει μια επιχείρηση από την παρουσία ξένων κεφαλαίων καθώς και τη δυνατότητα της να εξυπηρετεί τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Η Χρηματοοικονομική Λογιστική, η οποία παρέχει τα μεγέθη για τον υπολογισμό αυτών των αριθμοδεικτών, επιτρέπει τόσο τον επηρεασμό των λογιστικών μεγεθών όσο και την ωραιοποίηση των αριθμοδεικτών

για να εμφανιστεί όσο το δυνατό μικρότερος κίνδυνος χρεοκοπίας. Σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι, βέβαια, η μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης. (Γκίκας, 2002)

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης
- Ξένα Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια
- Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια
- Μακροχρόνια Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια
- Κάλυψη τόκων με Κέρδη

4.8.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι εκτιμήσεις της Αγοράς για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης, ενσωματώνονται στις αντιδράσεις των επενδυτών κατά τη διαπραγμάτευση της μετοχής της. Η καταγραφή και ερμηνεία των αντιδράσεων αυτών μέσω της χρήσης κατάλληλων δεικτών, είναι εξαιρετικά χρήσιμη για τον προγραμματισμό της άντλησης νέων κεφαλαίων (κύρια μέσω έκδοσης νέων μετοχών και μετατρέψιμων ομολογιών), τη διαμόρφωση της μερισματικής πολιτικής κλπ. Επίσης, δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές και τους αναλυτές να βελτιώσουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επιλογές τους. Οι αριθμοδείκτες που αναφέραμε παραπάνω υπολογίζονται με τα στοιχεία τα οποία έχουν σαν πηγή τις λογιστικές καταστάσεις όπου αυτά εμφανίζονται σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές (λογιστικές) αρχές και αφού πρώτα μετρηθούν και υπολογιστούν σαν μεγέθη από το λογιστήριο της αντίστοιχης επιχείρησης. Στην περίπτωση των χρηματιστηριακών δεικτών το σκηνικό αλλάζει. Εδώ τα μεγέθη μετρώνται όχι από το λογιστήριο της εκάστοτε επιχείρησης και με βάση τις γενικώς παραδεκτές αρχές αλλά κατ' ευθείαν και αναντίρρητα από τη αγορά. Το χρηματιστήριο (η αγορά στην προκείμενη περίπτωση) συνιστά από μόνο του ένα άλλο σύστημα μέτρησης των επιδόσεων μιας επιχείρησης αν και αυτό χρησιμοποιεί αρκετά βασικά στοιχεία (όπως τα κέρδη, για παράδειγμα) κατ' ευθείαν από τις λογιστικές καταστάσεις. (Κάντζος, 2002.)

Οι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

- Κέρδη ανά μετοχή
- Μέρισμα ανά μετοχή
- Τρέχουσα Μερισματική Απόδοση
- Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών
- Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων
- Εσωτερική Αξία Μετοχής
- Δείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής
- Δείκτης Τιμής προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E)
- Μερισματική Απόδοση Μετοχής

4.9 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

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

- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών.
- Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- Χρησιμοποίηση, ως παρανομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν. (Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο.)
- Λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις.
- Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων (π.χ. η απόκτηση παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση – leasing – έχει ως αποτέλεσμα την παρουσίαση μειωμένων παγίων στο ενεργητικό. Έτσι, ο δείκτης παγιοποίησης της αντίστοιχης επιχείρησης θα είναι εξαιρετικά χαμηλός, συγκρινόμενος με τον ίδιο δείκτη μιας ομοειδούς επιχείρησης η οποία δεν έχει καταφύγει στη χρηματοδοτική μίσθωση.)

Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών (οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο άλλα συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα) ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές.

Παράδειγμα 1 : Έστω τα εξής δεδομένα για τις επιχειρήσεις X και Ψ (εκ. €)

	Επιχείρηση X	Επιχείρηση Ψ
Καθαρά κέρδη	-200	750
Ίδια κεφάλαια	-500	2500
ΚΚ / ΙΚ	40%	30%

Με βάση τα πιο πάνω στοιχεία, η επιχείρηση X θεωρείται αποτελεσματικότερη της Ψ διότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της είναι κατά δέκα μονάδες μεγαλύτερη (40% έναντι 30%). Στην πραγματικότητα όμως, η πρώτη είναι έντονα ζημιογόνος ενώ η δεύτερη καθαρά κερδοφόρος.

Η παράλληλη παρουσίαση των τιμών των παραμέτρων και των τιμών των δεικτών, στο παράδειγμα, αποτρέπει από παραπλανητικές ερμηνείες. Στην αντίθετη περίπτωση, όπως π.χ. συμβαίνει όταν πρόκειται για συνδρομές σε βάσεις δεδομένων οι οποίες προσφέρουν μόνο δείκτες, το πρόβλημα παραμένει. Χρειάζεται προσοχή, επομένως, κατά την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών δεικτών, ώστε να μην επηρεάζεται η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης από συμπτωματικές τιμές (οι οποίες δεν εκφράζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης).

Παράδειγμα 2 : Έστω η πιο κάτω κατανομή δεικτών ενός κλάδου επιχειρήσεων

	Υψηλότερος Δείκτης	Μέσος	Διάμεσος
Δείκτης Δ1	1230	11	7
Δείκτης Δ2	860	6	5
Δείκτης Δ3	1416	13	10

Είναι φανερό, εδώ, ότι οι δείκτες που έχουν τιμές κοντά στην υψηλότερη τιμή, δεν εκφράζουν την κατανομή, αφού ο μέσος απέχει υπερβολικά από αυτές. Έτσι απαιτείται να γίνουν οι αναγκαίες τροποποιήσεις των δεδομένων με κατάλληλη προσαρμογή τους, όπως απαλοιφή των ακραίων παρατηρήσεων, απαλοιφή των πρώτων 1 ή 2 περιόδων (εφόσον παρουσιάζουν ακραίες τιμές) κλπ. (Γκλεζάκος, 2004)

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

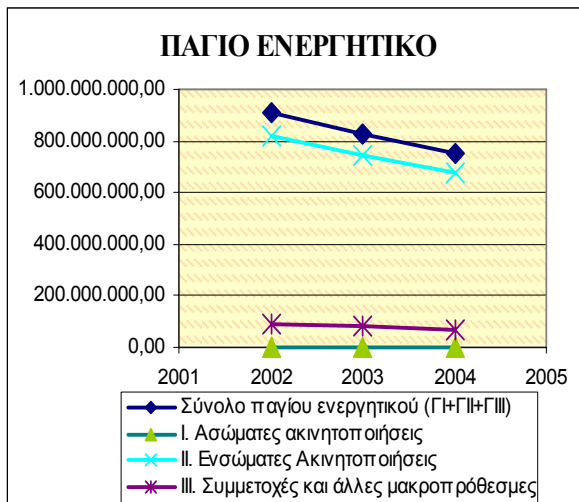
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΜΙΝΟΑΝ LINES

Από μια πρώτη ματιά στον ισολογισμό της εταιρείας των Μινωικών Γραμμών ΑΝΕ (παράρτημα: πίνακας 1), ως εξωτερικοί αναλυτές, παρατηρούμε τα πιο βασικά σημεία, τα οποία καλούμαστε στη συνέχεια με τις επόμενες αναλύσεις να καταλάβουμε τι την επηρεάζει στις κινήσεις που κάνει. Αξίζει να αναφέρουμε ότι όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ:

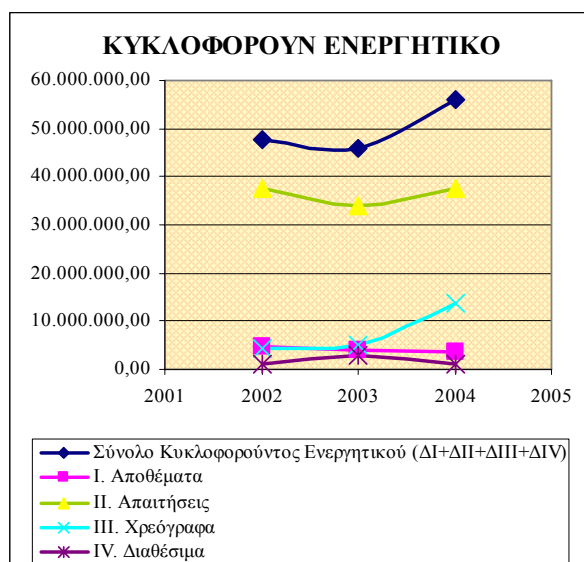
Το σύνολο του Πάγιου Ενεργητικού από το 2002 έως το 2004 ανέρχεται αντίστοιχα σε 906.919.674,45€ – 826.205.925,20€ – 748.670.544,54€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.1

Παρατηρείται μείωση του Πάγιου Ενεργητικού από το 2002 έως το 2004 και αυτό οφείλεται κυρίως στην μείωση του συνόλου των ακινητοποιήσεων και συγκεκριμένα των ενσώματων ακινητοποιήσεων, το 2003 στην πώληση του πλοίου Αριάδνη (πρώην Ωκεανός) Και στο 2004, η μεταβολή (μείωση) οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου Προμηθέας καθώς και στις αποσβέσεις που διενήργησε η εταιρεία στην χρήση.

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης από το 2002 έως το 2004 ανέρχεται αντίστοιχα σε 47.719.889,31€ – 46.014.605,56€ – 56.189.532,27€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.2

Όπως φαίνεται στο γράφημα 5.2 μειώνεται στη χρήση 2003 και έπειτα αυξάνεται. Το 2003 τα αποθέματα (εμπορεύματα, καύσιμα, λιπαντικά) μειώνονται και οι απαιτήσεις από 37.600.901,41€ μειώνονται σε 34.043.216,90€ το 2003 και αυξάνονται λίγο το 2004 σε 37.600.811,64€. Το 2003 αν και αυξήθηκε η ροή των πελατών μειώθηκαν οι Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Τα χρεόγραφα και το ταμείο αυξήθηκαν. Το 2004 το Κυκλοφορούν Ενεργητικό αυξήθηκε λόγω αύξησης των επιταγών εισπρακτέων. Τα αποθέματα μένουν σταθερά. Μειώθηκαν όμως οι χρεώστες διάφοροι και αυξήθηκαν τα χρεόγραφα και το ταμείο μειώθηκε.

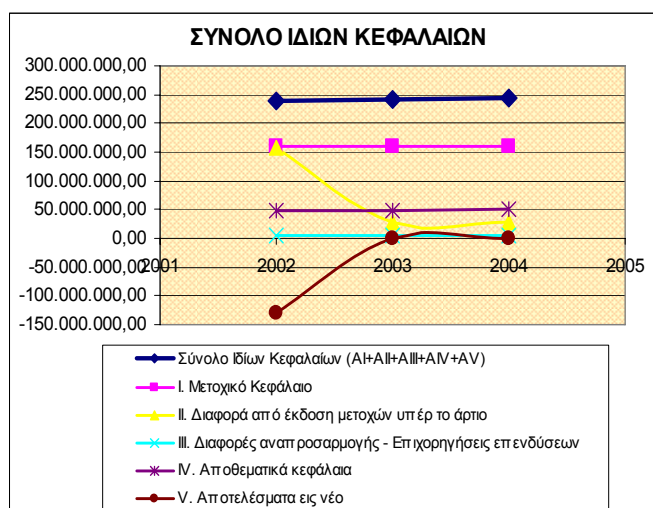
Στους Μεταβατικούς λογαριασμούς του Ενεργητικού και συγκεκριμένα στα έξοδα των επόμενων χρήσεων βλέπουμε ότι παρουσιάζεται αύξηση των ποσών από την χρήση 2002 έως το 2004.

Τα έξοδα εγκατάστασης, το πάγιο ενεργητικό, το κυκλοφορούν ενεργητικό καθώς και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού κάνουν το γενικό Σύνολο του Ενεργητικού.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ:

Στο Σύνολο του Γενικού Παθητικού, βρίσκουμε τα ίδια κεφάλαια, τις προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα, τις Υποχρεώσεις και τους Μεταβατικούς Λογαριασμούς Παθητικού, τα οποία αναλύονται ως εξής:

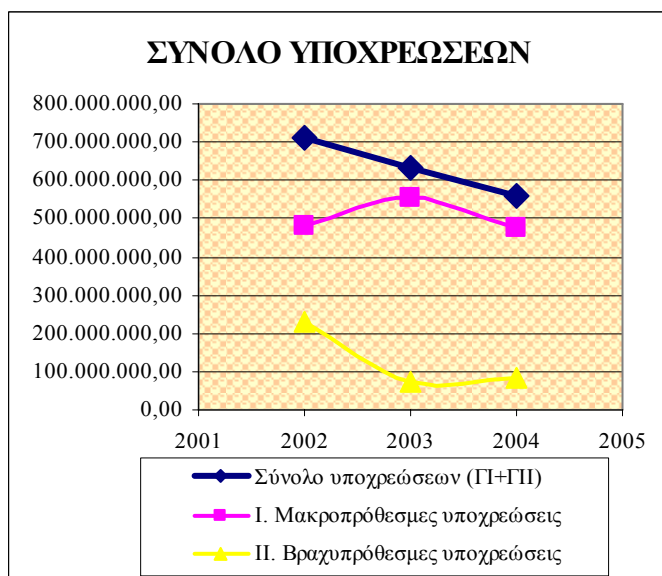
Το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της Μίνοαν Lines στην τριετία 2002-2004 ανέρχεται αντίστοιχα 240.042.201,53€ – 240.479.670,42€ – 243.312.160,22€. Σταθερή πορεία το 2003 και αύξηση το 2004. Τα στοιχεία που το συντελούν κινήθηκαν ως εξής:



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.3

Το καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο παρουσιάζει σταθερή πορεία κατά την τριετία 2002-2004. Τα αποθεματικά κεφάλαια αυξάνονται σε κάθε νέα χρήση. Οι προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα στην τριετία ανέρχονται αντίστοιχα 8.454.168,71€ – 4719148,50€ – 5183247,91€. Η μείωση το 2003 οφείλεται στις λοιπές προβλέψεις όπου η εταιρεία σχημάτισε στις 31/12/2003 σε 4,72εκ.ευρώ. Στο ποσό αυτό περιλαμβάνονται οι προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω συνταξιοδότησης ποσού 1,79εκ.ευρώ και λοιπές προβλέψεις 2,93εκ.ευρώ για συναλλαγματικές διαφορές. Το 2004 ανέρχεται σε 5,18, αυξηθήκαν οι προβλέψεις από το 2003.

Οι υποχρεώσεις κατά την τριετία 2002 - 2004 ανέρχονται αντίστοιχα 710.810.485,25€ -631516.510,55€ -562.086.253,09€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.4

Οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί του Παθητικού μειώνονται στην τριετία.

Το 2003 ο Μακροπρόθεσμος Δανεισμός ανήλθε σε 556,42εκ.ευρώ και ο Βραχυπρόθεσμος 75εκ.ευρώ. Το 2004 ο Μακροπρόθεσμος Δανεισμός μειώθηκε λόγω πώλησης του πλοίου Προμηθέας.

5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

5.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Από την κατάσταση κοινού μεγέθους του ισολογισμού (παράρτημα, πίνακας 3) μπορούμε να κάνουμε τις εξής διαπιστώσεις:

Η εταιρεία Μινόαν χαρακτηρίζεται ως μονάδα έντασης παγίων στοιχείων αφού τα ποσοστά των παγίων στοιχείων (94% - 93,8% - 9,2%) τα αντίστοιχα έτη είναι μεγαλύτερα από εκείνα των κυκλοφοριακών στοιχείων (4,9% - 5,2% - 6,9%). Το γεγονός αυτό δεν είναι ευνοϊκό για την εταιρεία. Το 2004 έχει μειώσει λίγο τα πάγια και έχει αυξήσει το ποσοστό των κυκλοφοριακών στοιχείων. Από τα ποσοστά των στοιχείων των παγίων στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων 24,9% - 27,3% - 29,9% η εταιρεία δεν καλύπτει τα πάγια στοιχεία μέσω των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό αποτελεί πρόβλημα για την εταιρεία γιατί δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει με τα ίδια κεφάλαια το κυκλοφορούν ενεργητικό αφού χρησιμοποιεί μόνο για το πάγιο ενεργητικό αυτής. Αυτό δείχνει κακή Κεφαλαιακή Διάρθρωση.

Ο τρόπος χρηματοδότησης φαίνεται από την σχέση:

$\text{Πάγιο Ενεργητικό} < \text{Άθροισμα Διαρκών Κεφαλαίων (Ίδια Κεφ.+Μακρ.Υποχρ.)}$

Το ποσοστό συμμετοχής του κυκλοφοριακού ενεργητικού στο σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε στη διάρκεια της τριετίας 2002-2004 αντίστοιχα 4,9% - 5,2% - 6,9%. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την πτωτική πορεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της είχε σαν αποτέλεσμα να βελτιωθεί η ρευστότητα της λίγο. Όπως φαίνεται δεν έχει καλή ρευστότητα.

Για να υπάρχει καλή ρευστότητα θα πρέπει να ισχύει η σχέση :

$\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμα} > \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$
--

Ακόμη και όταν αυξήθηκαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2004 το κυκλοφορούν ενεργητικό είχε μεγαλύτερη αύξηση. Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο σύνολο του Παθητικού στην τριετία 2002-2004 αντίστοιχα είναι: 23,7% - 8,5% - 10,6%. Όπως φαίνεται δεν μπορεί να καλύψει π.χ το 2004 διαθέτει 6,9 κυκλοφορούν στοιχεία για να καλύψει 10,6 ευρώ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2003 ήταν 5,2 κυκλοφορούν στοιχεία για την κάλυψη 8,5% βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και το 2002 ήταν 4,95 για να καλύψει 23,7 βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έτσι παρουσιάζεται μικρή βελτίωση και στην ρευστότητα. Άρα και στην χρηματοοικονομική θέση της εταιρεία Μινόαν από βραχυχρόνια σκοπιά.

Το ίδιο κεφάλαιο κατά την διάρκεια της τριετίας και ως απόλυτο μέγεθος και ως ποσοστό, παρουσίασε αύξηση από 24,9% το 2002 ήταν 27,3% το 2003 και 29,9% το 2004. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία προσπαθεί να εξασφαλίσει τους πιστωτές της όλο και καλύτερα, αν και εξαρτάται από ξένο κεφάλαιο και συγκεκριμένα από μακροπρόθεσμο δανεισμό. Για να έχει αυτονομία κεφαλαίου θα πρέπει να γίνει πάνω από το 50% και να ενισχύσει τη θέση της σε μακροχρόνια σκοπιά.

5.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Έπειτα από την προσεκτική μελέτη της κατάστασης κοινού μεγέθους (παράρτημα, πίνακας 4.) των αποτελεσμάτων χρήσεως μπορούμε να κάνουμε τις εξής παρατηρήσεις:

Η δομή των αποτελεσμάτων χρήσης σε μικτά κέρδη, μερικά κέρδη εκμετάλλευσης, ολικά κέρδη εκμετάλλευσης, καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων, εξελίχθηκε ευνοϊκά για όλες αυτές τις κατηγορίες κερδών το ποσοστό τους πάνω στις πωλήσεις παρουσίασε ανοδική πορεία.

Είναι πολύ σημαντικό ότι εκτός από τη θεαματική αύξηση του ποσοστού των καθαρών κερδών της χρήσης προ φόρων (-64,6% - 1,8% - 5%) υπήρξε ευνοϊκή εξέλιξη στο ποσοστό μικτού κέρδους (12,2% - 17% - 21,1%) και πολύ ικανοποιητική η βελτίωση στο ποσοστό ολικών κερδών (48% - 1,2% - 5,7%). Σημαντικό ρόλο έπαιξε φυσικά στην ευνοϊκή εξέλιξη των ποσοστών κερδών η πολύ ικανοποιητική ανοδική πορεία των πωλήσεων με αποτέλεσμα να σημειωθούν ευνοϊκές εξελίξεις και στα απόλυτα μεγέθη των πιο πάνω κερδών και συγκεκριμένα :

Τα Κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 3.561.229.81εκ.ευρώ το 2003 και 9.510.347,69εκ.ευρώ έναντι -115.998.234,44εκ.ευρώ το 2002. Αυτή η αύξηση οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων στην μείωση των προβλέψεων υποτιμήσεων συμμετοχών και χρεογράφων στους χρεωστικούς τόκους και στα συναφή έξοδα. Το 2003 η μείωση των χρεωστικών τόκων οφείλεται στην μείωση του τραπεζικού δανεισμού που προήλθαν από την πώληση του πλοίου Αριάδνη Palace I (πρώην Ωκεανός) και την πληρωμή των χρεολυσίων και το 2004 στην πώληση του πλοίου Προμηθέας αλλά και στην αναδιάρθρωση των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας που μετέτρεψαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε μεσοπρόθεσμες.

5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ

5.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Από τις καταστάσεις των δεικτών τάσεως του ισολογισμού (παράρτημα, πίνακας 5) παρατηρούμε ότι:

Τα έξοδα εγκαταστάσεως παρουσιάζουν μείωση κατά 38,8% και ανήλθαν σε 5,3 εκ. το 2003 και κατά 33,9% σε 5,7 εκ. το 2004 έναντι 8,7 εκ. που ήταν το 2002.

Το Πάγιο Ενεργητικό μειώνονται κατά 8,9% και ανήλθε σε 826χιλ.ευρώ το 2003 και κατά 17,4% ανήλθε σε 748,6εκ.ευρώ το 2004, έναντι 906,9εκ.ευρώ το 2002. Κυρίως λόγω της μείωσης των πλοίων (πώληση Αριάδνη Παλάς το 2003 και Προμηθέας το 2004.)

Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις επίσης μειώνονται κατά 9% και ανήλθαν σε 745εκ.ευρώ το 2003 και κατά 17,4% το 2004 σε 679εκ.ευρώ, έναντι 819εκ.ευρώ το 2002. Η μεταβολή στο 2004 οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου Προμηθέας.

Έπειτα μείωση έχουμε και στις Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις κατά 7,7% και ανήλθαν σε 80εκ. το 2003 και κατά 20,5% σε 69εκ. το 2004 έναντι 86εκ. το 2002.

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειώνεται κατά 3,6% και ανέρχεται στα 46εκ. το 2003 και αυξάνεται κατά 17,7 στα 56εκ.ευρώ το 2004 έναντι 47εκ. το 2002. Σε σχετικά σταθερά επίπεδα κρατήθηκε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό στην τριετία 2002-2004. Από την μείωση που είχε το κυκλοφορούν ενεργητικό και την μείωση που είχαν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις φαίνεται ότι το Κεφάλαιο Κίνησης παραμένει αρνητικό. Άρα και η ρευστότητα της εταιρείας θα είναι κάτω της μονάδας κατά την τριετία 2002-2004. Αναλυτικότερα η μεταβολή των αποθεμάτων ήταν 14,9% σε 3,8εκ. το 2003 και 18,2% σε 3,7εκ. το 2004, έναντι 4,5εκ.ευρώ το 2002.

Όσον αφορά τους Πελάτες υπήρξε αυξομείωση κατά την τριετία, συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 29,9% και ανήλθαν στους 10,5εκ.ευρώ το 2003 και μειώθηκαν κατά 24,3 το 2004 ανερχόμενοι στα 6,1εκ. το 2004, έναντι 8,1εκ.ευρώ το 2002. Το αρνητικό αυτό φαινόμενο του έτους 2004 οφείλεται στην μειωμένη τουριστική κίνηση παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις που υπήρχαν λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων.

Αντίθετη αυξομείωση είχαμε στις Επιταγές Εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου και στις Τράπεζες για είσπραξη). Μειώθηκαν κατά 9,4% ανερχόμενες σε 19,3εκ.ευρώ το

2003 και αυξήθηκε κατά 34% ανερχόμενες στα 28,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι 21,3εκ.ευρώ το 2002.

Μείωση παρουσίασαν κατά την τριετία και οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Ωστόσο αύξηση είχαν οι Επισφαλείς – Επίδικοι Πελάτες κατά 17,1% το 2003 και κατά 35% το 2004. Οι Χρεώστες Διάφοροι μειώνονται κατά 8,9% ανερχόμενοι σε 2,1εκ.ευρώ το 2003 και κατά 66,9% ανερχόμενοι σε 783χιλ.ευρώ, έναντι 2,3εκ.το 2002.

Τα Χρεόγραφα της εταιρείας αυξάνονται κατά 19,9% ανερχόμενα σε 5,2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 217,3% ανερχόμενα σε 13,8εκ.ευρώ το 2004, έναντι 4,3εκ.ευρώ το 2002. Ως συνέπεια της αύξησης των μετοχών.

Κατά συνέπεια και τα διαθέσιμα αυξομειώθηκαν στην τριετία και συγκεκριμένα αυξήθηκαν κατά 139,1% ανερχόμενα σε 2,8εκ.ευρώ το 2003 και μειώθηκαν κατά 16,4% ανερχόμενα σε 997χιλ.ευρώ το 2004, έναντι 1,1εκ.ευρώ το 2002.

Το Γενικό Σύνολο του Ενεργητικού παρουσίασε μείωση κατά την τριετία, κατά 8,7% το 2003 και κατά 15,6% το 2004 έναντι του 2002.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Το Μετοχικό Κεφάλαιο παραμένει σταθερό κατά την τριετία 2002-2004. Μικρή αύξηση παρουσιάζουν τα αποθεματικά κεφάλαια. Έτσι το Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έχει αύξηση κατά 0,18% ανερχόμενο σε 240,4εκ.ευρώ το 2003 και κατά 1,36% ανερχόμενο σε 243,3εκ.ευρώ το 2004, έναντι 240εκ. το 2002. Η μικρή αυτή αύξηση οφείλεται στην βελτίωση της κερδοφορίας.

Οι Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα μειώθηκαν κατά 44,18% ανερχόμενες στα 4,7εκ.ευρώ το 2003 και κατά 38,69% ανερχόμενες στα 5,1εκ.το 2004, έναντι 8,4εκ.ευρώ το 2002.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις της η εταιρεία παρουσίασε μείωση κατά 11,16% σε 631εκ.ευρώ το 2003 και κατά 20,92% σε 562εκ.ευρώ το 2004, έναντι 710εκ.ευρώ το 2002. Πιο συγκεκριμένα, οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 15,41% ανήλθαν σε 556εκ.ευρώ το 2003 και μειώθηκαν κατά 1,25% ανήλθαν σε 476εκ. το 2004, έναντι 482εκ.ευρώ το 2002. Η μείωση στο 2004 οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου Προμηθέας και το 2003 στην πώληση του πλοίου Αριάδνη.

Η μείωση του Μακροπρόθεσμου Τραπεζικού Δανεισμού βοηθάει την αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας των καθαρών κερδών και των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις μειώνονται σημαντικά κατά 67,16% ανερχόμενες στα 75εκ.ευρώ το 2003 και κατά 62,39% ανερχόμενες στα 86εκ.ευρώ το 2004, έναντι 228,6εκ.ευρώ το 2002.

Η σημαντικότερη μείωση έγινε στις Τράπεζες σε λογαριασμό Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κατά 88,19% ανερχόμενες στα 15εκ.ευρώ το 2003, έναντι 128εκ.ευρώ το 2002 λόγω μείωσης των δανείων.

Οι Προμηθευτές μειώθηκαν από 18,9εκ.ευρώ το 2002 σε 13,35εκ.ευρώ το 2003 και σε 15,28εκ.ευρώ το 2004.

Οι Προκαταβολές Πελατών ,οι Επιταγές Πληρωτέες επίσης είχαν μείωση.

5.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Από προσεκτική μελέτη του πίνακα δεικτών τάσεως (παράρτημα, πίνακας 6) και των αποτελεσμάτων χρήσεως των Μινωικών κατά την τριετία 2002-2004 μπορούμε να πούμε ότι:

Η κατάσταση εξελίχθηκε ευνοϊκά αφού τα Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων αυξήθηκαν εντυπωσιακά κατά 103,07% σε 3,5εκ.ευρώ το 2003 και κατά 108,2% σε 9,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι -115,9εκ.ευρώ το 2002. Η πιστή εφαρμογή της στρατηγικής περιορισμού των δαπανών, ο εξορθολογισμός των δρομολογίων με αποτέλεσμα την αύξηση των πληροτήτων μετά την πώληση δύο πλοίων και η σημαντική μείωση του δανεισμού, ήταν οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν σε θεαματική αύξηση της κερδοφορίας.

Αξίζει από την αρχή να σημειωθεί η εποχικότητα του κύκλου εργασιών. Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα των πωλήσεων. Η διακίνηση επιβατών και Ι.Χ. επιβατηγών οχημάτων λόγω της τουριστικής κίνησης είναι ιδιαίτερα αυξημένη κατά τους θερινούς μήνες καθώς και τις εορταστικές περιόδους, ενώ η διακίνηση των φορτηγών οχημάτων εμφανίζει σταθερότητα κατά τη διάρκεια του έτους. Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και συνεπώς τα έσοδα των εταιριών του κλάδου είναι οι εξής:

- ο Η εσωτερική και διεθνής οικονομική και πολιτική κατάσταση.
- ο Οι καιρικές συνθήκες (παραγωγή αγροτικών προϊόντων, κατάσταση θάλασσας).
- ο Η ανάπτυξη και προβολή της χώρας ως προορισμού.
- ο Η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών.

- ο Η συχνότητα και η διάρκεια των δρομολογίων.
- ο Η εμπορική πολιτική και γενικότερα ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών του κλάδου.

Τα Έσοδα Εκμετάλλευσης Πλοίων (Κύκλος Εργασιών – Πωλήσεις) αυξήθηκαν κατά 7,81% και ανήλθε σε 193,6εκ.ευρώ το 2003 και κατά 6,67% ανερχόμενα σε 191,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι 179εκ.ευρώ το 2002. Η μείωση από το 2003 στο 2004 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην πώληση των πλοίων ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ και ΑΡΙΑΔΝΗ PALACE 1(ΩΚΕΑΝΟΣ) και στην απόσυρση από την γραμμή Πάτρα-Μπάρι όπου τα δύο αυτά πλοία δραστηριοποιήθηκαν το 2003. Καθώς επίσης και στην μειωμένη τουριστική κίνηση παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις που υπήρχαν λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων.

Το κόστος εκμετάλλευσης πλοίων (κόστος πωληθέντων) αυξήθηκε κατά 2,17% ανερχόμενο σε 127,16εκ.ευρώ το 2003 και μειώθηκε κατά 2,33% ανερχόμενο σε 121,56εκ.ευρώ το 2004 σε σχέση με 124,46εκ.ευρώ το 2002. Τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων περιορίστηκαν και ο αριθμός των δρομολογίων ήταν μειωμένος, λόγω της αποδρομολόγησης των παραπάνω πλοίων το 2004, σε συνδυασμό με τη μεγάλη προσπάθεια συγκράτησης των δαπανών.

Τα Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη) εμφανίζουν ανοδική πορεία κατά 20,55% ανήλθαν σε 66,4εκ.ευρώ το 2003 και κατά 27% ανήλθαν σε 69,9εκ.ευρώ το 2004, έναντι 55εκ.ευρώ το 2002. Αυτό ήταν συνέπεια της αύξησης που είχε παρουσιάσει το κόστος εκμετάλλευσης κυρίως λόγω της αύξησης των καυσίμων..

Τα Μερικά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμετάλλευσης ή Λειτουργικά Κέρδη (EBITDA) αυξήθηκαν κατά 50,61% ανερχόμενα σε 32,9εκ.ευρώ το 2003 και κατά 84,6% ανερχόμενα σε 40,4εκ.ευρώ το 2004, έναντι 21,9εκ.ευρώ το 2002.

Οι Προβλέψεις Υποτιμήσεως Συμμετοχών & Χρεογράφων μειώθηκαν κατά 99,94% ανερχόμενες σε 39χιλ.ευρώ το 2003 και κατά 93,40% ανερχόμενες σε 4,4εκ.ευρώ το 2004, έναντι 66,7εκ.ευρώ το 2002.

Κατά συνέπεια τα Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά 2,67% ανερχόμενα στα 2,2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 12,63% ανερχόμενα στα 10,8εκ.ευρώ το 2004, έναντι -86,1εκ.ευρώ το 2002. Σ' αυτό συνέβαλε η μείωση που είχαν τα έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων ανερχόμενα στα 30,5χιλ.ευρώ το 2003 και στα 5,5χιλ.ευρώ το 2004, έναντι 9,2εκ.ευρώ το 2002.

Όπως και οι Χρεωστικοί Τόκοι μειώθηκαν κατά 91,69 ανήλθαν σε 30,9εκ.ευρώ το 2003 και κατά 80,51 ανήλθαν σε 27,1εκ.ευρώ, έναντι 33,7εκ.ευρώ το 2002. Η

μείωση των χρεωστικών τόκων το 2004 οφείλεται τόσο στη μείωση του τραπεζικού δανεισμού λόγω της πώλησης του πλοίου ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ τον Ιανουάριο του 2004 και της ετήσιας πληρωμής των χρεολυσίων όσο και στη επιτυχημένη αναδιάρθρωση των δανειακών υποχρεώσεων της Εταιρείας που μετέτρεψαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε μεσοπρόθεσμες.

Τα Έκτακτα Έσοδα μειώθηκαν στα 4,6εκ.ευρώ το 2003 και στα 3,7εκ.ευρώ το 2004 από 5,2εκ.ευρώ το 2002.

Τα Έκτακτα Έξοδα μειώθηκαν σημαντικά στα 3,3εκ.ευρώ το 2003 και κατά 5,1εκ.ευρώ το 2004, έναντι 35εκ.ευρώ το 2002.

Τα Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων αυξήθηκαν εντυπωσιακά κατά 103,07% σε 3,5εκ.ευρώ το 2003 και κατά 108,2% σε 9,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι -115,9εκ.ευρώ το 2002. Αλλά εμπόδιο είναι το μεγάλο ποσοστό κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων. Όμως η πιστή εφαρμογή της στρατηγικής περιορισμού των δαπανών, ο εξορθολογισμός των δρομολογίων με αποτέλεσμα την αύξηση των πληροτήτων μετά την πώληση δύο πλοίων και η σημαντική μείωση του δανεισμού, ήταν οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν σε θεαματική αύξηση της κερδοφορίας.

5.3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

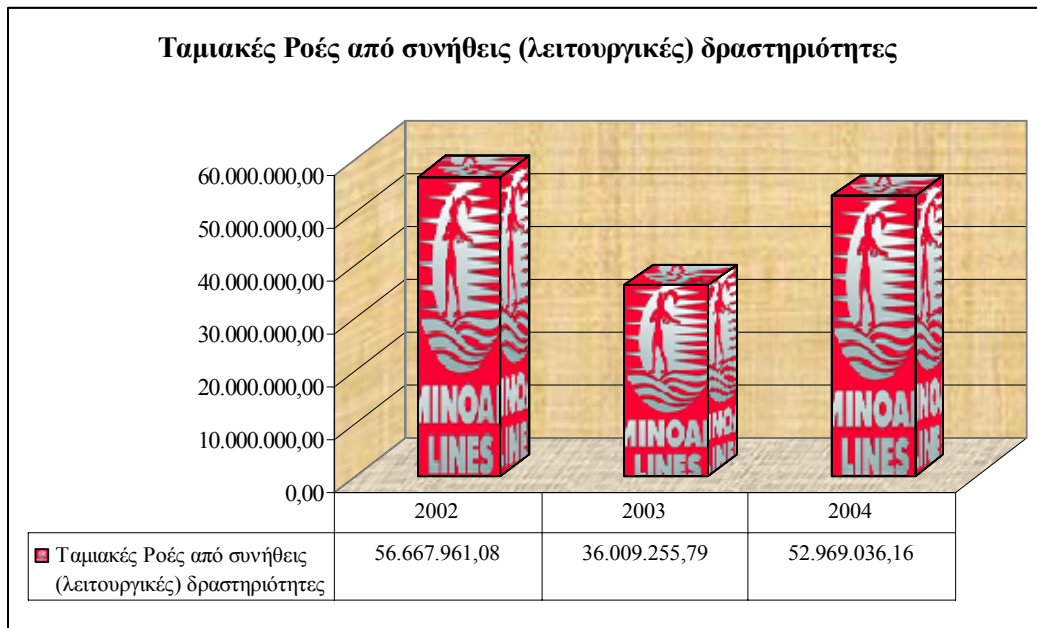
Σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα είναι και τα Κέρδη Προς Διάθεση, όπου το 2003 ήταν 1,5εκ.ευρώ, το 2004 ήταν 7,6εκ.ευρώ, έναντι -246εκ.ευρώ το 2002.

5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΜΙΝΟΑΝ LINES

Από τις ταμειακές ροές όπως αναλύονται στους πίνακες κατά την τριετία 2002-2004 (παράρτημα: πίνακας 7) προκύπτουν τα εξής:

Οι Ταμειακές ροές από συνήθεις λειτουργικές δραστηριότητες μειώνονται το 2003 κατά 36,45% σε 36εκ.ευρώ και το 2004 κατά 6,5% σε 52,9εκ.ευρώ έναντι 56,6εκ.ευρώ το 2002. Παρατηρώντας την κίνηση το 2003, φαίνεται ότι μειώθηκαν οι λειτουργικές δραστηριότητες λόγω της μεγάλης αύξησης που είχαν οι ταμειακές εκροές και κυρίως το κονδύλιο της μείωσης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ποσού 12.628.339,65€, αυτό προέκυψε από την προσπάθεια μείωσης του τραπεζικού δανεισμού και της ενίσχυσης της ρευστότητας. Το 2004 σε σχέση με το 2003 έχουμε

αύξηση των ταμιακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες λόγω της μείωσης των ταμιακών εκροών και συγκεκριμένα της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.5

Ο Δείκτης Επάρκειας Μετρητών (Cash Flow Adequacy Ratio) είναι 0,90. Αυτό σημαίνει ότι για μια απόκλιση της τάξεως του 0,10 η εταιρεία δεν καλύπτει ακριβώς τις χρηματικές της ανάγκες χωρίς την χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης.

Ο δείκτης αυτός μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει επαρκεί μετρητά από τις λειτουργικές δραστηριότητες για να καλύψει κεφαλαιουχικές δαπάνες (κεφαλαιουχικό εξοπλισμό π.χ. μηχανήματα, κτίρια, πάγια και συμμετοχές σε δαπάνες). Επενδύσεις σε αποθέματα. Αυξήσεις σε αποθεματικά και μερίσματα.

Οι Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες αυξήθηκαν κατά 164,85% το 2003 και κατά 152,91% το 2004 σε σχέση με το 2002. Η αύξηση το 2003 οφείλεται στην μεγάλη μείωση των ταμιακών εκροών και συγκεκριμένα του κονδυλίου αγοράς ενσώματων ακινητοποιήσεων, η μεταβολή αυτή προέρχεται από την πώληση του πλοίου ΑΡΙΑΔΝΗ PALACE 1 (Πρώην Ωκεανός). Η μεταβολή το 2004 οφείλεται στην μείωση των ταμιακών εισροών και συγκεκριμένα στην πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων η οποία προέρχεται από την πώληση του πλοίου ΠΡΟΜΗΘΕΑΣ.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες μειώνονται κατά 474,92 το 2003 και κατά 515,1 το 2004 σε σχέση με το 2002. Η μεταβολή αυτή το 2003 οφείλεται στον μηδενισμό των ταμιακών εισροών, συγκεκριμένα των υποχρεώσεων της εταιρείας. Ωστόσο τριπλάσια αύξηση είχαν οι ταμιακές εκροές λόγω της αύξησης του

κονδυλίου μείωσης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ποσού 56.434.625,00€ από 0,00€ το 2002. Η μεταβολή το 2004 οφείλεται στην αύξηση των ταμιακών εισροών και εκροών της εταιρείας.

5.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι αυτό που χρησιμοποιείται για να καλύψει τα έξοδα της μια εταιρεία. Η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι γνωστή ως Κεφάλαιο Κίνησης (Κ.Κ). Το Κ.Κ. δείχνει τα χρηματικά αποθέματα της εταιρείας αν αποπληρωθούν όλα τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και οι βραχυπρόθεσμοι δανεισμοί, αντλούμενα από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα κεφάλια.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ = ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ –
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**



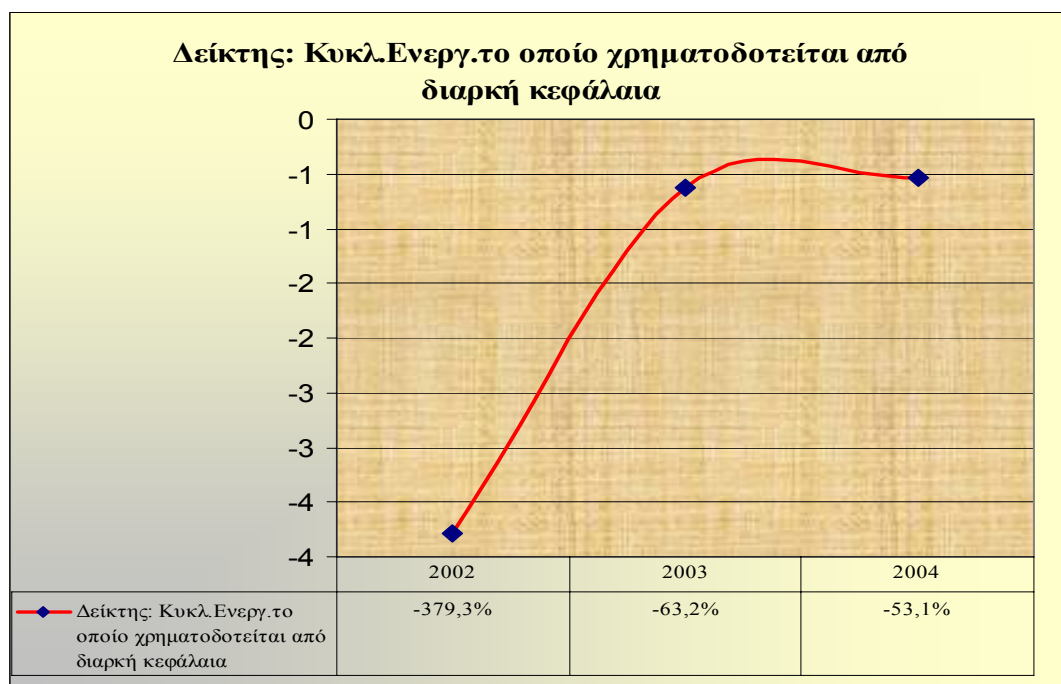
ΓΡΑΦΗΜΑ 5.6

Το κεφάλαιο κίνησης παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αύξηση κατά την τριετία. Αν και αρνητικό το νόμμερο βελτιώνεται η πορεία του. Δεν υπάρχει κάποιος εμπειρικός κανόνας για το ιδανικό ύψος του Κ.Κ, όσο μεγαλύτερο ,τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Η τάση το 2003 είναι 16 , μεγάλη μεταβολή , έτσι δίνει ανάσα στην Μινόαν

να ικανοποιήσει εν μέρει κάποιες υποχρεώσεις της και να παρέχει ευνοϊκότερους όρους πωλήσεων σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Κυκλοφορούν Ενεργητικό το οποίο χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια: Ο δείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας λόγω της στενής σχέσεως του με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας. Καθώς μια ανεπάρκεια ή μια κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης δημιουργεί πτώχευση της συγκεκριμένης εταιρείας. Έτσι το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δείκτης: Κεφάλαιο Κίνησης
Κυκλοφορούν Ενεργητικό



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.7

Όπως φαίνεται στο γράφημα η τιμή του δείκτη το 2004 έχει βελτιωθεί σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Όμως έχει αρνητικό κεφάλαιο με συνέπεια να δημιουργεί πρόβλημα για την επιχείρηση στην περίπτωση που δεν εξευρεθούν τα μέσα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

5.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2002	2003	2004
		1	ΈΜΜΕΣΗΣ Η ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,24
2	ΆΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,22	0,28	0,57
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,07	0,04	0,14
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ Η ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	91,13	88,23	120,26

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2002	2003	2004
		1	ΈΜΜΕΣΗΣ Η ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0
2	ΆΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0	127,3	259,1
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0	57,1	200,0
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ Η ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	100,0	96,8	132,0

Η Ρευστότητα υποδηλώνει την δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέψει τα ενεργητικά της στοιχεία σε διαθέσιμα και να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Δείχνει την ικανότητα βραχυχρόνιας επιβίωσης της εταιρείας.

Από μια πρώτη ματιά της ρευστότητας, δεν είναι ικανοποιητικά τα μεγέθη της αλλά βλέποντας την τάση βελτίωσης στην τριετία 2002-2004, έρχονται ενθαρρυντικά σημάδια για την μελλοντική πορεία της. Κατά την τριετία το κυκλοφορούν της έχει σταθερή πορεία και οι υποχρεώσεις της μειώνονται σημαντικά. Αυτό βελτιώνει πολύ τους αριθμοδείκτες ρευστότητας της. Πιο συγκεκριμένα:



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.8

Η γενική ρευστότητα δείχνει τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης. Αποτελεί ένα δείκτη φερεγγυότητας της επιχείρησης ως προς τους βραχυπρόθεσμους δανειστές ή πιστωτές. Όπως φαίνεται και στο γράφημα 5.8 ο δείκτης αυξάνεται κατά 33,3% ανερχόμενη σε 0,32 το 2003 και κατά 170,8% ανερχόμενη σε 0,65 το 2004, έναντι 0,24 το 2002. Δηλαδή π.χ. το 2004 για 100€ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η Minoan Lines διαθέτει για την εξόφληση της 65€ κυκλοφοριακών στοιχείων. Επειδή η τιμή είναι μικρότερη της μονάδας αυτό σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι περισσότερες από τα κυκλοφορούν στοιχεία. Φαίνεται ότι πιθανόν επέβλεψε να μετατρέψει τα ενεργητικά της στοιχεία σε διαθέσιμα και να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (συγκεκριμένα μείωση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού) γιατί έχει αυξηθεί σε σχέση με το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.9

Όσον αφορά την άμεση ρευστότητα, όπου περιλαμβάνει τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στην τριετία δείχνει ότι δεν επαρκούν λόγω μικρότερου της μονάδας, όμως αυτό σημαίνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι ανεπαρκή για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Αλλά έχει τάση ανόδου και συγκεκριμένα αυξάνεται κατά 27,3% το 2003 σε 0,28 και κατά 159,1% το 2004 σε 0,57, έναντι 0,22 το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.10

Όσον αφορά την ταμειακή ρευστότητα, που δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Συγκεκριμένα όπως φαίνεται από το γράφημα 5.10 οι χαμηλές τιμές που παρουσιάζει η Minoan Lines δείχνει ότι καλύπτει ελάχιστες φορές τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα μετρητά της δηλαδή μειώνεται κατά 57,1 σε 0,04 το 2003 και αυξάνεται κατά 200 σε 0,14 το 2004, έναντι 0,07 το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.11

Και τέλος όσον αφορά το αμυντικό διάστημα ή διάστημα ασφαλείας, το οποίο δείχνει πόσες μέρες μπορούν να κρατήσουν τα διαθέσιμα έξοδα της, δηλαδή, την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες. Διαφαίνεται ευνοϊκή εξέλιξη το 2004 αφού αυξήθηκε κατά 32% σε 120,26 ημέρες ενώ μείωση είχε το 2003 κατά 3,2% σε 88,23 ημέρες, έναντι 91,13 ημερών το 2002. Καλό θα ήταν να είχαν ληφθεί και για τον προσδιορισμό της τρέχουσας κατάστασης και όπως αναφέραμε παραπάνω οι παράγοντες: 1^ο:Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών, 2^ο:Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης από τις τράπεζες, 3^ο:Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχειρήσεως. Διαβάζοντας πιο σφαιρικά τα στοιχεία – δημοσιευμένα της εταιρείας, σιγά – σιγά με σωστή στρατηγική κατεύθυνση αντιμετωπίζει τα προβλήματα ως προς τις υποχρεώσεις της, παρά τους χαμηλούς, και λίγο βελτιωμένους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

5.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	28,23	30,16	31,99
	Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων	4,76	12,1	11,41
2	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	12,92	5,4	5,35
	Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	76,64	67,54	68,26
3	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	6,58	6,76	6,31
	Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών	55,49	54,01	57,84
4	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	89,56	79,64	79,67
5	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	34,08	25,63	21,83

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	100,0	106,8	113,3
	Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων	100,0	254,2	239,7
2	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,0	41,8	41,4
	Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	100,0	88,1	89,1
3	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	100,0	102,7	95,9
	Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών	100,0	97,3	104,2
4	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	100,0	88,9	89,0
5	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	100,0	75,2	64,1

Οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών. (Σχετίζεται με τον χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο με μεγαλύτερη ρευστότητα.) Οι αριθμοδείκτες έχουν καλή πορεία και σχετική τάση βελτίωσης κατά την τριετία. Πιο αναλυτικά:



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.12



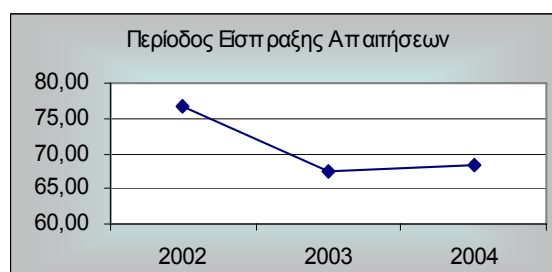
ΓΡΑΦΗΜΑ 5.13

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Κατά το 2003 αυξήθηκε 6,8% σε 30,16 φορές και κατά το 2004 αυξήθηκε κατά 13,3% σε 31,99 φορές το 2004, έναντι 28,23 το 2002. Αυτό λειτουργεί υπέρ της εταιρείας. Έτσι και η Περίοδος Πώλησης των Αποθεμάτων αυξάνεται καθώς αυξάνονται οι φορές που ανακυκλώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Ο Δείκτης αυτός λειτουργεί αντίθετα από τον προηγούμενο και οι μικρότερες τιμές είναι προτιμότερες. Το 2002 τα αποθέματα πωλήθηκαν γρηγορότερα από τα άλλα έτη.

Η περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές τα αποθέματα από την αγορά μέχρι την πώληση τους παρέμειναν στην αποθήκη. Η Minoan Lines είναι παροχής υπηρεσιών και όχι βιομηχανική επιχείρηση και έχει μικρό ποσοστό σε αποθέματα του κυκλοφορούντος ενεργητικού.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.14



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.15

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Μια υψηλή τιμή σημαίνει γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεων δηλαδή αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης. Το 2002 φαίνεται πιο αποτελεσματική δηλαδή δημιούργησε και εισέπραξε τις απαιτήσεις περίπου 13 φορές μέσα στη χρήση. Αλλά στην Περίοδο Είσπραξης Απαιτήσεων (γράφημα 5.15) φαίνεται το 2002 να είναι 76,64 ημέρες. Δηλαδή τις περισσότερες ημέρες αν κοιτάξουμε προσεκτικά τον Ισολογισμό θα δούμε αυξημένες βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχών ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων. Τα επόμενα έτη οι απαιτήσεις μετατρέπονται γρηγορότερα σε ρευστά διαθέσιμα. Η

μεταβολή της το 2003 ήταν κατά 58,2% σε 5,40 φορές και το 2004 ήταν 58,6% σε 5,35 φορές, έναντι 12,92 φορές το 2002.

Έτσι και η Περίοδος Είσπραξης των Απαιτήσεων μειώνεται καθώς μειώνονται οι φορές που ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις μέσα στη χρήση. Παρατηρούμε ότι η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων είναι μικρότερη απ' την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων και αυτό δεν είναι καλό για την εταιρεία, γιατί η χρονική διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη απ' αυτή των υποχρεώσεων δηλαδή πρώτα εξοφλεί και μετά εισπράττει.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.16



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.17

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Αυξήθηκε κατά 2,7% ανερχόμενη σε 6,76 το 2003 και μειώθηκε κατά 4,1% ανερχόμενη σε 6,31 το 2004, έναντι 6,58 το 2002. Έτσι η Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών μένει σε σχετικά σταθερά επίπεδα κατά την τριετία. Σε περίπου 55 ημέρες εξοφλεί τους προμηθευτές της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.18

Ο Λειτουργικός Κύκλος είναι κατά μέσο όρο ο αριθμός των ημερών που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Δείχνει δηλαδή τον χρόνο μετατροπής των εμπορευμάτων σε ρευστά διαθέσιμα. Μειώθηκε κατά 11,1% σε 79,64 ημέρες το 2003 και κατά 35,9% σε 79,67 ημέρες το 2004, έναντι 89,56 το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.19

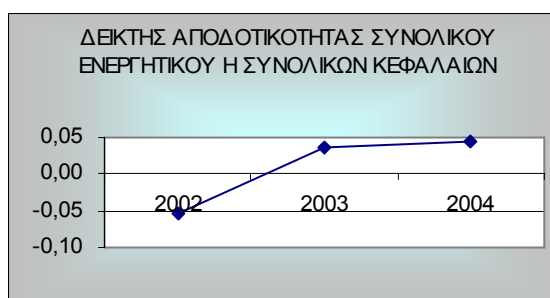
Ο Εμπορικός Κύκλος, είναι ο λειτουργικός κύκλος μείον την Περίοδο Πληρωμής Προμηθευτών η τιμή που έχει η εταιρεία αποτελεί ένδειξη μη αποτελεσματικής διαχείρισης κατά 24,8% σε 25,63 ημέρες το 2003 και μειώνεται κατά 35,9% σε 21,83 ημέρες το 2004, έναντι 34,08 ημέρες το 2002. Όσο μειώνεται τόσο μικρότερες επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται.

5.6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Η ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-0,053	0,036	0,045
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	-0,29	0,17	0,2
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,182	0,21	0,226
2	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-0,29	0,004	0,015
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	-0,48	0,01	0,06
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,18	0,21	0,23
γ.	Χρηματοοικονομική Μόγλευση	3,32	3,84	3,50
3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	30,7%	34,3%	36,5%
4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	-64,6%	1,8%	5,0%

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	2002	2003	2004
1	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Η ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,0	-67,9	-84,9
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	100,0	-58,6	-69,0
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	100,0	115,4	124,2
2	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,0	-1,4	-5,2
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	100,0	-2,1	-12,5
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	100,0	116,7	127,8
γ.	Χρηματοοικονομική Μόγλευση	100,0	115,7	105,4
3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΛΟΣ	100,0	111,8	119,1
4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΛΟΣ	100,0	-2,8	-7,7

Οι αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η μακροχρόνια αποδοτικότητα μιας επιχείρησης δείχνει και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της. Από μια πρώτη ματιά, φαίνεται πως η εταιρεία έχει ευνοϊκή εξέλιξη στην τριετία και έχει βελτιώσει την αρνητική εικόνα του 2002. Πιο συγκεκριμένα:



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.20



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.21



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.22

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού ή Συνολικών Κεφαλαίων (γράφημα 5.20) παρουσίασε σημαντική βελτίωση το 2003 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και κράτησε βελτιωμένη πορεία και το 2004. Δημιούργησε κέρδη. Κατά 167,9% αυξήθηκε και ανήλθε σε 0,036 το 2003 και κατά 184,9% ανερχόμενη στο 0,045 το 2004, έναντι -0,053 το 2002. Δεν είναι σε θέση να παρέχει μεγάλη εξασφάλιση στους επενδυτές της. Ο δείκτης αυτός αποτελείται από τον πολλαπλασιασμό δύο δεικτών και επηρεάζεται από την συμπεριφορά αυτών, έτσι έχουμε: α) της αποδοτικότητας των πωλήσεων και β) της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Όσο αφορά την Αποδοτικότητα Πωλήσεων, δείχνει την ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν κέρδη καθώς βελτιώνεται στην τριετία. Σημαντικό ρόλο παίζει η αύξηση των πωλήσεων και η αύξηση των Καθαρών Κερδών. Ειδικά το 2002 που ήταν αρνητικά ύψους -85.927.168,82 λόγω ότι στα έκτακτα αποτελέσματα στις προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους ήταν 25,6 εκ. όπου αυτά μηδενίστηκαν τα επόμενα έτη. Όσο αφορά τώρα την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που χρησιμοποιεί, δηλαδή δείχνει την ικανότητα των Ενεργητικών στοιχείων να δημιουργούν πωλήσεις. Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του Ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων και παρουσιάζετε μείωση του Ενεργητικού κατά την τριετία 2002-2004.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.23



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.24



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.25



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.26

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησε ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Η πορεία του όπως φαίνεται στο γράφημα 5.23 κατά την τριετία ήταν ανοδική κατά 101,4% αυξημένη σε 0,004 το 2003 και κατά 105,2% σε 0,015 το 2004, έναντι -0,29 το 2002. Καθοριστικός παράγοντας της αρνητικής εικόνας του 2002 ήταν τα αυξημένα λειτουργικά έξοδα που επηρέαζε τα καθαρά κέρδη προ φόρων. Ο δείκτης αποτελείται από τον πολλαπλασιασμό τριών δεικτών: α) της αποδοτικότητας των πωλήσεων, β) κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού και γ) χρηματοοικονομικής μόχλευσης.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.27

Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτό Κέρδος δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Αυξήθηκε κατά 11,8% ανερχόμενο σε 34,3% το 2003 και κατά 19,1% ανερχόμενο σε 36,5% το 2004, έναντι 30,7% το 2002. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στην αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης και κυρίως του συντελεστή της αύξησης των καυσίμων αν και υπήρξε αύξηση των πωλήσεων.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.28

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους δείχνει το ποσοστό του Καθαρού Κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Το Ποσοστό Κέρδους αυξήθηκε κατά -102,8% ανερχόμενο σε 1,8% το 2003 και κατά 107,7% ανερχόμενο σε 5% το 2004, έναντι -64,6% το 2002. Το 2002 η οικονομική κατάσταση είχε αρνητικά Καθαρά Κέρδη λόγω κυρίως αυξημένων προβλέψεων υποτιμήσεως, συμμετοχών και χρεογράφων και προβλέψεων για έκτακτους κινδύνους. Αυτά μειώθηκαν αισθητά και με την αύξηση των πωλήσεων βελτίωσαν το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.

5.6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
Α.Α		2002	2003	2004
1	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	4,02	3,66	3,35
2	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,74	0,72	0,69
3	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,96	2,63	2,31
4	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,01	2,31	1,96
5	ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΚΕΡΔΗ	-1,55	1,07	1,39

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				
Α.Α		2002	2003	2004
1	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	100,0	91,0	83,3
2	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	97,3	93,2
3	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	88,9	78,0
4	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	114,9	97,5
5	ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΚΕΡΔΗ	100,0	-69,0	-89,7

Οι Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων ή αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, δείχνουν την μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές. Από μια πρώτη ματιά φαίνεται ότι η εταιρεία δεν έχει οικονομική αυτονομία, δηλαδή είναι έντονα εξαρτημένη από τα ξένα κεφάλαια και μάλιστα ύψους 49,9 – 63,2 – 58,2 μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έναντι συνόλου παθητικού. Παρατηρείται τάση βελτίωσης στις τιμές των δεικτών της που πιθανόν έχει στρατηγική για την αντιμετώπιση των προβλημάτων της.

Πιο συγκεκριμένα:



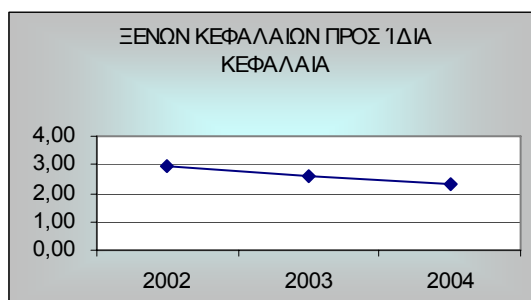
ΓΡΑΦΗΜΑ 5.29

Ο Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης δείχνει τη σχέση μεταξύ συνόλου ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή πόσες φορές το σύνολο του ενεργητικού καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Όπως φαίνεται στο γράφημα 5.29 ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός της μονάδας και αυτό αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας. Κατά την χρήση 2003 μειώνεται κατά 9% σε 3,66 λόγω αύξησης της αξίας του ενεργητικού και κατά 16,7% σε 3,35 το 2004, έναντι 4,02 το 2002, χωρίς να εξαλείφει τον κίνδυνο.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.30

Ο Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια κατά την τριετία μειώνεται σε 0,72 το 2003. σε 0,69 το 2004, έναντι 0,74 το 2002. Οι τιμές είναι υψηλές διότι δανείζεται για να κάνει επενδύσεις. Αυτό δείχνει την προστασία των πιστωτών από τα κεφάλαια της επιχείρησης, άρα αυξάνει την ικανότητα δανεισμού αυτής. Κύριο σημείο ήταν η μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού από το 2002 στο 2003.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.31

Ο Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει τον βαθμό προστασίας των πιστωτών από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Κατά την τριετία έχει καθοδική τάση. Μειώνεται κατά 11,1% σε 2,63 το 2003 και κατά 22% σε 2,31 το 2004, έναντι 2,96 το 2002. Όσο μικρότερο είναι το νούμερο τόσο πιο εξασφαλισμένοι είναι οι δανειστές της. Τα νούμερο γύρω στο 2-3 φανερώνει κινδύνους για τους πιστωτές της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.32

Ο δείκτης των Μακροχρόνιων Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει τι ποσοστό των ιδίων αποτελούν τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια. Αυξήθηκε κατά 14,9% ανερχόμενες σε 2,31 το 2003 και μειώθηκε κατά 2,5% ανερχόμενο σε 1,96, έναντι 2,01 το 2002. Το 2003 αυξήθηκε λόγω της αύξησης του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (είναι το μεγάλο ποσοστό των δανείων που έχει η εταιρεία).

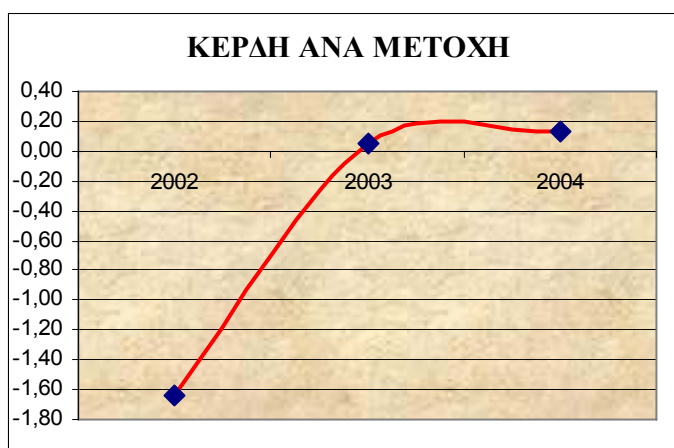


ΓΡΑΦΗΜΑ 5.33

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων με Κέρδη δείχνει πόσες φορές οι τόκοι της χρήσης καλύπτονται από την κερδοφορία της επιχείρησης. Το 2002 είχε πολύ άσχημη εικόνα, αλλά ευνοϊκή ήταν η εξέλιξη στις επόμενες χρήσεις λόγω αύξησης των κερδών. Κατά 169% αυξήθηκε σε 1,07 το 2003 και κατά 189,7% σε 1,39 το 2004, έναντι -1,55 το 2002.

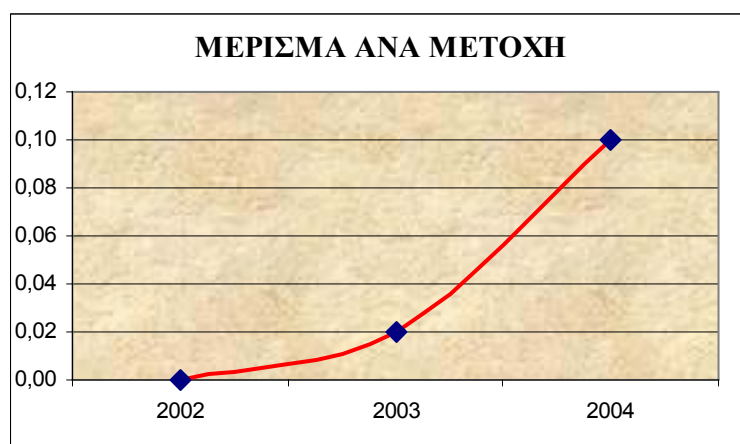
5.6.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ

Α.Α	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2002	2003	2004
		1	ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	-1,64
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,00	0,02	0,10
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	0,00%	1,02%	5,21%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	0,00%	39,83%	74,58%
5	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,00	0,59	2,93
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	4,20	3,39	3,41
7	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,42	0,45	0,57
8	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)	-0,66	39,04	14,32
9	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,00%	3,39%	3,41%



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.34

Ο αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Όπως φαίνεται το κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μια μετοχή το 2004 είναι 0,13€. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.35

Ο αριθμοδείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή δείχνει το μέρισμα (εισόδημα) που πραγματικά εισπράττουν οι μέτοχοι από τα κέρδη της εταιρείας και εκφράζει την πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία όσον αφορά τα μερίσματα.

Η πολιτική της MINOAN LINES μπορούμε να πούμε πως είναι πολύ καλή, αν και το 2002 δεν είχε μέρισμα γιατί η εταιρεία δεν παρουσίασε κέρδη, το 2003 όμως με κέρδη που έχει από κάθε μετοχή δίνει μέρισμα, δηλαδή στις 0.05€ κερδών ανά μετοχή, οι μέτοχοι λαμβάνουν 0.02€ και το 2004 ακόμη καλύτερα στα 0,13 κερδών ανά μετοχή οι μέτοχοι λάμβαναν 0,10.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.36

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους. Δηλαδή, το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή

τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση, τόσο καλύτερη θεωρείται μια μετοχή, όταν οι υπόλοιποι παράγοντες είναι ίδιοι. Το ύψος της μερισματικής απόδοσης ενδιαφέρει κυρίως τους μακροπρόθεσμους επενδυτές, οι οποίοι πέρα από τη σταδιακή αύξηση της τιμής της μετοχής που αναμένουν, θα έχουν και ένα επιπλέον εισόδημα από την διανομή μερισμάτων. Επίσης συνήθως όσο υψηλότερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο μικρότερα περιθώρια πτώσης της τιμής της μετοχής υπάρχουν.

Η απόδοση που έχουν οι επενδυτές – μέτοχοι από την επένδυση τους με βάση το μέρισμα που τους καταβάλλεται από την εταιρεία Minoan Lines το 2004 είναι 5.21%. Η μεταβολή της μερισματικής απόδοσης 411 από το 2003.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.37

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών δείχνει το ποσοστό από τα καθαρά κέρδη που διανέμονται στους μετόχους ως μέρισμα. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Το 2002 δεν είχε διότι δεν υπήρχαν κέρδη όπως προαναφέραμε. Το 2004 αυξήθηκε κατά 87% και ανήλθε σε 74,58% έναντι 39,83 % το 2003. Δεν είναι συντηρητική δηλαδή σταθερή η πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.38

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση που έχουν τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τα κέρδη που δίνονται ως μέρισμα στους επενδυτές – μετόχους είναι ίσο για το 2004 με 2,93% έναντι 0,59 το 2003.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.39

Δείχνει το ποσό των Ιδίων Κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε μια μετοχή. Επίσης μας δείχνει το ποσό που θα αντιστοιχούσε σε κάθε μια μετοχή της εταιρείας σε περίπτωση ρευστοποίησης της με βάση τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό. Η εσωτερική αξία μειώθηκε κατά την τριετία, 2003 μειώθηκε κατά 19,29% και ανήλθε σε 3,39 και το 2004 κατά 18,81% και ανήλθε σε 3,41 έναντι 4,20 το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.40

Δείχνει την μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική αξία. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο φθηνότερη θεωρείται η τιμή της συγκεκριμένης μετοχής. Όπως φαίνεται από το γράφημα 5.40 η μετοχή αυξάνεται λίγο στην τριετία αλλά παραμένει υποτιμημένη.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.41

Έτος	2002	2003	2004
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (P)	1,08	1,96	1,92
Δ%	-	81,48%	2,04%
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (E)	-1,64	0,05	0,13
Δ%	-	3,07%	67,05%
P/E	-0,66	39,04	14,32

Ο αριθμοδείκτης P/E μας δείχνει την τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής για να αγοράσει μετοχές εισαγόμενες στο χρηματιστήριο (να αγοράσουν ή να πουλήσουν). Όπως φαίνεται στο γράφημα 5.41 το 2004 η τιμή του δείκτη μειώνεται σε 14,32 από 39,04, άρα φαίνεται ότι είναι πιο υποτιμημένη το 2004 σε σχέση με το 2003. Αυτό οφείλεται στην αύξηση 67,05% των κερδών ανά μετοχή. Ωστόσο παρατηρείται ότι το 2002 ήταν αρνητική η τιμή του δείκτη, διότι η εταιρεία είχε παρουσιάσει ζημιά.

Αξίζει να αναφερθούμε λίγο περισσότερο στον δείκτη αυτόν. Έτσι λοιπόν θεωρητικά λέγεται ότι όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή, ενώ όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή.

Ο δείκτης P/E ως κριτήριο επενδυτικής συμπεριφοράς:

Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται από πολλούς αναλυτές ως το βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασιστεί εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη, διότι έχει χαμηλό P/E, οπότε πρέπει να αγοραστεί, ή αν είναι υπερτιμημένη, διότι έχει υψηλό P/E, οπότε πρέπει να πουληθεί. Επίσης, πολλοί αναλυτές εξετάζουν το ιστορικό ανώτατο και κατώτατο P/E των μετοχών και όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει στο κατώτερο ιστορικό σημείο, συνιστούν αγορά της μετοχής, διότι συμπεραίνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη, οπότε αναμένεται η τιμή της να αυξηθεί. Αντίθετα, όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει το ανώτατο ιστορικό σημείο, συνιστούν πώληση της μετοχής, διότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη, οπότε η τιμή της αναμένεται ότι θα μειωθεί.

Η επιλογή των μετοχών με μοναδικό κριτήριο το P/E οδηγεί πολλές φορές σε εσφαλμένη επιλογή μετοχών.

Συγκεκριμένα:

Ο επενδυτής δεν πρέπει να αγοράζει μια μετοχή αποκλειστικά και μόνο επειδή ο δείκτης P/E είναι χαμηλός. Υπάρχουν βάσιμοι λόγοι, για τους οποίους ο δείκτης αυτός είναι χαμηλός. Συνήθως πρόκειται για εταιρίες πρωτικής πορείας κερδών χωρίς προοπτικές αναστροφής. Αντίθετα, ο επενδυτής δεν πρέπει να πουλήσει μια μετοχή με μόνο λόγο το ότι ο δείκτης P/E είναι υψηλός.

Και εδώ, συνήθως, υπάρχουν βάσιμοι λόγοι, για τους οποίους ο δείκτης P/E είναι υψηλός. Πρόκειται για ορισμένες δυναμικές αναπτυξιακές εταιρείες που διαθέτουν σύγχρονη τεχνολογία και τεχνογνωσία και παράγουν νέα προϊόντα με ευνοϊκές προοπτικές του κλάδου.

Συνεπώς, ο επενδυτής δεν πρέπει να αγοράζει μια μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει χαμηλό P/E, ούτε να πουλάει μία μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει υψηλό P/E.

Συμπεραίνεται ότι ο δείκτης P/E δεν πρέπει να χρησιμοποιείται ως μοναδικό κριτήριο για την επιλογή των μετοχών, αλλά πρέπει να συνδυάζεται ταυτόχρονα και με άλλα κριτήρια, όπως π.χ. κέρδη ανά μετοχή, δυναμικότητα της εταιρείας για ανάπτυξη, προοπτικές του κλάδου κ.λ.π. Αν δεν ληφθούν υπόψη και άλλα κριτήρια, ο δείκτης P/E από μόνος του, μπορεί να οδηγήσει σε εσφαλμένη επιλογή μετοχών.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5.42

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης μετοχής δείχνει τη σχέση μερίσματος ανά μετοχή και χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, δηλαδή την απόδοση σε μέρισμα της μετοχής μιας επιχείρησης. Η μερισματική απόδοση παρουσίασε αύξηση κατά 290 και ανήλθε στα 5,15% το 2004 έναντι 1,32% το 2003.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές.

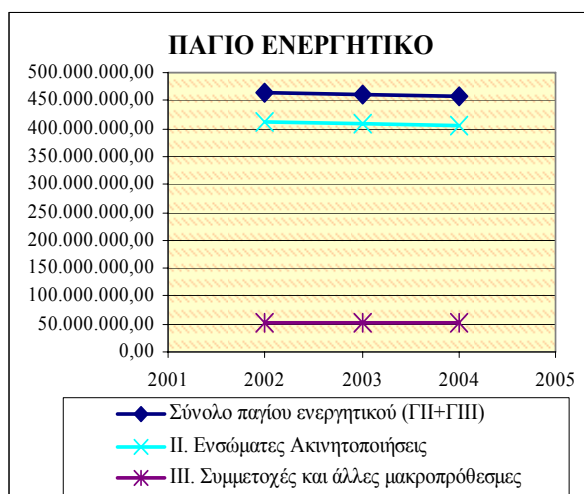
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΡΗΤΗΣ

6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Από μια πρώτη ματιά στον ισολογισμό της εταιρείας της Ανώνυμης Ναυτιλιακής Εταιρείας Κρήτης ΑΕ (παράρτημα, πίνακας 8) ως εξωτερικοί αναλυτές, παρατηρούμε τα πιο βασικά σημεία, τα οποία καλούμαστε στη συνέχεια με τις επόμενες αναλύσεις να καταλάβουμε τι την επηρεάζει στις κινήσεις που κάνει. Αξίζει να αναφέρουμε ότι όλες οι λογιστικές καταστάσεις είναι ελεγμένες από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και τηρούνται σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

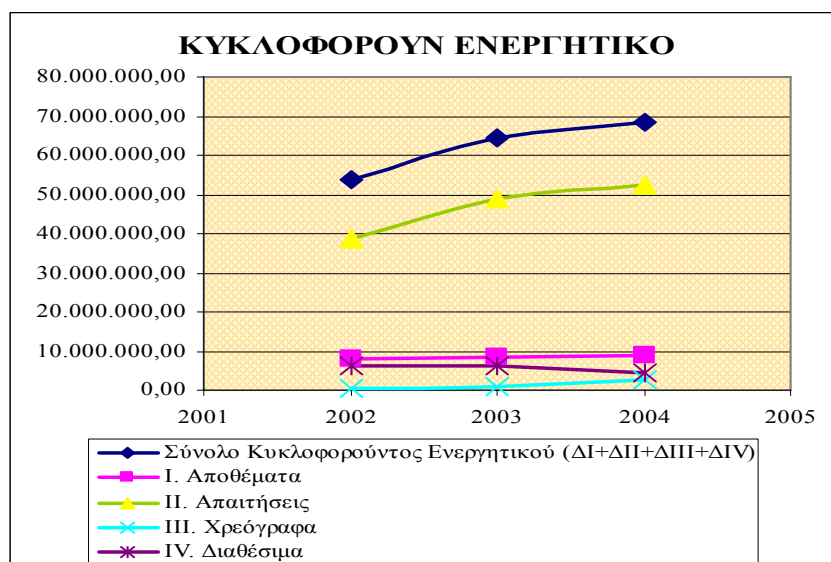
Το σύνολο του Παγίου Ενεργητικού από το 2002 έως το 2004 ανέρχεται αντίστοιχα: 465.372.566,86€ - 460.551.992,97€ - 458.140.604,25€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.1

Παρατηρείται μείωση στην τριετία, οφείλεται κυρίως στην μείωση των ενσώματων ακινητοποιήσεων και συγκεκριμένα των πλοίων. Μείωση παρουσίασαν και τα έξοδα εγκαταστάσεων. Το Πάγιο Ενεργητικό αποτελείται από τις ενσώματες τις ασώματες ακινητοποιήσεις και τις συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις.

Στο Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης από το 2002 έως το 2004 ανέρχεται αντίστοιχα σε 538.665.234,67€ – 542.835.231,38€ – 540.060.541,83€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.2

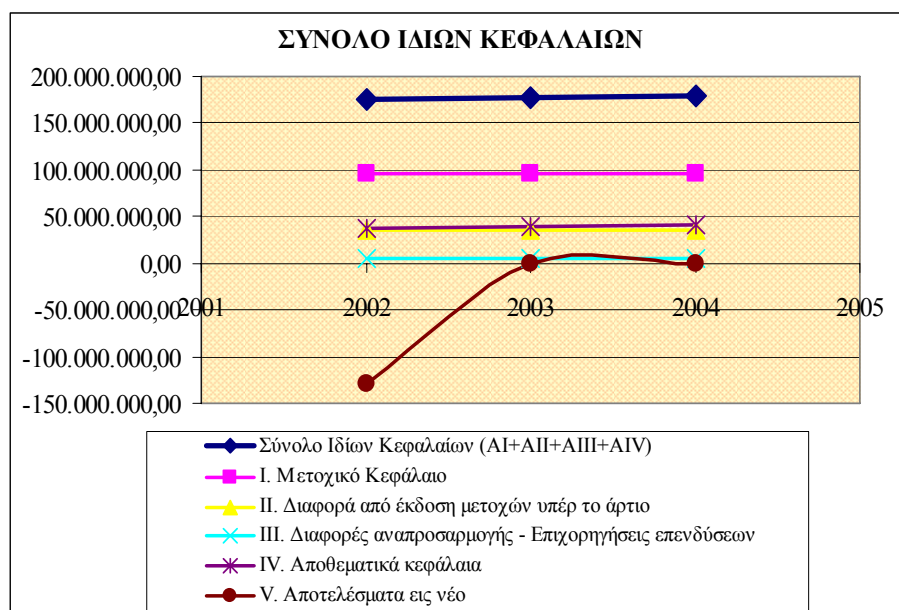
Παρατηρείται μια αυξομείωση στην τριετία 2002-2004. Τα στοιχεία που την συντελούν έχουν την εξής πορεία: Τα αποθέματα τα οποία είναι εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα υλικά, ανταλλακτικά κλπ αυξάνονται σε κάθε χρήση. Οι απαιτήσεις όπου περιλαμβάνουν, τα πρακτορεία – πελάτες επιταγές εισπρακτέες. Απαιτήσεις για απώλειες που ενδέχεται να προκύψουν από γραμμάτια και επιταγές σε καθυστέρηση και σε επισφαλείς – επίδικους πελάτες και χρεώστες. Οι απαιτήσεις λοιπόν αυξάνονται στην τριετία με έμφαση αύξησης πρακτορεία – πελάτες και επιταγές εισπρακτέες. Τα χρεόγραφα όπου περιλαμβάνουν μετοχές και ίδιες μετοχές αυξάνονται επίσης σε κάθε χρήση. Ειδικά οι ίδιες μετοχές. Και τέλος τα Διαθέσιμα όπου είναι το ταμείο και οι καταθέσεις όψεως και προθεσμίας παρουσιάζουν μείωση στην τριετία 2002-2004.

Οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού παρουσιάζουν μεγάλη αυξομείωση στην τριετία.

Τα Έξοδα Εγκατάστασης, το Πάγιο Ενεργητικό, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό και οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού κάνουν το Γενικό Σύνολο του Ενεργητικού.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ANEK LINES κατά την τριετία 2002-2004 παρουσιάζει μικρή αύξηση σε κάθε χρήση. Βλέπουμε αντίστοιχα: 175.860.243,30€ – 176.517.054,97€ – 179.141.267,37€.

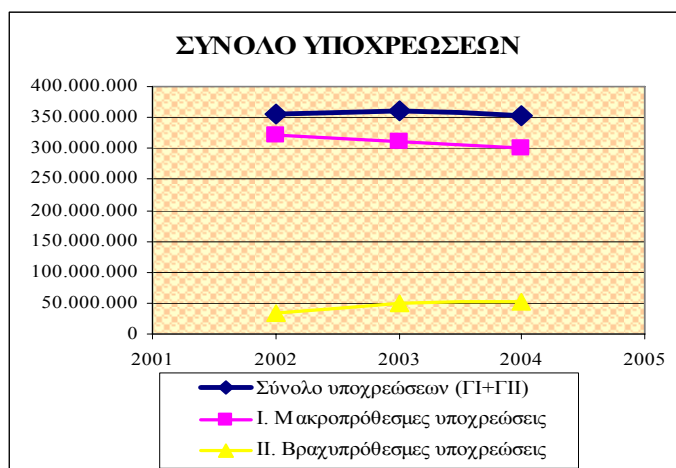


ΓΡΑΦΗΜΑ 6.3

Τα στοιχεία που το συντελούν κινήθηκαν ως εξής: το Καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο είναι σταθερό κατά την τριετία 2002-2004, όπως και η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Οι Διαφορές – Αναπροσαρμογές – Επιχορηγήσεις επενδύσεων παρουσίασαν μικρή αυξομείωση και τέλος τα Αποθεματικά Κεφάλαια αυξήθηκαν σε κάθε χρήση κυρίως το 2004 αύξηση είχαν τα αποθεματικά για τις ίδιες μετοχές.

Οι προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα, παρουσιάζουν αύξηση στην τριετία 2002 – 2004 αντίστοιχα: 1,6εκ€ – 2εκ€ – 3,3εκ€. Το 2003 περιλάμβανε κυρίως προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία. Και το 2004 εκτός τις κυρίως προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού είχε και πρόβλεψη που αφορούσε πιθανές επιβαρύνσεις από καθυστέρηση έκδοσης εκκαθαρίσεων Ν. Α..Τ.

Οι Υποχρεώσεις κατά την τριετία 2002-2004, ανέρχονται αντίστοιχα:
355.924.048,34€ – 361.686.190,25€ – 352.972.164,53€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.4

Παρατηρείται αυξομείωση, πιο συγκεκριμένα:

Ο Μακροπρόθεσμος Δανεισμός της οποίας αφορά δάνεια τραπεζών που έχουν συναφθεί για τη χρηματοδότηση των πλοίων. Μειώνεται κατά την τριετία λόγω της αναδιάρθρωσης των δανειακών της υποχρεώσεων.

Οι βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις αυξάνονται κατά την τριετία 2002 – 2004 αντίστοιχα: 34,4εκ – 50,3εκ – 52,8εκ. Τα στοιχεία που τις συντελούν και είχαν μεγάλη μεταβολή ήταν: οι Προμηθευτές, οι Τράπεζες λόγω Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, οι Ασφαλιστικοί Οργανισμοί (αφορούν σε εισφορές πληρωμάτων των πλοίων και σε εισφορές προς το ΙΚΑ και λοιπά ταμεία κυρίας και επικουρικής ασφάλισης).

Το 2004 μείωση είχαν οι πιστωτές διάφοροι, δηλαδή οι οφειλόμενες υποχρεώσεις – αμοιβές προσωπικού μηνός Δεκεμβρίου (που εξοφλήθηκαν αρχές Ιανουαρίου) και άδειας, προκαταβολές πελατών, δικαιώματα τρίτων (NAT . ΟΛΠ, λεμβουχικά, επίνανλος) και λοιπές υποχρεώσεις.

Οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί του Παθητικού αυξομειώνονται στην τριετία.

6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

6.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Από την κατάσταση κοινού μεγέθους του ισολογισμού (παράρτημα, πίνακας 10.) μπορούμε να κάνουμε τις εξής διαπιστώσεις:

Η εταιρεία ANEK LINES χαρακτηρίζεται ως μονάδα πάγιων στοιχείων, αφού τα ποσοστά των πάγιων στοιχείων της (αντίστοιχα στη τριετία 76,5% - 75,1% - 75%) είναι μεγαλύτερα από εκείνα των κυκλοφοριακών στοιχείων (αντίστοιχα στην τριετία 10% - 11,9% - 12,7%) . Το γεγονός αυτό δεν είναι ευνοϊκό για την εταιρεία . Το 2004 έχει μικρή μείωση του ποσοστού των πάγιων στοιχείων και έχει αυξήσει το ποσοστό των κυκλοφορούντων στοιχείων.

Παρατηρώντας τα ποσοστά των στοιχείων των Ιδίων Κεφαλαίων που ανέρχονται κατά την τριετία αντίστοιχα 32,6% - 32,5% - 33,3%. Βλέπουμε πως η ANEK LINES δεν καλύπτει τα πάγια της μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτό αποτελεί πρόβλημα για την εταιρεία γιατί δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει με τα Ίδια Κεφάλαια το Κυκλοφορούν Ενεργητικό αφού χρησιμοποιεί μόνο το πάγιο Ενεργητικό αυτής. Αυτό δείχνει κακή κεφαλαιακή διάρθρωση όμως έχει καταφύγει σε μακροπρόθεσμο δανεισμό για να καλύψει τις χρηματοοικονομικές της ανάγκες. Πιο συγκεκριμένα :

Ο τρόπος χρηματοδότησης φαίνεται από την σχέση:

$\text{Πάγιο Ενεργητικό} < \text{Άθροισμα Διαρκών Κεφαλαίων (Ίδια Κεφ.+Μακρ.Υποχρ.)}$

Το ποσοστό συμμετοχής του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού στο σύνολο του Ενεργητικού αυξήθηκε κατά την τριετία αντίστοιχα 10 – 11,9% - 12,7%. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την πτωτική πορεία των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της έχει ως αποτέλεσμα να βελτιωθεί η ρευστότητα της .

Για να υπάρχει καλή ρευστότητα θα πρέπει να ισχύει η σχέση :

$\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμα} > \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$
--

Η σχέση αυτή ισχύει κατά την τριετία 2002-2004, άρα πρέπει να έχει κάνει τις σωστές επενδύσεις και να μπορεί να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όπως φαίνεται μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις π.χ. το 2004 Διαθέτει 12,7% Κυκλοφορούν Ενεργητικό για την κάλυψη 9,8% βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Η ρευστότητα της είναι καλή και βελτιωμένη άρα και η χρηματοοικονομική θέση της ANEK LINES από βραχυχρόνια σκοπιά είναι καλή.

Το Ίδιο Κεφάλαιο κατά την τριετία 2002-2004 παρουσιάζει μικρή αύξηση, αντίστοιχα είναι: 32,6% - 32,5% - 33,3%. Όπως είδαμε και προηγουμένως εξαρτάται από μακροπρόθεσμο δανεισμό. Δεν έχει οικονομική αυτονομία. Μέχρι ένα όριο εξασφαλίζει τους πιστωτές της από τα ίδια κεφάλαια και σιγά-σιγά με την αναδιάρθρωση των δανείων θα ενισχύσει την χρηματοοικονομική της θέση από μακροχρόνια σκοπιά.

6.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Έπειτα από την προσεκτική μελέτη της κατάστασης κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσεως (παράρτημα, πίνακας 11) μπορούμε να κάνουμε τις εξής παρατηρήσεις:

Η δομή των αποτελεσμάτων χρήσης σε μικτά κέρδη, σε μερικά κέρδη εκμετάλλευσης, σε ολικά κέρδη εκμετάλλευσης, σε καθαρά κέρδη χρήσης προ φόρων, δεν εξελίχθηκε ευνοϊκά για όλες αυτές τις κατηγορίες και το ποσοστό τους πάνω στις πωλήσεις παρουσίασε πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα το Κόστος Εκμετάλλευσης Πλοίων (που περιλαμβάνει αμοιβές και έξοδα πληρωμάτων, τα καύσιμα και τα λιπαντικά, οι επισκευές και οι συντηρήσεις πλοίων, τα έξοδα λιμένων, τα ασφάλιστρα και το κόστος πωληθέντων τροφίμων – ποτών και εμπορευμάτων) αυξήθηκε κατά την τριετία.

Κατά συνέπεια τα Μικτά Κέρδη εκμετάλλευσης μειώθηκαν. Όπως φαίνεται μείωση είχαν και οι χρεωστικοί τόκοι, ως αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας (των τόκων και εξόδων μακροπρόθεσμων δανείων.)

Τα Καθαρά αποτελέσματα Χρήσης προ φόρων στην τριετία ήταν αντίστοιχα 4,4 – 2,4 – 2,4 σε σχέση με τις πωλήσεις. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων (καύσιμα – συντήρηση πλοίων).

6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ

6.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Από τις καταστάσεις των δεικτών τάσεως του ισολογισμού (παράρτημα, πίνακας 12.) παρατηρούμε ότι:

Τα έξοδα εγκαταστάσεως παρουσιάζουν μείωση κατά 9,4% και ανήλθαν σε 17,7 εκ.€ το 2003 και κατά 32,1% σε 13,3 εκ. € το 2004, έναντι 19,6 εκ. € που ήταν το 2002.

Το Πάγιο Ενεργητικό έχει μια σχετικά σταθερή πορεία στην τριετία, μειώθηκε κατά 1% και ανήλθε σε 460εκ.ευρώ το 2003 και κατά 1,6% και ανήλθε σε 458εκ.ευρώ το 2004, έναντι 465εκ.ευρώ το 2002, όπως δείχνουν οι δείκτες τάσεως. Πιο συγκεκριμένα:

Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις μειώνονται κατά 1,1% και ανήλθαν σε 407εκ.ευρώ το 2003 και κατά 1,8% το 2004 σε 404,9εκ.ευρώ, έναντι 412εκ.ευρώ το 2002 και συγκεκριμένα την μεταβολή την επηρέασαν τα πλοία λόγω αναβάθμισης.

Έπειτα μικρή μείωση έχουμε και στις Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις κατά 0,2% και ανήλθαν σε 53,145εκ.ευρώ το 2003 και κατά 0,02% σε 53,232εκ.ευρώ το 2004, έναντι 53,243εκ.ευρώ το 2002.

Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό έχει ανοδική πορεία, αυξήθηκε κατά 20,1% και ανέρχεται στα 64,4εκ. το 2003 και κατά 27,8% στα 68,5εκ.ευρώ το 2004 έναντι 53,6εκ. το 2002. Από το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες αυξήθηκαν κατά 46,16% το 2003 και κατά 53,55% το 2004 έναντι 100 το 2002. Από το Κεφάλαιο Κίνησης Κ.Κ=Κ.Ε-Β.Υ όπου είναι θετικό κατά την τριετία διαπιστώνουμε ότι η ρευστότητα της θα είναι πάνω από τη μονάδα.

Αναλυτικότερα, η μεταβολή των αποθεμάτων ήταν 105,7 σε 8,5εκ. το 2003 και 112 σε 9εκ. το 2004, έναντι 8εκ.ευρώ το 2002.

Οι απαιτήσεις εμφάνισαν άνοδο. Όσον αφορά τους Πελάτες υπήρξε αυξομείωση κατά την τριετία, συγκεκριμένα κατά 21,3% και ανήλθαν στους 19εκ.ευρώ το 2003 και κατά 13,2% το 2004 ανερχόμενοι στα 18εκ. το 2004, έναντι 15,9εκ.ευρώ το 2002. Η μείωση του έτους 2004 οφείλεται στην μειωμένη τουριστική κίνηση παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις που υπήρχαν λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων.

Αύξηση είχαμε στις Επιταγές Εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου και στις Τράπεζες για είσπραξη). Κατά 30,9% ανερχόμενες σε 25,8εκ.ευρώ το 2003 και κατά 58,4% ανερχόμενες στα 31,3εκ.ευρώ το 2004, έναντι 19,7εκ.ευρώ το 2002.

Οι επιταγές σε καθυστέρηση εξαλείφθηκαν μετά το 2002.

Μικρή αύξηση παρουσίασαν κατά την τριετία και οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις. Ωστόσο αύξηση είχαν οι Επισφαλείς – Επίδικοι Πελάτες κατά 876,5% το 2003 και κατά 1269,8% το 2004. Οι Χρεώστες Διάφοροι αυξάνονται κατά 296 ανερχόμενοι σε 2,1εκ.ευρώ το 2003 και κατά 166,7 ανερχόμενοι σε 1,2εκ.ευρώ, έναντι 735χιλ.ευρώ.το 2002.

Τα Χρεόγραφα της εταιρείας αυξάνονται κατά 43,8% ανερχόμενα σε 881χιλ.ευρώ το 2003 και κατά 316,5 ανερχόμενα σε 2,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι 612,8χιλ.ευρώ το 2004. Ως συνέπεια της αύξησης των ιδίων μετοχών.

Και τέλος τα διαθέσιμα μειώθηκαν στην τριετία και συγκεκριμένα κατά 3,8% ανερχόμενα σε 6,1εκ.ευρώ το 2003 και κατά 30,2% ανερχόμενα σε 4,4εκ.ευρώ το 2004, έναντι 6,4εκ.ευρώ το 2002.

Το Γενικό Σύνολο του Ενεργητικού παρουσίασε μικρή αυξομείωση κατά την τριετία, κατά 0,8% το 2003 σε 542,8εκ.ευρώ και κατά 0,3% το 2004 σε 540εκ.ευρώ έναντι 538,6εκ.ευρώ του 2002.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Το Μετοχικό Κεφάλαιο παραμένει σταθερό κατά την τριετία 2002-2004.

Μικρή αύξηση παρουσιάζουν τα αποθεματικά κεφάλαια. Έτσι το Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων έχει αύξηση κατά 0,37% ανερχόμενο σε 176,5εκ.ευρώ το 2003 και κατά 1,87% ανερχόμενο σε 179,1εκ.ευρώ το 2004, έναντι 175,8εκ.ευρώ το 2002. Η μικρή αυτή αύξηση οφείλεται στην βελτίωση της κερδοφορίας.

Οι Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα αυξήθηκαν κατά 22,01% ανερχόμενες στα 2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 98,67% ανερχόμενες στα 3,3εκ.το 2004, έναντι 1,6εκ.ευρώ το 2002.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις της η εταιρεία παρουσίασε αυξομείωση, η μεταβολή ήταν κατά 1,62% σε 361,6εκ.ευρώ το 2003 και κατά 0,8% σε 352,9εκ.ευρώ το 2004, έναντι 355,9εκ.ευρώ το 2002. Πιο συγκεκριμένα, οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 3,2% ανήλθαν σε 311,3εκ.ευρώ το 2003 και κατά 6,7% ανήλθαν σε 300εκ. το 2004, έναντι 3211,4εκ.ευρώ το 2002. Η μείωση του

Μακροπρόθεσμου Τραπεζικού Δανεισμού βοηθάει την αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας των καθαρών κερδών και των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις έχουν άνοδο κατά 46,16% ανερχόμενες στα 50,3εκ.ευρώ το 2003 και κατά 53,55% ανερχόμενες στα 52,8εκ.ευρώ το 2004, έναντι 34,4εκ.ευρώ το 2002.

Οι Προμηθευτές αυξήθηκαν από 10,7εκ.ευρώ το 2002 σε 14,7εκ.ευρώ το 2003 και σε 16,5εκ.ευρώ το 2004.

Η αύξηση έγινε στις Τράπεζες σε λογαριασμό Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κατά 12,69% ανερχόμενες στα 3,2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 128,67% ανερχόμενες σε 6,6εκ.ευρώ το 2004, έναντι 2,9εκ.ευρώ το 2002.

Το Γενικό Σύνολο Παθητικού ήταν σε σταθερά επίπεδα στην τριετία. Αυξήθηκε κατά 0,77% σε 542,8 το 2003, και μειώθηκε κατά 0,2% σε 537,3εκ.ευρώ το 2004, έναντι 538,6 το 2002.

6.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Από προσεκτική μελέτη του πίνακα δεικτών τάσεως των αποτελεσμάτων χρήσεως της Anek Lines κατά την τριετία 2002-2004 (παράρτημα, πίνακας 13) μπορούμε να πούμε ότι:

Αξίζει από την αρχή να σημειωθεί η εποχικότητα του κύκλου εργασιών. Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα των πωλήσεων. Η διακίνηση επιβατών και Ι.Χ. επιβατηγών οχημάτων λόγω της τουριστικής κίνησης είναι ιδιαίτερα αυξημένη κατά τους θερινούς μήνες καθώς και τις εορταστικές περιόδους, ενώ η διακίνηση των φορτηγών οχημάτων εμφανίζει σταθερότητα κατά τη διάρκεια του έτους.

Τα Έσοδα Εκμετάλλευσης Πλοίων (Κύκλος Εργασιών – Πωλήσεις) αυξήθηκαν κατά 7,25% και ανήλθαν σε 171,7εκ.ευρώ το 2003 και κατά 16,37% ανερχόμενα σε 186,3εκ.ευρώ το 2004, έναντι 160,1εκ.ευρώ το 2002. Κατά το 2004 η εταιρεία παρουσίασε αύξηση μεριδίων αγοράς σε όλες τις γραμμές που δραστηριοποιείται. Το 2003 το Ε/Γ – Ο/Γ ΕΛ. BENIZEΛΟΣ ναυλώθηκε για το διάστημα 20 Ιουνίου έως 20 Σεπτεμβρίου στην Τυνησιακή Κρατική Εταιρεία COTUNAV αφού μελετήθηκε και εκτιμήθηκε ότι τα έσοδα από την ναύλωση αυτή θα είναι μεγαλύτερα από αυτά που θα εισπράττανε αν παρέμενε στη γραμμή Πάτρα – Τεργέστη.

Το κόστος εκμετάλλευσης πλοίων (κόστος πωληθέντων) αυξήθηκε κατά 10,18% σε 121,2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 23,29% σε 135,68 το 2004, έναντι 110εκ.ευρώ το 2002. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην σημαντική αύξηση των τιμών των καυσίμων και οι συντηρήσεις για την αναβάθμιση των πλοίων. Επίσης η ναύλωση των επιπλέον πλοίων RO – RO που χρησιμοποιήθηκαν για την επέκταση των γραμμών της Εταιρείας σε Βενετία και Μπάρι.

Τα Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη) εμφανίζουν μικρή ανοδική πορεία κατά 0,81% ανήλθαν σε 50,5εκ.ευρώ το 2003 και κατά 1,17% ανήλθαν σε 50,6εκ.ευρώ το 2004, έναντι 50,1εκ.ευρώ το 2002. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων.

Τα Μερικά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμετάλλευσης ή Λειτουργικά Κέρδη (EBITDA) μειώθηκαν κατά 1,5% ανερχόμενα σε 27,2εκ.ευρώ το 2003 και κατά 10,1% ανερχόμενα σε 24,8εκ.ευρώ το 2004, έναντι 27,6εκ.ευρώ το 2002.

Οι Χρεωστικοί Τόκοι μειώθηκαν κατά 12,2% ανήλθαν σε 17,5εκ.ευρώ το 2003 και κατά 33,8% ανήλθαν σε 13,2εκ.ευρώ, έναντι 19,9εκ.ευρώ το 2002. Η μεταβολή το 2003 ήταν αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας.

Τα Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης αυξήθηκαν κατά 25,9% ανερχόμενα στα 9,7εκ.ευρώ το 2003 και κατά 50,13 ανερχόμενα στα 11,6εκ.ευρώ το 2004, έναντι 7,7εκ.ευρώ το 2002.

Τα Έκτακτα Έσοδα μειώθηκαν κατά 47,9% στα 3,66εκ.ευρώ το 2003 και κατά 60,4% στα 2,7εκ.ευρώ το 2004 από 6,9εκ.ευρώ το 2002. Οφείλεται η μείωση σε έσοδα από claims, σε αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις πάγιων στοιχείων, έσοδα από εισιτήρια εκδοθέντα σε προηγούμενες χρήσεις και μη ταξιδευσάντα, χρεωστικές και πιστωτικές και πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές, τακτοποίηση ακίνητων χρεωστικών και πιστωτικών υπολοίπων, δαπάνες που αφορούσαν σε προηγούμενη χρήση κλπ.

Τα Έκτακτα Έξοδα αυξήθηκαν στα 4,4εκ.ευρώ το 2003 και κατά 5,3εκ.ευρώ το 2004, έναντι 3,5εκ.ευρώ το 2002.

Έτσι τα Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων μειώθηκαν κατά 41,3% σε 4εκ.ευρώ το 2003 και κατά 34,7% σε 4,5εκ.ευρώ το 2004, έναντι 6,9εκ.ευρώ το 2002. Η Anek Lines παρουσιάζει κέρδη στην τριετία, όμως λόγω της αύξησης του κόστους εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών και έκτακτων εξόδων τα κέρδη της μειώθηκαν μετά την χρήση του 2002.

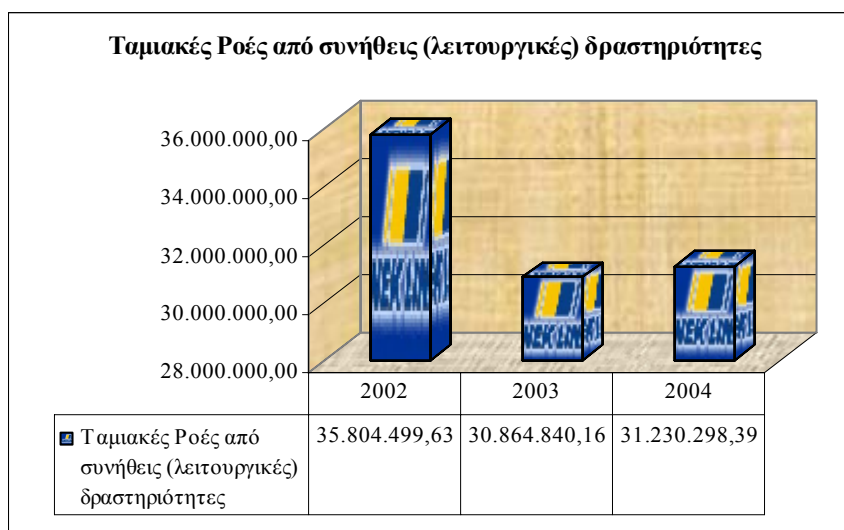
ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

Σε ικανοποιητικά επίπεδα είναι τα Κέρδη Προς Διάθεση, όπου το 2003 ήταν 4,0εκ.ευρώ, το 2004 ήταν 4,5εκ.ευρώ, έναντι 2,0εκ.ευρώ το 2002.

6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Από τις ταμειακές ροές όπως αναλύονται στους πίνακες κατά την τριετία 2002-2004 (παράρτημα: πίνακας 14) προκύπτουν τα εξής:

Οι Ταμειακές ροές από συνήθεις λειτουργικές δραστηριότητες μειώνονται το 2003 κατά 13,7% σε 30,8εκ.ευρώ και το 2004 κατά 12,7% σε 31,2εκ.ευρώ έναντι 35,8εκ.ευρώ το 2002. Η μείωση των ταμιακών ροών το 2003 οφείλεται στην αύξηση των ταμιακών εισροών και συγκεκριμένα στην αύξηση των πωλήσεων. Αύξηση είχαν και οι ταμιακές εκροές λόγω κυρίως της αύξησης του κόστους πωληθέντων. Στα ίδια επίπεδα ήταν και το 2004 διότι αυξήθηκαν οι ταμειακές εισροές και εκροές..



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.5

Ο Δείκτης Επάρκειας Μετρητών (Cash Flow Adequacy Ratio) είναι 6,11. Αυτό σημαίνει ότι δεν καλύπτει ακριβώς τις χρηματικές της ανάγκες χωρίς την χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης η εταιρεία. Ο δείκτης αυτός ουσιαστικά μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει επαρκεί μετρητά από τις λειτουργικές δραστηριότητες για να καλύψει κεφαλαιουχικές δαπάνες (κεφαλαιουχικό εξοπλισμό π.χ. μηχανήματα, κτίρια, πάγια και συμμετοχές σε δαπάνες), επενδύσεις σε αποθέματα, αυξήσεις σε αποθεματικά και μερίσματα.

Οι Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες μειώθηκαν κατά 247,4% και κατά 185,9% σε σχέση με το 2002. Η μείωση αυτή οφείλεται στην μείωση τόσο των ταμιακών εισροών όσο και των εκροών. Στις ταμιακές εισροές μειώθηκε η πώληση

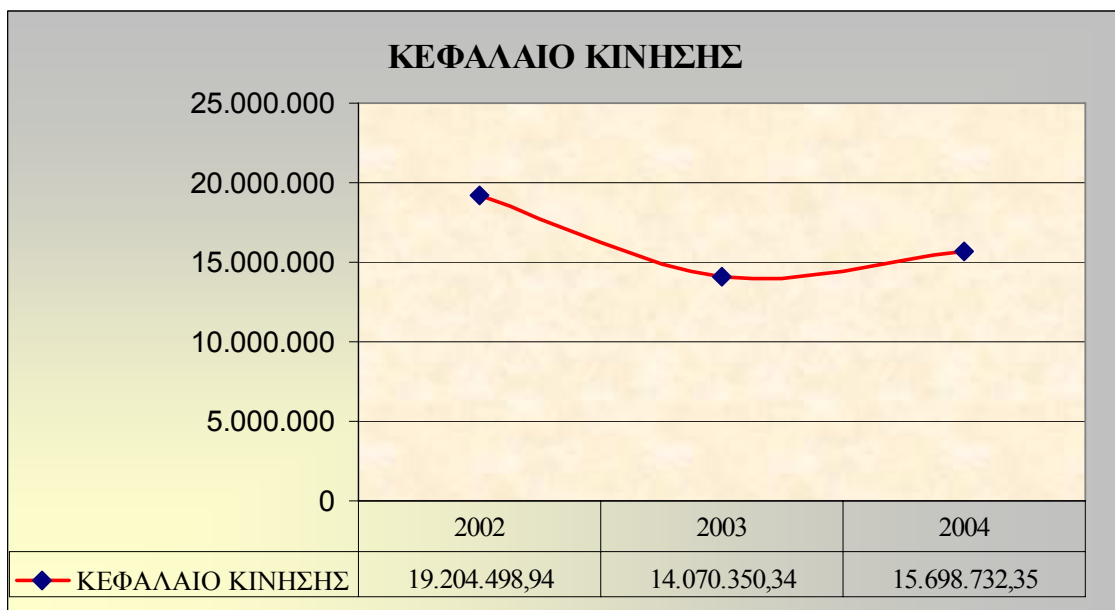
ενσώματων ακινητοποιήσεων διότι το 2002 είχαν την πώληση του πλοίου E/Γ-Ο/Γ Αρκάδι. Στις ταμιακές εκροές η αύξηση οφείλεται στην αύξηση των εξόδων εγκατάστασης, λόγω της ανέγερσης των νέων γραφείων της εταιρείας.

Οι ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες αυξάνονται κατά 43,45% το 2003 και κατά 30,97% το 2004 σε σχέση με το 2002. Η μεταβολή το 2004 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ταμιακών εκροών και συγκεκριμένα της μείωσης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2003 οφείλεται στην μείωση των ταμιακών εκροών, κυρίως της μείωσης των υποχρεώσεων της.

6.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ

Όπως αναφέραμε και στην ανάλυση που κάναμε για την εταιρεία Minoan Lines, το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι αυτό που χρησιμοποιείται για να καλύψει τα έξοδα της μια εταιρεία. Η διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι γνωστή ως Κεφάλαιο Κίνησης (Κ.Κ). Το Κ.Κ. δείχνει τα χρηματικά αποθέματα της εταιρείας αν αποπληρωθούν όλα τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και οι βραχυπρόθεσμοι δανεισμοί, αντλούμενα από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα κεφάλια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ = ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ –
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

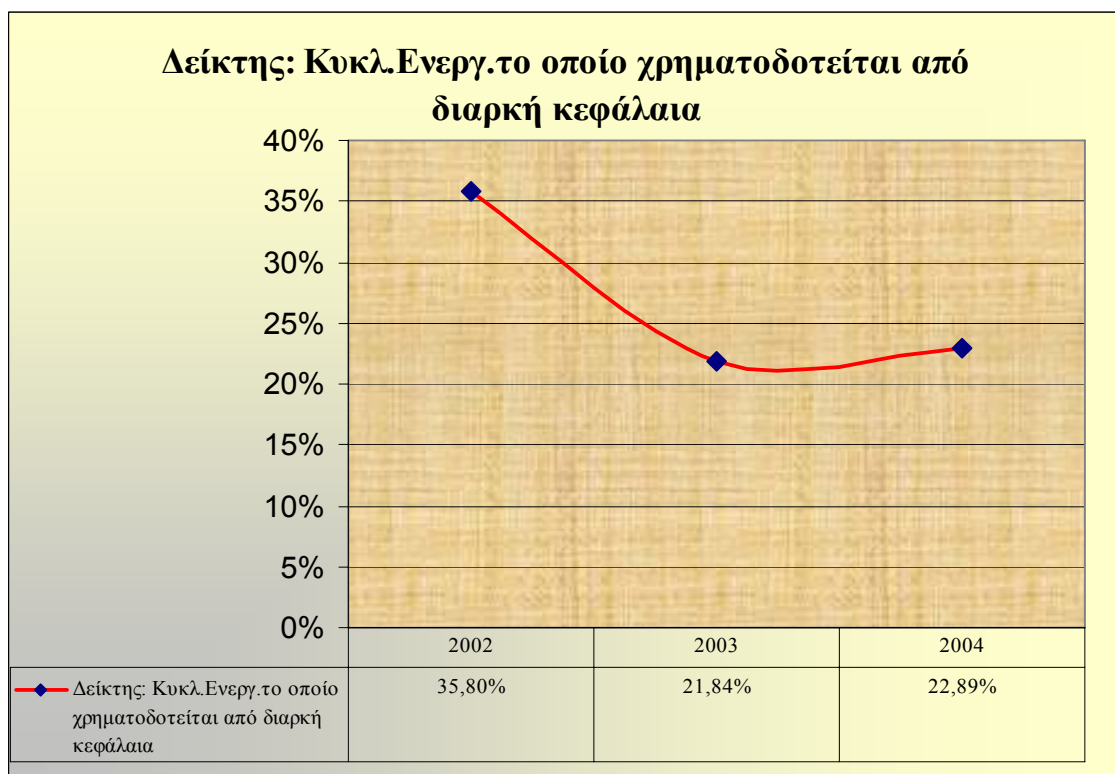


ΓΡΑΦΗΜΑ 6.6

Το κεφάλαιο κίνησης παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μείωση το 2003 και αύξηση κατά την επόμενη χρήση. Δεν υπάρχει κάποιος εμπειρικός κανόνας για το ιδανικό ύψος του Κ.Κ, όσο μεγαλύτερο, τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση. Η τιμή του είναι θετική και παρά τις μεταβολές που εμφανίστηκαν, μπορεί να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της και να παρέχει ευνοϊκότερους όρους πωλήσεων.

Κυκλοφορούν Ενεργητικό το οποίο χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια: Ο δείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας λόγω της στενής σχέσεως του με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας. Καθώς μια ανεπάρκεια ή μια κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης δημιουργεί πτώχευση της συγκεκριμένης εταιρείας. Έτσι το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δείκτης: Κεφάλαιο Κίνησης προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.7

Παρατηρούμε γενικά ότι η τιμή του δείκτη είναι θετική, παρουσιάζει μείωση το 2003 και μικρή αύξηση το 2004.

6.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

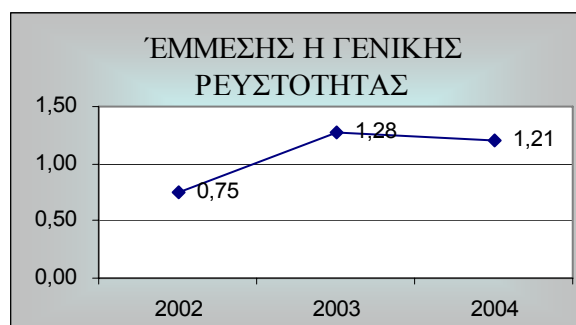
6.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΕΜΜΕΣΗΣ Η ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,75	1,28	1,21
2	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,65	1,12	1,08
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,1	0,16	0,13
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ Η ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	113,6	146,77	129,11

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΕΜΜΕΣΗΣ Η ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0	170,7	161,3
2	ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0	172,3	166,2
3	ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100,0	160,0	130,0
4	ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ Η ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ	100,0	129,2	113,7

Η Ρευστότητα υποδηλώνει την δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέψει τα ενεργητικά της στοιχεία σε διαθέσιμα και να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Δείχνει την ικανότητα βραχυχρόνιας επιβίωσης της εταιρείας.

Από μια πρώτη ματιά της ρευστότητας βλέπουμε μια ανοδική πορεία το 2003 και σχετική σταθερότητα με μικρές μειώσεις το 2004, είναι αρκετά ικανοποιητική. Κατά την τριετία 2002-2004 το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνεται και οι υποχρεώσεις της αυξομειώνονται. Η συμπεριφορά των στοιχείων αυτών επηρεάζει τους δείκτες. Πιο συγκεκριμένα:



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.8

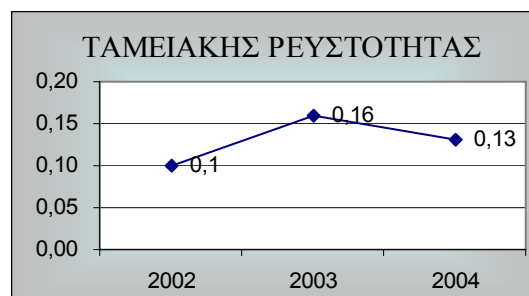
Ο αριθμοδείκτης της γενική ρευστότητα δείχνει τη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της επιχείρησης. Αποτελεί ένα δείκτη φερεγγυότητας της επιχείρησης ως προς τους βραχυπρόθεσμους δανειστές ή πιστωτές. Όπως φαίνεται στο γράφημα 6.8 ο δείκτης

αυξάνεται κατά 70,7% ανερχόμενη σε 1,28 το 2003 και κατά 61,3% ανερχόμενη σε 1,21 το 2004, έναντι 0,75 το 2002. Δηλαδή π.χ. το 2004 για 100 βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις η Anek Lines διαθέτει για την εξόφληση της 121 κυκλοφορούν στοιχεία, καλύπτει άνετα τις υποχρεώσεις. Η ανοδική πορεία της είναι ένδειξη βελτίωσης και ισχυροποίησης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.9

Όσον αφορά την άμεση ρευστότητα, όπου περιλαμβάνει τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δείχνει ότι επαρκούν λόγω μεγαλύτερη της μονάδας, και έχει τάση ανόδου και συγκεκριμένα αυξάνεται κατά 72,3% το 2003 σε 1,12 και κατά 66,2% το 2004 σε 1,08, έναντι 0,65 το 2002. Η τιμή είναι άνω της μονάδας άρα θεωρείται ικανοποιητική.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.10

Όσον αφορά την ταμειακή ρευστότητα, που δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης, μεταβάλλεται κατά 60% σε 0,16 το 2003 και κατά 30% σε 0,13 το 2004, έναντι 0,10 το 2002. Για 1€ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η επιχείρηση διαθέτει 0,13€ ρευστών διαθεσίμων το 2004. Αυτό δείχνει ανεπάρκεια των διαθεσίμων της επιχείρησης να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη τόσο το καλύτερο.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.11

Και τέλος όσον αφορά το αμυντικό διάστημα ή διάστημα ασφαλείας, το οποίο δείχνει πόσες μέρες μπορούν να κρατήσουν τα διαθέσιμα έξοδα της, δηλαδή, την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες. Όπως φαίνεται και στο παραπάνω γράφημα 6.11 μεταβάλλεται κατά 29,2% σε 146,77 ημέρες το 2003 και κατά 13,7% σε 129,11 ημέρες το 2004, έναντι 113,6 ημερών το 2002. Καλό θα ήταν να είχαν ληφθεί και για τον προσδιορισμό της τρέχουσας κατάστασης και όπως αναφέραμε παραπάνω οι παράγοντες: 1^ο:Το ύψος των τρεχουσών λειτουργικών δαπανών, 2^ο:Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης από τις τράπεζες, 3^ο:Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχειρήσεως.

6.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

Α.Α	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	14,21	14,57	15,41
	Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων	25,68	25,05	23,69
2	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	4,18	3,94	3,68
	Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	87,35	92,74	99,15
3	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	9,71	8,53	7,96
	Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών	37,59	42,8	45,84
4	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	113,03	117,78	122,84
5	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	75,44	74,98	77

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	100,0	102,5	108,4
	Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων	100,0	97,5	92,3
2	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,0	94,3	88,0
	Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	100,0	106,2	113,5
3	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	100,0	87,8	82,0
	ι Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών	100,0	113,9	121,9
4	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	100,0	104,2	108,7
5	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	100,0	99,4	102,1

Οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών. (Σχετίζεται με τον χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο με μεγαλύτερη ρευστότητα.) Οι αριθμοδείκτες έχουν μια πολύ καλή πορεία και βελτιώνονται κατά την τριετία. Πιο αναλυτικά:



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.12



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.13

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Το 2003 αυξήθηκε 2,5% σε 14,57 φορές και κατά 8,4% σε 15,41 φορές το 2004, έναντι 14,21 το 2002. Η περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές τα αποθέματα από την αγορά μέχρι την πώληση τους παρέμειναν στην αποθήκη. Μειώνεται κατά 97,5 σε 25,05 το 2003 και κατά 92,3 σε 23,69 το 2004, έναντι 25,68 το 2002. Βέβαια αυτό οφείλεται και στο ότι είναι παροχής υπηρεσιών και όχι βιομηχανική επιχείρηση και έχει μικρό ποσοστό σε αποθέματα του κυκλοφορούντος ενεργητικού.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.14



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.15

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Η μεταβολή της το 2003 ήταν κατά 5,7% σε 3,94 φορές και το 2004 ήταν 11,9% σε 3,68 φορές, έναντι 4,18 φορές το 2002. Μια υψηλή τιμή σημαίνει γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεων δηλαδή αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης. Το 2002 φαίνεται πιο αποτελεσματική δηλαδή δημιούργησε και εισέπραξε τις απαιτήσεις περίπου 4 φορές μέσα στη χρήση. Αλλά στην Περίοδο Είσπραξης Απαιτήσεων φαίνεται το 2002 να εισέπραξε σε 87 ημέρες. Έτσι και η Περίοδος Είσπραξης των Απαιτήσεων αυξάνεται καθώς μειώνονται οι φορές που ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις μέσα στη χρήση. Παρατηρούμε ότι η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων είναι μικρότερη απ' την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων και αυτό δεν είναι καλό για την εταιρεία, γιατί η χρονική διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη απ' αυτή των υποχρεώσεων δηλαδή πρώτα εξοφλεί και μετά εισπράττει.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.16



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.17

Η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών. Μειώθηκε κατά 12,15% ανερχόμενη σε 8,53 το 2003 και κατά 18% ανερχόμενη σε 7,96 το 2004, έναντι 9,71 το 2002. Έτσι η Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών αυξάνεται το 2003 και αυξάνεται και

το 2004 ανάλογα με το πόσες φορές ανακυκλώνονται οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές μέσα στη χρήση. Σε περίπου 42 ημέρες εξοφλεί τους προμηθευτές της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.18

Ο Λειτουργικός Κύκλος είναι κατά μέσο όρο ο αριθμός των ημερών που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά και δείχνει τον χρόνο μετατροπής των εμπορευμάτων σε ρευστά διαθέσιμα. Αυξάνεται κατά 4,2% σε 117,78 ημέρες το 2003 και κατά 8,7% σε 122,84 ημέρες το 2004, έναντι 113,03 ημέρες το 2002. Όσο μικρότερη είναι η τιμή των ημερών τόσο πιο αποτελεσματική είναι η διαχείριση. Στην Anek Lines δεν είναι καλή ένδειξη η τιμή της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.19

Ο Εμπορικός Κύκλος, είναι ο λειτουργικός κύκλος μείον την Περίοδο Πληρωμής Προμηθευτών, η τιμή του μειώνεται λίγο το 2003 κατά 0,6% σε 74,98 και το 2004 αυξάνεται κατά 2,1% σε 75,44 ημέρες, έναντι 75,44 ημέρες το 2002. Όσο μειώνεται τόσο μικρότερες επενδύσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται.

6.6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

A.A	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Η ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,043	0,042	0,037
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	0,15	0,13	0,11
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,162	0,318	0,344
2	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-1,05	0,01	0,03
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	0,02	0,03	0,04
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0,16	0,32	0,34
γ.	Χρηματοοικονομική Μόχλευση	5,68	3,15	3,04
3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	31,3%	29,4%	27,2%
4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	4,4%	2,4%	2,4%

A.A	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
		2002	2003	2004
1	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Η ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,0	97,7	86,0
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	100,0	86,7	73,3
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	100,0	196,3	212,3
2	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,0	-1,0	-2,9
α.	Αποδοτικότητα Πωλήσεων	100,0	150,0	200,0
β.	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	100,0	200,0	212,5
γ.	Χρηματοοικονομική Μόχλευση	100,0	55,5	53,5
3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	100,0	94,0	86,9
4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	100,0	54,7	56,1

Οι αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η μακροχρόνια αποδοτικότητα μιας επιχείρησης δείχνει και την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της. Από μια πρώτη ματιά παρατηρείται αδυναμία της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα:



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.20



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.21

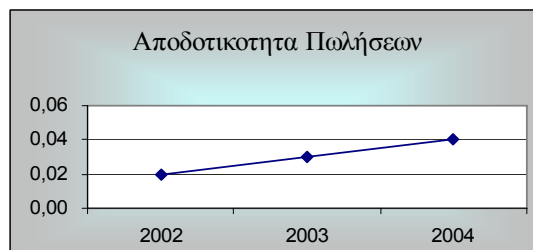


ΓΡΑΦΗΜΑ 6.22

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικού Ενεργητικού ή Συνολικών Κεφαλαίων παρουσίασε μείωση κατά 2,3% και ανήλθε σε 0,042 το 2003 και κατά 13,90% ανερχόμενη στο 0,037 το 2004, έναντι 0,043 το 2002. Κράτησε σε σχετικά σταθερές τιμές τα κέρδη της. Ο δείκτης αυτός αποτελείται από τον πολλαπλασιασμό δύο δεικτών και επηρεάζεται από την συμπεριφορά αυτών, έτσι έχουμε: α) της αποδοτικότητας των πωλήσεων και β) της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Όσο αφορά την Αποδοτικότητα Πωλήσεων, δείχνει την ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν κέρδη καθώς βελτιώνεται στην τριετία. Σημαντικό ρόλο παίζει η αύξηση των πωλήσεων και η αύξηση των Καθαρών Κερδών. Από το 2003 μειώθηκαν κατά 2εκ.ευρώ τα καθαρά κέρδη της και το 2004 παρέμειναν σταθερά. Όσο αφορά τώρα την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που χρησιμοποιεί, δηλαδή δείχνει την ικανότητα των Ενεργητικών στοιχείων να δημιουργούν πωλήσεις. Η σχετικά σταθερή πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του Ενεργητικού μιας και άνοδο είχαν οι πωλήσεις και το Ενεργητικό.



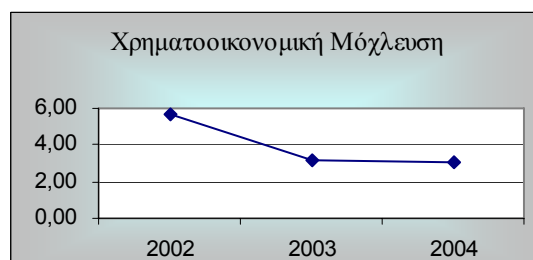
ΓΡΑΦΗΜΑ 6.23



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.24



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.25



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.26

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Η πορεία του όπως φαίνεται στο γράφημα 6.23 κατά την τριετία ήταν ανοδική μιας και το 2002 ήταν -1,05 και αυξήθηκε κατά 1% σε 0,01 το 2003 και κατά 2,9% σε 0,03 το 2004. Ο δείκτης αποτελείται από τον πολλαπλασιασμό τριών δεικτών: α) τον δείκτη της αποδοτικότητας των πωλήσεων, ο οποίος μειώνεται κατά την τριετία λόγω αύξησης των πωλήσεων και αύξησης των καθαρών κερδών και της μείωσης των χρεωστικών τόκων και συναφή εξόδων, β) τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ο οποίος αυξάνεται καθώς αυξάνονται οι πωλήσεις και μειώνεται το σύνολο του ενεργητικού. Για κάθε 1€ που διαθέτει από το ενεργητικό της παράγει 0,16 για το 2002. Η υψηλότερη τιμή είναι 0,34 το 2004. Και γ) τον δείκτη της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ο οποίος μειώνεται, πιθανόν παρουσιάζει αδυναμία να χρησιμοποιήσει τα ξένα κεφάλαια προς όφελος της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.27

Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτό Κέρδος δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Όπως φαίνεται στο γράφημα 6.27 μειώθηκε κατά 6% ανερχόμενο σε 29,4% το 2003 και κατά 13,06% ανερχόμενο σε 27,2% το 2004, έναντι 31,3% το 2002. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση του κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.28

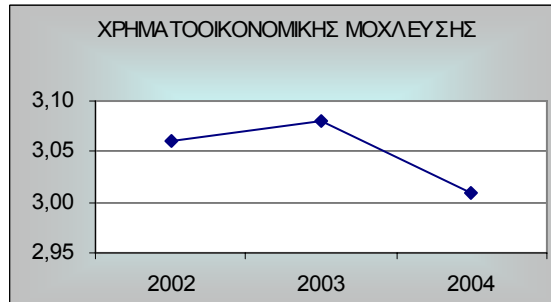
Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους δείχνει το ποσοστό του Καθαρού Κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Το Ποσοστό Κέρδους μειώθηκε κατά 45,26% ανερχόμενο σε 2,4% το 2003 και κατά 43,88% ανερχόμενο σε 2,4% το 2004, έναντι 4,4% το 2002. Εφόσον μειώθηκαν τα Καθαρά Κέρδη προ φόρων.

6.6.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Α.Α		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
		2002	2003	2004
1	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,06	3,08	3,01
2	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,66	0,67	0,66
3	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,02	2,05	1,99
4	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,83	1,76	1,68
5	ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΚΕΡΑΗ	1,18	1,3	1,54

Α.Α		ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
		2002	2003	2004
1	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	100,0	100,7	98,4
2	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	101,5	100,0
3	ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	101,5	98,5
4	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,0	96,2	91,8
5	ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΚΕΡΑΗ	100,0	110,2	130,5

Οι Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίων ή Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, δείχνουν την μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές. Πιο συγκεκριμένα για την εταιρεία Anek Lines:



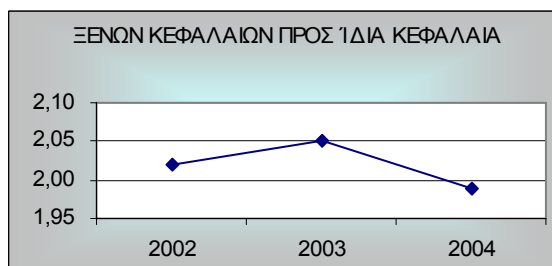
ΓΡΑΦΗΜΑ 6.29

Ο Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης δείχνει τη σχέση μεταξύ συνόλου ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή πόσες φορές το σύνολο του ενεργητικού καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Παρατηρείται ότι ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός της μονάδας και αυτό αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας. Όπως φαίνεται στο γράφημα 6.29 κατά την χρήση 2003 αυξάνεται κατά 0,7% σε 3,08 και μειώνεται κατά 1,63 σε 3,01 το 2004, έναντι 3,06 το 2002, χωρίς να εξαλείφει τον κίνδυνο. Παρουσιάζει αδυναμία να χρησιμοποιήσει τα ξένα κεφάλαια προς όφελος της απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.30

Ο Δείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια δείχνει κατά πόσο το σύνολο του Ενεργητικού καλύπτει το Ξένο Κεφάλαιο της επιχείρησης. Όσο μικρότερος από την μονάδα είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές της, διότι πιο εύκολα σε μια ρευστοποίηση του συνολικού ενεργητικού της θα πάρουν πίσω τα κεφάλαια τους αφού το σύνολο Ενεργητικού θα υπερκαλύψει τα Ξένα Κεφάλαια. Στην Anek Lines η τιμή του δείκτη είναι σταθερή στο 0,66. Αυτό δείχνει ότι οι δανειστές της είναι εξασφαλισμένοι εφόσον παραμένει σε σταθερά επίπεδα η τιμή του δείκτη κατά την τριετία.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.31

Ο Δείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Ίδια Κεφάλαια δείχνει τον βαθμό προστασίας των πιστωτών από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Μικρή αυξομείωση είχε κατά την τριετία σε 2,05 ανήλθε το 2003, σε 1,99 το 2004, έναντι 2,02 το 2002. Η Anek Lines έχει δανειστεί γι' αυτό διαθέτει πολλά ξένα κεφάλαια προκειμένου να κάνει τις επενδύσεις της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.32

Ο δείκτης των Μακροχρόνιων Ξένων προς Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει τι ποσοστό των ιδίων αποτελούν τα μακροχρόνια ξένα κεφάλαια. Όπως φαίνεται στο γράφημα 6.23 μειώνεται κατά 3,83% ανερχόμενος σε 1,76 το 2003 και κατά 8,20% ανερχόμενος σε 1,68 το 2004, έναντι 1,83 το 2002. Από την τιμή του δείκτη φαίνεται ότι η εταιρεία είναι εξαρτημένη από μακροχρόνιο δανεισμό.



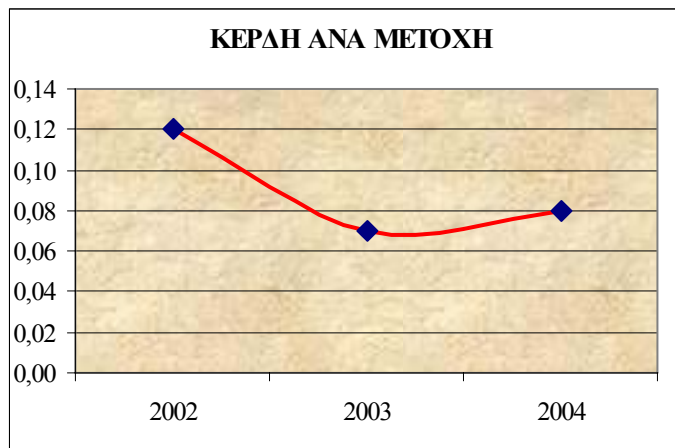
ΓΡΑΦΗΜΑ 6.33

Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων με Κέρδη δείχνει πόσες φορές οι τόκοι της χρήσης καλύπτονται από την κερδοφορία της επιχείρησης. Αυξάνεται κατά 10,2% σε 1,30 το 2003 και κατά 30,5% σε 1,54 το 2004, έναντι 1,18 το 2002.

6.6.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

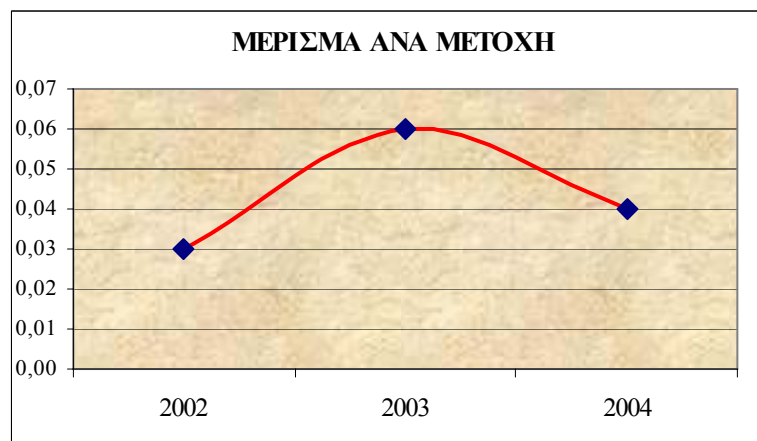
Α.Α	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2002	2003	2004
1	ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,12	0,07	0,08
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	0,03	0,06	0,04
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	2,31%	2,78%	3,53%
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΟΜΩΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	26,58%	80,87%	50,89%
5	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,70%	1,05%	1,86%
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	2,91	2,95	2,98
7	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	0,92	0,56	0,52
8	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)	11,48	29,04	14,43
9	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	1,16%	3,33%	2,51%

Α.Α	ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2002	2003	2004
1	ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	100	58,33	66,67
2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ	100	200,00	133,33
3	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	100	120,35	152,81
4	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΟΜΩΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	100	304,25	191,46
5	ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	150,00	265,71
6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	100	101,37	102,41
7	ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	100	60,87	56,52
8	ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)	100	252,96	125,70
9	ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ	100	287,07	216,38



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.34

Ο αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το κέρδος που αντιστοιχεί σε κάθε μια μετοχή της εταιρείας το 2004 είναι 0,08€ και μάλιστα παρουσίασε μείωση από το 2002 που ήταν 0,12€ λόγω μείωσης κερδών. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.34

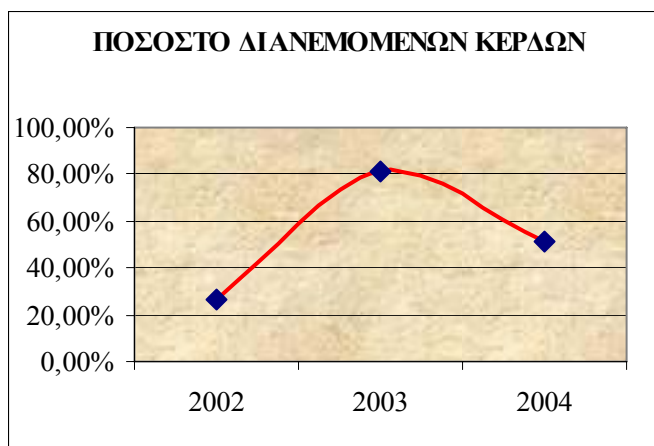
Ο αριθμοδείκτης μέρισμα ανά μετοχή μας δείχνει το μέρισμα (εισόδημα) που πραγματικά εισπράττουν οι μέτοχοι από τα κέρδη της εταιρείας και εκφράζει την πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία όσον αφορά τα μερίσματα. Το 2002 με κέρδη που είχε από κάθε μετοχή δηλαδή στα 0,12€ κέρδη ανά μετοχή οι μέτοχοι έλαβαν 0,03€. Το 2003 διπλασιάστηκε το μέρισμα Σε 0,06€ αν και μειώθηκαν τα κέρδη και το 2004 έλαβαν 0,04€.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.35

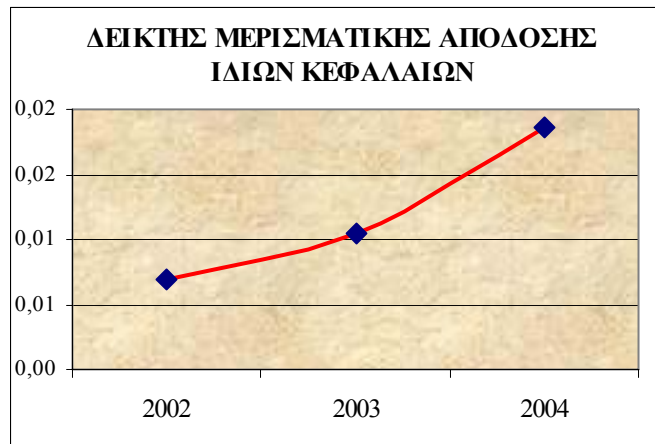
Η τρέχουσα μερισματική απόδοση, δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους. Δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση, τόσο πιο καλύτερη θεωρείται μια μετοχή, όταν οι υπόλοιποι παράγοντες είναι ίδιοι. Το ύψος της μερισματικής απόδοσης ενδιαφέρει κυρίως τους μακροπρόθεσμους επενδυτές, οι οποίοι πέρα από τη σταδιακή αύξηση της τιμής της μετοχής που αναμένουν, θα έχουν και ένα επιπλέον εισόδημα από την διανομή μερισμάτων. Επίσης συνήθως όσο υψηλότερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο μικρότερα περιθώρια πτώσης της τιμής της μετοχής υπάρχουν.

Η απόδοση που έχουν οι επενδυτές – μέτοχοι από την επένδυση τους με βάση το μέρισμα που τους καταβάλλεται από την εταιρεία το 2004 είναι 3,53% ενώ το 2003 ήταν 2,78% και το 2002 ήταν 2,31%. Η βελτίωση αυτή κάνει πιο ελκυστική την μετοχή για μετέπειτα επενδύσεις σε αυτή.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.36

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών δείχνει το ποσοστό από τα καθαρά κέρδη που διανέμονται στους μετόχους ως μέρισμα. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Όπως φαίνεται και από το γράφημα 6.36 το ποσοστό παρουσιάζει αυξομείωση. Δεν είναι συντηρητική δηλαδή σταθερή η πολιτική που ακολουθεί.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.37

Δείχνει την απόδοση που έχουν τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τα κέρδη που δίνονται ως μέρισμα στους επενδυτές – μετόχους είναι ίσο με 1,86% το 2004 έναντι 1,05% το 2003 και 0,70% το 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.38

Η εσωτερική αξία δείχνει το ποσό των Ιδίων Κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε μια μετοχή. Επίσης μας δείχνει το ποσό που θα αντιστοιχούσε σε κάθε μια μετοχή της εταιρείας σε περίπτωση ρευστοποίησης της με βάση τα ποσά που εμφανίζονται στον

ισολογισμό. Η εσωτερική αξία κινήθηκε σταθερά κατά την τριετία, το 2003 ανήλθε σε 2,95 και το 2004 ανήλθε σε 2,98 έναντι 2,91 το 2002 μιας και τα ίδια κεφάλαια είχαν μικρή αύξηση.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.39

Ο δείκτης Χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία της μετοχής δείχνει την μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική αξία. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο φθηνότερη θεωρείται η τιμή της συγκεκριμένης μετοχής. Παρουσιάζεται μείωση το 2003 και μένει σταθερή το 2004, η μετοχή ήταν και είναι υποτιμημένη.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.40

Έτος	2002	2003	2004
ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ (P)	1,34	1,99	1,1
Δ%	-	48,51%	-44,72%
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (E)	0,12	0,07	0,08
Δ%	-	-41,29%	11,24%
P/E	11,48	29,04	14,43

Ο αριθμοδείκτης P/E μας δείχνει την τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής για να αγοράσει μετοχές εισαγόμενες στο χρηματιστήριο (να αγοράσουν ή να πουλήσουν). Όπως φαίνεται στο γράφημα 6.40, το 2003 η τιμή του δείκτη αυξάνεται σε 29,04€, από 11,48€ άρα η μετοχή της Anek Lines φαίνεται ότι είναι πιο υπερτιμημένη σε σχέση με το 2002, η μεταβολή αυτή έγινε λόγω της μείωσης 41,29% των κερδών ανά μετοχή και της αύξησης της τιμής κατά 48,51%. Το 2004 η τιμή του δείκτη P/E μειώθηκε 14,43€, σχετικά ίδια επίπεδα με το 2002. Αυτή η μεταβολή προήλθε από την μείωση της τιμής της μετοχής κατά 44,72%. Θεωρητικά λέγεται ότι όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή, ενώ όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή και ότι ο δείκτης P/E λειτουργεί και ως κριτήριο επενδυτικής συμπεριφοράς. (Περαιτέρω ανάλυση έννοιας του δείκτη σελ.78)



ΓΡΑΦΗΜΑ 6.41

Δείχνει τη σχέση μερίσματος ανά μετοχή και χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, δηλαδή την απόδοση σε μέρισμα της μετοχής μιας επιχείρησης. Αυξομείωση είχε στην τριετία και ανήλθε τελικά σε 2,51%. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ - MINOAN LINES – ANEK LINES

7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ (ΕΤΟΣ 2004)

Από την μελέτη του ισολογισμού (παράρτημα, πίνακας 15) και της κατάστασης κοινού μεγέθους (παράρτημα, πίνακας 17) του κλάδου για το έτος 2004, μπορούμε να κάνουμε τις εξής διαπιστώσεις:

Ο κλάδος χαρακτηρίζεται ως μονάδα εντάσεως πάγιων στοιχείων αφού το ποσοστό των πάγιων στοιχείων είναι 72,44% σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό του ενοποιημένου ισολογισμού του κλάδου, μεγαλύτερο από εκείνο των κυκλοφορούντων στοιχείων ποσοστού 27,56%. Το ποσοστό αυτό δεν είναι ευνοϊκό.

Παρατηρώντας το ποσοστό των πάγιων στοιχείων 72,44% και των Ιδίων Κεφαλαίων 35,8% βλέπουμε πως ο κλάδος δεν καλύπτει τα πάγια του στοιχεία μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων. Αυτό αποτελεί πρόβλημα για τον κλάδο γιατί δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει με τα ίδια κεφάλαια το κυκλοφορούν Ενεργητικό.

Ο τρόπος χρηματοδότησης φαίνεται από την σχέση:

$\text{Πάγιο Ενεργητικό} < \text{Άθροισμα Διαρκών Κεφαλαίων (Ίδια Κεφ.+Μακρ.Υποχρ.)}$

Το Πάγιο είναι μικρότερο από το άθροισμα των Διαρκών Κεφαλαίων (35,8+37,5=73,3%). Αυτό δείχνει ότι ο κλάδος γενικά μπορεί να χρηματοδοτήσει με τα διαρκεί κεφάλαια και σ' αυτό συμβάλει πολύ η χρησιμοποίηση ξένου δανεισμού. Χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια , επομένως δεν απαιτείται η άμεση εξόφληση τους.

Για να υπάρχει καλή ρευστότητα θα πρέπει να ισχύει η σχέση :

$\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} + \text{Διαθέσιμα} > \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$
--

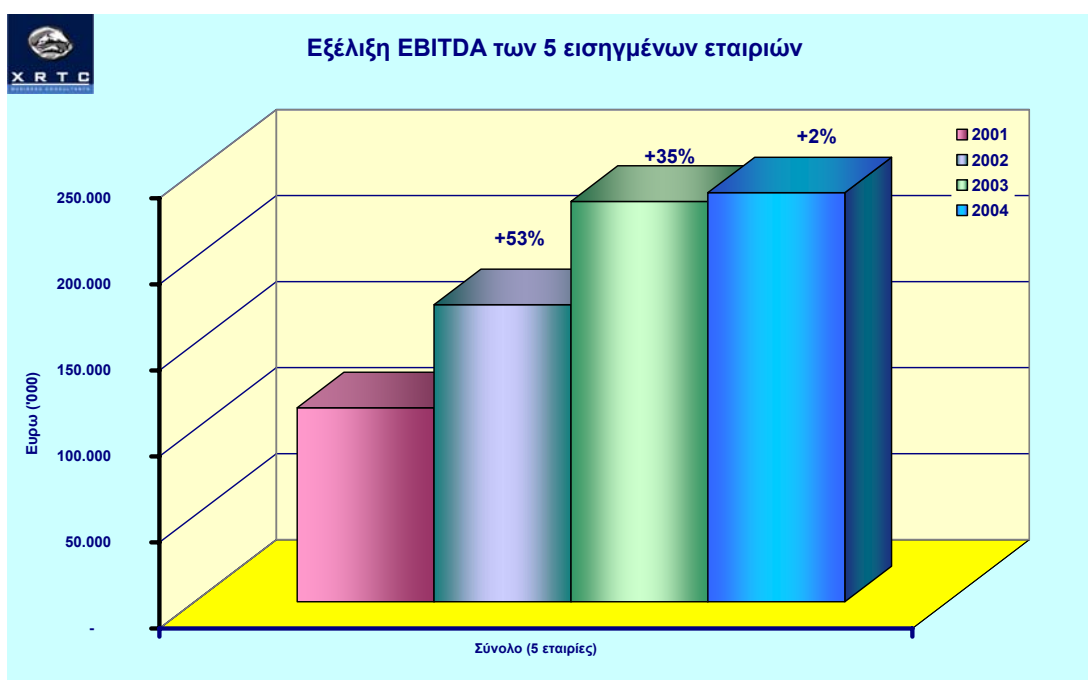
Η σχέση αυτή ισχύει για τον κλάδο άρα δείχνει ότι θα έχει καλή ρευστότητα.

7.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΛΑΔΟΥ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004

Από την μελέτη που έχει κάνει η εταιρεία XRTC, βλέπουμε παρακάτω τις γενικές εκτιμήσεις αποτελεσμάτων του 2004 στο σύνολο αγοράς χρησιμοποιώντας πέντε εισηγμένες εταιρίες (MINOAN, ANEK LINES, NEA, BLUE STAR FERRIES, ATTICA) του κλάδου.

Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ebitda) και για τις πέντε εισηγμένες εταιρίες για το 2004 επιβράδυναν την αυξητική τάση που είχαν τα τελευταία τρία χρόνια.

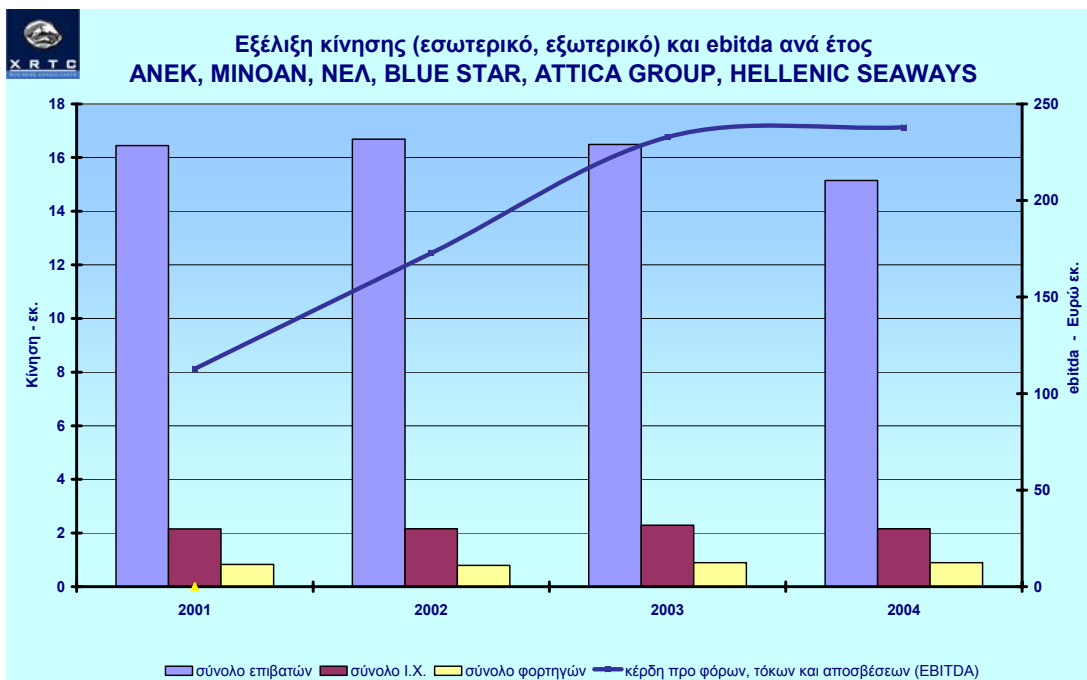
Πιο συγκεκριμένα, τα εν λόγω κέρδη έφτασαν τα 237.8 εκ.ευρώ ή μόλις 2% αύξηση από το 2003.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.1

Παρά την αύξηση πωλήσεων, η κίνηση επιβατών που μεταφέρθηκε και από τις πέντε εισηγμένες εταιρίες το 2004 μειώθηκε κατά -8% σε επιβάτες, -6% σε Ι.Χ. ενώ παρέμεινε σταθερή καθ' όλη την διάρκεια της τετραετίας η διακίνηση φορτηγών και αυτοκινήτων.

	2001	2002	2003	2004
Συνολικός όγκος μεταφερόμενων επιβατών	16.446.198	16.683.857	16.486.532	15.147.542
διαφοροποίηση % (+/-)		1%	-1%	-8%



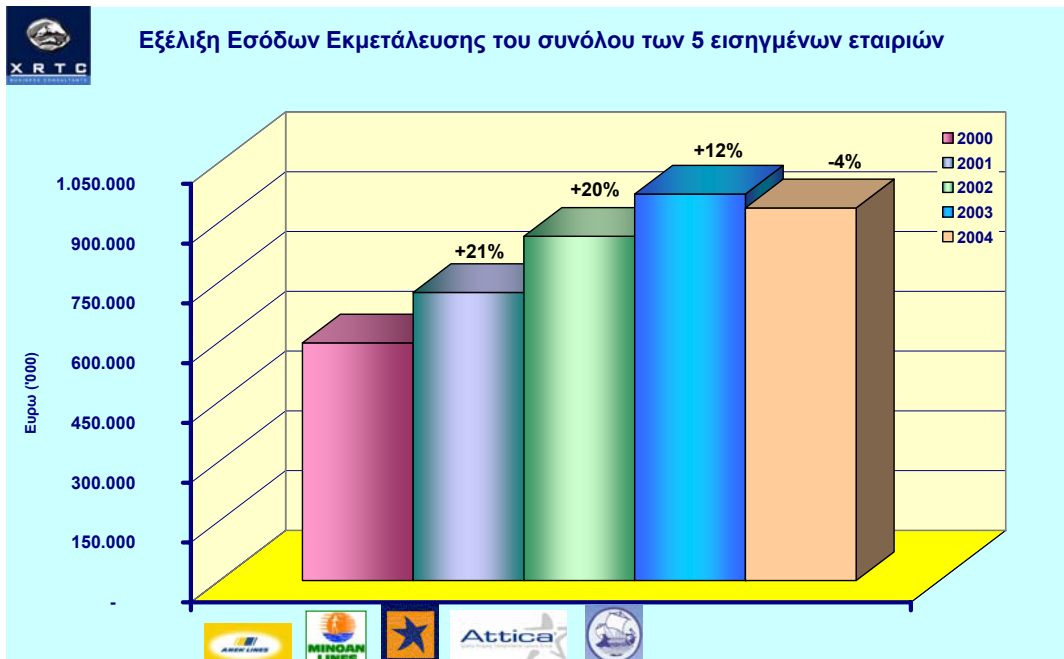
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.2

Εξέλιξη 12-μήνου 2004:

Η εικόνα των οικονομικών αποτελεσμάτων του 12-μήνου 2004 για όλες τις εισηγμένες επηρεάζεται αλλά καταφέρνει να αντισταθεί στα σημεία των καιρών ήτοι τη μειωμένη μεταφορική κίνηση αλλά και την αρνητική οικονομική πίεση από τις υψηλές τιμές των καυσίμων και αντιπροσωπεύει την πιο «προσεκτική» διοικητική πολιτική που εφήρμοσαν οι εταιρίες με σκοπό την επίτευξη θετικών αποτελεσμάτων.

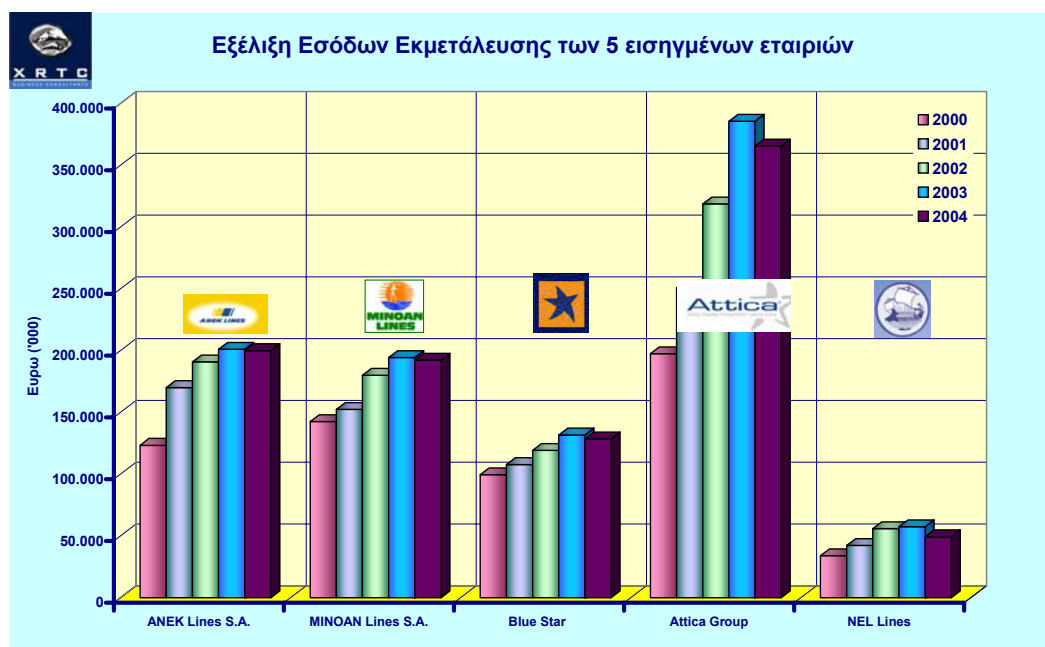
Σε γενικές γραμμές τα οικονομικά αποτελέσματα των πέντε εισηγμένων εταιριών παρουσιάζουν αξιοσημείωτη βελτίωση σε επίπεδο καθαρών αποτελεσμάτων με όλες τις εταιρίες – με μοναδική εξαίρεση της ΝΕΛ - να καταγράφουν τα μεγαλύτερα κέρδη για τα τελευταία πέντε χρόνια.

Ξεκινώντας από τα έσοδα εκμετάλλευσης των οποίων το σύνολο για το 12-μήνο 2004 αντιστοιχεί σε 935,3 εκ. Ευρώ παρατηρούμε οριακή μείωση της τάξης του 4% η οποία εκφράζεται 34,6 εκατομμυρίων Ευρώ.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.3

Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει την εν λόγω εξέλιξη του κύκλου εργασιών ανά εταιρία και διαπιστώνεται ότι όλες οι εισηγμένες κατέγραψαν οριακή μείωση του κύκλου εργασιών τους ως αποτέλεσμα της μειωμένης κίνησης της χρονιάς σε αντίθεση με τις προσδοκίες τους ορμώμενες από την κίνηση των Ολυμπιακών Αγώνων.



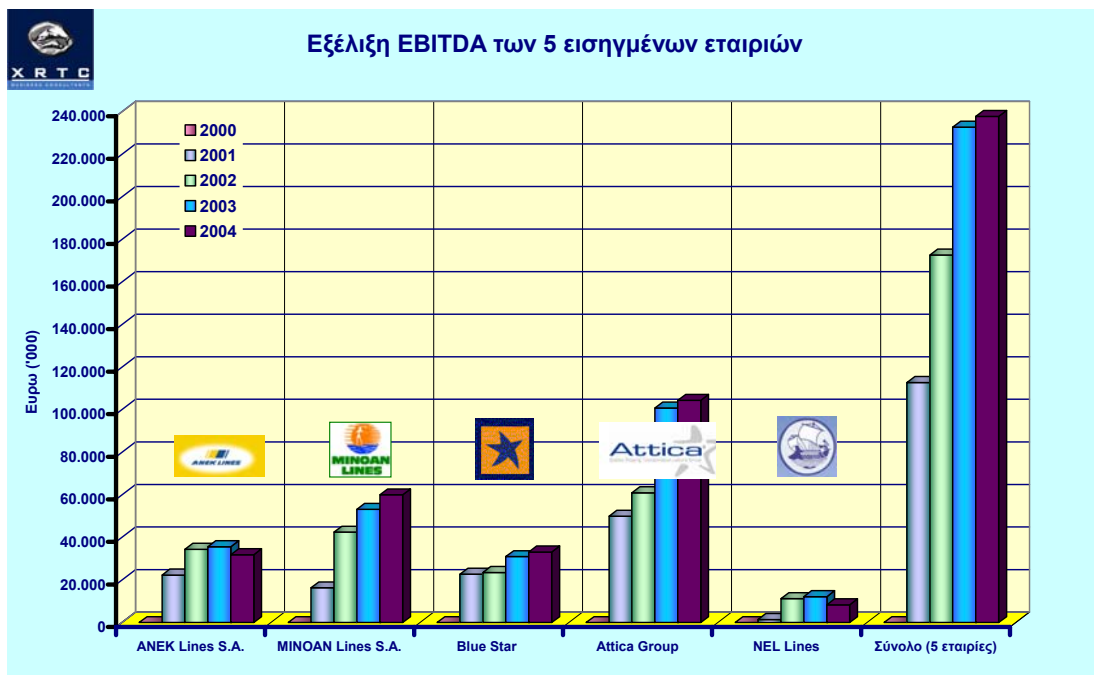
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.4

Σε επίπεδο κερδών προ τόκων και αποσβέσεων (ebitda) διαπιστώνουμε την προσαρμογή των εταιριών στις αρνητικές πιέσεις της αγοράς και τις βελτιωμένες

διοικητικές πρακτικές με «σκληρότερη» αντιμετώπιση των εξόδων προσπαθώντας να διατηρήσουν οικονομική σταθερότητα στις αντίξοες συνθήκες της αγοράς.

Όπως φαίνεται στον ακόλουθο πίνακα η εν λόγω προσπάθεια από την πλευρά των εταιριών είχε ως αποτέλεσμα την οριακή αύξηση της τάξης του 2% παρόλη τη μείωση -4% στο σύνολο των εσόδων τους:

(σε Ευρώ εκ.)	Δ%	2004	2003
σύνολο κερδών προ τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) για τις πέντε εισηγμένες εταιρείες	2%	237,8	232,7



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.5

Νέες προκλήσεις υπό τη μορφή νέων και σκληρότερων συνθηκών αγοράς υπαγορεύουν νέες στρατηγικές και πρακτικές στη διοίκηση των εταιριών με κοινό στόχο τον εκσυγχρονισμό αλλά και την κερδοφορία.

Οι εξελίξεις του 2004 σε οικονομικό επίπεδο επηρεάστηκαν αρνητικά από τις δανειακές υποχρεώσεις μαζί με τις υψηλές τιμές των καυσίμων αλλά και τις αποσβέσεις για κάθε μια εταιρία ξεχωριστά συνεισφέροντας αρνητικά στην εξέλιξη των καθαρών αποτελεσμάτων τους.

Οι μεγάλες επενδύσεις των ακτοπλοϊκών εταιρειών στηρίχθηκαν από τις εξίσου μεγάλες δανειοδοτήσεις των τραπεζών οι οποίες με τη σειρά τους βασίστηκαν στις άκρως διαφορετικές οικονομικές συνθήκες.

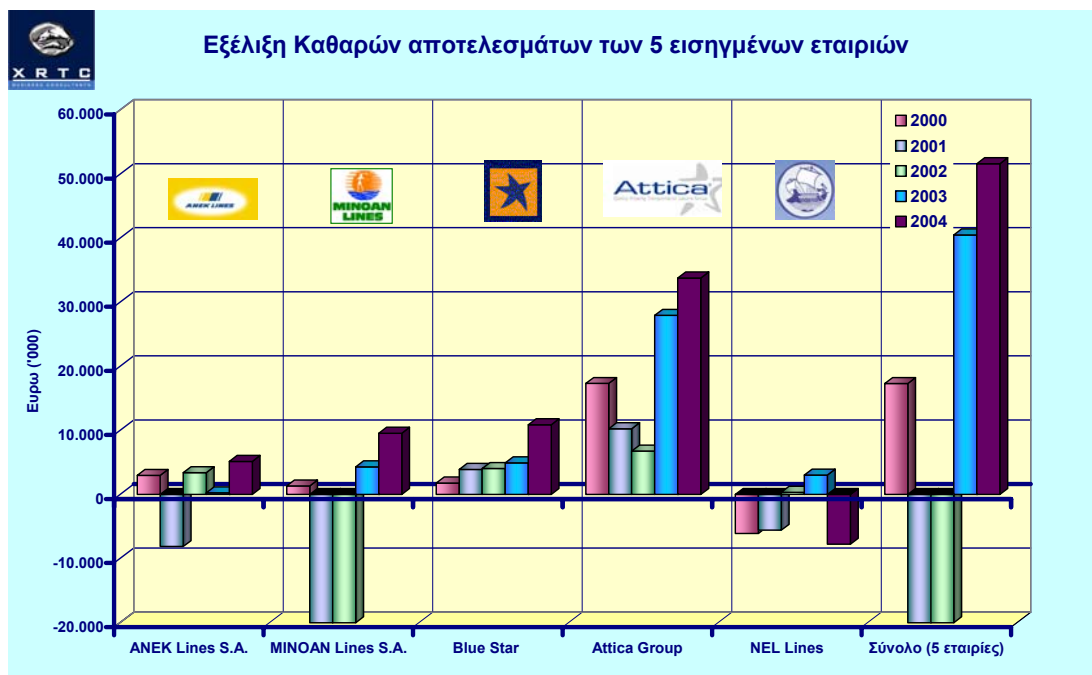
Παράλληλα οι εταιρείες αναγκάστηκαν επιτέλους να εκσυγχρονίσουν τη διαχείρισή τους και να θέσουν νέα μέτρα με στόχο τη πολυπλόκτη διαφάνεια που τόσο καιρό απαιτείται από τη χρηματοδοτική αγορά.

Οι αναδιαρθρώσεις των δανείων των εταιρειών αποτέλεσαν μακρόχρονη και επίπονη διαδικασία η οποία όμως εξυγίανε την χρηματοοικονομική εικόνα των εταιριών .

Επίσης οι βελτιωμένες διαχειριστικές πρακτικές και επιχειρησιακή αφομοίωση στα δεδομένα της «αδύναμης» αγοράς (π.χ. μείωση λειτουργικού κόστους) αποδείχθηκαν καταλυτικά «εργαλεία» με τα οποία οι εταιρίες αντιμετώπισαν τις δυσχέρειες για το εν λόγω διάστημα και αντανακλώνται στα καθαρά τους αποτελέσματα.

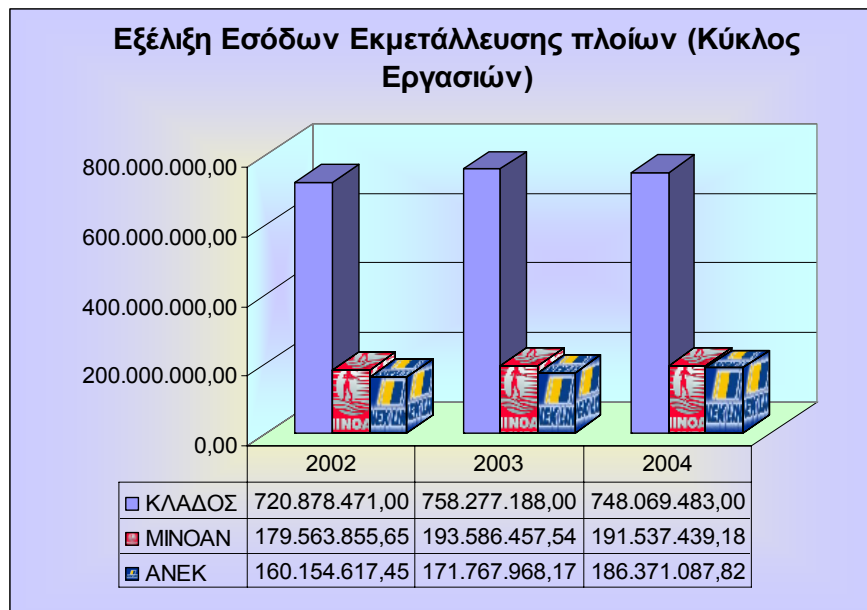
Τα τελευταία κινήθηκαν ανοδικά στο σύνολο τους (+27%) σε σχέση με το 2003.

Με εξαίρεση την ΝΕΛ που κατέγραψε μείωση των αποτελεσμάτων της σε σχέση με το 2003 οι υπόλοιπες εταιρίες αύξησαν τα καθαρά αποτελέσματα τους και πιο συγκεκριμένα άγγιξαν τα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων πέντε χρόνων:



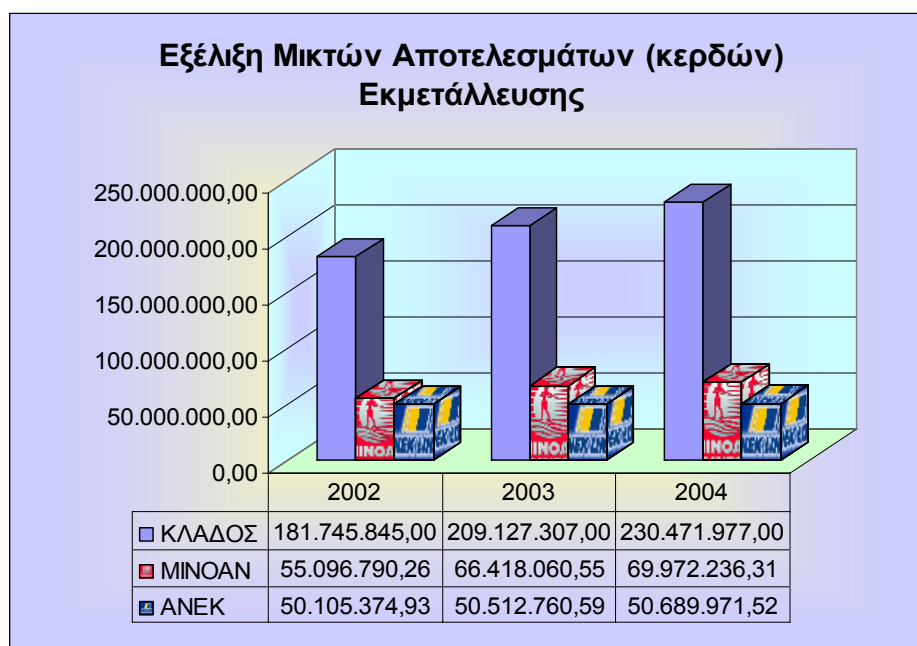
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.6

7.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΛΑΔΟΥ – MINOAN LINES - ANEK LINES



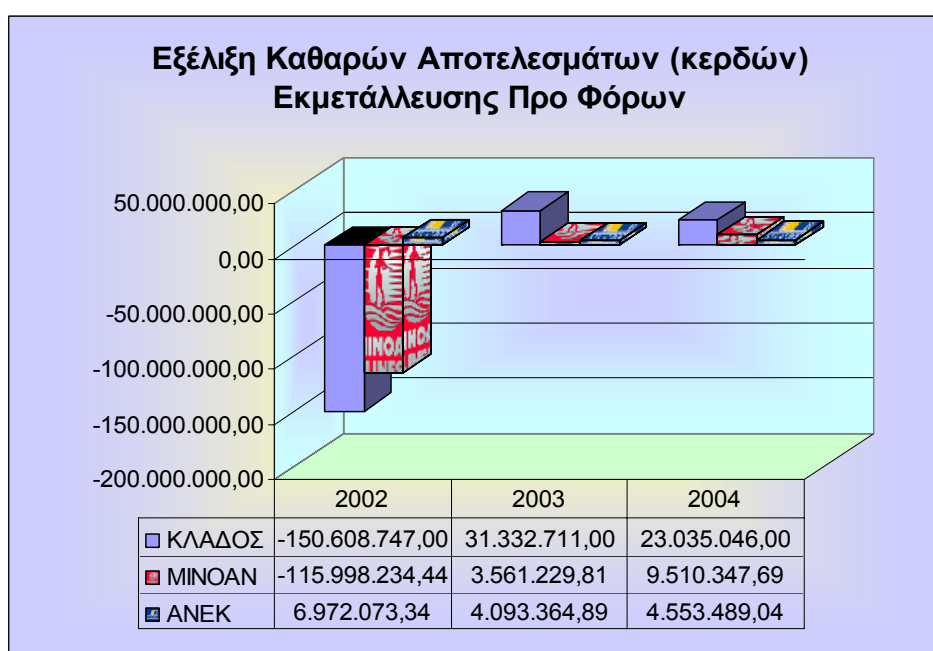
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.7

Παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν αρκετά το 2003 τόσο στον κλάδο όσο και στις εταιρείες. Το 2004 ο κλάδος συνέχισε να έχει άνοδο όμως οι εταιρείες παρουσίασαν μια μικρή μείωση ως αποτέλεσμα της μειωμένης κίνησης της χρονιάς σε αντίθεση με τις προσδοκίες τους ορμώμενες από την κίνηση των Ολυμπιακών Αγώνων όπως αναφέραμε και παραπάνω. Της Minoan Lines η μείωση των πωλήσεων το 2004 οφειλόταν κυρίως στην πώληση πλοίων της (Αριάδνη & Προμηθέας). Οι πωλήσεις της Anek Lines αυξήθηκαν και το 2004 λόγω αύξησης μεριδίων σε όλες τις γραμμές ου δραστηριοποιείται. Βέβαια όπως φαίνεται περισσότερες ήταν οι πωλήσεις της Minoan Lines έναντι της Anek Lines. Την πορεία του κλάδου ακολουθεί μόνο η Anek Lines, λόγω της επέκτασης της το 2004 με ναυλομένα πλοία Ro-Ro στα λιμάνια του Μπάρι και της Βενετίας και της ναύλωσης του Ε/Γ – Ο/Γ BENIZEΛΟΣ την καλοκαιρινή περίοδο στην τυνησιακή κρατική εταιρεία COTUNAV. Ενώ Η Minoan Lines το 2004 είχε πωλήσει δύο πλοία της τα οποία ήταν στην γραμμή Πάτρα – Μπάρι.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.8

Παρατηρώντας στο γράφημα 7.8 την πορεία των μικτών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης τόσο στις δύο υπό ανάλυση εταιρίες όσο και στον κλάδο, διαπιστώνουμε ότι υπάρχει αύξηση στην τριετία. Τα μικτά αποτελέσματα εξαρτώνται από την μεταβολή που θα έχουν οι πωλήσεις και το κόστος εκμετάλλευσης των πλοίων. Οι πωλήσεις στην τριετία έχουν παρουσιάσει αυξομείωση (γράφημα 7.7) , όμως αύξηση έχει παρουσιάσει το κόστος εκμετάλλευσης κυρίως λόγω της αύξησης των καυσίμων.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.9

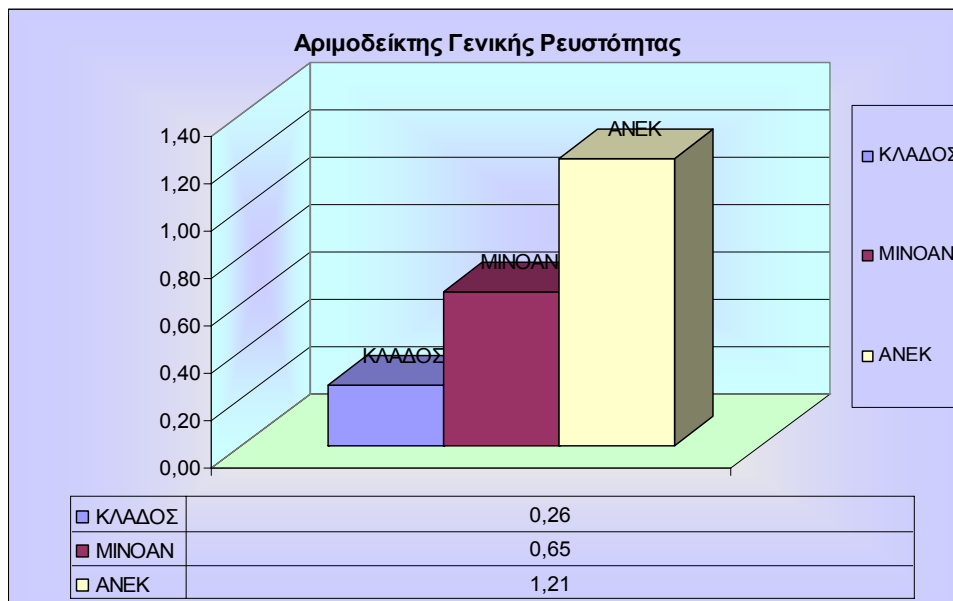
Παρατηρώντας στο γράφημα 7.9 την πορεία των Καθαρών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προ φόρων βλέπουμε ότι τα κέρδη δεν έχουν μεγάλες τιμές. Την πορεία του κλάδου ακολουθεί κυρίως η Minoan Lines λόγω των πολλών χρηματοοικονομικών και έκτακτων κερδών που είχε και το 2002 παρουσίασε ζημιά. Έπειτα τα κέρδη αυξάνονται, αλλά λόγω του μεγάλου ποσοστού κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων δεν κατορθώνει να έχει αρκετά κέρδη. Η Anek Lines παρουσιάζει κέρδη στην τριετία, όμως λόγω της αύξησης του κόστους εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών και έκτακτων εξόδων τα κέρδη της μειώθηκαν μετά την χρήση του 2002.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.10

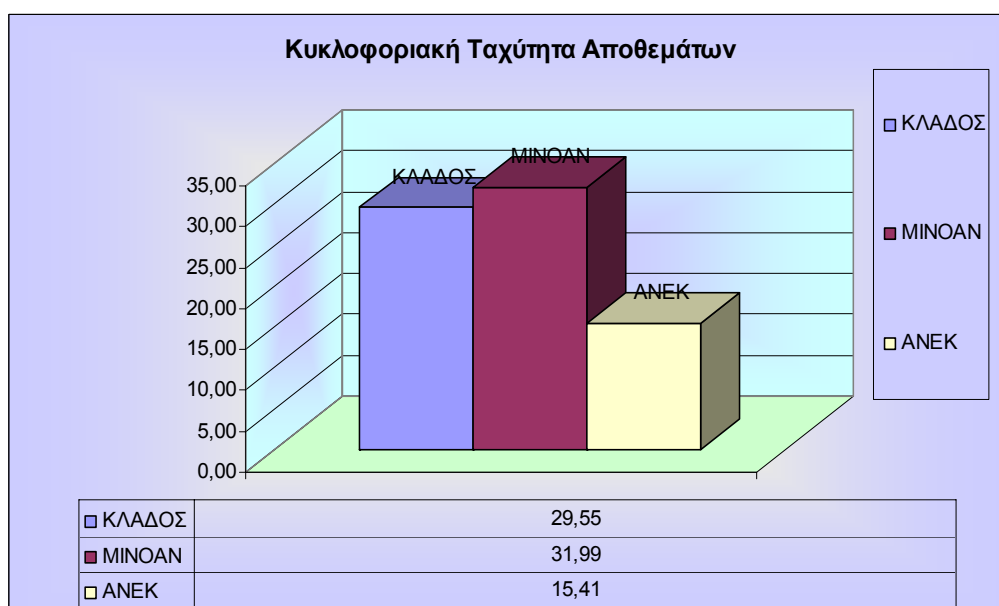
Δεν υπάρχει κάποιος εμπειρικός κανόνας για το ιδανικό ύψος του Κεφαλαίου Κίνησης, γενικά όμως όσο μεγαλύτερο είναι τόσο καλύτερα. Έτσι λοιπόν συγκρίνουμε με τον κλάδο τις δύο εταιρίες και παρατηρούμε ότι στις εταιρείες είναι πολύ μικρότερο το Κ.Κ. Ιδιαίτερα στην Minoan Lines όπου είναι και αρνητικό. Η Anek Lines έναντι της Minoan Lines μπορεί να διατηρεί επαρκή αποθέματα, να ικανοποιεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και να επωφελείται ταμειακών εκπτώσεων και να παρέχει ευνοϊκότερους όρους πωλήσεων στους πελάτες της. Βέβαια αν και η τιμή του κλάδου είναι ακόμη μεγαλύτερη αυτό επιτρέπει στην Anek Lines να επιδιώξει ένα βραχυπρόθεσμο δάνειο.

7.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ LINES - ANEK LINES



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.11

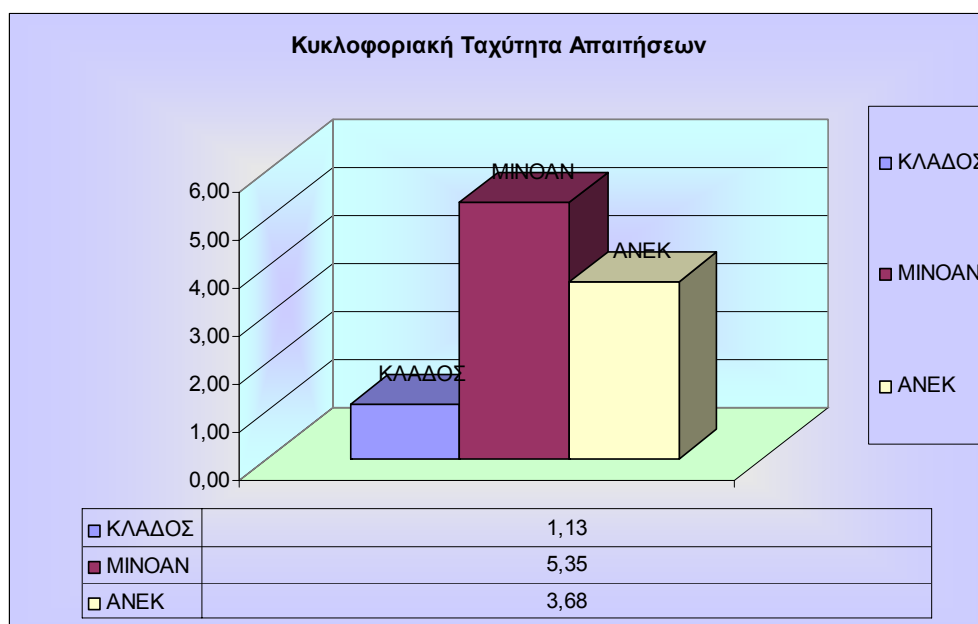
Όπως δείχνει το γράφημα 7.11 και οι δύο εταιρείες έχουν καλή ρευστότητα σε σχέση με τον κλάδο. Η τιμή του δείκτη ρευστότητας της Anek Lines είναι εκείνη που θα αντιμετωπίσει λιγότερα προβλήματα σε περίπτωση εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η τιμή του δείκτη βρίσκεται πολύ υψηλότερα του κλάδου. Η τιμή του δείκτη της Minoan Lines έχει μια ενδιάμεση τιμή, αλλά σίγουρα ανταποκρίνεται σχεδόν οριακά στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.12

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές έχουν ρευστοποιηθεί τα αποθέματα μέσα στην χρήση. Η τιμή του δείκτη της Minoan Lines έχει μεγαλύτερη ταχύτητα, άρα και μικρότερη παραμονή των αποθεμάτων στην εταιρεία. Η τιμή του δείκτη της Minoan Lines είναι λίγο μεγαλύτερη από την τιμή του κλάδου γεγονός ευνοϊκό για την εταιρεία. Αυτό σημαίνει ότι διαχειρίζεται πιο ορθολογικά, από τις ανταγωνίστριες εταιρείες τα αποθέματα της και αποφεύγει την πέρα του κανονικού δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση των καταβαλλόμενων τόκων, εξοικονομεί δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων, μετατρέπει κανονικά τα αποθέματα σε απαιτήσεις και τέλος μειώνει τον κίνδυνο της οικονομικής απαξίωσης των αποθεμάτων λόγω αλλοίωσης και πολύ περιορισμένης ζήτησης τους. Η Minoan Lines βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση μιας και κρατάει τα αποθέματα της λιγότερες μέρες από την Anek Lines όπως φαίνεται στο παρακάτω πίνακα.

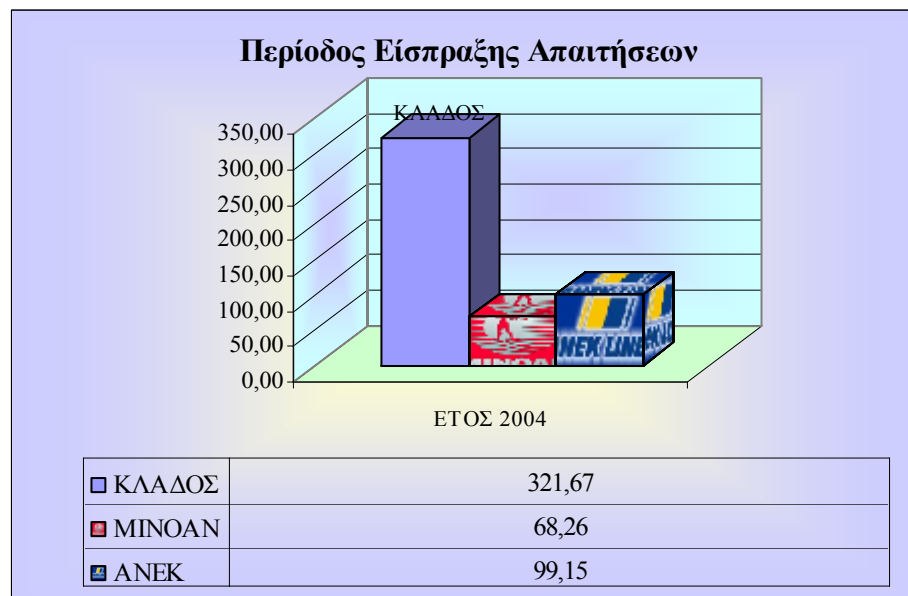
ΚΛΑΔΟΣ	12,4 Ημέρες
MINOAN LINES	11,41 Ημέρες
ANEK LINES	23,69 Ημέρες



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.13

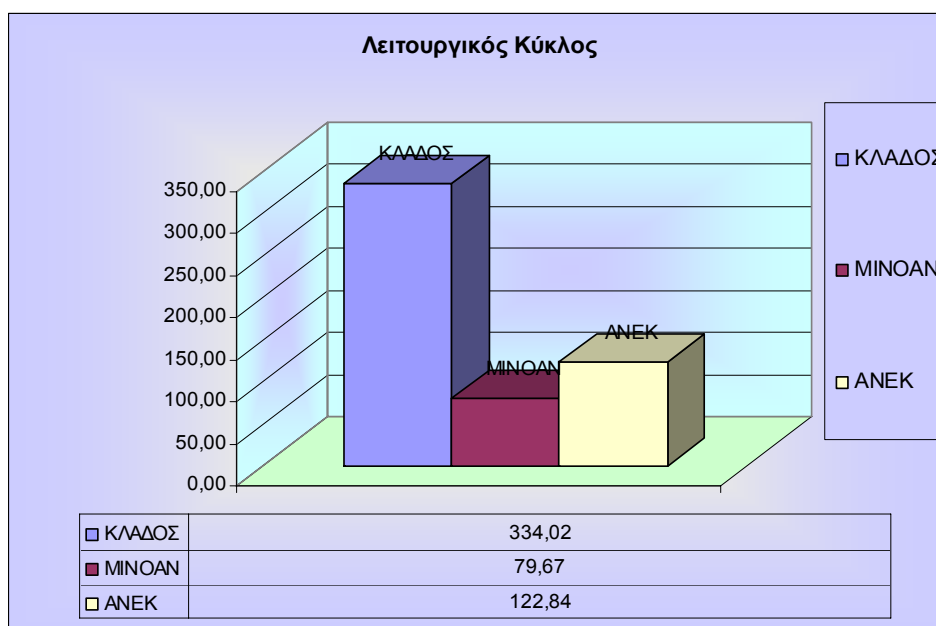
Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών. Ο κλάδος όπως βλέπουμε έχει πολύ χαμηλή τιμή, πράγμα που σημαίνει ότι έχει αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς ή μη αποτελεσματικής

διαχείρισης και κακής ποιότητας καθώς και χαμηλού βαθμού ρευστότητας απαιτήσεις. Σε σχέση με τον κλάδο οι τιμές του δείκτη των 2 εταιρειών υπό ανάλυση είναι ικανοποιητικές. Σε πιο ικανοποιητική θέση βέβαια είναι η εταιρεία Minoan Lines που πιθανόν διαχειρίζεται πιο ορθολογικά τις απαιτήσεις της. Ο μέσος όρος του κλάδου παρέχει μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες.



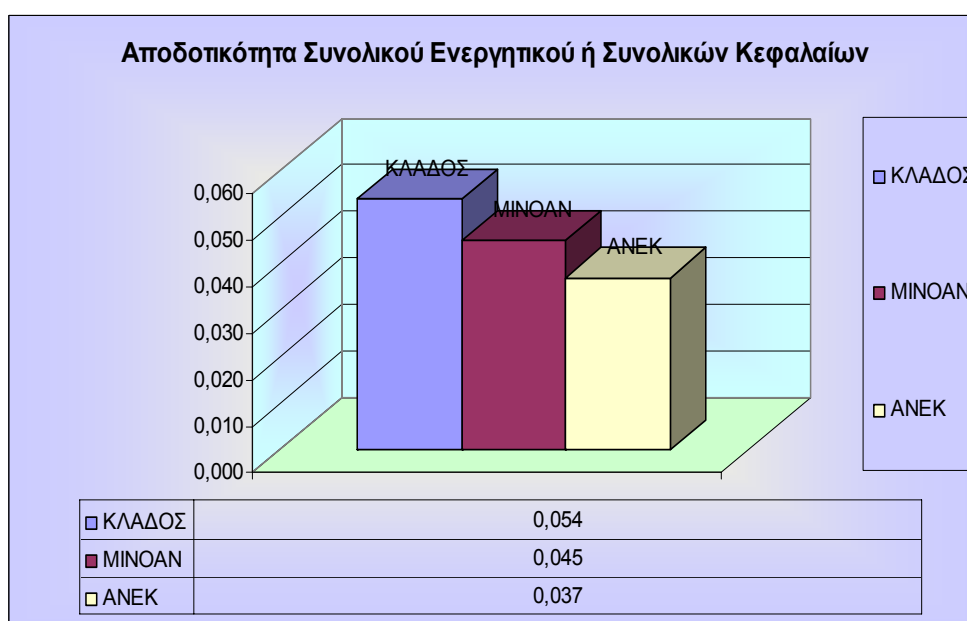
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.14

Η περίοδος είσπραξης απαιτήσεων δείχνει τον αριθμό των ημερών που κατά μέσο όρο παραμένουν οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Εντύπωση δημιουργεί το γεγονός ότι οι ημέρες που χρειάζονται οι πελάτες για να εκπληρώσουν τις απαιτήσεις τους σύμφωνα με τα στοιχεία του κλάδου, με αποτέλεσμα να μην έχουν ρευστά διαθέσιμα στη διάθεση τους. Με βάση αυτό οι ημέρες που κάνουν οι δύο εταιρείες είναι ικανοποιητικές. Έχουν καλή πιστωτική πολιτική οι δύο εταιρείες. Αλλά σίγουρα η Minoan Lines είναι σε πλεονεκτικότερη θέση από την Anek Lines. Αν υπάρξει πρόβλημα σε μια εταιρεία και χρειάζεται ρευστά δεν μπορεί να απαιτήσει από τους πελάτες της, να εξοφλήσουν τους λογαριασμούς προς την εταιρεία την επόμενη κιόλας μέρα. Αυτό θα ήταν σοβαρό πλήγμα για την εταιρεία και θα υπάρχει πιθανότητα να χάσει τους πελάτες της. Το μόνο που μπορεί να κάνει είναι να καταφύγει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό, είτε να κάνει εκπτώσεις ή προσφορές, έτσι ώστε ένα μέρος των πελατών να εξοφλήσει τους λογαριασμούς του. Αυτή την μέθοδο, ίσως για να μην χάσουν πελάτες και για να τους δίνουν ένα καλό περιθώριο αποπληρωμής των απαιτήσεων, ακολουθεί η εταιρεία Anek Lines.



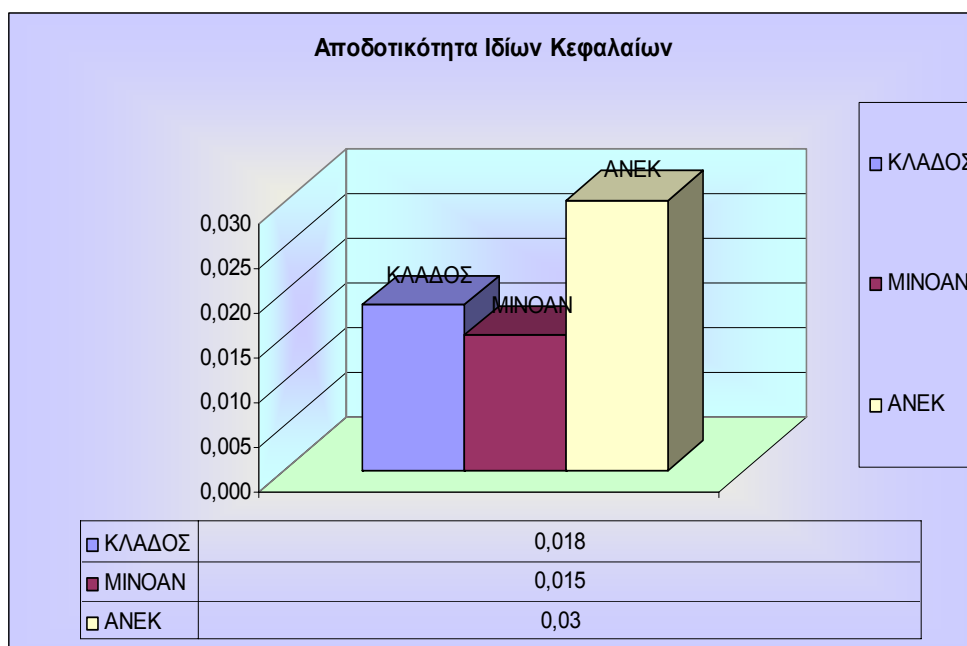
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.15

Ο λειτουργικός κύκλος δείχνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και αυτών σε μετρητά ή αλλιώς δείχνει πόσο γρήγορα τα αποθέματα μετατρέπονται σε μετρητά. Η τιμή του λειτουργικού κύκλου του κλάδου είναι ιδιαίτερα μεγάλη σε σχέση με τις δύο εταιρείες. Αυτό μας παραπέμπει στο ότι ο κλάδος θα έχει κακή ρευστότητα, κάτι το οποίο διαπιστώσαμε (γράφημα 7.11). Ωστόσο οι χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες και όπως φαίνεται η Μinoan Lines είναι στην πιο ικανοποιητική θέση.



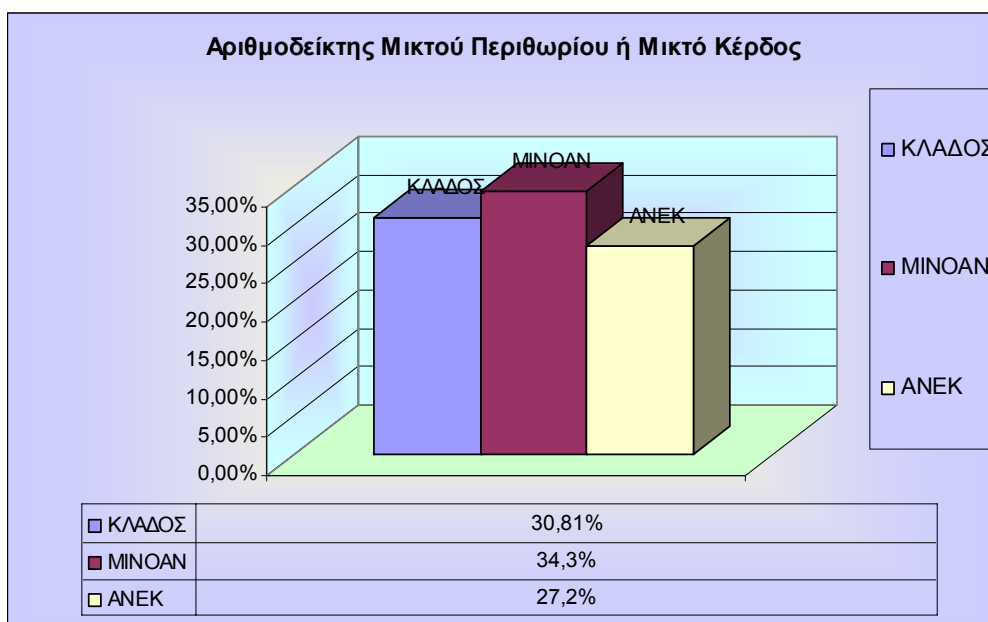
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.16

Ο Δείκτης αποδοτικότητας συνολικού ενεργητικού ή συνολικών κεφαλαίων δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα συνολικά κεφάλαια των εταιρειών αξιοποιούνται ώστε να πραγματοποιηθούν τα μέγιστα δυνατά κέρδη. Όπως φαίνεται στο γράφημα 7.16 τόσο η Minoan Lines και η Anek Lines όσο και ο κλάδος έχουν χαμηλές τιμές. Ένας επενδυτής θα θεωρήσει πολύ χαμηλή την πραγματοποιούμενη απόδοση των εταιρειών και ότι θα υπάρχει μεγάλος κίνδυνος γι' αυτόν να επενδύσει τα χρήματα του σ' αυτές τις μετοχές, Διστακτικός θα είναι και ένας δανειστής για να δώσει χρήματα βλέποντας στις εταιρίες αυτήν την κατάσταση και αν τους δανείσει χρήματα, το επιτόκιο προφανώς θα είναι πολύ υψηλό.



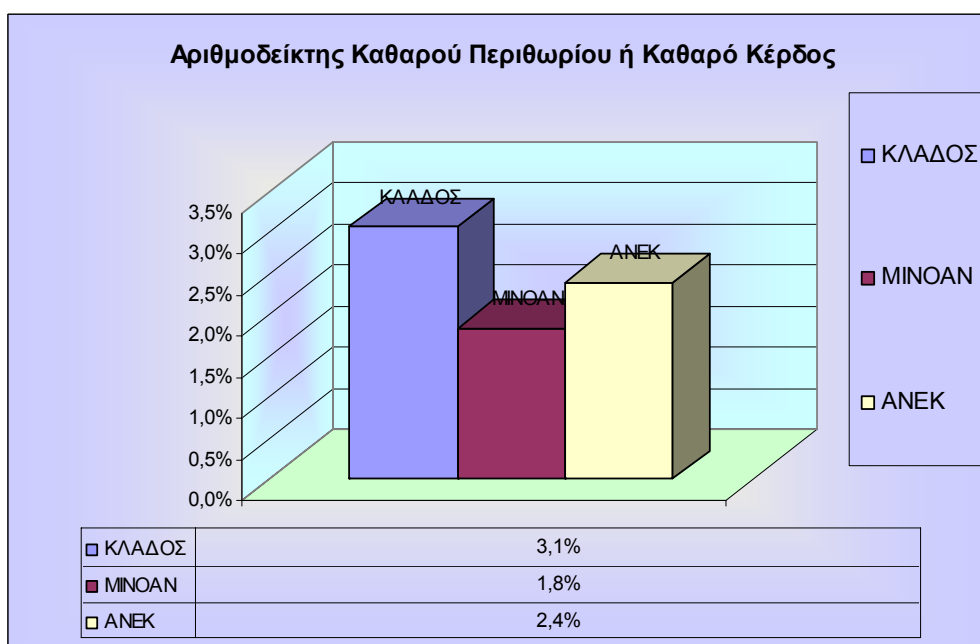
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.17

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Οι τιμές όπως φαίνεται στο γράφημα 7.17 είναι χαμηλές. Αυτές οι τιμές έχουν προκύψει από την αύξηση των επιμέρους δεικτών που αποτελούν τον δείκτη. Συγκεκριμένα της αύξησης της αποδοτικότητας των πωλήσεων και της αύξησης της κυκλοφοριακής ταχύτητας, ενώ ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης έχει παρουσιάσει μείωση.



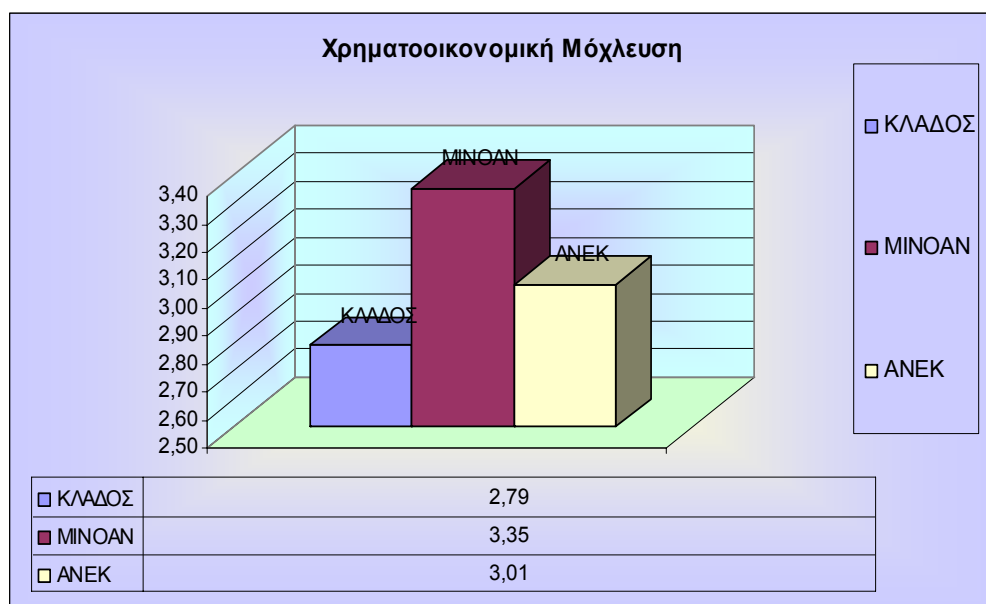
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.18

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα καθώς και την πολιτική των τιμών αυτών. Βάσει του διαγράμματος 7.18 βλέπουμε ότι η Μίνοαν Lines πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη, δηλαδή έχει καλύτερη λειτουργική αποδοτικότητα συγκριτικά με την Anek Lines, που κυμαίνεται και κάτω του καθαρού κέρδους του Κλάδου. Τα χαμηλά ποσοστά τόσο του κλάδου όσο και δύο εταιρειών οφείλονται στο αυξημένο κόστος εκμετάλλευσης των πλοίων κυρίως της αύξησης των καυσίμων (όπου και αποτελούν μέχρι τώρα το 70% του κόστους τους), και αυτό βλάπτει σοβαρά την πορεία τους και αντί για κέρδη θα δημιουργείται ζημιά.



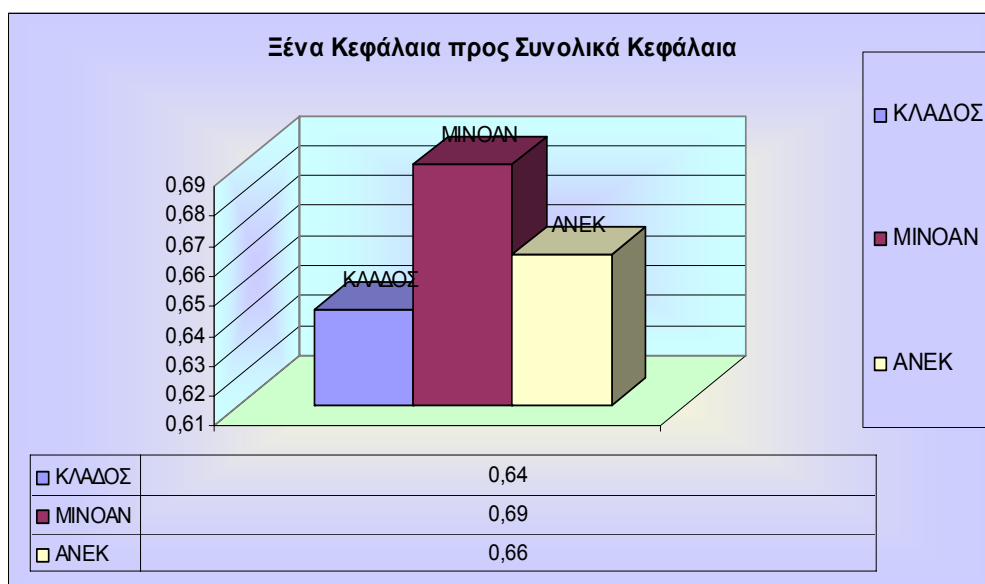
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.19

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνεται από τις πωλήσεις. Από το δείκτη αυτό (γράφημα 7.19) και σε σχέση με τον προηγούμενο (γράφημα 7.18) βλέπουμε ότι η Μίνοαν Lines παρόλο που είχε μεγαλύτερη αναλογία από μικτά κέρδη πραγματοποιεί το μικρότερο ποσοστό καθαρό κέρδος. Αυτό σημαίνει ότι η Μίνοαν Lines δεν ακολουθεί καλή πιστωτική κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της. Απ' ό,τι φαίνεται η Anek Lines που έχει μεγαλύτερο καθαρό κέρδος. Αν και αντιμετώπισε και εκείνη χρηματοοικονομικά και έκτακτα έξοδα. Σε σύγκριση με τον κλάδο που παρουσιάζει λίγο μεγαλύτερα κέρδη, οι δύο εταιρείες βρίσκονται σε ικανοποιητική θέση.



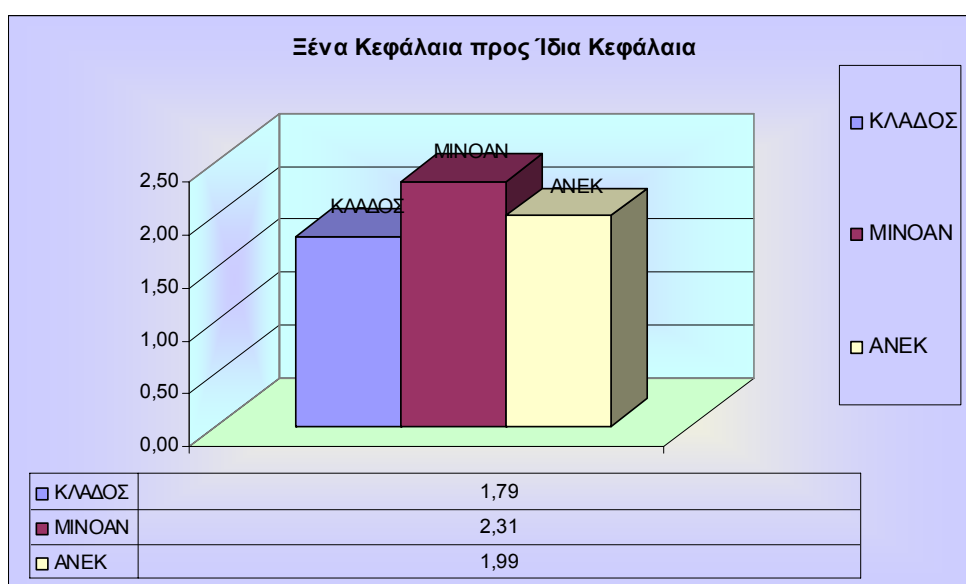
ΓΡΑΦΗΜΑ 7.20

Ο Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης δείχνει πόσες φορές το σύνολο του ενεργητικού καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Όταν ο δείκτης είναι υψηλός της μονάδας αυξάνεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας. Όπως φαίνεται από το γράφημα 7.20 τόσο οι εταιρείες όσο και ο κλάδος έχουν υψηλή τιμή στον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, και δεν καλύπτουν το ενεργητικό τους από τα ίδια κεφάλαια.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.21

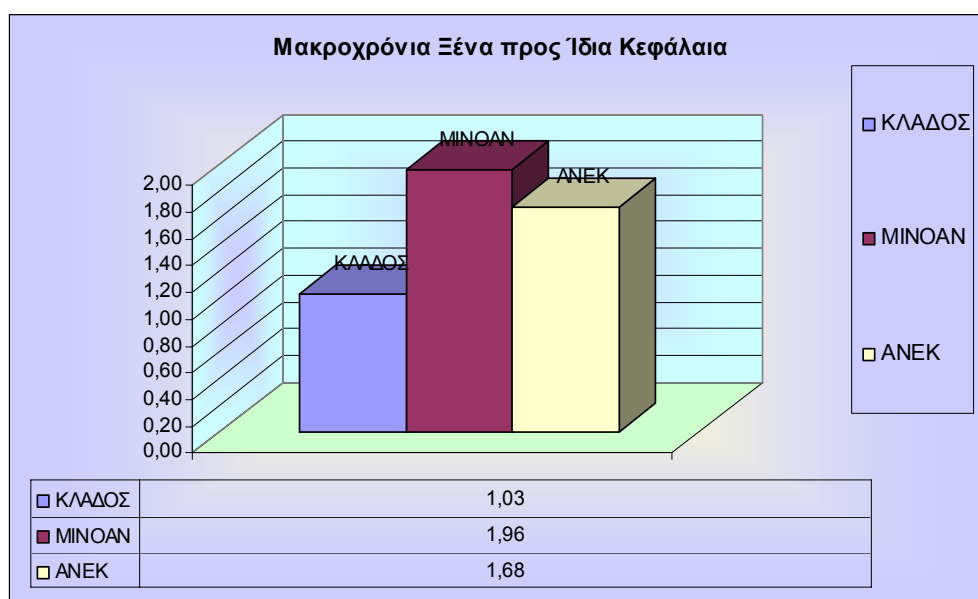
Ο δείκτης πίεσης ξένου κεφαλαίου, δείχνει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης αποτελούν τα ξένα κεφάλαια αυτής. Η αλλιώς, δείχνει τι ποσοστό του συνολικού ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια. Η τιμή του κλάδου δείχνει ότι τα Ξένα Κεφάλαια ισούται με το 64% των Συνολικών Κεφαλαίων. Λίγο μεγαλύτερες τιμές έχουν οι δυο εταιρείες κατά 0,02 έως 0,05. Άλλα κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα. Γενικότερα φαίνεται και οι εταιρείες και ο κλάδος θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των υποχρεώσεων. Χρειάζονται όμως κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους σε πάγιο εξοπλισμό- πλοία.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.22

Ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης συσχετίζει άμεσα τις δύο μορφές κεφαλαίων και απεικονίζει τι ποσοστό των Ιδίων Κεφαλαίων αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια. Είναι

ο πιο δημοφιλής δείκτης για τον προσδιορισμό της δομής των κεφαλαίων και τη μέτρηση του κινδύνου της αφερεγγυότητας της εταιρείας είναι ένας σημαντικός δείκτης γιατί παρέχει ενδείξεις για τη μακροοικονομική ρευστότητα της επιχείρησης, την οικονομική ανεξαρτησία της, τη δανειοληπτική ικανότητα, την παρεχόμενη προστασία στους πιστωτές και την αυτονομία της διοίκησης στη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Όπως φαίνεται στο γράφημα 7.22 τα Ξένα Κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα Ίδια Κεφάλαια ή αλλιώς ότι οι πιστωτές έχουν μικρότερο χρηματοοικονομικό ενδιαφέρον και συμμετοχή στην επιχείρηση. Τόσο ο κλάδος όσο και οι εταιρείες εξαρτώνται από Ξένα Κεφάλαια. Και θα υπάρχει δανειοληπτικός κίνδυνος.

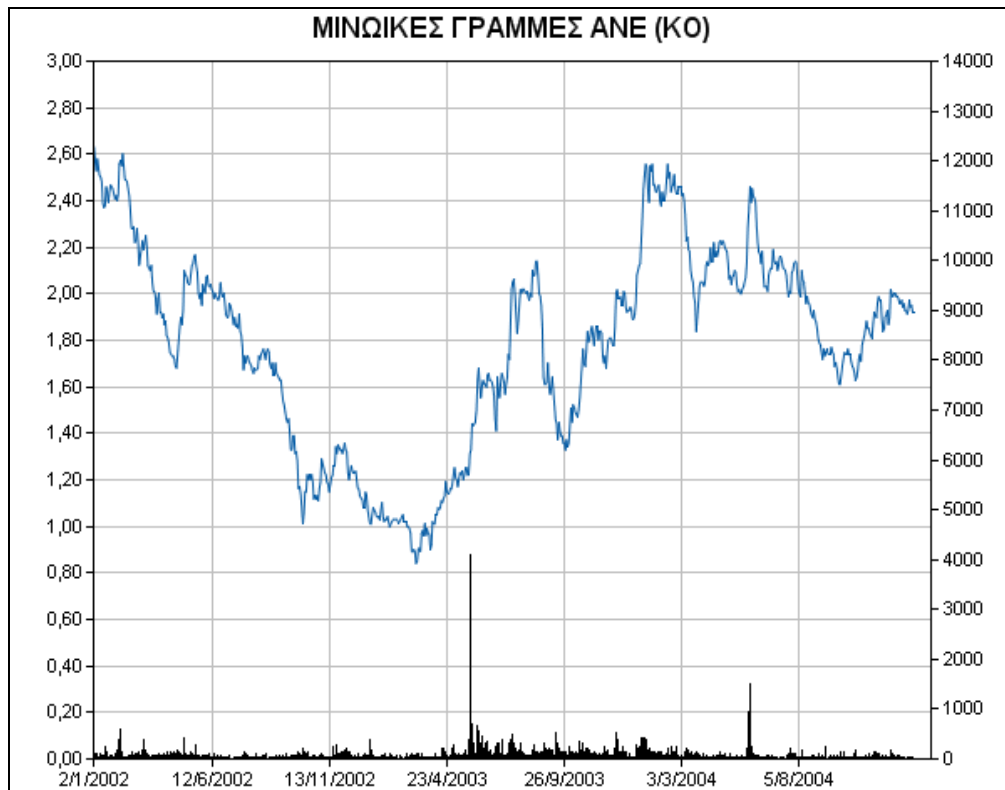


ΓΡΑΦΗΜΑ 7.23

Σε συνδυασμό με την προηγούμενη σύγκριση σ' αυτό το δείκτη καταλήγουμε ότι ο Μακροπρόθεσμος Δανεισμός έχει τον κύριο λόγο και στις δύο εταιρείες. Πολύ περισσότερο στην Μίνοαν Λάιנס. Όμως μην ξεχνάμε ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός είναι η πηγή των εταιριών να λαμβάνουν χρήματα για να τα επενδύουν στην κύρια δραστηριότητα τους, τα πλοία. Αλλά και ο κλάδος κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα. Έτσι επαληθεύεται η προηγούμενη διαπίστωση σχετικά με τον δανειοληπτικό κίνδυνο που παρουσιάζουν.

7.5 ΠΟΡΕΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στα επόμενα γραφήματα που ακολουθούν φαίνεται η πορεία της μετοχής τόσο της Μinoan Lines όσο και της Anek Lines.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.23



ΓΡΑΦΗΜΑ 7.24

ΜΕΡΟΣ IV

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ

8.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ

Ο υπολογισμός του Νεκρού Σημείου αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τον προγραμματισμό μιας ενδεχόμενης επένδυσης, είτε αυτή αφορά την επέκταση της επιχείρησης σε νέους τομείς παραγωγής και σε νέα προϊόντα, είτε αφορά εξολοκλήρου μια νέα αρχή για την ίδρυση μιας επιτυχημένης μονάδας παραγωγής.

Είναι πολύ σημαντικό για τον επιχειρηματία να γνωρίζει πιο είναι το επίπεδο παραγωγής – πώλησης προϊόντων που πρέπει να πουλήσει προκειμένου να του καλύψει τα συνολικά έξοδα έτσι ώστε η παραγωγή – πώληση μιας επιπλέον μονάδος προϊόντος να του αποδώσει κέρδος. Το Νεκρό σημείο αποτελεί και ένα σημείο ένδειξης της ικανότητας της επιχείρησης να επιτυγχάνει τον πρώτο και θεμελιώδη στόχο της που δεν είναι τίποτα άλλο παρά η κάλυψη του συνολικού κόστους πουλώντας την αντίστοιχη ποσότητα προϊόντων. Είναι σημαντική η γνώση του υπολογισμού του νεκρού σημείου διότι έχοντας σαν βάση την ποσότητα που χρειάζεται να παραχθεί – πωληθεί το προϊόν που εμπορεύεται η επιχείρηση, δίνεται η δυνατότητα στην διοίκηση να προχωρήσει ένα παραπάνω βήμα και να λάβει περαιτέρω επιχειρηματικές αποφάσεις, όπως είναι; Η αύξηση των κινήτρων (μπόνους) στους πωλητές της, ο επανασχεδιασμός του προϊόντος μετά την ανατροφοδότηση των πληροφοριών γύρω από το προϊόν (feedback), η εξάπλωση της επιχείρησης σε άλλες πόλεις ή χώρες ή ακόμα και επέκταση της σε νέους τομείς παραγωγής.

Πολλές επιχειρήσεις που έκλεισαν μέσα σε ελάχιστο χρονικό διάστημα, η κύρια αιτία ήταν ότι δεν έλαβαν υπόψη τους, το νεκρό σημείο του προϊόντος που εμπορεύονταν. Έτσι τίθεται το ερώτημα πως μπορούμε να ορίσουμε πιο είναι το νεκρό σημείο.

Το νεκρό σημείο είναι το ποσό εκείνο των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), με το οποίο μια επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα, χωρίς να πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά.

Η βασική αρχή, πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση του «νεκρού σημείου» (break even point), είναι η συμπεριφορά του κόστους. Αυτό συμβαίνει γιατί ένα μέρος του κόστους είναι μεταβλητό και ανάλογο των πωλήσεων, ενώ ένα άλλο είναι σταθερό, τουλάχιστον για ένα μεγάλο εύρος πωλήσεων.

Τα σημαντικότερα είδη δαπανών (κόστους) είναι δύο μιας επιχείρησης είναι:

Οι σταθερές δαπάνες αποτελούνται από τις δαπάνες εκείνες που παραμένουν αμετάβλητες και ανεξάρτητες από το ύψος των πωλήσεων. Τέτοιες δαπάνες αποτελούν τα έξοδα διοικήσεως, οι αποσβέσεις, τα ενοίκια γραφείων μηχανών, τα χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λ.π. Ωστόσο, οι σταθερές δαπάνες μπορεί να μεταβάλλονται, αλλά η μεταβολή τους να οφείλεται σε άλλες αιτίες ανεξάρτητες από το μέγεθος της δραστηριότητας της επιχείρησης. Επίσης, είναι δυνατόν ορισμένες δαπάνες να παραμένουν σταθερές μέχρι ενός ορισμένου ύψους πωλήσεων, πέραν του οποίου απαιτούνται πρόσθετες δαπάνες. Αντίθετα, οι μεταβλητές δαπάνες είναι ανάλογες προς το ύψος των πωλήσεων ή του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης και τέτοιες είναι οι αμοιβές προσωπικού, οι υπερωρίες κ.ο.κ.

Την ανάλυση του «νεκρού σημείου» θα πρέπει να την θεωρήσουμε σαν οδηγό για τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων και όχι σαν μέσο κριτικής των διοικήσεων των επιχειρήσεων. Ο υπολογισμός του «νεκρού σημείου» δείχνει το ελάχιστο ύψος πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που πρέπει να πραγματοποιεί μια επιχείρηση, για να καλύπτονται τόσο οι σταθερές όσο και οι μεταβλητές δαπάνες της. Με άλλα λόγια, δείχνει μέχρι ποιου σημείου είναι δυνατός ο περιορισμός των πωλήσεων της επιχείρησης, χωρίς αυτή να παρουσιάζει κέρδος ή ζημιά. Κάθε επιχείρηση έχει το δικό της «νεκρό σημείο» και είναι εκείνο στο οποίο οι πωλήσεις της ισούνται με το συνολικό κόστος παραγωγής των προϊόντων της, οπότε το οικονομικό της αποτέλεσμα είναι μηδέν. Αν οι πωλήσεις της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερες από αυτές του «νεκρού σημείου», τότε η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδος, ενώ αν είναι χαμηλότερες τότε πραγματοποιεί ζημιά.

Επειδή στο «νεκρό σημείο» τα συνολικά έσοδα ισούνται με το άθροισμα του σταθερού κόστους και του μεταβλητού κόστους, μπορεί να προσδιοριστεί αλγεβρικά με την εξής μέθοδο.

Επομένως προκύπτει η σχέση:

$$\text{Έσοδα από πωλήσεις} = \text{Σταθερό Κόστος} + \text{Μεταβλητές δαπάνες} + \text{Καθαρό κέρδος}$$

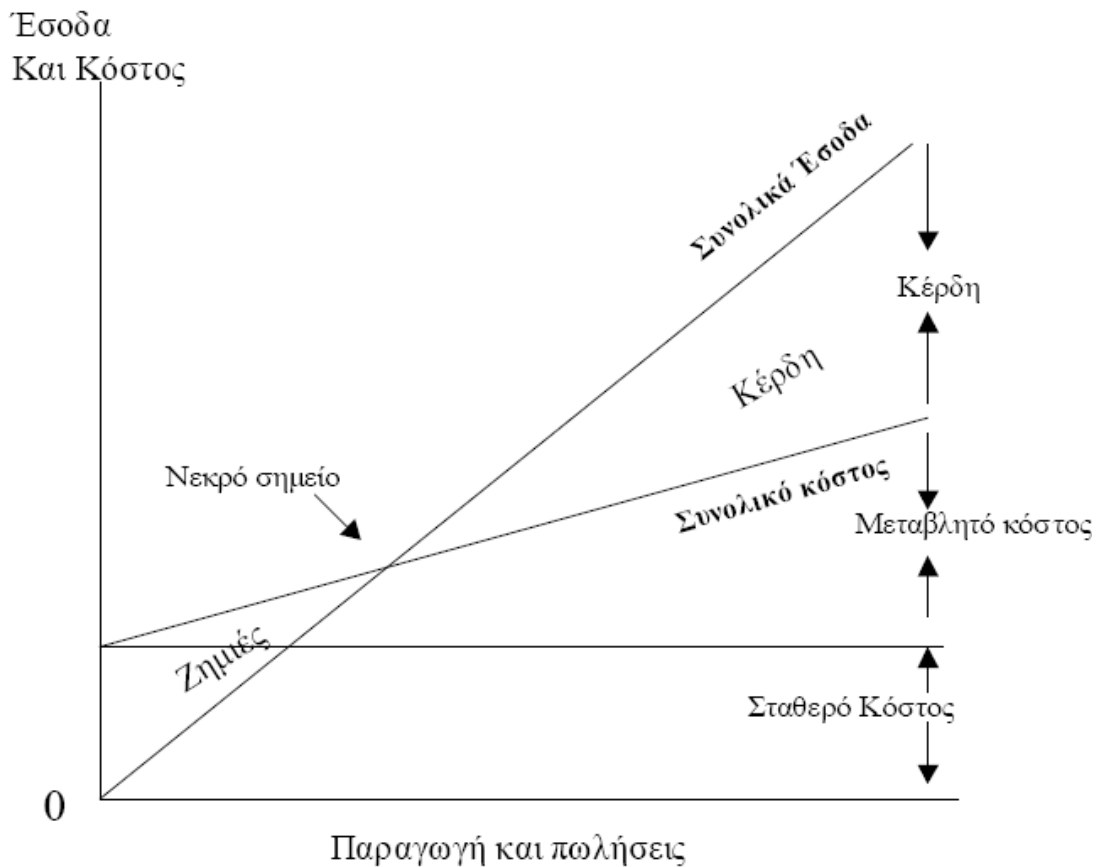
$$\Rightarrow \text{Τιμή πώλησης} * \text{Ποσότητα} = \text{Σταθερό Κόστος} + (\text{Μεταβλητό Κόστος} * \text{Ποσότητα})$$

$$\Rightarrow (\text{Τιμή Πώλησης} * \text{Ποσότητα}) - (\text{Μεταβλητό Κόστος} * \text{Ποσότητα}) = \text{Σταθερό Κ.}$$

$$\Rightarrow \text{Ποσότητα} * (\text{Τιμή Πώλησης} - \text{Μεταβλητό Κόστος}) = \text{Σταθερό Κόστος}$$

$$\Rightarrow \text{Ποσότητα} = \text{Σταθερό κόστος} / (\text{Τιμή πώλησης} - \text{Μεταβλητό κόστος})$$

Διάγραμμα Νεκρού Σημείου



ΓΡΑΦΗΜΑ 8.1

Ο οριζόντιος άξονας του διαγράμματος μετρά μονάδες παραγωγής, ενώ ο κάθετος άξονας μετρά τα έξοδα ή το κόστος.

Το **σταθερό κόστος** αντιπροσωπεύεται από την οριζόντια γραμμή και το κόστος αυτό παραμένει σταθερό ανεξάρτητα από τον αριθμό των παραγόμενων μονάδων. Το **μεταβλητό κόστος** αντιπροσωπεύεται από τη γραμμή του συνολικού κόστους.

Από το παραπάνω σχεδιάγραμμα του «Νεκρού Σημείου» παρατηρούμε τα εξής:

- Η επιχείρηση υφίσταται ζημιές μέχρι του σημείου που τέμνονται η γραμμή των συνολικών εσόδων με τη γραμμή του συνολικού κόστους, δηλαδή μέχρι το «νεκρό σημείο».
- Μετά το «νεκρό σημείο» η επιχείρηση αρχίζει να πραγματοποιεί κέρδη, διότι μετά το σημείο αυτό τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης καλύπτουν τόσο το σταθερό κόστος όσο και το μεταβλητό κόστος και αφήνει επιπλέον ένα περίσσειμα «κέρδος».

- ο Το κέρδος στο παραπάνω σχεδιάγραμμα προσδιορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της γραμμής των συνολικών εσόδων και της γραμμής του συνολικού κόστους.

(Πηγή: Κούκος)

Όπως είδαμε από τον τύπο του νεκρού σημείου θα είναι πολύ απλό να το υπολογίσουμε σε μια εταιρεία η οποία εμπορεύεται ένα μόνο προϊόν.

Στην περίπτωση πωλήσεων από μια εταιρεία περισσότερων του ενός προϊόντων, είναι γνωστό τόσο το σύνολο των μεταβλητών δαπανών. Όσο και το σύνολο των δαπανών (σταθερών και μεταβλητών) οι οποίες στο νεκρό σημείο είναι ίσες με τα συνολικά έσοδα από πωλήσεις, οπότε υπολογίζεται ο συντελεστής μεταβλητών δαπανών από την σχέση:

$$\text{Συντελεστής μεταβλητών δαπανών} = \frac{\text{Σύνολο Μεταβλητών Δαπανών}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\Rightarrow \text{Ζητούμενη αξία πωλήσεων} = \text{Σταθερές Δαπάνες} + \text{Συντ.Μεταβλ.Δαπανών} *$$

Ζητούμενη αξία πωλήσεων

$$\Rightarrow \text{Ζητούμενη αξία Πωλήσεων} = \frac{\text{Σταθερές Δαπάνες}}{1 - (\text{Συντελεστής Μεταβλητών δαπανών})}$$

Επειδή σαν εξωτερικοί αναλυτές δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε όλα τα σταθερά και μεταβλητά έξοδα επακριβώς. Για αυτό έχουμε μια πιο αβέβαιη εικόνα για το νεκρό σημείο των αναλυόμενων επιχειρήσεων αφού αντλούμε στοιχεία από τον ισολογισμό της επιχείρησης και την κατάσταση ταμειακών ροών.

8.2 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ MINOAN LINES - ANEK LINES

Οι εταιρείες MINOAN LINES και ANEK LINES είναι παροχής υπηρεσιών. Σε αυτή την περίπτωση μπορούμε να ορίσουμε εμείς τα σταθερά και τα μεταβλητά έξοδα που λαμβάνουμε από τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως, γι' αυτό ίσως έχουμε μια όχι τόσο πραγματική εικόνα. Είναι το βέβαιο πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο εξωτερικός αναλυτής όπου δεν έχει πρόσβαση εκ των έσω στους λογαριασμούς της υπό έλεγχο εταιρείας.

Έτσι λοιπόν έχουμε ως μεταβλητά έξοδα:

- Το κόστος πωληθέντων.
- Χρεωστικοί Τόκοι και Συναφή Έξοδα (περιλαμβάνει και το ύψος βραχυπρόθεσμων τόκων).
- Φόρος Εισοδήματος.

Και ως σταθερά τα εξής:

- Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων.
- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας (περιλαμβάνει και τις δαπάνες προσωπικού, πάγιους λογαριασμούς όπως καθαρισμός, φωτισμός, κ.α.)
- Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως (περιλαμβάνει μισθούς, διαφήμιση, κ.α.)
- Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα.

8.2.1 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ΜΙΝΟΑΝ LINES

ΕΤΟΣ	Κόστος Πωληθέντων	Χρεωστικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα	Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	Σύνολο μεταβλητών Εξόδων
2002	124.467.065,39	33.748.792,88	-259.873,33	157.955.984,94
2003	127.168.396,99	30.944.459,98	33.486,10	158.146.343,07
2004	121.565.202,87	27.172.240,51	171.662,05	148.909.105,43

ΕΤΟΣ	Σύνολο Αποσβέσεων Πάγιων Στοιχείων	Εξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	Εξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	Εξοδα Λειτουργίας Παραγωγής μη κοστολογηθέντα	Σύνολο Σταθερών Εξόδων
2002	18.843.427,76	12.620.255,50	19.632.508,26	1.263.500,80	52.359.692,32
2003	17.428.046,48	11.993.977,66	18.828.765,86	2.821.958,72	51.072.748,72
2004	19.568.013,00	11.234.482,51	18.836.169,30	0,00	49.638.664,81

ΕΤΟΣ	Πωλήσεις (Εσοδα εκμετάλλευσης πλοίων)
2002	179.563.855,65
2003	193.586.457,54
2004	191.537.439,18

Υπολογίζουμε τον συντελεστή μεταβλητών δαπανών:

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ = ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	
ΕΤΟΣ	
2002	0,88
2003	0,82
2004	0,78

Επομένως για κάθε ευρώ επιπλέον πώλησης, η Minoan Lines παρουσιάζει μεταβλητά έξοδα αξίας 0,78 ευρώ (για το 2004).

Για να βρούμε το Νεκρό Σημείο παίρνουμε τον παρακάτω τύπο:

ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ = ΣΤΑΘΕΡΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ 1-(ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ)	
ΕΤΟΣ	
2002	435.114.980,08
2003	278.977.442,64
2004	223.036.227,45

Αρα το νεκρό σημείο για την Minoan Lines το 2004 είναι στην πραγματοποίηση 223.036.227,45€ πωλήσεων.

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία βγάζει *ζημιά* και στα τρία έτη που εξετάστηκαν. Μιας και οι πωλήσεις της είναι μικρότερες από αυτές του νεκρού σημείου.

Με την μέθοδο των τριών μπορούμε να υπολογίσουμε και τις μέρες που χρειάζονται μέσα σε ένα έτος, έτσι ώστε να καλυφθούν τα μεταβλητά και τα σταθερά έξοδα. Για παράδειγμα θα υπολογίσουμε για το 2004:

Αρα σε ένα έτος (365μέρες) πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις αξίας 191.537.439,18€, για την κάλυψη 223.036.227,45€, πόσες μέρες απαιτούνται;

Το αποτέλεσμα είναι: *425 ημέρες*

Καθόλου ευνοϊκό το αποτέλεσμα όπως ήταν αναμενόμενο.

8.2.2 ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ ANEK LINES

ΕΤΟΣ	Κόστος Πωληθέντων	Χρεωστικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα	Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	Σύνολο μεταβλητών Εξόδων
2002	110.049.242,52	19.991.772,70	37.614,50	130.078.629,72
2003	121.255.207,58	17.557.395,92	35.219,23	138.847.822,73
2004	135.681.116,30	13.233.286,43	15.396,19	148.929.798,92

ΕΤΟΣ	Σύνολο Αποσβέσεων Πάγιων Στοιχείων	Εξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	Εξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	Σύνολο Σταθερών Εξόδων
2002	11.032.208,21	5.515.486,48	17.607.129,02	34.154.823,71
2003	12.833.943,57	6.167.176,12	18.100.680,42	37.101.800,11
2004	11.554.260,16	6.768.511,89	19.598.433,33	37.921.205,38

ΕΤΟΣ	Πωλήσεις (Εσοδα εκμετάλλευσης πλοίων)
2002	160.154.617,45
2003	171.767.968,17
2004	186.371.087,82

Υπολογίζουμε τον συντελεστή μεταβλητών δαπανών:

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ = ΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	
ΕΤΟΣ	
2002	0,81
2003	0,81
2004	0,80

Επομένως για κάθε ευρώ επιπλέον πώλησης, η Anek Lines παρουσιάζει μεταβλητά έξοδα αξίας 0,80 ευρώ (για το 2004) .

Για να βρούμε το Νεκρό Σημείο παίρνουμε τον παρακάτω τύπο:

ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ = ΣΤΑΘΕΡΑ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣ 1-(ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ)	
ΕΤΟΣ	
2002	181.874.416,71
2003	193.586.654,47
2004	188.759.962,75

Άρα το νεκρό σημείο για την Anek Lines το 2004 είναι στην πραγματοποίηση 188.759.962,75€ πωλήσεων.

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία βγάζει *ζημιά* και στα τρία έτη που εξετάστηκαν. Μιας και οι πωλήσεις της είναι μικρότερες από αυτές του νεκρού σημείου.

Με την μέθοδο των τριών μπορούμε να υπολογίσουμε και τις μέρες που χρειάζονται μέσα σε ένα έτος, έτσι ώστε να καλυφθούν τα μεταβλητά και τα σταθερά έξοδα. Για παράδειγμα θα υπολογίσουμε για το 2004:

Άρα σε ένα έτος (365μέρες) πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις αξίας 186.371.087,82€, για την κάλυψη 188.759.962,75€, πόσες μέρες απαιτούνται;

Το αποτέλεσμα είναι: 369 *ημέρες*

ΜΕΡΟΣ V

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

9.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Εξετάζοντας μια επένδυση, η αξιολόγησή της βασίζεται στον *αναμενόμενο βαθμό απόδοσης* της και στον *κίνδυνο* της επένδυσης. Ο κίνδυνος μετριέται με τη διακύμανση της κατανομής πιθανοτήτων όλων των δυνατών αποδόσεων που αναμένονται από την επένδυση. Και επειδή οι οικονομικές μονάδες συνήθως έχουν άνω της μιας επένδυσης, ουσιαστικά κατέχουν ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων. Και αυτό συμβαίνει γιατί έτσι μπορούμε να αυξήσουμε την αναμενόμενη απόδοση ή να μειώσουμε τον κίνδυνο των επενδύσεών μας (ιδιαίτερα αν οι επενδύσεις μας δεν συσχετίζονται).

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

9.2 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Εισαγωγικές έννοιες για την κατανόηση των χαρακτηριστικών των χαρτοφυλακίων.

9.2.1 ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Για τον υπολογισμό της απόδοσης της μετοχής, πρέπει να προσδιοριστούν τα κύρια συστατικά της. Η απόδοση των μετοχών αποτελείται από 2 μέρη:

1. Τα μελλοντικά μερίσματα. Με τον όρο *μέρισμα* εννοούμε γενικά τη διανομή μέρους των κερδών της εταιρίας στους μετόχους της. Η πιο διαδεδομένη μορφή μερισμάτων είναι τα μερίσματα σε μορφή χρηματικών διαθεσίμων (ουσιαστικά είναι η αμοιβή των εταιριών στους μετόχους επειδή διακρατούν τις δικές τους μετοχές).
2. Το κεφαλαιακό κέρδος ή ζημιά: λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός πως μετά από μια συγκεκριμένη περίοδο που θέτει ο επενδυτής, η τιμή της μετοχής είτε θα έχει αυξηθεί (από την τιμή κτήσης), είτε θα έχει μειωθεί.

9.2.1.1 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΠΛΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζουμε την *απλή απόδοση μίας μετοχής* (χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος), για την περίοδο t έως $t+1$, είναι ο ακόλουθος:

$$R_t = \frac{P_{t+1} + D_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Όπου: P_t = η τιμή στην οποία αγόρασε ο επενδυτής την μετοχή

P_{t+1} = η τιμή στην οποία διαπραγματεύεται η μετοχή τώρα

D_{t+1} = το μέρισμα που έχει διανεμίει η εταιρία στην περίοδο αυτή.

Στην περίπτωση που η απόδοση είναι για περίοδο μεγαλύτερη του έτους, για να βρούμε τη μέση ετήσια απόδοση, θα πρέπει να διαιρέσουμε το αποτέλεσμα rt με τον αριθμό των ετών.

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζουμε την *σύνθετη απόδοση μίας μετοχής* (ώστε να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος), για την περίοδο t έως $t+1$, είναι ο ακόλουθος:

$$R_t = \frac{P_{t+1} + D_{t+1}}{(1+r)} \quad \text{και λύνουμε ως προς } r.$$

Στην περίπτωση που έχουμε περισσότερες από 1 περιόδους, η σύνθετη απόδοση υπολογίζεται ως εξής:

$$R_0 = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_1}{(1+r)} + \dots + \frac{P_n + D_n}{(1+r)} \quad \text{και λύνουμε ως προς } r.$$

9.2.2 ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορούμε να εκτιμήσουμε την αναμενόμενη απόδοση μιας μετοχής με τη μέθοδο των πιθανοτήτων. Πιο συγκεκριμένα, ανάλογα με το οικονομικό πλαίσιο που αναμένεται (ανάπτυξη, ύφεση ή στασιμότητα), εκτιμώνται και αντίστοιχες αποδόσεις.

9.2.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο κίνδυνος μίας μετοχής μας δίνει την πιθανότητα να μην λάβουμε τις αναμενόμενες αποδόσεις (αποτελεί το μέγεθος της απόκλισης από το μέσο όρο). Μέτρο κινδύνου αποτελεί η διακύμανση μιας μετοχής (η μεταβλητικότητα μίας μετοχής) και η τυπική απόκλιση (η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης).

Για τον υπολογισμό της διακύμανσης χρησιμοποιούμε τον τύπο:

$$\sigma_i = \sigma_i^2 = 1/N \sum [(r_i - r)^2]$$

Όπου: r_i = οι παρατηρούμενες αποδόσεις

r = η μέση απόδοση (ο μέσος όρος των αποδόσεων που χρησιμοποιούνται)

N = ο αριθμός των παρατηρήσεων

Προκειμένου ωστόσο να υπολογίσουμε την αμερόληπτη εκτίμηση της διακύμανσης, και να εισάγουμε το μέτρο του κινδύνου ως μεταβλητή σε οικονομετρικά υποδείγματα, χρησιμοποιείται ο ακόλουθος τύπος:

$$\sigma_i = \sigma_i^2 = 1/(N-1) \sum [(r_i - r)^2]$$

9.2.4 ΣΥΝΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ – ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το σημαντικότερο μαθηματικό – οικονομικό στοιχείο αποτελεί η συνδιακύμανση και η συσχέτιση των μετοχών. Η συνδιακύμανση δείχνει σε ποιο βαθμό οι αποδόσεις των 2 χρεογράφων αλληλοεπηρεάζονται. Για τον υπολογισμό της συνδιακύμανσης και της συσχέτισης των μετοχών χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι τύποι:

$$\text{Cov}(r_A, r_B) = \sigma_A \sigma_B \rho_{AB}$$

$$\text{Cov}(r_A, r_B) = \sum [r_A - E(r_A)][r_B - E(r_B)]/N$$

Όπου:

$\text{Cov}(r_A, r_B)$: η συνδιακύμανση των 2 αξιόγραφων

ρ_{AB} : ο συντελεστής συσχέτισης των 2 μετοχών

Ο συντελεστής ρ_{AB} εκφράζει τη δύναμη της γραμμικής σχέσης μεταξύ των 2 μεταβλητών. Παίρνει τιμές από -1 ως 1.

Συντελεστής συσχέτισης ίσος με συν ένα υποδηλώνει τέλεια θετική συσχέτιση, ενώ με μείον ένα τέλεια αρνητική συσχέτιση.

Όταν ο συντελεστής παίρνει την τιμή μηδέν, δεν υπάρχει καμία σχέση μεταξύ των 2 μεταβλητών. Όπως θα φανεί και στην επόμενη ενότητα, ο λόγος για τη δημιουργία χαρτοφυλακίου, την αγορά δηλαδή περισσότερων από μία μετοχών, είναι ακριβώς το γεγονός πως οι μετοχές δεν έχουν τέλεια συσχέτιση, αλλά κινούνται με διαφορετικό τρόπο μεταξύ τους.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

9.2.5 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ β (beta)

Ο συντελεστής β είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο με ποικίλες εφαρμογές που μετράει το ρίσκο των μετοχών. Θεωρείται ως ένα μέτρο του συστηματικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου (Ο συστηματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος όλης της αγοράς (πληθωρισμός, πετρέλαιο κλπ) και δεν μπορεί να διαφοροποιηθεί.)

Ο κίνδυνος της αγοράς που αναφέρεται σε μετοχές που περιλαμβάνονται σε καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια ορίζεται ως η συμβολή ενός αξιόγραφου στον συνολικό βαθμό επικινδυνότητας του χαρτοφυλακίου.

Ο συντελεστής αυτός υπολογίζεται για μια συγκεκριμένη επένδυση i :

$$B = \text{COV}_{(R_i, R_A)} \text{ προς } \sigma_A^2$$

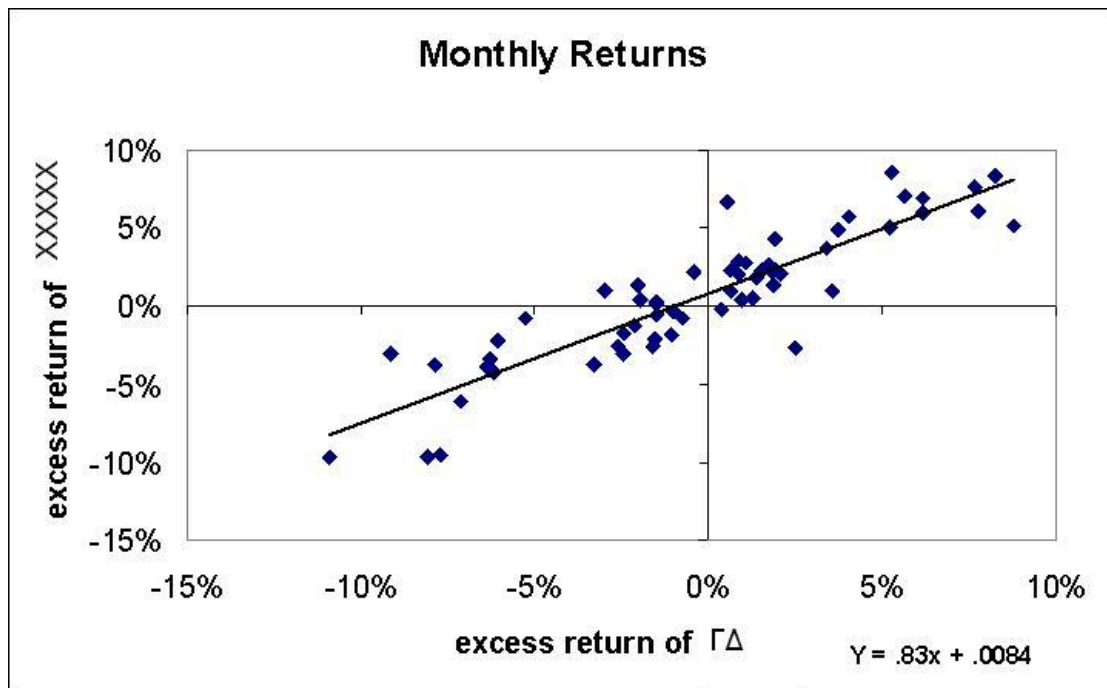
Όπου $\text{COV}_{(R_i, R_A)}$ παριστά τη συνδιακύμανση των αποδόσεων της επένδυσης i με τις αποδόσεις της αγοράς και σ_A^2 είναι η διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς.

Αν $\beta=1 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται ίσου κινδύνου με την αγορά και σημαίνει ότι η απόδοση της μεταβάλλεται απολύτως ανάλογα με αυτή της αγοράς.

Αν $\beta=0,5 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται χαμηλού κινδύνου και η απόδοση της μεταβάλλεται κατά το ήμισυ της από την μεταβολή της αγοράς.

Αν $\beta>1 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται υψηλού κινδύνου και ο βαθμός ευκολίας μεταβολής των αποδόσεων της επένδυσης αυτής είναι μεγαλύτερος από αυτόν της αγοράς δηλ. οι αποδόσεις της θα μεταβάλλονται και θα χειροτερεύουν από ότι οι αποδόσεις της αγοράς (Πηγή: Ψιμάρνη – Βουλγαρη Φ., 2003)

Ο συντελεστής beta βγαίνει ως αποτέλεσμα μιας γραμμικής παλινδρόμησης των τιμών (ή αποδόσεων) της μετοχής και των τιμών (ή αποδόσεων) ενός δείκτη p_x του ΓΔ. Για το υπολογισμό του χρησιμοποιούμε τιμές σε βάθος 5 ετών. Πιο συγκεκριμένα στο παρακάτω διάγραμμα είναι ένα διάγραμμα των αποδόσεων μιας μετοχής με το όνομα XXXXX και του ΓΔ. Αν τώρα βάλουμε στο διάγραμμα τις μηνιαίες αποδόσεις της μετοχής ως μεταβλητή Y και του δείκτη ως μεταβλητή X θα δημιουργηθούν οι παρακάτω κουκίδες του διαγράμματος.



ΓΡΑΦΗΜΑ 9.1

Ως γραμμική παλινδρόμηση ορίζουμε την ευθεία αυτή που περνάει όσο το δυνατόν πιο κοντά από τις κουκίδες αυτές. Την ευθεία δηλαδή που εξηγεί όσο το δυνατόν καλύτερα τις παραπάνω παρατηρήσεις.

Η ευθεία αυτή υπολογίζεται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων.

Η απόδειξη της παραλείπεται, καθώς η κατανόηση της απαιτεί βασικές γνώσεις μερικών παραγώγων και της μεθόδου Crammer (για τις ορίζουσες), πάντως σε γενικές γραμμές είναι εύκολη.

Η ευθεία αυτή θα είναι της μορφής $Y = \beta X + \alpha$. Το γνωστό μας β θα είναι λοιπόν ο συντελεστής διεύθυνσης αυτής της ευθείας και θα μας δείχνει πόσο τις % θα μεταβληθεί η τιμή μιας μετοχής αν μεταβληθεί κατά 1% η τιμή του δείκτη.

Όσο μεγαλύτερος από τη μονάδα είναι ο συντελεστής β τόσο πιο επιθετική είναι η μετοχή και τόσο πιο ευαίσθητη σε μεταβολές του ΓΔ. Όσο πιο μικρός από τη μονάδα θα είναι ο συντελεστής β τόσο πιο αμυντική θα είναι η μετοχή.

Παράδειγμα: αν μια μετοχή έχει δείκτη β 1,2 και ο ΓΔ ανέβει 1%, τότε και η μετοχή μας θα ανέβει 1,2%. (προϋποθέτει μηδενικό κατάλοιπο)

Μέτρηση του β :

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Όπου X και Y οι παρατηρήσεις (ιστορικές αποδόσεις) μετοχής και Γ.Δ

(Πηγή: <http://fititis.capitalblogs.gr/showArticle.asp?id=619&blid=26>)

9.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM

Η απόδοση ενός μεμονωμένου επενδυτικού στοιχείου (που ανήκει σε ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο) δίνεται από το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (Capital Asset Pricing Model).

Συστηματικός Κίνδυνος μετοχής, είναι ο κίνδυνος που οφείλεται σε εξωτερικούς παράγοντες, οικονομικούς παράγοντες (π.χ. γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.)

Μη Συστηματικός Κίνδυνος μετοχής, είναι ο κίνδυνος που αφορά μόνο την εταιρεία. Όμοια ορίζεται και ο συστηματικός και μη συστηματικός του χαρτοφυλακίου.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

9.3.1. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ CAPM

- i. Κανένας επενδυτής δεν μπορεί να επηρεάσει τις τιμές των μετοχών.
- ii. Όλοι οι επενδυτές έχουν τον ίδιο χρονικό ορίζοντα.
- iii. Οι δυνατές επενδύσεις είναι σε μετοχές και ομολογίες και το ίδιο επιτόκιο εφαρμόζεται για δανειοδότηση και δανεισμό.
- iv. Δεν υπάρχουν φόρος και κόστος συναλλαγών.
- v. Όλοι οι επενδυτές προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν το κλάσμα απόδοση προς κίνδυνο, σύμφωνα με την θεωρία του Markowitz .
- vi. Όλοι οι επενδυτές εκτιμούν και αναλύουν με τον ίδιο τρόπο το μέλλον των μετοχών.
- vii. Η πληροφόρηση των επενδυτών είναι πλήρης.

Αν ισχύουν οι παραπάνω προϋποθέσεις του CAPM όλοι οι επενδυτές θα επιλέξουν να έχουν το μετοχικό χαρτοφυλάκιο της αγοράς Τα συνολικά χαρτοφυλάκια των επενδυτών θα διαφέρουν μόνο ως προς το ποσοστό που καταλαμβάνει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς σε αυτά. Συνεπώς κάθε μετοχή ή επιμέρους χαρτοφυλάκιο ναί μεν έχει μη συστηματικό κίνδυνο αλλά για ένα επενδυτή ο οποίος έχει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, ο μη συστηματικός κίνδυνος αυτής δεν οφείλεται και τελικά η αποτίμηση των επενδυτικών στοιχείων (π.χ. μετοχών) πρέπει να γίνεται με βάση τον συστηματικό κίνδυνο του.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

9.3.2 ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΣΧΕΣΗ CAPM

Υπό την προϋπόθεση ότι το χαρτοφυλάκιο είναι efficient. Το CAPM υποστηρίζει ότι ισχύει η ακόλουθη σχέση:

$$R_i = r_f + b^*(r_m - r_f)$$

Όπου : R_i : η μέση απαιτούμενη απόδοση για το επενδυτικό στοιχείο i .

r_f : επιτόκιο χωρίς κίνδυνο.

R_m : αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς

$B = \sigma_{im} / \sigma_m$ (όπου σ_{im} , η διακύμανση του i με το m . και όπου σ_m , η συνδιακύμανση του m .)

M : χαρτοφυλάκιο της αγοράς.

Αρα σύμφωνα με το CAPM , η μέση αναμενόμενη απόδοση για ένα επενδυτικό στοιχείο αποτελείται από:

1. Το στοιχείο χωρίς κίνδυνο, r_f το οποίο αντιπροσωπεύει την τιμή του χρόνου.
2. Το Το γινόμενο β επί $R_M - R_f$. Το μέρος αυτό της απόδοσης ανταμείβει τον επενδυτή για την ανάληψη μη συστηματικού κινδύνου. Ο όρος $R_M - R_f$ αποτελεί το πριμ για τον κίνδυνο. Σύμφωνα με τη σχέση αυτή, το πριμ για τον κίνδυνο ενός μεμονωμένου στοιχείου είναι ανάλογο με το πριμ για τον κίνδυνο της αγοράς. Συνεπώς, το β μπορεί να μεταφραστεί σαν ένα μέτρο του κινδύνου για μεμονωμένα επενδυτικά στοιχεία.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., 2005)

9.3.3 ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ CAPM

Για την ποσοτικοποίηση της σχέσης του υποδείγματος τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων απαιτούνται:

- η εκτίμηση του συστηματικού κινδύνου της μετοχής β
- ο προσδιορισμός του χωρίς κίνδυνο επιτοκίου R_f
- ο προσδιορισμός του πριμ για τον κίνδυνο $R_M - R_f$

Εκτίμηση του συστηματικού κινδύνου

Η εκτίμηση του β γίνεται με την παλινδρόμηση των αποδόσεων της μετοχής στις αποδόσεις κάποιου δείκτη αγοράς, ο οποίος αντιπροσωπεύει το χαρτοφυλάκιο της

αγοράς, για την ίδια περίοδο. Η προσέγγιση αυτή του β γίνεται με χρησιμοποίηση ιστορικών τιμών της μετοχής.

Προσδιορισμός του χωρίς κίνδυνο επιτοκίου

Για την προσέγγιση της τιμής του χωρίς κίνδυνο επιτοκίου χρησιμοποιείται η αναμενόμενη απόδοση των χρεογράφων που εκδίδει το δημόσιο, όπως των εντόκων γραμματίων. Η προσέγγιση αυτή κρίνεται ικανοποιητική, λόγω της φερεγγυότητας του κράτους ως δανειολήπτη στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Για χώρες, όμως, όπου οι χρηματαγορές δεν έχουν λειτουργήσει αποτελεσματικά, κρίνεται σκόπιμο να υπολογιστεί η πραγματική μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε σε μακρά χρονικά διαστήματα.

Εκτίμηση του πριμ για τον κίνδυνο

Ο προσδιορισμός της επιπλέον απαιτούμενης απόδοσης για καθεμία μονάδα κινδύνου, γίνεται συνήθως με τη χρησιμοποίηση ιστορικών στοιχείων. Σε μερικές χώρες έχει υπολογιστεί η μέση επιπλέον απόδοση, που επιτεύχθηκε κατά τη διάρκεια μακρών χρονικών περιόδων. Στις ΗΠΑ, η τιμή αυτή, για περίοδο πέντε ετών, υπολογίστηκε γύρω στο 8%, η οποία αποτέλεσε την τιμή του μελλοντικού πριμ του χαρτοφυλακίου της αγοράς, δεδομένου ότι η τιμή αυτή θεωρείται ότι παραμένει σταθερή για μεγάλο χρονικό διάστημα.

(Πηγή: Μαυράκης Ε., & Συλλιγάρδος Γ., 2005)

9.4 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ MINOAN LINES – ANEK LINES

Από τα στοιχεία των τιμών κλεισίματος των μετοχών για διάστημα ενός έτους (02/01/2004 έως 31/12/2004) με την χρήση του excel παραθέτουμε τον παρακάτω πίνακα, έχοντας χρησιμοποιήσει αντίστοιχα τις συναρτήσεις, MIN, MAX, AVERAGE, STDEV, και τέλος στην μεταβλητότητα διαιρούμε την τυπική απόκλιση με τον μέσο.

	ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΩΝ MINOAN LINES	ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΩΝ ANEK LINES
MIN	1,61	0,93
MAX	2,56	2,10
ΜΕΣΟΣ	2,06	1,43
ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	0,241	0,4203
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ	0,12	0,29

Έτσι λοιπόν από τον πίνακα παρατηρούμε ότι η Anek Lines έχει μεγαλύτερο επενδυτικό κίνδυνο μιας και έχει τυπική απόκλιση 0,42 έναντι 0,24 που έχει η Μινόαν. Και από την μεταβλητότητα επίσης συμπεραίνουμε το ίδιο λόγω μεγαλύτερης τιμής.

9.4.1 ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΙΝΟΑΝ LINES

Χρησιμοποιώντας το *excel* με τα εξής ημερήσια στοιχεία: τιμές της μετοχής – την απόδοση χωρίς κίνδυνο – και τις τιμές γενικού δείκτη.

Βρίσκουμε την συνδιακύμανση $\sigma_{im} = 4,24211E-06$ και την διακύμανση $\sigma_{2m}=0,000953137$.

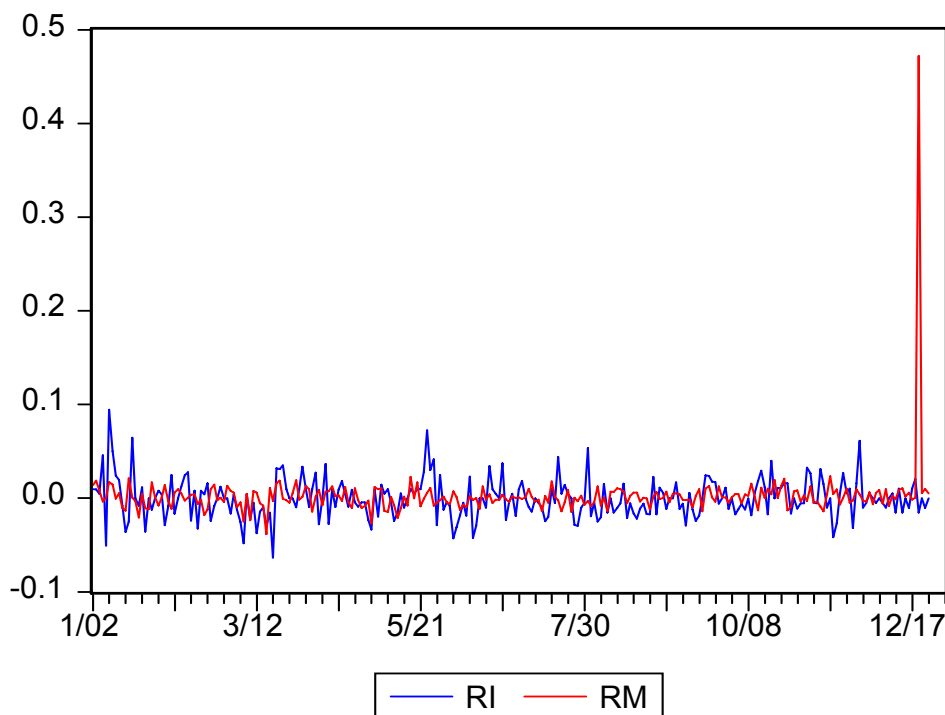
Τέλος από τον τύπο $\beta = \sigma_{im} / \sigma_{2m}$ βρίσκουμε ότι $\beta = 0,004450684$.

Παρατηρούμε ότι το β είναι κάτω του μετρίου, η τιμή του είναι ιδιαίτερα χαμηλή. Αυτό σημαίνει ότι τα πραγματοποιηθέντα κέρδη της απόδοσης της μετοχής είναι μικρότερα από αυτά της συνολικής αγοράς.

Ο κίνδυνος β είναι η κλίση του υποδείγματος της παλινδρόμησης και εκφράζει την σχέση που υπάρχει μεταξύ αποδοτικότητας του χαρτοφυλακίου R_m της αγοράς και της αποδοτικότητας της μετοχής R_i . Με την χρήση του *excel* βρίσκουμε το R_i .

$$R_i = r_f + b \cdot (r_m - r_f) = 2,433^E + 38$$

Και παραθέτοντας στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views τις τιμές των R_i και R_m ακολουθεί το παρακάτω γράφημα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 9.2

Εισάγοντας τα στοιχεία που έχουμε των Ri και Rm στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views εκτελούμε την παλινδρόμηση και το αποτέλεσμα από την χρήση του είναι ο ακόλουθος πίνακας.

Dependent Variable: RI
 Method: Least Squares
 Date: 10/14/07 Time: 22:25
 Sample(adjusted): 1/02/2004 12/24/2004
 Included observations: 256 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000406	0.001326	-0.306360	0.7596
RM	0.004468	0.042885	0.104190	0.9171
R-squared	0.000043	Mean dependent var		-0.000395
Adjusted R-squared	-0.003894	S.D. dependent var		0.021101
S.E. of regression	0.021142	Akaike info criterion		-4.867315
Sum squared resid	0.113535	Schwarz criterion		-4.839619
Log likelihood	625.0164	F-statistic		0.010856
Durbin-Watson stat	1.817363	Prob(F-statistic)		0.917101

Παίρνοντας σαν X1 την απόδοση της αγοράς και σαν Y την απόδοση της εταιρείας Minoan Lines. Έχουμε ότι η υπόθεση της εργασίας μας είναι ότι η μεταβλητή X1 και Y συνδέονται με την εξής γραμμική σχέση: $Y = \alpha + \beta X1 + \epsilon$, όπου α , β είναι άγνωστες σταθερές και το ϵ είναι τυχαία μεταβλητή.

Η εξίσωση της ευθείας παλινδρόμησης είναι $Y = \alpha + \beta X$. Από τον πίνακα βλέπουμε πως το α είναι ίσο με -0,000406 και το β είναι ίσο με 0,004468. Άρα η εξίσωση έχει ως εξής: $Y = -0,000406 + 0,004468X$

Το R-square μας δείχνει σε πόσο ποσοστό καταφέραμε να ερμηνεύσουμε τις τιμές Y με βάση την απόδοση της αγοράς που είναι 0,000043. Αυτό σημαίνει ότι το Rm ερμηνεύει το 0,0043% του Ri. Δηλαδή το υπόλοιπο 0,999957 είναι ανερμήνευτο λόγω τυχαίων παραγόντων. Αυτό σημαίνει ότι η συνάρτηση παλινδρόμησης έχει ελαχιστοποιημένους παράγοντες ενώ αν προσθέσουμε τους τυχαίους παράγοντες η συνάρτηση θα γραφόταν ως εξής: $Y = -0,000406 + 0,004468X + \epsilon$.

Το Adjusted R-squared (προσαρμοσμένο R) είναι ίσο με -0,003894 και έχει πάντοτε μικρές αποκλίσεις από το R-squared που είναι 0,000043.

Το included observations (μέγεθος δείγματος) είναι 256, όπου είναι οι μέρες συναλλαγής της μετοχής μέσα στο χρόνο.

Με βάση το F-statistic κάνουμε τον έλεγχο εάν το α και β είναι ταυτόχρονα μηδέν ή κάποιο από αυτά διάφορο του μηδενός. Στην περίπτωση μας το επίπεδο σημαντικότητας στατιστικού ελέγχου F μας δείχνει ότι τα α και β δεν είναι ταυτόχρονα μηδέν. (F-statistic=0.10856)

Το T-statistic κοιτάζει ξεχωριστά αν το $\alpha=0$ και το $\beta=0$. Η τιμή του θα έπρεπε να είναι πάνω από 1,96 για να είναι στατιστικά σημαντικό. Με την παρούσα τιμή είναι στατιστικά ασήμαντο.

9.4.2 ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM ΓΙΑ ΤΗΝ ANEK LINES

Χρησιμοποιώντας το *excel* με τα εξής ημερήσια στοιχεία: τιμές της μετοχής – την απόδοση χωρίς κίνδυνο – και τις τιμές γενικού δείκτη.

Βρίσκουμε την συνδιακύμανση $\sigma_{im} = 0,00016307$ και την διακύμανση $\sigma_m^2 = 0,000953137$.

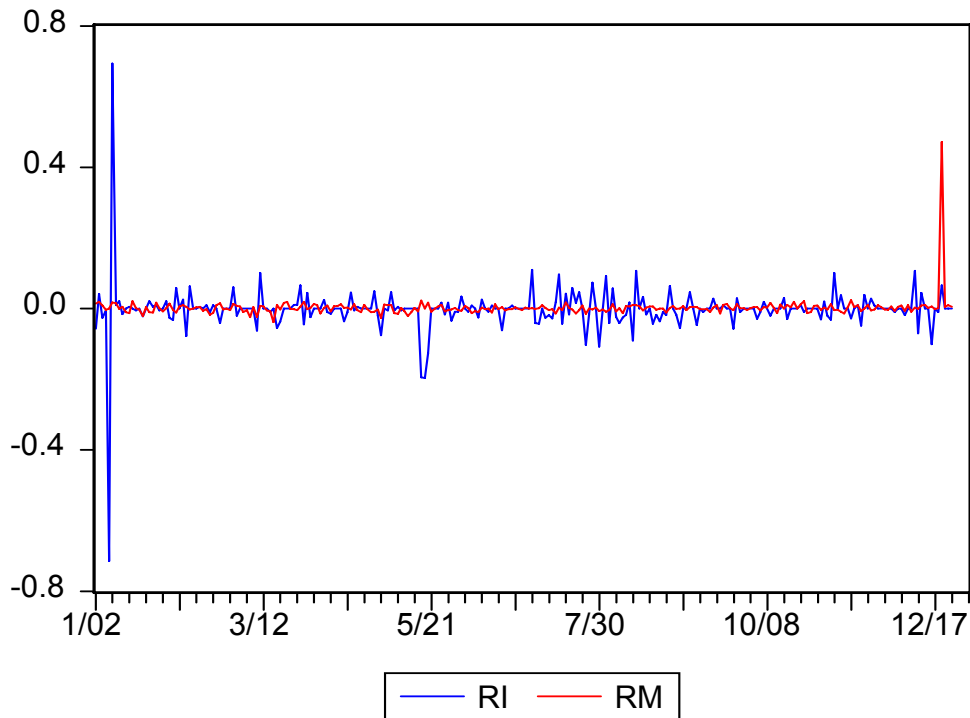
Τέλος από τον τύπο $\beta = \sigma_{im} / \sigma_m^2$ βρίσκουμε ότι **$\beta = 0,171088236$** .

Παρατηρούμε ότι το β είναι κάτω του μετρίου. Η τιμή του είναι ιδιαίτερα χαμηλή. Αυτό σημαίνει ότι τα πραγματοποιηθέντα κέρδη της απόδοσης της μετοχής είναι μικρότερα από αυτά της συνολικής αγοράς.

Ο κίνδυνος β είναι η κλίση του υποδείγματος της παλινδρόμησης και εκφράζει την σχέση που υπάρχει μεταξύ αποδοτικότητας του χαρτοφυλακίου R_m της αγοράς και της αποδοτικότητας της μετοχής R_i . Με την χρήση του *excel* βρίσκουμε το R_i .

$$R_i = r_f + b \cdot (r_m - r_f) = 9,430^E + 39$$

Και παραθέτοντας στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views τις τιμές των R_i και R_m ακολουθεί το παρακάτω γράφημα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 9.3

Εισάγοντας τα στοιχεία που έχουμε στο οικονομετρικό πρόγραμμα E-Views έχουμε τον παρακάτω πίνακα:

Dependent Variable: RI
Method: Least Squares
Date: 10/14/07 Time: 22:33
Sample(adjusted): 1/02/2004 12/24/2004
Included observations: 256 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002839	0.004549	-0.624055	0.5332
RM	0.171759	0.147131	1.167389	0.2441
R-squared	0.005337	Mean dependent var		-0.002398
Adjusted R-squared	0.001421	S.D. dependent var		0.072587
S.E. of regression	0.072536	Akaike info criterion		-2.401693
Sum squared resid	1.336405	Schwarz criterion		-2.373996
Log likelihood	309.4166	F-statistic		1.362796
Durbin-Watson stat	2.724566	Prob(F-statistic)		0.244148

Παίρνοντας σαν X_1 την απόδοση της αγοράς και σαν Y την απόδοση της εταιρείας Minoan Lines. Έχουμε ότι η υπόθεση της εργασίας μας είναι ότι η μεταβλητή X_1 και Y συνδέονται με την εξής γραμμική σχέση: $Y = \alpha + \beta X_1 + \varepsilon$, όπου α , β είναι άγνωστες σταθερές και το ε είναι τυχαία μεταβλητή.

Η εξίσωση της ευθείας παλινδρόμησης είναι $Y = \alpha + \beta X$. Από τον πίνακα βλέπουμε πως το α είναι ίσο με $-0,002839$ και το β είναι ίσο με $0,171759$ η εξίσωση έχει ως εξής: $Y = -0,002839 + 0,171759X$.

Το R-square μας δείχνει σε πόσο ποσοστό καταφέραμε να ερμηνεύσουμε τις τιμές Y με βάση την απόδοση της αγοράς που είναι $0,005337$. Αυτό σημαίνει ότι το R^2 ερμηνεύει το $0,53\%$ του R^2 . Δηλαδή το υπόλοιπο $0,999957$ είναι ανεξηγήσιμο λόγω τυχαίων παραγόντων. Αυτό σημαίνει ότι η συνάρτηση παλινδρόμησης έχει ελαχιστοποιημένους παράγοντες ενώ αν προσθέσουμε τους τυχαίους παράγοντες η συνάρτηση θα γραφόταν ως εξής: $Y = -0,002839 + 0,171759X + \epsilon$.

Το Adjusted R-squared (προσαρμοσμένο R^2) είναι ίσο με $0,001421$ και έχει πάντοτε μικρές αποκλίσεις από το R-squared που είναι $0,005337$.

Το included observations (μέγεθος δείγματος) είναι 256 , όπου είναι οι μέρες συναλλαγής της μετοχής μέσα στο χρόνο.

Με βάση το F-statistic κάνουμε τον έλεγχο εάν το α και β είναι ταυτόχρονα μηδέν ή κάποιο από αυτά διάφορο του μηδενός. Στην περίπτωση μας το επίπεδο σημαντικότητας στατιστικού ελέγχου F μας δείχνει ότι τα α και β δεν είναι ταυτόχρονα μηδέν. (F-statistic=1,362796)

Το T-statistic κοιτάζει ξεχωριστά αν το $\alpha=0$ και το $\beta=0$. Η τιμή του θα έπρεπε να είναι πάνω από $1,96$ για να είναι στατιστικά σημαντικό. Με την παρούσα τιμή είναι στατιστικά ασήμαντο.

9.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ - ΑΝΑΛΥΣΗ Z- SCORE

9.4.1 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Από τους κινδύνους που διατρέχει η επιχείρηση, σοβαρότερος είναι ο κίνδυνος χρεοκοπίας που εκφράζει το ενδεχόμενο οριστικής λήξης της δραστηριότητάς της και (συνήθως) απώλειας των κεφαλαίων των μετόχων της, πολλές φορές δε και των δανειστών της.

Λόγω της μεγάλης σημασίας του, ο κίνδυνος χρεοκοπίας πρέπει να ανιχνεύεται και να μετριέται, ώστε να προστατεύεται (στο μέτρο του δυνατού) η βιωσιμότητα της επιχείρησης. Αυτός είναι ο λόγος που γίνεται εκτεταμένη αναφορά στη συνέχεια και δίνεται έμφαση στις μεθοδολογίες πρόγνωσης και μέτρησής του.

(Πηγή: Γκλεζάκος, 2004)

9.4.1.1 ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Η έννοια της χρεοκοπίας είναι πλατιά και για αυτό ο ορισμός της γίνεται δύσκολος αν όχι αδύνατος. Αρχικά, θα πρέπει να διακρίνουμε την ουσιαστική (οικονομική) από την τυπική (νομική) χρεοκοπία.

Η πρώτη περιλαμβάνει τις περιπτώσεις επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν αξεπέραστα προβλήματα ρευστότητας και επομένως οδηγούνται αναπότρεπτα σε παύση πληρωμών, στη συνέχεια δε σε διακοπή της λειτουργίας τους. Το πρόβλημα, στην περίπτωση αυτή, έγκειται στην αναγνώριση των συμπτωμάτων εκείνων που σηματοδοτούν το οριστικό αδιέξοδο ρευστότητας και τον διαχωρισμό τους από τα συμπτώματα κακής μεν αλλά αντιστρέψιμης κατάστασης ελλιπούς ρευστότητας. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της για μια περίοδο, είναι δυνατόν να τα καταφέρει μεσοπρόθεσμα, με (π.χ.) επαναρρύθμιση των χρεών της, αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, πώληση και επαναμίσθωση παγίων κ.λπ. [Walter (1975)]. Στην περίπτωση της τυπικής χρεοκοπίας, η οριοθέτησή της είναι σε κάποιο βαθμό θέμα δικονομικό, αφού απαιτείται η συνδρομή των υπό του νόμου οριζόμενων προϋποθέσεων και η τήρηση της αντίστοιχης διαδικασίας για την τεκμηρίωση και δικαστική αποδοχή της.

Όμως, οι προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος δεν βασίζονται τόσο στη συλλογιστική ότι η κατάσταση της επιχείρησης είναι μη αντιστρέψιμη, όσο και τις γενικότερες διατάξεις περί άσκησης δικαιωμάτων αστικού χαρακτήρα.

Είναι προφανές ότι ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ουσιαστική χρεοκοπία και ιδιαίτερα για τον εντοπισμό των παραμέτρων που τη χαρακτηρίζουν. Έτσι, μέσω της παρακολούθησης των τιμών των παραμέτρων αυτών θα μπορεί να διαπιστώνει τα συμπτώματα χρεοκοπίας προ της διαμόρφωσης μη αντιστρέψιμης κατάστασης.

Με δεδομένο το πιο πάνω πλαίσιο, μια επιχείρηση βρίσκεται σε κατάσταση ουσιαστικής χρεοκοπίας, όταν δεν έχει τη δυνατότητα να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, ακόμη, η ροή των κεφαλαίων της (περιλαμβανομένης της δυνατότητας δανεισμού ή έκδοσης νέων μετοχών) είναι τέτοια ώστε δεν επιτρέπει ουσιώδη βελτίωση στο μέλλον [βλ. και Κάτσος(1988)].

(Πηγή: Γκλεζάκος, 2004)

9.4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ Z – SCORE

Σκοπός της ανάλυσης z-score είναι η ανακάλυψη πιθανών χρηματοοικονομικών προβλημάτων για την εταιρεία προς ανάλυση. Η πιο γνωστή z-score ανάλυση είναι του Altman, ο οποίος συνδυάζει πέντε χρηματοοικονομικούς δείκτες με σκοπό να προβλέψει την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας επιχείρησης (Altman, 1968 και 1984). Το μοντέλο Altman's z-score, όπως αντικαταστάθηκε από τον ίδιο έχει την παρακάτω μορφή.

$$Z\text{-score} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,988X_5$$

Ο Altman υποστήριξε ότι το παραπάνω μοντέλο είναι εξαιρετικής ακρίβειας ως χρήσιμο εργαλείο για την πρόβλεψη χρεοκοπίας και μάλιστα ως και δύο έτη πριν την χρεοκοπία. Βέβαια το μοντέλο αυτό θα μπορούσε να επηρεαστεί από διάφορους παράγοντες, όπως το οικονομικό περιβάλλον και τις ιδιαίτερες συνθήκες τις οποίες αντιμετωπίζει ο κλάδος στον οποίο ανήκει η προς ανάλυση επιχείρηση. (Mensah,1984)

Το Z-score ως άθροισμα 5 σταθμισμένων αριθμοδεικτών, λαμβάνει υπόψη του τη ρευστότητα (κεφάλαιο κίνησης/ενεργητικό), τη σωρευτική κερδοφορία (αποτελέσματα εις νέο/ενεργητικό), την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κέρδη προ φόρων και τόκων/ενεργητικό), το ύψος του δανεισμού σε σχέση με την αξία που δίνει η αγορά στην επιχείρηση (χρηματιστηριακή αξία/συνολικές υποχρεώσεις) και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας (πωλήσεις/ενεργητικό).

Τα όρια σύμφωνα με τα οποία το μοντέλο προβλέπει χρεοκοπία έχουν ως εξής: για τις εισηγμένες επιχειρήσεις δείκτης μεγαλύτερος του 2,99 σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε ασφαλή θέση. Τιμές του δείκτη μεταξύ 1,8 και 2,99 σημαίνουν ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επισφαλή θέση, ενώ τιμές κάτω του 1,80 δείχνουν ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση.

(Πηγή: Χρ.Ι.2003)

Υπολογίζοντας το μοντέλο Z-score έχουμε:

- Για την εταιρεία Minoan Lines η τιμή του είναι 0,51 για το έτος 2004. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση και θα πρέπει να διαπιστώσει τα συμπτώματα χρεοκοπίας ώστε να αποφευχθούν.
- Και για την εταιρεία Anek Lines η τιμή του είναι 0,64 για το έτος 2004. Αυτό σημαίνει ότι και αυτή η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση.

Η πρόβλεψη αυτή γίνεται δύο χρόνια πριν την χρεοκοπία. Επειδή διανύουμε ήδη το 2007 και το μοντέλο εφαρμόστηκε το 2004 βλέπουμε ότι οι δυο εταιρίες υπό ανάλυση όχι απλά δεν έχουν χρεοκοπήσει αλλά υλοποιούν και τους στόχους τους και συνεχίζουν την στρατηγική τους. Βέβαια αντιμετωπίζοντας και παράγοντες της αγοράς, όπως την ανοδική πορεία που είχε η τιμή των καυσίμων και που διαμορφώθηκε 25% υψηλότερα από τα ήδη υψηλά επίπεδα του 2005. (Hellastat, 2006) Αυτός ο παράγοντας είχε επίδραση σε όλες τις εταιρείες του κλάδου Έτσι αντισταθμικό παράγοντα της δυσάρεστης αυτής κατάστασης, αποτέλεσε η αύξηση του εσωτερικού τουρισμού και της εμπορευματικής κίνησης και η σταδιακή απελευθέρωση των ναύλων και η σε εξέλιξη ανανέωση του στόλου σε συνδυασμό με την αναθεώρηση των δρομολογίων, φέρνει νέες προοπτικές για τον κλάδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

10.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ

Ένας από τους βασικούς σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η μελέτη της βραχυχρόνιας και κυρίως της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης, δηλαδή της ικανότητας της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις πάγιες υποχρεώσεις της προς το ξένο μακροπρόθεσμο και ίδιο κεφάλαιο, καθώς και της δανειοληπτικής της ικανότητας και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της. Κάθε επιχείρηση ενδιαφέρεται να γνωρίζει την οικονομική της κατάσταση, όχι μόνο για το άμεσο μέλλον αλλά και για το απώτερο, καθώς επίσης και τη θέση που έχει σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, για την επιβίωση στην ανταγωνιστική αγορά.

Παρά τα προβλήματα και τους περιορισμούς που αντιμετωπίσαμε ως εξωτερικοί αναλυτές, από την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε στις δύο εταιρίες προκύπτει το συμπέρασμα ότι η εξέλιξη των μεγεθών τους από έτος σε έτος βελτιώνεται. Αυτό φαίνεται τόσο σε απόλυτα μεγέθη από τις λογιστικές καταστάσεις όσο και από τους αριθμοδείκτες. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της ανάλυσης μας με τα στοιχεία του μέσου όρου του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας διαπιστώνουμε ότι κυρίως μετά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, οι δύο εταιρίες βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση και αυτό σημαίνει ότι η αποτελεσματικότητά τους είναι σε καλό επίπεδο. Η γενικότερη οικονομική κατάσταση του κλάδου ακολουθεί αργά βήματα βελτίωσης και σταδιακά κατευθύνεται σε μια νέα πραγματικότητα, μεγάλης κερδοφορίας και ανάπτυξης. Είναι όμως γεγονός ότι ο κλάδος εξελίχθηκε με πιο αργούς ρυθμούς το 2004 σε σύγκριση με το 2003.

Η Minoan Lines έχει οριακή ρευστότητα όμως με την στρατηγική που ακολουθεί η Διοίκηση βελτιώνεται στην τριετία. Ενισχύει την ρευστότητα της με την πώληση των δύο πλοίων της (Αριάδνη, Προμηθέας) και με την μείωση του τραπεζικού δανεισμού. Ωστόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό της δεν επαρκεί για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρατηρήσαμε ότι δεν έχει ικανοποιητική πιστωτική πολιτική αφού η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων όλο και αυξάνεται στη διάρκεια της τριετίας και απ' την άλλη έχουμε δείγματα αδύναμης πιστοληπτικής ικανότητας αφού η εταιρεία αναγκάζεται να εξοφλήσει του προμηθευτές της όλο και περισσότερες φορές κατά μέσο όρο σε κάθε έτος. Αποτέλεσμα του παραπάνω

γεγονότος χρειάζεται περισσότερο χρόνο να εισπράξει τις απαιτήσεις από τη να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο. Η σωστή χρησιμοποίηση του ξένου κεφαλαίου μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση κερδών. Η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας δείχνει ότι βασική πηγή χρηματοδότησης είναι ο εξωτερικός δανεισμός. Παρά την προσπάθεια μείωσης των δανειακών υποχρεώσεων, οι δανειστές μπορεί να είναι δύσπιστοι διότι έχει ήδη υψηλό δανεισμό και ίσως να μην μπορεί να αποπληρώσει τους τόκους και το δάνειο. Έτσι αν της χορηγήσει ένα νέο δάνειο πολύ πιθανόν να είναι με επαχθείς όρους. Επίσης και οι επενδυτές βλέποντας την υπάρχουσα κατάσταση ίσως διστάζουν να επενδύσουν τα χρήματά τους στις μετοχές της εταιρείας. Ενέχει κίνδυνο χρεοκοπίας, αυτό προκύπτει από την υψηλή τιμή του δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Τον κίνδυνο χρεοκοπίας τον διαπιστώνουμε και από το αποτέλεσμα του μοντέλου z-score. Μείωση είχε ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) το 2004, που οφειλόταν κυρίως στην πώληση πλοίων της (Αριάδνη & Προμηθέας). Τα κέρδη αυξάνονται, αλλά λόγω του μεγάλου ποσοστού κόστους εκμετάλλευσης των πλοίων δεν κατορθώνει να έχει αρκετά κέρδη. Σύμφωνα με τα κέρδη που έχει, δίνει υψηλό μέρισμα στους μετόχους της τα τελευταία έτη, ανατρέποντας και την άσχημη εικόνα του 2002, όπου είχε παρουσιάσει ζημιά. Η τιμή της μετοχής είναι υποτιμημένη κατά την τριετία, διότι ο δείκτης P/E διαπιστώνουμε πως μειώνεται. Ωστόσο η αποδοτικότητα της μετοχής σύμφωνα με το μοντέλο CAPM είναι χαμηλότερη από αυτή της αγοράς. Και θα ενέχει υψηλό ρίσκο κινδύνου για ένα επενδυτή διότι και το beta είναι κάτω του μετρίου.

Η Anek Lines έχει ικανοποιητική ρευστότητα, δείχνει ότι μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όμως δημιουργείται πρόβλημα στην εισπρακτική της πολιτική αφού η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων όλο και αυξάνεται στη διάρκεια της τριετίας και στην πιστοληπτική της ικανότητα αφού η εταιρεία αναγκάζεται να εξοφλήσει του προμηθευτές της όλο και περισσότερες φορές κατά μέσο όρο σε κάθε έτος. Αποτέλεσμα του παραπάνω γεγονότος χρειάζεται περισσότερο χρόνο να εισπράξει τις απαιτήσεις από τη να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Όπως και στην εταιρεία Minoan Lines έτσι και στην Anek Lines το κυκλοφορούν ενεργητικό της δεν επαρκεί για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πρώτα εξοφλεί και μετά εισπράττει. Από την διάρθρωση κεφαλαίων της διαπιστώνουμε πως στην εταιρεία ο δανεισμός είναι ιδιαίτερα υψηλός, όμως αυτό συμβαίνει λόγω των επενδύσεων που κάνει σε νέα πλοία. Όμως ενέχει κίνδυνο χρεοκοπίας, όπως έδειξαν τα αποτελέσματα της τιμής χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Τον κίνδυνο χρεοκοπίας τον διαπιστώνουμε

και από το αποτέλεσμα του μοντέλου z-score. Οι πωλήσεις της αυξήθηκαν το 2004 λόγω αύξησης μεριδίων σε όλες τις γραμμές που δραστηριοποιείται, ειδικότερα ο τζίρος εσωτερικού της μειώθηκε κατά 3,8% ενώ ο τζίρος του εξωτερικού αυξήθηκε σημαντικά κατά 15,7%, κυρίως λόγω της επέκτασης της εταιρείας με ναυλωμένα Ro-Ro στα λιμάνια του Μπάρι και της Βενετίας και της ναύλωσης του Ε/Γ-Ο/Γ BENIZEΛΟΣ την καλοκαιρινή περίοδο στην τυνησιακή κρατική εταιρεία COTUNAV. Τα κέρδη της μειώθηκαν μετά την χρήση του 2002, λόγω της αύξησης του κόστους εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών και έκτακτων εξόδων Σύμφωνα με τα κέρδη της δίνει μέρισμα στους μετόχους της. Όπως και στην Minoan Lines η τιμή της μετοχής είναι υποτιμημένη κατά την τριετία. διότι ο δείκτης P/E διαπιστώνουμε πως μειώνεται. Ωστόσο η αποδοτικότητα της μετοχής σύμφωνα με το μοντέλο CAPM είναι χαμηλότερη από αυτή της αγοράς. Και θα ενέχει υψηλό ρίσκο κινδύνου για ένα επενδυτή διότι και το beta είναι κάτω του μετρίου.

Αξίζει να αναφερθούμε για άλλη μια φορά στην εποχικότητα του κύκλου εργασιών. Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα των πωλήσεων. Η διακίνηση επιβατών και Ι.Χ. επιβατηγών οχημάτων λόγω της τουριστικής κίνησης είναι ιδιαίτερα αυξημένη κατά τους θερινούς μήνες καθώς και τις εορταστικές περιόδους, ενώ η διακίνηση των φορτηγών οχημάτων εμφανίζει σταθερότητα κατά τη διάρκεια του έτους.

Άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και συνεπώς τα έσοδα των εταιριών του κλάδου είναι οι εξής:

- Η εσωτερική και διεθνής οικονομική και πολιτική κατάσταση.
- Οι καιρικές συνθήκες (παραγωγή αγροτικών προϊόντων, κατάσταση θάλασσας).
- Η ανάπτυξη και προβολή της χώρας ως προορισμού.
- Η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Η συχνότητα και η διάρκεια των δρομολογίων.
- Η εμπορική πολιτική και γενικότερα ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών του κλάδου.

Ωστόσο κυρίως εξωτερικός παράγοντας που επηρεάζει τα κέρδη σε κάθε χρήση είναι το ποσοστό που θα έχει το κόστος εκμετάλλευσης πλοίων το οποίο αποτελείται κατά 70 % από τα καύσιμα. Η δαπάνη για καύσιμα είναι ένα κόστος με το οποίο επιβαρύνονται οι επιχειρήσεις του κλάδου και το οποίο εξαρτάται από την τιμή του πετρελαίου στη διεθνή αγορά.

Οι εταιρίες συνεχίζοντας την στρατηγική τους που έχει σκοπό την αναδιάρθρωση των δανείων τους, προσπαθούν να αυξήσουν την ρευστότητα τους, να βρεθούν σε πολύ καλύτερη οικονομική κατάσταση. Άλλωστε με την επένδυση τους σε νέα πλοία και σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, οι προοπτικές αύξησης των εσόδων τους μεγαλώνουν.

10.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΝΑΛΥΣΗ

Τελειώνοντας την παρούσα πτυχιακή εργασία, θα κάνουμε μια προσπάθεια να παρατάξουμε ορισμένες προτάσεις μας, για το πώς θα μπορούσε ένας επόμενος αναλυτής να ασχοληθεί με το θέμα και να βγάλει επιπλέον συμπεράσματα. Έτσι λοιπόν έχουμε τα εξής:

- Θα μπορούσε να κάνει πρόβλεψη για τα αποτελέσματα του επόμενου έτους τόσο στον ισολογισμό όσο και στα αποτελέσματα χρήσεως χρησιμοποιώντας την τάση των χρηματοοικονομικών δεικτών που ήδη υπολογίσαμε και κάνοντας παραδοχές όσον αφορά το αναμενόμενο μακροοικονομικό περιβάλλον και το ανταγωνιστικό περιβάλλον.
- Από τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τον υπολογισμό κινδύνου θα μπορούσε κάνει μια ανάλυση για τους λόγους που επήλθε αρνητικό αποτέλεσμα διότι οι εταιρείες παρουσίασαν κέρδη.
- Η χρήση και άλλων μοντέλων εκτίμησης εσωτερικής αξίας των δύο εταιριών τα οποία χρησιμοποιούνται ευρύτατα στην βιβλιογραφία όπως είναι το Gordon Growth Model.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✚ Αδαμίδης, Α., Λ., (1998) «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων». University Studio Press, Θεσσαλονίκη.
- ✚ Γεωργιάδης, Γ.Η. (Μάιος 2004) «Μύθοι και αλήθειες στην αποτίμηση εταιριών στο χρηματιστήριο». *Investment Research & Analysis Journal*.
- ✚ Γεωργιάδης, Γ.Η. (Απρίλιος 2005) «Ο λόγος Τιμής μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή». *Investment Research & Analysis Journal*.
- ✚ Γεωργιάδης, Η. (Φεβρουάριος 2005) «Ο συντελεστής beta μιας μετοχής». *Investment Research & Analysis Journal*.
- ✚ Γκίκας, Δ., Χ., Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (Α.Σ.Ο.Ε.Ε). (2002) «Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων». Γ.Μπένου, Αθήνα.
- ✚ Γκλεζάκος, Μ., (2004) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: «Εισαγωγή στην ανάλυση οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων». Πειραιάς.
- ✚ Δημοτικάλης, Ι., (2004) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: «Στατιστική Ι». Άγιος Νικόλαος.
- ✚ Ευθύμογλου, Π., Γ., & Λαζαρίδης, Ι.Τ. (2000). «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων». Πειραιάς.
- ✚ Ζαφειρόπουλος, Η. (Ιανουάριος 2005) «Η προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων: Κρίσιμα Στοιχεία για την προετοιμασία της ανάλυσης τους». *Investment Research & Analysis Journal*.
- ✚ Ζοπουνίδης, Κ. (Απρίλιος 2004) «Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια». *Επιστημονικό Marketing*.
- ✚ Ζοπουνίδης, Κ. (2006) «Ανάλυση του ισολογισμού για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων». *Economics*.
<http://www.economics.gr/articleData/IS/2006/Zopounidis.htm>
- ✚ Κάντζος, Κ., (2002) «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων». Interbooks, Αθήνα.
- ✚ Καραθανάση, Γ., Α., Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. (2002) «Χρηματοοικονομική διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές» Γ.Μπένου. Αθήνα.
- ✚ Κούκος Π. Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: «Στοιχεία Οικονομίας». Χαλκίδα.
http://www.ee.teihal.gr/labs/pkoukos/Documentation/nekro_simeio.pdf
- ✚ Κούτρα, Π. (Μάιος 2006) «Επιβατηγός Ναυτιλία: Μερική απελευθέρωση της αγοράς». *Χρήμα, Μηνιαίο Επενδυτικό και Οικονομικό Περιοδικό*.

<http://www.hrima.gr/article.asp?view=73&ref=66>

- # Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., (2005) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις «*Ανάλυση και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις*». Άγιος Νικόλαος.
- # Μαυρομάτης. (2006) «Ισολογισμοί: βσικό εργαλείο για επενδύσεις» *Economics*.
<http://www.economics.gr/articleData/IS/2006/Mavromatis.htm>
- # Νιάρχος, Ν., Α., (2004) «*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*». Σταμουλης Α, Αθήνα.
- # Νιφόρος, Θ. (Νοέμβριος 2005) «Προβλέψεις Χρηματοοικονομικών & Μέθοδοι Αποτίμησης». *Επιστημονικό Marketing*.
- # Οδηγός μετοχών. «Οι 10 σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες» *Βήμα*. http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=12792&m=I27&aa=1
- # Πατατούκας, Κ.,Π., & Δεμοιγόρας, Ε.,Γ.,(M Sc). (2003) «*Μεθοδολογία Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων Αποτίμησης Επιχειρήσεων*». Ipirotiki. Αθήνα.
- # Σφαρνάς, Α., (1993) «*Αποτίμηση Επιχειρήσεων*». Γαλαίος, Αθήνα.
- # Χρ.Ι. (2003) «Πως υπολογίζεται ο δείκτης Z-score» *Ελευθεροτυπία*.
http://www.enet.gr/online/online_text/c=114,dt=14.12.2003,id=79245012
- # Ψιμάρνη – Βούλγαρη Φ., (2003) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: «*Χρηματοοικονομική των Επιχειρήσεων*». Άγιος Νικόλαος.
- # ICAP. (Νοέμβριος 2000), Κλαδική Μελέτη: «*Ελληνική Επιβατηγός Ναυτιλία*».
- # Ετήσια Δελτία MINOAN LINES 2002 & 2003 & 2004
- # Ετήσια Δελτία ANEK LINES 2002 & 2003 & 2004
- # Στοιχεία icap.
- # Altman,E.,I.,(1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and thw Prediction of Comporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol.23, No4, pp.589-609.
- # Altman,E.,I. (1984), The Success of Business Failure Prediction Models: An International Survey, Sournal of Banking and Finance, pp.171-198.
- # Alpha Bank. (2006). «Ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες: Όνειρο δεμένο στο μουράγιο». *Marinews*. (<http://www.marinews.gr/article.asp?Newid=1545>)
- # Hellstat. (Οκτώβριος 2006) «Τα καύσιμα ροκανίζουν τα περιθώρια κέρδους». *EPR*. <http://www.epr.gr/release/112622/>
- # Mensah, Y., M. (1984), An Examination of the Stationarity of Multivariate Bankruptcy Prediction Models: A Methodological Study, Journal of Accounting Research. Vol.22, No1, pp.380-395.

- ✚ Wild, J.I. Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2003), *Financial Statement Analysis*, 8th Edition. Published by Mc Graw – Hill.
- ✚ Xrtc. (Ιούλιος 2005), Μελέτη Ελληνικής Ακτοπλοΐας: «*Αγωνία για νέες Επενδύσεις*».
- ✚ Xrtc. (Μάιος 2006), Μελέτη Ελληνικής Ακτοπλοΐας: «*Ωρα τόμων σε ξεκάθαρη βάση*».
- ✚ Xrtc. (Φεβρουάριος 2007), Μελέτη Ελληνικής Ακτοπλοΐας: «*Ανταγωνισμός στην Ευρωπαϊκή Ακτοπλοϊκή αγορά – Διαφέρει η Ελλάδα από την Υπόλοιπη Χώρα*».

Internet:

www.minoan.gr

www.ships.gr

www.anek.gr

www.yen.gr

www.capital.gr

www.iraj.gr

www.capitallink.gr

www.xrtc.gr

www.ase.gr

www.naftemporiki.gr

www.in.gr

www.euro2day.gr

www.kerdos.gr

www.tovima.gr

www.express.gr

www.morax.gr

www.marineews.gr

<http://www.enet.gr/online/online>

http://www.minoan.gr/index.asp?a_id=186

<http://www.anek.gr/greek/etc/news1.html>

http://www.marineews.gr/news_cat.asp?id=5

<http://www.aueb.gr/Users/theodorou/FINANCE%20MATERIAL.htm>

http://users.auth.gr/~hspathis/Zopounidis-Spathis-DoumposOT_Site.pdf

http://www.economics.gr/AllMedia/_gr/home/isologismoi/index.asp

<http://users.auth.gr/~hspathis/Spathis-Log-Site.pdf>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΤΥΠΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ

I. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- ΈΜΜΕΣΗΣ Η ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ =

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} + \text{Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις} + \text{Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού}} \quad \text{ΜΟ}$$

- ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Έσοδα Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις} - \text{Προκατ. Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλ.}} \quad \text{ΜΟ}$$

- ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθ. Υποχρεώσεις} - \text{Προκατ. Πελατών} + \text{Έξοδα Δεδουλ.}} \quad \text{ΜΟ}$$

- ΑΜΥΝΤΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ Η ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}^1}$$

II. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

- ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}} \quad \text{ΜΟ}$$

- ο Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων = $\frac{365 \text{ ημέρες}}$

Κυκλ. Ταχύτητα Αποθεμάτων

¹ Ημερήσια Έξοδα = (Κόστος Πωλήσεων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης + Έξοδα Λειτουργίας & Διάθεσης + Χρημ/κα Έξοδα - Αποσβέσεις Ενσωματωμένες Στο Λειτουργικό Κόστος) / 365

➤ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}} \text{ ΜΟ}$$

- Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων = $\frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$

➤ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ

$$\frac{\text{Αγορές}^2}{\text{Προμηθευτές}} \text{ ΜΟ}$$

- Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών = $\frac{365 \text{ ημέρες}}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών}}$

➤ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

Περίοδος μετατροπής των αποθεμάτων σε διαθέσιμα =

Περίοδος πώλησης αποθεμάτων + Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων

➤ ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ =

Περίοδος πώλησης αποθεμάτων + Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων -

Περίοδος πληρωμής προμηθευτών

² Αγορές = Κόστος Πωληθέντων - Αποσβέσεις + Τελικό Απόθεμα - Αρχικό Απόθεμα

III. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

- ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Η ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3 + \text{Τόκοι Έξοδα}(1 - \text{Φορολ. Συντελεστής}^4)}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \quad \text{ΜΟ}$$

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3 + \text{Τόκοι Έξοδα}(1 - \text{Φορολ. Συντελεστής}^4)}{\text{Πωλήσεις}} \cdot \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΜΟ Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3 - \text{Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών}}{\text{Ίδια Κεφάλαια - Κεφάλαια Προνομιούχων Μετοχών}} \quad \text{ΜΟ}$$

i.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$\text{ii.} \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}} * \frac{\text{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}}{\text{ΜΟ Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

³ Καθαρά Κέρδη= Κέρδη προ Φόρων- Έκτακτα Αποτελέσματα- Φόροι Εισοδήματος- Φόροι Μη Ενσωμ. Στο Λειτουργικό Κόστος- Αμοιβές Δ. Σ

⁴ Φορολογικός Συντελεστής= Φόρος Εισοδ. / Κέρδη προ Φόρων

➤ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

$$\frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$$

➤ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ Ή ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ**

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$$

ΙV. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ

➤ **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ**

$$\frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

➤ **ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

➤ **ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

➤ **ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

$$\frac{\text{Μακροχρόνια Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

➤ **ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΜΕ ΚΕΡΔΗ**

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}^3 + \text{Φόροι Εισοδήματος} + \text{Τόκοι Έξοδα}}{\text{Τόκοι Έξοδα}}$$

V.ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

➤ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}} \quad \text{Μ.Ο}$$

➤ ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

➤ ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

$$\frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}$$

➤ ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}}$$

➤ ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσεως}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \quad \text{Μ.Ο}$$

➤ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ (ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ) ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

$$\frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κλυκλοφορία}} \quad \text{Μ.Ο}$$

➤ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (P/BV)

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής}} \quad \text{Μ.Ο}$$

➤ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E)

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά Μετοχή}}$$

➤ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Μέρισμα ανά Μετοχή

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής Μ.Ο

ΠΙΝΑΚΑΣ 1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	3.202.394,72	2.444.533,50	1.833.400,12
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	2.942.356,27	1.743.476,45	847.015,68
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	2.573.689,31	1.151.584,93	3.080.110,66
	8.718.440,30	5.339.594,88	5.760.526,46
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις			
1. Έξοδα ερευνών & αναπτύξεως	336.045,25	260.289,19	139.209,35
2. Παραχ.-Δικ/τα βιομηχ. Ιδιοκτησίας	0,01	0,01	0,01
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	124.760,29	75.686,19	16.819,19
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI)	460.805,55	335.975,39	156.028,55
II. Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	1.362.285,04	1.580.165,36	1.580.165,36
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	3.403.731,73	3.360.006,09	3.219.084,96
5. Μεταφορικά μέσα	54.583,76	42.634,24	39.393,35
5α. Πλοία μείον προβλέψεις απαξιώσεων & υποτιμήσεων	813.705.129,21	739.940.192,24	674.067.055,92
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1.073.352,22	781.704,90	561.337,79
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	819.599.081,96	745.704.702,83	679.467.037,38
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI+II)	820.059.887,51	746.040.678,22	679.623.065,93
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μείον Οφειλόμενες δόσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	15.459.073,37	7.907.807,38	6.465.551,47
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	71.378.753,80	72.234.190,73	62.555.007,07
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	21.959,77	23.248,87	26.920,07
	86.859.786,94	80.165.246,98	69.047.478,61
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓI+ΓII+ΓIII)	906.919.674,45	826.205.925,20	748.670.544,54
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αποθέματα			
1. Εμπορεύματα	2.761.988,28	2.472.054,24	2.538.888,93
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	1.790.971,60	1.405.240,69	1.184.560,99
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	1.496,76	0,00	0,00
	4.554.456,64	3.877.294,93	3.723.449,92
II. Απαιτήσεις			
1. Πελάτες	8.111.538,30	10.540.793,87	6.137.428,33
2. Γραμμάτια εισπρακτέα - Χαρτοφυλακίου	0,00	99.729,69	7.117,50
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για είσπραξη)	21.333.463,52	19.324.019,34	28.593.433,59
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	2.379.041,15	55.976,76	721,75
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	2.176.166,70	449.859,03	449.859,03
10. Επισφαλείς - Επίδικοι πελάτες και χρεώστες μείον προβλέψεις	1.206.903,91	1.412.934,67	1.629.035,41
11. Χρεώστες διάφοροι	2.368.952,65	2.157.932,69	783.216,03
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων	24.835,18	1.970,85	0,00
	37.600.901,41	34.043.216,90	37.600.811,64
III. Χρεόγραφα			
1. Μετοχές	18.734.255,69	18.957.315,69	26.110.823,76
3. Λοιπά χρεόγραφα	0,00	0,00	263.617,04
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	14.363.345,29	13.716.725,90	12.507.020,94
	4.370.910,40	5.240.589,79	13.867.419,86
IV. Διαθέσιμα			
1. Ταμείο	183.702,40	228.986,43	162.698,30
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1.009.918,46	2.624.517,51	835.152,55
	1.193.620,86	2.853.503,94	997.850,85
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	47.719.889,31	46.014.605,56	56.189.532,27
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	1.812.951,90	3.275.502,65	3.523.602,88
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	23.042,19	14.256,89	3.503,67
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού	24.679,10	16.244,95	29.581,20
	1.860.673,19	3.306.004,49	3.556.687,75
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	965.218.677,25	880.866.130,13	814.177.291,02
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ			
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπραγμάτων ασφαλειών	771.243.568,16	765.696.504,65	657.557.214,71
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	1.337,00	0,00	0,00
	771.244.905,16	765.696.504,65	657.557.214,71

ΠΑΘΗΤΙΚΟ**A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. Μετοχικό Κεφάλαιο (70.926.000 μετοχές των 2,25 Ευρώ)			
1. Καταβεβλημένο	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00
	<u>159.583.500,00</u>	<u>159.583.500,00</u>	<u>159.583.500,00</u>
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο			
1. Καταβλημένη	156.737.156,38	26.942.576,38	26.942.576,38
	<u>156.737.156,38</u>	<u>26.942.576,38</u>	<u>26.942.576,38</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων			
1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών	2.668,80	2.668,80	2.668,80
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,00	0,00	0,00
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	6.588.798,01	6.588.798,01	6.588.798,01
Μείον: Αποσβέσεις επιχορηγήσεων επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	634.542,45	820.051,20	1.007.371,29
	<u>5.956.924,36</u>	<u>5.771.415,61</u>	<u>5.584.095,52</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια			
1. Τακτικό αποθεματικό	9.137.137,97	9.213.724,97	9.680.724,97
Μείον: Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμ/χων & χρεογράφων προς συμψηφισμό	-22.802.170,76	-20.602.784,12	-18.149.692,67
4. Έκτακτα Αποθεματικά	58.114.127,23	56.978.689,06	56.978.689,06
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	3.387.581,06	2.556.610,09	2.557.263,16
	<u>47.836.675,50</u>	<u>48.146.240,00</u>	<u>51.066.984,52</u>
V. Αποτελέσματα εις νέο			
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,00	35.938,43	135.003,80
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο	-116.258.107,77	0,00	0,00
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	-13.813.946,94	0,00	0,00
	<u>-130.072.054,71</u>	<u>35.938,43</u>	<u>135.003,80</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (AI+AII+AIII+AIV+AV)	<u>240.042.201,53</u>	<u>240.479.670,42</u>	<u>243.312.160,22</u>

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.535.251,60	1.791.709,98	2.018.430,98
2. Λοιπές προβλέψεις	6.918.917,11	2.927.438,52	3.164.816,93
	<u>8.454.168,71</u>	<u>4.719.148,50</u>	<u>5.183.247,91</u>

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
2. Δάνεια Τραπεζών	482.112.033,16	556.422.127,69	476.076.736,87
	<u>482.112.033,16</u>	<u>556.422.127,69</u>	<u>476.076.736,87</u>
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
1. Προμηθευτές	18.927.134,86	13.351.948,53	15.283.980,15
2α. Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	5.435.028,49	3.994.023,13	3.319.708,13
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	128.879.832,88	15.222.170,35	22.868.406,02
4. Προκαταβολές πελατών	4.144.601,55	690.331,84	615.689,48
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	1.691.611,95	1.529.719,05	1.818.246,04
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	389.346,29	467.548,04	991.507,40
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	39.402.250,00	30.250.000,00	28.500.000,00
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	7.993.067,85	133.999,95	151.778,06
9. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	697.492,90	111.664,74	229.969,45
10. Μερίσματα πληρωτέα	937.855,93	2.251.300,49	7.503.113,68
11. Πιστωτές διάφοροι	20.200.229,39	7.091.676,74	4.727.117,81
	<u>228.698.452,09</u>	<u>75.094.382,86</u>	<u>86.009.516,22</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI+ΓII)	<u>710.810.485,25</u>	<u>631.516.510,55</u>	<u>562.086.253,09</u>

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

1. Έσοδα επομένων χρήσεων	381.259,81	653.242,64	536.686,54
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	5.530.516,95	3.497.178,01	3.058.943,26
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού	0,00	380,01	0,00
	<u>5.911.776,76</u>	<u>4.150.800,66</u>	<u>3.595.629,80</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)

	965.218.632,25	880.866.130,13	814.177.291,02
--	-----------------------	-----------------------	-----------------------

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ

2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	771.243.568,16	765.696.504,65	657.557.214,71
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	1.337,00	0,00	0,00
	<u>771.244.905,16</u>	<u>765.696.504,65</u>	<u>657.557.214,71</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	179.563.855,65	193.586.457,54	191.537.439,18
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	124.467.065,39	127.168.396,99	121.565.202,87
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	55.096.790,26	66.418.060,55	69.972.236,31
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	321.662,57	212.718,71	530.939,88
Σύνολο	55.418.452,83	66.630.779,26	70.503.176,19
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	12.620.255,50	11.993.977,66	11.234.482,51
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	19.632.508,26	18.828.765,86	18.836.169,30
4. Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα (κόστος υποαπ.-αδράνειας)	1.263.500,80	2.821.958,72	0,00
Σύνολο	33.516.264,56	33.644.702,24	30.070.651,81
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	21.902.188,27	32.986.077,02	40.432.524,38
ΠΑΕΟΝ:			
1. Έσοδα συμμετοχών	0,00	214.296,90	1.300.240,39
2. Έσοδα χρεογράφων	21.307,42	11.778,00	52.868,40
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	1.481.015,86	0,00	455.690,42
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	156.814,12	102.297,47	223.673,25
Σύνολο	1.659.137,40	328.372,37	2.032.472,46
Μείον:			
1. Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμετοχών & χρεογρ.	66.760.103,93	39.972,42	4.405.730,40
2. Έξοδα & ζημιές συμ/χων & χρεογράφων	9.239.471,01	30.562,42	5.538,15
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	33.748.792,88	30.944.459,98	27.172.240,51
Σύνολο	109.748.367,82	31.014.994,82	31.583.509,06
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	-86.187.042,15	2.299.454,57	10.881.487,78
II. ΠΑΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	820.957,14	2.078.397,44	1.084.936,76
2. Έκτακτα κέρδη	3.720.567,64	3.615,24	0,00
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	701.590,77	274.748,22	627.615,80
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγ. χρήσεων	0,00	2.263.035,30	2.044.063,75
Σύνολο	5.243.115,55	4.619.796,20	3.756.616,31
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	5.909.096,75	2.149.777,26	1.449.841,76
2. Έκτακτες ζημιές	1.068.538,12	18.672,77	591.943,44
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	2.428.154,97	1.189.570,93	3.085.971,20
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	25.648.518,00	0,00	0,00
Σύνολο	35.054.307,84	3.358.020,96	5.127.756,40
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	-115.998.234,44	3.561.229,81	9.510.347,69
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	18.843.427,76	17.428.046,48	19.568.013,00
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	18.843.427,76	17.428.046,48	19.568.013,00
Σύνολο	0,00	0,00	0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΑΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	-115.998.234,44	3.561.229,81	9.510.347,69
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ			
Καθαρά αποτελέσματα (ζημιές-κέρδη) χρήσεως	-115.998.234,44	3.572.229,81	9.510.367,69
Μείον: Ποσά μεταφερόμενα στο κονδύλι "Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προς συμψηφισμό" Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις από αποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προηγούμενων χρήσεων.	0,00	1.927.114,18	2.453.091,45
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις συμ/χων & χρεογράφων	0,00	39.972,42	0,00
	0,00	1.887.141,76	2.453.091,45
Υπόλοιπο κερδών χρήσης	-115.998.234,44	1.685.088,05	7.057.276,24
Πλέον: Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών-κερδών) προηγούμενων χρήσεων	-13.813.946,94	-277.474,71	35.938,43
Πλέον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0,00	157.599,22	773.704,25
Σύνολο	-245.810.415,82	1.565.212,56	7.866.918,92
Μείον: 2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	-259.873,33	33.486,10	171.662,05
Κέρδη προς διάθεση	-246.070.289,15	1.531.726,46	7.695.256,87
<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>			
1. Τακτικό αποθεματικό	0,00	76.587,00	467.000,00
2. Μερίσματα πληρωτέα	0,00	1.418.520,00	7.092.600,00
6. Αφορολόγητα αποθεματικά:	0,00	681,03	653,07
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	0,00	35.938,43	135.003,80
	0,00	1.531.726,46	7.695.256,87

ΠΙΝΑΚΑΣ 3. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	0,3%	0,3%	0,2%
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	0,3%	0,2%	0,1%
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	0,3%	0,1%	0,4%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις			
1. Έξοδα ερευνών & αναπτύξεως	0,03%	0,03%	0,02%
2. Παραχ.-Δικ/τα βιομηχ. Ιδιοκτησίας	0,00%	0,00%	0,00%
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	0,01%	0,01%	0,00%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI)	0,05%	0,04%	0,02%
II. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	0,1%	0,2%	0,2%
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	0,4%	0,4%	0,4%
5. Μεταφορικά μέσα	0,0%	0,0%	0,0%
5α. Πλοία μειον προβλεψεις απαξιώσεων & υποτιμήσεων	84,3%	84,0%	82,8%
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	0,1%	0,1%	0,1%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	84,9%	84,7%	83,5%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI+II)	85,0%	84,7%	83,5%
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μειον Οφειλόμενες δόσεις Μειον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	1,6%	0,9%	0,8%
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μειον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	7,4%	8,2%	7,7%
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓI+ΓII+ΓIII)	94,0%	93,8%	92,0%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αποθέματα			
1. Εμπορεύματα	0,3%	0,3%	0,3%
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	0,2%	0,2%	0,1%
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,0002%	0,0000%	0,0000%
	0,5%	0,4%	0,5%
II. Απαιτήσεις			
1. Πελάτες	0,8%	1,2%	0,8%
2. Γραμμάτια εισπρακτέα - Χαρτοφυλακίου	0,0000%	0,0113%	0,0009%
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για εισπραξη)	2,2%	2,2%	3,5%
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0,2%	0,0%	0,0%
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	0,2%	0,1%	0,1%
10. Επισφαλείς - Επιδικοί πελάτες και χρεώστες μειον προβλέψεις	0,1%	0,2%	0,2%
11. Χρεώστες διάφοροι	0,2%	0,2%	0,1%
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	0,003%	0,0002%	0,0%
	3,9%	3,9%	4,6%
III. Χρεόγραφα			
1. Μετοχές	1,9%	2,2%	3,2%
3. Λοιπά χρεόγραφα	0,0%	0,0%	0,0%
Μειον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	1,5%	1,6%	1,5%
	0,5%	0,6%	1,7%
IV. Διαθέσιμα			
1. Ταμείο	0,02%	0,03%	0,02%
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	0,1%	0,3%	0,1%
	0,1%	0,3%	0,1%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	4,9%	5,2%	6,9%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	0,2%	0,4%	0,4%
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	0,0%	0,0%	0,0%
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού	0,003%	0,002%	0,004%
	0,2%	0,4%	0,4%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
-----------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------------

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Μετοχικό Κεφάλαιο (70.926.000 μετοχές των 2,25 Ευρώ)			
1. Καταβεβλημένο	16,5%	18,1%	19,6%
	16,5%	18,1%	19,6%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο			
1.Καταβλημένη	16,2%	3,1%	3,3%
	16,2%	3,1%	3,3%
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων			
1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών	0,0003%	0,0003%	0,0003%
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	0,0%	0,0%	0,0%
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	0,7%	0,7%	0,8%
Μείον:Αποσβέσεις επιχορηγήσεων επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	0,1%	0,1%	0,1%
	0,6%	0,7%	0,7%
IV. Αποθεματικά κεφάλαια			
1. Τακτικό αποθεματικό	0,9%	1,0%	1,2%
Μείον: Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμ/χων & χρεογράφων προς συμψηφισμό	-2,4%	-2,3%	-2,2%
4. Έκτακτα Αποθεματικά	6,0%	6,5%	7,0%
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	0,4%	0,3%	0,3%
	5,0%	5,5%	6,3%
V. Αποτελέσματα εις νέο			
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	0,0%	0,004%	0,02%
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο	-12,0%	0,0%	0,0%
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	-1,4%	0,0%	0,0%
	-13,5%	0,0%	0,0%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (AI+AII+AIII+AIV+AV)	24,9%	27,3%	29,9%

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	0,2%	0,2%	0,2%
2. Λοιπές προβλέψεις	0,7%	0,3%	0,4%
	0,9%	0,5%	0,6%

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
2. Δάνεια Τραπεζών	49,9%	63,2%	58,5%
	49,9%	63,2%	58,5%
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
1. Προμηθευτές	2,0%	1,5%	1,9%
2α.Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	0,6%	0,5%	0,4%
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	13,4%	1,7%	2,8%
4. Προκαταβολές πελατών	0,4%	0,1%	0,1%
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	0,2%	0,2%	0,2%
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	0,0%	0,1%	0,1%
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	4,1%	3,4%	3,5%
8.Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	0,8%	0,0%	0,0%
9. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	0,1%	0,01%	0,03%
10. Μερίσματα πληρωτέα	0,1%	0,3%	0,9%
11. Πιστωτές διάφοροι	2,1%	0,8%	0,6%
	23,7%	8,5%	10,6%
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI+ΓII)	73,6%	71,7%	69,0%

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

1. Έσοδα επομένων χρήσεων	0,04%	0,1%	0,1%
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	0,6%	0,4%	0,4%
3.Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού	0,0%	0,00004%	0,0%
	0,6%	0,5%	0,4%

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)

100,0%	100,0%	100,0%
---------------	---------------	---------------

ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ
ΑΝΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	100,0%	100,0%	100,0%
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	69,3%	65,7%	63,5%
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	30,7%	34,3%	36,5%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	0,2%	0,1%	0,3%
Σύνολο	30,9%	34,4%	36,8%
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7,0%	6,2%	5,9%
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	10,9%	9,7%	9,8%
4. Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα (κόστος υποαπ.-αδράνειας)	0,7%	1,5%	0,0%
Σύνολο	18,7%	17,4%	15,7%
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	12,2%	17,0%	21,1%
ΠΛΕΟΝ:			
1. Έσοδα συμμετοχών	0,0%	0,1%	0,7%
2. Έσοδα χρεογράφων	0,0%	0,0%	0,0%
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	0,8%	0,0%	0,2%
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,1%	0,1%	0,1%
Σύνολο	0,9%	0,2%	1,1%
Μείον:			
1. Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμετοχών & χρεογρ.	37,2%	0,02%	2,3%
2. Έξοδα & ζημιές συμ/χων & χρεογράφων	5,1%	0,02%	0,003%
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	18,8%	16,0%	14,2%
Σύνολο	61,1%	16,0%	16,5%
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	-48,0%	1,2%	5,7%
II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	0,5%	1,1%	0,6%
2. Έκτακτα κέρδη	2,1%	0,0%	0,0%
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,4%	0,1%	0,3%
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων	0,0%	1,2%	1,1%
Σύνολο	2,9%	2,4%	2,0%
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	3,3%	1,1%	0,8%
2. Έκτακτες ζημιές	0,6%	0,0%	0,3%
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	1,4%	0,6%	1,6%
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	14,3%	0,0%	0,0%
Σύνολο	19,5%	1,7%	2,7%
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	-64,6%	1,8%	5,0%
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	10,5%	9,0%	10,2%
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10,5%	9,0%	10,2%
Σύνολο	0,0%	0,0%	0,0%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΔΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ pro φόρων	-64,6%	1,8%	5,0%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα (ζημιές-κέρδη) χρήσεως	47,1%	233,2%	123,6%
Μείον: Ποσά μεταφερόμενα στο κονδύλι "Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προς συμψηφισμό" Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις από αποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προηγούμενων χρήσεων.	0,0%	125,8%	31,9%
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις συμ/χων & χρεογράφων	0,0%	2,6%	0,0%
Υπόλοιπο κερδών χρήσης	47,1%	110,0%	91,7%
Πλέον: Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών-κερδών) προηγούμενων χρήσεων	5,6%	-18,1%	0,5%
Πλέον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0,0%	10,3%	10,1%
Σύνολο	99,9%	102,2%	102,2%
Μείον: 2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,1%	2,2%	2,2%
Κέρδη προς διάθεση	100,0%	100,0%	100,0%

Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:

1. Τακτικό αποθεματικό	0,0%	5,0%	6,1%
2. Μερίσματα πληρωτέα	0,0%	92,6%	92,2%
6. Αφορολόγητα αποθεματικά:	0,0%	0,0%	0,0%
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	0,0%	2,3%	1,8%
	0,0%	100,0%	100,0%

ΠΙΝΑΚΑΣ 5. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	100,0	76,3	57,3
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	100,0	59,3	28,8
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	100,0	44,7	119,7
	<u>100,0</u>	<u>61,2</u>	<u>66,1</u>
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις			
1. Έξοδα ερευνών & αναπτύξεως	100,0	77,5	41,4
2. Παραχ.-Δικ/τα βιομηχ. Ιδιοκτησίας	100,0	100,0	100,0
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	100,0	60,7	13,5
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI)	<u>100,0</u>	<u>72,9</u>	<u>33,9</u>
II. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	100,0	116,0	116,0
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	100,0	98,7	94,6
5. Μεταφορικά μέσα	100,0	78,1	72,2
5α. Πλοια μείον προβλέψεις απαξιώσεων & υποτιμήσεων	100,0	90,9	82,8
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100,0	72,8	52,3
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	<u>100,0</u>	<u>91,0</u>	<u>82,9</u>
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI+II)	<u>100,0</u>	<u>91,0</u>	<u>82,9</u>
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μείον Οφειλόμενες δόσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100,0	51,2	41,8
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100,0	101,2	87,6
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100,0	105,9	122,6
	<u>100,0</u>	<u>92,3</u>	<u>79,5</u>
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓI+ΓII+ΓIII)	<u>100,0</u>	<u>91,1</u>	<u>82,6</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Αποθέματα			
1. Εμπορεύματα	100,0	89,5	91,9
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	100,0	78,5	66,1
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100,0	0,0	0,0
	<u>100,0</u>	<u>85,1</u>	<u>81,8</u>
II. Απαιτήσεις			
1. Πελάτες	100,0	129,9	75,7
2. Γραμμάτια εισπρακτέα - Χαρτοφυλακίου			
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για είσπραξη)	100,0	90,6	134,0
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	100,0	2,4	0,0
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	100,0	20,7	20,7
10. Επισφαλείς - Επίδικοι πελάτες και χρεώστες μείον προβλέψεις	100,0	117,1	135,0
11. Χρεώστες διάφοροι	100,0	91,1	33,1
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων	100,0	7,9	0,0
	<u>100,0</u>	<u>90,5</u>	<u>100,0</u>
III. Χρεόγραφα			
1. Μετοχές	100,0	101,2	139,4
3. Λοιπά χρεόγραφα			
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100,0	95,5	87,1
	<u>100,0</u>	<u>119,9</u>	<u>317,3</u>
IV. Διαθέσιμα			
1. Ταμείο	100,0	124,7	88,6
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100,0	259,9	82,7
	<u>100,0</u>	<u>239,1</u>	<u>83,6</u>
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	<u>100,0</u>	<u>96,4</u>	<u>117,7</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	100,0	180,7	194,4
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	100,0	61,9	15,2
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού	100,0	65,8	119,9
	<u>100,0</u>	<u>177,7</u>	<u>191,2</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	<u>100,0</u>	<u>91,3</u>	<u>84,4</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
I. Μετοχικό Κεφάλαιο (70.926.000 μετοχές των 2,25 Ευρώ)			
1. Καταβεβλημένο	100,00	100,00	100,00
	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο			
1.Καταβλημένη	100,00	17,19	17,19
	<u>100,00</u>	<u>17,19</u>	<u>17,19</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων			
1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών	100,00	100,00	100,00
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων			
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	100,00	100,00	100,00
Μείον: Αποσβέσεις επιχορηγήσεων επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	100,00	129,24	158,76
	<u>100,00</u>	<u>96,89</u>	<u>93,74</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια			
1. Τακτικό αποθεματικό	100,00	100,84	105,95
Μείον: Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμ/χων & χρεογράφων προς συμψηφισμό	100,00	90,35	79,60
4. Έκτακτα Αποθεματικά	100,00	98,05	98,05
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	100,00	75,47	75,49
	<u>100,00</u>	<u>100,65</u>	<u>106,75</u>
V. Αποτελέσματα εις νέο			
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο			
Υπόλοιπο ζημιών χρήσεως εις νέο	100,00	0,00	0,00
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	100,00	0,00	0,00
	<u>100,00</u>	<u>-0,03</u>	<u>-0,10</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (AI+AII+AIII+AIV+AV)	<u>100,00</u>	<u>100,18</u>	<u>101,36</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	100,00	116,70	131,47
2. Λοιπές προβλέψεις	100,00	42,31	45,74
	<u>100,00</u>	<u>55,82</u>	<u>61,31</u>
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
2. Δάνεια Τραπεζών	100,00	115,41	98,75
	<u>100,00</u>	<u>115,41</u>	<u>98,75</u>
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
1. Προμηθευτές	100,00	70,54	80,75
2α.Επιταγές πληρωτέες μεταχρονολογημένες	100,00	73,49	61,08
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00	11,81	17,74
4. Προκαταβολές πελατών	100,00	16,66	14,86
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	100,00	90,43	107,49
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100,00	120,09	254,66
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	100,00	76,77	72,33
8.Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00	1,68	1,90
9. Υποχρεώσεις προς λοιπές συμμετοχικού ε ενδιαφέροντος επιχειρήσεις	100,00	16,01	32,97
10. Μερίσματα πληρωτέα	100,00	240,05	800,03
11. Πιστωτές διάφοροι	100,00	35,11	23,40
	<u>100,00</u>	<u>32,84</u>	<u>37,61</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI+ΓII)	<u>100,00</u>	<u>88,84</u>	<u>79,08</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
1. Έσοδα επομένων χρήσεων	100,00	171,34	140,77
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	100,00	63,23	55,31
3.Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού			
	<u>100,00</u>	<u>70,21</u>	<u>60,82</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ)	<u>100,00</u>	<u>91,26</u>	<u>84,35</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	100,00	107,81	106,67
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	100,00	102,17	97,67
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	100,00	120,55	127,00
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	100,00	66,13	165,06
Σύνολο	100,00	120,23	127,22
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100,00	95,04	89,02
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	100,00	95,91	95,94
4. Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα (κόστος υποαπ.-αδράνειας)	100,00	223,34	0,00
Σύνολο	100,00	100,38	89,72
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	100,00	150,61	184,60
ΠΑΕΟΝ:			
1. Έσοδα συμμετοχών			
2. Έσοδα χρεογράφων	100,00	55,28	248,12
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	100,00	0,00	30,77
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100,00	65,23	142,64
Σύνολο	100,00	19,79	122,50
Μείον:			
1. Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμετοχών & χρεογρ.	100,00	0,06	6,60
2. Έξοδα & ζημιές συμ/χων & χρεογράφων	100,00	0,33	0,06
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100,00	91,69	80,51
Σύνολο	100,00	28,26	28,78
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	100,00	-2,67	-12,63
II. ΠΑΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	100,00	253,17	132,16
2. Έκτακτα κέρδη	100,00	0,10	0,00
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100,00	39,16	89,46
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγ.χρήσεων			
Σύνολο	100,00	88,11	71,65
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	100,00	36,38	24,54
2. Έκτακτες ζημιές	100,00	1,75	55,40
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100,00	48,99	127,09
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100,00	0,00	0,00
Σύνολο	100,00	9,58	14,63
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	100,00	-3,07	-8,20
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100,00	92,49	103,85
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00	92,49	103,85
Σύνολο			
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΑΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	100,00	-3,07	-8,20

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα (ζημιές-κέρδη) χρήσεως	100,00	-3,08	-8,20
Μείον: Ποσά μεταφερόμενα στο κονδύλι "Ζημιά από πώληση ή υποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προς συμψηφισμό" Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις από αποτίμηση συμμετοχών & χρεογράφων προηγούμενων χρήσεων.			
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις συμ/χων & χρεογράφων			
Υπολοιπο κερδών χρήσης	100,00	-1,45	-6,08
Πλέον: Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών-κερδών) προηγούμενων χρήσεων	100,00	2,01	-0,26
Πλέον: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων			
Σύνολο	100,00	-0,64	-3,20
Μείον: 2. Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	100,00	-12,89	-66,06
Κέρδη προς διάθεση	100,00	-0,62	-3,13

Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:

1. Τακτικό αποθεματικό
2. Μερίσματα πληρωτέα
6. Αφορολόγητα αποθεματικά:
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο

ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ

Α/Α		Ανάλυση	Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ		
		Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστηριότητες	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2002	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2003	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2004
A	100	Ταμιακές εισροές			
	101	Πωλήσεις	179.563.855,65	193.586.457,54	191.537.439,18
	102	Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	321.662,57	212.718,71	530.939,88
	103	Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	1.088.189,09	1.551.260,39	865.125,96
	104	Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	701.590,77	274.748,22	627.615,80
	105	Πιστωτικοί τόκοι [καταθέσεων κλπ]	156.814,12	102.294,47	223.673,25
	106	Έσοδα χρεογράφων	20.989,13	11.778,00	52.686,40
	107	Πώληση χρεογράφων	11.972.511,87	0,00	802.002,40
	108	Μείωση απαιτήσεων	202.852,23	815.679,26	0,00
		Αφαιρούνται:			
	109	Αγορά χρεογράφων	1.925,47	0,00	265.570,00
110	Αύξηση απαιτήσεων	0,00	0,00	3.603.763,09	
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (A100)	194.026.539,96	196.554.936,59	190.770.149,78	
A	200	Ταμιακές εκροές			
	201	Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	110.190.072,59	113.521.991,09	104.612.406,41
	202	Έξοδα λειτουργίας διοικήσεως	8.164.385,01	8.100.687,02	8.532.615,78
	203	Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	0,00	0,00	0,00
	204	Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	19.560.557,65	18.638.292,04	18.649.415,77
	205	Έξοδα υποαπασχολήσεως / αδράνειας	1.263.500,80	2.810.958,72	0,00
	206	Άλλα έξοδα	5.995.320,21	2.717.547,77	4.443.675,15
	207	Αύξηση αποθεμάτων	294.598,70	0,00	0,00
	208	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0,00	1.445.331,30	250.683,26
	209	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0,00	1.328.226,58	555.170,86
	210	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	0,00	12.628.339,65	1.801.560,59
		Αφαιρούνται:			
	211	Μείωση αποθεμάτων	0,00	677.161,71	153.845,01
	212	Μείωση μεταβατικού λογαριασμού ενεργητικού	2.343.517,35	0,00	0,00
213	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	3.065.873,08	0,00	0,00	
214	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	3.767.323,38	0,00	0,00	
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών (A200)	136.291.721,15	160.514.212,46	138.691.682,81	
A	300	Ταμιακές Εκροές φόρων			
	301	Φόρος εισοδήματος	0,00	0,00	0,00
	302	Μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	259.873,33	33.486,10	171.662,05
	303	Διαφορές φόρου φορολογικού ελέγχου	0,00	-157.599,22	-773.704,25
	304	Μείωση υποχρεώσεων από φόρους - τέλη	806.984,40	155.581,46	0,00
	305	Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους - τέλη	0,00	0,00	288.526,99
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών Φόρων (A300)	1.066.857,73	31.468,34	-890.569,19	
	Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστηριότητες (A100 - A200 - A300) = A	56.667.961,08	36.009.255,79	52.969.036,16	
B	100	Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες			
	101	Ταμιακές εισροές			
	102	Πώληση ασώματων ακινητοποιήσεων	140.865,73	0,00	0,00
	103	Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	65.762.346,94	61.047.757,31	49.469.403,47
	104	Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	2.060.532,11	63.058,27	0,00
	105	Μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00	0,00
	106	Έσοδα συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	147.988,80	1.251.897,74
	Πιστωτικοί τόκοι (μακροπρόθεσμων κλπ απαιτήσεων)	0,00	0,00	0,00	
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (B100)	67.963.744,78	61.258.804,38	50.721.301,21	
B	200	Ταμιακές εκροές			
	201	Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	45.323,78	0
	202	Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	154.961.864,85	2.984.344,09	704379,93
	203	Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	1.053.389,42	123.113,22	0
	204	Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	17.631,67	1.289,10	3671,2
205	Αύξηση εξόδων εγκαταστάσεως	817.991,21	457.217,56	2981984,37	
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών (B200)	156.850.877,15	3.611.287,75	3.690.035,50	
	Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (B100 - B200) = B	-88.887.132,37	57.647.516,63	47.031.265,71	
Γ	100	Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες			
	101	Ταμιακές εισροές			
	102	Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφοράς υπέρ άρθρο	0,00	0,00	0
	103	Είσπραξη επιχορήγησης παγίων	0,00	0,00	0
	104	Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	50.927.147,93	0,00	0
	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί τραπεζών)	7.490.129,43	0,00	7646235,67	
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (Γ100)	58.417.277,36	0,00	7.646.235,67	
Γ	200	Ταμιακές εκροές			

201	Μείωση (επιστροφή) μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00
202	Επιστροφή επιχορηγήσεων παγίων	0,00	0,00	0,00
203	Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0,00	56.434.625,00	80.489.345,31
204	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί τραπεζών)	0,00	4.512.731,92	0,00
205	Τόκοι πληρωθέντες	33.748.792,88	30.944.459,98	27.172.240,51
206	Μερίσματα πληρωθέντα	130.807,30	105.075,44	1.840.786,81
207	Διανομή κερδών στο προσωπικό	0,00	0,00	0,00
208	Αμοιβές Δ.Σ. από κέρδη χρήσεων	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ταμιακών Εκροών (Γ200)		33.879.600,18	91.996.892,34	109.502.372,63
Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ100 - Γ200) = Γ		24.537.677,18	-91.996.892,34	-101.856.136,96
ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ (αλγεβρικό άθροισμα Α+Β+Γ)		-7.681.494,11	1.659.880,08	-1.855.835,09
ΠΑΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΗΣ		8.875.114,97	1.193.620,86	2.853.503,94
ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ		1.193.620,86	2.853.503,94	997.850,85

ΠΙΝΑΚΑΣ 8 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ANEK LINES LINES

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	12.089.139,80	9.258.964,04	8.101.593,54
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	7.535.956,52	8.525.704,23	5.224.268,25
	<u>19.625.096,32</u>	<u>17.784.668,27</u>	<u>13.325.861,79</u>
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
II. <i>Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις</i>			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	408.997,22	408.997,22	408.997,22
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	125.479,55	169.239,35	197.896,96
5. Μεταφορικά μέσα	19.405,78	14.302,72	36.662,99
5α. Πλοία	408.387.726,88	402.537.920,23	397.746.716,17
5β. Αξία πλοίων επιχορηγηθείσα με Ν.1262/82	2.786.116,36	2.695.152,52	3.063.627,99
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	184.734,00	443.704,18	888.991,62
7. Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκ/λες	216.797,04	1.137.672,21	2.565.117,85
Σύνολο ακίνητοποιήσεων (ΓII)	<u>412.129.256,83</u>	<u>407.406.988,43</u>	<u>404.908.010,80</u>
III. <i>Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</i>			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μείον Οφειλόμενες δόσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	38.105.440,22	38.105.440,22	38.184.267,39
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	15.110.084,08	15.011.084,08	15.011.084,08
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	27.785,73	28.480,24	37.241,98
	<u>53.243.310,03</u>	<u>53.145.004,54</u>	<u>53.232.593,45</u>
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII+ΓIII)	<u>465.372.566,86</u>	<u>460.551.992,97</u>	<u>458.140.604,25</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. <i>Αποθέματα</i>			
1. Εμπορεύματα	1.769.806,49	1.546.360,01	1.991.729,35
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	5.602.968,26	6.556.962,83	7.019.971,89
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	717.225,44	447.844,79	48.225,10
	<u>8.090.000,19</u>	<u>8.551.167,63</u>	<u>9.059.926,34</u>
II. <i>Απαιτήσεις</i>			
1. Πρακτορεία - Πελάτες Μείον: προβλέψεις	15.975.102,39	19.382.099,53	18.080.601,78
3. Γραμμάτια σε καθυστέρηση Μείον: Προβλέψεις	224.592,61	0,00	0,00
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για είσπραξη)	19.772.357,99	25.888.888,48	31.314.018,64
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση Μείον; Προβλέψεις	1.609.293,13	0,00	0,00
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	289,92	10.813,08	22.905,72
10. Επισφαλείς - Επίδικοι πελάτες και χρεώστες μείον προβλέψεις Μείον; Προβλέψεις	131.179,62	1.281.026,78	1.796.880,26
11. Χρεώστες διάφοροι	735.701,82	2.177.651,39	1.226.506,08
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	54.703,23	38.647,42	36.846,77
	<u>38.503.220,71</u>	<u>48.779.126,68</u>	<u>52.477.759,25</u>
III. <i>Χρέη</i>			
1. Μετοχές	612.802,64	554.645,98	527.731,48
4. Ιδιες Μετοχές	0,00	326.429,20	2.024.324,10
	<u>612.802,64</u>	<u>881.075,18</u>	<u>2.552.055,58</u>
IV. <i>Διαθέσιμα</i>			
1. Ταμείο	269.976,88	296.992,31	393.765,41
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	6.170.592,07	5.901.863,37	4.101.354,88
	<u>6.440.568,95</u>	<u>6.198.855,68</u>	<u>4.495.120,29</u>
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	<u>53.646.592,49</u>	<u>64.410.225,17</u>	<u>68.584.861,46</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	7.685,69	9.280,46	1.372,18
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	13.293,31	79.064,51	7.842,15
	<u>20.979,00</u>	<u>88.344,97</u>	<u>9.214,33</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+E)	<u>538.665.234,67</u>	<u>542.835.231,38</u>	<u>540.060.541,83</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ			
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπραγμάτων ασφαλειών	11.467.854,83	12.105.560,54	13.373.888,36
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	48.732.909,08	44.044.032,99	51.764.904,57
	<u>60.200.763,91</u>	<u>56.149.593,53</u>	<u>65.138.792,93</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
I. Μετοχικό Κεφάλαιο (Μετοχές 55.802.190 κοινές, 374.596 προνομιούχες έκδοσης 1990 και 3.563.655 προνομιούχες έκδοσης 1996 των 1,61 Ευρώ)			
1. Καταβληθέν	96.182.111,00	96.182.111,00	96.182.111,00
	<u>96.182.111,00</u>	<u>96.182.111,00</u>	<u>96.182.111,00</u>
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο			
1. Καταβλημένη	36.100.802,09	36.100.802,10	36.100.802,10
	<u>36.100.802,09</u>	<u>36.100.802,10</u>	<u>36.100.802,10</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων			
1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών	46.789,82	46.789,81	46.789,81
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	10.420,82	10.420,82	45.565,75
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	2.786.116,36	2.695.152,52	3.063.627,99
5. Υπεραξία εισφοράς είδους σε άλλη ΑΕ	2.504.526,06	2.504.526,06	2.504.526,06
	<u>5.347.853,06</u>	<u>5.256.889,21</u>	<u>5.660.509,61</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια			
1. Τακτικό αποθεματικό	11.899.386,73	12.305.201,30	12.759.009,77
4. Έκτακτα Αποθεματικά	19.985.932,96	20.001.464,70	20.070.353,31
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	6.344.157,46	6.344.157,46	6.344.157,46
6. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές	0,00	326.429,20	2.024.324,12
	<u>38.229.477,15</u>	<u>38.977.252,66</u>	<u>41.197.844,66</u>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙΙV)	<u>175.860.243,30</u>	<u>176.517.054,97</u>	<u>179.141.267,37</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.680.082,86	2.057.743,30	2.352.194,49
2. Λοιπές προβλέψεις	7.258,12	903,94	1.000.049,23
	<u>1.687.340,98</u>	<u>2.058.647,24</u>	<u>3.352.243,72</u>
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
2. Δάνεια Τραπεζών	321.481.954,79	311.346.315,42	300.086.035,42
	<u>321.481.954,79</u>	<u>311.346.315,42</u>	<u>300.086.035,42</u>
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
1. Προμηθευτές	10.748.478,57	14.787.297,52	16.521.493,48
2α. Επιταγές πληρωτέες	1.037.536,77	855.040,67	0,00
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2.906.656,74	3.275.575,74	6.646.566,31
4. Προκαταβολές πελατών	447.960,88	920.024,87	1.962.941,58
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	1.255.609,55	1.083.994,91	1.289.253,56
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	4.132.566,51	7.718.812,96	11.185.967,47
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	7.500.000,00	13.750.000,00	11.250.000,00
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	4.429,50	6.952,54	1.989,93
10. Μερίσματα προνομιούχων μετοχών έκδοσης 1996 πληρωτέα	1.853.100,60	3.691.555,66	2.538.770,18
10α. Μερίσματα παρελθουσών χρήσεων	494.847,39	0,00	0,00
11. Πιστωτές διάφοροι	4.060.907,04	4.250.619,96	1.489.146,60
	<u>34.442.093,55</u>	<u>50.339.874,83</u>	<u>52.886.129,11</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	<u>355.924.048,34</u>	<u>361.686.190,25</u>	<u>352.972.164,53</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
1. Έσοδα επομένων χρήσεων	506.505,81	89.330,88	66.377,24
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	4.686.096,24	2.484.008,04	1.828.488,97
	<u>5.192.602,05</u>	<u>2.573.338,92</u>	<u>1.894.866,21</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	<u>538.664.234,67</u>	<u>542.835.231,38</u>	<u>537.360.541,83</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ			
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	11.467.854,83	12.105.560,54	13.373.888,36
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	48.732.909,08	44.044.032,99	51.764.904,57
	<u>60.200.763,91</u>	<u>56.149.593,53</u>	<u>65.138.792,93</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ 9 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΑΝΕΚ LINES LINES

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	160.154.617,45	171.767.968,17	186.371.087,82
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	110.049.242,52	121.255.207,58	135.681.116,30
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	50.105.374,93	50.512.760,59	50.689.971,52
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	662.698,03	995.785,00	532.875,39
Σύνολο	50.768.072,96	51.508.545,59	51.222.846,91
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	5.515.486,48	6.167.176,12	6.768.511,89
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	17.607.129,02	18.100.680,42	19.598.433,33
Σύνολο	23.122.615,50	24.267.856,54	26.366.945,22
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	27.645.457,46	27.240.689,05	24.855.901,69
ΠΑΕΟΝ:			
2. Έσοδα χρεογράφων	10.463,31	4.319,91	20.206,24
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	105.107,71	67.810,70	1.338,60
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		26.156,36	20.126,22
Σύνολο	115.571,02	98.286,97	41.671,06
Μείον:			
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	19.991.772,70	17.557.395,92	13.233.286,43
Σύνολο	19.991.772,70	17.557.395,92	13.233.286,43
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	7.769.255,78	9.781.580,10	11.664.286,32
II. ΠΑΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	3.899.235,42	1.700.375,16	1.066.504,80
2. Έκτακτα κέρδη	2.912.238,84	555,67	0,00
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	143.427,21	1.919.301,14	1.685.995,62
Σύνολο	6.954.901,47	3.620.231,97	2.752.500,42
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	133.504,38	75.429,92	131.752,08
2. Έκτακτες ζημιές	1.477,15	1.109,28	1.109,28
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	1.175.243,64	2.331.766,60	1.176.451,91
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	2.200.000,00	2.050.000,00	4.000.000,00
Σύνολο	3.510.225,17	4.458.305,80	5.309.313,27
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	11.213.932,08	8.943.506,27	9.107.473,47
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	11.032.208,21	12.833.943,57	11.554.260,16
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό			
κόστος	6.790.349,47	7.983.802,19	7.000.275,73
Σύνολο	4.241.858,74	4.850.141,38	4.553.984,43
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΔΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	6.972.073,34	4.093.364,89	4.553.489,04

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως	6.972.118,34	4.093.364,89	4.553.489,04
Μείον: Ζημιές προηγούμενης χρήσης	4.865.819,54	0,00	0,00
Σύνολο	2.106.298,80	4.093.364,89	4.553.489,04
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	37.614,50	35.219,23	15.396,19
Κέρδη προς διάθεση	2.068.684,30	4.058.145,66	4.538.092,85
<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>			
1. Τακτικό αποθεματικό	206.868,43	405.814,57	453.809,28
2. Μερίσματα πληρωτέα	1.853.100,60	3.310.370,15	2.317.492,84
2α. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές	0,00	326.429,20	1.697.894,92
3. Έκτακτα αποθεματικά	8.715,27	15.531,74	68.895,80
	2.068.684,30	4.058.145,66	4.538.092,84

ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ANEK LINES LINES

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	2,2%	1,7%	1,5%
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	1,4%	1,6%	1,0%
	3,6%	3,3%	2,5%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
II. <i>Ενσώματες Ακινητοποιήσεις</i>			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	0,1%	0,1%	0,1%
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	0,0%	0,0%	0,0%
5. Μεταφορικά μέσα	0,0%	0,0%	0,0%
5α. Πλοία	75,8%	74,2%	73,6%
5β. Αξία πλοίων επιχορηγηθείσα με Ν.1262/82	0,5%	0,5%	0,6%
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	0,0%	0,1%	0,2%
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκ/λες	0,0%	0,2%	0,5%
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	76,5%	75,1%	75,0%
III. <i>Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</i>			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μείον Οφειλόμενες δόσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	7,1%	7,0%	7,1%
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	2,8%	2,8%	2,8%
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,0%	0,0%	0,0%
	9,9%	9,8%	9,9%
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII+ΓIII)	86,4%	84,8%	84,8%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. <i>Αποθέματα</i>			
1. Εμπορεύματα	0,3%	0,3%	0,4%
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	1,0%	1,2%	1,3%
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	0,1%	0,1%	0,0%
	1,5%	1,6%	1,7%
II. <i>Απαιτήσεις</i>			
1. Πρακτορεία - Πελάτες Μείον: προβλέψεις	3,0%	3,6%	3,3%
3. Γραμμάτια σε καθυστέρηση Μείον: Προβλέψεις	0,0%	0,0%	0,0%
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για είσπραξη)	3,7%	4,8%	5,8%
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση Μείον: Προβλέψεις	0,3%	0,0%	0,0%
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	0,0%	0,0%	0,0%
10. Επισφαλείς - Επιδικοί πελάτες και χρεώστες μείον προβλέψεις Μείον: Προβλέψεις	0,0%	0,2%	0,3%
11. Χρεώστες διάφοροι	0,1%	0,4%	0,2%
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	0,0%	0,0%	0,0%
	7,1%	9,0%	9,7%
III. <i>Χρεόγραφα</i>			
1. Μετοχές	0,1%	0,1%	0,1%
4. Ιδies Μετοχές	0,0%	0,1%	0,4%
	0,1%	0,2%	0,5%
IV. <i>Διαθέσιμα</i>			
1. Ταμείο	0,1%	0,1%	0,1%
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,1%	1,1%	0,8%
	1,2%	1,1%	0,8%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	10,0%	11,9%	12,7%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	0,0014%	0,0017%	0,0003%
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	0,0025%	0,0146%	0,0015%
	0,004%	0,016%	0,002%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002 Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003 Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Μετοχικό Κεφάλαιο (Μετοχές 55.802.190 κοινές, 374.596 προνομιούχες έκδοσης 1990 και 3.563.655 προνομιούχες έκδοσης 1996 των 1,61 Ευρώ)

1. Καταβεβλημένο 17,9% 17,7% 17,9%
17,9% 17,7% 17,9%

II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο

1. Καταβλημένη 6,7% 6,7% 6,7%
6,7% 6,7% 6,7%

III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων

1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών 0,0% 0,0% 0,0%
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων 0,0% 0,0% 0,0%
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού 0,5% 0,5% 0,6%
5. Υπεραξία εισφοράς είδους σε άλλη ΑΕ 0,5% 0,5% 0,5%
1,0% 1,0% 1,1%

IV. Αποθεματικά κεφάλαια

1. Τακτικό αποθεματικό 2,2% 2,3% 2,4%
4. Έκτακτα Αποθεματικά 3,7% 3,7% 3,7%
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων 1,2% 1,2% 1,2%
6. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές 0,0% 0,1% 0,4%
7,1% 7,2% 7,7%

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙΙV)

32,6% 32,5% 33,3%

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΛΑ

1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία

0,3% 0,4% 0,4%
2. Λοιπές προβλέψεις 0,0% 0,0% 0,2%
0,3% 0,4% 0,6%

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

2. Δάνεια Τραπεζών 59,7% 57,4% 55,8%
59,7% 57,4% 55,8%

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

1. Προμηθευτές 2,0% 2,7% 3,1%
2α. Επιταγές πληρωτέες 0,2% 0,2% 0,0%
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων 0,5% 0,6% 1,2%
4. Προκαταβολές πελατών 0,1% 0,2% 0,4%
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη 0,2% 0,2% 0,2%
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί 0,8% 1,4% 2,1%
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση 1,4% 2,5% 2,1%
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις 0,0% 0,0% 0,0%
10. Μερίσματα προνομιούχων μετοχών έκδοσης 1996 πληρωτέα 0,3% 0,7% 0,5%
10α. Μερίσματα παρελθουσών χρήσεων 0,1% 0,0% 0,0%
11. Πιστωτές διάφοροι 0,8% 0,8% 0,3%
6,4% 9,3% 9,8%

Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)

66,1% 66,6% 65,7%

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

1. Έσοδα επομένων χρήσεων 0,1% 0,0% 0,0%
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα 0,9% 0,5% 0,3%
1,0% 0,5% 0,4%

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)

100,0% 100,0% 100,0%

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ

2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών 2,1% 2,2% 2,5%
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως 9,0% 8,1% 9,6%
11,2% 10,3% 12,1%

**ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΑΝΕΚ
LINES LINES**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	100,0%	100,0%	100,0%
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	68,7%	70,6%	72,8%
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	31,3%	29,4%	27,2%
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	0,4%	0,6%	0,3%
Σύνολο	31,7%	30,0%	27,5%
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3,4%	3,6%	3,6%
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	11,0%	10,5%	10,5%
Σύνολο	14,4%	14,1%	14,1%
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	17,3%	15,9%	13,3%
ΠΑΕΟΝ:			
2. Έσοδα χρεογράφων	0,0%	0,0%	0,0%
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	0,1%	0,0%	0,0%
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο	0,1%	0,1%	0,0%
Μείον:			
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	12,5%	10,2%	7,1%
Σύνολο	12,5%	10,2%	7,1%
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	4,9%	5,7%	6,3%
II. ΠΑΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	2,4%	1,0%	0,6%
2. Έκτακτα κέρδη	1,8%	0,0%	0,0%
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	0,1%	1,1%	0,9%
Σύνολο	4,3%	2,1%	1,5%
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	0,0%	0,0%	0,0%
2. Έκτακτες ζημιές	0,0%	0,0%	0,0%
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	0,7%	1,4%	0,6%
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	1,4%	1,2%	2,1%
Σύνολο	2,2%	2,6%	2,8%
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	7,0%	5,2%	4,9%
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	6,9%	7,5%	6,2%
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό			
κόστος	4,2%	4,6%	3,8%
Σύνολο	2,6%	2,8%	2,4%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΔΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	4,4%	2,4%	2,4%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως	337,0%	100,9%	100,3%
Μείον: Ζημιές προηγούμενης χρήσης	235,2%	0,0%	0,0%
Σύνολο	101,8%	100,9%	100,3%
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	1,8%	0,9%	0,3%
Κέρδη προς διάθεση	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>			
1. Τακτικό αποθεματικό	10,0%	10,0%	10,0%
2. Μερισμάτα πληρωτέα	89,6%	81,6%	51,1%
2α. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές	0,0%	8,0%	37,4%
3. Έκτακτα αποθεματικά	0,4%	0,4%	1,5%
	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ANEK LINES LINES

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ			
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις πάγιων στοιχείων	100,0	76,6	67,0
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	100,0	113,1	69,3
	<u>100,0</u>	<u>90,6</u>	<u>67,9</u>
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
II. <i>Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις</i>			
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	100,0	100,0	100,0
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	100,0	134,9	157,7
5. Μεταφορικά μέσα	100,0	73,7	188,9
5α. Πλοία	100,0	98,6	97,4
5β. Αξία πλοίων επιχορηγηθείσα με Ν.1262/82	100,0	96,7	110,0
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	100,0	240,2	481,2
7. Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκ/λες	100,0	524,8	1.183,2
Σύνολο ακίνητοποιήσεων (ΓII)	<u>100,0</u>	<u>98,9</u>	<u>98,2</u>
III. <i>Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</i>			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις Μείον Οφειλόμενες δόσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100,0	100,0	100,2
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις Μείον Προβλέψεις για υποτιμήσεις	100,0	99,3	99,3
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100,0	102,5	134,0
	<u>100,0</u>	<u>99,8</u>	<u>100,0</u>
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓII+ΓIII)	<u>100,0</u>	<u>99,0</u>	<u>98,4</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. <i>Αποθέματα</i>			
1. Εμπορεύματα	100,0	87,4	112,5
4. Αναλώσιμα υλικά - Ανταλλακτικά	100,0	117,0	125,3
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	100,0	62,4	6,7
	<u>100,0</u>	<u>105,7</u>	<u>112,0</u>
II. <i>Απαιτήσεις</i>			
1. Πρακτορεία - Πελάτες Μείον: προβλέψεις	100,0	121,3	113,2
3. Γραμμάτια σε καθυστέρηση Μείον: Προβλέψεις	100,0	0,0	0,0
3α. Επιταγές εισπρακτέες (Χαρτοφυλακίου + Στις τράπεζες για είσπραξη)	100,0	130,9	158,4
3β. Επιταγές σε καθυστέρηση Μείον; Προβλέψεις	100,0	0,0	0,0
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων	100,0	3.729,7	7.900,7
10. Επισφαλείς - Επίδοκι πελάτες και χρεώστες μείον προβλέψεις Μείον; Προβλέψεις	100,0	976,5	1.369,8
11. Χρεώστες διάφοροι	100,0	296,0	166,7
12. Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	100,0	70,6	67,4
	<u>100,0</u>	<u>126,7</u>	<u>136,3</u>
III. <i>Χρεόγραφα</i>			
1. Μετοχές	100,0	90,5	86,1
4. Ιδies Μετοχές	100,0	143,8	416,5
IV. <i>Διαθέσιμα</i>			
1. Ταμείο	100,0	110,0	145,9
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	100,0	95,6	66,5
	<u>100,0</u>	<u>96,2</u>	<u>69,8</u>
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV)	<u>100,0</u>	<u>120,1</u>	<u>127,8</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
1. Έξοδα επομένων χρήσεων	100,0	120,7	17,9
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	100,0	594,8	59,0
	<u>100,0</u>	<u>421,1</u>	<u>43,9</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)	<u>100,0</u>	<u>100,8</u>	<u>100,3</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002 Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003 Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

I. Μετοχικό Κεφάλαιο (Μετοχές 55.802.190 κοινές, 374.596 προνομιούχες έκδοσης 1990 και 3.563.655 προνομιούχες έκδοσης 1996 των 1,61 Ευρώ)

1. Καταβληθέν	100,00	100,00	100,00
	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>

II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο

1. Καταβλημένη	100,00	100,00	100,00
	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00</u>

III. Διαφορές αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις επενδύσεων

1. Διαφορές από αναπροσαρμογής αξίας συμμετοχών	100,00	100,00	100,00
2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	100,00	100,00	437,26
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων Παγίου Ενεργητικού	100,00	96,74	109,96
5. Υπεραξία εισφοράς είδους σε άλλη ΑΕ	100,00	100,00	100,00
	<u>100,00</u>	<u>98,30</u>	<u>105,85</u>

IV. Αποθεματικά κεφάλαια

1. Τακτικό αποθεματικό	100,00	103,41	107,22
4. Έκτακτα Αποθεματικά	100,00	100,08	100,42
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	100,00	100,00	100,00
6. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές	100,00	101,96	107,76
	<u>100,00</u>	<u>101,96</u>	<u>107,76</u>

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙΙV)

100,00	100,37	101,87
<u>100,00</u>	<u>100,37</u>	<u>101,87</u>

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	100,00	122,48	140,00
2. Λοιπές προβλέψεις	100,00	12,45	13.778,35
	<u>100,00</u>	<u>122,01</u>	<u>198,67</u>

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

2. Δάνεια Τραπεζών	100,00	96,85	93,34
	<u>100,00</u>	<u>96,85</u>	<u>93,34</u>

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

1. Προμηθευτές	100,00	137,58	153,71
2α. Επιταγές πληρωτέες	100,00	82,41	0,00
3. Τράπεζες λογ. Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00	112,69	228,67
4. Προκαταβολές πελατών	100,00	205,38	438,19
5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	100,00	86,33	102,68
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	100,00	186,78	270,68
7. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	100,00	183,33	150,00
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00	156,96	44,92
10. Μερίσματα προνομιούχων μετοχών έκδοσης 1996 πληρωτέα	100,00	199,21	137,00
10α. Μερίσματα παρελθουσών χρήσεων	100,00	0,00	0,00
11. Πιστωτές διάφοροι	100,00	104,67	36,67
	<u>100,00</u>	<u>146,16</u>	<u>153,55</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	<u>100,00</u>	<u>101,62</u>	<u>99,17</u>

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

1. Έσοδα επομένων χρήσεων	100,00	17,64	13,10
2. Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	100,00	53,01	39,02
	<u>100,00</u>	<u>49,56</u>	<u>36,49</u>

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)

100,00	100,77	99,76
<u>100,00</u>	<u>100,77</u>	<u>99,76</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ 13 : ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ANEK LINES LINES

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	100,00	107,25	116,37
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	100,00	110,18	123,29
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	100,00	100,81	101,17
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	100,00	150,26	80,41
Σύνολο	100,00	101,46	100,90
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100,00	111,82	122,72
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	100,00	102,80	111,31
Σύνολο	100,00	104,95	114,03
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	100,00	98,54	89,91
ΠΑΕΟΝ:			
2. Έσοδα χρεογράφων	100,00	41,29	193,12
3. Κέρδη από πώληση συμμετοχών και χρεογρ.	100,00	64,52	1,27
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα			
Σύνολο	100,00	85,04	36,06
Μείον:			
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έσοδα	100,00	87,82	66,19
Σύνολο	100,00	87,82	66,19
Ολικά αποτελέσματα (ζημιές) εκμεταλλεύσεως	100,00	125,90	150,13
II. ΠΑΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	100,00	43,61	27,35
2. Έκτακτα κέρδη	100,00	0,02	0,00
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	100,00	1.338,17	1.175,51
Σύνολο	100,00	52,05	39,58
Μείον:			
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	100,00	56,50	98,69
2. Έκτακτες ζημιές	100,00	75,10	75,10
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	100,00	198,41	100,10
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	100,00	93,18	181,82
Σύνολο	100,00	127,01	151,25
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	100,00	79,75	81,22
ΜΕΙΟΝ:			
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	100,00	116,33	104,73
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό			
κόστος	100,00	117,58	103,09
Σύνολο	100,00	114,34	107,36
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ -ΚΕΡΑΗ- ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	100,00	58,71	65,31

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2002	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2003	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως	100,00	58,71	65,31
Μείον: Ζημιές προηγούμενης χρήσης	100,00	0,00	0,00
Σύνολο	100,00	194,34	216,18
Μείον: 1. Φόρος εισοδήματος	100,00	93,63	40,93
Κέρδη προς διάθεση	100,00	196,17	219,37
<i>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</i>			
1. Τακτικό αποθεματικό	100,00	196,17	219,37
2. Μερίσματα πληρωτέα	100,00	178,64	125,06
2α. Αποθεματικά για ίδιες μετοχές			
3. Έκτακτα αποθεματικά	100,00	178,21	790,52
	100,00	196,17	219,37

ΠΙΝΑΚΑΣ 14 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ANEK LINES LINES

: ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε

Α/Α		Ανάλυση	Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ		
			Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2002	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2003	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 1/1 - 31/12/2004
A	100	Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστηριότητες			
		Ταμιακές εισροές			
	101	Πωλήσεις	160.154.617,45	171.767.968,17	186.371.087,82
	102	Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	662.698,03	995.785,00	532.875,39
	103	Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	390.157,42	1.609.966,99	960.382,96
	104	Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	143.427,21	1.919.301,14	1.685.995,62
	105	Πιστωτικοί τόκοι [καταθέσεων κλπ]	105.107,71	26.156,36	20.126,22
	106	Έσοδα χρεογράφων	10.463,31	4.319,91	3.452,50
	107	Πώληση χρεογράφων	0,00	363.875,23	64.055,67
	108	Μείωση απαιτήσεων	0,00	0,00	0,00
		Αφαιρούνται:			
109	Αγορά χρεογράφων	0,00	344.409,30	50.094,85	
110	Αύξηση απαιτήσεων	2.553.384,24	12.300.453,11	6.698.583,34	
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (A100)	158.913.086,89	164.042.510,39	182.889.297,99	
A	200	Ταμιακές εκροές			
	201	Κόστος πωληθέντων (μείον αποσβέσεις και προβλέψεις)	103.389.139,66	113.460.718,33	128.985.008,51
	202	Έξοδα λειτουργίας διοικήσεως	5.431.560,51	5.828.813,74	6.426.621,71
	203	Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	0,00	0,00	0,00
	204	Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	17.560.764,85	17.872.069,42	19.341.704,38
	205	Έξοδα υποαπασχολήσεως / αδράνειας	0,00	0,00	0,00
	206	Άλλα έξοδα	996.594,94	767.307,58	1.310.217,21
	207	Αύξηση αποθεμάτων	696.376,19	461.167,44	508.758,71
	208	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού	0,00	67.365,97	0,00
	209	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	0,00	2.619.263,13	678.472,71
	210	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	0,00	0,00	0,00
		Αφαιρούνται:			
	211	Μείωση αποθεμάτων	0,00	0,00	0,00
	212	Μείωση μεταβατικού λογαριασμού ενεργητικού	971.956,56	0,00	79.130,64
213	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού	818.817,29	0,00	0,00	
214	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (πλην Τραπεζών)	4.321.399,85	8.106.869,25	5.322.790,54	
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών (A200)	121.962.262,45	132.969.836,36	151.848.862,05	
A	300	Ταμιακές Εκροές φόρων			
	301	Φόρος εισοδήματος	37.614,50	35.219,23	15.396,20
	302	Μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι		0,00	0,00
	303	Διαφορές φόρου φορολογικού ελέγχου		0,00	0,00
	304	Μείωση υποχρεώσεων από φόρους - τέλη	1.108.710,31	172.614,64	0,00
		Αφαιρείται:			
	305	Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους - τέλη	0,00	0,00	205.258,65
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών Φόρων (A300)	1.146.324,81	207.833,87	-189.862,45	
	Ταμιακές Ροές από συνήθεις (λειτουργικές) δραστηριότητες (A100 - A200 - A300) = A	35.804.499,63	30.864.840,16	31.230.298,39	
B	100	Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες			
		Ταμιακές εισροές			
	101	Πώληση ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00	0,00
	102	Πώληση ενσώματων ακινητοποιήσεων	6.799.163,18	0,00	0,00
	103	Πώληση συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	45.909,60	0,00
	104	Μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	0,00	0,00
	105	Έσοδα συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00	0,00
106	Πιστωτικοί τόκοι (μακροπρόθεσμων κλπ απαιτήσεων)	0,00	0,00	0,00	
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (B100)	6.799.163,18	45.909,60	0,00	
B	200	Ταμιακές εκροές			
	201	Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	0,00	0,00	0
	202	Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων	1.136.953,13	3.261.533,79	4466153,17
	203	Αγορά συμμετοχών και τίτλων ακινητοποιήσεων	5.148,00	0,00	33601,01
	204	Αύξηση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	0,00	694,51	8761,74
	205	Αύξηση εξόδων εγκαταστάσεως	298.524,23	4.682.518,59	95177,95
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών (B200)	1.440.625,36	7.944.746,89	4.603.693,87	
	Ταμιακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες (B100 - B200) = B	5.358.537,82	-7.898.837,29	-4.603.693,87	
Γ	100	Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες			
		Ταμιακές εισροές			
	101	Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφοράς υπέρ άρτιο		0,00	0
	102	Είσπραξη επιχορήγησης παγίων		0,00	446124,89
103	Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		0,00	0	

Γ	104	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί τραπεζών)	0,00	368.919,00	3370982,57
	Σύνολο Ταμιακών Εισροών (Γ100)		0,00	368.919,00	3.817.107,46
	200	Ταμιακές εκροές			
	201	Μείωση (επιστροφή) μετοχικού κεφαλαίου		0,00	0,00
	201α	Αγορά ιδίων μετοχών	0,00	326.429,20	1.697.894,90
	202	Επιστροφή επιχορηγήσεων παγίων		0,00	0,00
	203	Μείωση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	10.240.419,22	3.885.639,37	13.760.280,00
	204	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (λογαριασμοί τραπεζών)	14.236.476,04	0,00	0,00
	205	Τόκοι πληρωθέντες	16.560.777,88	17.397.804,09	13.218.994,15
	206	Μερίσματα πληρωθέντα	5.553,31	1.966.762,48	3.470.278,32
	207	Διανομή κερδών στο προσωπικό		0,00	0,00
	208	Αμοιβές Δ.Σ. από κέρδη χρήσεων		0,00	0,00
	Σύνολο Ταμιακών Εκροών (Γ200)		41.043.226,45	23.576.635,14	32.147.447,37
	Ταμιακές Ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ100 - Γ200) = Γ		-41.043.226,45	-23.207.716,14	-28.330.339,91
	ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ (αλγεβρικό άθροισμα Α+Β+Γ)		119.811,00	-241.713,27	-1.703.735,39
ΠΛΕΟΝ: ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΕΝΑΡΞΗΣ ΧΡΗΣΗΣ		6.320.757,95	6.440.568,95	6.198.855,68	
ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ		6.440.568,95	6.198.855,68	4.495.120,29	

ΠΙΝΑΚΑΣ 15 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ – ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ LINES – ANEK LINES (2004)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ANEK LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Γήπεδα - Οικόπεδα	5.057.923,00	1.580.165,36	408.997,22
Κτίρια - Εγκαταστάσεις	2.198.384.673,00	750.475.949,98	464.148.702,47
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις - Δαπ.Πολ.Αποσβ.	19.095.668,00	13.055.236,94	38.720.451,95
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	352.625.615,00	0,00	0,00
Αποσβέσεις Κτιρίων - Εγκαταστάσεων	339.435.976,00	72.589.077,96	59.649.688,89
Αποσβέσεις Δαπανών Πολ.Αποσβ. - Ασώμ.Ακιν.	13.189.641,00	7.138.681,93	25.394.590,16
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	2.337.529,00	26.920,07	37.241,98
Συμμετοχές	333.009.214,00	69.020.558,54	53.195.351,47
Σύνολο παγίου ενεργητικού	2.205.259.386,00	754.431.071,00	471.466.466,04
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα			
Ετοιμα Προϊόντα - Εμπορεύματα	7.131.999,00	2.538.888,93	1.991.729,35
Ύλες & Υλικά	10.906.591,00	1.184.560,99	7.068.196,99
Σύνολο αποθεμάτων	18.038.590,00	3.723.449,92	9.059.926,34
Απαιτήσεις			
Απαιτήσεις Πελατών - Γραμμάτια Εισπρακτέα	145.292.045,00	34.737.979,42	49.394.620,42
Χρεώγραφα	74.791.883,00	13.867.419,86	2.552.055,58
Λοιπές Απαιτήσεις	536.388.679,00	2.862.832,22	3.083.138,83
Σύνολο απαιτήσεων	756.472.607,00	51.468.231,50	55.029.814,83
Διαθέσιμα			
Ταμείο - Τράπεζες	64.462.407,00	997.850,85	4.495.120,29
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	838.973.604,00	56.189.532,27	68.584.861,46
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού		3.556.687,75	9.214,33
Σύνολο Ενεργητικού	3.044.232.990,00	814.177.291,02	540.060.541,83

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ANEK LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό Κεφάλαιο	927.827.522,00	159.583.500,00	96.182.111,00
Αποθεματικά κεφάλαια	340.540.463,00	83.593.656,42	82.959.156,37
Αδιανέμητα Κέρδη - Συσσωρευμένες Ζημιές	-117.975.447,00	135.003,80	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.090.392.538,00	243.312.160,22	179.141.267,37
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧΡ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ			
Μέσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.125.035.810,00	476.076.736,87	300.086.035,42
Προβλέψεις	15.720.026,00	5.183.247,91	3.352.243,72
	1.140.755.836,00	481.259.984,78	303.438.279,14
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Οφειλές σε Τράπεζες - Δόσεις Μ.Δανείων	171.717.615,00	51.368.406,02	17.896.566,31
Γραμ. Πληρωτέα - Προμηθευτές - Πιστωτές	102.161.412,00	23.330.806,09	20.710.640,08
Μερίσματα Πήρωτέα - Κέρδη προς Διανομή	3.444.741,00	7.503.113,68	2.538.770,18
Λογαριασμοί Μετοχών - Εταίρων	479.407.494,00	381.747,51	1.989,93
Λοιπές Υποχρεώσεις	56.353.351,00	3.425.442,92	14.438.162,61
Σύνολο υποχρεώσεων	813.084.613,00	86.009.516,22	55.586.129,11
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού		3.595.629,80	1.894.866,21
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.044.232.987,00	814.177.291,02	540.060.541,83

**ΠΙΝΑΚΑΣ 16 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ – ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ
LINES – ANEK LINES (2004)**

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ANEK LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	748.069.483,00	191.537.439,18	186.371.087,82
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	517.591.201,00	121.565.202,87	135.681.116,30
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	230.478.282,00	69.972.236,31	50.689.971,52
Προμήθειες και Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	19.354.125,00	2.563.412,34	574.546,45
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	64.579.643,00	30.070.631,81	26.366.945,22
Λοιπα Λειτουργικά Έξοδα	144.816.717,00	31.583.509,06	13.233.286,43
Λειτουργικό Περιθώριο	40.436.047,00	10.881.507,78	11.664.286,32
Μη Λειτουργικά Έσοδα	14.402.290,00	3.756.616,31	2.752.500,42
Μη Λειτουργικά Έξοδα	12.377.422,00	5.127.756,40	5.309.313,27
Αποσβ.Εκτός Κόστους Πωληθέντων	19.419.560,00		
Σύνολο Αποσβέσεων	52.977.556,00	19.568.013,00	11.554.260,16
Αποσβ. Μέσα στο Κόστος πωληθέντων	33.557.997,00	19.568.013,00	7.000.275,73
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	23.035.046,00	9.510.367,69	4.553.489,04
Καθαρά Μερίσματα	1.462.832,00	7.092.600,00	2.317.492,84
Φόρος Εισοδήματος	313.263,00	773.704,00	15.396,19

**ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ – ΚΛΑΔΟΥ –
ΜΙΝΟΑΝ LINES – ANEK LINES (2004)**

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ANEK LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Γήπεδα - Οικόπεδα	0,17%	0,19%	0,08%
Κτίρια - Εγκαταστάσεις	72,21%	92,18%	85,94%
Ασώματες Ακτινοποιήσεις - Δαπ.Πολ.Αποσβ.	0,63%	1,60%	7,17%
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	11,58%	0,00%	0,00%
Αποσβέσεις Κτιρίων - Εγκαταστάσεων	11,15%	8,92%	11,05%
Αποσβέσεις Δαπανών Πολ.Αποσβ. - Ασώμ.Ακιν.	0,43%	0,88%	4,70%
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	0,08%	0,00%	0,01%
Συμμετοχές	10,94%	8,48%	9,85%
Σύνολο παγίου ενεργητικού	72,44%	92,66%	87,30%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα			
Ετοιμα Προϊόντα - Εμπορεύματα	0,23%	0,31%	0,37%
Ύλες & Υλικά	0,36%	0,15%	1,31%
Σύνολο αποθεμάτων	0,59%	0,46%	1,68%
Απαιτήσεις			
Απαιτήσεις Πελατών - Γραμμάτεια Εισπρακτέα	4,77%	4,27%	9,15%
Χρεώγραφα	2,46%	1,70%	0,47%
Λοιπές Απαιτήσεις	17,62%	0,35%	0,57%
Σύνολο απαιτήσεων	24,85%	6,32%	10,19%
Διαθέσιμα			
Ταμείο - Τράπεζες	2,12%	0,12%	0,83%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	27,56%	6,90%	12,70%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	0,00%	0,44%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ΑΝΕΚ LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό Κεφάλαιο	30,5%	19,6%	17,8%
Αποθεματικά κεφάλαια	11,2%	10,3%	15,4%
Αδιανέμητα Κέρδη - Συσσωρευμένες Ζημιές	-3,9%	0,0%	0,0%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	35,8%	29,9%	33,2%
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧΡ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ			
Μέσομακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	37,0%	58,5%	55,6%
Προβλέψεις	0,5%	0,6%	0,6%
	37,5%	59,1%	56,2%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Οφειλές σε Τράπεζες - Δόσεις Μ.Δανείων	5,6%	6,3%	3,3%
Γραμ. Πληρωτέα - Προμηθευτές - Πιστωτές	3,4%	2,9%	3,8%
Μερίσματα Πήρωτέα - Κέρδη προς Διανομή	0,1%	0,9%	0,5%
Λογαριασμοί Μετοχών - Εταίρων	15,7%	0,0%	0,0%
Λοιπές Υποχρεώσεις	1,9%	0,4%	2,7%
Σύνολο υποχρεώσεων	26,7%	10,6%	10,3%
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	0,0%	0,4%	0,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΙΝΑΚΑΣ 18 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ – ΚΛΑΔΟΥ – ΜΙΝΟΑΝ LINES – ΑΝΕΚ LINES (2004)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

	ΚΛΑΔΟΣ	ΜΙΝΟΑΝ LINES	ΑΝΕΚ LINES
	Ποσά κλειόμενης χρήσης 2004		
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ			
Έσοδα εκμετάλλευσης πλοίων (Κύκλος εργασιών)	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον: Κόστος εκμετάλλευσης πλοίων	69,19%	63,47%	72,80%
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	30,81%	36,53%	27,20%
Προμήθειες και Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα	2,59%	1,34%	0,31%
Χρηματοοικονομικές Δαπάνες	8,63%	15,70%	14,15%
Λοιπα Λειτουργικά Έξοδα	19,36%	16,49%	7,10%
Λειτουργικό Περιθώριο	5,41%	5,68%	6,26%
Μη Λειτουργικά Έσοδα	1,93%	1,96%	1,48%
Μη Λειτουργικά Έξοδα	1,65%	2,68%	2,85%
Αποσβ.Εκτός Κόστους Πωληθέντων	2,60%	0,00%	0,00%
Σύνολο Αποσβέσεων	7,08%	10,22%	6,20%
Αποσβ. Μέσα στο Κόστος πωληθέντων	4,49%	10,22%	3,76%
ΚΕΡΛΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3,08%	4,97%	2,44%