

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι η παρουσίαση των σύγχρονων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, προκειμένου τα πορίσματα της να αποτελέσουν γνώμονα στη λήψη αποφάσεων οικονομικού περιεχομένου βασιζομένων σε επιστημονικά κριτήρια.

Είναι γεγονός ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σήμερα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια διαφόρων φορέων όπως τραπεζών, εταιριών επενδύσεων, μεμονωμένων επενδυτών, διοικήσεων των επιχειρήσεων κ.λ.π. Οι τελευταίες χρησιμοποιούν ευρύτατα τα πορίσματα της εν λόγω αναλύσεως, διότι μέσω αυτής μπορούν να διαπιστώσουν κατά πόσο η πολιτική που ακολουθούν είναι επιτυχής και αποδοτική για την επιχείρηση, ως και πως διαγράφονται οι προοπτικές της για το μέλλον.

Η ανάλυση της μητρικής, των επενδύσεων σε θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις, μέσα στα πλαίσια του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης αρ. 3 και των Δ.Λ.Π.27 και 28 είναι η βασική επιδίωξη της παρούσης εργασίας.

Η εργασία αυτή αποβλέπει σε μια αναλυτική ερμηνεία και πρακτική παρουσίαση των όσων διαπραγματεύονται τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα σε σχέση με τις ενοποιήσεις, τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, τις επενδύσεις σε θυγατρικές, σε συγγενείς επιχειρήσεις.

Περαιτέρω, η κατάρτιση και παρουσίαση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου επιχειρήσεων “**MINOAN LINES A.N.E.**” όπως και η απεικόνιση των επενδύσεων σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες αποτελούν το βασικό μέρος της εργασίας αυτής.

Αναλυτικότερα παρουσιάζονται και συγκρίνονται τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας για τρία έτη (2004,2005 και 2006) καθώς επίσης αναφερόμαστε στην εικόνα της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Εταιρίας.

Η ανωτέρω περιγραφείσα ύλη κατανέμεται και παρουσιάζεται σε επτά κεφάλαια, τα οποία υποδιαιρούνται σε παραγράφους και υποπαραγράφους.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	4
1.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	4
1.2. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	5
1.3. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	7
1.4. ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΝΟΜΩΝ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	7
1.5. ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕΣΩ ΔΕΙΚΤΩΝ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	9
2.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	9
2.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	9
2.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	14
2.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)	23
2.1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ (OPERATING EXPENSE RATIOS)	33
2.1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)	37
2.1.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (Investment Ratios)	47
2.1.7. Σύγκριση αριθμοδεικτών μεταξύ 2004, 2005 και 2006	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο	62
3.1. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο	103
4.1. ΕΝΝΟΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	103
4.1.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΗΤΡΙΚΗΣ (01/01/2004)	103
4.1.2. Πίνακας προσαρμογών καθαρής θέσης έναρξης περιόδου	105
4.1.3. Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της 31/12/2004	106
4.1.4. Συμπεράσματα	109
4.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2005	110
4.2.1. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσεως 2005 (1/1-31/12/2005)	110
4.2.2. Κατάσταση λογαριασμών αποτελεσμάτων της 31/12/2005	111
4.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	111
4.3.1. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΟΥ 2005	111
4.3.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2005	116
4.4. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ	119
4.4.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ 2005	119
4.4.2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ	120
4.4.3. Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	121
4.5. ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	122
4.5.1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	122
4.6. ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 2006 (1/1-31/12/2006)	123
4.6.1. Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων	123
4.6.2. Ισολογισμός 2006	124
4.6.3. Κατάσταση Ταμειακών Ροών	125
4.7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΤΡΙΕΤΙΑΣ	126
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	138
5.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (BUSINESS COMBINATIONS)	138
5.2. Η ΤΑΥΤΟΠΟΙΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	138
5.3. ΔΟΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	139
5.4. ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2004, 2005 ΚΑΙ 2006	142
5.4.1. Ενοποιημένος Ισολογισμός μετάβασης στα Δ.Π.Χ.Π. (1/1/2004)	142
5.4.2. Πίνακας προσαρμογών ενοποιημένης καθαρής θέσης έναρξης περιόδου	143
5.4.3. Ενοποιημένη κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της 31/12/2004	144
5.4.4. Ενοποιημένη κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων	145
5.4.5. Ενοποιημένος ισολογισμός	146
5.4.6. Ενοποιημένη κατάσταση ταμειακών ροών	147

5.4.7. Ενοποιημένη κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων	148
5.5. ΈΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε. ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΤΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2006	150
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο	158
6.1. ΈΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ HELLENIC SEAWAYS Α.Ν.Ε. ΕΠΙ ΤΩΝ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2005.	158
6.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ, ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	160
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο	181
7.1. ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ	181
7.2. ΠΡΟΦΙΛ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	182
7.2.1. Συμμετοχή σε Δείκτες	183
7.2.2. Πίνακας τιμών	190
7.3 ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.....	191
7.3.1. Συρρίκνωση ζημιών το α ' τρίμηνο	191
7.3.2. Ενισχυμένα κέρδη για το 2006 - στα 0,135 ευρώ το μέρισμα.....	191
7.3.3. Μετοχικές εξελίξεις	192

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.1.ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο σημείο αυτό θα κάνουμε μια ανάλυση της σημασίας των αριθμοδεικτών γιατί είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή τα μεγέθη, που έχουν δημιουργήσει οι οικονομικές μονάδες και οι ποικιλίες μέσα από τις οποίες αποτυπώνουν την δραστηριότητα τους και τα αποτελέσματα τους δημιουργούν ασφαλώς μεγάλο ενδιαφέρον για ανάλυση, με συνέπεια να αναζητούνται χρήσιμες και αξιόπιστες πληροφορίες, τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι με διάφορους τρόπους αξιοποιούν και οδηγούνται σε σωστές απόψεις και αποφάσεις.

Αυτή την επιθυμία μας καλύπτει κατά ένα σημαντικό ποσοστό η χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία χρησιμοποιεί γι' αυτό το σκοπό τους λογιστικούς αριθμοδείκτες.

Ο σημαντικότερος σκοπός της Λογιστικής Επιστήμης είναι η επεξεργασία των στοιχείων και η βάση αυτών προσφορά πληροφοριών. Μια από τις κύριες πηγές είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που είναι οι πίνακες εκείνοι, που παρατίθενται με απλά αριθμητικά δεδομένα, τα οποία στη συνέχεια η λογιστική αξιοποιεί και προς τούτο χρησιμοποιεί τους λογιστικούς αριθμοδείκτες.

Η ανάλυση και η αξιοποίηση τους μας οδηγεί, κατά κανόνα, σε ένα ολοκληρωμένο αποτέλεσμα.

Αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα του οποίου οι όροι ανταποκρίνονται σε λογιστικά στοιχεία, τα οποία εκφράζουν μια απόλυτη τιμή ή ένα ποσοστό. Το πηλίκο όμως του κλάσματος δίνει μια άλλη πληροφορία, την οποία δεν έδιναν οι όροι του κλάσματος.

Βεβαίως, η πληροφορία που μας δίνει το πηλίκο, δηλαδή ο αριθμοδείκτης, έχει πολλαπλές ερμηνείες και εξαρτάται από την θέση, που βρίσκεται ο ενδιαφερόμενος αναλυτής.

Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών είναι ασφαλώς χρήσιμοι γιατί μας δίνει τη δυνατότητα της σύγκρισης μεταξύ δυο επιχειρηματικών περιόδων, είτε με την ίδια επιχείρηση, είτε με άλλες ομοειδείς είτε ακόμη και με την εξαγωγή μέσων αριθμοδεικτών για να διαπιστώνουμε το ποσοστό απόκλισης της κάθε επιχείρησης, που μας ενδιαφέρει, από το σύνολο.

Είναι αλήθεια, όμως, ότι οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και γι' αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών.

Η αλόγιστη, όμως χρήση των αριθμοδεικτών, χωρίς να έχουμε επίγνωση της δυναμικής τους και κυρίως της σημασίας τους και την ευχέρεια και δυνατότητα των συνδυασμών τους, μπορεί να μας οδηγήσει σε πλήρη αποπροσανατολισμό μέχρι και σε σύγχυση και στην συνέχεια σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Βεβαίως, πρώτα απ' όλα πρέπει ο καθένας να εντοπίσει τις «ειδικές» ανάγκες, που επιθυμεί να ικανοποιήσει. Οι ειδικές αυτές ανάγκες μας

υποχρεώνουν να κάνουμε κατάλληλη επιλογή στην χρήση των αριθμοδεικτών και αντίστοιχη ταξινόμηση ανάλογα με την σημασία τους.

Στο σημείο αυτό θέλω να επισημάνω το πόσο επικίνδυνο και παραπλανητικό μα και αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμα και από επίσημους φορείς όπως είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι εφημερίδες και τα περιοδικά. Χειρότερη πράγματι πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από την χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σ' ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μίας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη. Παράδειγμα: Αν απομονώσουμε την κάποια αύξηση των μεικτών κερδών δεν σημαίνει υποχρεωτικά αύξηση της αποδοτικότητας, αν συνοδεύεται π.χ. από ελάττωση των πωλήσεων ή αύξηση των επενδύσεων, δηλαδή δεν αρκεί η μελέτη ενός μόνο δείκτη για να διαπιστωθεί μια καλή ή κακή κατάσταση. Αντίθετα πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του μέσα στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών, για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού.

1.2.ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Για να επανέλθουμε στη χρησιμότητα της χρήσης των αριθμοδεικτών πρέπει να τονίσουμε ότι αυτοί είναι ένα εύκολο εργαλείο με ένα ευρύ φάσμα εφαρμογών και αποτελούν ένα βασικό συστατικό για κάθε είδος χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Όμως, από την ίδια τους την φύση δεν δίνουν λύσεις αλλά αντίθετα η παρουσία τους στο χρηματοοικονομικό πεδίο δημιουργεί την ανάγκη για αναζήτηση λύσεων. Οι δείκτες είναι ασφαλώς παράγωγα των χρηματοοικονομικών μεγεθών κάθε επιχείρησης και απεικονίζουν την κατάσταση της σε μια συγκεκριμένη στιγμή. Πλην όμως η δραστηριότητα των επιχειρήσεων είναι μία ροή και ένας κύκλος μετασχηματισμού των περιουσιακών τους στοιχείων και μεγεθών, που αποτυπώνονται μέσω των εισροών και εκροών είτε προς αυτήν είτε και αντίστροφα.

Αυτή τη «ροή», σε συνδυασμό με τη «στατικότητα», την αντιμετωπίζουμε με την σύγκριση των στοιχείων σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Η σύγκριση ασφαλώς αποτελεί και το χρήσιμο στοιχείο της χρήσης των αριθμοδεικτών γιατί δίνει την δυνατότητα της πραγματικότητας, που παρεμποδίζει την εμφάνιση των απολύτων μεγεθών, γιατί οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια δυσυπόσταση έκφραση, είναι δηλαδή και μαθηματικές εκφράσεις και λογιστικές έννοιες.

Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών, πέρα από την ευκολία υπολογισμού τους, είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιμέρους επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανάλυση διαστρωματικών¹⁴ και διαχρονικών¹⁵ δεδομένων.

Το γεγονός αυτό τους καθιστά εξαιρετικά χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών (μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της ανάλυσης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης), κυριότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

- Εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας μονάδας
- Εκτίμηση της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα, ενός προγράμματος δράσης).
- Πρόβλεψη χρεοκοπίας
- Εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης.

Στις πιο πάνω εφαρμογές, οι δείκτες άλλοτε χρησιμοποιούνται στα πλαίσια μιας ποιοτικής ανάλυσης και άλλοτε ως μεταβλητές συγκεκριμένων υποδειγμάτων, τα οποία συνήθως εκφράζουν γραμμικές σχέσεις¹⁶ μεταξύ των παραμέτρων που περιλαμβάνονται σε αυτά. Στη δεύτερη περίπτωση, είναι αναγκαίο να εξετάζεται κατά πόσο οι ιδιότητες των κατανομών των δεικτών, που χρησιμοποιούνται ως μεταβλητές, ικανοποιούν τις υποθέσεις του αντίστοιχου υποδείγματος.

¹⁴ Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ως διαστρωματικά χαρακτηρίζονται τα δεδομένα που αναφέρονται σε μια σειρά επιχειρήσεων.

¹⁵ Ως διαχρονικά δεδομένα, εδώ, χαρακτηρίζονται εκείνα που ανήκουν στην ίδια επιχείρηση και αναφέρονται σε μια σειρά διαδοχικών περιόδων.

¹⁶ Σε αρκετές, πάντως, περιπτώσεις χρησιμοποιούνται εκθετικές κ.α. σχέσεις.

1.3. 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.)

1.4. ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΝΟΜΩΝ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι δείκτες αποτελούν, συχνά, μεταβλητές διαφόρων υποδειγμάτων (models) τα οποία χρησιμοποιούνται για πρόβλεψη κερδών, αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης κλπ.

Στα πλαίσια αυτά, η γνώση των ιδιοτήτων των αντιστοιχών κατανομών αποκτά σημαντική βαρύτητα, διότι επιτρέπει την επιλογή των υποδειγμάτων που ταιριάζουν πιο πολύ στα εξεταζόμενα στοιχεία.. Η περισσότερο επιθυμητή κατανομή είναι η κανονική, η οποία αποτελεί προϋπόθεση για τη χρήση των περισσότερων οικονομετρικών υποδειγμάτων, είναι τυποποιημένη, μπορεί να περιγραφεί με τις δυο πρώτες στατιστικές στιγμές κλπ. Μια μη κανονική κατανομή μπορεί να βελτιωθεί προς την κατεύθυνση της κανονικότητας με διάφορες μεθόδους όπως:

- Αντικατάσταση των τιμών των παρατηρήσεων της κατανομής με τους λογάριθμούς τους ή τις ρίζες τους κλπ.
- Προσαρμογή ή διαγραφή των ακραίων τιμών.

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.

1.5. ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕΣΩ ΔΕΙΚΤΩΝ

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

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

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

2.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στην κατηγορία αυτή μπορεί να ενταχθεί μεγάλος αριθμός δεικτών, διότι η ρευστότητα επηρεάζεται από τα περισσότερα μεγέθη της επιχείρησης. Οι βασικοί συσχετισμοί αφορούν:

1. Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αντίστοιχων λήξεων
2. Επιχειρησιακά πλεονάσματα και αμοιβές ξένων κεφαλαίων
3. Διάρκεια χορηγούμενων και λαμβανόμενων πιστώσεων

Στόχος των πιο πάνω συσχετισμών είναι η διαπίστωση της ικανότητας της επιχείρησης να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις της χωρίς προσφυγή σε συμπληρωματική χρηματοδότηση. Έτσι εξετάζεται κατά πόσο :

- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να εξυπηρετηθούν από εισροές που προέρχονται από το κυκλοφορούν ενεργητικό.
- Η απόκτηση παγίων στοιχείων χρηματοδοτείται από τα κεφάλαια αντίστοιχης (μακράς) διάρκειας.
- Τα προ τόκων κέρδη καλύπτουν τους (χρεωστικούς) τόκους της χρήσης.
- Η διάρκεια των χορηγούμενων πιστώσεων είναι μικρότερη από εκείνη των λαμβανόμενων πιστώσεων.

Σε γενικές γραμμές, για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση βρίσκεται σε καλή οικονομική κατάσταση από άποψη κεφαλαίων κίνησης θα πρέπει να πληροί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- α) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές απαιτήσεις των βραχυχρόνιων δανειστών της και να είναι σε θέση να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- β) Να μπορεί να εκτελεί απρόσκοπτα τις εργασίες της και να μπορεί να εκμεταλλεύεται τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.
- γ) Να μπορεί να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των απαιτητών τόκων και μερισμάτων των μετοχών τις.

Καλή οικονομική κατάσταση υπάρχει όταν οι τρέχουσες δραστηριότητες της, πέρα από τη χρησιμοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, χρηματοδοτούνται και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές, έτσι, αν αγοράζονται προϊόντα με πίστωση και στην συνέχεια ρευστοποιούνται μέσα στα χρονικά όρια των πιστώσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τις διευκολύνσεις των πιστωτών της.

Είδη αριθμοδεικτών ρευστότητας

Χρησιμοποιούνται για το προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

1) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας: } \frac{\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ + ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ + ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κινήσεως.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Δεν είναι δυνατόν να καθοριστεί ένας «πρότυπος» αριθμοδείκτης για όλες τις επιχειρήσεις. Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί, πολλές φορές, να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Μια επιχείρηση κοινής ωφελείας όμως θα έχει πολύ διαφορετικό δείκτη γενικής ρευστότητας από μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Πάντως, σημαντική ένδειξη για την επάρκεια ή όχι κεφαλαίων κίνησης σε μια επιχείρηση αποτελεί η παρακολούθηση της πορείας του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για μια σειρά ετών. Μια μείωση του δείκτη πρέπει να διερευνηθεί. Μια συνεχής πτωτική πορεία αυτού διαχρονικά αποτελεί ένα είδος προμηνύματος, το οποίο δεν θα πρέπει να αγνοηθεί. Επίσης, η σύγκριση αυτού με το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Τέλος, συμπερασματικά, θα πρέπει να τονιστεί ότι ο αναλυτής κατά τη μελέτη του δείκτη γενικής ρευστότητας δε θα πρέπει να καταλήγει σε τελικά συμπεράσματα, πριν λάβει υπόψη του και τα παρακάτω στοιχεία της επιχείρησης :

1. Την κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων.
2. Την πορεία των μεγεθών των κυκλοφοριακών στοιχείων και των τρεχουσών υποχρεώσεων για μια πενταετία τουλάχιστον.
3. Τους όρους χορηγήσεως πιστώσεων στους πελάτες της.
4. Την τυχόν ύπαρξη εποχικότητας της συγκεκριμένης επιχείρησης.

5. Τις μεταβολές στο ύψος των αποθεμάτων σε σχέση με τις παρούσες και μελλοντικές πωλήσεις της επιχείρησης.
6. Την ανάγκη για μεγαλύτερα ή μικρότερα ποσά κεφαλαίων κινήσεως κατά τον επόμενο χρόνο.
7. Την έκταση χρησιμοποίησεως τραπεζικών πιστώσεων και την ύπαρξη ευχέρειας για περαιτέρω τραπεζικό δανεισμό.
8. Το ποσό των μετρητών και των ρευστοποιήσιμων χρεογράφων, καθώς και την ύπαρξη μεγάλου πλεονάσματος ή ελλείμματος σε σχέση με τις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης.
9. Το ύψος των απαιτήσεων σε σχέσεις με τις πωλήσεις καθώς και τις καθυστερημένες απαιτήσεις.
10. Το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης, αν δηλαδή πρόκειται για βιομηχανία, εμπορική επιχείρηση ή επιχείρηση κοινής ωφέλειας.

2) Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid test ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας: } \frac{\text{Διάθεσιμα}^5 + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, λόγω μεγάλων αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης.

Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (κυκλοφορούν μείον αποθέματα) είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε, θεωρητικά τουλάχιστον, η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση.

⁵ Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται και τα εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και γενικά τα ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδο εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξοφλήσεως των υποχρεώσεων της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Έτσι, αν προβλέπεται κάποια μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών, είτε με προσφυγή στο δανεισμό.

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

Στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού δεν περιλαμβάνονται:

1. Τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων, γιατί δε θεωρούνται ταχέως ρευστοποιήσιμα. Πράγματι, απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους ή μέχρι την μετατροπή των πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων σε έτοιμα προϊόντα. Εκτός αυτού, υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς την δυνατότητα πωλήσεως όλων των αποθεμάτων και ως προς την αξία, που θα εισπραχθεί κατά τη πώληση τους.
2. Οι προκαταβληθείσες δαπάνες, οι οποίες χρειάζονται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας τρίτος αριθμοδείκτης ο οποίος μας δείχνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες, είναι ο *αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας*. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

4) Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα + Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

Ο *αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος* βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης (μετρητά, εισηγμένα στο χρηματιστήριο χρεόγραφα και απαιτήσεις) που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά.

Ο *αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος* μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφεύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητες της.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να λεχθεί ότι είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσο ο αριθμοδείκτης αυτός είναι καλύτερος ή όχι των άλλων προσδιορισμού της ρευστότητας μιας επιχείρησης.

Σύγκριση του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση ή άλλων ομοειδών επιχειρήσεων είναι απαραίτητη, προκειμένου να εκτιμηθεί η θέση της επιχείρησης από την άποψη του βαθμού ρευστότητας της. Αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού από έτος σε έτος παρέχει ένδειξη ευνοϊκής εξέλιξης στην κατάσταση της επιχείρησης, ενώ αντίθετα η μείωση αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη εμφανίσεως μιας μη ενθαρρυντικής κατάστασης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από τους παραπάνω αριθμοδείκτες για τον προσδιορισμό της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και της

ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της θα πρέπει να ληφθούν υπόψη 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.τ.λ.. Δαπανών εκτός από εκείνες που στο τέλος της χρήσης εμφανίζονται συνολικά ως οφειλόμενες στον ισολογισμό.
- 2) **Η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης της τράπεζας**. Μια επιχείρηση, η οποία έχει επαρκείς τραπεζικές διευκολύνσεις, δεν αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.
- 3) **Η ύπαρξη ή όχι εποχικότητας στις πωλήσεις της επιχείρησης**. Αν οι πωλήσεις μιας επιχείρησης 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.

2.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Ως αποδοτικότητα, γενικά εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή.

Στα πλαίσια της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της.

Επομένως, οι αντίστοιχοι δείκτες εκφράζουν το σύνθετο αποτέλεσμα της χρήσης των πόρων αυτών σε όλες τις λειτουργίες της και παρέχουν έμμεσες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων σχετικά με τους επιχειρησιακούς συνδυασμούς των μέσων και λειτουργιών της μονάδας.

Είδη αριθμοδεικτών αποδοτικότητας:

- 1) **Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin)**

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Μικτά κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους είναι πολύ σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Σ' αυτού του είδους τις επιχειρήσεις, το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος και ως εκ τούτου ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Επίσης, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Ένας αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

Αφού ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, η συνεχής παρακολούθηση αυτού για μια σειρά ετών μας παρέχει ένδειξη για την πορεία της εταιρείας διαχρονικά.

Εξάλλου ο αριθμοδείκτης αυτός καθιστά δυνατή τη σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων. Στην περίπτωση όμως αυτή απαιτείται μεγάλη προσοχή, ώστε τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία των επιχειρήσεων να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

2) Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (New profit margin)

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι από την μελέτη και των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών (μικτού και καθαρού κέρδους) μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τούτο μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Αν όμως συμβαίνει οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (Return to total capital employed)

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει: α) Την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στη χρησιμοποίηση των ίδιων και των ξένων κεφαλαίων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ίδιων και ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχείρησης είτε για τα τμήματα αυτής.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης διότι:

α) Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων μπορεί εύκολα να μηδενιστεί, σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.

β) Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.

γ) Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ενός ή περισσότερων τμημάτων μίας επιχείρησης, παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας τους, αν φυσικά αυτά δεν αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της όλης επιχείρησης.

δ) Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιον τρόπο, οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

Εάν η προσδοκώμενη απόδοση των κεφαλαίων που πρόκειται να απασχοληθούν δεν είναι ελκυστική, θα πρέπει η επιχείρηση να αποφύγει τέτοιες κινήσεις.

4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on total assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

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

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές ως και άλλες παρόμοιες επενδύσεις διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης επιτρέπει:

- Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου.
- Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

➤ Τη διερεύνηση αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά.

5) Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (The Dupont equation)

$$\begin{aligned} & \text{Συνδυασμένος αριθμοδείκτης} \\ & \text{Αποδοτικότητας ενεργητικού} = \text{Καθαρό περιθώριο} \times \text{Αριθμ. Ταχύτητας Ενεργητικού} \\ \\ & \text{Συνδυασμένος αριθμο-} \\ & \text{δείκτης αποδοτικότητας} \quad 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως (προ χρημ/κών εξόδων)}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού}} \\ & \text{ενεργητικού} \end{aligned}$$

Η παραπάνω σχέση είναι αρκετά σημαντική, διότι εμφανίζει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων, ούτως ώστε να βελτιωθεί η απόδοση της.

Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι δυνατόν να επιτευχθεί :

- 1) Με αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων της, είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε με αύξηση της τιμής πωλήσεως.
- 2) Με αύξηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού, είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων, είτε με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

Ένας υγιής τρόπος για να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης είναι η πώληση των στοιχείων εκείνων που παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα, εφόσον φυσικά είναι δυνατή η ρευστοποίηση τους χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Παρακολουθώντας τη πορεία, τόσο του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους, είναι δυνατόν να εντοπιστεί ποια είναι η ακολουθούμενη από την επιχείρηση πολιτική ή ποια είναι αυτή που σκοπεύει να εφαρμόσει.

Πάντως, ο αναλυτής θα πρέπει να εκτιμά και να εξετάζει τους συντελεστές αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων κάτω από το φως και άλλων πληροφοριών

που του παρέχονται, όπως την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης, την δυνατότητα αύξησης της παραγωγικότητας της και τις προοπτικές που σχετίζονται με την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της.

Η παραπάνω παρουσίαση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού με βάση τα επί μέρους στοιχεία, που παίρνουν μέρος στον υπολογισμό του, επιτρέπει τον εντοπισμό των παραγόντων εκείνων που οδηγούν στην πραγματοποίηση διαφορετικών αποδόσεων μεταξύ ομοειδών ή μη επιχειρήσεων.

6) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος αριθμοδείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκείς διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κ.α.) χωρίς όμως και να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο.

Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και τούτο ανάλογα μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, σε ευνοϊκές για αυτήν οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της κ.α. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σ' αυτήν.

7) Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (Financial Leverage Ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση, που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από την χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτήν. Όταν αυτός ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση.

8) Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια (Ratio of maintenance and repairs to fixed assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πάγια} = 100 \times \frac{\text{Δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών των πάγιων περιουσιακών στοιχείων δείχνει τον αριθμό των μονάδων, που δαπανώνται για κάθε 100 μονάδες παγίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς την διατήρηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων σε καλή κατάσταση από απόψεως λειτουργικότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός όταν παρακολουθείται για μια σειρά ετών ή όταν συγκρίνεται με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου, όπου ανήκει η επιχείρηση.

Όταν οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων, η σχέση τους με τις πωλήσεις είναι σημαντική, ενώ όταν είναι ανεξάρτητες των πωλήσεων, τότε είναι σημαντική η σχέση τους με την αξία των παγίων. Θα πρέπει να πούμε ότι στις περισσότερες επιχειρήσεις ένα μέρος των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών είναι σταθερό, ενώ το υπόλοιπο μεταβάλλεται με τις πωλήσεις.

Στις περισσότερες περιπτώσεις ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού δεν είναι δυνατός από ένα εξωτερικό αναλυτή, γιατί δεν εμφανίζονται στα δημοσιευόμενα στοιχεία χωριστά κονδύλια δαπανών συντήρησης και επισκευών.

9) Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις (Ratio of maintenance and repairs to net sales)

$$\text{Αριθμοδείκτης δαπανών συντηρήσεως και επισκευών προς πωλήσεις} = 100 \times \frac{\text{Δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός στις περιπτώσεις που οι δαπάνες συντηρήσεως και επισκευών μεταβάλλονται ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων μιας επιχείρησης.

Το ύψος των δαπανών συντηρήσεως και επισκευών ποικίλει, ανάλογα με το αν τα πάγια είναι καινούργια ή παλαιά, μισθωμένα ή ιδιόκτητα, με το βαθμό χρησιμοποίησής τους, την πολιτική συντηρήσεως που ακολουθεί κάθε επιχείρηση και τις ισχύουσες οικονομικές συνθήκες.

Ο αναλυτής μπορεί να χρησιμοποιεί τον αριθμοδείκτη αυτόν για να συγκρίνει την πολιτική που ακολουθούν οι διάφορες επιχειρήσεις ως προς τις δαπάνες συντηρήσεως και αποσκευών.

10) Αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων (Ratio of depreciation to fixed assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων παγίων} \quad 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεως παγίων (εκτός γηπέδων) δείχνει το ποσοστό των παγίων στοιχείων το οποίο αποσβένει μια επιχείρηση από κάθε μονάδα παγίων εντός μιας χρονικής περιόδου. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει αφ' ενός ένδειξη για το αν η πραγματοποιούμενη ετήσια απόσβεση είναι επαρκής ή όχι και αφ' ετέρου για το αν η δεδομένη επιχείρηση ακολουθεί ομοιόμορφη πολιτική αποσβέσεων διαχρονικά ή επηρεάζεται από το ύψος των πραγματοποιούμενων εκάστοτε κερδών. Ανάλογες πληροφορίες μπορεί επίσης να ληφθούν και από τη σύγκριση των αριθμοδεικτών αποσβέσεων διαφόρων επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο και είναι παρόμοιου μεγέθους και συνθηκών λειτουργίας.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζεται για μια σειρά ετών, είναι σημαντικό να υπάρχουν παράλληλα και τα απόλυτα μεγέθη παγίων στοιχείων και αποσβέσεων.

Μείωση του αριθμοδείκτη αυτού για ένα χρονικό διάστημα παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας αποσβέσεων ή και αλλαγής της πολιτικής αποσβέσεων. Αντίθετα, αύξηση του σημαίνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει πιο φιλελεύθερη πολιτική αποσβέσεων και έχει την τάση να μειώσει τον πραγματικό χρόνο αποσβέσεως των παγίων στοιχείων της.

11) Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις (Ratio of depreciation to net sales)

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεως προς πωλήσεις} \quad 100 \times \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποσβέσεων προς καθαρές πωλήσεις δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων, που απορροφάται από τις πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι περιορισμένης σπουδαιότητας, γιατί συχνά, στην πράξη, το ύψος των αποσβέσεων δεν σχετίζεται με τον όγκο των πωλήσεων. Αν όμως η απόσβεση είναι ανάλογη με το βαθμό απασχόλησης των παγίων, τότε έχει μεγάλη σπουδαιότητα.

Το ύψος των πραγματοποιούμενων αποσβέσεων μπορεί να διαφέρει, από έτος σε έτος, για την ίδια επιχείρηση αλλά και μεταξύ επιχειρήσεων, δεδομένου ότι υπάρχουν διαφορές:

1. Στη μέθοδο και το ύψος του ποσοστού αποσβέσεων, που εφαρμόζει κάθε επιχείρηση.
2. Στη σύνθεση των παγίων κάθε επιχείρησης.
3. Στην ηλικία των παγίων (παλαιά ή νέα).
4. Στην πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση σε σχέση με τις δαπάνες συντήρησης και επισκευών.

Ας σημειωθεί ότι η απόσβεση, παρά το γεγονός ότι αποτελεί στοιχείο κόστους λειτουργίας, δεν απαιτεί τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης. Η απόσβεση συνήθως υπολογίζεται με βάση την τιμή κτήσεως των παγίων στοιχείων (εκτός γηπέδων) πλην όμως, λόγω του πληθωρισμού (μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών), ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει πάντοτε υπόψη του την επίδραση που ασκούν τέτοιες μεταβολές στους αριθμοδείκτες, που υπολογίζονται με βάση των αποσβέσεων.

2.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της, όσο και εκείνους που ενδιαφέρονται για αυτήν.

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

Γενικά, όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελος της. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά.

Είναι απαραίτητο παράλληλα με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, να προσδιορίζονται και οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.
2. Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
3. Αριθμοδείκτης ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων.
4. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως .
5. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού.
6. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.
7. Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.

1) Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (receivables turn over ratio)

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Εισπράξεων απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την εισπράξη των απαιτήσεων της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων των απαιτήσεων. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, μέχρις ότου εισπραχθούν, υπολογίζεται και από την παρακάτω σχέση :

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = 365 \times \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που περιμένει η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις τις, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση.

Το χρονικό αυτό διάστημα αφενός μετρά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην εισπράξη των απαιτήσεων της και αφετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση των πωλήσεων έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας επιχείρησης, καθώς και το κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεων της.

Σκόπιμος κρίνεται ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη που εκφράζει τη σχέση μεταξύ του λογαριασμού «προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων» και του συνόλου των απαιτήσεων μιας επιχείρησης.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού αποτελεί τον καλύτερο τρόπο για να διαπιστωθεί αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Τούτο επιτυγχάνεται με την εύρεση του αριθμού των ημερών που οι απαιτήσεις παραμένουν στα βιβλία της επιχείρησης μέχρις ότου εισπραχθούν. Ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τους όρους χορήγησης πιστώσεων στους πελάτες της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων.

Επιπλέον μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Πάντως, είναι επιθυμητό να γίνεται σύγκριση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων μιας επιχείρησης με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει και με τις αντίστοιχες τιμές αυτού για μια σειρά ετών.

Μία αύξηση ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να δείχνει βελτίωση της ικανότητας εισπράξεως των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγούμενων πιστώσεων.

Μεγάλες απαιτήσεις, οι οποίες συχνά υπάρχουν, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης παρέχουν ένδειξη ότι η επιχείρηση ίσως αναγκάζεται να δανείζεται βραχυπρόθεσμα για να είναι σε θέση να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, όσο μεγαλύτερες είναι οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εμφανιστούν αυξημένες οι μη εισπραχθείσες ή οι καθυστερούμενες απαιτήσεις.

Για το λόγο τούτο κρίνεται σκόπιμος ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη που εκφράζει τη σχέση μεταξύ του λογαριασμού « Προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων» και του συνόλου των απαιτήσεων μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των προβλέψεων με τις συνολικές απαιτήσεις της επιχείρησης επί εκατό.

Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να αντανakλά τα εξής :

- Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.

- Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων.
- Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων.
- Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων.
- Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

2) Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (trade creditors to purchases ratio).

Αριθμοδείκτης ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	$\frac{\text{Αγορές ή Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$
--	---

Στην πράξη πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί το σύνολο αγορών της χρήσης το κόστος πωληθέντων της χρήσης αφού το προσαρμόσουν.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες βρίσκεται επίσης χρησιμοποιώντας και τη παρακάτω σχέση

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	$\frac{\text{Μέσο ύψος βραχ/σμων υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές ή Κόστος πωληθέντων}} \times 365$
--	---

Στην πράξη επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δε δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δε συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις κ.τ.λ) , καθώς και με την μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων.

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει τη πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της .

Πριν τελειώσουμε το τμήμα αυτό της ανάλυσης είναι σκόπιμο να αναφέρουμε τον αριθμοδείκτη πληρωτέων λογαριασμών προς το ύψος των αποθεμάτων μιας επιχείρησης. (ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Ο αριθμοδείκτης πληρωτέων λογαριασμών προς αποθέματα δείχνει το ποσοστό των αποθεμάτων που χρηματοδοτείται από τους προμηθευτές της επιχείρησης.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει τη πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τις αγορές της. Μια απότομη μείωση του αριθμοδείκτη αυτού ενδέχεται να σημαίνει ότι οι προμηθευτές της επιχείρησης άλλαξαν συμπεριφορά ή περιόρισαν την παροχή πιστώσεων προς την επιχείρηση.

Τέλος οι τράπεζες συχνά μελετούν τη τάση του αριθμοδείκτη των απαιτήσεων προς το ύψος των πληρωτέων λογαριασμών στους προμηθευτές.

Κάτω από κανονικές συνθήκες η σχέση αυτή τείνει να είναι σταθερή διαχρονικά, ενώ απότομες μεταβολές προς οποιαδήποτε κατεύθυνση αποτελούν ένα προειδοποιητικό στοιχείο

3) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.(inventories turnover ratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}^6}$$

Η ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα ακόμα μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησεως των περιουσιακών στοιχείων.

Αν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος πωληθέντων, τότε για τον υπολογισμό αυτού του αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν σε μια χρονική περίοδο.

Ο *αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων* δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας των αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

⁶ Στα αποθέματα προϊόντων περιλαμβάνονται τόσο τα έτοιμα προϊόντα, όσο και οι πρώτες ύλες και τα ημικατεργασμένα προϊόντα

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού γίνεται για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Με αυτό τον τρόπο, ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης, ιδιαίτερα όταν τα αποθέματα των προϊόντων έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά κεφάλαια, για τα οποία η επιχείρηση πληρώνει τόκους.

Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση. Αντίθετα, μεγάλη ταχύτητα μπορεί να μη συνδέεται με αναλογικά υψηλά κέρδη, γιατί αυτά μπορεί να συμπιέζονται από την προσπάθεια της επιχείρησης να επιτύχει περισσότερες σε όγκο πωλήσεις με αντίστοιχη μείωση της τιμής πωλήσεων των προϊόντων της.

Έτσι, πολλές φορές, μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να αποδειχθεί λιγότερο επικερδής για μια επιχείρηση, από ότι μια χαμηλή ταχύτητας κυκλοφορίας που συνδέεται με μεγάλο μικτό περιθώριο κέρδους.

Πολλές φορές, είναι δυνατόν, μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων να συνοδεύεται από μια δυσανάλογη αύξηση των εξόδων πωλήσεως και διαχειρίσεως, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών.

Μια επιχείρηση, της οποίας τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων κινούνται αργά πρέπει να διατηρεί υψηλή σχέση κεφαλαίων κίνησης προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, λόγω της βραδείας μετατροπής των αποθεμάτων της σε ρευστά διαθέσιμα.

Σύμφωνα με τα προηγούμενα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και ο μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων στην επιχείρηση υπολογίζεται και με βάση το ύψος των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως στην περίπτωση που δεν είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων

4) Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως.(Net Working capital turnover ratio).

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ των πωλήσεων και του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης διότι όσο αυξάνουν οι πωλήσεις τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Γι' αυτό, προκειμένου να ελεγχθεί η επαρκής ή όχι χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης προσδιορίζεται ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κεφαλαίων κίνησης ο οποίος είναι ο εξής :

Αριθμοδείκτης ταχύτητας
Κυκλοφορίας καθαρού
Κεφαλαίου κίνησης

Καθαρές πωλήσεις
Καθαρό κεφάλαιο κινήσεως⁷

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Για να έχει μεγαλύτερη αξία ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να προσδιορίζεται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Στην περίπτωση αυτή, η ανεπάρκεια στα κεφάλαια κίνησης μπορεί να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, οι οποίες ενδέχεται να είναι ληξιπρόθεσμες πριν από την μετατροπή των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Μια χαμηλή ταχύτητα των κεφαλαίων κίνησης μπορεί να είναι αποτέλεσμα υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης, χαμηλής ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και απαιτήσεων ή ενός αυξημένου ποσού κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένου σε προσωρινές επενδύσεις. Αυξημένες αποθεματοποιήσεις μπορεί να έχουν γίνει ενόψει αυξήσεων στις τιμές των προϊόντων της επιχείρησης ή προβλέψεως κάποιας έλλειψης πρώτων υλών ή εμπορευμάτων στην Αγορά.

Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Ο πραγματικός κίνδυνος είναι δυνατός να προέλθει από μία απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχείρησης, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Σε μια τέτοια περίπτωση, υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφληση τους.

⁷ Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης προσδιορίζεται αν από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρεθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ενεργητικού.

5) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio).

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχείρησης εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτού σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχείρησης ως προς τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου που ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ποιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης.

Αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και τούτο διότι, οι πωλήσεις μιας επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες, λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού, εμφανίζονται ουσιαστικά χαμηλότερες των πραγματικών, εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από την μέθοδο αποσβέσεων που ακολουθεί κάθε επιχείρηση. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που εφαρμόζει την μέθοδο της αυξανόμενης αποσβέσεως θα παρουσιάζει υψηλότερο

αριθμοδείκτη από μια άλλη που εφαρμόζει τη μέθοδο της σταθεράς αποσβέσεως, με την προϋπόθεση ότι όλοι οι άλλοι παράγοντες είναι οι ίδιοι.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός εξεταζόμενος μόνος του δεν μπορεί να δώσει πληροφορίες σχετικά με την πρόβλεψη του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης διότι οι αυξημένες πωλήσεις δεν συνοδεύονται πάντοτε από αυξημένα κέρδη. Για να αποκτήσει μια πιο ουσιαστική αξία, πρέπει να συνεξετάζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού.

Πάντως μια υπερεπένδυση κεφαλαίων σε περιουσιακά στοιχεία, σε σχέση με τις πωλήσεις μιας επιχείρησης, είναι ενδεχόμενο να έχει δυσμενή επίδραση.

Τούτο διότι, αφενός η υπερεπένδυση αυτή θα υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα και αφετέρου θα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξημένες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δαπανών, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με μεσοβραχυπρόθεσμα δάνεια ή με έκδοση ομολογιακών δανείων. Μία τέτοια κατάσταση, αν δεν αντιμετωπιστεί με εντατικοποίηση της επιχείρησης στον τομέα των πωλήσεων, θα έχει ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί η επιχείρηση σε αδυναμία εκπληρώσεως των υποχρεώσεων της.

Τέλος, τονίζεται ότι σε περίπτωση σύγκρισης του αριθμητή αυτού με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, θα πρέπει τα στοιχεία, βάσει των οποίων υπολογίζονται, να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν μεταξύ τους διαφορές που να οφείλονται π.χ. στην διαφορετική πολιτική αποσβέσεων ή στις τιμές εμφανίσεως των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων.

6) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (Fixed asset turnover ratio).

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} = \frac{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια. Αντίθετα, αύξηση αυτού αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις, χωρίς όμως αυτό να είναι πάντοτε βέβαιο. Γι' αυτό κατά την ερμηνεία αυτού του αριθμοδείκτη πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός για τους ίδιους λόγους που αναφέραμε και παραπάνω για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας της περιουσίας.

Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι ενώ για την πραγματοποίηση των πωλήσεων είναι απαραίτητη η ύπαρξη παγίων για την παραγωγή των προϊόντων εμπορίας της επιχείρησης, ωστόσο, δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ πωλήσεων και παγίων, που θα μπορούσε να αξιολογηθεί με αυτόν αριθμοδείκτη.

Τούτο διότι οι πωλήσεις είναι συνέπεια πολλών παραγόντων (π.χ. ποιότητας προϊόντων, πολιτικής πωλήσεων, δραστηριότητας πωλητών, διαφημίσεως, ανταγωνισμού κ.τ.λ.). όταν ο όγκος των πωλήσεων παραμένει σταθερός και αυξάνονται μόνο οι τιμές πωλήσεως των προϊόντων, τότε υπάρχει αύξηση της συνολικής αξίας των πωλήσεων αλλά αυτή είναι πλασματική.

7) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων. (Owner's equity turnover ratio)

$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταχύτηταςΚυκλοφορίαςΙδίων κεφαλαίων}}{\text{Καθαρές πωλήσειςΣύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$
--

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει αυξημένα κέρδη. Έτσι, όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχείρησης, το ελάχιστο αυτό ύψος των ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό. Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης

δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές, που ενδέχεται να προκύψουν από τη μείωση των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κίνησης για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από πλευρά ασφάλειας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Πάντως, ο αριθμοδείκτης έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, γιατί και αυτός είναι ένας σύνθετος δείκτης.

Στην έκταση που τα ίδια κεφάλαια είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης αυτός δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Αυξημένα ίδια κεφάλαια ίσως είναι αναγκαία, γιατί έχουν επενδυθεί σε μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας περιουσιακά στοιχεία, όπως απαιτήσεις, αποθέματα και πάγια.

2.1.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ (OPERATING EXPENSE RATIOS)

Γενικά, οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να διερευνηθεί μήπως δεν καταβάλλονται προσπάθειες συμπίεσεως αυτών ή αυξάνονται δυσανάλογα των πωλήσεων ή των άλλων μεγεθών των επιχειρήσεων.

1) Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων (Operating ratio)

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος των πωληθέντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων} = 100 \times \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της επιχείρησης.

Αν από τη μελέτη του δείκτη αυτού διαχρονικά ή από τη σύγκριση του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων προκύψουν όχι ενθαρρυντικά αποτελέσματα, τότε θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στις διακυμάνσεις των επί μέρους εξόδων και ιδιαίτερα εκείνων που εξαρτώνται από την ακολουθούμενη πολιτική της διοικήσεως μιας επιχείρησης (έξοδα ενοικίων, ευρεσιτεχνιών, ανεπίδεκτων εισπράξεως απαιτήσεων, αποσβέσεων, επισκευών, προμηθευτών κ.α).

Οι αριθμοδείκτες των επί μέρους λειτουργικών εξόδων προς τις καθαρές πωλήσεις δείχνουν το ποσοστό πωλήσεων, το οποίο έχει απορροφηθεί από τα διάφορα λειτουργικά έξοδα. Οι αριθμοδείκτες αυτοί είναι πολύτιμοι, προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων ή να παρακολουθηθούν τα διάφορα στοιχεία διαχρονικά για την επιχείρηση.

Κατά την ανάλυση των σχέσεων μεταξύ των επί μέρους λειτουργικών εξόδων και των καθαρών πωλήσεων, ο αναλυτής πρέπει να μελετήσει τα στοιχεία κοινού μεγέθους (ποσοστά), τους δείκτες τάσεως και τις ποσοστιαίες μεταβολές τους, καθώς και τα απόλυτα αυτών στοιχεία.

Ας σημειωθεί ότι, αν και ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, η χρήση του θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι στον υπολογισμό του συμμετέχουν διάφοροι παράγοντες εξωτερικοί, που δεν υπόκεινται στον έλεγχο της επιχείρησης και εσωτερικοί, που μπορούν να ελεγχθούν.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης, αν δεν περιληφθούν σ' αυτόν και τα διάφορα έσοδα-έξοδα και τα έκτακτα στοιχεία που παίρνουν μέρος στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος.

Μελετώντας τη σχέση μεταξύ λειτουργικών εξόδων και πωλήσεων ο αναλυτής θα πρέπει να προσδιορίσει:

- Αν το σταθερό κόστος ή άλλως τα σταθερά έξοδα είναι τόσο υψηλά, ώστε μια ελαφρά μείωση των πωλήσεων οδηγεί σε ζημία.
- Αν το επίπεδο των αμοιβών των εργατοϋπαλλήλων και διευθυντικών στελεχών βρίσκεται στα ίδια επίπεδα με αυτά άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
- Αν οι πωλητές αμείβονται με μισθό ή προμήθεια.

Από τη μελέτη αυτή θα βγουν πολύ χρήσιμα συμπεράσματα ως προς τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης .

2) Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις (Operating expenses to net sales ratio).

$$\text{Αριθμοδείκτης} \\ \text{Λειτουργικών εξόδων} \\ \text{προς Πωλήσεις} \quad 100 \times \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η διάσπαση του αριθμοδείκτη αυτού στα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν τα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις αντανakλά τη δυνατότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να προσαρμόζει τα έξοδα της ανάλογα με τις συνθήκες πωλήσεων.

Η παρακολούθηση αυτού του δείκτη διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων της. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα. Όπως όμως φυσικό, τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

Στην περίπτωση που υπάρχουν στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων σε μια επιχείρηση και των αμοιβών τους είναι χρήσιμος ο υπολογισμός και ορισμένων άλλων αριθμοδεικτών, όπως είναι οι εξής:

1. Ο αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων.
2. Ο αριθμοδείκτης παγίων προς το μέσο αριθμό απασχολούμενων.
3. Ο αριθμοδείκτης του συνόλου των αμοιβών των απασχολούμενων στην επιχείρηση προς το μέσο όρο του αριθμού των απασχολούμενων.

3) Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών προς τις αμοιβές των απασχολούμενων (Trading profit to wages).

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρών κερδών} \\ \text{προς τις αμοιβές των} \\ \text{απασχολούμενων} \quad 100 \times \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Αμοιβές απασχολούμενων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει έμμεσα την επίδραση, που ασκεί μια αύξηση των αμοιβών των απασχολουμένων στην επιχείρηση επί των κερδών αυτής.

Μια επιχείρηση, της οποίας τα λειτουργικά κέρδη είναι, π.χ 20% των αμοιβών των απασχολουμένων σε αυτήν, επηρεάζεται περισσότερο από μια, έστω, κατά 10% αύξηση των αμοιβών των εργαζομένων της σε σχέση με μια άλλη της οποίας τα κέρδη αποτελούν το 50% των αμοιβών των απασχολουμένων σ' αυτήν.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά παρέχει ένδειξη του βαθμού της παραγωγικότητας των απασχολούμενων στην επιχείρηση . Η ανοδική πορεία του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να οφείλεται στην αύξηση της παραγωγικότητας των απασχολουμένων, ενώ η καθοδική πορεία ενδέχεται να οφείλονται στο αντίθετο.

**4) Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμο απασχολούμενων
(ratio of fixed assets to average number of employees)**

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μέσο αριθμό απασχολούμενων}}{\text{Καθαρά πάγια}} = \text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά το κατά πόσο η επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου ή εντάσεως εργασίας.

Ενώ είναι επιθυμητό ο δείκτης αυτός να εμφανίζει ανοδική πορεία, θα πρέπει να συνοδεύεται και από αύξηση της αξίας των πωλήσεων κατά απασχολούμενο. Συγκρίσεις των αριθμοδεικτών αυτών μεταξύ επιχειρήσεων είναι πολύ χρήσιμες αλλά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις

**5) Αριθμοδείκτης αμοιβών προς μέσο αριθμο απασχολούμενων
(ratio of total wages to average number of employees)**

$$\frac{\text{Μέση αμοιβή κατά Απασχολούμενο}}{\text{Σύνολο αμοιβών απασχολούμενων}} = \text{Μέσος αριθμός απασχολούμενων}$$

Η σχέση αυτή παρέχει ένδειξη της μέσης αμοιβής που κατέλαβε η επιχείρηση στους απασχολούμενους σ' αυτήν. Μια σταθερή ανοδική πορεία της μέσης αμοιβής των απασχολούμενων είναι αποδεκτή μόνο εφόσον ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο των αμοιβών των απασχολούμενων είναι τουλάχιστον σταθερός, εκτός αν έχει σημειωθεί αύξηση της αξίας των κατά απασχολούμενο παγίων στοιχείων. Σ' αυτή τη περίπτωση πρέπει να έχει αυξηθεί ο αριθμοδείκτης πωλήσεων προς το σύνολο αμοιβών.

Πτώση της μέσης αμοιβής είναι ασυνήθης, αλλά αν συμβαίνει δείχνει ότι η επιχείρηση απασχολεί κατώτερας ποιότητας προσωπικό από ότι προ της μείωσης.

6) Αριθμοδείκτης καλύψεως επενδύσεων (ratio of accumulated depreciation to new investments)

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Επενδύσεων	100 ×	$\frac{\text{Συνολικές Αποσβέσεις περιόδου}}{\text{Μεταβολή Αξίας ακαθάριστων παγίων στην περίοδο}}$
---	-------	--

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των νέων επενδύσεων που χρηματοδοτήθηκε από τις αποσβέσεις.

2.1.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)

Μέχρι τώρα εξετάστηκε η επιχείρηση από τη σκοπιά των βραχυχρόνιων δυνατοτήτων της, δηλαδή ενδιαφερθήκαμε περισσότερο για τη διαπίστωση της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της, όταν αυτές γίνονται απαιτητές. Η διαδικασία όμως εκτίμησης της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης διαφέρει σημαντικά από την εκτίμηση της βραχυχρόνιας. Αυτό διότι, στην ανάλυση της βραχυχρόνιας καταστάσεως τα χρονικά όρια είναι μικρά και, ως εκ τούτου, είναι δυνατή η πρόβλεψη των στοιχείων εκείνων που τη προσδιορίζουν, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο για μια μακρά χρονική περίοδο.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μια μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις

μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια για τους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθεται σε περισσότερους κινδύνους από τα δανειακά. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις της για την εξόφληση τους.

Πάντως θα πρέπει να τονιστεί, ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για χρηματοδότηση προγραμμάτων νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση κεφαλαίου.

Είναι φυσικό, αν η απόδοση των νέων επενδύσεων, που χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι να ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη της επιχείρησης χωρίς να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια.

Έτσι, αν η επιχείρηση επιτυγχάνει υψηλότερη απόδοση επενδύοντας το προϊόν ενός χαμηλότοκου δανείου, τότε πραγματοποιεί κέρδος που λέγεται «trading on the equity».

Ως πρόσθετο πλεονέκτημα για τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων μπορεί να αναφερθεί και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια επιχείρηση.

Σχετικά με την επίδραση που έχει η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης στην αξία των μετοχών της και στο ύψος των κερδών της υπάρχουν δυο διαφορετικές θεωρήσεις.

Η μια υποστηρίζει ότι τα δανειακά κεφάλαια, εκτός από το όφελος που αποφέρουν λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων, ασκούν επίσης επίδραση στα κέρδη και στην εκτίμηση της αξίας των μετοχών αυτής.

Η άλλη υποστηρίζει ότι εκτός από το φορολογικό όφελος, τα δανειακά κεφάλαια δεν επηρεάζουν τα κέρδη και την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης.

Πάντως θα πρέπει να τονιστεί ότι κάθε επιχείρηση έχει τη δική του άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τους διάφορους παράγοντες που προαναφέρθηκαν.

Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών αυτής στην Αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της.

Γενικά, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας δεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής :

- 1. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος**, ο οποίος υπάρχει σε όλες τις οικονομικές δραστηριότητες και συνδέεται άμεσα με το είδος της κάθε επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επιχειρηματικός κίνδυνος τόσο χαμηλότερος πρέπει να είναι αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.
- 2. Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας.** Ως γνωστό, ένας σημαντικός παράγοντας για τη χρησιμοποίηση από μέρους των επιχειρήσεων ξένων κεφαλαίων είναι το γεγονός ότι οι τόκοι αφαιρούνται από τα κέρδη αυτών, με αποτέλεσμα μείωση φορολογητέου ποσού και του κόστους δανεισμού ανάλογα με το συντελεστή φορολογίας κάθε επιχείρησης. Το πλεονέκτημα όμως αυτό είναι άνευ σημασίας, αν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της επιχείρησης έχει λόγους να υπόκεινται σε φορολογικές απαλλαγές.

Αυτό συμβαίνει, όταν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί αυξημένες αποσβέσεις ή να έχει μειωμένη φορολογική επιβάρυνση, λόγω πραγματοποιήσεως νέων επενδύσεων ή τέλος να απαλλάσσεται εντελώς από φόρους, λόγω μεταφοράς ζημιών προηγούμενων χρήσεων.

Στις περιπτώσεις αυτές, ο συντελεστής φορολογίας των κερδών της επιχείρησης είναι πολύ χαμηλός ή και μηδενικός ενίοτε, οπότε το κίνητρο φορολογικών ελαφρύνσεων από την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ατονεί.

Αποτέλεσμα αυτού είναι να μην είναι τόσο επωφελής, από άποψη φορολογίας, η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων όσο θα ήταν στην περίπτωση που η επιχείρηση δεν είχε τις παραπάνω δυνατότητες και τα κέρδη της θα υπόκεινται σε υψηλό συντελεστή φορολογίας εισοδήματος.

- 3. Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.** Επιχειρήσεις με αμετάβλητο κύκλο εργασιών έχουν ανάγκη συνεχούς ροής κεφαλαίων για την επίτευξη μακροχρόνιας ανόδου. Κάτω από συνθήκες στενότητας ρευστών αυξάνονται οι δυσκολίες δανεισμού

από τις τράπεζες, διότι οι τελευταίες επιλέγουν με αυστηρά κριτήρια τις επιχειρήσεις που δανείζουν και προτιμούν αυτές που παρουσιάζουν υγιείς και δυναμικούς ισολογισμούς.

Ως εκ τούτου, οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψη τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι, αναλύοντας οικονομικά μια επιχείρηση, είναι απαραίτητος ο προσδιορισμός της θέσεως της τόσο από βραχυχρόνια όσο και από μακροχρόνια σκοπιά. Αυτό γιατί μια ευνοϊκή τρέχουσα οικονομική κατάσταση μπορεί να εξουδετερωθεί από μια αντίθετη κατάσταση στην περιουσιακή και κεφαλαιακή της διάρθρωση.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται, συνήθως, οι εξής αριθμοδείκτες :

- 1) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.
- 2) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.
- 3) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.
- 4) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις.
- 5) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- 6) Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.

1) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}^8}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

⁸ Θα πρέπει να γίνει σαφής προσδιορισμός των στοιχείων που περιλαμβάνονται στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια μιας επιχείρησης διότι, δυστυχώς, υπάρχει διχονομία και ασάφεια τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη. Για το λόγο αυτόν, όταν υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης αυτός, πρέπει εκ των προτέρων να έχει αποφασιστεί που ακριβώς θα περιληφθούν τα διάφορα στοιχεία.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια} \quad 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Η διαφορά αυτού του αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού.

Θα πρέπει να τονιστεί, ότι ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι τόσο σπουδαίος όσο και ο αριθμοδείκτης ρευστότητας μιας επιχείρησης, διότι εμφανίζει την οικονομική δύναμη αυτής που αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πίεσεως για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια

Τούτο γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών συνοδευμένων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων, οπότε επιχειρήσεις με χαμηλή σχέση ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βρίσκονται σε δύσκολη θέση.

Έτσι, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μιας επιχείρησης είναι πολύ λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε τυχόν μείωση των πωλήσεων συνοδευόμενη από μεγάλες ζημιές μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια της σε επικίνδυνο σημείο και να χρειαστεί αναδιοργάνωση.

Κατά τη σύγκριση του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια, για μια σειρά ετών, οι διαφορές μεταξύ επιχειρήσεων του αυτού κλάδου, που τυχόν παρατηρούνται, ενδέχεται να οφείλονται είτε στην αξία των παγίων και στο ύψος των διενεργούμενων αποσβέσεων, είτε στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική κάθε μιας επιχειρήσεως.

2) Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity o total liabilities)

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια}}{\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου, όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια ανακύπτουν προβλήματα σχετικά με το προσδιορισμό του ύψους των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, αν δηλαδή περιλαμβάνονται ή όχι σε αυτά ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεων, όπως τα κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν οι προνομιούχες μετοχές κ.τ.λ, καθώς και με ποιες αξίες (τρέχουσες ή ιστορικές τιμές) λαμβάνονται υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης για το προσδιορισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια, υποτίθεται ότι τα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στα βιβλία της επιχείρησης σε ιστορικές τιμές ή τιμές κτήσεως και ότι η αξία τους αυτή πλησιάζει την πραγματική. Αυτό όμως δε συμβαίνει πάντοτε στη πράξη και πολλές φορές οι αξίες, που αναγράφονται στα βιβλία, απέχουν πολύ των πραγματικών. Στην περίπτωση που οι πραγματικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ μεγαλύτερες των αναγραφόμενων στα βιβλία και δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του ύψους των ιδίων κεφαλαίων, τότε ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζεται μικρότερος του πραγματικού.

Αποτέλεσμα αυτού είναι το γεγονός ότι η πραγματική ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές της επιχείρησης είναι μεγαλύτερη της εμφανιζόμενης με τον αριθμοδείκτη.

3) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner' s equity to fixed assets)

Αριθμοδείκτης ιδίων
κεφαλαίων προς πάγια

Ίδια Κεφάλαια
Καθαρά πάγια

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη σκοπεύετε η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων.

Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

- Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων,
- Στην πώληση παγίων στοιχείων,
- Στη διενέργεια αποσβέσεων,
- Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών,
- Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών,
- Στη διανομή μερισμάτων και
- Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανakλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση, δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Είναι πιθανόν επίσης μια τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης, οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες

ανάγκες της επιχείρησης. Αποτέλεσμα της τακτικής αυτής, η οποία μάλιστα παρατηρείται συχνά, είναι να γίνεται υπερδανεισμός της επιχείρησης για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

Εκτός όμως από τον παραπάνω αριθμοδείκτη, για να γίνει πραγματικός έλεγχος σχετικά με την ύπαρξη ή όχι υπερεπένδυσης σε μία επιχείρηση, απαιτείται να γίνεται, όπου είναι δυνατόν, ανάλυση των νέων επενδύσεων σε σχέση με τις πωλήσεις και τα κέρδη της. (Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων και εξέταση δυναμικότητας αυτών για πραγματοποίηση κερδών).

4) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (Ratio of current assets to total liabilities)

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις} = 100 \times \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό*}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

* Περιλαμβάνει και τα διαθέσιμα.

Ο αριθμοδείκτης των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης προς το σύνολο των υποχρεώσεων της δείχνει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός αν ληφθεί υπόψη ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αντίστροφα (αρνητικά) από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές είναι φανερό ότι, οι βραχυχρόνιοι πιστωτές προστατεύονται περισσότερο καθώς το κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης αυξάνεται με κεφάλαια των φορέων αυτής. Ένας σχετικά υψηλός αριθμοδείκτης παρέχει ένδειξη ότι, αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από την ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης.

5) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Καθαρά πάγια Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά, κατά κάποιο τρόπο, το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχείρησης. Επίσης, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επί πλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφάλειας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μία σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στην χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων. Μια αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει τη μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές, καθώς και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων (αύξηση κεφαλαίου) της επιχείρησης. Αντίθετα, μια μείωση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει ότι μειώθηκε το περιθώριο ασφαλείας των μακροχρόνιων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

Σύγκριση του αριθμοδείκτη παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη ομοειδών επιχειρήσεων, παρέχει ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί κάθε μία επιχείρηση στον τομέα των επενδύσεων σε πάγια και του τρόπου χρηματοδότησεως αυτών. Χρειάζεται όμως προσοχή σε τέτοιου είδους συγκρίσεις λόγω της διαφορετικής πολιτικής αποσβέσεων που ακολουθούν οι επιχειρήσεις.

6) Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων (Number of times interest earned)

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων}}{\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των, πριν την καταβολή των τόκων των ξένων κεφαλαίων, κερδών με τους τόκους των ξένων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως των τόκων, που πρέπει να καταβάλει μια επιχείρηση μέσα σε μία χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων κυρίως, μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Μπορούμε επίσης να πούμε ότι αποτελεί ένα μέτρο της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητα της. Ως εκ τούτου πρέπει να δίδεται ιδιαίτερη προσοχή σ' αυτόν τον αριθμοδείκτη διότι αποτελεί συνάρτηση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της επιχείρησης και της κερδοφόρας δυναμικότητας της (profitability).

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας, που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, καθόσον εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως στην εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο εξεταζόμενος αριθμοδείκτης, σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων, παρέχει ένδειξη του βαθμού και της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των ξένων κεφαλαίων από την επιχείρηση.

Για μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία, ο δείκτης αυτός πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο δείκτη του κλάδου και να εξετάζεται διαχρονικά για να μπορεί να εντοπιστεί η τάση του.

Το μέγεθος αυτού του αριθμοδείκτη αντικατοπτρίζει τις προτιμήσεις της διοικήσεως έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου.

Όσο μικρότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα επιτυχίας της.

Το ιδανικό μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από την σταθερότητα των κερδών και από το είδος της επιχείρησης. Μια π.χ. κτηματική εταιρία μπορεί να έχει χαμηλότερο αριθμοδείκτη καλύψεως τόκων από μία βιομηχανική επιχείρηση, διότι συνήθως τα κέρδη της πρώτης είναι ποιο σταθερά από της δεύτερης.

Για να βρεθεί ο αριθμοδείκτης αυτός, είναι απαραίτητο να προσδιοριστούν οι τόκοι των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων για τα οποία

υπολογίστηκαν, καθώς και ο χρόνος παραμονής των κεφαλαίων αυτών στην επιχείρηση, ιδιαίτερα αν πρόκειται για νέες υποχρεώσεις.

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν έναν άλλο παρόμοιο αριθμοδείκτη ο οποίος έχει ευρύτερη έννοια και είναι ο αριθμοδείκτης καλύψεως μεταβαλλόμενων σταθερών χρηματοοικονομικών εξόδων. Με τον όρο σταθερά χρηματοοικονομικά έξοδα εννοούνται, οι δαπάνες για τόκους με τους οποίους επιβαρύνεται η επιχείρηση, καθώς και οι δαπάνες για την ενοικίαση παγίων περιουσιακών στοιχείων ως και οποιαδήποτε άλλα επαναλαμβανόμενα χρηματοοικονομικά έξοδα.

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται από τη σχέση:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων}}{\text{Καθαρά κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων}} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο σήμερα, λόγω του γεγονότος ότι πολλές επιχειρήσεις προτιμούν να ενοικιάζουν αντί να αγοράζουν ορισμένα πάγια περιουσιακά στοιχεία, χρησιμοποιώντας δανειακά κεφάλαια. Ως εκ τούτου, η προσφυγή στη χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί μια κάποια εναλλακτική λύση της χρηματοδοτήσεως των παγίων δια της προσφυγής στο δανεισμό.

2.1.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (Investment Ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι, οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή Αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης.

Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

1. Τα κατά μετοχή κέρδη (Earnings per share).
2. Το κατά μετοχή μέρισμα (Dividends per share).
3. Η μερισματική απόδοση (Dividend yield).

4. Το ποσοστό διανεμομένων κερδών (Pay out ratio).
5. Η εσωτερική αξία μετοχής (Book Value per share).
6. Ο λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή (P/E Ratio).
7. Η ταμειακή ροή κατά μετοχή (Cash flow per share).
8. Ο αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή (Cash flow Ratio).
9. Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως.
10. Ο αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων.
11. Η απόσβεση κατά μετοχή (Depreciation per share)

1) Κέρδη κατά μετοχή (Earnings per share – E.P.S.)

Κέρδη κατά μετοχή (E.P.S.)	$\frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$
--------------------------------	---

Το κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους ποιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά συγχρόνως και ο ποιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής.

Σημειώνεται ότι, πολλοί αναλυτές, στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη κατά μετοχή μιας επιχείρησης λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Η άποψη μας είναι ότι θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες) , διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δεν διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου σε αντιστάθμισμα αυτού έχουν προτεραιότητα στη λήψη μερίσματος ή δίνουν σταθερό ή και σωρευτικό μέρισμα, καθώς και προτεραιότητα στην λήψη των κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν σε περίπτωση διαλύσεως της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται, τόσο το συνολικό ύψος των κερδών της

επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανakλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση την μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

Συγκρίσεις των κατά μετοχή κερδών της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή διότι είναι δυνατόν η τυχόν υπάρχουσα διαφορά να οφείλεται στην μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι στην μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

Αν κατά την διάρκεια της χρήσης αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης με καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών τότε, για να υπάρξει συνέπεια μεταξύ του αριθμητή (συνολικά κέρδη) και του παρονομαστή (αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία) θα πρέπει να βρεθεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών που υπήρχαν κατά την διάρκεια της χρήσης στην οποία πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη της επιχείρησης. Τούτο διότι τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από την στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Επομένως, ο νέος αριθμός μετοχών που βρίσκεται σε κυκλοφορία θα πρέπει να επηρεάσει το σύνολο των μετοχών της επιχείρησης κατά ένα ποσοστό, το οποίο εξαρτάται από την χρονική διάρκεια που οι νέες μετοχές τέθηκαν σε κυκλοφορία.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι, όταν οι νέες μετοχές δεν συνοδεύονται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (εισροή νέων κεφαλαίων σε χρήμα ή σε είδος), τότε θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν καθ' όλη την διάρκεια της χρήσης εντός της οποίας καλούμεθα να υπολογίσουμε τα κατά μετοχή κέρδη.

Όταν πρόκειται να γίνουν συγκρίσεις τα κατά μετοχή κέρδη προηγούμενων χρήσεων, στις περιπτώσεις διανομής δωρεάν μετοχών λόγω κεφαλαιοποίησης αποθεματικών ή υπεραξίας παγίων, ή κερδών, τότε γίνεται προσαρμογή των κατά μετοχή κερδών όλων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον ποιο πρόσφατο αριθμό μετοχών. Θεωρούμε δηλαδή ότι και οι νέες μετοχές βρίσκονται στην κυκλοφορία καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο.

Για τον υπολογισμό των κατά μετοχή κερδών θα διαιρέσουμε τα κέρδη κάθε έτους με τον αντίστοιχο μέσο σταθμικό αριθμό μετοχών που υπήρχαν στο αντίστοιχο έτος. Έτσι, τα κατά μετοχή κέρδη αποκτούν οικονομική σημασία διότι τότε μόνο είναι συγκρίσιμα.

2) Μέρισμα κατά μετοχή (Dividends per share)

$$\text{Μέρισμα κατά μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για τούτο ο υπολογισμός του ύψους κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη. Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (split) ή σύμπτυξη μετοχών (reverse split). Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις και προκειμένου τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα, θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσεως.

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο και τούτο διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι ένα κυμαινόμενο. Έτσι, οι επιχειρήσεις ορίζουν ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα μπορούν να δίνουν και στο μέλλον.

3) Η τρέχουσα μερισματική απόδοση (Current dividend yield)

$$\text{Μερισματική απόδοση} = 100 \times \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

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

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και τούτο διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μια εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

4) Το ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Percentage of distributed profits)

$$\text{Ποσοστό διανεμόμενων Κερδών} = 100 \times \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσεως}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων 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, και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών, με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών, για τη χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων. Αυτή την τακτική ακολουθούν συνήθως νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, τείνουν δηλαδή να έχουν χαμηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών.

Αντίθετα, παλαιές και μη αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις τείνουν να μοιράζουν το μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους για μέρισμα και ως εκ τούτου να παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό διανεμόμενων κερδών ή μερισμάτων.

5) Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Dividend yield on equity capital)

$$\text{Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτήν μερίσματα. Η μερισματική αυτή απόδοση είναι, συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη, που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχείρησης. Τούτο διότι, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι, συνήθως, μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών της στοιχείων, όπως αυτά εμφανίζονται στα βιβλία της.

6) Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend coverage ratio)

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων}}{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{Σύνολο καταβαλλομένων μερισμάτων}}$$

Συναφής προς τον αριθμοδείκτη ποσοστού διανεμομένων κερδών είναι και ο αριθμοδείκτης καλύψεως μερισμάτων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους, ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

7) Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής (Market price)²

Η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη Χρηματιστηριακή Αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς που αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψήφιους μετόχους. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους.

Η αγορά μιας μετοχικής αξίας στην ανώτατη τιμή όταν, η Χρηματιστηριακή Αγορά βρίσκεται σε περίοδο εξάρσεως, δεν αποτελεί συνήθως συμφέρουσα επένδυση ακόμα και για μια πολύ καλή επιχείρηση.

Οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικοί για την τιμή που πληρώνουν, προκειμένου να αποκτήσουν μετοχές ακόμη και αν πρόκειται για υγιείς και με θετικές προοπτικές επιχειρήσεις.

Τούτο, διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης δεν προσδιορίζεται μόνο από την ποιότητα της, αλλά και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη Χρηματιστηριακή Αγορά.

² Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης είναι συνήθως διαφορετική από την ονομαστική της αξία. Η ονομαστική αξία καθορίζεται από τη διοίκηση της επιχείρησης για λογιστικούς λόγους και συνήθως κατά την ίδρυση της επιχείρησης μπορεί να μεταβάλλεται κατά την διάρκεια ζωής της επιχείρησης.

Προκειμένου ένας επενδυτής να αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους, για μια σειρά ετών στο παρελθόν, καθώς και την πορεία των διακυμάνσεών τους. Τούτο είναι απαραίτητο, διότι κάθε μετοχική αξία ακολουθεί τη δική της πορεία και ως εκ τούτου, γνώση του παρελθόντος μιας μετοχικής αξίας βοηθά τον επενδυτή στο να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά ή όχι επίπεδα και επομένως αν είναι συμφέρουσα ή όχι η αγορά τους. Η τελική απόφαση από τον επενδυτή θα εξαρτηθεί επίσης και από το ύψος των προσδοκωμένων κερδών, ως και από τις προβλέψεις μελλοντικής διαμορφώσεως της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών.

8) Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)

$$\frac{\text{Εσωτερική αξία μετοχής (με βάση την λογιστική καθαρά θέση)}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι, εκτός από ορισμένες επιχειρήσεις (εταιρίες επενδύσεων και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας), η εσωτερική αξία μιας επιχείρησης δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

A) Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εξαιρείται η περίπτωση που έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).

B) Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους όπως αυτή γράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

9) Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (Price to book value ratio)

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρίας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην Αγορά και παρέχει ένδειξη περί του αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη Χρηματιστηριακή Αγορά σε σχέση με την εσωτερική αξία.

Θα πρέπει όμως η ερμηνεία αυτής της σχέσεως να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή), ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην Αγορά.

Η παραπάνω σχέση δίδεται από τον εξής τύπο:

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (P/BV)

10) Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price earnings ratio)

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη κατά μετοχή}}$$

Λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή (P/E)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή πόσα ευρώ είναι διαθεσιμώς να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε ευρώ κέρδους της επιχείρησης. Συγχρόνως μας πληροφορεί για τον αριθμό των ετών που απαιτούνται σε καθαρά κέρδη ανά μετοχή, για να αγοραστεί μετοχή. Ο υπολογιζόμενος κατ' αυτόν τον τρόπο λόγος τιμής προς κέρδη προϋποθέτει ότι τα κέρδη, με βάση τα οποία υπολογίζεται, θα παραμείνουν τα ίδια και στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται.

Συνήθως οι αναλυτές υπολογίζουν τον αριθμοδείκτη P/E είτε με βάση τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης χρήσης (ιστορικός λόγος τιμής προς κέρδη κατά μετοχή), είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης (προσδοκώμενος Λόγος Τιμής προς κέρδη ανά μετοχή), διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης επηρεάζεται πολύ από τα προσδοκώμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσεως και είναι χρήσιμο να συγκρίνεται η τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα τρέχοντα ή και τα αναμενόμενα την επόμενη χρήση κέρδη. Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κέρδη της επόμενης χρήσης για τον υπολογισμό του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) είναι ότι, οι επενδυτές που αγοράζουν και πωλούν μια μετοχική αξία προβαίνουν σε αυτήν τους την ενέργεια βασιζόμενοι στα προσδοκώμενα κέρδη της επιχείρησης στο μέλλον.

Πάντως, θα πρέπει να λεχθεί ότι ορισμένοι αναλυτές, προκειμένου να προσδιορίσουν το ύψος του προσδοκώμενου λόγου τιμής προς κέρδη, τον υπολογίζουν με βάση το μέσο όρο των κατά μετοχή προβλεπόμενων κερδών για τα επόμενα πέντε ή και περισσότερα έτη.

Η έννοια του λόγου τιμή προς κέρδη (P/E) είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για την μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου κεφαλαιοποίησης είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που περικλείει κάθε μορφή επένδυσης.

Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχική αξία εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή περικλείει.

Αν οι μελλοντικοί κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που εμφανίστηκαν στο παρελθόν τότε είναι απαραίτητο να αυξηθεί το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης αντίθετα, αν οι κίνδυνοι στο μέλλον αναμένεται να είναι χαμηλότεροι από τους κινδύνους παρελθόντος, τότε το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης θα πρέπει να είναι χαμηλότερο.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης είναι το αντίστροφο του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E).

Θεωρητικά τουλάχιστον, μια μετοχική αξία η οποία έχει υψηλό λόγο τιμής προς κέρδη δείχνει ότι οι επενδυτές την αγοράζουν, διότι έχουν εμπιστοσύνη στην ικανότητα της να διατηρήσει και να βελτιώσει τα κέρδη της. Ως εκ τούτου, ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι ένα μέτρο της εμπιστοσύνης, που έχουν οι επενδυτές ως προς την μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί κέρδη.

Σχετικά με το ποιο πρέπει να είναι το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη (P/E) δεν μπορεί εύκολα να δοθεί απάντηση διότι:

Πρώτον, άλλο είναι το ιδανικό ύψος του P/E για τον κλάδο, άλλο για ολόκληρη την Αγορά και άλλο για την μεμονωμένη επιχείρηση.

Δεύτερον, ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών, ως προς την ικανότητα των επιχειρήσεων να πραγματοποιούν κέρδη, ποικίλλει από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Τρίτον, το ιδανικό ύψος του λόγου τιμής προς κέρδη μεταβάλλεται διαχρονικά ανάλογα με τις υπάρχουσες στην Αγορά συνθήκες. Όταν η Αγορά βρίσκεται σε άνοδο και η ζήτηση τίτλων υπερβαίνει την προσφορά, τότε ο λόγος τιμής προς κέρδη είναι υψηλότερος από ότι όταν η Αγορά βρίσκεται σε ύφεση.

Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του P/E και των κατά μετοχή κερδών της επιχείρησης προς τα αντίστοιχα μεγέθη της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη είναι η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού προς τις μετοχές της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Όσο διαρκεί αυτή η εμπιστοσύνη, μπορεί να λεχθεί ότι η επιχείρηση είναι σε καλύτερη θέση από την θέση της αγοράς. Με άλλα λόγια εκείνο που λέγεται είναι ότι είτε τα κατά μετοχή κέρδη ή το P/E της επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα μεγέθη της

αγοράς και αυτό μας βοηθά στο να δούμε αν το P/E της επιχείρησης είναι υψηλό, χαμηλό ή κανονικό. Κανονικό θεωρούμε το μέσο P/E της αγοράς σε δεδομένο χρόνο. Βέβαια το μέγεθος του P/E της αγοράς μεταβάλλεται διαχρονικά, γεγονός που δείχνει ότι ένα μέγεθος P/E σε μια χρονική περίοδο μπορεί να θεωρείται χαμηλό ενώ σε μία άλλη να θεωρείται υψηλό.

Γενικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι, ένα υψηλό P/E σε σύγκριση με το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει, είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη διότι οι επενδυτές έχουν υπερεκτιμήσει τις δυνατότητες της. Αντίθετα, ένα χαμηλό P/E υποδηλώνει ότι είτε η επιχείρηση δε προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη.

Πως το ύψος των P/E μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν οδηγός για τους επενδυτές προκειμένου να λάβουν μια επενδυτική απόφαση; Η απάντηση εδώ συνδέεται και με την μελέτη των εξής στοιχείων:

1) Θα πρέπει ο επενδυτής να γνωρίζει ποια τιμή θεωρείται λογική για την απόκτηση μετοχών της επιχείρησης. Αυτή θα βρεθεί, αν συγκριθεί το τρέχον P/E με το ύψος του P/E της ίδιας επιχείρησης για μια σειρά προηγούμενων περιόδων ή ετών. Έτσι οι επενδυτές θα μπορέσουν να δουν τις διακυμάνσεις που παρουσίασε το P/E της επιχείρησης για μια μακρά σχετικά περίοδο.

2) Θα πρέπει να γίνει σύγκριση του P/E της επιχείρησης με το μέσο όρο του P/E του κλάδου στον οποίον αυτή ανήκει, ή της Αγοράς. Κατ' αυτό τον τρόπο οι επενδυτές αποκτούν ένα μέτρο συγκρίσεως του P/E της επιχείρησης με τα διαμορφούμενα στην Αγορά P/E των άλλων επιχειρήσεων.

Η μελέτη των P/E που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο βοηθά τους επενδυτές σημαντικά, προκειμένου να αποκτήσουν μια συγκριτική εικόνα σχετικά με τις τιμές τους στην Αγορά. Τους βοηθά δηλαδή να επιλέξουν εκείνες τις μετοχικές αξίες που η τιμή τους είναι περισσότερο συμφέρουσα, με την προϋπόθεση βέβαια ότι ισχύουν για όλες οι ίδιες οικονομικές συνθήκες.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι η τιμή που οι επενδυτές προτίθενται να πληρώσουν προκειμένου να αποκτήσουν μετοχές μιας επιχείρησης είναι εξίσου σημαντική όπως το ίδιο σημαντικό είναι και οι παράγοντες που συνθέτουν μια υγιή επιχείρηση. Τούτο διότι, η αγορά μετοχών σε υπερβολικά υψηλή τιμή είναι ενδεχόμενο να ζημιώσει τους επενδυτές. Για το λόγο αυτό, κρίνεται σκόπιμο να παρακολουθηθεί η πορεία της τιμής των μετοχών της επιχείρησης και να είναι γνωστές οι διακυμάνσεις (ανωτέρα - κατωτέρα) της τιμής αυτών στη χρηματιστηριακή αγορά.

Γενικά, αναπτυσσόμενες υγιείς επιχειρήσεις με χαμηλό δανεισμό έχουν υψηλό P/E σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν ανάπτυξη και που αγοράζονται από επενδυτές που έχουν προτίμηση στη λήψη ικανοποιητικού μερίσματος. Οι τελευταίες αυτές οι

επιχειρήσεις έχουν συνήθως χαμηλό P/E στην Αγορά. Επίσης, χαμηλής ποιότητας επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις που περικλείουν υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο τείνουν να έχουν ή πολύ χαμηλό P/E ή αρκετά υψηλό λόγο μη υπάρξεως κερδών.

Συμπερασματικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι, είναι λογικό οι επενδυτές να αναζητούν επιχειρήσεις καλής ποιότητας και να έχουν σαν επιδίωξη την απόκτηση μετοχών σε χαμηλή τιμή με ένα λογικό P/E. Αντίθετα, απόκτηση μετοχών που έχουν υψηλό P/E μπορεί να οδηγήσει σε ζημία από μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών του στην αγορά.

11) Ταμειακή ροή κατά μετοχή (Cash flow per share)

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμειακή ροή (Cash flow) των επιχειρήσεων. Με τον όρο Cash flow εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητας της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθεισών δαπανών. Το ύψος της ταμειακής ροής κατά μετοχή βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη της χρήσεως πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε κυκλοφορία.

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{(Καθαρά κέρδη χρήσης + αποσβέσεις χρήσης⁵)}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός, πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών κατά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow κατά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι τα καθαρά κέρδη κατά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

Η καθαρά ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από την δραστηριότητα αυτής.

⁵ Η ταμειακή ροή, όπως υπολογίζεται στον παραπάνω τύπο, καλείται ταμειακή ροή (Gross Cash Flow). Αν από την μικτή ταμειακή ροή αφαιρέσουμε τα μερίσματα που καταβάλλει η επιχείρηση στους μετόχους, προκύπτει η καθαρά ταμειακή ροή (Net Cash Flow).

12) Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή και άλλοι συναφείς αριθμοδείκτες.

Η κατά μετοχή ταμειακή ροή είναι σημαντικό μέγεθος, ιδίως για τους επενδυτές στο Χρηματιστήριο αλλά και για τους δανειστές, τις τράπεζες και γενικά τους ενδιαφερομένους μια επιχείρηση. Αυτό γιατί το ύψος της ταμειακής ροής δεν επηρεάζεται από τους χειρισμούς εκείνους που μπορούν να αλλοιώσουν τα οικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης.

Πάντως, ο υπολογισμός της ταμειακής κατά μετοχή αποκτά ιδιαίτερη σημασία αν συνδυάζεται με τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών μιας επιχείρησης δηλαδή τον αριθμοδείκτη αποδόσεως της μετοχής σε ταμειακή ροή.

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδόσεως μετοχής σε ταμειακή ροή} = 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Ο δείκτης αυτός συμπληρωμένος και από τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη κατά μετοχή (P/E ratio) βοηθά, σε μεγάλο βαθμό, την ανάλυση των μετοχών μιας επιχείρησης, με την προϋπόθεση συγκρίσεως του με το P/E ratio άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή τον αριθμοδείκτη P/E του κλάδου που ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Σύγκριση του cash flow μιας επιχείρησης με τις επενδύσεις δείχνει το ύψος της αυτοχρηματοδότησης της μέσα σε μια χρήση. Έτσι με την ευρεία έννοια του όρου, το cash flow ταυτίζεται με την αυτοχρηματοδότηση.

Επίσης μεγάλη πληροφοριακή αξία έχουν και οι διαχρονικές ενδοεπιχειρησιακές, καθώς διεπιχειρησιακές συγκρίσεις με την ανάλυση του cash flow σε συσχέτισμό με τις πωλήσεις.

Για την εκτίμηση του ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως χρησιμοποιείται ο αριθμοδείκτης ταμειακής ροής προς καθαρές πωλήσεις χρήσεως.

$$\text{Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδοτήσεως} = 100 \times \frac{\text{Ταμειακή ροή}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό χρηματοδότησης μιας επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαια της. Για να γίνει ορθή η ερμηνεία του

αριθμοδείκτη αυτού απαιτείται να παραμένει σταθερή η σχέση πωλήσεων προς τα απασχολούμενα κεφάλαια, διαφορετικά μπορεί να οδηγηθεί κανείς σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Πέραν αυτών, για να βρεθεί η διάρκεια, κατά την οποία το σύνολο των επενδύσεων μιας επιχείρησης σε πάγια θα αποδεδεσμευτεί με τη μορφή κερδών και αποσβέσεων, υπολογίζεται ο αριθμοδείκτης καθαρών παγίων προς ταμειακή ροή.

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης διάρκειας εξοφλήσεως επενδύσεων}}{\text{Καθαρά πάγια}^6 / \text{Ταμειακή ροή}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο περισσότερος χρόνος απαιτείται μέχρι να εξοφληθούν τα πάγια της επιχείρησης, λαμβανομένων υπόψη μόνο των εισροών από τη δραστηριότητα της.

13) Απόσβεση κατά μετοχή (Depreciation per share)

Επειδή για πολλές εταιρίες το ύψος των ετησίων αποσβέσεων είναι πολύ σημαντικό, η δε πολιτική αποσβέσεων διαφέρει σημαντικά από επιχείρηση σε επιχείρηση, είναι χρήσιμο παράλληλα με το συντελεστή αποσβέσεων, να προσδιορίζεται και το ύψος των κατά μετοχή αποσβέσεων της χρήσεως. Το μέγεθος αυτό δίνεται από τη σχέση:

$$\frac{\text{Απόσβεση κατά μετοχή}}{\text{Σύνολο αποσβέσεων χρήσεως} / \text{Αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Το ύψος των αποσβέσεων, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας επιχείρησης, είναι χρήσιμο όταν συγκρίνουμε διάφορες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις και κυρίως όταν το συσχετίζουμε με τα κατά μετοχή κέρδη και τη ταμειακή ροή.

⁶ Περιλαμβάνονται και τα δυσχερώς ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία.

14) Ανάλυση με αριθμοδείκτες και πληθωρισμός

Όταν τα στοιχεία (όροι) ενός αριθμοδείκτη εκφράζονται σε νομισματικές μονάδες της ίδιας περίπου χρονικής περιόδου (χρήσεως), πράγμα που σημαίνει ότι η αγοραστική δύναμη όλων των αναφερομένων ποσών είναι η ίδια, τότε το μέγεθος που εκφράζει ο αριθμοδείκτης ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και δεν επηρεάζεται από τον πληθωρισμό.

Όταν όμως ένας από τους δύο όρους εκφράζεται σε ιστορικές τιμές (μη αναπροσαρμοσμένες) και ο άλλος σε τρέχουσες τιμές, τότε το μέγεθος που εκφράζει ο αριθμοδείκτης έχει κάποιες αποκλίσεις από την πραγματικότητα, διότι δεν λήφθηκαν υπόψη οι πληθωριστικές πιέσεις που έχουν ασκηθεί επί το ποσόν που εκφράζεται σε ιστορικές τιμές.

Όπως είναι γνωστό, σε ιστορικές τιμές αναγράφονται συνήθως τα στοιχεία του ισολογισμού (πάγια, αξία αποθεμάτων όταν εφαρμόζεται η μέθοδος LIFO –τελευταίο εισαχθέν πρώτο εξαχθέν κ.α.).

Πέραν αυτού, κάτω από συνθήκες αυξανόμενου πληθωρισμού, υπάρχει τάση αύξησης των επιτοκίων, τα οποία στη συνέχεια προκαλούν μείωση της αξίας των μακροχρονίων υποχρεώσεων της επιχείρησης. Έτσι, τα οικονομικά αποτελέσματα ποικίλλουν από έτος σε έτος, ανάλογα με τη μεταβολή του ρυθμού του πληθωρισμού. Οι μεταβολές αυτές, θα έχουν σοβαρή επίδραση, αν ο προσδιορισμός του κόστους πωληθέντων γίνεται με τη μέθοδο FIFO (πρώτο εισαχθέν πρώτο εξαχθέν).

Τα παραπάνω σε περιπτώσεις συγκρίσεως των αριθμοδεικτών αναλύσεως της ίδιας επιχείρησης διαχρονικά ή συγκρίσεως των αριθμοδεικτών διαφόρων επιχειρήσεων σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, έχουν την τάση να προσδίδουν στα αποτελέσματα της μελέτης μειωμένη αξιοπιστία, σε σχέση με εκείνη που θα είχαν αν δεν υπήρχε πληθωρισμός, ή αν οι ρυθμοί πληθωρισμού ήταν χαμηλοί.

Η απόκλιση των μελετώμενων μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων από την πραγματικότητα είναι ακόμη πιο μεγάλη όταν μια επιχείρηση αλλάζει συχνά τις λογιστικές αρχές που ακολουθεί, δηλαδή αλλάζει τις μεθόδους αποτιμήσεως των αποθεμάτων, αλλάζει την ακολουθούμενη μέθοδο αποσβέσεως παγίων (από τους σταθερούς συντελεστές αποσβέσεων σε αυξανόμενους συντελεστές αποσβέσεων ή αντιστρόφως) κ.λ.π. Το ίδιο συμβαίνει και όταν οι αλλαγές αυτές γίνονται από άλλες επιχειρήσεις του κλάδου όπου ανήκει και η μελετώμενη επιχείρηση.

Στις περιπτώσεις αυτές οι αναλυτές θα μπορούσαν να επέμβουν και να προσαρμόσουν τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων σύμφωνα με μια κοινή βάση. Η διαδικασία όμως αυτή, εκτός του ότι είναι πολύ δύσκολη, δεν εξαφανίζει εντελώς το πρόβλημα και γι' αυτό οι αναλυτές χρησιμοποιούν τα δημοσιευόμενα στοιχεία όπως έχουν.

Σημειώνεται όμως ότι, κατά την αξιολόγηση των διαφόρων αριθμοδεικτών, οι αναλυτές πρέπει να χρησιμοποιούν (επιστρατεύουν) και τη δική τους κρίση και εμπειρία, για να πλησιάσουν όσο το δυνατόν περισσότερο προς τα πραγματικά δεδομένα της επιχείρησης

που μελετούν, ώστε οι αποφάσεις τους να πλησιάζουν προς το άριστο. Τούτο διότι πολλές φορές ένας αριθμοδείκτης μπορεί να εμφανίζεται «καλός» ή «κακός» αλλά στην πραγματικότητα να συμβαίνει το αντίθετο και ως εκ τούτου ο αναλυτής να είναι δύσκολο να πάρει τη σωστή απόφαση ή να πάρει κάποια απόφαση.

2.1.7. Σύγκριση αριθμοδεικτών μεταξύ 2004,2005 και 2006.

ΔΕΙΚΤΕΣ	31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006/2005 (%)	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005/2004	31/12/2004
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων –ROE (Προ Φόρου Εισοδήματος)	6,49%	-5,53%	6,87%	48,38%	4,63%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων –ROE (Προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος)	17,18%	-2,33%	17,59%	9,53%	16,06%
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων – ROE (Προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος)	5,93%	9,21%	5,43%	12,19%	4,84%
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	28,60%	-7,35%	30,87%	-12,67%	35,35%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	20,33%	17,45%	17,31%	-10,50%	19,34%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (Προ Φόρου Εισοδήματος)	8,16%	-2,16%	8,34%	39,70%	5,97%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους EBITDA (Προ Τόκων, Φόρων, Αποσβέσεων και Μη Λειτουργικών Εσόδων)	29,71%	8,27%	27,44%	-9,68%	30,38%

Οικονομική Μόχλευση	0,62/1	-8,82%	0,68/1	-2,86%	0,70/1
Σχέση Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια	1,65/1	-23,61%	2,16/1	-6,9%	2,32/1
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών (Πρό Τόκων και Φόρου Εισοδήματος)	1,61/1	-1,83%	1,64/1	16,31%	1,41/1
Γενική Ρευστότητα	0,67 X	-1,47%	0,68 X	-19,05%	0,84 X
Άμεση ρευστότητα	0,63 X	-1,56%	0,64 X	-20,00%	0,80 X
Κεφάλαιο Κίνησης (σε €)	-19.566.201,23	58,75%	-47.429.771,94	-263,96%	-13.031.433,20
Μέσος Όρος Προθεσμίας Εισπράξεως Απαιτήσεων	82 ΗΜ.	18,84%	69 ΗΜ.	2,99%	67 ΗΜ.
Μέσος Όρος Προθεσμίας Εξόφλησης Προμηθευτών	68 ΗΜ.	7,94%	63 ΗΜ.	14,55%	55 ΗΜ.
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,80 X	-2,44%	0,82 X	5,13%	0,78 X
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	0,27 X	8,00%	0,25 X	8,70%	0,23 X

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Το πρόσημο μείον (-) στην αξία του λογαριασμού Φόρος Εισοδήματος ή των λοιπών λογαριασμών που αφορούν Φόρους υποδηλώνει ότι η εταιρία έχει την υποχρέωση καταβολής φόρου, ενώ στην αντίθετη περίπτωση η εταιρία πρόκειται να λάβει επιστροφή φόρου.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3.1. Σημειώσεις στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις

1. Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία.

Η εταιρία ιδρύθηκε στις 25/05/1972 (ΦΕΚ 939-25/05/1972) με έδρα το Δήμο Ηρακλείου Κρήτης, επωνυμία «**ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**» και διακριτικό τίτλο «**MINOAN LINES**». Η εταιρία δραστηριοποιείται αμιγώς στο κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας τόσο σε γραμμές εσωτερικού όσο και σε γραμμές εξωτερικού.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού στη λήξη των χρήσεων 2006 και 2005, ανερχόταν σε 803 και 917 άτομα αντίστοιχα.

Οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με κωδικό MINOA. Οι αντίστοιχοι κωδικοί της μετοχής σε άλλα on line συστήματα είναι : Reuters: MILr.AT-Bloomberg: MINOA GA.

Το σύνολο των μετοχών που διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας, καθώς και ο μέσος σταθμισμένος αριθμός τους, ανέρχεται σε 70.926.000 κοινές ονομαστικές μετοχές. Κάθε μετοχή έχει δικαίωμα μία ψήφου. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας την 31/12/2006 ανερχόταν στο ποσό € 296.470.680,00.

Η μετοχή της εταιρίας συμμετέχει στη σύνθεση των παρακάτω δεικτών του Χ.Α.Α.:

<u>Δείκτης</u>	<u>Κωδικός</u>
Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.	ΓΔ
FTSE / Χ.Α. International	FTSE I
FTSE / Χ.Α. 140	FTSE A
Συνολικής Απόδοσης Γενικού δείκτη Χ.Α.	ΣΑΓΔ
Eurobank Mid Cap Private Sector 50 Index	EPS50
FTSE / Χ.Α. Ταξίδια – Αναψυχή	ΔΤΑ
Δείκτες όλων των μετοχών Χ.Α.	ΔΟΜ

Το ανώτατο όργανο της Εταιρίας είναι η Γενική Συνέλευση των μετόχων η οποία εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο που απαρτίζεται από 12 μέλη. Από τα δώδεκα (12) μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου τρία (3) έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες και εννέα (9) μη εκτελεστικές αρμοδιότητες. Τέσσερα (4) από τα μη εκτελεστικά μέλη είναι ανεξάρτητα.

Οι οικονομικές καταστάσεις της χρήσης που έληξε 31/12/2006 περιλαμβάνουν τις ατομικές και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (οι «οικονομικές καταστάσεις»). Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν την Εταιρία και τις θυγατρικές της (Όμιλος), καθώς και τη συμμετοχή του Ομίλου σε συγγενείς εταιρίες.

Οι θυγατρικές και οι συγγενείς εταιρίες οι οποίες περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και τα ποσοστά συμμετοχής που κατέχει η μητρική εταιρία είτε άμεσα είτε έμμεσα, παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα:

<u>Επωνυμία</u>	<u>Έδρα</u>	<u>% Συμμετοχής</u>	
<u>2006</u>	<u>2005</u>		
European Thalassic Agencies shipping management & consultants S.A.*	Παναμάς	100,00%	100,00%
Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	Ηράκλειο Κρήτης	99,99%	99,99%
Minoan Agencies S.r.l	Αγκώνα Ιταλίας	-	95,00%
Μινωικές Αποδράσεις Α.Ε	Ηράκλειο Κρήτης	99,95%	-
Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε.	Ηράκλειο Κρήτης	80,28%	80,28%
Αθηνά Α.Β.Ε.Ε	Ηράκλειο Κρήτης	99,99%	99,99%
Hellenic Seaways Α.Ν.Ε	Πειραιάς	33,31%	33,31%
Mediterranean Ferries S.r.l.*	Γένοβα Ιταλίας	50,00%	50,00%

*Οι εταιρίες έχουν τεθεί υπό εκκαθάριση.

Οι οικονομικές καταστάσεις της περιόδου που έληξε την 31/12/2006, εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στην συνεδρίαση της 13/03/2007.

Οι θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες δεν έχουν ελεγχθεί από την σύσταση τους εκτός από τις εταιρίες Αθηνά Α.Β.Ε.Ε, Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε. και Hellenic Seaways Α.Ν.Ε που έχουν ελεγχθεί έως τη χρήση 1999, καθώς και την εταιρία European Thalassic Agencies shipping management & consultants S.A. της οποίας οι φορολογικές υποθέσεις έχουν καταστεί οριστικές έως την ημερομηνία ολοκλήρωσης των εργασιών της στην Ελλάδα.

2. Ακολουθούμενες σημαντικές λογιστικές πολιτικές.

οι λογιστικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν κατά την σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων παρουσιάζονται αναλυτικά παρακάτω:

2.1. Βάση παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων

Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, συντάχθηκαν με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.), όπως αυτά έχουν εκδοθεί από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Για τις διαφοροποιήσεις που υπήρξαν με την εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Π., στις οικονομικές καταστάσεις των συγκριτικών χρήσεων, οι οποίες είχαν συνταχθεί σύμφωνα με τις



προηγούμενες γενικά παραδεκτές στην Ελλάδα οι λογιστικές αρχές, δίνονται εκτενείς **επεξηγήσεις** (στη σημείωση 4,8), στην οποία περιλαμβάνονται πίνακες προσαρμογής της Καθαρής θέσης, του ισολογισμού και της Κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας συντάσσονταν έως την 31/12/2004, σύμφωνα με τον κ.ν. 2190/1920 και τις Ελληνικές Λογιστικές Αρχές, οι οποίες, σε αρκετές περιπτώσεις, διέφεραν από τις διατάξεις των Δ.Π.Χ.Π. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Νομοθεσία

1606/2002 και βάση του νόμου 3229/2004 (όπως τροποποιήθηκε από τον ν. 3301/2004) οι Ελληνικές εταιρίες που είναι εισηγμένες σε οποιοδήποτε Χρηματιστήριο Αξιών (εσωτερικού ή εξωτερικού) υποχρεούνται να συντάσσουν τις οικονομικές τους καταστάσεις, για τις χρήσεις που ξεκινούν από την 01/01/2005 και μετά, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. Βάση του Δ.Π.Χ.Π. 1 και τις προαναφερθείσες Νομοθεσίες, οι ανωτέρω αναφερθείσες εταιρίες είναι υποχρεωμένες να παρουσιάζουν συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π τουλάχιστον για μια χρήση. Η Εταιρία εφάρμοσε το Δ.Π.Χ.Π 1 σε αυτές τις πρώτες οικονομικές της καταστάσεις.

Οι οικονομικές καταστάσεις εκφράζονται σε ευρώ και έχουν ετοιμαστεί βάσει της αρχής του ιστορικού κόστους με εξαίρεση τα χρηματοοικονομικά μέσα διαθέσιμα προς πώληση που εμφανίζονται στην εύλογη αξία τους.

Η προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. αναγκάζει τη Διοίκηση να παίρνει αποφάσεις, να κάνει εκτιμήσεις και υποθέσεις που επηρεάζουν την εφαρμογή των αρχών, καθώς και των αναφερόμενων ποσών ενεργητικού, υποχρεώσεων, εσόδων και εξόδων. Οι εκτιμήσεις και οι σχετικές υποθέσεις βασίζονται σε κεκτημένη εμπειρία και διάφορους άλλους παράγοντες και θεωρούνται λογικές κάτω από τις παρούσες συνθήκες. Το αποτέλεσμα αυτών, σχηματίζει τη βάση για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις λογιστικές αξίες των στοιχείων ενεργητικού και των υποχρεώσεων, οι οποίες δεν προκύπτουν άλλες πηγές. Τα πραγματικά αποτελέσματα μπορεί να διαφέρουν από τις εκτιμήσεις.

Οι εκτιμήσεις και οι σχετικές με αυτές υποθέσεις αναθεωρούνται σε συνεχή βάση. Οι αναθεωρήσεις στις λογιστικές εκτιμήσεις, αναγνωρίζονται στην περίοδο που πραγματοποιήθηκαν, εάν η αναθεώρηση επηρεάζει μόνο αυτή την περίοδο ή στην περίοδο

αναθεώρησης και τις επόμενες περιόδους, εάν η αναθεώρηση επηρεάζει και την παρούσα και τις μελλοντικές περιόδους.

Οι εκτιμήσεις που πραγματοποιεί η διοίκηση κατά την εφαρμογή των λογιστικών πολιτικών που έχουν σημαντική επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις και οι εκτιμήσεις που ενέχουν κίνδυνο ενδεχόμενης προσαρμογής στην επόμενη χρήση αναφέρονται στις εξής σημειώσεις:

- Σημείωση 3,4 Πάγια περιουσιακά στοιχεία
- Σημείωση 24 Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία.
- Σημείωση 27 Χρηματοοικονομικά μέσα
- Σημείωση 31 Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

3. Σημαντικές λογιστικές πολιτικές

Οι λογιστικές πολιτικές που παρουσιάζονται παρακάτω έχουν εφαρμοστεί με συνέπεια από όλες τις εταιρίες του Ομίλου και σε όλες τις περιόδους που παρουσιάζονται σ' αυτές τις οικονομικές καταστάσεις.

3.1.Βάση ενοποίησης

3.1.1. Θυγατρικές

Θυγατρικές είναι οι εταιρίες οι οποίες διοικούνται και ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από την μητρική εταιρία. Έλεγχος είναι η δυνατότητα να κατευθύνεται η οικονομική και επιχειρηματική πολιτική μιας επιχείρησης, έτσι ώστε να προκύπτουν οφέλη από τις δραστηριότητες της. Για την εκτίμηση της ύπαρξης ελέγχου, λαμβάνονται υπόψη και τυχόν δικαιώματα ψήφου τα οποία μπορούν να ασκούνται ή δύνανται να τροποποιηθούν. Οι οικονομικές καταστάσεις των θυγατρικών περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις από την ημερομηνία έναρξης του ελέγχου αυτών, μέχρι την ημερομηνία παύσης τους. Στις ατομικές οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρίας οι επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες αποτιμώνται στο κόστος κτήσης, μειούμενο με τυχόν πρόβλεψη απομείωσης της αξίας τους.

Τα διεταιρικά υπόλοιπα και οι διεταιρικές συναλλαγές καθώς και τα κέρδη του Ομίλου που έχουν προκύψει από διεταιρικές συναλλαγές απαλείφονται κατά τη σύνταξη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

3.1.2. Συγγενείς

Συγγενείς είναι εκείνες οι εταιρίες επί των οποίων ασκείται ουσιώδης επιρροή, αλλά όχι έλεγχος επί των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών πολιτικών τους, και δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις για να χαρακτηριστούν θυγατρικές. Στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου, οι συγγενείς εταιρίες ενσωματώνονται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής σε αυτές, από την ημερομηνία που αποκτάται η

ουσιώδης επιρροή, μέχρι την ημερομηνία που παύει να υφίσταται. Όταν η αναλογία του Ομίλου επί των ζημιών της συγγενούς εταιρίας υπερβαίνει την απεικονιζόμενη λογιστική αξία της επένδυσης, η λογιστική αξία της επένδυσης μειώνεται στο μηδέν και παύει η αναγνώριση περαιτέρω ζημιών εκτός της περίπτωσης στην οποία ο Όμιλος έχει αναλάβει υποχρεώσεις ή έχει πραγματοποιήσει πληρωμές για λογαριασμό της συγγενούς εταιρίας.



Στις ατομικές οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρίας οι επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες αποτιμώνται στο κόστος κτήσης, μειούμενο με τυχόν απομείωση της αξίας τους.

3.1.3. Συναλλαγές αλειφόμενες κατά την ενοποίηση

Τα διεταιρικά υπόλοιπα και οι διεταιρικές συναλλαγές καθώς και τα κέρδη του Ομίλου που έχουν προκύψει από διεταιρικές συναλλαγές απαλείφονται κατά την σύνταξη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων. Τα κέρδη και οι ζημιές από συναλλαγές με συγγενείς εταιρίες απαλείφονται έναντι του ποσού της επένδυσης αναλογικά με το ποσοστό και μέχρι την έκταση της συμμετοχής του Ομίλου στη συγγενή εταιρία.

3.2. Συναλλαγές σε ξένα νομίσματα

Οι εταιρίες του Ομίλου τηρούν τα λογιστικά τους βιβλία σε Ευρώ (λειτουργικό νόμισμα). Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε ξένο νόμισμα, μετατρέπονται σε Ευρώ, με την ισοτιμία κλεισίματος της ημέρας των συναλλαγών. Κατά την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων, τα νομισματικά στοιχεία του Ενεργητικού και οι Υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα, αποτιμώνται στις τιμές κλεισίματος της ημερομηνίας αυτής. Τα κέρδη ή οι ζημιές από συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν, καταχωρούνται στα αποτελέσματα. Μη νομισματικά περιουσιακά στοιχεία σε ξένο νόμισμα τα οποία εμφανίζονται σε ιστορική αξία μετατρέπονται σε Ευρώ με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει κατά την ημερομηνία της συναλλαγής.

3.3. Χρηματοοικονομικά μέσα

3.3.1. Μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα

Μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αποτελούν αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση, οι απαιτήσεις, τα διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα, τα δάνεια και οι προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις.

Τα μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αναγνωρίζονται αρχικά στις οικονομικές καταστάσεις στην εύλογη αξία τους (αυξημένη κατά τα άμεσα κόστη συναλλαγής για τα μέσα που αποτιμώνται στην εύλογη χωρίς καταχώρηση του κέρδους ή ζημιάς στα αποτελέσματα), εκτός όσων περιγράφονται παρακάτω. Μετά την αρχική αναγνώριση, τα μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αποτιμώνται όπως περιγράφεται παρακάτω.

Τα μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν η Εταιρία και ο Όμιλος γίνονται συμβαλλόμενα μέρη σε συναλλαγή με αντικείμενο τα μέσα αυτά. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού παύουν να αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν τα συμβατικά δικαιώματα των εταιριών του Ομίλου επί των ταμειακών εισροών του στοιχείου αυτού λήξουν ή όταν μεταβιβαστεί το χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού σε τρίτο χωρίς να διατηρήσουν τον έλεγχο ή όλα τα ουσιώδη οφέλη ή τους κινδύνους που συνδέονται με αυτό. Οι αγορές και πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού που πραγματοποιούνται κατά τη συνήθη δραστηριότητα των εταιριών του Ομίλου καταχωρούνται στις οικονομικές καταστάσεις κατά την ημερομηνία της συναλλαγής, δηλαδή κατά την ημερομηνία που δεσμεύονται να αγοράσουν ή να πωλήσουν το χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού. Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις παύουν να αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν οι συμβατικές υποχρεώσεις των εταιριών του Ομίλου επί αυτών λήξουν ή ακυρωθούν.

3.3.1. α. Απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις απεικονίζονται στο αναπόσβεστο κόστος με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, εκτός των περιπτώσεων που υπάρχει ένδειξη απομείωσης της απαίτησης, οπότε υπολογίζεται πρόβλεψη για αυτή την μείωση. Η απαίτηση απεικονίζεται στο ανακτήσιμο ποσό και η σχετική ζημιά μεταφέρεται στα αποτελέσματα (λογιστική πολιτική 3.7.1.). οι απαιτήσεις βραχυπρόθεσμης διάρκειας (ενός έτους) δεν προεξοφλούνται.

3.3.1. β. Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση

Τα αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση περιλαμβάνουν εισηγμένους και μη εισηγμένους συμμετοχικούς τίτλους και αναγνωρίζονται ως χρηματοοικονομικά μέσα διαθέσιμα προς πώληση στο κόστος κτήσεως συμπεριλαμβανομένων και των εξόδων της συναλλαγής. Μετά την αρχική αναγνώριση τα αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση αποτιμώνται ως εξής:

Τα αξιόγραφα που έχουν χρηματιστηριακή τιμή σε ενεργό αγορά, αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους, η οποία είναι η χρηματιστηριακή τιμή κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Τα κέρδη ή οι ζημιές αποτίμησης αναγνωρίζονται απευθείας στα ίδια κεφάλαια, έως ότου εκποιηθούν ή διαπιστωθεί ότι υπάρχει μόνιμη απομείωση της αξίας τους, οπότε και μεταφέρονται στα αποτελέσματα (λογιστική πολιτική 3.7.1).

Τα αξιόγραφα που δεν έχουν χρηματιστηριακή τιμή σε ενεργό αγορά, και η εύλογη αξία τους δεν μπορεί να προσδιοριστεί αξιόπιστα αποτιμώνται στο κόστος κτήσεως τους.

3.3.1. γ. Διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα

Τα διαθέσιμα και ταμιακά ισοδύναμα περιλαμβάνουν μετρητά στο ταμείο και καταθέσεις όψεως καθώς και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις άμεσης ρευστοποίησης, όπως οι μέχρι τριών μηνών από την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων προθεσμιακές τραπεζικές καταθέσεις.

3.3.1. δ. Δάνεια

Τα ληφθέντα δάνεια αναγνωρίζονται αρχικά στην εύλογη αξία τους η οποία αντιστοιχεί στο ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων. Μεταγενέστερα, αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος με τη χρήση της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου.

3.3.1. ε. Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι προμηθευτές και οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αναγνωρίζονται στο κόστος.

3.3.2. Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα

Τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, περιλαμβάνουν συμβόλαια αντιστάθμισης των κινδύνων αύξησης των επιτοκίων και της τιμής των καυσίμων. Τα συμβόλαια αυτά, κατά πάγια τακτική του Ομίλου δεν χρησιμοποιούνται για εμπορικούς σκοπούς, αλλά αποκτήθηκαν για αντιστάθμιση ταμειακών ροών. Στον ισολογισμό αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους η οποία βασίζεται στις τρέχουσες αγοραίες αξίες των συμβολαίων κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Η Εταιρία και ο Όμιλος εφαρμόζουν λογιστική αντιστάθμισης, διότι πληρούν τα κριτήρια που απαιτούνται. Τεκμηριώνεται δε, ότι η αντιστάθμιση είναι αποτελεσματική τόσο κατά την αρχική καταχώρηση όσο και κατά τη διάρκεια της αντισταθμιστικής σχέσης. Το αποτελεσματικό μέρος του κέρδους ή της ζημιάς που προέρχεται από τις μεταβολές της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης, αναγνωρίζεται απευθείας στα ίδια κεφάλαια, ενώ το μη αποτελεσματικό μέρος αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα. Το συσσωρευμένο κέρδος ή ζημιά μεταφέρεται από τα ίδια κεφάλαια στα αποτελέσματα όταν πραγματοποιείται πώληση.

3.3.3. Κόστη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου

Το συνολικό κόστος που συνδέεται άμεσα με την έκδοση κοινών μετοχών αναγνωρίζεται ως μείωση της διαφοράς υπέρ το άρτιο.

3.4. Πάγια περιουσιακά στοιχεία

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται στις αξίες κόστους κτήσης τους μειωμένες κατά τις συσσωρευμένες αποσβέσεις και τις τυχόν απομειώσεις της αξίας τους και αυξημένες με τις μεταγενέστερες προσθήκες. Οι αξίες κόστους κτήσης των παγίων περιουσιακών στοιχείων κατά την 01/01/2004, (ημερομηνία μετάβασης στα Δ.Π.Χ.Π.), προσδιορίστηκαν ως εξής: **α)** τα οικόπεδα, τα κτίρια και τα πλοία αποτιμήθηκαν στο τεκμαιρόμενο κόστος σύμφωνα με τις διατάξεις του Δ.Π.Χ.Π. 1. Ως τεκμαιρόμενο κόστος θεωρείται η εύλογη αξία κατά την ημερομηνία μετάβασης, η οποία προσδιορίστηκε από ανεξάρτητους αναγνωρισμένους εκτιμητές. **β)** τα υπόλοιπα πάγια στοιχεία του ενεργητικού, αποτιμήθηκαν στο ιστορικό κόστος κτήσης τους.

Οι αξίες αυτές, απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις αυξημένες με μεταγενέστερες δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν, από τις οποίες αναμένεται ότι θα προκύπτουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη και μειωμένες με τις συσσωρευμένες αποσβέσεις, Όλες οι δαπάνες καταχωρούνται στον λογαριασμό αποτελεσμάτων.

Οι αποσβέσεις των παγίων περιουσιακών στοιχείων, πλην των οικοπέδων τα οποία δεν αποσβένονται, διενεργούνται με βάση τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης και επιβαρύνουν τον λογαριασμό αποτελεσμάτων, καθ' όλη τη διάρκεια της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής των παγίων περιουσιακών στοιχείων (η οποία επανεξετάζεται σε ετήσια βάση).

Οι αποσβέσεις των πλοίων διενεργούνται στο κόστος μείον την υπολειμματική τους αξία. Οι εκτιμήσεις της διοίκησης της μητρικής εταιρίας που ενδεχομένως θα επηρεάσουν στο μέλλον τις οικονομικές καταστάσεις, αφορούν την ωφέλιμη ζωή και την υπολειμματική αξία των πλοίων, οι οποίες έχουν προσδιορισθεί με βάση ιστορικά δεδομένα και υποθέσεις που με τις παρούσες συνθήκες κρίνονται λογικές. Οι εκτιμήσεις αυτές, δεν αναμένεται να διαφοροποιηθούν τους επόμενους 12 μήνες.

Η εκτιμώμενη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής, κατά κατηγορία παγίων, έχει ως εξής:

Έτη

Ιδιόκτητα κτίρια	33
Πλοία	35
Λοιπός εξοπλισμός πλοίων	4,16
Μεταφορικά μέσα	6,66
Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	6,66
Η/Υ & Λογισμικά προγράμματα	4,16

Το κόστος κτήσης και οι συσσωρευμένες αποσβέσεις των παγίων περιουσιακών στοιχείων, μεταφέρονται από τους αντίστοιχους λογαριασμούς τη στιγμή της πώλησης ή της απόσυρσης και το κέρδος ή ζημία που προκύπτει περιλαμβάνεται στα αποτελέσματα.

3.5. Μισθώσεις

Οι μισθώσεις κατά τις οποίες η Εταιρεία και ο Όμιλος αναλαμβάνουν όλα τα οφέλη και τους κινδύνους του μισθωμένου παγίου λογίζονται ως χρηματοδοτικές μισθώσεις. Τα πάγια τα οποία κατέχονται με χρηματοδοτική μίσθωση αναγνωρίζονται αρχικά στη μικρότερη αξία μεταξύ της εύλογης αξίας των παγίων και της παρούσας αξίας των ελάχιστων υποχρεωτικών μισθωμάτων που έχουν συμφωνηθεί να καταβληθούν στον εκμισθωτή κατά την έναρξη της μίσθωσης. Η παρούσα αξία των μισθωμάτων υπολογίζεται με το επιτόκιο προεξόφλησης που αναφέρεται στη σύμβαση μίσθωσης. Μετά την αρχική καταχώρηση, τα πάγια αποσβένονται στη μικρότερη περίοδο μεταξύ της διάρκειας της μίσθωσης και της ωφέλιμης ζωής τους. Τα μισθώματα που καταβάλλονται στον εκμισθωτή, κατανέμονται σε μείωση της υποχρέωσης και επιβαρύνουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα, με βάση την μέθοδο του συνολικού αθροίσματος των αριθμών των ετών διάρκειας της μίσθωσης.

Άλλες μισθώσεις πληρούν τα κριτήρια της χρηματοδοτικής μίσθωσης λογίζονται ως λειτουργικές μισθώσεις και τα σχετικά μισθωμένα στοιχεία δε λογίζονται ως πάγια περιουσιακά στοιχεία στις οικονομικές καταστάσεις, τα δε μισθώματα που καταβάλλονται στον εκμισθωτή, καταχωρούνται στα αποτελέσματα συστηματικά στην περίοδο της μίσθωσης.

3.6. Αποθέματα

Τα αποθέματα αποτιμώνται στην κατά είδος χαμηλότερη τιμή μεταξύ του κόστους κτήσεως και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας. Το κόστος κτήσης των αποθεμάτων προσδιορίζεται με την μέθοδο F.I.F.O. Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία αποτελεί την εκτιμώμενη τιμή πώλησης μειωμένη με τα έξοδα πωλήσεων.

3.7. Απομείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων

3.7.1. Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού θεωρούνται ότι έχουν απομειωθεί όταν υπάρχουν ενδείξεις ότι κάποιο γεγονός επέδρασε αρνητικά στις εκτιμώμενες μελλοντικές ταμειακές ροές του στοιχείου.

Η ζημιά απομείωσης ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου που αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της λογιστικής του αξίας και της παρούσας αξίας των εκτιμώμενων μελλοντικών ταμειακών ροών προεξοφλημένων με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου. Η ζημιά απομείωσης ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου διαθεσίμου προς πώλησης υπολογίζεται σε σχέση με την τρέχουσα εύλογη αξία του. Οι ζημιές απομείωσης αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα.

Σε περίπτωση που σε μεταγενέστερη περίοδο το ύψος της ζημιάς απομείωσης μειωθεί και η μείωση σχετίζεται με γεγονός που συμβαίνει μετά την αναγνώριση της απομείωσης, η ζημιά

απομείωσης αναστρέφεται μέσω των ιδίων κεφαλαίων για τα εισηγμένα σε χρηματιστηριακή αγορά αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση και μέσω των αποτελεσμάτων για τα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού.

Ζημιές απομείωσης αξιόγραφων διαθέσιμων προς πώληση μη εισηγμένων που τηρούνται στο κόστος δεν αναστρέφονται.

3.7.2. Μη Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Τα μη Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, εκτός των αποθεμάτων, σε κάθε ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους όταν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική τους αξία υπερβαίνει την ανακτήσιμη αξία τους. Η ζημιά απομείωση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού αναγνωρίζεται άμεσα στα αποτελέσματα.

Η ανακτήσιμη αξία των περιουσιακών στοιχείων είναι η μεγαλύτερη μεταξύ της εύλογης αξία τους μειωμένης κατά τα έξοδα πώλησης και της αξίας λόγω χρήσης τους. Για τον υπολογισμό της αξίας λόγω χρήσης, οι εκτιμώμενες μελλοντικές ταμειακές ροές προεξοφλούνται στη παρούσα αξία με ένα προ-φόρου συντελεστή, ο οποίος αντανακλά τις τρέχουσες αξιολογήσεις της αγοράς για τη χρονική αξία του χρήματος και τους κινδύνους που συνδέονται με το περιουσιακό στοιχείο.

Ζημιά απομείωσης που έχει αναγνωριστεί κατά τις προηγούμενες περιόδους επανεκτιμάται σε κάθε χρήση για τυχόν ενδείξεις μείωσης της και αντिलογίζεται εάν υπάρξει αλλαγή στις εκτιμήσεις που χρησιμοποιήθηκαν για το προσδιορισμό της ανακτήσιμης αξίας, μέχρι το ύψος της λογιστικής αξίας που θα προσδιοριζόταν, καθαρή από αποσβέσεις, εάν δεν έχει καταχωρηθεί η ζημιά απομείωσης.

3.8. Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση

Ως μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση, κατατάσσονται αυτά που η λογιστική τους αξίας θα ανακτηθεί μέσω πώλησης και όχι από τη συνεχιζόμενη χρήση. Αποτιμώνται στη χαμηλότερη αξία μεταξύ της λογιστικής τους αξίας και της εύλογης αξίας μειωμένης με τα έξοδα πώλησης.

3.9. Μερίσματα

Τα πληρωτέα μερίσματα απεικονίζονται ως υποχρέωση, όταν η διανομή τους εγκριθεί από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση.

3.10. Παροχές στο προσωπικό

Οι βραχυπρόθεσμες παροχές προς τους εργαζομένους (εκτός από παροχές λήξης εργασιακής σχέσης) αναγνωρίζονται στις δαπάνες προσωπικού εφαρμόζοντας την αρχή των δεδουλευμένων.

Οι παροχές λήξης της εργασιακής σχέσης αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα όταν η Εταιρία και ο Όμιλος έχουν δεσμευθεί σε λεπτομερές σχέδιο τερματισμού της εργασιακής σχέσης μέρους του προσωπικού πριν την ημερομηνία συνταξιοδότησης.

Οι παροχές κατά την έξοδο από την υπηρεσία λόγω συνταξιοδότηση περιλαμβάνουν προγράμματα με υποχρέωση για καταβολή στο προσωπικό εφάπαξ αποζημίωσης. Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται για το πρόγραμμα καθορισμένων παροχών, είναι η παρούσα αξία της καθορισμένης παροχής ανάλογα με το δεδουλευμένο δικαίωμα των εργαζομένων, που προσδιορίζεται προεξοφλώντας τις εκτιμώμενες ταμιακές ροές με το μέσο σταθμικό επιτόκιο των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Το ύψος της υποχρέωσης προσδιορίζεται ετησίως, βάσει αναλογιστικής μελέτης που εκπονείται από ανεξάρτητους αναλογιστές χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προβλεπόμενης μονάδας υποχρέωσης.

Τα συσσωρευμένα αναλογιστικά κέρδη / ζημιές, που προκύπτουν από την απόκλιση μεταξύ των εκτιμήσεων και των πραγματοποιηθέντων, καθώς και από τη μεταβολή των χρησιμοποιούμενων αναλογιστικών υποθέσεων, κατά το μέρος που υπερβαίνουν το 10% των δεδουλευμένων υποχρεώσεων, αποσβένονται σε περίοδο ίση με τη μέση εναπομένουσα εργάσιμη ζωή του προσωπικού.

3.11. Προβλέψεις

Οι προβλέψεις αναγνωρίζονται όταν υπάρχει παρούσα νομική ή συμβατική υποχρέωση που έχει προκληθεί από γεγονότα που έχουν ήδη συμβεί και είναι πιθανό ότι η τακτοποίηση τους θα δημιουργήσει μια εκροή, το ύψος της οποίας μπορεί να εκτιμηθεί αξιόπιστα. Η αναγνώριση των προβλέψεων γίνεται στην παρούσα αξία των κεφαλαίων που αναμένεται να απαιτηθούν για να τακτοποιήσουν τη συγκεκριμένη υποχρέωση. Οι προβλέψεις επανεκτιμώνται σε κάθε ημερομηνία σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και προσαρμόζονται ώστε να απεικονίζουν τις καλύτερες δυνατές εκτιμήσεις.

3.12. Έσοδα

Τα έσοδα αποτελούνται από τα παρακάτω:

3.12.1. Έσοδα από παροχή υπηρεσιών (ναύλοι)

Τα έσοδα από παροχή υπηρεσιών (ναύλοι μεταφοράς επιβατών και οχημάτων) αναγνωρίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων με την πραγματοποίηση των ταξιδιών η οποία συνιστά το χρόνο παροχής της υπηρεσίας.

3.12.2. Έσοδα από πωλήσεις αγαθών επί των πλοίων

Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών (εκμετάλλευση εστιατορίων – bars και καταστημάτων) αναγνωρίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων, με το ποσό της εύλογης αξίας τους μειωμένης κατά το ποσό των εκπτώσεων και επιστροφών, όταν μεταβιβάζονται στον αγοραστή (συνήθως με την παράδοση και την αποδοχή από μέρος του των αγαθών) και η είσπραξη των αντίστοιχων ποσών είναι βέβαιη.

3.12.3. Λοιπά έσοδα

Τα λοιπά έσοδα αναγνωρίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων όταν καταστούν δεδουλευμένα.

3.12.4. Έσοδα από μερίσματα

Τα έσοδα από μερίσματα αναγνωρίζονται στο λογαριασμό των αποτελεσμάτων κατά την ημερομηνία έγκρισης της διανομής τους.

3.12.5. Κρατικές επιχορηγήσεις

Οι κρατικές επιχορηγήσεις καταχωρούνται στις οικονομικές καταστάσεις όταν υπάρχει εύλογη διασφάλιση ότι θα εισπραχθούν και ότι οι εταιρίες του Ομίλου θα συμμορφωθούν με τους όρους και τις προϋποθέσεις που έχουν τεθεί για τη καταβολή τους. Οι επιχορηγήσεις που καλύπτουν πραγματοποιηθείσες δαπάνες καταχωρούνται ως έσοδο της χρήσεως εντός της οποίας πραγματοποιήθηκαν οι επιχορηγούμενες δαπάνες. Οι επιχορηγήσεις που καλύπτουν το κόστος των αποκτηθέντων πάγιων περιουσιακών στοιχείων, αναγνωρίζονται ως έσοδο και καταχωρούνται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων, σε συστηματική βάση στη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του πάγιου περιουσιακού στοιχείου.

3.13. Έξοδα

3.13.1. Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα

Το καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος αποτελείται από τους δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους, που καταχωρούνται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων βάσει της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου, τους πιστωτικούς τόκους από βραχυπρόθεσμες επενδύσεις των διαθεσίμων, τις χρεωστικές και πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές τα έσοδα από μερίσματα, τα κέρδη και ζημιές από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων καθώς και τα κέρδη και τις ζημιές που προκύπτουν από μέσα αντιστάθμισης που αφορούν συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων.

3.13.2. Φόρος εισοδήματος

Η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων με φόρο εισοδήματος περιλαμβάνει τρέχοντες και αναβαλλόμενους φόρους. Ο τρέχον φόρος εισοδήματος είναι ο πληρωτέος φόρος εισοδήματος επί των φορολογητέων κερδών της χρήσεως, καθώς και οι τυχόν αναπροσαρμογές στο πληρωτέο φόρο των προηγούμενων χρήσεων. Ο φορολογικός συντελεστής που χρησιμοποιείται είναι ο προβλεπόμενος από τις φορολογικές διατάξεις κατά τις χρήσεις που αφορούν τα αντίστοιχα φορολογικά κέρδη.

Η μητρική εταιρία είναι αμιγώς ναυτιλιακή εταιρία και εκμεταλλεύεται ιδιόκτητα πλοία υπό Ελληνική σημαία. Η φορολόγηση του εισοδήματος που προέρχεται από την εκμετάλλευση των πλοίων της, υπολογίζεται αποκλειστικά βάσει των διατάξεων του άρθρου ένα και της παραγράφου 1 και 2 του άρθρου 2 και ν.27/1975, ενώ για τα εισοδήματα που αποκτά πέραν αυτών της εκμετάλλευσης των ιδιόκτητων πλοίων της, εφαρμόζονται αποκλειστικά οι διατάξεις της παραγράφου 3 του άρθρου 2 του προαναφερόμενου νόμου.

Για να προσδιοριστεί η φορολογική υποχρέωση επί των κερδών πέραν της εκμετάλλευσης των ιδιόκτητων πλοίων της, τα οποία εξευρίσκονται με το παραπάνω προαναφερόμενο τρόπο εφαρμόζονται οι φορολογικοί συντελεστές που προβλέπονται από τις γενικές διατάξεις φορολογίες εισοδήματος ο οποίος ανέρχεται σε 29% για τη χρήση 2006 και σε 25% για τις χρήσεις 2007 και μετά.

Ο αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος είναι ο φόρος που θα πληρωθεί ή θα ανακτηθεί στο μέλλον για έσοδα ή έξοδα που έγιναν κατά τη διάρκεια της κλειόμενης χρήσεως αλλά θεωρούνται φορολογητέα έσοδα ή εκπιπτέα έξοδα μελλοντικών χρήσεων (προσωρινές διαφορές). Ο αναβαλλόμενος φόρος υπολογίζεται με βάση τους φορολογικούς συντελεστές που αναμένεται να εφαρμοστούν στην περίοδο κατά την οποία θα αναγνωρισθούν φορολογικά τα έσοδα ή τα έξοδα. Προσωρινές διαφορές όπως η αρχική καταχώρηση στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων, η οποία δεν επηρεάζει ούτε το λογιστικό, ούτε το φορολογητέο κέρδος, δεν λαμβάνονται υπόψη. Αναβαλλόμενες φορολογικές

απαιτήσεις αναγνωρίζονται μόνο όταν πιθανολογούνται μελλοντικά φορολογητέα κέρδη, από τα οποία παρέχεται η δυνατότητα να εκπέσουν οι αντίστοιχες προσωρινές διαφορές.

Λόγω του ειδικού φορολογικού καθεστώτος, δεν λογίζονται αναβαλλόμενοι φόροι στη μητρική εταιρία.

3.14. Κέρδη ανά μετοχή

Για τον υπολογισμό των βασικών αποτελεσμάτων ανά μετοχή λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη ή ζημιές της χρήσης προς τον σταθμισμένο αριθμό των μετοχών.

Ο υπολογισμός των προσαρμοσμένων κερδών ανά μετοχή δεν διαφέρει από τον υπολογισμό των βασικών κερδών ανά μετοχή.

3.15. Ανάλυση δραστηριότητας κατά τομέα

Τομέας ή τμήμα των δραστηριοτήτων του Ομίλου είναι κάθε διακεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα με ιδιάζοντα χαρακτηριστικά ως προς τη φύση της δραστηριότητας και τους επιχειρηματικούς κινδύνους που συνεπάγεται (επιχειρηματικός τομέας). Ανάλογη διάκριση γίνεται με βάση το γεωγραφικό περιβάλλον στο οποίο αναπτύσσεται η δραστηριότητα (γεωγραφικός τομέας). Ο Όμιλος δραστηριοποιείται κυρίως στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας και η γεωγραφική κατάτμηση γίνεται με βάση την εκμετάλλευση των πλοίων της μητρικής που έχουν δρομολογηθεί στην ακτοπλοΐα (Ελλάδα) και στην Αδριατική (Ευρώπη).

3.16. Νέα πρότυπα και διερμηνείες

Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, καθώς και η Επιτροπή Διερμηνειών, έχουν εκδώσει μια σειρά νέων λογιστικών προτύπων και διερμηνειών, καθώς και τροποποιήσεων των υφιστάμενων προτύπων, των οποίων η εφαρμογή είναι υποχρεωτική για τις λογιστικές περιόδους που άρχισαν την 01/01/2006 και μετά, εκτός και αν αναφέρεται διαφορετικά παρακάτω.

- **Δ.Π.Χ.Π. 7 Χρηματοοικονομικά μέσα – Γνωστοποιήσεις:** Απαιτεί πρόσθετες ποιοτικές και ποσοτικές γνωστοποιήσεις αναφορικά με τα χρηματοοικονομικά μέσα και τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες του Ομίλου.

Το Δ.Π.Χ.Π.7 έχει υποχρεωτική ισχύ για τις λογιστικές περιόδους που αρχίζουν από 01/01/2007 και μεταγενέστερα και δεν αναμένεται να επηρεάσει ουσιαστικά τις οικονομικές καταστάσεις εκτός από την παράθεση πρόσθετων γνωστοποιήσεων.

- **Δ.Λ.Π.1 (τροποποίηση) Γνωστοποιήσεις Κεφαλαίου:** Απαιτεί γνωστοποιήσεις σχετικές με τη διαχείριση των κεφαλαίων. Η τροποποίηση έχει διαφορετική ισχύ για τις λογιστικές περιόδους που αρχίζουν από την 01/01/2007 και μεταγενέστερα. Η εταιρία εκτίμησε την επίδραση της σχετικής τροποποίησης και κατέληξε ότι θα απαιτηθούν ορισμένες επιπλέον γνωστοποιήσεις.

- Δ.Π.Χ.Π.8 *Λειτουργικοί τομείς δραστηριότητας*: Απαιτεί όπως η παρεχόμενη πληροφόρηση που σχετίζεται με την ανάλυση δραστηριότητας κατά τομέα, να είναι αυτή που λαμβάνει γνώση η Διοίκηση, προκειμένου να καταναείμει τους διαθέσιμους πόρους και να εκτιμά την απόδοση τους. Θα έχει υποχρεωτική ισχύ για τις λογιστικές περιόδους που αρχίζουν από 01/01/2009 και δεν αναμένεται να επηρεάσει τις οικονομικές καταστάσεις.
- Δ.Λ.Π.19 (Τροποποίηση) *Παροχές Προσωπικού*: Παρέχει την επιλογή μιας εναλλακτικής μεθόδου αναγνώρισης των αναλογιστικών κερδών και ζημιών απευθείας στα ίδια κεφάλαια, επιβάλλει νέες προϋποθέσεις αναγνώρισης για περιπτώσεις που υπάρχουν προγράμματα συνταξιοδότησης με συμμετοχή πολλών εργοδοτών για τις οποίες δεν υπάρχουν επαρκείς πληροφορίες για την εφαρμογή της λογιστικής καθορισμένων παροχών και προσθέτει νέες απαιτήσεις γνωστοποιήσεων. Η συγκεκριμένη τροποποίηση δεν έχει επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις.
- Δ.Λ.Π.39 (Τροποποίηση) *Δυνατότητα αποτίμησης στην εύλογη αξία*: Δεν επηρέασε την κατάταξη χρηματοοικονομικών μέσων.
- Δ.Ε.Ε.Χ.Π. 4 *Προσδιορισμός εάν μια σύμβαση περιλαμβάνει μίσθωση*: Δεν επηρέασε το λογιστικό χειρισμό οποιασδήποτε της ισχύουσες συμβάσεις.
- Δ.Ε.Ε.Χ.Π. 10 *Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις και θέματα απομείωσης*. Απαγορεύει τον αντιλογισμό ζημίας απομείωσης που έχει αναγνωριστεί σε προηγούμενες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις αναφορικά με υπεραξία, επενδύσεις σε αξιόγραφα ή χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού που αποτιμώνται στο κόστος κτήσης τους. Έχει υποχρεωτική ισχύ για τις λογιστικές περιόδους που αρχίζουν 01/11/2006 και μεταγενέστερα και έχει εφαρμογή τη χρονική περίοδο που αρχικά ακολουθήθηκαν τα πρότυπα Δ.Λ.Π.36 και Δ.Λ.Π.39 (δηλαδή από 01/01/2004). Η εφαρμογή της ΔΕΕΠΧ 10 δεν επηρέασε τις οικονομικές καταστάσεις.

4. Έσοδα πωλήσεων

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>	<u>31/12/04</u>	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>	<u>31/12/04</u>
Έσοδα από θαλάσσιες & ακτοπλοϊκές μεταφορές	173.976.878,9	171.501.462,09	161.998.832,80	174.045.535,54	171.521.221,55	162.014.469,80
Έσοδα από εστιατόρια - bars	18.990.085,50	19.223.661,82	17.114.193,27	18.990.085,50	19.223.661,82	17.114.193,27
Έσοδα από καταστήματα γενικών πωλήσεων	12.005.155,12	11.576.347,90	10.443.681,78	12.005.155,12	11.576.347,90	10.443.681,78
Έσοδα από τυχερά παιχνίδια	1.662.286,61	1.876.438,87	1.977.677,23	1.662.286,61	1.876.438,87	1.977.677,23
Δραστηριότητες ταξιδιωτικών πρακτορείων	179.623,85	-	-	-	-	-
Δραστηριότητες άλλων γραφείων μεταφορών	-	555.428,19	568.700,79	-	-	-
Έσοδα από εκμίσθωση ιδιόκτητων ακινήτων	77.008,31	75.443,94	79.629,00	-	-	-
Σύνολα	206.891.038,3	204.808.782,81	192.182.714,87	206.703.062,77	204.197.670,14	191.550.022,08

5. Κόστος πωληθέντων

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Μισθοί, εργοδοτικές εισφορές & λοιπές παροχές πληρωμάτων	30.820.784,21	32.457.925,62	32.565.148,03	30.820.784,21	32.457.925,62	32.565.148,03
Καύσιμα – λιπαντικά	61.731.046,14	53.650.970,91	39.910.115,50	61.731.046,14	53.650.970,91	39.910.115,50
Συντηρήσεις – Επισκευές – Αναλώσιμα υλικά – Αμοιβές & έξοδα τεχνιτών	8.528.874,57	8.517.289,15	5.589.327,93	8.528.874,57	8.517.289,15	5.589.327,93
Τρόφιμα – Ποτά – Εμπορεύματα καταστημάτων	12.805.754,41	12.590.341,89	11.567.038,89	12.805.754,41	12.590.341,89	11.567.038,89
Λοιπά έξοδα	15.137.196,02	15.194.227,18	15.015.578,24	15.064.220,70	14.373.458,46	14.239.781,04
Αποσβέσεις	18.629.709,79	19.566.126,40	19.962.775,83	18.629.709,79	19.566.126,40	19.962.775,83
Σύνολα	147.653.365,14	141.976.881,15	126.609.984,42	147.580.389,82	2.384.199,20	123.834.187,22

6. Λοιπά λειτουργικά έσοδα

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κέρδη από πώληση πλοίου	11.240.400,31	2.083.587,36	-	11.240.400,31	2.083.587,36	-
Κέρδη από πώληση ακινήτου	72.882,71	-	-	72.882,71	-	-
Προμήθειες από δικαιώματα τρίτων επί των εισιτηρίων	176.017,10	142.838,21	137.178,92	176.017,10	142.838,21	137.178,92
Έσοδα από εκμίσθωση ακινήτων	37.470,40	36.155,28	66.361,90	45.558,70	38.516,12	68.722,74
Έσοδα από επιχορηγήσεις	340.433,25	10.396,93	314.223,16	340.433,25	10.396,93	314.223,16
Λοιπά έσοδα	125.658,97	112.947,40	31.699,54	145.809,66	108.860,58	20.724,06
Σύνολα	11.992.862,74	2.385.925,18	549.463,52	12.021.101,73	2.384.199,20	540.848,88

7. Λοιπά λειτουργικά έξοδα

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Ζημία απομείωσης απαιτήσεων	253.871,06	400.817,65	1.258.764,22	253.871,06	400.817,65	1.258.764,22
Αποζημιώσεις τρίτων	-	-	193.000,00	-	-	193.000,00
Λοιπά έξοδα	79.839,52	272.016,53	279.622,32	79.839,52	271.133,54	279.472,27
Σύνολα	333.710,58	672.834,18	1.731.386,54	333.710,58	671.951,19	1.731.236,49

8. Χρηματοοικονομικά έσοδα

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών & αξιογράφων	77.638,09	166.402,74	101.211,05	162.532,19	296.554,79	1.353.109,79
Κέρδη πώλησης συμμετοχών & αξιογράφων	1.360.358,89	7.798.658,96	450.724,86	1.377.500,00	7.798.658,96	450.724,86
Πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές	256.970,60	57.493,95	534.525,86	256.970,60	57.493,95	534.525,86
Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	180.586,96	64.319,02	224.289,93	46.943,02	62.605,08	223.685,40
Πιστωτικοί τόκοι συναλλαγών ανταλλαγής επιτοκίων	770.408,20	30.012,77	-	770.408,20	30.012,77	-
Σύνολα	2.645.962,74	8.116.887,44	1.310.751,70	2.614.354,01	8.245.325,55	2.562.044,91

9. Χρηματοοικονομικά έξοδα

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Χρεωστικοί τόκοι & προμήθειες τραπεζών	26.966.132,19	24.776.212,81	27.237.624,82	26.966.052,94	24.764.721,66	27.223.014,91
Έξοδα & ζημίες συμμετοχών & χρεογράφων	76.558,41	516.102,97	91.510,57	76.558,41	516.102,57	91.510,57
Προμήθειες εγγυητικών επιστολών	29.846,24	53.918,41	63.759,83	17.594,48	53.918,41	63.759,83
Προμήθειες πιστωτικών καρτών	154.423,72	134.813,77	115.279,40	154.423,72	134.813,77	115.279,40
Χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές	50.558,88	400.319,45	275.551,30	50.558,88	400.319,45	275.551,30
Απόσβεση κόστους αναδιοργάνωσης δανείων	503.768,79	503.768,79	236.602,91	503.768,79	503.768,79	233.602,91
Πρόβλεψη τόκων προστίμου Ε.Ε.	-	180.125,54	182.288,33	-	180.125,54	182.288,33
Σύνολα	27.781.288,23	26.565.261,74	28.199.617,16	27.768.957,22	26.553.770,59	28.185.007,25

10. Παροχές σε εργαζόμενους

	<u>Ο Όμιλος</u>		<u>Η Εταιρία</u>	
	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
Μισθοί	36.385.681,87	37.712.271,54	36.385.681,87	37.379.591,06
Εργοδοτικές εισφορές	4.410.657,08	4.633.389,44	4.410.657,08	4.528.349,99
Παρεπόμενες παροχές	488.897,81	543.104,94	488.897,81	543.104,94
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	213.354,74	344,895,25	213.354,74	322.163,35
Σύνολα	41.498.591,50	43.233.661,17	41.498.591,50	42.773.209,34

11. Φόροι εισοδήματος

Τα έσοδα από φόρους, που εμφανίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, διαμορφώθηκαν μετά την ολοκλήρωση του φορολογικού ελέγχου όλων των προηγούμενων χρήσεων της μητρικής εταιρίας.

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>	
	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
Επιστροφή φόρου εισοδήματος προηγούμενων χρήσεων	1.443.608,67	209.162,84	773.704,25	1.443.608,67	209.162,84
Διαφορές φόρου εισοδήματος προηγούμενων χρήσεων	-	-211.664,65	-	-	-211.664,65
Πρόβλεψη τρέχοντος φόρου	-56.553,51	-140.308,00	-134.539,50	-36.013,11	-4.023,44
Αναβαλλόμενος φόρος	-	-2.915,27	-3.110,09	-	-
Σύνολα	1.387.055,16	-145.725,08	636.054,66	1.407.595,56	-6.525,25

12. Πάγια περιουσιακά στοιχεία

Όμιλος	Γήπεδα-Οικόπεδα	Κτίρια-Τεχνικά έργα	Μεταφορικά Μέσα	Πλοία	Έπιπλα – Λοιπός Εξοπλισμός	Λογισμικά Προγράμματα Η/Υ	Σύνολα
Αξία κτήσης 1/1/2004	8.144.536	8.378.973	138.102	743.387.850	3.876.282	2.497.056	766.422.797
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2004	-	-	42.249	658.403	143.431	132.858	976.941
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2004	-	-	15.872	51.664.110	190.079	458.174	52.328.236
Αξία κτήσης 31/12/2004	8.144.536	8.378.973	164.479	692.382.142	3.829.634	2.171.739	715.071.502
Αξία κτήσης 1/1/2005	8.144.536	8.378.973	164.479	692.382.142	3.829.634	2.171.739	715.071.502
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2005	-	-	9.915	344.656	154.487	94.988	604.047
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2005	-	-	-	4.718.837	23.045	-	4.741.882
Αξία κτήσης 31/12/2005	8.144.536	8.378.973,40	174.394	688.007.961	3.961.076	2.266.727	710.933.668
Αξία κτήσης 01/01/2006	8.144.536	8.378.973,40	174.394	688.007.961	3.961.076	2.266.727	710.933.668
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2006	-	-	13.749	499.187	238.438	82.837	834.211
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2006	428.740	266.355,00	26.218,94	84.034.442	266.358	43.185	85.065.353
Μείον: Μεταφορά στα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση	5.200.000	816.060,35	-	-	-	-	6.016.060
Αξία κτήσης 31/12/2006	215.742	7.296.558,05	161.924	604.472.705	3.933.156	2.306.380	620.686.465
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2004	-	816.060	94.007	3.447.657	2.871.583	1.557.942	8.787.250
Αποσβέσεις 01/01-31/12/04	-	343.689	23.010	19.962.776	396.651	423.133	21.149.258
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων – αποσυρθέντων πάγιων 2004	-	-	7.038	2.085.367	177.757	457.399	2.727.562
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/04	-	1.159.749,29	109.979	21.325.065	3.089.474	1.524.679	27.208.946
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2005	-	1.159.749,29	109.979	21.325.065	3.089.474	1.524.679	27.208.946
Αποσβέσεις 01/01-31/12/05	-	343.689,00	17.509	19.566.126	311.099	471.135	20.709.559
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων – αποσυρθέντων πάγιων 2005	-	-	-	1.889.623	2.780	-	1.892.402
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/05	-	1.503.483	127.488	39.001.569	3.397.794	1.995.814	46.026.103
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2006	-	1.503.483	127.488	39.001.569	3.397.794	1.995.814	46.026.103

Αποσβέσεις 01/01-31/12/06	-	340.914	11.807	18.629.710	241.743	174.008	19.398.182
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων – αποσυρθέντων πάγιων 2006	-	97.109	13.154	7.229.587	185.561	40.031	7.566.441
Μείον: Αποσβέσεις μεταφερόμενων στα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση 2006		816.060	-	-	-	-	816.060
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/06	-	931.184	126.142	50.401.692	3.452.975	2.129.791	57.041.784
Αναπόσβεστο Υπόλοιπο							
Κατά την 31/12/2004	8.144.536	7.219.224	54.500	671.057.077	740.160	647.060	687.862.556
Κατά την 31/12/2005	8.144.536	6.875.535	46.905	649.006.393	563.283	270.913	664.907.565
Κατά την 31/12/2006	2.515.742	6.365.374	35.782	554.071.014	480.181	176.579	563.644.681

Η Εταιρία

	Γήπεδα- Οικόπεδα	Κτίρια- Τεχνικά έργα	Μεταφορικά Μέσα	Πλοία	Έπιπλα – Λοιπός Εξοπλισμός	Λογισμικά Προγράμματα Η/Υ	Σύνολα
Αξία κτήσης 1/1/2004	2.944.536	7.562.913,05	135.765,66	743.387.849,05	3.834.185,76	2.497.055,57	760.362.304,69
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2004	-	-	23.551,11	658.402,83	131.389,16	132.857,78	7.938.810,63
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2004	-	-	12.102,41	51.664.110,23	190.078,95	458.174,16	946.200,88
Αξία κτήσης 31/12/2004	2.944.536	7.562.913,05	147.214,36	692.382.141,65	3.775.495,97	2.171.739,19	708.984.039,82
Αξία κτήσης 1/1/2005	2.944.536	7.562.913,05	147.214,36	692.382.141,65	3.775.495,97	2.171.739,19	708.984.039,82
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2005	-	-	9.915,00	344.656,43	151.176,83	94.988,30	600.736,56
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2005	-	-	-	4.718.836,89	23.044,72	-	4.741.881,61
Αξία κτήσης 31/12/2005	2.944.536	7.562.913,05	157.129,36	688.007.961,19	3.903.628,08	2.266.727,49	704.842.894,77
Αξία κτήσης 01/01/2006	2.944.535,60	7.562.913,05	157.129,36	688.007.961,19	3.903.628,08	2.266.727,49	704.842.894,77
Αγορές- Προσθήκες Χρήσης 2006	-	-	13.748,80	499.186,58	237.760,08	82.837,80	833.533,26
Μείον: Πωλήσεις – Αποσύρσεις χρήσης 2006	428.793,60	266.355,00	8.954,62	84.034.442,41	216.218,31	43.185,15	84.997.949,09
Αξία κτήσης 31/12/2006	2.515.742,00	7.296.558,05	161.923,54	604.472.705,36	3.925.169,85	2.306.380,14	620.678.478,94
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2004	-	343.688,99	93.131,42	3.447.656,81	2.840.080,86	1.557.941,54	8.282.499,62
Αποσβέσεις 01/01-31/12/04	-	-	17.957,68	19.962.775,83	392.534,51	423.132,68	20.796.400,70
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων –	-	-	3.268,09	2.085.367,54	177.757,19	457.398,93	2.723.791,75

αποσυρθέντων πύργων 2004							
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/04	-	343.688,99	107.821,01	21.325.065,10	3.053.854,55	1.524.678,92	26.355.108,57
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2005	-	343.688,99	107.821,01	21.325.065,10	3.053.854,55	1.524.678,92	26.355.108,57
Αποσβέσεις 01/01-31/12/05	-	343.689,00	13.193,27	19.566.126,40	306.164,36	471.134,89	20.700.307,92
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων – αποσυρθέντων πύργων 2005	-	-	-	1.889.622,89	2.779,52	-	1.892.402,41
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/05	-	687.377,99	121.014,28	39.001.568,61	3.357.239,39	1.995.813,81	45.163.014,08
Υπόλοιπο αποσβέσεων 01/01/2006	-	687.377,99	121.014,28	39.001.568,61	3.357.239,39	1.995.813,81	45.163.014,08
Αποσβέσεις 01/01-31/12/06	-	340.914,47	11.086,80	18.629.709,79	241.570,19	174.008,40	19.398.009,65
Μείον: Αποσβέσεις πωληθέντων – αποσυρθέντων πύργων 2006	-	97.108,61	6.679,52	7.229.586,78	153.314,90	40.030,85	7.526.720,66
Σύνολο Αποσβέσεων 31/12/06	-	931.183,85	126.141,56	50.401.691,62	3.445.494,68	2.129.791,36	57.034.303,07
Αναπόσβεστο Υπόλοιπο							
Κατά την 31/12/2004	2.944.536	7.219.224,06	39.393,35	671.057.076,55	721.641,42	647.060,27	682.628.931,25
Κατά την 31/12/2005	2.944.535,60	6.875.535,06	36.115,08	649.006.392,58	546.388,69	270.913,68	659.679.880,69
Κατά την 31/12/2006	2.515.742,00	6.365.374,20	35.781,98	554.071.013,74	479.675,17	176.588,78	563.644.175,87

- Η Εταιρία στις 26/10/2005 προέβη στην πώληση του πλοίου Ε/Γ – Ο/Γ ΔΑΙΔΑΛΟΣ στην εταιρία ADRIA FERRIES L.T.D. έναντι ποσού € 4,88 εκατ. Τα κέρδη από την πώληση αυτή ανήλθαν στο ποσό € 2.000.000 περίπου και περιλαμβάνονται στα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης.
- Στα έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός περιλαμβάνεται μισθωμένος βάσει σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης, μηχανογραφικός εξοπλισμός και στη λήξη της σύμβασης η Εταιρία έχει το δικαίωμα να εξαγοράσει τον εξοπλισμό σε προνομιακή τιμή. Κατά την 31/12/2005 η αναπόσβεστη αξία του ανέρχονταν στο ποσό € 106.
- Το 2006, η μητρική εταιρία προέβη στην πώληση ακινήτων αναπόσβεστης αξίας € 598.039,99 έναντι καθαρού τιμήματος € 670.922,70. το Δεκέμβριο του 2006, πώλησε το πλοίο ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ, αναπόσβεστης αξίας € 76.759.599,69 έναντι καθαρού τιμήματος € 88.000.000,00. τα κέρδη από τις παραπάνω πωλήσεις περιλαμβάνονται στα «Λοιπά λειτουργικά έσοδα».

Οι αποσβέσεις των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, που επιβάρυναν τα αποτελέσματα, καταχωρήθηκαν στις ακόλουθες κατηγορίες του λογαριασμού αποτελεσμάτων:

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κόστος πωληθέντων	18.629.709,79	19.566.126,40	19.962.775,83	18.629.709,79	19.566.126,40	19.962.775,83
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	119.434,75	125.705,49	127.581,14	119.434,75	125.705,49	127.581,14
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	649.037,54	1.017.727,15	1.058.901,40	648.865,11	1.008.476,03	1.049.732,70
Σύνολα	19.398.182,08	20.709.559,04	21.149.258,37	19.398.009,65	20.700.307,92	21.140.089,67

13. Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες

Οι επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες είναι οι παρακάτω:

<u>Επωνυμία</u>	<u>Αξία συμμετοχής</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κρητική Φιλοξενία Α.Ε. (99.99%)	3.203.196,84	3.203.196,84	3.203.186,84
Μινωικές Αποδράσεις Α.Ε.	59.970,00	-	-
Minoan Agencies S.r.l. (95.00%)	-	47.500,00	47.500,00
Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε. (80.28%)	214.854,63	214.854,63	214.854,63
Σύνολα	3.478.021,47	3.465.551,47	3.465.541,47

Η μητρική εταιρία το Μάρτιο του 2006, πώλησε τη συμμετοχή που κατείχε στη Minoan Agencies S.r.l. κόστους κτήσης € 47.500,00, έναντι του τιμήματος των € 1.425.000,00. από την πώληση προέκυψε κέρδος ποσού € 1.377.500,00 που εμφανίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων στο κονδύλι « Χρηματοοικονομικά έσοδα».

Επιπλέον η μητρική εταιρία το Φεβρουάριο του 2006 σύστησε την Ανώνυμη Εταιρία Μινωικές Αποδράσεις η οποία έχει ως σκοπό την εκμετάλλευση γραφείου γενικού τουρισμού και αρχικό μετοχικό κεφάλαιο ποσού € 60.000,00.

14.Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες

Στις ατομικές οικονομικές καταστάσεις του 2004 (31,59%) και 2005 (33,31%), οι επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες, ποσού € 62.546.772,67 και ποσού €66.080.097,17 αντίστοιχα, αφορούν τη συμμετοχή της μητρικής, στην εταιρία Χελλένικ Σηγουείς Α.Ν.Ε.

Τα βασικά κονδύλια των ενοποιημένων καταστάσεων της συγγενούς εταιρίας Χελλένικ Σίγουεις Α.Ν.Ε. σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. είναι τα παρακάτω:

	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>
Σύνολο Ενεργητικού	381.450.011,89	312.269.809,47
Σύνολο Υποχρεώσεων	172.787.892,40	113.942.542,02
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	208.662.119,49	198.327.267,45
	<u>1/1-31/12/2006</u>	<u>1/1-31/12/2005</u>
Κύκλος εργασιών	165.406.163,58	141.084.798,38
Καθαρά ενοποιημένα κέρδη χρήσης	10.138.230,92	1.988.240,59

Η αναλογία του Ομίλου στα μετά φόρων αποτελέσματα της συγγενούς εταιρίας ανέρχεται κατά την 31/12/2006 και 31/12/2005 σε ποσό € 3.377.044,72 και € 662.282,94 αντίστοιχα.

Η αξία της συμμετοχής στη συγγενή εταιρία Mediterranean Ferries s.r.l. έχει απομειωθεί πλήρως σε προηγούμενες χρήσεις.

15. Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

Τα «Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία» περιλαμβάνουν την εύλογη αξία η οποία προσδιορίστηκε από τις συνεργαζόμενες τράπεζες (λογιστική πολιτική 3.3.2.) κατά την 31/12/2006 των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων ποσού € 4.311.622,45. αντίστοιχο ποσό περιλαμβάνεται στο κονδύλι « Αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας» της καθαρής θέσης.

16 Αποθέματα

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Εμπορεύματα	2.619.520,35	2.515.669,75	2.538.888,93	2.619.520,35	2.515.669,75	2.538.888,93
Αναλώσιμα υλικά	1.410.735,60	1.532.368,22	1.184.560,99	1.410.735,60	1.532.368,22	1.184.560,99
Σύνολα	4.030.255,95	4.048.037,97	3.723.449,92	4.030.255,95	4.048.037,97	3.723.449,92

17.Απαιτήσεις και λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού

	Απαιτήσεις					
	Ο Όμιλος			Η Εταιρία		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Πελάτες – Επιταγές εισπρακτέες - Γραμμάτια	50.911.777,95	41.980.967,90	35.374.672,32	50.935.533,05	42.234.752,10	35.399.703,96
Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεμένων & λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος εταιριών	193.954,03	193.954,03	449.859,03	207.271,64	256.542,12	450.580,78
Λοιπές απαιτήσεις	1.296.372,14	1.499.997,32	1.133.483,14	1.007.410,39	643.065,64	711.510,94
Σύνολα	52.402.104,12	43.674.919,25	36.958.014,49	52.150.215,08	43.134.359,86	36.561.795,68

Στο κονδύλι «Πελάτες» την 31/12/2006 έχει γίνει πρόβλεψη απομείωσης λόγω επισφαλειών συνολικού ποσού € 1.359.543,94. η πρόβλεψη απομείωσης που επιβάρυνε τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης και της προηγούμενης χρήσης, ανέρχεται σε € 253.871,06 και σε € 400.817,65 αντίστοιχα και περιλαμβάνεται στο κονδύλι « Λοιπά λειτουργικά έξοδα».

	Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού					
	Ο Όμιλος			Η Εταιρία		
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Έξοδα επόμενων χρήσεων	6.962.139,73	6.308.954,64	6.126.804,04	6.962.139,73	6.308.003,04	6.121.893,43
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	218.066,44	51.698,78	25.748,28	216.314,44	35.200,95	16.098,72
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	71.610,30	58.893,47	29.581,20	71.610,30	58.893,47	29.581,20
Σύνολα	7.251.816,47	6.419.546,89	6.182.133,52	7.250.064,47	6.402.097,46	6.167.573,35

18. Ταμιακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα

	Ο Όμιλος			Η Εταιρία		
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Ταμείο	254.688,67	233.363,75	163.907,66	253.789,70	232.622,70	162.698,30
Καταθέσεις όψεως & προθεσμίες	16.545.799,21	4.109.405,82	971.771,34	16.342.302,28	3.978.995,08	835.152,55
Σύνολα	16.800.487,88	4.342.769,57	1.135.679,00	16.596.091,98	4.211.617,78	997.850,85

19. Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση

Στα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία του Ομίλου που κατέχονται προς πώληση, περιλαμβάνεται ακίνητο θυγατρικής εταιρίας αναπόσβεστης αξίας κατά την 31/12/2006 ποσού € 5.200.000,05 για το οποίο έχει ληφθεί σχετική απόφαση πώλησης του από την Διοίκηση της Εταιρίας.

20. Μετοχικό κεφάλαιο – Διαφορά υπέρ το άρτιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της μητρικής εταιρίας διαιρείται σε 70.926.000,00 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας € 2,25. Το υπόλοιπο της διαφοράς υπέρ το άρτιο, προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε κατόπιν απόφασης της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρίας την 16/05/1999.

Οι κάτοχοι κοινών ονομαστικών μετοχών δικαιούνται μερίσματος όταν αυτό αποφασίζεται να διανεμηθεί από την Τακτική Γενική Συνέλευση και έχουν δικαίωμα μιας ψήφου, για κάθε μετοχή που κατέχουν, στις Γενικές Συνελεύσεις των Μετοχών της Εταιρείας.

21. Λοιπά αποθεματικά

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Τακτικό αποθεματικό	10.612.235,66	9.706.752,07	9.704.982,39	10.594.724,97	9.680.724,97	9.680.724,97
Λοιπά αποθεματικά	47.140.029,52	59.545.400,78	59.541.183,61	47.137.570,76	59.535.299,15	59.535.299,15
Σύνολα	57.752.265,18	69.252.152,85	69.245.866,00	57.732.295,73	69.535.299,15	69.535.299,15

Τακτικό αποθεματικό: Σύμφωνα με τον ελληνικό εταιρικό νόμο, γίνεται ετησίως κράτηση από τα καθαρά κέρδη κατά ποσό τουλάχιστον 5% προς σχηματισμό τακτικού αποθεματικού. Η κράτηση αυτή παύει, όταν το ύψος του αποθεματικού αυτού φτάνει το 1/3 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου σύμφωνα με τον Ελληνικό εταιρικό νόμο. Το αποθεματικό αυτό χρησιμοποιείται αποκλειστικά, πριν από κάθε διανομή μερίσματος, για συμψηφισμό τυχόν χρεωστικού υπολοίπου του λογαριασμού κερδών και ζημιών.

Λοιπά αποθεματικά: Σχηματίζονται όπως προβλέπει το καταστατικό της μητρικής εταιρίας, από το υπόλοιπο των ετήσιων κερδών που απομένει μετά την αφαίρεση του τακτικού αποθεματικού και του μερίσματος. Η μείωση των λοιπών αποθεματικών της Εταιρίας κατά ποσό € 12.397.728,39 που παρατηρείται την 31/12/2006 σε σχέση με το υπόλοιπο που εμφανιζόταν την 31/12/2006, οφείλεται στο συμψηφισμό τους με συσσωρευμένες ζημιές παρελθουσών χρήσεων, σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 25/06/2006.

22. Μερίσματα

Το μέρισμα από τα κέρδη της χρήσης 2006 που προτείνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο στη Γενική Συνέλευση των μετοχών να διανεμηθεί ανέρχεται σε € 9.575.010,00 (0,135 € ανά μετοχή).

23. Μακροπρόθεσμες – Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις

Οι μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις της μητρικής εταιρίας που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις αναλύονται ως εξής:

	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Citibank (€)	286.592.600,97	352.425.783,00	374.925.783,00
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Πειραιώς (€)	53.243.084,39	72.919.084,39	98.622.990,33
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Πειραιώς(USD)			3.443.339,14(USD) 2.527.963,54 (€)
Σύνολα	339.835.685,36	425.344.867,39	476.076.736.87

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση της μητρική εταιρίας παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα:

	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Citibank	19.729.596,00	22.500.000,00	22.500.000,00
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Πειραιώς	6.000.000,00	6.000.000,00	5.850.048,07
Κοινοπρακτικό δάνειο – Διαχειρίστρια τράπεζα Πειραιώς (USD)			204.249,52(USD) 149.951,93(€)
Σύνολα	25.729.596,00	28.500.000,00	28.500.000,00

Το μέσο επιτόκιο του μακροπρόθεσμου δανεισμού κατά 31/12/2005 και 31/12/2004 διαμορφώθηκε σε 4,31% και 4,36% περίπου αντίστοιχα.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια έχουν συναφθεί σε Ευρώ και επιβαρύνονται με κυμαινόμενο επιτόκιο (euribor), πλέον ενός περιθωρίου βάση των σχετικών δανειακών συμβάσεων. Η αποπληρωμή των δανείων, προβλέπεται από τις συμβάσεις σταδιακά μέχρι το 2012. Ωστόσο προγενέστερη μερική ή ολοσχερής εξόφληση είναι επιτρεπτή.

- Στις δανειακές συμβάσεις υπάρχουν οικονομικές ρήτρες, οι οποίες συνίστανται σε υποχρεώσεις διατήρησης ελάχιστης αναλογίας χρηματοοικονομικών δεικτών.

- Για την εξασφάλιση των παραπάνω δανειακών υποχρεώσεων ποσού €365.565.281,36, έχουν εγγραφεί Α΄ ναυτικές υποθήκες ποσού €408.675.783,00 και Β΄ ναυτικές υποθήκες ποσού €158.000.000,00 σε όλα τα πλοία της Εταιρίας. Επίσης, έχουν εγγραφεί προσημειώσεις επί των ακινήτων των εταιριών του Ομίλου ποσού €17.154.784,66 και έχουν ενεχυριαστεί 25.850.775 μετοχές που κατέχει η μητρική εταιρία στην εταιρία Hellenic Seaways A.N.E.

Οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις κατά την 31/12/2006 ποσού €35.072.877,45 καλύπτονται με μεταχρονολογημένες επιταγές εισπρακτέες.

24. Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία

Σύμφωνα με το Ελληνικό εργατικό δίκαιο, οι εργαζόμενοι σε περίπτωση εξόδου από την υπηρεσία λόγω συνταξιοδότησης, δικαιούνται αποζημίωσης η οποία ανέρχεται στο 40% του ποσού που θα καταβαλλόταν σε περίπτωση απόλυσης και αναλύεται όπως παρακάτω.

	Ο Όμιλος	Η Εταιρία
Υπόλοιπα 1/1/2004	2.030.857,65	1.999.609,34
Κόστος τρέχουσας απασχόλησης	168.711,10	147.644,45
Κόστος τόκων	80.152,44	80.152,44
Επίπτωση περικοπής ή διακανονισμού	-362.434,00	-362.434,00
Παροχή λήξης αποχώρησης	1.148.721,25	1.148.721,25
Καταβληθείσες αποζημιώσεις	-140.726,95	-140.726,95
Υπόλοιπα 31/12/2004	2.925.285,49	2.872.966,53
Υπόλοιπα έναρξης 1/1/2005	2.925.285,49	2.872.966,53
Κόστος τρέχουσας απασχόλησης	227.229,41	205.945,87
Κόστος τόκων	117.665,84	116.217,48
Καταβληθείσες αποζημιώσεις	-1.069.138,41	-1.064.740,53
Υπόλοιπα 31/12/2005	2.201.038,33	2.130.389,35
Υπόλοιπα έναρξης 1/1/2006	2.201.038,33	2.130.389,35
Διαγραφή πρόβλεψης πωληθείσας θυγατρικής	-70.648,98	-
Κόστος τρέχουσας απασχόλησης	144.699,96	144.699,96
Κόστος τόκων	68.654,78	68.654,78
Καταβληθείσες αποζημιώσεις	-21.918,29	-21.918,29
Υπόλοιπα 31/12/2006	2.321.825,80	2.321.825,80

Το σύνολο των υποχρεώσεων παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία είναι μη χρηματοδοτημένο.

Η δαπάνη για τη σχετική πρόβλεψη που καταχωρήθηκε στα αποτελέσματα των χρήσεων που έληξαν την 31/12/2006,31/12/2005 και 31/12/2004 αναλύονται ως εξής:

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κόστος τρέχουσας απασχόλησης	144.699,96	227.229,41	168.711,10	144.699,96	205.945,87	147.644,45
Κόστος τόκων	68.654,78	117.665,84	80.152,44	68.654,78	116.217,48	80.152,44
Παροχές λήξης αποχώρησης	-	-	830.528,72	-	-	830.528,72
Σύνολα	213.354,74	344.895,25	1.079.392,26	213.354,74	322.163,35	1.050.325,61

Το παραπάνω κόστος επιμερίζεται στις εξής κατηγορίες του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης:

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	89.608,99	115.978,81	82.006,88	89.608,99	115.978,81	82.006,88
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	123.745,75	209.075,13	978.997,57	123.745,75	206.184,54	976.318,73
Κόστος πωληθέντων	-	19.841,31	18.387,81	-	-	-
Σύνολα	213.354,74	344.895,25	1.097.392,26	213.354,74	322.163,35	1.058.325,61

Οι κύριες αναλογιστικές παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν έχουν ως εξής:

- Το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά την 31/12/2006 και 31/12/2005 ανέρχεται σε 4,10% και 3,63% αντίστοιχα.
- Η μέση ετήσια μακροχρόνια αύξηση μισθολογίου ανέρχεται κατά την 31/12/2006 και 31/12/2005 σε 5%

25. Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων

Τα μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων αφορούν υπόλοιπο της εισέπραξε η Εταιρία από το Νορβηγικό κράτος για το πλοίο ΙΚΑΡΟΣ ΠΑΛΑΣ κατά την περίοδο της ναυπήγησης του. Καταχωρείται σταδιακά στον λογαριασμό αποτελεσμάτων ανάλογα με την απόσβεση του πλοίου. Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως και συγκεκριμένα σε μείωση του κόστους πωληθέντων της 31/12/2006, 31/12/2005 και 31/12/2004 μεταφέρθηκε ποσό € 193.120,61, 193.120,61 και 193.119,94 αντίστοιχα.

	<u>Ο Όμιλος</u>		<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Προμηθευτές – επιταγές πληρωτέες	24.948.349,4	29.903.414,62	24.948.146,47	29.847.327,05	18.603.688,28
Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος	68.110,51	349.929,86	48.982,71	213.645,30	-
Υποχρεώσεις από φόρους – τέλη – Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	3.753.246,49	3.985.367,34	3.751.860,92	3.936.464,77	2.809753,44
Μερίσματα πληρωτέα	444.303,13	654.207,80	444.303,13	654.207,75	410.513,68
Πιστωτές διάφοροι	4.991.226,31	4.404.919,18	4.976.693,46	4.318.632,27	4.859.023,65
Υποχρεώσεις από παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	864.810,55	-	864.810,55	-	-
Πρόστιμο Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού πλέον τόκων	-	4.491.520,82	-	4.491.520,82	-
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	2.715.737,03	3.083.669,39	2.714.740,81	3.083.669,39	3.097.390,55
Προκαταβολές πελατών	160.337,55	1.181.335,98	159.687,55	1.181.335,98	615.689,48
Έσοδα επόμενων χρήσεων	873.795,01	698.959,77	873.795,01	698.959,77	536.685,54
Υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες και λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος εταιρίες	72.235,29	156.601,48	72.235,29	281.313,41	381.745,51
Σύνολα	38.892.151,3	48.9090.926,24	38.855.255,90	48.706.499,72	31.314.493,13

26. Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Το κονδύλι «Υποχρεώσεις από παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα» περιλαμβάνει την εύλογη αξία κατά την 31/12/2006, συμβολαίου αντιστάθμισης των τιμών καυσίμων ποσού € 864.810,55, η οποία προσδιορίστηκε από την συνεργαζόμενη τράπεζα (Λογιστική πολιτική 3.3.2.). Αντίστοιχο ποσό περιλαμβάνεται στο κονδύλι « Αποθεματικά αντιστάθμισης και εύλογης αξίας».

27. Χρηματοοικονομικά Μέσα

Οι εταιρίες του Ομίλου από τις συνήθεις δραστηριότητες τους είναι εκτεθειμένες σε τυχόν αυξήσεις των επιτοκίων και των τιμών των καυσίμων. Προκειμένου να αντιμετωπισθεί αυτός ο κίνδυνος, χρησιμοποιούνται παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα.

27.1. Κίνδυνοι διακύμανσης επιτοκίων, τιμών καυσίμων – πιστωτικοί κίνδυνοι – συναλλαγματικοί κίνδυνοι

- **Κίνδυνοι διακύμανσης επιτοκίων και τιμών καυσίμων**

Οι δανειακές υποχρεώσεις συνδέονται με κυμαινόμενα επιτόκια προσαρμοζόμενες στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς και το κόστος των καυσίμων των πλοίων συνδέεται με τις κυμαινόμενες τιμές πετρελαίου, επηρεάζοντας τις ταμιακές ροές των εταιριών του Ομίλου.

- **Αντιστάθμιση**

Σύμφωνα με την πολιτική της, η μητρική εταιρία, προκειμένου να διασφαλιστεί από τους κινδύνους αύξησης των επιτοκίων και των τιμών των καυσίμων, προχώρησε σε συμφωνίες με τράπεζες, που σκοπό έχουν την αντιστάθμιση των παραπάνω κινδύνων. Η Εταιρία κατατάσσει τα παράγωγα αυτά ως αντισταθμίσεις ταμιακών ροών. Τα συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων της μητρικής εταιρίας τα οποία συνάφθηκαν τον Νοέμβριο του 2005, καλύπτουν το 55% περίπου του υπολοίπου των δανείων της 31/12/2006. Το συμβόλαιο αντιστάθμισης των τιμών των καυσίμων που συνήφθη από την μητρική εταιρία το Νοέμβρη του 2006 καλύπτει το 25% της εκτιμώμενης ποσότητας κατανάλωσης καυσίμων της χρήσης 2007. Η καθαρή εύλογη αξία των παραγώγων ανταλλαγής επιτοκίων κατά την 31/12/2006 ανέρχεται σε ποσό € 4.311.622,45 και έχει περιληφθεί στο κονδύλι «Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία»(σημ.15). Η καθαρή εύλογη αξία του συμβολαίου αντιστάθμισης των τιμών των καυσίμων κατά την 31/12/2006 ανέρχεται σε ποσό € 864.810,55 και έχει περιληφθεί στο κονδύλι « Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις»(σημ.26).

- **Πιστωτικοί κίνδυνοι**

Οι εταιρίες του Ομίλου εφαρμόζουν συγκεκριμένη πιστωτική πολιτική σύμφωνα με την οποία κάθε πελάτης αξιολογείται σύμφωνα με την πιστοληπτική του ικανότητα και ορίζεται ανάλογο πιστωτικό όριο. Τα υπόλοιπα των λογαριασμών των πελατών ελέγχονται, ώστε να μην υπερβαίνουν το ορισθέν πιστωτικό τους όριο.

Η μέγιστη έκθεση των εταιριών του Ομίλου σε πιστωτικούς κινδύνους σε περίπτωση που το σύνολο των αντισυμβαλλόμενων δεν καταβάλλουν τις οφειλές τους, είναι το σύνολο των απαιτήσεων κατά την 31/12/2006 όπως αυτές απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις μειωμένο κατά το ποσό των ληφθέντων εγγυήσεων οι οποίες ανέρχονται το ποσό των € 3.739.292,10. Κατά την ημερομηνία του ισολογισμού, δεν υπήρχαν σημαντικές συγκεντρώσεις πιστωτικού κινδύνου.

- **Συναλλαγματικοί κίνδυνοι**

Μετά την υιοθέτηση από την Ελλάδα του Ευρώ, η Εταιρία εξάλειψε σχεδόν το συναλλαγματικό της κίνδυνο, δεδομένου ότι το σύνολο σχεδόν των συναλλαγών της με χώρες εκτός Ελλάδας διενεργείται με βάση το Ευρώ. Επιπρόσθετα η Εταιρία δεν υπόκειται σε συναλλαγματικό κίνδυνο όσο αφορά τις δανειακές της υποχρεώσεις δεδομένου ότι, το σύνολο τους είναι σε Ευρώ.

27.2. Πραγματικά επιτόκια και περίοδοι επαναπροσδιορισμού επιτοκίων

Παρακάτω παρουσιάζονται τα μέσα πραγματικά επιτόκια κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και οι περίοδοι λήξης των υποχρεώσεων.

31/12/2006	Μέσο πραγματικό επιτόκιο	Σύνολο	Μέχρι ένα έτος	2-3 έτη	4-5 έτη	Περισσότερο από 5 έτη
Χρηματοοικονομικά μέσα σταθερού επιτοκίου						
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5,82%	35.072.878	35.072.877	-	-	-
Χρηματοοικονομικά μέσα κυμαινόμενου επιτοκίου						
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5,16%	365.565.281	25.729.596	150.823.309	107.177.567	81.834.809
Επίδραση ανταλλαγών επιτοκίων	-0,18%	-4.311.622	-	-	-4.311.622	-
31/12/2005						
Χρηματοοικονομικά μέσα σταθερού επιτοκίου						
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5,54%	28.083.894	28.083.894	-	-	-
Χρηματοοικονομικά μέσα κυμαινόμενου επιτοκίου						
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	4,31%	453.844.867	28.500.000	181.740.117	33.600.000	210.004.850

27.3. Εύλογες αξίες

Οι εύλογες αξίες των χρηματοοικονομικών μέσων απαιτήσεων, βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και ταμιακών διαθεσίμων δεν διαφέρουν από τις λογιστικές αξίες όπως αυτές εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις διότι τα κονδύλια αυτά είναι βραχυπρόθεσμης φύσης. Επίσης οι εύλογες αξίες των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων δεν διαφέρουν από τις λογιστικές αξίες, διότι επιβαρύνονται με τα επιτόκια της αγοράς. Τα περιουσιακά στοιχεία από αντισταθμίσεις επιτοκίου και τιμών καυσίμου, απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις στην εύλογη αξία βάσει των τιμών που δίδουν οι τράπεζες.

28. Ανάλυση δραστηριότητας κατά γεωγραφικό τομέα

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται κυρίως στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας και η γεωγραφική κατάτμηση γίνεται με βάση την εκμετάλλευση των πλοίων της μητρικής που έχουν δρομολογηθεί στη γραμμή Κρήτη – Πειραιά (Ελλάδα) και στην Αδριατική (Ευρώπη).

Η Εταιρία λόγω της φύσης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της παρουσιάζει εποχικότητα, στους ναύλους που προέρχονται από τη μεταφορά των επιβατών και της ιδιωτικής χρήσης των αυτοκινήτων που αποτελούν το 42,9% του συνολικού ετήσιου κύκλου των εργασιών, καθώς και στα έσοδα από τις καταναλώσεις των επιβατών στα εστιατόρια – bars και καταστήματα επί των πλοίων που αποτελούν το 16,2%. Αντίθετα τα έσοδα που προέρχονται από τη μεταφορά των φορτηγών αυτοκινήτων που αντιστοιχούν στο 40,9% του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών, δεν παρουσιάζουν εποχικότητα.

Ο κύκλος εργασιών της μητρικής εταιρίας, που αντιπροσωπεύει ποσοστό 99,70% του ενοποιημένου κύκλου εργασιών, λόγω της φύσης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, παρουσιάζει έντονη εποχικότητα, στους ναύλους που προέρχονται από τη μεταφορά των επιβατών και των ιδιωτικής χρήσης αυτοκινήτων, καθώς και στα έσοδα από τις καταναλώσεις των επιβατών στα εστιατόρια – bars και καταστήματα των πλοίων που αποτελούν το 43,6% και 16,5% αντίστοιχα του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών της περίπου. Τα έσοδα που προέρχονται από τη μεταφορά των φορτηγών αυτοκινήτων που αντιστοιχούν στο 39,9% του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών της περίπου, κατανέμονται περίπου ομοιόμορφα σε όλη τη διάρκεια του έτους.

Ο Όμιλος									
	Ελλάδα			Ευρώπη			Σύνολα		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Πάγιο ενεργητικό	291.423.153	292.763.831	298.352.308	351.269.582	438.243.094	451.421.897	642.692.735	731.006.924	749.774.206
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	314.815	247.137	222.301	519.396	337.702	754.640	834.211	584.840	976.941
Υποχρεώσεις	158.616.520	172.089.505	181.512.695	288.425.002	366.396.060	390.258.351	447.041.522	538.485.566	571.771.046
	<u>1/1-31/12/06</u>	<u>1/1-31/12/05</u>	<u>1/1-31/12/04</u>	<u>1/1-31/12/06</u>	<u>1/1-31/12/05</u>	<u>1/1-31/12/04</u>	<u>1/1-31/12/06</u>	<u>1/1-31/12/05</u>	<u>1/1-31/12/04</u>
Κύκλος εργασιών	67.924.873	65.945.914	57.140.328	138.966.165	138.862.869	135.042.386	206.891.039	204.808.783	192.182.715
Μικτό αποτέλεσμα*	29.745.346	23.379.633	17.849.443	29.492.327	39.452.269	49.723.287	59.237.674	62.831.902	67.572.730
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών νεπενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων (EBITDA)	28.257.224	25.024.355	18.405.567	33.136.606	31.227.739	39.983.402	61.393.830	56.252.093	58.388.969

Η Εταιρία									
	Ελλάδα			Ευρώπη			Σύνολα		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Πάγιο ενεργητικό	286.275.920	290.999.149	297.254.513	351.269.076	438.257.344	451.421.897	637.544.996	729.256.493	748.676.410
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	314.815	247.137	222.301	518.718	334.392	723.899,64	833.533	581.530	946.201
Υποχρεώσεις	158.592.383	172.053.144	181.532.378	288.412.243	366.152.321	390.164.822	447.004.626	538.205.465	571.697.200
	<u>1/1-31/12/2006</u>	<u>1/1-31/12/2005</u>	<u>1/1-31/12/2004</u>	<u>1/1-31/12/2006</u>	<u>1/1-31/12/2005</u>	<u>1/1-31/12/2004</u>	<u>1/1-31/12/2006</u>	<u>1/1-31/12/2005</u>	<u>1/1-31/12/2004</u>
Κύκλος εργασιών	67.847.865	65.870.470	57.060.700	138.855.198	138.327.200	134.489.322	206.703.063	204.197.670	191.550.022
Μικτό αποτέλεσμα*	29.668.338	23.304.189	17.769.814	29.454.335	39.737.369	49.946.020	59.122.673	63.041.558	67.715.835
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)	28.269.186	24.999.787	18.409.648	33.149.269	31.037.151	39.783.973	61.418.454	56.036.938	58.193.620

* μετά από αποσβέσεις

29.Κερδη ανά μετοχή

	<u>Ο Όμιλος</u>			<u>Η Εταιρία</u>		
	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Κέρδη που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής εταιρίας	21.603.340,15	17.612.845,90	9.055.632,64	18.273.436,77	17.021.659,42	12.204.272,22
Σταθμισμένος αριθμός μετοχών	70.926.000,00	70.926.000,00	70.926.000	70.926.000,00	70.926.000,00	70.926.000,00
Βασικά & προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή	0,30	0,25	0,13	0,26	0,24	0,17

Για τον υπολογισμό των βασικών κερδών ανά μετοχή λαμβάνεται υπόψη το καθαρό κέρδος ή ζημιά της χρήσης από την συνεχιζόμενη εκμετάλλευση μετά την αφαίρεση των φόρων προς τον σταθμισμένο αριθμό των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια της χρήσεως.

Επισημαίνεται ότι δεν υπάρχει ανειλημμένη υποχρέωση προς έκδοση νέων μετοχών στο μέλλον και συνεπώς, δε συντρέχουν προϋποθέσεις για τον υπολογισμό και την παράθεση άλλου δείκτη κερδών ανά μετοχή.

30. Συναλλαγές συνδεδεμένων μερών

Τα συνδεδεμένα μέρη είναι τα μέλη Δ.Σ. και Διοίκησης της Εταιρίας, και των θυγατρικών του Ομίλου, καθώς και τα οικονομικά εξαρτώμενα μέλη, σύζυγοι και συγγενείς πρώτου βαθμού αυτών, καθώς επίσης και οι συγγενείς εταιρίες.

Στους παρακάτω πίνακες, παρουσιάζονται τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των εταιριών του Ομίλου κατά την 31 Δεκεμβρίου 2006 και 31 Δεκεμβρίου 2005 καθώς και το σύνολο των αγορών (λήψη υπηρεσιών) και πωλήσεων (παροχή υπηρεσιών) κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2006 και 2005

30.1 Θυγατρικές εταιρίες

31/12/2006			
<u>Εταιρία</u>	Μινωικές Αποδράσεις Α.Ε	Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (απαίτηση από)	13.318	-	13.318
Αθήνα Α.Β.Ε.Ε. (απαίτηση από)	-	53.345	53.345
Σύνολα	13.318	53.345	66.663

31/12/2005					
<u>Εταιρία</u>	Μινωικές Γραμμές Α.Ε	Μinoan Agencies S.r.l.	Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε	Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (απαίτηση από)	-	229.645	29.571	33.017	292.233
Αθήνα Α.Β.Ε.Ε. (απαίτηση από)	124.712	-	-	13.301	138.013
Σύνολα	124.712	229.645	29.571	46.317	430.246

01/01/2006 – 31/12/2006				
<u>Εταιρία</u>	Μινωικές Αποδράσεις Α.Ε	Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε.	Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.				
Έσοδα από ναύλους	94.534,78	-	-	94.534,78
Έσοδα από μισθώματα		600,00	1.760,84	2.360,84
Σύνολα	94.534,78	600,00	1.760,84	96.895,62

31/12/2005					
<u>Εταιρία</u>	Μινωικές Γραμμές Α.Ε	Μinoan Agencies S.r.l.	Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε	Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.					
Έσοδα από μισθώματα & λοιπά	-	19.759	600	1.761	22.120
Μinoan Agencies S.r.l.					
Έσοδα από αμοιβές πρακτόρευσης & προμήθειες πώλησης εισιτηρίων	1.048.708,40	-	-	-	1.048.708
Σύνολα	1.048.708,40	19.759,46	600	1.761	1.070.829

30.2. Συγγενείς Εταιρίες

<u>31/12/2006</u>			
<u>Εταιρία</u>	Hellenic Seaways A.N.E.	Mediterranean Ferries S.r.l.	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (υποχρέωση σε)	72.235,29	-	72.235,29
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (απαίτηση από)	-	193.954,03	193.954,03

<u>31/12/2005</u>			
<u>Εταιρία</u>	Hellenic Seaways A.N.E.	Mediterranean Ferries S.r.l.	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (υποχρέωση σε)	156.601,48	-	156.601,48
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (απαίτηση από)	-	193.954,03	193.954,03

Επιπροσθέτως η μητρική εταιρία εισέπραξε από τη συγγενή εταιρία Hellenic Seaways A.N.E. κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2006 και 2005 από ενοίκια χώρου βάσει συμφωνητικού υπομίσθωσης, ύψους € 37.362,79 και € 35.105,28 αντίστοιχα.

Οι παραπάνω συναλλαγές τιμολογούνται με τους συνήθεις όρους της αγοράς.

<u>31/12/2004</u>			
<u>Εταιρία</u>	Hellenic Seaways A.N.E.	Mediterranean Ferries S.r.l.	<u>Σύνολα</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (υποχρέωση σε)	229.969,45	-	229.969,45
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. (απαίτηση από)	-	449.859,03	449.859,03

30.3. Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθυντικά Στελέχη

Το κόστος των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των Διευθυντικών Στελεχών αναλύεται παρακάτω:

	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
Εκτελεστικά μέλη Δ.Σ.	393.726,62	316.744,82	179.987,29
Μη εκτελεστικά μέλη Δ.Σ.	242.072,10	217.408,09	241.348,12
Διευθυντικά Στελέχη	1.216679,32	1.541.203,88	
Σύνολα	1.852.478,04	2.075.356,79	421.335,41

31. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις έχουν ως εξής:

α) με την αριθμ.210/III/2002 απόφαση Επιτροπής Ανταγωνισμού η οποία ελήφθη με βάση δύο εισηγήσεις της Γραμματείας Ανταγωνισμού, επιβλήθηκε στην μητρική εταιρία συνολικό πρόστιμο ύψους € 4.500.000 για:

- i. τη μη γνωστοποίηση και πραγματοποίηση από την Εταιρία συγκέντρωσης με τις επιχειρήσεις της κοινοπραξίας με την επωνυμία «ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ΥΔΡΟΠΤΕΡΥΓΩΝ» και
- ii. τη μη γνωστοποίηση και πραγματοποίηση από την ως Εταιρία, Ελλάς Φλάινγκ Ντόλφινς Α.Ν.Ε. (Hellenic Seaways A.N.E) το χρονικό διάστημα 3/3 – 31/12/1999, είκοσι (20) συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, στον κλάδο της ακτοπλοΐας.

Κατά την ανωτέρω απόφασης, η μητρική εταιρία άσκησε ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών την 19/4/2002 προσφυγή της για σειρά νομικών σφαλμάτων και αορίστων και αντιφατικών αξιολογήσεων των πραγματικών γεγονότων και ισχυρισμών που τέθηκαν υπόψη της Επιτροπής Ανταγωνισμού, ενώ επιπλέον μετά από την 22/4/2002 αίτηση των ενώπιον του ίδιου πιο πάνω δικαστηρίου ανεστάλη η εκτέλεση της προαναφερόμενης απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού μέχρι την έκδοση απόφασης επί της προσφυγής που στρέφεται εναντίον της.

Με την αριθμό 1101/2005 απόφαση του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών, διετάχθη η ακύρωση της προαναφερόμενης με αριθ. 210/III/2002 απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού κατά το κεφάλαιο που αφορά τη μητρική εταιρία. Κατά την εν λόγω απόφασης, έχει ασκηθεί αίτηση αναίρεσης από το Ελληνικό Δημόσιο και την Επιτροπή Ανταγωνισμού, της οποίας η εκδίκαση ενώπιον του Σ.τ.Ε. εκκρεμεί.

Η μητρική εταιρία δε σχημάτισε σχετική πρόβλεψη εκτιμώντας ότι θα δικαιωθεί στα αρμόδια Διοικητικά Δικαστήρια.

β) οι εταιρίες που ενοποιούνται, καθώς και αυτές που ενσωματώνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, δεν έχουν ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές και κατά συνέπεια οι φορολογικές τους υποχρεώσεις δεν έχουν καταστεί οριστικές, για τις χρήσεις όπως παρουσιάζονται στο παρακάτω πίνακα:

<u>Επωνυμία</u>	<u>Ανέλεγκτες χρήσεις</u>
Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.	2006
Μινωικές Αποδράσεις Α.Ε	2006
Μινωικές Κρουαζιέρες Α.Ν.Ε	2000 – 2006
Κρητική Φιλοξενία Α.Ε	2000 – 2006
Αθήνα Α.Β.Ε.Ε	2000 – 2006
Mediterranean Ferries S.r.l.	2002 – 2006
Hellenic Seaways Α.Ν.Ε.	2003 - 2006

γ) η επιβάρυνση ή μη των αποτελεσμάτων θυγατρικής εταιρίας με τα ποσά USD 0,56 εκατ. περίπου και € 0,21 εκατ. περίπου για τα οποία έχουν εκδοθεί εγγυητικές επιστολές προς το Ν.Α.Τ., συναρτάτε με την έκβαση δικαστικών ενεργειών στις οποίες έχει προβεί η θυγατρική εταιρία. Η θυγατρική εταιρία δεν σχημάτισε σχετική πρόβλεψη γιατί εκτιμά ότι θα δικαιωθεί στα αρμόδια Δικαστήρια.

32. Γεγονότα μεταγενέστερα των οικονομικών καταστάσεων

Τον Ιανουάριο του 2007, η Εταιρία προχώρησε στη σύναψη συμβολαίων αντιστάθμισης του κινδύνου αύξησης των τιμών των καυσίμων με συνεργαζόμενες τράπεζες, τα οποία καλύπτουν το 25% της εκτιμώμενης ποσότητας κατανάλωσης καυσίμων της χρήσης 2007. Άλλα μεταγενέστερα του Ισολογισμού τις 31/12/2006 δεν υπάρχουν, που να αφορούν είτε τη μητρική εταιρία είτε τον Όμιλο, στα οποία επιβάλλεται αναφορά σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4.1. ΕΝΝΟΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Ισολογισμός είναι μια συνοπτική λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει τη συνολική περιουσία της επιχείρησης σε δύο πεδία και σε βασικές κατηγορίες (πρωτοβάθμιοι λογαριασμοί) στην ποιοτική (είδος) και ποσοτική της (αξία) σύνθεση, σε ένα δεδομένο χρονικό σημείο.

Κατά το τυπικό υπόδειγμα ισολογισμού, το οποίο εφαρμόζουν και οι **Ναυτιλιακές Επιχειρήσεις**, ανεξάρτητα αν αυτό γίνεται κατά επιταγή του φορολογικού νόμου ή για εσωτερικούς καθαρά λόγους της ναυτιλιακής επιχείρησης, στο σκέλος του Ενεργητικού, εμφανίζονται τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης(με το αναπόσβεστο υπόλοιπο τους), τα κυκλοφορούν στοιχεία (διακρινόμενα βασικά σε αποθέματα και απαιτήσεις) και τα διαθέσιμα αυτής (κατά την κλασική διάκριση του Ενεργητικού σε πάγιο κυκλοφορούν και διαθέσιμα), στο σκέλος του παθητικού εμφανίζονται, αφενός μεν τα κεφάλαια της ναυτιλιακής επιχείρησης και αφετέρου, η κάθε φύσης υποχρεώσεις της προς τρίτους, διακρινόμενες σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες(λογαριασμοί τάξης, ισοσκελισμένοι πάντοτε εμφανίζονται τόσο στο Ενεργητικό όσο και στο Παθητικό, λόγω της διπλής λειτουργίας της).

Λόγω της μεγάλης πληροφοριακής αξίας που έχει για τους τρίτους ο ισολογισμός, το κράτος επιβάλλει:

- ενιαίο τύπο ισολογισμού και
- υποχρεωτική δημοσίευση του.

Βέβαια ο ισολογισμός πρέπει ακόμη να είναι «ειλικρινής», να παρέχει δηλαδή απόλυτα ακριβή στοιχεία για τη περιουσία, αλλά ακόμη να είναι και «σαφής», να είναι γνωστό δηλαδή και κοινό το περιεχόμενο του κάθε λογαριασμού που περιλαμβάνει. Όμως, τα δύο αυτά αιτήματα ικανοποιούνται έξω από τους κανόνες που αφορούν τον ισολογισμό και συγκεκριμένα το πρώτο, από τους κανόνες που αφορούν την απογραφή και το δεύτερο από τους κανόνες του ενιαίου λογιστικού σχεδίου.

4.1.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΗΤΡΙΚΗΣ (01/01/2004)

Α) ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΑ Δ.Π.Χ.Π. (01/01/02004)

	Σημείωση	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΑ Δ.Π.Χ.Π.		Δ.Π.Χ.Π.
			ΑΝΑΚΑΤΑΞΗ ΚΟΝΔΥΛΙΩΝ	ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	α,β	751.380.373,10	-	1.043.220,96	752.423.494,06
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	γ	7.907.807,38	-	-4.442.255,91	3.465.551,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	δ	72.223.722,96	-7.503.405,24	-2.173.545,05	62.546.772,67
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	3,11	33.716,64	-	-	33.716,64
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού		831.545.520,08	-7.503.405,24	-5.572.580,00	818.469.534,84
Αποθέματα		3.877.294,93	-	-	3.877.294,93
Απαιτήσεις	ε	34.043.216,90	-	-101.759,61	33.941.457,29
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	στ	5.240.589,79	7.503.405,24	11.888.148,36	24.632.143,39
Λοιπά κυκλοφορούντος ενεργ/κού στοιχεία	ζ	3.306.004,49	-	627.615,80	3.933.620,29
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		2.853.503,94	-	-	2.853.503,94
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		49.320.610,05	7.503.405,24	12.414.004,55	29.238.019,84
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		880.866.130,13	-	6.841.424,55	887.707.554,68
Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο		159.583.500,00	-	-	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο		26.942.576,38	-	-	26.942.576,38
Αποθεματικά εύλογης αξίας		-	-	9.904.448,60	9.904.448,60
Λοιπά αποθεματικά	στ	53.917.655,61	14.831.368,51	-	68.749.024,12
Αποτελέσματα εις νέο	η	35.938,43	-19.181.595,32	-7.932.606,44	-27.078.263,33
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων	θ	240.479.670,42	-4.350.226,81	1.971.842,16	238.101.285,77
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις		556.422.127,69	-	-	556.422.127,69
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		1.791.709,98	-	207.899,36	1.999.609,34
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	ι	-	5.768.746,81	-	5.768.746,81
Λοιπές προβλέψεις	η	2.927.438,52	-	1.508.176,15	4.435.614,67
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	ια	561.141.276,19	5.768.746,81	1.716.075,51	568.626.098,51
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις		15.222.170,35	-	-	15.222.170,35
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		30.250.000,00	-	-	3.025.000,00
Προμηθευτές & λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		33.773.013,17	-1.418.520,00	3.153.506,88	35.508.000,05
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	ιβ	79.245.183,52	-1.418.520,00	3.153.506,88	80.980.170,40
Σύνολο Υποχρεώσεων		640.386.459,71	4.350.226,81	4.869.582,39	649.606.268,91
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		880.866.130,13	-	6.841.424,55	887.707.554,68

4.1.2. Πίνακας προσαρμογών καθαρής θέσης έναρξης περιόδου

Πίνακας προσαρμογών καθαρής θέσης έναρξης περιόδου (01/01/2005 και 01/01/2004 αντίστοιχα) μεταξύ Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (Ε.Λ.Π.) και Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.)

	Σημείωση	01/01/2005	01/01/2004
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου, (1/1/05 & 1/1/04 αντίστοιχα) σύμφωνα με τα Ε.Λ.Π.		243.312.160,22	240.479.670,42
Διαγραφή των εξόδων εγκατάστασης και των ασώματων ακινητοποιήσεων	α,β	-2.652.967,43	-4.736.456,24
Αποτίμηση πάγιων στοιχείων στην εύλογη αξία, επανυπολογισμός των αποσβέσεων τους και αναγνώριση πάγιων με χρηματοδοτική μίσθωση	α	2.364.691,00	5.559.592,98
Μεταβολή λόγω αποτίμησης συμμετοχών και χρεογράφων	γ,δ,στ	5.333.376,29	5.272.347,40
Μεταφορά των επιχορηγήσεων παγίων επενδύσεων από τα ίδια κεφάλαια στα έσοδα επόμενων χρήσεων	η	-5.575.626,87	-5.768.746,81
Προσαρμογή λογαριασμών προβλέψεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.	ζ, ια ,ιβ	-3.243.557,22	-4.123.641,98
Μεταφορά των προτεινόμενων μερισμάτων από τις υποχρεώσεις στα ίδια κεφάλαια	ιβ	7.092.600,00	1.418.520,00
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου, (01/01/05 και 01/01/04 αντίστοιχα) αναμορφωμένη σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.		246.630.675,99	238.101.285,77

4.1.3. Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της 31/12/2004

	Σημείωση	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα	Επίδραση μετάβασης στα Δ.Π.Χ.Π.		Δ.Π.Χ.Π
			Ανακατάταξη κονδυλίων	Προσαρμογές	
Έσοδα πωλήσεων		191.537.439,18	-	12.582,90	191.550.022,08
Κόστος Πωληθέντων	ιγ,ιδ	-121.565.202,87	772.880,31	-3.041.864,66	-123.834.187,22
Μικτά κέρδη		69.972.236,31	772.880,31	-3.029.281,76	67.715.834,86
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	ιδ	530.939,88	9.909,00	-	540.848,88
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	ιγ,ιδ	-18.836.169,30	-	-9.953,72	-18.846.123,02
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	ιγ,ιδ	-11.234.462,51	-	608.669,09	-10.625.793,42
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	ιδ		-1.094.247,68	-636.988,81	-1.731.236,49
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		40.432.544,38	-311.458,37	-3.067.555,20	37.053.530,81
Χρηματοοικονομικά έσοδα	ιε,ιδ	2.032.472,46	534.525,86	-4.953,41	2.562.044,91
Χρηματοοικονομικά έξοδα	ιστ,ιδ	-31.583.509,06	-475.551,30	3.894.053,11	-28.185.007,25
Έκτακτα έσοδα/έξοδα	ιδ	-1.371.140,09	272.483,81	1.098.656,28	-
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων		9.510.367,69	-	1.920.656,78	11.430.568,47
Φόρος εισοδήματος	ιζ		-	773.704,25	773.704,25
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους		9.510.367,69	-	2.693.905,03	12.204.272,72
Κατανέμονται σε:					
Μετόχους εταιρίας		9.510.367,69	-	-	12.204.272,72
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά & προσαρμοσμένα		0,13	-	-	0,17



Επεξηγήσεις

α. Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία

Ανατέθηκε σε ανεξάρτητους εκτιμητές η αποτίμηση των ακινήτων και των πλοίων της Εταιρείας σε εύλογες αξίες, οι οποίες θεωρήθηκαν κατά την ημερομηνία μετάβασης ως το τεκμαιρόμενο κόστος. Οι διαφορές που προέκυψαν από την αναπροσαρμογή καταχωρήθηκαν στα «Αποτελέσματα εις νέο». Επίσης αναγνωρίστηκαν πάγια που κατέχονται με χρηματοδοτική μίσθωση σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 17.

β. Άυλα περιουσιακά στοιχεία

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που δεν πληρούσαν τις προϋποθέσεις αναγνώρισης του Δ.Λ.Π. 38 διαγράφηκαν και το υπόλοιπο τους μεταφέρθηκε στα «Αποτελέσματα εις νέο» ή έγινε ανακατάταξη σε άλλες αναγνωρίζονται από τα Δ.Π.Χ.Π.

γ. Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες

Οι επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας, αποτιμήθηκαν στην αξία κτήσης τους και αναγνωρίστηκε απομείωση της αξίας τους, η οποία καταχωρήθηκε στα «Αποτελέσματα εις νέο».

δ. Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες

Οι επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες, αποτιμήθηκαν στην αξία κτήσης τους και αναγνωρίστηκε απομείωση της αξίας τους η οποία καταχωρήθηκε στα «Αποτελέσματα εις νέο». Επηρεάστηκαν από την προσαρμογή της καθαρής θέσης των συγγενών εταιριών βάσει των Δ.Π.Χ.Π.

ε. Απαιτήσεις

Έγινε έλεγχος απομείωσης της αξίας των απαιτήσεων και η ζημιά απομείωσης που προέκυψε από απαιτήσεις της Εταιρείας από τρίτων, καταχωρήθηκε στα «Αποτελέσματα εις νέο».

στ. Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση

Οι εισηγμένοι τίτλοι αποτιμήθηκαν στην εύλογη αξία όπως ορίζεται στο Δ.Λ.Π.39, οι δε μη εισηγμένοι, στο κόστος κτήσεως. Τα κέρδη και οι ζημιές που προέκυψαν από την αποτίμηση μεταφέρθηκαν στο λογαριασμό « Αποτελέσματα εις νέο »ζημιά απομείωσης συμμετοχικών τίτλων η οποία είχε αναγνωρισθεί στα αποτελέσματα προηγούμενων χρήσεων, λόγω αποτίμησης τους στην εύλογη αξία τους. Επιπρόσθετα αναγνωρίστηκε και μεταφέρθηκε από την κατηγορία « Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες», αξία συμμετοχής, για την οποία υπήρχε πρόθεση της Διοίκησης της Εταιρείας για την μεταβίβαση της, η οποία πραγματοποιήθηκε τον Αύγουστο του 2005.

ζ. Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού

Επηρεάστηκαν από την μεταφορά κονδυλίων τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αφορούν το κόστος απόκτησης περιουσιακών υποχρεώσεων τα οποία αναγνωρίστηκαν ως χρηματοοικονομικά μέσα σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 39 και την αναγνώριση δεδουλευμένων εσόδων που αφορούσαν την χρήση και εισπράχθηκαν σε επόμενη χρήση.

η. Λοιπά αποθεματικά

Μεταφέρθηκαν στο λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέο» καθώς και στο λογαριασμό «Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων» τα κονδύλια τα οποία σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. δεν κατατάσσονται στην κατηγορία αυτή.

θ. Αποτελέσματα εις νέο

Ο λογαριασμός επηρεάστηκε από διάφορες μεταφορές – ανακατατάξεις και προσαρμογές που προβλέπονται από τα Δ.Λ.Π.

ι. Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την Υπηρεσία

Ο λογαριασμός επηρεάστηκε από τις διαφορές που προέκυψαν στην Εταιρεία βάσει της αναλογιστικής μελέτης σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 19.

ια. Λοιπές προβλέψεις

Ο λογαριασμός επηρεάστηκε από προσαρμογή των λογαριασμών προβλέψεων της Εταιρείας σύμφωνα με το Δ.Π.Χ.Π.

ιβ. Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις.

Ο λογαριασμός επηρεάστηκε από την μεταφορά του προτεινόμενου μερίσματος, την αναγνώριση υποχρέωσης από χρηματοδοτική μίσθωση και λοιπές προσαρμογές που προβλέπονται από τα Δ.Π.Χ.Π. και αφορούν στην αναγνώριση δεδουλευμένων εξόδων.

ιγ. Κόστος πωληθέντων – Έξοδα λειτουργίας διάθεσης – Έξοδα διοικητικής λειτουργίας.

Επηρεάστηκαν κυρίως από επιπρόσθετες αποσβέσεις των ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες υπολογίστηκαν στο τεκμαιρόμενο κόστος βάσει της ωφέλιμης διάρκειας ζωής τους, από την αναγνώριση δεδουλευμένων εξόδων, από αντιστροφή αποσβέσεων των άυλων περιουσιακών στοιχείων οι αξίες των οποίων διαγράφηκαν στον Ισολογισμό μετάβασης από μεταφορές από τα έκτακτα έξοδα καθώς και από πρόσθετες δαπάνες στο προσωπικό βάσει της αναλογιστικής μελέτης.

ιδ. Έκτακτα έξοδα – έσοδα

Σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π, δεν επιτρέπεται η αναγνώριση έκτακτων αποτελεσμάτων. Για το λόγο αυτό τα σχετικά έσοδα και έξοδα αφού αναπροσαρμόστηκαν, μεταφέρθηκαν στις επιμέρους κατηγορίες αποτελεσμάτων.

ιε. Χρηματοοικονομικά έσοδα

Επηρεάστηκαν, από μεταφορές ποσών από τα έκτακτα έσοδα καθώς και από διαφοροποίηση των κερδών πώλησης συμμετοχών και χρεογράφων λόγω προσαρμογής στα Δ.Π.Χ.Π. της αποτίμησής τους.

ιστ. Χρηματοοικονομικά έξοδα

Επηρεάστηκαν από την αναγνώριση του αναλογούντος στην περίοδο κόστους απόκτησης χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων τις μεταφορές ποσών από τα έκτακτα έξοδα, την αντιστροφή ζημιών από την αποτίμηση συμμετοχών και χρεογράφων, καθώς και από τους τόκους της χρηματοδοτικής μίσθωσης ενσώματου πάγιου περιουσιακού στοιχείου.

ιζ. Φόροι εισοδήματος

Σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 12 αναγνωρίζονται σαν έξοδο στην κατάσταση αποτελεσμάτων ενώ σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα εμφανίζονταν στο πίνακα διάθεσης.

ιη. Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα

Επηρεάστηκαν από προσαρμογή της αποτίμησης των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα θυγατρικής εταιρίας.

ιθ. Κέρδη / Ζημιές από συγγενείς εταιρίες : Επηρεάστηκαν από τη μεταβολή της καθαρής θέσης των συγγενών εταιριών βάσει των Δ.Π.Χ.Π.

4.1.4. Συμπεράσματα

Το 2004 οι Μινωικές Γραμμές πέτυχαν να υπερδιπλασιάσουν τα κέρδη τους τα οποία σε ότι αφορά την μητρική εταιρία ανήλθαν στα 9,510 εκατ. ευρώ έναντι 3,572 εκατ. Ευρώ στην χρήση του 2003.

Επίσης ο κύκλος εργασιών της μητρικής μειώθηκε οριακά κατά 1,1% και ανήλθε στα 191,537 εκατ. ευρώ έναντι 193,586 εκατ. ευρώ το 2003. οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της μητρικής ανέρχονται στο τέλος του 2004 στα 476,076 εκατ. ευρώ έναντι το 556,422 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2003. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών μειώθηκε οριακά κατά 1,1% και ανήλθε σε 192,2 εκατ. ευρώ έναντι 194,30 εκατ. ευρώ της προηγούμενης περιόδου. Σε επίπεδο ενοποιημένου καθαρού αποτελέσματος, μετά από δικαιώματα μειοψηφίας, η κερδοφορία αυξήθηκε σημαντικά κατά 121,95% σε 9,5 εκατ. ευρώ από 4,3 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Όπως ανακοίνωσε εταιρία παρά το γεγονός ότι το 2004 μειώθηκε ο αριθμός των ταξιδίων των πλοίων της στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας κατά 13,0%, ο ανασχεδιασμός των δρομολογίων και οι συντονισμένες προσπάθειες στον εμπορικό τομέα οδήγησαν στην αύξηση των πληροτήτων των πλοίων και στην ενίσχυση των μεριδίων αγοράς.

4.2.ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2005

4.2.1. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσεως 2005 (1/1-31/12/2005)

Οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας στην συνεδρίαση της 14/03/2006

Ποσά σε €	Σημείωση	31/12/2005	31/12/2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	12	659.679.880,69	682.628.931,25
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	13	3.465.551,47	3.465.551,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	14	66.080.097,17	62.546.772,67
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		30.963,41	35.154,47
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού		729.256.492,74	748.676.409,86
Αποθέματα	16	4.048.037,97	3.723.449,92
Απαιτήσεις	17	43.134.359,86	36.561.795,68
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση		64.508,30	22.200.796,15
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργ/κού	17	6.402.097,46	6.167.573,35
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	18	4.211.617,78	997.850,85
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		57.860.621,37	69.651.465,95
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		787.117.114,11	818.327.875,81
Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	20	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο	20	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά εύλογης αξίας		-	7.648.086,10
Λοιπά αποθεματικά	21	69.216.024,12	69.216.024,12
Αποτελέσματα εις νέο		-6.830.451,19	-16.759.510,61
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων		248.911.649,31	246.630.675,99
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	425.344.867,39	476.076.736,87
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	24	2.130.389,35	2.872.966,53
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	25	5.382.506,39	5.575.626,87
Λοιπές προβλέψεις		57.308,36	4.488.970,40
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		432.915.071,49	489.014.300,67
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	28.083.893,59	22.868.406,02
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	23	28.500.000,00	28.500.000,00
Προμηθευτές & λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	48.706.499,72	31.314.493,13
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		105.290.393,31	82.682.899,15
Σύνολο Υποχρεώσεων		538.205.464,80	571.697.199,82
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		787.117.114,11	818.327.875,81

4.2.2. Κατάσταση λογαριασμών αποτελεσμάτων της 31/12/2005

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων	Σημείωση	01/01/05 – 31/12/05	01/01/04-31/12/04
Έσοδα πωλήσεων	4	204.197.670,14	191.550.022,08
Κόστος Πωληθέντων	5	-141.156.112,43	-123.834.187,22
Μικτά κέρδη		63.041.557,71	67.715.834,86
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	6	2.384.199,20	540.848,88
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης		-19.337.161,38	-18.846.123,02
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-10.080.014,63	-10.625.793,42
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	7	-671.951,19	-1.731.236,49
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		35.336.629,71	37.053.530,81
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8	8.245.325,55	2.562.044,91
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	-26.553.770,59	-28.185.007,25
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων		17.028.184,67	11.430.568,47
Φόρος εισοδήματος	11	-6.525,25	773.704,25
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους		17.021.659,42	12.204.272,72
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά & προσαρμοσμένα	29	0,24	0,17

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αναφέρονται στο Κεφάλαιο 3.

4.3. Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Εταιρίας

4.3.1. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΟΥ 2005

Στον πίνακα που ακολουθεί αναλύονται τα αποτελέσματα χρήσης της Εταιρίας το 2005 σε σχέση με το 2004:

ποσά σε χιλ €	2005	2004
Ναύλοι μεταφοράς	169.494	160.478
Εμπορική εκμετάλλευση εστιατορίων-bars/καταστημάτων	30.800	27.558
Διάφορα έσοδα	3.904	3.514
Σύνολο κύκλου εργασιών	204.198	191.550
Μείον : Κόστος πωληθέντων (προ αποσβέσεων)	121.590	103.871
Μικτό Κέρδος	82.608	87.679
Μικτό περιθώριο κέρδους	40,5%	45,8%
Πλέον άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	2.384	541
Σύνολο	84.992	88.220
Μείον : Έξοδα Διοικητικής λειτουργίας (προ αποσβέσεων)	9.072	9.576
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης (προ αποσβέσεων)	19.211	18.719
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	672	1.731
Σύνολο εξόδων	28.955	3.026
Λειτουργικό αποτέλεσμα (EBITDA)	56.037	58.194
Περιθώριο EBITDA	27,4%	30,4%
Μείον :Αποσβέσεις	20.700	21.140
Αποτέλεσμα προ χρηματοοικονομικών & φόρων (EBIT)	35.337	37.054
Περιθώριο EBIT	17,3%	19,3%
Πλέον : Χρηματοοικονομικά έσοδα	8.245	2.562

Μείον : Χρηματοοικονομικά έξοδα	26.554	28.185
Αποτέλεσμα προ φόρων	17.028	11.431
Μείον φόροι εισοδήματος	6	-773
Αποτέλεσμα μετά από φόρους	17.022	12.204
Καθαρό περιθώριο κέρδους	8,3%	6,4%

Κύκλος Εργασιών

Το σύνολο των πωλήσεων της Εταιρίας το 2005 ανήλθε σε €204.198.000 έναντι €191.550.000 το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,6%. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά τα έσοδα ανά κατηγορία.

Ποσά σε χιλ.€	2005	2004
Έσοδα από ναύλους επιβατών	65.914	62.496
Έσοδα από ναύλους Ι.Χ. οχημάτων	22.088	20.287
Έσοδα από ναύλους φορτηγών	81.492	77.695
Έσοδα από εστιατόρια- bars	22.440	20.275
Έσοδα από καταστήματα	8.360	7.282
Έσοδα από καζίνο	1.851	1.947
Έσοδα Ναυλώσεων – Κρουαζιέρων	1.088	527
Διάφορα έσοδα πλοίων	965	1.040
Σύνολο	204.198	191.550

Κόστος Πωληθέντων

Το κόστος πωληθέντων ανήλθε σε € 121.590.000 παρουσιάζοντας αύξηση 17,1% σε σχέση με την αντίστοιχη χρήση του 2004 γεγονός που οφείλεται στη δραματική αύξηση της τιμής των καυσίμων. Αποτέλεσμα αυτής της αύξησης ήταν το μικτό περιθώριο κέρδους να μειωθεί κατά 5,3 μονάδες και να διαμορφωθεί στο 40,5%. Παρακάτω παρουσιάζονται τα μεγέθη που απαρτίζουν το κόστος πωληθέντων και η ποσοστιαία διάρθρωση τους:

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ (προ αποσβέσεων)

ποσά σε χιλ €	2005		2004	
Καύσιμα-λιπαντικά	53.561	44,1%	39.910	38,4%
Δαπάνες πληρωμάτων	32.381	26,6%	32.563	31,3%
Τρόφιμα -ποτά -εμπορεύματα καταστημάτων	12.590	10,4%	11.567	11,1%
Συντηρήσεις-επισκευές-αναλώσιμα υλικά	8.517	7,0%	5.589	5,4%
Έξοδα λιμένων	8.042	6,6%	7.584	7,3%
Ασφάλιστρα πλοίων	2.887	2,4%	3.040	2,9%
Λοιπά έξοδα	3.521	2,9%	3.618	3,5%
Σύνολο	121.590	100%	103.871	100%
Μικτό περιθώριο κέρδους	40,5%		45,8%	

Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης

Τα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης ανήλθαν σε € 2.384.000 έναντι € 541.000 του 2004 και περιλαμβάνουν κυρίως το κέρδος ποσού € 2.084.000 που προήλθε από την πώληση F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ.

Γενικά λειτουργικά έξοδα

Οι προσπάθειες συγκράτησης των δαπανών είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας κατά € 504.000, ενώ ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών διαμορφώθηκε στο 4,4% έναντι 5,0% της προηγούμενης χρήσης.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ (προ αποσβέσεων)

Ποσά σε χιλ. ευρώ	2005	2004
Δαπάνες προσωπικού	6.016	5.818
Αμοιβές τρίτων	816	1.027
Έξοδα μηχανογράφησης	352	376
Ταχυδρομικά –τηλεφωνικά τηλεγραφικά	332	345
Δωρεές επιχορηγήσεις έξοδα δημόσιων σχέσεων	155	172
Δημοσιεύσεις – Συνδρομές	139	135
Καθαρισμός κοινόχρηστα - φωτισμός	138	131
Έξοδα ταξιδιών	78	104
Συντηρήσεις- επισκευές κτιρίων, μηχανημάτων & μεταφορικών μέσων	72	46
Λοιπά έξοδα	768	439
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικό	206	976
Σύνολο	9.072	9.576
% επί του κύκλου εργασιών	4,4%	5,0%

Ανάλογα μειώθηκε το ποσοστό των εξόδων λειτουργίας διάθεσης, ως προς τον κύκλο εργασιών, στο 1,4% από 9,8% που ήταν το 2004.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ (προ αποσβέσεων)

Ποσά σε χιλ. ευρώ	2005	2004
Προμήθειες έκδοσης εισιτηρίων	12.272	11.963
Δαπάνες προσωπικού	3.850	3.417
Έξοδα προβολής – Διαφημίσεως	2.013	2.456
Έντυπα – Γραφική ύλη	247	159
Ενοίκια – Καθαρισμός – Κοινόχρηστα – Φωτισμός	239	206
Ταχυδρομικά – Τηλεφωνικά – Τηλεγραφικά	99	103
Λοιπά έξοδα	374	332
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού	116	82
Σύνολο	19.211	18.719
% επί του κύκλου εργασιών	9,4%	9,8%

Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης

Τα άλλα έξοδα εκμετάλλευσης ανήλθαν σε € 672.000 και περιλαμβάνουν κυρίως ζημιά από επισφαλείς απαιτήσεις.

Χρηματοοικονομικά έσοδα

Η σημαντική αύξηση των χρηματοοικονομικών εσόδων κατά τη χρήση του 2005 οφείλεται κυρίως στο κέρδος από την πώληση των μετοχών της FORTHnet που κατείχε η εταιρεία.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

Ποσά σε χιλ. ευρώ	2005	2004
Έσοδα από μερίσματα	297	1.353
Κέρδη από πώληση μετοχών FORTHnet	7.680	451
Κέρδη από πώληση άλλων χρεογράφων	119	0
Πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές	57	535
Τόκοι & συναφή έσοδα	93	224
Σύνολο	8.245	2.562

Χρηματοοικονομικά έξοδα

Η μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά €1.631.000 οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση του τραπεζικού δανεισμού.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

ποσά σε χιλ €	2005	2004
Ζημιές πώλησης μετοχών	516	92
Χρεωστικοί τόκοι & προμήθειες τραπεζών	24.765	27.223
Προμήθειες εγγυητικών επιστολών	54	64
Προμήθειες πιστωτικών καρτών	135	115
Χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές	400	276
Απόσβεση κόστους αναδιοργάνωσης δανείων	504	234
Πρόβλεψη τόκων προστίμου Ε.Ε.	180	182
Σύνολο	26.554	28.185

Αποσβέσεις

Στα πλοία και στο λοιπό πάγιο εξοπλισμό της Εταιρίας έγιναν το 2005 αποσβέσεις συνολικού ποσού €20.700.000 μειωμένες κατά 2,1% σε σχέση με το 2004, γεγονός που οφείλεται στις μειωμένες αποσβέσεις του πλοίου ΔΑΙΔΑΛΟΣ λόγω της πώλησης του, τον Οκτώβριο του 2005.

Η Εταιρία για τα πλοία της εφαρμόζει σταθερή μέθοδο αποσβέσεων. Από την αξία κτήσης των πλοίων αφαιρείται η υπολειμματική τους αξία και η διαφορά αποσβένεται σε τριάντα πέντε (35) χρόνια.

Οι αποσβέσεις των πλοίων ανήλθαν σε € 19.556.000.

Πλοίο	Αποσβέσεις
ΔΑΙΔΑΛΟΣ	774
ΙΚΑΡΟΣ ΠΑΛΑΣ	2.378
ΠΑΣΙΦΑΗ ΠΑΛΑΣ	2.426
ΚΝΩΣΟΣ ΠΑΛΑΣ	3.097
ΦΑΙΣΤΟΣ ΠΑΛΑΣ	3.114
ΟΛΥΜΠΙΑ ΠΑΛΑΣ	2.786
ΕΥΡΩΠΗ ΠΑΛΑΣ	2.790
ΑΡΙΑΔΝΗ ΠΑΛΑΣ	2.201
ΣΥΝΟΛΟ	19.566

Σημειώνεται ότι στην απεικόνιση των οικονομικών καταστάσεων της Εταιρίας, οι αποσβέσεις των πλοίων επιβαρύνουν το κόστος πωληθέντων, ενώ οι αποσβέσεις των λοιπών παγίων επιβαρύνουν ανάλογα τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και τα έξοδα και τα έσοδα της λειτουργίας διάθεσης, όπως παρακάτω:

ποσά σε χιλ €	2005
Κόστος πωληθέντων	19.566
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	1.008
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	126
Σύνολο	20.700

Καθαρό αποτέλεσμα μετά από φόρους

Τα καθαρά κέρδη της Εταιρίας ανήλθαν σε € 17.022.000 έναντι € 12.204.000 το 2004 αυξημένα κατά 29,5%.

4.3.2. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2005.

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται, τα μεγέθη του Ισολογισμού της Εταιρίας το 2005 σε σχέση με το 2004 καθώς και η ανάλυση τους:

Ποσά σε χιλ €	2005	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Πλοία	688.008	692.382
(Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις)	39.002	21.325
Λοιπά πάγια	16.835	16.602
(Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις)	6.161	5.030
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΑ ΠΑΓΙΑ	659.680	682.629
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	3.466	3.466
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	66.080	62.547
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	31	35
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	729.256	748.676
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Αποθέματα	4.048	3.723
Απαιτήσεις	43.134	36.562
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	65	22.201
Ταμιακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	4.212	998
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.042	6.168
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	57.861	69.651
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	787.117	818.328
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Μετοχικό κεφάλαιο	159.584	159.584
Διαφορά υπέρ το άρτιο	26.943	26.943
Αποθεματικά εύλογης αξίας	0	7.648
Λοιπά αποθεματικά	69.216	69.216
Αποτελέσματα εις νέο	-6.830	-16.760
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	248.912	246.631

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	425.345	476.077
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.130	2.873
Λοιπές προβλέψεις	57	4.489
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	5.383	5.576
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	432.915	489.014
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	28.084	22.868
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	28.500	28.500
Προμηθευτές & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	48.706	31.314
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	105.290	82.683
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	538.205	571.697
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	787.117	818.328

Πάγιο ενεργητικό

Στις 31/12/2005 η αναπόσβεστη αξία των πλοίων της Εταιρίας αντιστοιχούσε στο 82,5% περίπου του συνόλου του ενεργητικού. Η μεταβολή (μείωση) του παγίου ενεργητικού το 2005 κατά 2,6% σε σχέση με το 2004 οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου ΔΑΙΔΑΛΟΣ καθώς και στις αποσβέσεις που διενήργησε η Εταιρία στη χρήση.

Συμμετοχές

Το ύψος των συμμετοχών της Εταιρίας την 31/12/2005 ανήλθε σε €66.080 έναντι €62.457.000 του 2004, παρουσιάζοντας αύξηση, € 3.533.000 που οφείλεται στην αύξηση της συμμετοχής της στην εταιρία HELLENIC SEAWAYS A.N.E.

Απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις καθώς και τα λοιπά στοιχεία του ενεργητικού ανήλθαν σε 49.536.000 παρουσιάζοντας αύξηση σε σχέση με το 2004 κατά 15,9%

Ποσά σε χιλ €	2005	2004
Πελάτες – Μεταχρονολογημένες επιταγές εισπρακτέες	42.234	35.399
Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων – λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος εταιριών	257	451
Λοιπές απαιτήσεις	643	712
Έξοδα επόμενων χρήσεων	6.308	6.122
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	35	16
Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	59	30
Σύνολο	49.536	42.729

Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Περιλαμβάνονται οι προβλέψεις της Εταιρίας καθώς και η επιχορήγηση που εισέπραξε η Εταιρία από το Νορβηγικό Κράτος για το πλοίο ΙΚΑΡΟΣ ΠΑΛΑΣ κατά την περίοδο της ναυπήγησης του.

Μακροπρόθεσμες – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προ τράπεζες

Στις 31/12/2005 ο τραπεζικός δανεισμός της Εταιρίας διαμορφώθηκε σε €453.845.000 έναντι 504.577.000 του 2004. Η μείωση που παρατηρείται κατά €50.732.000 οφείλεται τόσο στη πληρωμή του ετήσιου χρεολυσίου όσο και στην εξόφληση μεσοπρόθεσμου δανείου με το προϊόν που προήλθε από την πώληση των μετοχών των εταιριών FORTHnet ,Α.Ν.Ε.Κ, καθώς και του F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

ποσά σε χιλ €	2005	2004
Επιχορηγήσεις παγίων επενδύσεων	5.383	5.576
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.130	2.873
Πρόστιμο Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού πλέον τόκων	0	4.133
Προβλέψεις διάφορες	57	178
Σύνολο	7.570	12.938

Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

ποσά σε χιλ €	2005	2004
Προμηθευτές – Επιταγές πληρωτέες	29.847	18.604
Υποχρεώσεις σε φόρους – τέλη – ασφαλιστικούς οργανισμούς	4.150	2.810
Μερίσματα πληρωτέα	654	411
Πιστωτές διάφοροι	4.319	4.859
Πρόστιμο Ε.Ε. Ανταγωνισμού πλέον τόκων	4.492	0
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	3.083	3.097
Προκαταβολές πελατών	1.181	616
Έσοδα επόμενων χρήσεων	699	537
Υποχρεώσεις σε συνδεδεμένες & λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος εταιρίες	281	382
Σύνολο	48.706	31.314

Οι λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε €48.706.000 έναντι €31.314 του 2004 παρουσιάζοντας αύξηση 55,5%, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του λογαριασμού των προμηθευτών και επιταγών πληρωτέων καθώς και την υποχρέωση καταβολής του πρόστιμου προς την Ε.Ε. Ανταγωνισμού μετά την οριστική απόφαση του ευρωπαϊκού Δικαστηρίου κατά της Εταιρίας.

Καθαρή θέση: Η καθαρή θέση της Εταιρίας διαμορφώθηκε την 31/12/2005 σε €248.912.000, αυξημένη κατά €2.281.000 σε σχέση με το 2004.

4.4. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΜΙΛΟΥ

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται συνοπτικά τα μεγέθη του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης του Ομίλου:

4.4.1. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΟΜΙΛΟΥ 2005

Ποσά σε χιλ €	2005	2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Πλοία	688.008	692.382
(Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις)	39.002	21.325
Λοιπά πάγια	22.926	22.689
(Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις)	7.025	5.884
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΑ ΠΑΓΙΑ	664.908	687.863
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	66.063	61.871
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	37	41
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	731.007	749.774
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Αποθέματα	4.048	3.723
Απαιτήσεις	43.675	36.958
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	65	22.201
Ταμιακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	4.343	1.136
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	6.420	6.182
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	58.550	70.200
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	789.557	819.974
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Μετοχικό κεφάλαιο	159.584	159.584
Διαφορά υπέρ το άρτιο	26.943	26.943
Αποθεματικά εύλογης αξίας	0	7.648
Λοιπά αποθεματικά	69.252	69.246
Αποτελέσματα εις νέο	-4.762	-15.277
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟΔΙΔΟΜΕΝΑ ΣΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	251.016	248.143
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	55	61
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	251.071	248.203
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	425.345	476.077
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	2.201	2.925
Λοιπές προβλέψεις	63	4.492
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	5.383	5.576
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	432.992	489.070
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	28.084	22.868
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	28.500	28.500
Προμηθευτές & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	48.910	31.333
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	105.494	82.701
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	538.486	571.771
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	789.557	819.974

4.4.2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ

ποσά σε χιλ €	2005	2004
Ναύλοι μεταφοράς	169.494	160.478
Εμπορική εκμετάλλευση εστιατορίων-bars/καταστημάτων	30.800	27.558
Διάφορα έσοδα	4.515	4.147
Σύνολο κύκλου εργασιών	204.809	192.183
Μείον : Κόστος πωληθέντων (προ αποσβέσεων)	122.411	104.647
Μικτό Κέρδος	82.398	87.536
Μικτό περιθώριο κέρδους	40,2%	45,5%
Πλέον άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	2.386	549
Σύνολο	84.784	88.085
Μείον : Έξοδα Διοικητικής λειτουργίας (προ αποσβέσεων)	9.293	9.862
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης (προ αποσβέσεων)	18.566	18.103
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	673	1.731
Σύνολο εξόδων	28.532	29.696
Λειτουργικό αποτέλεσμα (EBITDA)	56.252	58.389
Περιθώριο EBITDA	27,5%	30,4%
Μείον :Αποσβέσεις	20.710	21.149
Αποτέλεσμα προ χρηματοοικονομικών & φόρων (EBIT)	35.543	37.240
Περιθώριο EBIT	17,4%	19,4%
Πλέον : Χρηματοοικονομικά έσοδα	8.117	1.311
Μείον : Χρηματοοικονομικά έξοδα	26.565	28.200
Κέρδη/(Ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	662	-1.941
Αποτέλεσμα προ φόρων	17.756	8.410
Μείον φόροι εισοδήματος	146	-636
Αποτέλεσμα μετά από φόρους	17.611	9.046
Μείον: Δικαιώματα Μειοψηφίας	-2	-9
Αποτέλεσμα μετά από φόρους & δικαιώματα μειοψηφίας	17.613	9.056
Καθαρό περιθώριο κέρδους	8,6%	4,7%

Η διαφορά που παρατηρείται στα καθαρά κέρδη του Ομίλου σε σχέση με τα αντίστοιχα της μητρικής Εταιρίας ποσού €591.000 οφείλεται κυρίως στο κέρδος που αναλογεί από την συμμετοχή στη συγγενή εταιρία HELLENIC SEAWAYS, της οποίας τα ενοποιημένα καθαρά κέρδη της χρήσης 2005 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π) ανήλθαν σε €2.000.000 περίπου.

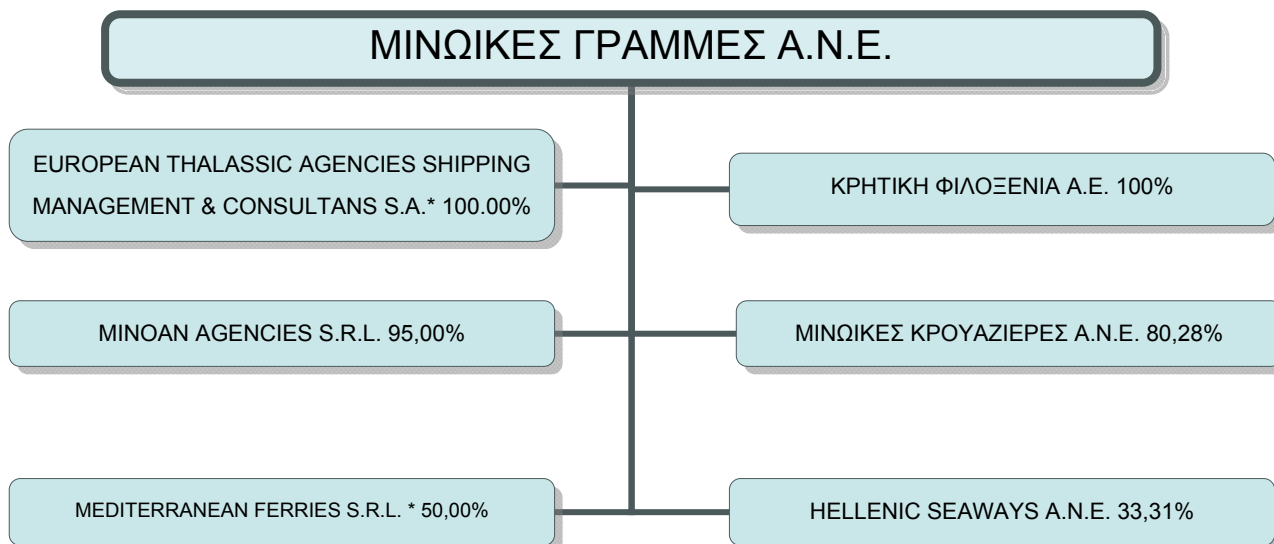
4.4.3. Κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

	<u>Μετοχικό κεφάλαιο</u>	<u>Διαφορά υπέρ το άρτιο</u>	<u>Αποθεματικά εύλογης αξίας</u>	<u>Λοιπά αποθεματικά</u>	<u>Αποτελέσματα εις νέο</u>	<u>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων</u>
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2004 σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.	159.583.500	26.942.576	9.904.449	68.749.024	-27.078.263	238.101.286
Μεταβολή Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2004						
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση	-	-	-2.256.363	-	-	-2.256.363
Πληρωμή μερισμάτων	-	-	-	-	-1.418.520	-1.418.520
Τακτικό Αποθεματικό				467.000	-467.000	0,00
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2004	-	-	-	-	12.204.273	12.204.273
Υπόλοιπο των Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2004	159.583.500	26.942.576	7.648.086	69.216.024	-16.759.511	246.630.676
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2005	159.583.500	26.942.576	7.648.086	69.216.024	-16.759.511	246.630.676
Μεταβολή Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2005						
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση	-	-	-7.648.086	-	-	-7.648.086
Πληρωμή μερισμάτων	-	-	-	-	-7.092.600	-7.092.600
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2005	-	-	-	-	17.021.659	17.021.659
Υπόλοιπο των Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2005	159.583.500	26.942.576	-	69.216.024	-6.830.451	248.211.649

4.5. ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ συμμετείχαν με ποσοστό άνω του 20% στις 31/12/2005 στο μετοχικό

κεφάλαιο των ακόλουθων εταιριών:



* Υπό εκκαθάριση

4.5.1. ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα βασικότερα οικονομικά μεγέθη των θυγατρικών εταιριών για τη χρήση 2005:

(ποσά σε χιλ.€)	EUROPEAN THALASSIC AGENCIES SHIPPING MANAGEMENT & CONSULTANTS S.A.*	ΚΡΗΤΙΚΗ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑ Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ Α.Β.Ε.Ε.	ΜΙΝΟΑΝ ΑGENCIES S.R.L.	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΕΣ Α.Ν.Ε.
Πάγιο ενεργητικό	0	3.282	5.200	33	0
Κυκλοφορούν ενεργητικό	13	26	193	437	267
Ίδια κεφάλαια	-34	3.225	5.354	142	237
Υποχρεώσεις	47	83	39	258	30
Κύκλος εργασιών	0	0	75	1604	0
Καθαρό αποτέλεσμα μετά από φόρους	-13	22	26	79	-31

4.6. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσεως 2006 (1/1-31/12/2006)

4.6.1. Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων

	Σημείωση	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Έσοδα πωλήσεων	4	206.891.038,30	204.808.782,81	206.703.062,77	204.197.670,14
Κόστος Πωληθέντων	5	-147.653.365,14	-141.976.881,15	-147.580.389,82	-141.156.112,43
Μικτά κέρδη		59.237.673,16	62.831.001,66	59.122.672,95	63.041.557,71
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	6	11.992.862,74	2.385.925,18	12.021.101,73	2.384.199,20
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης		-19.157.395,94	-18.692.054,43	-19.134.825,72	-19.337.161,38
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-9.743.781,80	-10.310.403,85	-9.654.793,96	-10.080.014,63
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	7	-333.710,58	-672.834,18	-333.710,58	-671.951,19
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		41.995.647,58	35.542.534,38	42.020.444,42	35.336.629,71
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8	2.645.962,74	8.116.887,44	2.614.354,01	8.245.325,55
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	-27.781.288,23	-26.565.261,74	-27.768.957,22	-26.553.770,59
Κέρδη από συγγενείς επιχειρήσεις	14	3.377.044,72	662.282,94	-	-
Κέρδη προ φόρων		20.237.366,81	17.756.443,02	16.865.841,21	17.028.184,67
Φόρος εισοδήματος	11	1.387.055,16	-145.725,08	1.407.595,56	-6.525,25
Κέρδη μετά από φόρους		21.624.421,97	17.610.717,94	18.273.436,77	17.021.659,42
Κατανέμονται σε :					
Μετόχους εταιρίας		21.603.340,15	17.612.845,90	18.274.436,77	17.021.659,42
Μετόχους μειοψηφίας		21.081,82	-2.127,96	-	-
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά & προσαρμοσμένα	29	0,30	0,25	0,26	0,24

4.6.2. Ισολογισμός 2006

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	Σημείωση	Ο Όμιλος		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		31/12/2006	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2005
Μη κυκλοφορούν περιουσιακά στοιχεία					
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	12	563.644.681,51	664.907.564,79	563.644.175,87	659.679.880,69
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	13		-	3.478.021,47	3.465.551,47
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	14	69.505.352,00	66.062.812,79	66.080.097,17	66.080.097,17
Άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	15	4.311.622,45	-	4.311.622,45	
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		31.079,19	36.546,84	31.079,19	30.963,41
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		637.492.735,15	731.006.924,42	637.544.996,15	729.256.492,74
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	16	4.030.255,95	4.048.037,97	4.030.255,95	4.048.037,97
Απαιτήσεις	17	52.402.104,12	43.674.919,25	52.150.215,08	43.134.359,86
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση		64.900,64	64.508,30	64.200,64	64.508,30
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	17	7.251.816,47	6.419.546,89	7.250.064,47	6.402.097,46
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	18	16.800.487,88	4.342.769,57	16.596.091,98	4.211.617,78
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	19	5.200.000,05	-	-	-
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		85.749.565,11	58.549.781,98	80.091.528,12	57.860.621,37
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		723.242.300,26	789.556.706,40	717.636.524,27	787.117.114,11
Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	20	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο	20	26.942.576,38	26.942.576,38	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά αντιστάθμισης & εύλογης αξίας	15,27	3.512.306,39	-	3.446.811,90	-
Λοιπά αποθεματικά	21	57.752.265,18	69.252.152,85	57.732.295,73	69.216.024,12
Αποτελέσματα εις νέο		28.341.347,36	-4.761.880,46	22.926.713,97	-6.830.451,19
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		276.131.995,31	251.016.348,77	270.631.897,98	248.911.649,31
Δικαιώματα μειοψηφίας		68.783,22	54.791,97	-	-
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων		276.200.778,53	251.071.140,74	270.631.897,98	248.911.649,31
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	339.835.685,36	425.344.867,39	339.835.685,36	425.344.867,39
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	24	2.321.825,80	2.201.038,33	2.321.825,80	2.130.389,35
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	25	5.189.385,78	5.382.506,39	5.189.385,78	5.382.506,39
Λοιπές προβλέψεις		-	63.333,72	-	57.308,36
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		347.346.896,94	432.991.745,83	347.346.896,94	432.915.071,49
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	35.072.877,45	28.083.893,59	35.072.877,45	28.083.893,59
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	23	25.729.596,00	28.500.000,00	25.729.596,00	28.500.000,00
Προμηθευτές & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	38.892.151,34	48.900.926,24	38.855.255,90	48.706.499,72
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		99.694.624,79	105.493.819,83	99.657.729,35	105.290.393,31
Σύνολο Υποχρεώσεων		447.041.521,73	538.485.585,66	447.004.626,29	538.205.464,80
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		723.242.300,26	789.556.706,40	717.636.524,27	787.117.114,11

4.6.3. Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	Ο Όμιλος		Η Εταιρία	
	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2005	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2005
Ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
Αποτελέσματα προ φόρων	20.237.366,81	17.756.443,02	16.865.841,21	17.028.184,67
Πλέον/μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	19.398.182,08	20.709.559,04	19.398.009,65	20.700.307,92
Προβλέψεις	459.987,27	741.006,09	459.987,27	722.672,07
Συναλλαγματικές διαφορές	-79.257,86	342.825,50	-79.257,86	342.825,50
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-16.138.913,06	-10.289.160,82	-12.863.903,55	-9.755.315,99
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	27.778.903,14	25.648.839,32	27.766.572,13	25.637.348,17
Άλλα μη ταμιακά έξοδα	-440.271,67	-192.661,52	-440.301,69	-192.661,52
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ μεταβολής κεφαλαίου κίνησης	<u>51.215.996,71</u>	<u>54.716.850,63</u>	<u>51.106.947,16</u>	<u>54.483.360,82</u>
Μείωση/(Αύξηση)αποθεμάτων	17.782,02	-324.588,05	17.782,02	-324.588,05
Αύξηση απαιτήσεων από πελάτες & λοιπούς λογαριασμούς	-10.126.414,26	-7.795.797,61	-10.078.323,57	-7.653.871,85
Αύξηση/(Μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-12.744.744,25	9.620.375,89	-12.746.279,37	9.432.455,77
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-24.619.243,82	-22.996.137,42	-24.606.912,81	-22.984.646,27
Καταβεβλημένοι φόροι	890.658,83	-145.725,08	912.608,00	-6.525,25
Σύνολο εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	<u>4.634.035,23</u>	<u>33.074.978,36</u>	<u>4.605.821,43</u>	<u>32.946.185,17</u>
Ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-	-	-59.970,00	-
Αγορά παγίων στοιχείων	-834.211,30	-584.839,84	-833.533,26	-581.529,50
Εισπράξεις από πωλήσεις πάγιων και συμμετοχών	90.106.622,70	23.052.679,03	90.106.622,70	23.052.679,03
Αύξηση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-490,51	-3.651,00	-508,12	-3.651,00
Τόκοι εισπραχθέντες	-	94.331,79	-	92.617,85
Μερίσματα εισπραχθέντα	148.252,98	166.402,74	162.532,19	296.554,79
Σύνολο εισροών από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	<u>89.420.173,87</u>	<u>22.724.922,72</u>	<u>89.375.143,51</u>	<u>22.856.671,17</u>
Ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	2.000.000,00	-	2.000.000,00	-
Εξοφλήσεις τραπεζικών υποχρεώσεων	-83.290.602,17	-45.666.054,55	-83.290.602,17	-45.666.054,55
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-95.983,95	-74.128,93	-95.983,95	-74.128,93
Μερίσματα πληρωθέντα	-209.904,67	-6.852.627,03	-209.904,62	-6.848.905,93
Σύνολο εκροών από χρημ/δοτικές δραστηριότητες(γ)	<u>-81.596.490,79</u>	<u>52.592.810,51</u>	<u>-81.596.490,74</u>	<u>-52.589.089,41</u>
Καθαρή αύξηση στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	12.457.718,31	3.207.090,57	12.384.474,20	3.213.766,93
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	4.342.769,57	1.135.679,00	4.211.617,78	997.850,85
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	16.800.487,88	4.342.769,57	16.596.091,98	4.211.617,78

4.7. Συμπεράσματα-Συγκρίσεις της εξεταζόμενης τριετίας

Οικονομικά αποτελέσματα Εταιρίας

Παρά το αρνητικό κλίμα που επικρατούσε το έτος 2004 στον τουρισμό και τις εξαιρετικά υψηλές τιμές των καυσίμων, οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, με την αυστηρή πολιτική που εφαρμόζαν στον τομέα της μείωσης των δαπανών, είχαν καταφέρει να βελτιώσουν σημαντικά τη λειτουργική κερδοφορία και τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας.

Ο κύκλος εργασιών του επτάμηνου 2004 (1.1-31.7) ανήλθε σε 106,1 εκατομμύρια ευρώ και είναι αυξημένος έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2003 κατά 2,6%. Τα κέρδη, προ τόκων και αποσβέσεων (EBITDA), ανέρχονται σε 32,2 εκατομμύρια ευρώ από 20,2 εκατομμύρια ευρώ το επτάμηνο του 2003 και είναι αυξημένα κατά 59,3%, ενώ τα κέρδη προ αποσβέσεων για την ίδια περίοδο, αυξήθηκαν θεαματικά και από 1,2 εκατομμύρια ευρώ το 2003 έφτασαν τα 14,7 εκατομμύρια ευρώ το 2004.

Η παρουσία των ΜΙΝΩΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ στην αγορά της Αδριατικής (λιμάνια Αγκώνας και Βενετίας) ενισχύθηκε περαιτέρω τον Ιούλιο, τόσο σε σχέση με το α' εξάμηνο του 2004 όσο και με το αντίστοιχο διάστημα του 2003.

Από την μελέτη των αποτελεσμάτων της ΜΙΝΟΑΝ συμπεραίνουμε ότι η Εταιρία αντιμετωπίζει σημαντικό πρόβλημα στην αγορά της Αδριατικής, η οποία αποτελούσε σημαντικό παράγοντα κερδοφορίας τις δύο προηγούμενες δεκαετίες, αλλά τώρα περνάει κρίση λόγω:

1. Της υπερβάλλουσας προσφορά πλοίων και του έντονο ανταγωνισμού που αυτή συνεπάγεται.
2. Του ανταγωνισμού από τα χερσαία οδικά δίκτυα (που τις δεκαετίες 80-90 δεν προσφέρονταν για ασφαλείς μεταφορές)
3. Των υψηλών τιμών καυσίμων.

Ο κύκλος εργασιών της Minoan Lines το 2006 διαμορφώθηκε σε € 206,7 εκατ. έναντι 204,2 το 2005 (αύξηση 1,2%), παρά την μείωση του στόλου της εταιρίας κατά ένα πλοίο (F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ) η συνεισφορά του οποίου στον κύκλο εργασιών του 2005 ανήλθε σε € 8,4 εκατ.

Τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) διαμορφώθηκαν σε € 61,4 εκατ. από € 56,0 εκατ. το 2005 (αύξηση 9,6%). Στα παραπάνω κέρδη (EBITDA) περιλαμβάνεται το κέρδος € 11,2 εκατ. από την πώληση του πλοίου H/S/F Ariadne Palace.

Τονίζεται ότι η λειτουργική κερδοφορία της εταιρίας επηρεάστηκε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά από τις υψηλές τιμές των καυσίμων (αύξηση 25% περίπου σε σχέση με το 2005). Τα καθαρά κέρδη της εταιρίας μετά από φόρους ανήλθαν σε € 18,3 εκατ. έναντι € 17,0 εκατ. το 2005 (αύξηση 7,4%). Η διοίκηση της Minoan Lines, για την οικονομική χρήση του 2006, θα προτείνει στην ετήσια τακτική γενική συνέλευση των μετόχων τη διανομή μερίσματος € 0,135 ανά μετοχή.

Οικονομικά αποτελέσματα Ομίλου:

Σε επίπεδο ομίλου τα οικονομικά αποτελέσματα δεν διαφοροποιούνται σημαντικά από τα αποτελέσματα της εταιρίας, τόσο στο κύκλο εργασιών (€ 206,9 εκατ.) όσο και στο λειτουργικό αποτέλεσμα EBITDA (€ 61,4 εκατ.).

Τα καθαρά κέρδη το 2006 διαμορφώθηκαν σε € 21,6 εκατ. έναντι € 17,6 εκατ. το 2005 (αύξηση 22,7%), ενώ τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε € 0,30 το 2006 από € 0,25 το 2005. Επισημαίνεται ότι η διαφοροποίηση κατά € 3,3 εκατ. στα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου (€ 21,6 εκατ.) έναντι της εταιρίας (€ 18,3 εκατ.), οφείλεται στα θετικά οικονομικά αποτελέσματα της συγγενούς εταιρίας Hellenic Seaways. Το 2006 η Hellenic Seaways βελτίωσε σημαντικά τόσο τα έσοδα όσο και τη κερδοφορία της. Συγκεκριμένα τα έσοδα της εταιρίας ανήλθαν σε € 165,4 εκατ. έναντι € 141,1 εκατ. το 2005, ενώ τα καθαρά κέρδη, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, ανήλθαν σε € 10,1 εκατ. έναντι € 2,0 εκατ. το 2005.

Μεταφορικό έργο:

Στις γραμμές τις Βόρειας Αδριατικής, η εταιρία μετέφερε 581 χιλ. επιβάτες, 154 χιλ. Ι.Χ. αυτοκίνητα και 91 χιλ. φορτηγά, διατηρώντας την πρώτη θέση σε όλες τις κατηγορίες μεταφορικού έργου μεταξύ των εταιριών που δραστηριοποιούνται στην συγκεκριμένη αγορά. Σημειώνεται επίσης ότι η Minoan Lines, πραγματοποιώντας το 33,4% των ταξιδίων στην αγορά της Βόρειας Αδριατικής πέτυχε μερίδια αγοράς στους επιβάτες 35,7%, στα Ι.Χ. αυτοκίνητα 37,5% και στα φορτηγά 35,2%.

Στη γραμμή «Ηράκλειο – Πειραιάς» η Minoan Lines μετέφερε 968 χιλ. επιβάτες, 126 χιλ. Ι.Χ. αυτοκίνητα και 66 χιλ. φορτηγά, διατηρώντας και σε αυτή την αγορά τη πρώτη θέση σε όλες τις κατηγορίες μεταφορικού έργου. Τα μερίδια αγοράς στη συγκεκριμένη γραμμή ανήλθαν σε 71,0% για τους επιβάτες, 62,1% για τα Ι.Χ. αυτοκίνητα και 49,6% για τα φορτηγά, ενώ στην εταιρία αναλογεί το 48,6% του συνόλου των ταξιδίων.

Σημαντικές εξελίξεις – Προοπτικές εταιρίας:

Τη χρονιά που πέρασε, η εταιρία περιόρισε το επίπεδο δανεισμού της σε € 365,6 εκατ. από € 453,8 εκατ. το 2005 (μείωση € 88,2 εκατ.). Για το τρέχον έτος, τα στοιχεία κίνησης της Minoan Lines και οι κρατήσεις για την περίοδο του θέρους, αποτελούν θετικές ενδείξεις για την πορεία των εσόδων της εταιρίας. Η ποιότητα του στόλου μας, η προαναφερθείσα δραστική μείωση του δανεισμού, ο εξορθολογισμός σε σημαντικό βαθμό των δρομολογίων στη Βόρεια Αδριατική καθώς και η πτώση που παρατηρείται στις τιμές των καυσίμων, δημιουργούν στη διοίκηση της Minoan Lines την αισιοδοξία για περαιτέρω ανοδική πορεία και υγιή κερδοφορία τα επόμενα χρόνια.

ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (Αξίες σε Ευρώ)

Τα παρακάτω οικονομικά στοιχεία αποτυπώνονται με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006 / 2005 (%)	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005 / 2004 (%)	31/12/2004
Μη κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	637.544.996,15	-12,58%	729.256.492,74	2,59%	748.676.409,86
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	694.579.299,22	-10,89%	779.463.792,47	0,70%	774.049.770,16
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	57.034.303,07	13,88%	50.207.299,73	97,87%	25.373.360,30
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	563.467.857,09	-14,5%	659.408.967,01	-3,31%	681.980.867,35
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	618.372.098,80	-12,1%	707.620.452,93	0,12%	706.69.66,9
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	54.904.511,71	13,8%	48.211.485,92	94,49%	24.78.799,4
Γήπεδα & Οικόπεδα	2.515.742,00	-14,56%	2.944.535,60	0,00%	2.944.535,60
Κτίρια & Κτιριακές Εγκαταστάσεις (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	6.365.374,20	-7,42%	6.875.535,06	-4,76%	7.219.224,06
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	7.296.558,05	-3,52%	7.562.913,05	0,00%	7.562.913,05
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	931.183,85	35,47%	687.377,99	100,00%	343.688,99
Έπιπλα & Λοιπός Εξοπλισμός (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	479.675,17	-12,21%	546.388,69	-24,18%	720.637,79
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	3.925.169,85	1,05%	3.884.421,01	2,89%	3.775.495,97
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	3.445.494,68	3,22%	3.338.032,32	9,27%	3.054.858,18
Μεταφορικά Μέσα (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	554.106.795,72	-14,63%	649.042.507,66	-3,29%	671.096.469,90
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	604.634.628,90	-12,78%	693.228.583,27	0,11%	692.486.721,77
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	50.527.833,18	14,35%	44.186.075,61	106,57%	21.390.251,87
Ασώματα (Αυλα) Περιουσιακά Στοιχεία (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	176.588,78	-34,82%	270.913,68	58,20%	648.063,90

(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	2.306.380,14	1,75%	2.266.727,49	83,89%	1.232.625,16
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	2.129.791,36	6,71%	1.995.813,81	241,42%	584.561,26
Λογισμικά Προγράμματα (ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ)	176.588,78	34,82%	270.913,68	-58,20%	648.063,90
(ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)	2.306.380,14	1,75%	2.266.727,49	83,89%	1.232.625,16
(ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ)	2.129.791,36	6,71%	1.995.813,81	241,42%	584.561,26
Επενδύσεις & Άλλες Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	73.900.820,28	6,22%	69.576.612,05	5,34%	66.047.478,61
Επενδύσεις σε θυγατρικές Εταιρίες	3.478.021,47	0,36%	3.465.551,47	0,00%	3.465.551,47
Επενδύσεις σε Συγγενείς Εταιρίες	66.080.097,17	0,00%	66.080.097,17	5,65%	62.546.722,67
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ενεργητικού	4.311.622,45				
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	31.079,19	0,37%	30.963,41	-11,92%	35.154,47
Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία	80.091.528,12	38,42%	57.860.621,37	-16,93%	69.651.465,95
Αποθέματα	4.030.255,95	-0,44%	4.048.037,97	8,72%	3.723.449,92
Εμπορεύματα	2.619.520,35	4,13%	2.515.669,75	-0,91%	2.538.888,93
Πρώτες & Βοηθητικές Ύλες - Αναλώσιμα Υλικά & Είδη Συσκευασίας	1.410.735,60	-7,94%	1.532.368,22	29,36%	1.184.560,99
Πελάτες & Λοιπές Απαιτήσεις	59.400.279,55	19,91%	49.536.457,32	15,93%	42.729.369,03
Απαιτήσεις από πελάτες	50.935.533,05	227,43%	15.556.273,38	128,56%	6.806.270,37
Επιταγές Εισπρακτέες (Μεταχρονολογημένες)			26.678.478,72	-6,70%	28.593.433,59
Απαιτήσεις από θυγατρικές & Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	207.271,64	-19,21%	256.542,12	-43,06%	450.580,78
Άλλες Απαιτήσεις	1.007.410,39	56,66%	643.065,64	-9,62%	711.510,94
Μεταβατικοί Λογαριασμοί (Ενεργητικού)	7.250.064,47	13,25%	6.402.097,46	3,80%	6.167.573,35
Έσοδα Χρήσεως	216.314,44	514,51%	35.200,95	118,66%	16.098,72

Εισπρακτέα.					
Έξοδα Επόμενων Χρήσεων	6.962.139,73	10,37%	6.308.003,04	3,04%	6.121.893,43
Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμού Ενεργητικού	71.610,30	21,59%	58.893,47	99,09%	29.581,20
Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο	64.900,64	0,61%	64,508.30	-99,71%	22.200.796,15
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση (Κυκλοφ)	64.900,64	0,61%	64,508.30	-99,71%	22.200.796,15
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα	16.596.091,98	294,06%	4.211.617,78	322,07%	997.850,85
Μετρητά στο Ταμείο	253.789,70	9,10%	232.622,70	42,98%	162.698,30
Καταθέσεις Όψεως & Προθεσμίας	16.342.302,28	310,71%	3.978.995,08	376,44%	835.152,55
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	717.636.524,27	-8,83%	787.117.114,11	-3,81%	818.327.875,81

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006 / 2005 (%)	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005 / 2004 (%)	31/12/2004
Σύνολο Καθαρής Θέσης	270.631.897,98	8,73%	248.911.649,31	0.92%	246.630.675,99
Καθαρή Θέση Μετόχων Εταιρίας	270.631.897,98	8,73%	248.911.649,31	0.92%	246.630.675,99
Μετοχικό Κεφάλαιο	159.583.500,00	0,00%	159.583.500,00	0,00%	159.583.500,00
Κεφάλαιο υπέρ το Άρτιο	26.942.576,38	0,00%	26.642.576,38	0,00%	26.942.576,38
Αποθεματικά	61.179.107,63	-11,61%	69.216.024,12	-9,95%	76.864.110,22
Αφορολόγητα Αποθεματικά			2.556.610,09	0,00%	2.556.610,09
Τακτικό Αποθεματικό	10.594.724,97	9,44%	9.680.724,97	0,00%	9.680.724,97
Έκτακτα Αποθεματικά			56.978.689,06	0,00%	56.978.689,06
Αποθεματικά Εύλογης Αξίας	3.446.811,90				7.648.086,10
Λοιπά Αποθεματικά	47.137.570,76				
Αποτελέσματα Κέρδη /(Ζημιές) εις νέον	22.926.713,97	435,65%	-6.830.451,19	59,24%	-16.759.510,61
Υποχρεώσεις (Α)	447.004.626,29	-16,95%	538.205.464,80	-5,86%	571.697.199,82
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Α1)	347.346.896,94	-19,77%	432.915.071,49	-11,47%	489.014.300,67
Ομολογιακά & Κοινοπρακτικά Δάνεια	339.835.685,36	-20,10%	425.344.867,39	-10,66%	476.076.736,87
Μελλοντικά Έσοδα από Κρατικές Επιχορηγήσεις	5.189.385,78	-3,59%	5.382.506,39	-3,46%	5.575.626,87
Προβλέψεις	2.321.825,80	6,13%	2.187.697,71	-70,28%	1.364.936,93
Προβλέψεις Αποζημίωσης Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	2.321.825,80	8,99%	2.130.389,35	-25,85%	2.872.966,53
Άλλες Προβλέψεις			57.308,36	-98,72%	4.488.970,40

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Α2)	99.657.729,35	-5,35%	105.290.393,31	27,34%	82.682.899,15
Προμηθευτές			11.712.212,31	-23,72%	15.283.980,15
Προμηθευτές & λοιπές Υποχρεώσεις	24.948.146,47				
Προκαταβολές Πελατών	159.687,55	-86,48%	1.181.335,98	91,87%	615.689,48
Επιταγές Πληρωτέες			18.135.114,68	446,29%	3.319.708,13
Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	60.802.473,45	7,46%	56.583.893,59	10,15%	51.386.406,02
Τράπεζες Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων Δανείων	35.072.877,45	24,89%	28.083.893,59	22,81%	22.868.406,02
Βραχυπρόθεσμο Μέρος Μακροπρόθεσμων Δανείων	25.729.596,00	-9,72%	28.500.000,00	0,00%	28.500.000,00
Διάφοροι Πιστωτές	4.976.693,46	15,24%	4.138.632,27	-1,12%	4.859.023,65
Μερίσματα Πληρωτέα	444.303,13	-32,09%	654.207,75	59,36%	410.513,68
Οφειλές από Φόρους & Εισφορές	3.751.860,92	-4,69%	3.936.464,77		
Φόροι & Τέλη					
Φόρος Εισοδήματος	48.892,71	-77,07%	213.645,30		2.809.753,44
Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Στοιχεία (Βραχυπρ.)	864.810,55				
Υποχρεώσεις προς Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	72.235,29	-74,32%	281.313,41	-26,31%	381.747,51
Άλλες Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			4.491.520,82		
Μεταβατικοί Λογαριασμοί (Παθητικού)	3.588.535,82	-5,12%	3.782.052,37	4,07%	3.634.077,09
Δεδουλευμένα Έξοδα	2.714.740,81	-11,95%	3.083.092,60	-0,46%	3.097.390,55
Έσοδα Επόμενων Χρήσεων	873.795,01	25,01%	689.959,77	30,24%	536.686,54
Γενικό Σύνολο Παθητικού	717.636.524,27	-8,83%	787.117.114,11	-3,81%	818.327.875,81

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1/1/2006- 31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006 / 2005 (%)	1/1/2005- 31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005 / 2004 (%)	1/1/2004- 31/12/2004
Έσοδα Πωλήσεων	206.703.062,77	1,23%	204.197.670,14	6,60%	191.550.022,08
Κύκλος Εργασιών	206.703.062,77	1,23%	204.197.670,14	6,60%	191.550.022,08
Συνολικό Κόστος	147.580.389,82	4,55%	141.156.112,43	13,99%	123.834.187,22
Κόστος Πωληθέντων	147.580.389,82	4,55%	141.156.112,43	13,99%	123.834.187,22
Μικτά Κέρδη / (Ζημιές)	59.122.672,95	-6,22%	63.041.557,71	-6,90%	67.715.834,86
Λοιπά Έσοδα – Έξοδα Εκμετάλλευσης (Καθαρά)	11.687.391,15	1.839,32%	-671.951,19	61,19%	-1.731.236,49
Άλλα Λειτουργικά Έσοδα Εκμεταλλεύσεως			2.384.199,20	340,83%	540.848,88
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	9.654.793,96	-4,22%	10.080.014,63	-5,14%	10.625.793,42
Έξοδα λειτουργίας Διάθεσης	19.134.825,72	-1,05%	19.337.161,38	2,61%	18.846.123,02
Αποσβέσεις Ενσωματωμένες Στο Κόστος & τα Λειτουργικά Έξοδα	19.398.009,65	-6,29%	20.700.307,92	-2,08%	21.140.089,67
Κέρδη προ Φόρων (Ζημιές), Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών Αποτελεσμάτων & Αποσβέσεων	61.418.454,07	9,60%	56.036.937,63	-3,71%	58.193.620,48
Αποσβέσεις	19.398.009,65	-6.29%	20.700.307,92	-2,08%	21.140.089,67
Κέρδη προ Φόρων (Ζημιές), Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών Αποτελεσμάτων	42.020.444,42	18,91%	35.336.629,71	-4,63%	37.053.530,81
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	2.614.354,01	-68,29%	8.245.325,55	221,83%	2.562.044,91
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	27.768.957,22	4,58%	26.553.770,59	-5,79%	28.185.007,25
Κέρδη / Ζημιές προ Φόρων	16.865.841,21	-0,95%	17.028.184,67	48,97%	11.430.568,47

Φόρος Εισοδήματος	1.443.608,67	35.979,96%	-4.023,44		
Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	-36.013,11	-1.339,48%	-2.501,81	-100,32%	773.704,25
Κέρδη / Ζημιές μετά από Φόρους	18.273.436,77	7,35%	17.021.659,42	39,47%	12.204.272,72
Κέρδη Κατανεμημένα σε Μετόχους της Εταιρίας	18.273.436,77	7,35%	17.021.659,42		
Κέρδη μετά από Φόρους ανά Μετοχή – Βασικά (σε €)	0,26	8,33%	0,24	41,18%	0,17
Προτεινόμενο Μέρισμα ανά Μετοχή (σε €)	1,35				

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006 / 2005 (%)	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005 / 2004 (%)	31/12/2004
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου Σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.	248.911.649,31	0,92%	246.630.675,99	3,58%	238.101.258,77
Σύνολο διανεμηθέντων μερισμάτων			-7.092.600,00	-400,00%	-1.418.520,00
Καθαρό εισόδημα καταχωρημένο απευθείας στη Καθαρή Θέση	3.446.811,90	145,07%	-7.648.086,10	-238,96%	-2.256.362,50
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους	18.273.436,77	7,35%	17.021.659,42	39,47%	12.204.272,72
Καθαρή θέση λήξης περιόδου	270.631.897,98	8,73%	248.911.649,31	0,92%	246.630.675,99

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2006	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2006 / 2005 (%)	31/12/2005	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 2005 / 2004 (%)	31/12/2004
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) Από λειτουργικές δραστηριότητες (Α)	4.605.821,43	-86,02%	32.946.185,17	48,37%	22.205.810,11
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων	16.865.841,21	-0,95%	17.028.184,67	48,97%	11.430.568,47
Πλέον/Μείον προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων	19.398.009,65	-6,29%	20.700.307,92	-2,08%	21.140.089,67
Προβλέψεις	459.987,27	-36,35%	722.672,07	-61,51%	1.877.602,75
Συναλλαγματικές διαφορές	-79.257,86	-123,12%	342.825,50	189,78%	-381.847,79
Αποτελέσματα (κέρδη & ζημιές, έσοδα & έξοδα) Επενδυτικής δραστηριότητας	-12.863.903,55	-31,87%	-9.755.315,99	-280,76%	-2.562.044,91
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	27.766.572,13	8,31%	25.637.348,17	-7,23%	27.635.657,05
Άλλα μη ταμιακά στοιχεία	-440.301,69	128,54%	-192.661,52	-179,16%	-69.015,00
Πλέον/Μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κινήσεως ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες					
Μείωση (Αύξηση) αποθεμάτων	17.782,02	105,48%	-324.588,05	-310,98%	153.845,01
Μείωση (Αύξηση) απαιτήσεων	-10.078.323,57	-31,68%	-7.653.871,85	-41,03%	-5.427.174,02
Μείωση (Αύξηση) πελατών	-10.078.323,57				
Μείωση (Αύξηση) τρεχουσών υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-12.746.279,37	-235,13%	9.432.455,77	242,01%	-6.642.025,00
Μείον:					
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένο	-24.606.912,81	-7,06%	-22.984.646,27	10,65%	-25.723.550,17
Καταβεβλημένοι φόροι	912.608,00	14.085,79%	-6.525,25	-100,84%	773.704,25
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (Β)	89,375,143,51	291,02%	22.856.671,17	-59,41%	50.693.378,50
Αγορές ενσώματων & άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-833.533,26	-43,33%	-581.529,50	30,54%	-837.237,71

Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων & άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	90.106.622,70	290,87%	23.052.679,03	-54,14%	50.271.405,87
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-59.970,00				-265.570,00
Μείωση/(Αύξηση) λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-508,12	86,08%	-3.651,00	0,55%	-3.671,20
Τόκοι εισπραχθέντες			92.617,85	-58,59%	223.685,40
Μερίσματα εισπραχθέντα/ (πληρωθέντα)	162.532,19	-45,19%	296.554,79	-77,27%	1.304.766,14
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Γ)	-81.596.490,74	-55,16%	-52.589.089,41	29,65%	-74.754.841,70
Εισπράξεις από εκδοθέντα/ αναληφθέντα δάνεια	2.000.000,00				
Εξοφλήσεις δανείων	-83.290.602,17	-82,39%	-45.666.054,55	37,31%	-72.843.109,64
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-95.983,95	-29,48%	-74.128,93	-4,49%	-70.945,25
Μερίσματα πληρωθέντα	-209.904,62	96,94%	-6.848.905,93	-272,06%	-1.840.786,81
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα της περιόδου	12.384.474,20	285,36%	3.213.766,93	273,19%	-1.855.653,09
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα έναρξης περιόδου	4.211.617,78	322,07%	997.850,85	-65,03%	2.853.503,84
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα λήξης περιόδου	16.596.091,98	294,06%	4.211.617,78	322,07%	997.850,85

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

5.1. ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (BUSINESS COMBINATIONS)

Το Διεθνές Πρότυπο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αριθμού 3 στο προσάρτημα Α αυτού ορίζει την έννοια της ενοποίησης επιχειρήσεων ως εξής:

Ενοποίηση επιχειρήσεων είναι η προσχώρηση (συσπείρωση) ξεχωριστών οικονομικών μονάδων ή επιχειρήσεων σε μια οικονομική μονάδα που καταρτίζει οικονομικές εκθέσεις (και συνεπώς, οικονομικές καταστάσεις).

Αυτή η οικονομική μονάδα που καταρτίζει οικονομικές καταστάσεις είναι μια μονάδα για την οποία υπάρχουν χρήστες που βασίζονται στις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων της προκειμένου να λάβουν αποφάσεις για την επένδυση των πόρων τους.

Επιχείρηση είναι μια ολοκληρωμένη (αδιάκοπη) σειρά δραστηριοτήτων και περιουσιακών στοιχείων που διεξάγονται και διευθύνονται με το σκοπό της παροχής:

- Μιας απόδοσης στους επενδυτές ή
- Χαμηλού κόστους ή άλλων οικονομικών ωφελειών άμεσα και αναλογικά στους κατόχους ασφαλιστηρίων συμβολαίων ή συμμετέχοντες.

Μια επιχείρηση γενικώς συνίσταται από Εισροές, διαδικασίες που εφαρμόζονται σε αυτές τις Εισροές και προκύπτουσες Εκροές που χρησιμοποιούνται ή θα χρησιμοποιηθούν για τη δημιουργία εισοδημάτων. Αν παρουσιάζεται υπεραξία σε μια μεταβιβαζόμενη σειρά δραστηριοτήτων και περιουσιακών στοιχείων, η μεταβιβαζόμενη σειρά πρέπει να θεωρείται ότι είναι μια επιχείρηση.

Κατά τις διατάξεις (άρθρο 90 παράγραφος 1) του ΚΝ. 2190/1920 και για την εφαρμογή του νόμου, ενοποίηση είναι η κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και ενοποιημένης έκθεσης διαχείρισεως.

5.2. Η ΤΑΥΤΟΠΟΙΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

Μια ενοποίηση επιχειρήσεων είναι μια προσχώρηση (συσπείρωση) ξεχωριστών οικονομικών μονάδων ή επιχειρήσεων σε μια οικονομική μονάδα που καταρτίζει οικονομικές εκθέσεις (και συνεπώς, οικονομικές καταστάσεις).

Το αποτέλεσμα όλων σχεδόν των ενοποιήσεων επιχειρήσεων είναι ότι αυτή η μία οικονομική μονάδα, η Αγοράστρια, αποκτά έλεγχο μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων, της αποκτώμενης ή των αποκτώμενων. Αν μια οικονομική μονάδα ασκεί έλεγχο μιας ή περισσότερων άλλων οικονομικών μονάδων, που δεν είναι επιχειρήσεις, η προσχώρηση (συσπείρωση) αυτών των οικονομικών μονάδων δεν αποτελεί ενοποίηση επιχειρήσεων.

Είναι σαφές, κατά το Δ.Π.Χ.Π.3* , ότι για να υπάρξει ενοποίηση επιχειρήσεων πρέπει να υπάρχει αγοράστρια οικονομική μονάδα που να αποκτά έλεγχο πάνω σε μια ή περισσότερες επιχειρήσεις. Στην προηγούμενη παράγραφο δόθηκε η έννοια της επιχείρησης. Επομένως, άσκηση ελέγχου σε μια ή περισσότερες οικονομικές μονάδες που δεν είναι επιχειρήσεις δεν συνιστά η προσχώρηση (συσπείρωση) αυτό των οικονομικών μονάδων, ενοποίηση επιχειρήσεων.

Έλεγχος είναι η δύναμη για να κατευθύνεται η οικονομική και επιχειρηματική πολιτική μιας οικονομικής μονάδας ή επιχείρησης έτσι ώστε να αποκτώνται ωφέληματα από τις δραστηριότητες τις.

Μια ενοποίηση επιχειρήσεων μπορεί να καταλήγει σε σχέση Μητρικής – Θυγατρικής κατά την οποία η Αγοράστρια είναι η μητρική και η αποκτώμενη μια θυγατρική της Αγοράστριας. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η Αγοράστρια εφαρμόζει το ΔΠΧΠ 3 στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της. Περιλαμβάνει και το δικαίωμα της στην αποκτώμενη σε κάθε ξεχωριστή οικονομική κατάσταση που εκδίδει, ως επένδυση σε μια θυγατρική.

Μια ενοποίηση επιχειρήσεων μπορεί να περιλαμβάνει την αγορά καθαρών περιουσιακών στοιχείων συμπεριλαμβάνοντας κάθε υπεραξία, μιας άλλης οικονομικής μονάδας μάλλον παρά την αγορά των ιδίων κεφαλαίων μιας άλλης οικονομικής μονάδας. Τέτοια ενοποίηση δεν καταλήγει σε σχέση μητρικής – θυγατρικής.

5.3 ΔΟΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.

Μια ενοποίηση επιχειρήσεων μπορεί να δομείται με πολλούς τρόπους για νομικούς, φορολογικούς ή άλλους λόγους.

Μπορεί να περιλαμβάνει:

- Την αγορά από μια οικονομική μονάδα των ιδίων κεφαλαίων μιας άλλης οικονομικής μονάδας.
- Την αγορά όλης της καθαρής περιουσίας μιας άλλης οικονομικής μονάδας.
- Την ανάληψη των υποχρεώσεων μιας άλλης οικονομικής μονάδας ή
- την αγορά μερικών από τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία μιας άλλης οικονομικής μονάδας που μαζί σχηματίζουν μια ή περισσότερες επιχειρήσεις.

* Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης Αριθ.3: Καθορίζει ότι όλες οι ενοποιήσεις επιχειρήσεων πρέπει να λογιστικοποιούνται με την εφαρμογή της μεθόδου της Αγοράς.

5.5. Ενοποιημένοι λογαριασμοί

(Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις)

Ο τίτλος προστέθηκε με το άρθρο 18 του ΠΔ 498/1987.}

Άρθρον 90

1. Κάθε επιχείρηση που διέπεται από το ελληνικό δίκαιο, αν είναι μητρική σύμφωνα με όσα ορίζονται στην περ. α' της παρ. 5 του άρθρου 42ε, υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένους λογαριασμούς (ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις) και ενοποιημένη έκθεση διαχείρισης.
2. Με την επιφύλαξη εφαρμογής των διατάξεων των άρθρων 97, 98 και 99, η μητρική επιχείρηση και όλες οι θυγατρικές της επιχειρήσεις, καθώς και οι θυγατρικές των θυγατρικών της, ανεξάρτητα από την έδρα των θυγατρικών αυτών επιχειρήσεων, αποτελούν επιχειρήσεις υποκείμενες σε ενοποίηση. Για την εφαρμογή του παρόντος νόμου, ενοποίηση είναι η κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και ενοποιημένης έκθεσης διαχείρισης, σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου αυτού. Η μητρική επιχείρηση και όλες οι θυγατρικές επιχειρήσεις της αποτελούν επιχειρήσεις υποκείμενες σε ενοποίηση όταν, είτε η μητρική επιχείρηση, είτε μία ή περισσότερες θυγατρικές της επιχειρήσεις έχουν την εταιρική μορφή της ανώνυμης εταιρείας ή της εταιρείας Περιορισμένης ευθύνης ή της ετερόρρυθμης κατά μετοχές εταιρείας. Το προηγούμενο εδάφιο εφαρμόζεται επίσης και οσάκις, είτε η μητρική εταιρεία, είτε μία ή περισσότερες από τις θυγατρικές εταιρείες, έχουν την εταιρική μορφή της ομόρρυθμης εταιρείας ή της ετερόρρυθμης εταιρείας της παρ. 4 του άρθρου 50α του Ν 3190/1955. (Το τελευταίο εδάφιο της παρ. 2 προστέθηκε με το άρθρο 4 του ΠΔ 326/1994.1
3. Οι θυγατρικές επιχειρήσεις της προηγούμενης παρ. 2 υποχρεούνται να παρέχουν τις αναγκαίες πληροφορίες προς τη μητρική τους. (Το άρθρο 90 προστέθηκε με το άρθρο 18 του ΠΔ 498/1987 (προσαρμογή στα άρθρα 1, 2, 3 και 4 της Έκτης Οδηγίας ΕΟΚ).

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Ελληνικά Ελεγκτικά Πρότυπα, που είναι εναρμονισμένα με τα Διεθνή Πρότυπα της Ελεγκτικής. Τα Πρότυπα αυτά απαιτούν να σχεδιάσουμε και να εκτελέσουμε τον έλεγχό μας κατά τρόπο που να διασφαλίζει εύλογη βεβαιότητα κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδεις ανακρίβειες. Ο έλεγχος περιλαμβάνει την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, αποδεικτικών στοιχείων που να υποστηρίζουν τα ποσά και τις αποκαλύψεις στις οικονομικές καταστάσεις. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση των λογιστικών αρχών που εφαρμόστηκαν και σημαντικών εκτιμήσεων που έγιναν από τη Διοίκηση, καθώς και την αξιολόγηση της γενικής παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων και της συνέπειας του περιεχομένου της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου με τις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις. Πιστεύουμε ότι ο έλεγχός μας παρέχει εύλογη βάση για τη διαμόρφωση της γνώμης μας. Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση του Ομίλου κατά την 31 Δεκεμβρίου 2005 και τα

αποτελέσματα των εργασιών του και τις ταμιακές ροές του για τη χρήση που έληξε την ημερομηνία αυτή, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης που έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το περιεχόμενο της Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου είναι συνεπές με τις συνημμένες Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις.

Χωρίς να διατυπώνουμε επιφύλαξη ως προς τα συμπεράσματα του ελέγχου μας, εφιστούμε την προσοχή σας στη Σημείωση 4.7δ επί των Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων, όπου αναφέρεται ότι οι φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρίας και των θυγατρικών της για ορισμένες χρήσεις δεν έχουν εξεταστεί από τις φορολογικές αρχές, με συνέπεια να μην έχουν καταστεί οριστικές για τις χρήσεις αυτές. Η έκβαση του φορολογικού ελέγχου δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί στο παρόν στάδιο.

5.4. ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ 2004,2005 ΚΑΙ 2006.

5.4.1. Ενοποιημένος Ισολογισμός μετάβασης στα Δ.Π.Χ.Π. (1/1/2004)

	Σημείωση*	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΑ Δ.Π.Χ.Π.		Δ.Π.Χ.Π.
			ΑΝΑΚΑΤΑΤΑΞΗ ΚΟΝΔΥΛΙΩΝ	ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	α,β	754.010.495	-	3.625.053	757.635.548
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	γ	73.180.211	-7.503.405	-639.390	65.037.416
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		39.248	-	-	39.248
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού		827.229.954	-7.503.405	2.985.663	822.712.212
Αποθέματα		3.877.295	-	-	3.877.295
Απαιτήσεις	δ	34.630.926	-	-101.760	34.529.167
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση	ε	5.240.590	-7.503.405	11.888.148	24.632.143
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	στ	3.349.695	-	627.616	3.977.311
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	ιη	2.970.278	-	-1.084	2.969.194
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		50.068.784	-7.503.405	12.412.921	69.985.108
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		877.298.738	-	15.398.584	892.697.321
Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο		159.583.500	-	-	159.583.500
Διαφορά υπέρ το άρτιο		26.942.576	-	-	26.942.576
Αποθεματικά εύλογης αξίας	ε	-	-	9.904.449	9.904.449
Λοιπά αποθεματικά	η	53.936.153	14.831.727	-	68.767.880
Αποτελέσματα εις νέο	θ	-3.876.365	-19.181.955	622.124	-22.463.196
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους		236.585.864	-4.350.228	10.526.572	242.762.209
Δικαιώματα μειοψηφίας		70.220	1,21	787	71.008
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων		236.656.084	-4.350.228	10.527.359	242.833.216
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις		556.422.128	-	-	556.422.128
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	ι	1.822.958	-	207.899	2.030.858
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	η	-	5.768.747	-	5.768.747
Λοιπές προβλέψεις	ια	2.927.439	-	1.508.176	4.435.615
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		561.172.525	5.768.747	1.716.076	568.657.347
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις		15.222.170	-	-	15.222.170
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		30.250.000	-	-	30.250.000
Προμηθευτές & λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	ιβ	33.997.959	1.418.520	3.155.149	35.734.588
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		79.470.130	1.418.520	3.155.149	81.206.758
Σύνολο Υποχρεώσεων		640.642.654	4.350.227	4.871.224	649.864.105
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		877.298.738	-	15.398.584	892.697.321

5.4.2. Πίνακας προσαρμογών ενοποιημένης καθαρής θέσης έναρξης περιόδου

Πίνακας προσαρμογών ενοποιημένης καθαρής θέσης έναρξης περιόδου (01/01/2005 και 01/01/2004 αντίστοιχα) μεταξύ Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (Ε.Λ.Π.) και Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.)

	Σημείωση*	01/01/2005	01/01/2004
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου, εξαιρούμενων των δικαιωμάτων μειοψηφίας (1/1/05 & 1/1/04 αντίστοιχα) σύμφωνα με τα Ε.Λ.Π.		240.595.764	236.585.864
Διαγραφή των εξόδων εγκατάστασης και των ασώματων ακινητοποιήσεων	α,β	-2.661.761	-4.761.428
Αποτίμηση πάγιων στοιχείων στην εύλογη αξία, επανυπολογισμός των αποσβέσεων τους και αναγνώριση πάγιων με χρηματοδοτική μίσθωση	α	4.971.237	8.166.139
Μεταβολή λόγω αποτίμησης συμμετοχών και χρεογράφων	γ,ε	6.963.942	11.246.984
Μεταφορά των επιχορηγήσεων παγίων επενδύσεων από τα ίδια κεφάλαια στα έσοδα επόμενων χρήσεων	η	-5.575.627	-5.768.747
Προσαρμογή λογαριασμών προβλέψεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.	στ, ια ,ιβ	-3.243.557	-4.125.123
Μεταφορά των προτεινόμενων μερισμάτων από τις υποχρεώσεις στα ίδια κεφάλαια	ιβ	7.092.600	1.418.520
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου, εξαιρούμενων των δικαιωμάτων μειοψηφίας (01/01/05 και 01/01/04 αντίστοιχα) αναμορφωμένη σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.		248.142.599	242.762.209

5.4.3. Ενοποιημένη κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της 31/12/2004

	Σημείωση*	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα	Επίδραση μετάβασης στα Δ.Π.Χ.Π.		Δ.Π.Χ.Π
			Ανακατάταξη κονδυλίων	Προσαρμογές	
Έσοδα πωλήσεων		192.170.132	-	12.583	192.182.715
Κόστος Πωληθέντων	ιγ,ιδ	-122.274.153	772.880	-3.108.712	-124.609.984
Μικτά κέρδη		69.895.979	772.880	-3.096.129	67.572.730
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	ιδ	538.553	10.910	-	549.464
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	ιγ,ιδ	-18.221.818	-	-8.344	-18.230.162
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	ιγ,ιδ	-11.561.778	-186.764	827.607	-10.920.935
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	ιδ	-	-1.094.398	-636.989	-1.731.387
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		40.650.937	-497.371	-2.913.855	37.239.711
Χρηματοοικονομικά έσοδα	ιε,ιδ	781.158	534.526	-4.933	1.310.752
Χρηματοοικονομικά έξοδα	ιστ,ιδ	-28.001.121	-495.551	297.055	-28.199.617
Κέρδη/(Ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	ιθ	-2.182.804	-	242.172	-1.940.632
Έκτακτα έσοδα/έξοδα	ιδ	-1.385.613	271.635	1.113.979	-
Κέρδη/(Ζημιές) προ φόρων		9.862.558	-186.762	-1.265.583	8.410.214
Φόρος εισοδήματος	ιθ	-324.910	186.762	774.202	636.055
Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους		9.537.649	-	-491.380	9.046.268
Κατανέμονται σε:					
Μετόχους μητρικής εταιρίας		9.546.329			9.055.633
Δικαιώματα μειοψηφίας		-8.681			-9.364
Κέρδη/(Ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά & προσαρμοσμένα		0,13			0,13

*Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις των πινάκων αναφέρονται στις σελίδες 105-107

5.4.4. Ενοποιημένη κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων

	Σημείωση ¹	1/1-31/2005	1/1-31/12/2004
Έσοδα πωλήσεων	4	204.808.782,81	192.182.714,87
Κόστος πωληθέντων	5	-141.976.881,15	-124.609.984,42
Μικτά κέρδη		62.831.901,66	67.572.730,45
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	6	2.385.925,18	549.463,52
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης		-18.692.054,43	-18.230.161,74
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-10.310.403,85	-10.920.934,84
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	7	-672.834,18	-1.731.386,54
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		35.542.534,38	37.239.710,85
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8	8.116.887,44	1.310.751,70
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	-26.565.261,74	-28.199.617,16
Κέρδη/ (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	14	662.282,94	-1.940.631,81
Κέρδη προ φόρων		17.756.443,02	8.410.213,58
Φόροι εισοδήματος	11	-145.725,08	636.054,66
Κέρδη/ (ζημιές) μετά από φόρους		17.610.717,94	9.046.268,24
Κατανέμονται σε:			
Μετόχους μητρικής εταιρίας		17.612.845,90	9.055.632,64
Δικαιώματα μειοψηφίας		-2.127,96	-9.364,40
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικά και προσαρμοσμένα	29	0,25	0,13

5.4.5. Ενοποιημένος ισολογισμός

Ενοποιημένος ισολογισμός	Σημείωση ¹	31/12/2005	31/12/2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγια περιουσιακά στοιχεία	12	664.907.564,79	687.862.556,13
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	14	66.062.812,79	61.870.911,56
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		36.546,84	40.737,90
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού		731.006.924,42	749.774.205,59
Αποθέματα	16	4.048.037,97	3.723.449,92
Απαιτήσεις	17	43.674.919,25	36.958.014,49
Αξιόγραφα διαθέσιμα προς πώληση		64.508,30	22.200.796,15
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	17	6.419.546,89	6.182.133,52
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	18	4.342.769,57	1.135.679,00
Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού		58.549.781,98	70.200.073,08
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		789.556.706,40	819.974.278,67
Ίδια κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	20	159.583.500,00	159.583.500,00
Διαφορά υπέρ το άρτιο	20	26.942.576,38	26.942.576,38
Αποθεματικά εύλογης αξίας	27	-	7.648.086,10
Λοιπά αποθεματικά	21	69.252.152,85	69.245.866,00
Αποτελέσματα εις νέο		-4.761.880,46	-15.277.429,73
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρίας		251.016.348,77	248.142.598,75
Δικαιώματα μειοψηφίας		54.791.140,74	60.633,43
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων		251.071.140,74	248.203.232,18
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	425.344.867,39	476.076.736,87
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	24	2.201.038,33	2.925.281,49
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	25	5.382.506,39	5.575.626,87
Λοιπές προβλέψεις		63.333,72	4.492.080,49
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		432.991.745,83	489.069.725,72
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	23	28.083.893,59	22.868.406,02
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	23	28.500.000,00	28.500.000,00
Προμηθευτές & λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	48.909.926,24	31.332.914,75
Σύνολο βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		105.493.819,83	82.701.320,77
Σύνολο Υποχρεώσεων		538.485.565,66	571.771.046,49
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		789.556.706,40	819.974.278,67

¹ Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αναφέρονται στο Κεφάλαιο 3.

5.4.6. Ενοποιημένη κατάσταση ταμειακών ροών

	1/1-31/12/2005	1/1-31/12/2004
Ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη προ φόρων	17.756.443,02	8.410.213,58
Πλέον/μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	20.709.559,04	21.149.258,37
Προβλέψεις	741.006,09	1.898.669,40
Συναλλαγματικές διαφορές	342.825,50	-381.847,99
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	-10.289.160,82	721.390,68
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	25.648.839,32	27.650.266,96
Άλλα μη ταμιακά έσοδα/(έξοδα)	-192.661,52	-69.015,00
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης προ μεταβολής κεφαλαίου κίνησης	54.716.850,63	59.378.936,00
Αύξηση αποθεμάτων	-324.588,05	153.845,01
Αύξηση απαιτήσεων από πελάτες & λοιπούς λογαριασμούς	-7.795.797,61	-5.206.552,75
Αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	9.620.375,89	-6.840.284,80
Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-22.996.137,42	-25.738.160,08
Καταβεβλημένοι φόροι	-145.725,08	636.054,66
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	33.074.978,36	22.383.838,04
Ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-	-265.570,00
Αγορά ενσώματων & άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-584.839,84	-864.207,99
Εισπράξεις από πωλήσεις πάγιων και συμμετοχών	23.052.679,03	50.271.405,87
Αύξηση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-3.651,00	-3.722,85
Τόκοι εισπραχθέντες	94.331,79	224.289,93
Μερίσματα εισπραχθέντα	166.402,74	1.278.740,65
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	22.724.922,72	50.640.935,61
Ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	-	-
Εξοφλήσεις τραπεζικών υποχρεώσεων	-45.666.054,55	-72.843.109,64
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-74.128,93	-70.945,25
Μερίσματα πληρωθέντα	-6.852.627,03	-1.944.233,39
Σύνολο εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-52.592.810,51	-74.858.288,28
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	3.207.090,57	-1.833.514,63
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	1.135.679,00	2.969.193,63
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	4.342.769,57	1.135.679,00

5.4.7. Ενοποιημένη κατάσταση μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

	<u>Μετοχικό κεφάλαιο</u>	<u>Διαφορά υπέρ το άριο</u>	<u>Αποθεματικά εύλογης αξίας</u>	<u>Λοιπά αποθεματικά</u>	<u>Αποτελέσματα εις νέο</u>	<u>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων μετόχων μπτοικής</u>	<u>Δικαιώματα μειωφίας</u>	<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2004 σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.	159.583.500	26.942.576	9.904.449	68.767.880	-22.436.196	242.762.209	71.008	242.833.216
Μεταβολή Ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2004								
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση	-	-	-2.256.363	-	-360	-2.256.722	-	-2.256.722
Πληρωμή μερισμάτων	-	-	-	-	-1.418.520	-1.418.520	-1.010	-1.419.530
Αποθεματικά	-	-	-	477.986	-477.986	0	-	-
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2004	-	-	-	-	9.055.633	9.055.633	-9.364	9.046.268
Υπόλοιπα των ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2004	159.583.500	26.942.576	7.648.086	69.245.866	-15.277.430	248.142.589	60.633	248.203.232
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2005 σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π	159.583.500	26.942.576	7.648.086	69.245.866	-15.277.430	248.142.589	60.633	248.203.232
Μεταβολή ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2005								
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση	-	-	-7.648.086	-	1.590	-7.646.496	-	-7.646.496
Πληρωμή μερισμάτων	-	-	-	6.287	-7.092.600	-7.092.600	-3.714	-7.096.314
Αποθεματικά	-	-	-	-	-6.287	0	-	-
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2005	-	-	-	-	17.612.846	17.612.846	-2.128	17.610.718
Υπόλοιπο των Ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2005	159.583.500	26.942.576	-	69.252.153	-4.761.880	251.016.349	54.792	251.071.141

	<u>Μετοχικό κεφάλαιο</u>	<u>Διαφορά υπέρ το άρτιο</u>	<u>Αποθεματικά εύλογης αξίας</u>	<u>Αποθεματικά αντιστάθμισης</u>	<u>Λοιπά αποθεματικά</u>	<u>Αποτελέσματα εις νέο</u>	<u>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων μετόχων μητρικής</u>	<u>Δικαιώματα μειοψηφίας</u>	<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2005	159.583.500	26.942.576	7.6488.086	-	69.245.866	-15.277.430	248.142.599	60.633	248.203.232
Μεταβολή Ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2005									
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία & λοιπά κονδύλια αναγνωριζόμενα απευθείας στα ίδια κεφάλαια	-	-	-7.6488.086	-	-	1.590	-7.646.496	-	-7.646.496
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2005	-	-	-	-	-	17.612.846	17.612.846	-2.128	17.610.718
Σύνολο αναγνωρισθέντων κερδών/Ζημιών χρήσης			-7.6488.086	-	-	17.614.836	9.966.350	-2.128	9.964.222
Διανομή μερισμάτων	-	-	-	-	-	-7.092.600	-7.092.600	-3.714	-7.096.314
Τακτικό αποθεματικό					6.287	-6.287	-	-	-
Υπόλοιπα των ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2005	159.583.500	26.942.576	-	-	69.252.153	-4.761.880	251.016.349	54.792	251.071.141
Υπόλοιπα κατά την 1/1/2006	159.583.500	26.942.576	-	-	69.252.153	-4.761.880	251.016.349	54.792	251.071.141
Μεταβολή ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 1/1-31/12/2006									
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία χρηματοοικονομικών μέσων αντιστάθμισης				3.004.297	-	-	3.004.297	-	3.004.297
Κέρδη/Ζημιές αποτίμησης στην εύλογη αξία αξιογράφων διαθεσίμων προς πώληση			508.010	-	-	-	508.010	-	508.010
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης 1/1-31/12/2006	-	-	-	-	-	21.603.340	21.603.340	21.082	21.624.422
Σύνολο αναγνωρισθέντων κερδών/Ζημιών χρήσης			508.010	3.004.297	-	21.603.340	25.115.647	21.082	25.136.728
Τακτικό αποθεματικό					914.985	-914.985	-	-	-
Μεταφορά λογαριασμών καθαρής θέσης λόγω μεταβίβασης συνόλου συμμετοχής				-	-17.144	17.144	-	-7.091	-7.091
Διάθεση λοιπών αποθεματικών για εξάλειψη συσσωρευμένων ζημιών παρελθουσών χρήσεων	-	-	-	-	-12.397.728	12.397.728	-	-	-
Υπόλοιπο των Ενοποιημένων Ιδίων κεφαλαίων 31/12/2005	159.583.500	26.942.576	508.010	3.004.297	57.752.265	28.341.347	276.131.995	68.783	276.200.779

5.5. Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

A.N.E. επί των ατομικών και ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2006

Η παρούσα έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ – Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία (η Εταιρία), έχει συνταχθεί με βάση τις διατάξεις του άρθρου 136 του κ.ν. 2190/1920 και αναφέρεται στις ετήσιες ατομικές και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της 31 Δεκεμβρίου 2006 και της χρήσης που έληξε την ημερομηνία αυτή, οι οποίες συντάχθηκαν σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π.

Θέτουμε στην κρίση σας τις οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου και της μητρικής εταιρίας, καθώς επίσης και τα σημαντικότερα γεγονότα από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας της Εταιρίας κατά την διάρκεια του 2006.

Γενικά, τα βήματα προόδου (μερική απελευθέρωση των αγορών και κατάργηση του ορίου ηλικίας των πλοίων) που σημειώθηκαν τη χρονιά που πέρασε σχετικά με τη σύγκλιση του θεσμικού πλαισίου που διέπει την ελληνική ακτοπλοΐα με αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης, διαφοροποίησαν τις υπάρχουσες συνθήκες της αγοράς προς το ευρύτερο όφελος κλάδο. Απομένει, η πλήρης εναρμόνιση του ώστε οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρίες να αποκτήσουν την ευελιξία που χρειάζεται ώστε να παραμείνουν ισχυρές στις αγορές δραστηριοποίησης τους.

Σε επιχειρησιακό επίπεδο κύριο προσδιοριστικό παράγοντα της αγοράς αποτέλεσε η συνεχιζόμενη ανοδική πορεία της τιμής των καυσίμων που διαμορφώθηκε 255 υψηλότερα από τα ήδη υψηλά επίπεδα του 2005, γεγονός που επέδρασε αρνητικά στα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών του κλάδου περιορίζοντας αισθητά τη λειτουργική τους κερδοφορία. Αντισταθμικό παράγοντα της δυσάρεστης αυτής κατάστασης, αποτέλεσε η αύξηση του εσωτερικού τουρισμού και της εμπορευματικής κίνησης.

Εταιρία

Κίνηση

Η ηγετική θέση που κατείχε η Εταιρία και στις δύο κύριες αγορές δραστηριοποίησης της διατηρήθηκε και το 2006.

Συγκεκριμένα :

- στη γραμμή «Ηράκλειο – Πειραιά» η κίνηση αυξήθηκε σε όλες τις κατηγορίες μεταφορικού έργου της Εταιρίας. Μεταφέρθηκαν συνολικά 968.000 επιβάτες, 126.000 Ι.Χ αυτοκίνητα και 66.000 φορτηγά. Τα αντίστοιχα μερίδια αγοράς διαμορφώθηκαν σε 71%, 62,1% και 49,6%.

- Στις γραμμές της Βόρειας Αδριατικής (Αγκώνα και Βενετία) που δραστηριοποιείται η Εταιρία, διακινήθηκαν με τα πλοία της συνολικά 581.000 επιβάτες, 154.000 Ι.Χ αυτοκίνητα και 91.000 φορτηγά. Η Εταιρία πραγματοποιώντας το 33,4% των ταξιδιών της συγκεκριμένης αγοράς πέτυχε υψηλότερα μερίδια σε όλες τις κατηγορίες διακίνησης, 35,7% σε Ι.Χ αυτοκίνητα και 35,2% σε φορτηγά.

Ισολογισμός – Οικονομικά Αποτελέσματα

Παρακάτω παρουσιάζονται τα σημαντικότερα μεγέθη του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρίας, όπως αυτά συντάχθηκαν σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης.

- Το Πάγιο Ενεργητικό διαμορφώθηκε σε € 637,54 εκατ. έναντι € 729,26 εκατ. μειωμένο κατά € 91,71 εκατ. (-12,6%), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην πώληση του πλοίου Η/S/F ARIADNE PALACE, των ακινήτων στην Πάτρα και στο Ηράκλειο και την ρευστοποίηση της συμμετοχής μας στη θυγατρική εταιρία MINOAN AGENCIES.
- Το Κυκλοφορούν Ενεργητικό παρουσιάζει αύξηση κατά € 22,23 εκατ. (+38,4) και διαμορφώθηκε σε € 57,86 εκατ. της περασμένης χρήσης. Η παραπάνω αύξηση οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων.
- Τα Ίδια Κεφάλαια αυξήθηκαν κατά € 21,72 εκατ. (+8,7%) και διαμορφώθηκαν σε € 270,63 εκατ. έναντι € 248,91 εκατ. της προηγούμενης χρήσης γεγονός που αποδίδεται κυρίως στα κέρδη της χρήσης.
- Οι Συνολικές Υποχρεώσεις της Εταιρίας περιορίστηκαν σε € 447 εκατ. έναντι € 538,20 εκατ. της προηγούμενης χρήσης. Η παραπάνω μείωση οφείλεται κυρίως στον περιορισμό του τραπεζικού δανεισμού και των υποχρεώσεων προς προμηθευτές.

Η σημαντική μείωση του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού στα σημερινά επίπεδα των € 365,56 εκατ. από τα € 453,84 εκατ. του 2005 (μείωση € 88,28 εκατ. , περίπου), οφείλεται στην αποπληρωμή χρεολυσίων και την εξόφληση του δανείου από την πώληση του πλοίου Η/S/F ARIADNE PALACE. Η παραπάνω μείωση του δανεισμού της Εταιρίας συντέλεσε στη βελτίωση της σχέσης «Δάνεια προς λειτουργικό αποτέλεσμα (EBITDA)» περιορίζοντας την σε 6,0 έναντι 8,1 της προηγούμενης χρήσης.

- Ο Κύκλος Εργασιών αυξήθηκε κατά € 2,50 εκατ. (+1,2%) και διαμορφώθηκε σε € 206,70 εκατ., παρά το γεγονός ότι το 2006 η Εταιρία λειτούργησε με ένα πλοίο λιγότερο (F/B ΔΑΙΔΑΛΟΣ), τα έσοδα του οποίου στη χρήση 2005 ήταν € 8,38 εκατ.

- Το Κόστος Πωληθέντων προ αποσβέσεων αυξήθηκε κατά € 7,36 εκατ. (+6,1%) και διαμορφώθηκε σε € 128,95 εκατ., γεγονός που οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της τιμής των καυσίμων.
- Τα Έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης προ αποσβέσεων διατηρήθηκαν περίπου στα ίδια επίπεδα με το 2005 (μείωση 0,26 εκατ. €) και διαμορφώθηκαν σε € 28,02 εκατ. Η σχέση των συγκεκριμένων εξόδων ως προς τον κύκλο εργασιών περιορίστηκε σε 13,6% έναντι 13,9% του 2005.
- Η αύξηση που παρατηρείται στα Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα οφείλεται στην καταγραφή του κέρδους ποσού € 11,24 εκατ. από την πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE.
- Συμπεριλαμβανομένου του παραπάνω κέρδους, το Λειτουργικό Αποτέλεσμα (EBITDA) ανήλθε σε € 61,42 εκατ. έναντι € 56,04 εκατ. του 2005. Το λειτουργικό περιθώριο κέρδους προ αποσβέσεων διαμορφώθηκε σε 29,7 % έναντι 27,4% της προηγούμενης χρήσης.
- Τα χρηματοοικονομικά έξοδα διαμορφώθηκαν σε € 27,77 εκατ. έναντι € 26,55 εκατ. του 2005, ενώ τα χρηματοοικονομικά έσοδα περιορίστηκαν σε € 2,61 εκατ. έναντι € 8,24 εκατ. της περασμένης χρήσης. Η μείωση που παρατηρείται στα παραπάνω έσοδα, οφείλεται στο γεγονός ότι στη χρήση 2005 περιλαμβάνονται τα κέρδη από την πώληση των μετοχών των εταιριών FORTH net και A.N.E.K ύψους € 7,17 εκατ.
- Τα Καθαρά μετά από φόρους σε Κέρδη διαμορφώθηκαν σε € 18,27 εκατ. έναντι € 17,02 εκατ. της περασμένης χρήσης παρουσιάζοντας αύξηση κατά €1,25 εκατ. (+7,4%).
- Το μέρισμα που προτείνει η Διοίκηση της Εταιρίας για διανομή ανέρχεται σε € 0,135 ανά μετοχή.

Σημαντικά γεγονότα του 2006

- Τον Ιανουάριο του 2006, η Εταιρία κατέβαλε το πρόστιμο που της είχε επιβληθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού μετά την απόρριψη της αίτησης αναίρεσης που είχε καταθέσει. Το γεγονός αυτό δεν επηρέασε τα αποτελέσματα της χρήσης, αφού είχε σχηματιστεί πρόβλεψη για το σύνολο του ποσού και των αναλογούντων τόκων στις προηγούμενες χρήσεις.
- Τον Φεβρουάριο το 2006 η Εταιρία πώλησε οικόπεδο ιδιοκτησίας της που βρίσκεται στη Πάτρα, έναντι τιμήματος € 351.000 ενώ τον Μάρτιο ρευστοποίησε τη συμμετοχή που κατείχε στη θυγατρική εταιρία MINOAN AGENCIES έναντι τιμήματος € 1,42 εκατ. Το συνολικό κέρδος από τις παραπάνω πωλήσεις ανήλθε σε € 1,44 εκατ.

- Τον Δεκέμβριο του 2006, η Εταιρία προχώρησε στην πώληση του πλοίου H/S/F ARIADNE PALACE στην καθαρή τιμή των € 88,00 εκατ. και ιδιόκτητα κτίρια (πρώην Κεντρικά Γραφεία Εταιρίας) που βρίσκεται στο ηράκλειο στην τιμή των € 335.000.

Αντιστάθμισης κινδύνων (Hedging)

Η Εταιρία λόγω της διάρθρωσης του δανεισμού της και της φύσης των υπηρεσιών που προσφέρει, είναι εκτεθειμένη σε κίνδυνο από ενδεχόμενη άνοδο των επιτοκίων και της τιμής των καυσίμων. Για το λόγο αυτό έχει προχωρήσει στη χρήση χρηματοοικονομικών μέσων (παραγώγων) αντισταθμίζοντας σημαντικά την έκθεση στους παραπάνω κινδύνους.

Συγκεκριμένα τα συμβόλαια αντιστάθμισης των επιτοκίων που έχουν συναφθεί, καλύπτουν το 55% περίπου, του υπολοίπου των δανείων τις 31/12/2006.

Αντίστοιχα, τα συμβόλαια αντιστάθμισης που αφορούν την τιμή των καυσίμων καλύπτουν το 50% της εκτιμώμενης ποσότητας κατανάλωσης για τη χρήση 2007.

Πιστοποιητικά ασφαλείας και διασφάλισης ποιότητας

Η Εταιρία έχοντας θέσει πρώτη προτεραιότητα την ασφαλή και ποιοτική διακίνηση των επιβατών, βελτιώνει και αναβαθμίζει συνεχώς τις υπηρεσίες που προσφέρει. Απόδειξη των άριστων αποτελεσμάτων αυτής της προσπάθειας αποτελούν οι πιστοποιήσεις που έχει λάβει από τους πιο έγκυρους νηογνώμονες και φορείς πιστοποίησης.

Στόχοι – Βασικές προτεραιότητες για το 2007 – Στρατηγική

Ο εκσυγχρονισμός σε όλους τους τομείς δράσης της Εταιρίας, με αιχμή την ανάπτυξη του Εμπορικού τομέα και του Marketing, καθώς και η έμφαση που δίνεται στην αποτελεσματική διαχείριση των λειτουργικών δαπανών αποτελούν τις κατευθυντήριες γραμμές και τους βασικούς άξονες για τη στρατηγική που θα ακολουθηθεί το προσεχές διάστημα.

Η στρατηγική αυτή, που θα οδηγήσει στην περαιτέρω ανάπτυξη της Εταιρίας θα εφαρμοστεί με συνέπεια και αναμένεται να αποφέρει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα.

Πιο συγκεκριμένα, η Εταιρία αναγνωρίζοντας τις τάσεις και τις ανάγκες της σύγχρονης αγοράς προβλέπει σε περαιτέρω ενίσχυση των μεριδίων αγοράς στις γραμμές που δραστηριοποιείται, και σχεδιάζει την εμπορική πολιτική της για το 2007 θέτοντας ως προτεραιότητα την :

- Επέκταση του δικτύου πωλήσεων στις βασικές αγορές της Ευρώπης.
- Σύνδεση του συστήματος κρατήσεων της Εταιρίας με περισσότερα σημεία πώλησης.

- Διάθεση του προϊόντος μέσω αναγνωρισμένων και με ηγετική θέση on-line πρακτορείων.

Στις προτεραιότητες της εταιρίας περιλαμβάνονται επίσης :

- Η συνέχιση και ανάπτυξη συνεργασιών με εγνωσμένης αξίας οργανισμούς και εταιρίες, με απώτερη προσδοκία την προστιθέμενη ωφέλεια στον επιβάτη και την αξίας στην υπηρεσία μεταφορών επιβατών και οχημάτων.
- Η επικοινωνία των προαναφερθέντων συνεργασιών με διαφήμιση και άλλες προωθητικές ενέργειες στις αγορές οχημάτων.
- Η ανάπτυξη και επέκταση του επιτυχημένου προγράμματος πελατειακής πιστότητας «Μinoan Εν Πλω», αναδεικνύοντας την πελατοκεντρική φιλοσοφία της Εταιρίας.

Όμιλος

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται οι εταιρίες, στις οποίες οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ κατέχουν πλειοψηφική συμμετοχή στο κεφάλαιο τους (θυγατρικές), οι οποίες περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης, καθώς και οι εταιρίες στις οποίες δεν κατέχουν πλειοψηφική συμμετοχή στο κεφάλαιο τους και δεν ασκούν δεσπόζουσα επιρροή σ' αυτές (συγγενείς), οι οποίες ενσωματώνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με τη μέθοδο της καθαρής θέσης.

Εταιρίες που ενοποιήθηκαν με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης κατά την 31/12/2006.

Επωνυμία	% Συμμετοχής
EUROPEAN THALASSIC AGENCIES SHIPPING MANAGEMENT & CONSULTANTS S.A*	100.00%
ΚΡΗΤΙΚΗ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑ Α.Ε.	99.99%
ΑΘΗΝΑ Α.Β.Ε.Ε.	99.99%
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΑΠΟΔΡΑΣΕΙΣ Α.Ε.	99.95%
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΕΣ Α.Ν.Ε.	80.28%

*υπό εκκαθάριση

Εταιρίες που ενσωματώθηκαν με τη μέθοδο της καθαρής θέσης :

Επωνυμία	% Συμμετοχής
MEDITERRANEAN FERRIES S.r.l*	50,00%
HELLENIC SEAWAYS Α.Ν.Ε. – Όμιλος Εταιριών	33,31%

*υπό εκκαθάριση

Ενοποιημένος Ισολογισμός – Οικονομικά Αποτελέσματα

Τα βασικά μεγέθη του ενοποιημένου Ισολογισμού καθώς και των αποτελεσμάτων χρήσης του Ομίλου παρουσιάζονται παρακάτω.

Ποσά σε εκατ. €	2006	2005	2004	Μεταβολή			
				€		%	
Ισολογισμός				2006-2005	2004-2005	2006-2005	2004-2005
Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό	637,49	731,01	749,77	-93,52	-18,76	-12,8%	-2,5%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	85,75	58,55	70,20	27,20	-11,65	+46,5%	-16,6%
Ίδια Κεφάλαια	276,20	251,07	248,20	25,13	2,87	+10,0%	+1,2%
Υποχρεώσεις	447,04	538,49	571,77	-91,44	-33,28	-17,0%	-5,8%

Ποσά σε εκατ. €	2006	2005	2004	Μεταβολή			
				€		%	
Αποτελέσματα Χρήσης				2006-2005	2005-2004	2006-2005	2005-2004
Κύκλος εργασιών	206,89	204,81	192,18	2,08	12,63	+1,0%	+6,6%
Κόστος Πωληθέντων*	129,02	122,41	104,65	6,61	17,76	+5,4%	+17,0%
Έξοδα Διοίκησης – Διάθεσης *	28,13	27,86	27,96	0,27	-0,00	+1,0%	-0,4%
Λειτουργικό Αποτέλεσμα (EBITDA)	61,39	56,25	58,39	5,14	-2,14	+9,1%	-3,7%
Αποσβέσεις	19,40	20,71	21,15	-1,31	-0,44	-6,3%	-2,1%
Χρηματοοικονομικά & Επενδυτικά Αποτελέσματα (έξοδα)	21,76	17,79	28,83	3,97	-11,04	+22,3%	-38,3%
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους & δικαιώματα μειοψηφίας	21,60	17,61	9,05	3,99	8,56	+22,7%	+94,7%

*προ αποσβέσεων

Η διαφορά που παρατηρείται στα Καθαρά Κέρδη του Ομίλου μεταξύ 2005 και 2004 σε σχέση με τα αντίστοιχα της μητρικής εταιρίας οφείλεται κυρίως στο κέρδος που αναλογεί από την συμμετοχή στη συγγενή εταιρία HELLENIC SEAWAYS, της οποίας τα ενοποιημένα Καθαρά Κέρδη της χρήσης 2005 σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. ανήλθαν σε 2 εκατ. € περίπου.

Τα Καθαρά Κέρδη του Ομίλου το 2006 ανήλθαν σε €21,60 εκατ. έναντι τα €17,61 εκατ. της προηγούμενης χρήσης βελτιωμένα κατά €3,99 εκατ. (+22,7%). Η διαφοροποίηση που υπάρχει στα Καθαρά Κέρδη του Ομίλου σε σχέση με εκείνα της Εταιρίας οφείλεται κυρίως

στα κέρδη της συγγενούς εταιρίας HELLENIC SEAWAYS, της οποίας τα οποία ενοποιημένα καθαρά κέρδη για την χρήση 2006, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ανήλθαν σε € 10,14 εκατ. έναντι € 1,99 εκατ. της προηγούμενης χρήσης. Το ποσό που περιλήφθηκε στα ενοποιημένα αποτελέσματα του Ομίλου, είναι ανάλογο του ποσοστού συμμετοχής και ανήλθε σε €3,38 εκατ. έναντι € 0,66 εκατ. της προηγούμενης χρήσης.

Hellenic Seaways

Η Hellenic Seaways, αποτελεί μια σημαντική επένδυση μας και εντάσσεται στο ευρύτερο πλαίσιο του στρατηγικού σχεδιασμού της Εταιρίας.

Η στρατηγική ανάπτυξης που ακολουθήθηκε στην Hellenic Seaways σε συνδυασμό με τον οργανωτικό εκσυγχρονισμό της, απέφεραν τα θετικά αποτελέσματα, τα οποία αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για το έτος 2006

Τα βασικά μεγέθη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων Hellenic Seaways σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Π. είναι τα παρακάτω.

Ποσά σε εκατ. €	2006	2005
Πάγιο Ενεργητικό	325,60	269,65
Ίδια κεφάλαια	208,66	198,33
Κύκλος Εργασιών	165,41	141,08
Καθαρά κέρδη μετά από φόρους	10,14	1,99

Έχοντας εισέλθει πλέον σε σταθερή τροχιά αυξανόμενης κερδοφορίας τα τελευταία δύο χρόνια, και δεδομένης της ισχυρής κεφαλαιακής διάρθρωσης και της πιστής εφαρμογής του επιχειρηματικού σχεδίου της, αναμένεται για τα επόμενα χρόνια, περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών της μεγεθών.

Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη θυγατρικών εταιριών

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα βασικότερα οικονομικά μεγέθη των θυγατρικών εταιριών για την οικονομική χρήση του 2006:

(ποσά σε χιλ.€)	EUROPEAN THALASSIC AGENCIES SHIPPING MANAGEMENT & CONSULTANTS S.A.*	ΚΡΗΤΙΚΗ ΦΙΛΟΞΕΝΙΑ Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ Α.Β.Ε.Ε.	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΑΠΟΔΡΑΣΕΙΣ Α.Ε.	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΕΣ Α.Ν.Ε
Πάγιο ενεργητικό	0,00	3,28	5,20	0,00	0,00
Κυκλοφορούν ενεργητικό	0,01	0,02	0,14	0,07	0,34
Ίδια κεφάλαια	-0,03	3,23	5,32	0,05	0,34
Υποχρεώσεις	0,05	0,05	0,02	0,02	0,00
Κύκλος εργασιών	0,00	0,00	0,08	0,17	0,00
Καθαρά Αποτέλεσμα μετά από φόρους	0,00	0,02	-0,01	-0,01	0,11

*υπό εκκαθάριση



Κεφάλαιο 6ο

6.1. Έκθεση Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου της Hellenic Seaways A.N.E. επί των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2005.

Η Hellenic Seaways δραστηριοποιείται στις ελληνικές θάλασσες από το Νοέμβριο του 1999. Πρόκειται για την μεγαλύτερη ελληνική ακτοπλοϊκή εταιρία, που με τα 34 πλοία της εξυπηρετεί περισσότερα από 35 λιμάνια στις Κυκλάδες, το Σαρωνικό και τις Σποράδες.

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας μετά την τελευταία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έγινε με απόφαση των μετόχων στη Γενική Συνέλευση της 19ης Νοεμβρίου 1999 ανέρχεται σε 194.037.500,00 ευρώ, διαιρεμένο σε 77.615.000 μετοχές. Σήμερα, ο αριθμός των μετόχων της εταιρίας ξεπερνά τους 2.000.

Το επενδυτικό πρόγραμμα

Η Hellenic Seaways βρίσκεται σε νέα πορεία ανάπτυξης, μέσω της υλοποίησης ενός σημαντικού επενδυτικού σχεδίου ένταξης νέων πλοίων και την αναδιάταξη του στόλου της. Στόχος της εταιρίας είναι η ισχυροποίηση της ανταγωνιστικής της θέσης και η διασφάλιση της κερδοφορίας της σε μακροπρόθεσμη βάση.

Το 2005 αποτελεί τη χρονιά εφαρμογής μεγάλου μέρους του παραπάνω επενδυτικού προγράμματος με την είσοδο πέντε νέων πλοίων στο στόλο της.

Η χρονιά που πέρασε μπορεί να χαρακτηριστεί σταθμός για την πορεία της εταιρείας, λόγω της επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης φάσης του επενδυτικού προγράμματος



ανανέωσης του στόλου της με την αγορά/ναυπήγηση πέντε νέων πλοίων. Παράλληλα, επεκτάθηκε σε δύο νέες γραμμές (Πειραιάς-Χανιά και Πειραιάς- Χίος-Μυτιλήνη), καθιέρωσε τη νέα εταιρική ταυτότητα HELLENIC SEAWAYS και αναβάθμισε ακόμα περισσότερο την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν στον επιβάτη με την εισαγωγή του ηλεκτρονικού εισιτηρίου (e-ticket) και του προγράμματος

ανταμοιβής πιστών πελατών (Bonus Miles).

Το αποτέλεσμα αυτών των κινήσεων άρχισε ήδη να διαφαίνεται στη χρήση 2005, αφού τα έσοδα των πλοίων μας αυξήθηκαν κατά 11,4% (στα 141,4 εκατ. €) και ενισχύθηκε σημαντικά η λειτουργική μας κερδοφορία σε σχέση με το προηγούμενο έτος (από 9 εκατ. € το 2004 σε 16,8 εκατ. € το 2005). Οι παραπάνω θετικές εξελίξεις στα οικονομικά μεγέθη κρίνονται ακόμα σημαντικότερες εάν εξετασθούν σε συσχέτιση με τους παράγοντες που τις επηρεάζουν,

δεδομένου ότι:

- Τα έσοδα των πλοίων αυξήθηκαν κατά 11,4% ενώ οι διαδρομές τους μειώθηκαν σε σχέση με το 2004 κατά 8,1% και τα διανυθέντα μίλια κατά 9,1%.
- Η λειτουργική κερδοφορία αυξήθηκε κατά 87,2% παρά τη δραματική αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 41% σε σχέση με το 2004.

Οι προοπτικές της εταιρίας

Η προσθήκη των τεσσάρων νέων πλοίων στις γραμμές της ακτοπλοΐας επέτρεψε την περαιτέρω αναδιάταξη του στόλου με στόχο την επίτευξη κερδοφορίας ανά γραμμή εκμετάλλευσης.

Η σύνθεση του στόλου της εταιρίας είναι πλέον σημαντικά διαφοροποιημένη έναντι εκείνης του περασμένου χρόνου. Ο ενεργός στόλος της εταιρίας περιλαμβάνει πλέον 34 πλοία (16 συμβατικά και 18 ταχύπλοα), εκ των οποίων 14 έχουν ηλικία κάτω των 10 ετών. Όσον αφορά στη μέση ηλικία του στόλου, αυτή διαμορφώνεται το 2005 στα 16,8 έτη έναντι 21,6 έτη το 2004.

6.2. Οικονομικά αποτελέσματα, Ισολογισμός και Ταμειακές ροές της Εταιρίας.

Τα οικονομικά αποτελέσματα και η πορεία της Εταιρίας τη χρονιά που πέρασε αποτυπώνεται στα μεγέθη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2005, τα οποία παρατίθενται στη συνέχεια σε σύγκριση με τα αντίστοιχα της χρήσης 2004.

1) Οικονομικά αποτελέσματα

Ανάλυση αποτελεσμάτων (σε χιλ. €)	2005	2004	%
Έσοδα εκμετάλλευσης	141.362	126.850	11,4%
Μείον: Έξοδα εκμετάλλευσης	103.740	98.022	5,8%
Μικτό αποτέλεσμα εκμετάλλευσης	37.622	28.828	30,5%
Περιθώριο μικτού κέρδους	26,61%	22,70%	
Μείον: Έξοδα διάθεσης, διοίκησης, αδράνειας.	20.781	19.831	4,8%
Κέρδη προ χρηματοοικονομικών εκτάκτων & αποσβέσεων (EBITDA)	16.841	8.997	87,2%
Περιθώριο EBITDA	11,91%	7,10%	
Μείον: Χρηματοοικονομικά έξοδα	3.053	1.426	114,1%
Κέρδη προ εκτάκτων & αποσβέσεων	13.787	7.571	82,1%
Πλέον: Κέρδη από πωλήσεις & προβλέψεις χρεογράφων	3.044	890	242,0%
Μείον: Έκτακτα έξοδα (έσοδα)	(89)	5.948	
Μείον: Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	5.207	277	
Κέρδη προ αποσβέσεων	11.713	2.236	423,8%
Μείον: Αποσβέσεις χρήσεις	9.671	2.279	4,2%
Κέρδη (Ζημιές) προ φόρων	2.042	(7.043)	
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	2.038	(7.058)	

Από τα οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζονται στον πίνακα προκύπτει ότι:

- Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 11,4% και ανήλθε σε 141,4 εκατ. €, ως αποτέλεσμα της δρομολόγησης των καινούργιων πλοίων, της βελτίωσης των πληροτήτων μας σε όλες τις γραμμές καθώς και της αύξησης της μεταφορικής κίνησης επιβατών και οχημάτων στο σύνολο της αγοράς.
- Τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων αυξήθηκαν κατά 5,8% λόγω της αλματώδους αύξησης της τιμής του πετρελαίου που ξεπέρασε το 40% σε σχέση με το 2004. Είναι χαρακτηριστικό ότι το κόστος καυσίμων αυξήθηκε κατά 35,8% έναντι του 2004 παρά τη μείωση κατά 9,1% των διανυθέντων μιλίων, ωστόσο πετύχαμε τη συγκράτηση της συνολικής αύξησης του κόστους εκμετάλλευσης στο 5,6%. Αυτό έγινε δυνατό λόγω της

μείωσης κατά 12% του κόστους πληρωμάτων και κατά 7,4% των λοιπών δαπανών (επισκευές-συντηρήσεις, λιμενικά έξοδα, ασφάλιστρα, κ.λπ.) σε σχέση με το 2004, ως αποτέλεσμα των οικονομιών που έφερε η αναδιάρθρωση του στόλου και η απόσυρση ζημιογόνων πλοίων.

- Τα έξοδα διάθεσης, διοίκησης και αδράνειας ανήλθαν σε 20,8 εκατ. € αυξημένα κατά 4,8% έναντι του 2004. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση κατά 17,5% των εξόδων διάθεσης, δηλαδή των προμηθειών πωλήσεων προς τα πρακτορεία (που είναι αναλογική με την αύξηση των πωλήσεων) και των δαπανών διαφήμισης. Αντίθετα, τα έξοδα διοίκησης (κύρια το κόστος μισθοδοσίας προσωπικού ξηράς) μειώθηκαν κατά 9,8%, ενώ το κόστος αδρανείας των παροπλισμένων πλοίων μειώθηκε κατά 18,6% λόγω των πωλήσεων όλων σχεδόν των μη ενεργών πλοίων εντός της χρήσης.

- Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, τα λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών, εκτάκτων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε 16,8 εκατ. € έναντι 9,0 εκατ. € το 2004, σημειώνοντας εντυπωσιακή αύξηση κατά 87,2%. Μετά την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων (τα οποία αυξήθηκαν λόγω της σύναψης τριών νέων δανείων για τη χρηματοδότηση των νέων πλοίων), τα κέρδη προ εκτάκτων και αποσβέσεων ανήλθαν σε 13,8 εκατ. €.

- Τα κέρδη από προβλέψεις χρεογράφων προέρχονται κυρίως από την υπεραξία 2,3 εκατ. € της αποτίμησης του χαρτοφυλακίου μετοχών της εταιρείας στις 31.12.2005.

- Τα έκτακτα έσοδα / έξοδα περιλαμβάνουν ζημιές 6,8 εκατ. € από την πώληση 14 παλαιών πλοίων, ήτοι 3 συμβατικών Κυκλάδων (ΕΞΠΡΕΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ, ΕΞΠΡΕΣ ΟΛΥΜΠΙΑ και ΕΞΠΡΕΣ

ΑΔΩΝΙΣ), 3 συμβατικών Σαρωνικού (ΕΥΤΥΧΙΑ, ΟΔΥΣΣΕΑΣ II και ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ Π) και 8 υδροπτερύγων και έσοδα 1,7 εκατ. € από είσπραξη ποινικών ρητρών για την καθυστέρηση παράδοσης των πλοίων HIGHSPEED 5 και ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ. Περιλαμβάνουν επίσης έκτακτα έσοδα 7,8 εκατ. € από την αναπροσαρμογή στις εύλογες αγοραίες αξίες των πλοίων Ro-Ro των θυγατρικών εταιρειών του ομίλου, κίνηση που κρίθηκε απαραίτητη για την προετοιμασία εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από όλες τις εταιρείες του ομίλου.

- Εν όψει επίσης της επικείμενης εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, η εταιρεία προέβη στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για να καλύψει ενδεχόμενες ζημιές από την έκβαση δικαστικών εκκρεμοτήτων που γεννήθηκαν κύρια στις χρήσεις 2000-2001. Αυτές περιλαμβάνουν πρόβλεψη 0,9 εκατ. € για πρόστιμο που επιβλήθηκε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, πρόβλεψη 0,7 εκατ. € για διοικητικά πρόστιμα και αξιώσεις τρίτων και πρόβλεψη 3,6 εκατ. € για απαιτήσεις κατά πρώην πλοιοκτητριών εταιρειών.

• Τα κέρδη προ αποσβέσεων ανέρχονται σε 11,7 εκατ. € (περίπου πενταπλάσια εκείνων της προηγούμενης χρήσης), ενώ μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων ύψους 9,7 εκατ. € η καθαρή κερδοφορία ανέρχεται σε 2 εκατ. € έναντι ζημιών 7,1 εκατ. € στην περυσινή χρήση. Πέρα από την επάνοδο στην κερδοφορία, πρέπει να τονίσουμε ότι με τις παραπάνω αναπροσαρμογές και προβλέψεις επιτεύχθηκε η περαιτέρω εξυγίανση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας και είναι πλέον δυνατή η εφαρμογή από τη χρήση 2007 των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, έτσι ώστε αυτές να ευθυγραμμισθούν με τα Λογιστικά Πρότυπα που εφαρμόζουν υποχρεωτικά οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες.

2) Ισολογισμός

Βασικά μεγέθη Ισολογισμού (σε χιλ. €)	2005	2004	%
Εξοδα εγκατάστασης & λοιπά πάγια (αναπόσβεστο υπόλοιπο)	3.183	2.933	8,5%
Αξίες πλοίων (αναπόσβεστες)	265.123	192.123	38,0%
Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	3.766	43.906	-91,4%
Λοιπά πάγια (αναπόσβεστο υπόλοιπο)	567	817	-30,6%
Συμμετοχές και λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	49	51	-4,4%
Σύνολο πάγιου ενεργητικού	269.505	236.896	13,8%
Απαιτήσεις – Αποθέματα	18.767	27.249	-31,1%
Χαρτοφυλάκιο μετοχών	7.485	7.046	6,2%
Ταμειακά Διαθέσιμα	12.442	17.958	-30,7%
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	38.695	52.253	-25,9%
Μεταβατικοί λογαριασμοί	3.862	5.021	-23,1%
Σύνολο ενεργητικού	315.245	297.104	6,1%
Ίδια κεφάλαια	202.170	200.132	1,0%
Προβλέψεις	1.223	1	
Μακροπρόθεσμα δάνεια	69.006	59.584	15,8%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	41.721	35.044	19,1%
Μεταβατικοί λογαριασμοί	1.124	2.344	-52,0%
Σύνολο παθητικού	315.245	297.104	6,1%

Δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης ¹	0,55	0,47
Δείκτης γενικής ρευστότητας ²	1,34	1,49

¹ Σύνολο υποχρεώσεων / Ίδια Κεφάλαια

² Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Το συνολικό μέγεθος του ισολογισμού αυξήθηκε κατά 6,1% σε σχέση με το 2004, παρουσιάζοντας σημαντικές μεταβολές στη σύνθεση του ενεργητικού και του παθητικού.

Οι κυριότερες μεταβολές μεγεθών του ενεργητικού της εταιρείας είναι:

- Η σημαντική αύξηση κατά 13,8% του πάγιου ενεργητικού που οφείλεται κύρια στην προσθήκη των τριών νέων πλοίων (HIGHSPEED 5, ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ και OCEAN TRAILER) στο κονδύλι των αξιών πλοίων. Το κονδύλι των ακινητοποιήσεων υπό εκτέλεση αντιπροσωπεύει την αγορά του δεύτερου ημιτελούς σκάφους από τα Ναυπηγεία Σκαρμαγκά, του οποίου η ανάθεση της αποπεράτωσης υπογράφηκε εντός του 2006.
- Η μείωση κατά 31,1% των απαιτήσεων που προέρχεται από τη μείωση του υπολοίπου των «Επιταγών εισπρακτέων», λόγω της είσπραξης του υπολοίπου 5,1 εκατ. € των επιταγών από την πώληση της συμμετοχής στη Γ.Α. Ακτοπλοϊκή Ναυτιλιακή Α.Ε. και τη διενέργεια πρόβλεψης 3,6 εκατ. € για απαιτήσεις που περιλαμβάνονταν στο κονδύλι «Χρεώστες Διάφοροι» της χρήσης 2004.
- Τα ταμειακά διαθέσιμα μειώθηκαν κατά 30,7%, καθώς χρηματοδότησαν την ίδια συμμετοχή της εταιρείας στις επενδύσεις ανανέωσης του στόλου.

Αντίστοιχα, στο παθητικό του ισολογισμού παρουσιάζονται οι εξής κύριες μεταβολές:

- Αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά 1% ως αποτέλεσμα των κερδών της χρήσης. Αυτά ανέρχονται σε 202,2 εκατ. € διαμορφώνοντας την εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής στα 2,60 € (έναντι 2,50 € της ονομαστικής της αξίας).
- Αύξηση των τραπεζικών δανείων, λόγω της σύναψης τριών νέων δανείων για τη χρηματοδότηση των νέων πλοίων. Τα δύο απ' αυτά περιλαμβάνονται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ το τρίτο εμφανίζεται στις «Τράπεζες λογ. βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων», διότι ήταν βραχυπρόθεσμο κατά τη διάρκεια της ναυπήγησης του ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ και αναχρηματοδοτήθηκε από μακροπρόθεσμο δάνειο το Φεβρουάριο του 2006.

Παρά τα παραπάνω νέα δάνεια, η κεφαλαιακή δομή της εταιρείας παραμένει από τις ισχυρότερες του κλάδου. Ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός ανερχόταν στις 31.12.2005 σε 93,6 εκατ. € και μετά την αναχρηματοδότηση του δανείου του ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ ανέρχεται σήμερα σε 107,8 εκατ. €. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης (σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια) ανέρχεται στις 31.12.2005 σε 0,55, επίπεδο πολύ ικανοποιητικό για εταιρεία έντασης κεφαλαίου και αποτελεί με μεγάλη διαφορά το χαμηλότερο σε όλο τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας.

Παράλληλα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας (μετά την αφαίρεση της βραχυπρόθεσμης τραπεζικής υποχρέωσης των 12,8 εκατ. € που αντιπροσωπεύει χρηματοδότηση παγίων και μετατράπηκε σε μακροπρόθεσμη στην αρχή του 2006) παραμένει ικανοποιητικά άνω της μονάδας (1,34).

3) Ταμειακές Ροές

Ταμειακές Ροές (σε χιλ. €)	2005	2004
Κέρδη προ χρηματοοικονομικών, εκτάκτων & αποσβέσεων (EBITDA)	16.841	8.997
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης /Ταμειακές Ροές Εκτάκτων εσόδων (εξόδων)	2.456	(327)
A. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	19.297	8.670
Κεφαλαιακές δαπάνες (CAPEX)	(2.200)	(475)
Κεφαλαιοποίηση εξόδων & τόκων χρηματοδότησης επενδύσεων	(865)	(700)
Πωλήσεις (Αγορές) πλοίων	5.260	9.845
Πωλήσεις (Αγορές) μετοχών	2.330	610
Επενδύσεις ναυπήγησης / αγοράς πλοίων	(43.165)	(50.855)
Πωλήσεις (Αγορές) συμμετοχών	5.050	3.900
B. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	(33.590)	(37.675)
Χρηματοοικονομικά έσοδα (έξοδα)	(3.053)	(1.426)
Αποπληρωμές δανείων	(9.820)	(8.260)
Εκταμιεύσεις νέων δανείων	21.650	28.775
Πληρωμή μερισμάτων χρήσης	0	(3.664)
Γ. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	8.777	15.425
Δ. ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (A +B +Γ)	(5.516)	(13.580)
Πλέον: Χρηματικά διαθέσιμα έναρξης χρήσης	17.958	31.538
ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ	12.442	17.958

Στο παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται η κατάσταση ταμειακών ροών της Εταιρίας για τη χρήση 2005 σε σχέση με εκείνη του 2004.

Από αυτή προκύπτει ότι η μείωση των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας κατά 5,5 εκατ. € οφείλεται στη χρηματοδότηση των επενδύσεων σε νέα πλοία (ανήλθαν σε 43,2 εκατ. €). Πιο αναλυτικά, οι επενδυτικές ταμειακές εκροές (μετά την αφαίρεση από τις πληρωμές σε νέα πλοία του προϊόντος πωλήσεων παλαιών πλοίων, μετοχών του χαρτοφυλακίου και συμμετοχών) των 33,6 εκατ. € χρηματοδοτήθηκαν κατά 8,8 εκατ. € από το θετικό ισοζύγιο εισροών από τραπεζική χρηματοδότηση (χρηματοδοτικές ταμειακές ροές), κατά 19,3 εκατ. € από τις παραχθείσες θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές και κατά 5,5 εκατ. € από τα υπάρχοντα διαθέσιμα του ταμείου της εταιρείας.



4. Άλλα οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες

- Η εταιρεία δεν κατέχει κανένα ακίνητο και στεγάζεται σε ακίνητα ιδιοκτησίας τρίτων.
- Η εταιρεία κατείχε την 31.12.2005 μετοχές εταιρειών συνολικής αξίας αποτίμησης 7,5 εκατ. € περίπου. Η αποτίμηση αυτή της 31.12.2005 για τις μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημιούργησε κέρδη (έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων) ύψους 2,3 εκατ. € περίπου. Η πολιτική της εταιρείας είναι η προοδευτική ρευστοποίηση του χαρτοφυλακίου μετοχών της σε συνάρτηση με τις συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς και ήδη ένα μέρος του ρευστοποιήθηκε τους πρώτους μήνες του 2006.
- Όσον αφορά στις οικονομικές επιπτώσεις του ναυαγίου του πλοίου ΕΞΠΡΕΣ ΣΑΜΙΝΑ, η εταιρεία είναι πλέον βέβαιη, με δεδομένη τη μέχρι σήμερα πλήρη κάλυψη από την ασφαλιστική της εταιρεία (WEST OF ENGLAND) των απαιτήσεων τρίτων εναντίον της, ότι δεν πρόκειται να επιβαρυνθεί οικονομικά από την αιτία αυτή. Συγκεκριμένα μέχρι σήμερα η ασφαλιστική εταιρεία έχει καταβάλει αποζημιώσεις συνολικού ύψους 47,9 εκατ. € περίπου σε διασωθέντες και συγγενείς θυμάτων, έχοντας τελικά διακανονίσει ποσοστό 92% του συνόλου των υποθέσεων, ενώ για το υπόλοιπο των υποθέσεων που εκκρεμοδικούν έχουν εκδοθεί με εντολή της ασφαλιστικής εταιρείας εγγυητικές επιστολές Τραπεζών συνολικού ύψους 8,9 εκατ. € περίπου.



A. Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας

Το 2005 αποτέλεσε τη χρονιά επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης φάσης του επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας.

- Τον Ιανουάριο του 2005 δρομολογήθηκαν με ιδιαίτερη επιτυχία στις γραμμές των Σποράδων τα FLYINGCAT 5 (έτος ναυπήγησης 1996) και FLYINGCAT 6 (έτος ναυπήγησης 1997) τα οποία αντικατέστησαν έξι υδροπτέρυγα. Πρόκειται για δύο

ταχύπλοα καταμαράν με υπηρεσιακή ταχύτητα 30 μιλίων και χωρητικότητα 337 επιβατών, τα οποία αναβάθμισαν σημαντικά τις θαλάσσιες μεταφορές στις Σποράδες.

- Το Φεβρουάριο του 2005 παραλάβαμε το **OCEAN TRAILER** (έτος ναυπήγησης 1987), ένα φορτηγό-οχηματογωγό πλοίο τύπου Ro-Ro, υπηρεσιακής ταχύτητας 21 μιλίων, και μεταφορικής δυνατότητας 130 φορτηγών και 100 Ι.Χ οχημάτων.

Το συγκεκριμένο πλοίο ανήκει στη θυγατρική μας TRAILER SHIPPING COMPANY LTD και ναυλώθηκε από τον Ιούνιο του 2005 στην εταιρεία GRANDI NAVI VELOCI (Grimaldi Lines) και εκτελεί δρομολόγια στη γραμμή Γένοβα-Βαρκελώνη, ενώ πρόσφατα η ναύλωσή του ανανεώθηκε και για το έτος 2007.

- Τον Ιούλιο του 2005 παραλάβαμε το νεότευκτο **HIGHSPEED 5** από το ναυπηγείο AUSTAL της Αυστραλίας. Το πλοίο ταξιδεύει με ταχύτητα 40 μιλίων την ώρα, γεγονός που το καθιστά το ταχύτερο επιβατηγό-οχηματοαγωγό πλοίο στο Αιγαίο. Έχει μεταφορική ικανότητα 810 επιβατών σε τρεις κατηγορίες θέσεων (Οικονομική, Business και VIP) και 154 Ι.Χ. οχημάτων. Το πλοίο εκτελεί δρομολόγια από τις 4 Αυγούστου του 2005 στις γραμμές Πειραιάς-Σύρος- Τήνος-Μύκονος, Πειραιάς- Πάρος - Νάξος και Πειραιάς-Χανιά, κερδίζοντας την προτίμηση του επιβατικού κοινού αφού μείωσε ακόμα περισσότερο το χρόνο ταξιδιού.

- Το Σεπτέμβριο του 2005 έγινε η παραλαβή του νεότευκτου Ε/Γ-Ο/Γ **ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ**, η ναυπήγηση του οποίου ολοκληρώθηκε στα ναυπηγεία Σκαραμαγκά από την τεχνική εταιρεία

MAPENKO Ε.Π.Ε. Το πλοίο είναι υψηλών προδιαγραφών, έχει υπηρεσιακή ταχύτητα 26 μιλίων και μπορεί να μεταφέρει 1.915 επιβάτες και 418 οχήματα. Διαθέτει τρία σαλόνια οικονομικής θέσης με αριθμημένα καθίσματα αεροπορικού τύπου και δύο σαλόνια διακεκριμένης θέσης και πολυτελείς κοινόχρηστους χώρους. Το πλοίο δρομολογήθηκε από τις 17 Σεπτεμβρίου 2005 στη γραμμή Πειραιάς-Χίος-Μυτιλήνη αλλάζοντας ριζικά τα δεδομένα στη θαλάσσια συγκοινωνία

στο Βορειανατολικό Αιγαίο με τη σημαντική μείωση του χρόνου ταξιδιού και κερδίζοντας ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς.

Ήδη η εταιρεία προχώρησε στη δεύτερη φάση του επενδυτικού της προγράμματος, όπως αυτό προγραμματίστηκε το καλοκαίρι του 2004, με την υπογραφή της σύμβασης ναυπήγησης του δεύτερου συμβατικού πλοίου, αδελφού του ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ, με τα Ναυπηγεία Ελευσίνας και την τεχνική εταιρεία MAPENKO Ε.Π.Ε. Το πλοίο αυτό αναμένεται να παραδοθεί τον Ιούνιο του 2007 εκσυγχρονίζοντας περαιτέρω το στόλο της εταιρείας που δραστηριοποιείται στις γραμμές του Αιγαίου.

Παράλληλα με την υλοποίηση της ναυπήγησης του δεύτερου συμβατικού υ960 πλοίου, η εταιρεία διερευνά την ανάληψη περαιτέρω επενδυτικών πρωτοβουλιών με στόχο την πλήρη ανανέωση του στόλου των πλοίων της και την επέκτασή της σε νέες γραμμές στην ελληνική ακτοπλοΐα καθώς και τη διεύρυνση των διεθνών (εκτός ελληνικής ακτοπλοΐας) δραστηριοτήτων της.

B. Οι προοπτικές της εταιρείας

Η χρονιά που πέρασε αποτέλεσε σταθμό στην πορεία της εταιρείας, αφού μετά από μια τετραετία (2001-2004) αναδιάρθρωσης και μείωσης του στόλου της προχώρησε το 2005 στην παραλαβή νεότευκτων πλοίων σηματοδοτώντας την έναρξη μιας νέας εποχής.



Είναι χαρακτηριστικό των αλλαγών που συνέβησαν ότι η εταιρεία κατείχε το 2000 76 πλοία (ως επί το πλείστον μεγάλης ηλικίας), ενώ σήμερα ο ενεργός της στόλος περιλαμβάνει 34 πλοία, 14 εκ των οποίων έχουν ηλικία μικρότερη των δέκα ετών.

Η έναρξη αυτής της νέας εποχής σηματοδοτείται και με την αλλαγή του ονόματός της σε HELLENIC SEAWAYS. Η καθιέρωση του νέου ονόματος τη χρονιά που μας πέρασε υποστηρίχθηκε από ευρύ διαφημιστικό πρόγραμμα και η εταιρεία διακρίθηκε μεταξύ άλλων ως μία από τις «κορυφαίες επωνυμίες της ελληνικής αγοράς για το έτος 2005 («Superbrands 2005»).

ΧΕΛΛΕΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Ισολογισμός της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2005 – 21^η Εταιρική Χρήση (1 Ιανουαρίου 2005 – 31 Δεκεμβρίου 2005)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005			Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004		
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ/στη Αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. Αξία
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	144.119,30	144.119,30	0,00	144.119,30	144.119,30	0.00
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων	7.816.948,24	6.415.315,17	1.401.633,07	7.816.948,24	5.714.498,63	2.102.449,61
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	1.563.306,67	312.661,33	1.250.645,34	697.440,17	0.00	697.440,17
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	2.793.240,77	2.262.360,80	530.879,97	2.112.442,15	1.978.891,91	133.550,24
	12.317.614,98	9.134.456,60	3.183.158,38	10.770.949,86	7.837.509,84	2.933.440,02
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις						
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	1.173.309,47	1.153.381,18	19.928,29	1.151.166,92	1.151.166,92	0.00
	<u>1.173.309,47</u>	<u>1.153.381,18</u>	<u>19.928,29</u>	<u>1.151.166,92</u>	<u>1.151.166,92</u>	<u>0.00</u>
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	940.235,66	658.111,84	282.123,82	940.235,66	575.579,11	364.656,55
4. Μηχανήματα – Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	69.214,52	53.588,96	15.625,56	69.214,52	43.676,71	25.537,81
5. Μεταφορικά μέσα	103.749,19	87.597,98	16.151,21	103.749,19	73.771,97	29.977,22
5α. Πλωτά μέσα	347.437.615,37	103.638.048,41	243.799.566,96	325.277.115,33	133.154.404,70	192.122.710,63
6. Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	2.990.577,28	2.773.257,84	217.319,44	3.039.745,19	2.654.877,97	384.867,22
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	3.765.773,84	0,00	3.765.773,84	43.205.872,40	0,00	43.205.872,40
	355.307.165,86	107.210.605,03	248.096.560,83	373.335.932,29	136.502.510,46	236.833.621,83
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI + ΓII)	356.480.475,33	108.363.986,21	248.116.489,12	374.487.099,21	137.653.487,38	236.833.621,83
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		19.606.000,00			5.555.000,00	
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις		<u>937.234,48</u>	18.668.765,52		<u>894.477,79</u>	4.660.522,21
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις			11.000,00			0.000
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			<u>48.462,47</u>			<u>50.634,41</u>
			<u>18.728.227,99</u>			<u>4.711.156,62</u>
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓI + ΓII + ΓIII)			<u>266.844.717,11</u>			<u>241.544.778,45</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						

I. Αποθέματα					
1.Εμπορεύματα			31.527,96		46.091,20
4.Πρώτες & βοηθητικές ύλες – Αναλώσιμα υλικά – Ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας			<u>1.111.932,23</u>		<u>657.461,76</u>
			<u>1.143.460,19</u>		<u>703.552,96</u>
II. Απαιτήσεις					
1. Πελάτες			3.075.205,36		4.889.425,04
3α.Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες)			2.353.399,66		9.682.382,60
5.Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			4.690.067,49		240.873,37
6.Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεων			156.601,48		229.696,45
8.Δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων			368.503,43		1.282.250,30
10.Επισφαλείς – Επίδικοι πελάτες & χρεώστες		10.585.880,08		3.445.846,73	
Μείον: Προβλέψεις		<u>7.008.574,54</u>	3.577.305,54	<u>3.034.122,15</u>	411.724,58
11.Χρεώστες Διάφοροι			2.674.339,45		9.896.357,68
12.Λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών & πιστώσεων			<u>10.851,11</u>		<u>8.510,35</u>
			<u>16.906.273,52</u>		<u>26.642.193,37</u>
III. Χρεόγραφα					
1. Μετοχές		27.282.641,89		30.720.825,22	
Μείον: Προβλέψεις		<u>19.797.603,78</u>	<u>7.485.038,11</u>	23.674.694,38	7.046.130,84
			<u>7.485.038,11</u>		7.046.130,84
IV. Διαθέσιμα					
1. Ταμείο			17.064,66		16.466,43
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			<u>11.099.577,94</u>		<u>17.468.887,16</u>
			<u>11.116.642,60</u>		<u>17.485.353,59</u>

Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικό (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙΥ)			<u>36.651.414,42</u>		<u>51.877.230,76</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων			3.566.774,98		<u>5.019.768,91</u>
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			<u>154.169,82</u>		1.643,27
			<u>3.720.944,80</u>		<u>5.021.412,18</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ + Ε)			<u>310.400.234,71</u>		<u>301.376.861,41</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ					
1. Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			5,00		5,00
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών			462.306.246,49		449.179.197,96
3. Απαιτήσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις			684.008,00		814.008,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως			<u>0,00</u>		33.042,00
			<u>462.990.259,49</u>		449.926.252,96

ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005		Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004	
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
I. Κεφάλαιο μετοχικό (77.615.000 μετοχές των 2,50€)				
1. Καταβλημένο		194.037.500,00		194.037.500,00
		194.037.500,00		194.037.500,00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο				
2. Καταβλημένα		9.375.668,16		9.375.668,16
		9.375.668,16		9.375.668,16
III. Διαφορές αναπροσαρμογής –Επιχορηγήσεις επενδύσεων –Δωρεές παγίων				
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών & χρεογράφων		45.793,58		45.793,58
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	61.514,92		61.514,92	
Μείον: Αποσβέσεις	<u>61.514,92</u>	<u>0,00</u>	<u>61.514,92</u>	<u>0,00</u>
		<u>45.793,58</u>		<u>45.793,58</u>
IV. Αποθεματικά κεφάλαια				
1. Τακτικό αποθεματικό		652.502,75		652.502,75
4. Έκτακτα αποθεματικά		1.401.992,76		1.401.992,76
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων		<u>832.972,48</u>		<u>832.972,48</u>
		<u>2.887.467,99</u>		<u>2.887.467,99</u>
V. Αποτελέσματα εις νέο				
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο		2.002.907,51		(7.058.931,89)
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων		(6.209.114,45)		849.817,44
		<u>(4.206.206,94)</u>		<u>(6.209.144,45)</u>
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων (AI+AII+AIII+AIV+AV)		<u>202.140.222,79</u>		<u>200.137.315,28</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ				
2. Λοιπές προβλέψεις		<u>1.223.091,92</u>		<u>912,50</u>
		<u>1.223.091,92</u>		<u>912,50</u>
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
2. Δάνεια τραπεζών		<u>63.119.563,89</u>		<u>59.583.651,68</u>

		<u>63.119.563,89</u>		<u>59.583.651,68</u>
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
1. Προμηθευτές		8.932.710,79		6.059.964,34
2α. Επιταγές πληρωτέες (μεταχρονολογημένες)		488.545,38		1.200.375,19
3. Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		12.800.000,00		12.800.000,00
4. Προκαταβολές πελατών		105.893,04		206.800,51
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		1.569.520,96		1.418.690,89
6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί		986.896,84		1.219.430,75
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση		10.950.451,43		9.368.349,16
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις		4.509.791,56		4.492.838,96
10. Μερίσματα πληρωτέα		191.026,60		215.797,30
11. Πιστωτές διάφοροι		2.259.115,20		2.328.725,28
		<u>42.793.951,80</u>		<u>39.310.972,38</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)		<u>105.913.515,69</u>		<u>98.894.624,06</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ				
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων		576.695,52		1.437.762,86
2. Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		546.708,79		906.246,71
		<u>1.123.404,31</u>		<u>2.344.009,57</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)		<u>310.400.234,71</u>		<u>301.376.861,41</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ				
1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων		5,00		5,00
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών		462.306.246,49		449.179.197,96
3. Υποχρεώσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις		684.008,00		714.008,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως		0,00		33.042,00
		<u>462.990.259,49</u>		<u>449.926.252,96</u>

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσεως 31^{ης} Δεκεμβρίου 2005 (1/1-31/12/2005)						
	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005			Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004		
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως						
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			127.400.903,93			122.917.722,82
Μείον: Κόστος πωλήσεων			<u>103.026.062,32</u>			<u>102.755.665,52</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			24.374.841,61			20.162.057,30
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			<u>276.728,69</u>			<u>298.101,76</u>
Σύνολο			24.651.570,30			20.7460.159,06
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7.181.112,18				7.483.828,23	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	13.324.537,90				12.317.169,04	
4. Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα (κόστος υποαπασχόλησης – αδράνειας)	<u>672.252,17</u>		<u>21.177.902,25</u>		<u>825.658,09</u>	<u>20.626.655,36</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			3.473.668,05			(166.496,30)
Πλέον:						
1. Έσοδα συμμετοχών	4.050.100,00				0,00	
2. Έσοδα χρεογράφων	327.948,77				153.517,63	
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών & χρεογράφων	438.801,88				34.909,37	
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	<u>308.391,88</u>				<u>1.029.964,12</u>	
			5.125.242,53		1.218.391,12	
Μείον:						
1. Προσβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	74.938,98			546.913,13		
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	11.223,25			103.749,57		
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	<u>3.086.377,34</u>	<u>3.172.539,57</u>	<u>1.952.702,96</u>	<u>2.461.859,43</u>	<u>3.112.522,13</u>	<u>(1.894.131,01)</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			5.426.371,01			(2.060.627,31)
II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα						
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	2.293.610,19				917.544,12	
2. Έκτακτα κέρδη	40.526,01				9.231,73	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	193.100,73				447.706,66	

4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων		<u>2.715.474,76</u>			<u>857.911,65</u>	
		5.242.711,69			2.232.394,16	
Μείον:						
1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	1.724.841,50			1.005.962,76		
2. Έκτακτες ζημιές	587.167,96			4.099.882,65		
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	1.144.872,98			1.847.769,02		
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	<u>5.207.481,88</u>	<u>8.664.364,32</u>	<u>(3.421.652,63)</u>	<u>277.084,31</u>	<u>7.230.698,74</u>	<u>(4.998.304,58)</u>
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)			2.004.718,38			(7.058.931,89)
ΜΕΙΟΝ:						
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		9.138.400,94			8.909.554,22	
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος		<u>9.138.400,94</u>	<u>0,00</u>		<u>8.909.554,22</u>	<u>0,00</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων			<u>2.004.718,38</u>			<u>(7.058.931,89)</u>

Πίνακας Διαθέσεως Αποτελεσμάτων		
	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	2.004.718,38	(7.058.931,89)
Μείον: Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	<u>(6.209.114,45)</u>	<u>849.17,44</u>
Σύνολο	(4.204.396,07)	(6.209.114,45)
Πλέον: 1. Φόρος Εισοδήματος	<u>(1.810,87)</u>	<u>0,00</u>
Υπόλοιπο ζημιών	<u>(4.206.206,94)</u>	<u>(6.209.114,45)</u>

ΧΕΛΛΗΝΙΚ ΣΗΓΟΥΕΪΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Ενοποιημένος Ισολογισμός της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2005 – 21^η Εταιρική Χρήση (1 Ιανουαρίου 2005 – 31 Δεκεμβρίου 2005)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005			Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004		
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ/στη Αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπ. Αξία
1. Έξοδα ίδρυσης & πρώτης εγκατάστασης	162.303,18	162.303,18	0,00	154.864,51	154.864,51	0,00
2. Συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων	7.816.948,24	6.415.315,17	1.401.633,07	7.816.948,24	5.714.498,63	2.102.469,61
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	1.563.306,67	312.661,33	1.250.645,34	697.440,17	0,00	697.440,17
4. Λοιπά έξοδα εγκατάστασης	2.805.510,62	2.27.630,65	530.879,97	2.121.706,19	1.988.155,95	133.550,24
	<u>12.348.068,71</u>	<u>9.164.910,33</u>	<u>3.183.158,38</u>	<u>10.790.959,11</u>	<u>7.857.519,09</u>	<u>2.933.440,02</u>
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις						
5. Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	1.173.309,47	1.153.381,18	19.928,29	1.151.166,52	1.151.166,52	0,00
	<u>1.173.309,47</u>	<u>1.153.381,18</u>	<u>19.928,29</u>	<u>1.151.166,52</u>	<u>1.151.166,52</u>	<u>0,00</u>
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	940.235,66	658.111,84	282.123,82	940.235,66	575.579,11	364.656,55
4. Μηχανήματα – Τεχνικές εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	69.214,52	53.588,96	15.625,56	69.214,52	43.676,71	25.537,81
5. Μεταφορικά μέσα	103.749,19	87.597,98	16.151,21	103.749,19	73.771,97	29.977,22
5α. Πλωτά μέσα	369.273.926,69	104.151.068,17	265.122.858,52	325.277.115,33	133.154.404,70	192.122.710,63
6. Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	3.030.357,06	2.797.044,21	233.312,85	3.066.670,56	2.669.779,48	396.891,08
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & προκαταβολές	3.756.773,84	0,00	3.765.773,84	43.905.872,40	0,00	43.905.872,40
	<u>377.183.256,96</u>	<u>107.747.411,16</u>	<u>269.435.845,80</u>	<u>373.362.857,66</u>	<u>136.517.211,97</u>	<u>236.845.645,69</u>
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI + ΓII)	<u>378.356.566,43</u>	<u>108.900.792,34</u>	<u>269.455.774,09</u>	<u>374.514.024,58</u>	<u>137.668.378,89</u>	<u>236.845.645,69</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			48.755,94			50.634,41
			48.755,94			50.634,41
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓI + ΓII + ΓIII)			269.504.530,03			236.896.280,10
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα			31.527,96			46.091,20
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες – Αναλώσιμα υλικά – Ανταλλακτικά & είδη συσκευασίας			1.293.070,19			657.461,76

			<u>1.324.598,15</u>		<u>703.552,96</u>
II. Απαιτήσεις					
1. Πελάτες			4.698.642,02		4.944.627,27
3α.Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες)			<u>5.819.456,57</u>		<u>9.682.382,60</u>
5.Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			156.601,48		229.969,45
6.Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά λοιπών συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεων			368.503,43		1.301.864,63
8.Δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων					
10.Επισφαλείς – Επίδικοι πελάτες & χρεώστες	10.606.674,48			3.466.641,13	
Μείον: Προβλέψεις	<u>7.029.368,94</u>		3.577.305,54	<u>3.054.916,55</u>	411.724,58
11.Χρεώστες Διάφοροι			2.811.411,39		9.965.895,20
12.Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			<u>10.851,11</u>		<u>8.510,35</u>
			<u>17.442.771,54</u>		<u>26.544.974,08</u>
III. Χρεόγραφα					
1. Μετοχές	27.282.641,89			30.720.825,22	
Μείον: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	<u>19.797.603,78</u>		<u>7.485.038,11</u>	<u>23.674.694,38</u>	<u>7.046.130,84</u>
			<u>7.485.038,11</u>		<u>7.046.130,84</u>
IV. Διαθέσιμα					
1. Ταμείο			24.863,98		16.477,68
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			<u>12.417.571,52</u>		<u>17.941.762,17</u>
			<u>12.442.435,50</u>		<u>17.958.239,85</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικό (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙΥ)			<u>38.694.843,30</u>		<u>52.252.897,73</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
1. Έξοδα επόμενων χρήσεων			3.708.014,99		5.019.768,91
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			<u>154.169,82</u>		1.643,27
			<u>3.862.184,81</u>		<u>5.021.412,18</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ + Ε)			<u>315.244.716,52</u>		<u>297.104.030,03</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ					
1. Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			5,00		5,00
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών			511.709.893,49		449.211.437,55
3. Απαιτήσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις			684.008,00		714.008,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως			<u>0,00</u>		<u>33.042,00</u>
			<u>512.393.906,49</u>		<u>449.958.492,55</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005		Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004	
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
I. Κεφάλαιο μετοχικό (77.615.000 μετοχές των 2,50€)				
1. Καταβλημένο		194.037.500,00		194.037.500,00
		<u>194.037.500,00</u>		<u>194.037.500,00</u>
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο				
2. Καταβλημένη		9.375.668,16		9.375.668,16
		<u>9.375.668,16</u>		<u>9.375.668,16</u>
III. Διαφορές αναπροσαρμογής –Επιχορηγήσεις επενδύσεων –Δωρεές παγίων				
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών & χρεογράφων		45.793,58		45.793,58
3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού	61.514,92		61.514,92	
Μείον: Αποσβέσεις	<u>61.514,92</u>	<u>0,00</u>	<u>61.514,92</u>	<u>0,00</u>
		<u>45.793,58</u>		
IV. Αποθεματικά κεφάλαια				
1. Τακτικό αποθεματικό		652.502,75		652.502,75
4. Έκτακτα αποθεματικά		1.401.992,76		1.401.992,76
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων		832.972,48		832.972,48
		<u>2.887.467,99</u>		<u>2.887.467,99</u>
V. Αποτελέσματα εις νέο				
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο		2.038.057,28		(7.057.516,40)
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων		<u>(6.214.776,23)</u>		842.740,17
		<u>(4.176.718,95)</u>		<u>(6.214.776,23)</u>
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων (AI+AII+AIII+AIV+AV)		<u>202.169.710,78</u>		<u>200.131.653,50</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ				
2. Λοιπές προβλέψεις		1.223.091,92		912,50
		<u>1.223.091,92</u>		<u>912,50</u>
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
2. Δάνεια τραπεζών		69.005.927,52		59.583.651,68
		<u>69.005.927,52</u>		<u>59.583.651,68</u>
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
1. Προμηθευτές		10.592.291,85		6.111.159,02

2α. Επιταγές πληρωτές (μεταχρονολογημένες)		612.681,98		1.314.970,26
3. Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		12.800.000,00		12.800.000,00
4. Προκαταβολές πελατών		538.754,89		208.230,11
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		1.712.354,44		1.460.577,81
6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί		1.031.222,90		1.226.252,68
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτές στην επόμενη χρήση		11.777.724,16		9.368.349,16
10. Μερίσματα πληρωτέα		191.026,60		215.797,30
11. Πιστωτές διάφοροι		2.465.438,05		2.338.466,44
		<u>41.721.494,87</u>		<u>35.043.802,78</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)		<u>110.727.422,39</u>		<u>94.627.454,46</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ				
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων		576.695,52		1.437.762,86
2. Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		547.795,91		906.246,71
		<u>1.124.491,43</u>		<u>2.344.009,57</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)		<u>315.244.716,52</u>		<u>297.104.030,03</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ				
1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων		5,00		5,00
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών		511.709.893,49		449.211.437,55
3. Υποχρεώσεις από αμφοτεροβαρείς συμβάσεις		684.008,00		714.008,00
4. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως		0,00		33.042,00
		<u>512.393.906,49</u>		<u>449.958.492,55</u>

Ενοποιημένη Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσεως 31^{ης} Δεκεμβρίου 2005 (1/1-31/12/2005)

	Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2005			Ποσά Κλειόμενης Χρήσης 2004		
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως						
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			141.084.798,38			126.567.007,60
Μείον: Κόστος πωλήσεων			<u>112.243.553,97</u>			<u>106.450.058,04</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			28.841.244,41			20.116.949,56
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			<u>276.728,69</u>			<u>282.852,88</u>
Σύνολο			29.117.973,10			20.399.802,44
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		7.367.831,01			7.539.436,35	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		13.908.082,17			12.317.169,04	
4. Έξοδα λειτουργίας παραγωγής μη κοστολογηθέντα (κόστος υποαπασχόλησης – αδράνειας)		<u>672.252,17</u>	<u>21.9481.165,35</u>		<u>825.658,09</u>	<u>20.682.263,48</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			7.169.807,75			(282.461,04)
Πλέον:						
2. Έσοδα χρεογράφων		327.948,77			153.517,63	
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών & χρεογράφων		438.801,88			34.209,37	
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα		<u>327.398,74</u>			<u>1.037.994,04</u>	
		1.094.149,39			1.226.421,04	
Μείον:						
1. Προβλέψεις υποτίμησης συμμετοχών & χρεογράφων	32.182,29				33.054,84	
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	11.223,25				103.749,57	
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	<u>3.380.774,05</u>	<u>3.424.179,59</u>	<u>(2.330.030,20)</u>	<u>2.464.421,26</u>	<u>2.601.225,67</u>	<u>(1.374.804,63)</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			4.839.777,55			(1.657.265,67)
II. ΠΛΕΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα						
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδα		10.217.806,43			945.991,18	
2. Έκτακτα κέρδη		482.748,64			9.231,73	
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		193.323,22			448.873,18	
4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων		<u>2.715.474,76</u>			<u>857.911,65</u>	

		13.609.353,05			2.262.007,74	
Μείον:						
1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	3.241.827,26			1.152.493,66		
2. Έκτακτες ζημιές	6.805.006,13			4.361.847,08		
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	1.152.554,16			1.856.296,87		
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	<u>5.207.481,88</u>	<u>16.406.869,43</u>	<u>(2.797.516,38)</u>	<u>277.084,31</u>	<u>7.647.721,92</u>	<u>(5.385.714,18)</u>
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)			2.042.261,17			(7.042.977,85)
ΜΕΙΟΝ:						
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων		9.670.750,04			9.279.485,40	
Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος		<u>9.670.750,04</u>	<u>0,00</u>		<u>9.279.485,40</u>	<u>0,00</u>
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως προ φόρων			2.042.261,17			(7.042.977,85)
Μείον: αναλογία μετοχών ή μεριδίων μειοψηφίας			<u>0,00</u>			<u>0,00</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΟΜΙΛΟΥ ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων			2.042.261,17			(7.042.977,85)
Μείον: Φόρος εισοδήματος			<u>(4.203,89)</u>			<u>(14.536,55)</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΟΜΙΛΟΥ μετά από φόρους			<u>2.038.057,28</u>			<u>(7.057.516,40)</u>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

7.1. Μετοχική Σύσταση

Το μετοχικό κεφάλαιο των Μινωικών Γραμμών ανέρχεται σε 159.583.500,00 € (ευρώ), διαιρούμενο σε 70.926.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 2,25 € (ευρώ) εκάστη.

Οι Μινωικές Γραμμές είναι πολυμετοχική εταιρεία με ευρεία διασπορά μετοχών. Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζεται το σύνολο των μετοχών κατά τάξη μετόχων και ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου την **30.06.2006**.

Από	Έως	Σύνολο Μετόχων	Ποσοστό	Σύνολο Μετοχών	Ποσοστό
1	1.000	26.741	79,95%	6.351.309	8,95%
1.001	5.000	4.995	14,93%	11.209.875	15,81%
5.001	50.000	1.614	4,82%	21.096.307	29,74%
50.001		97	0,30%	32.268.509	45,50%
ΣΥΝΟΛΟ		33.447	100,0%	70.926.000	100,0%

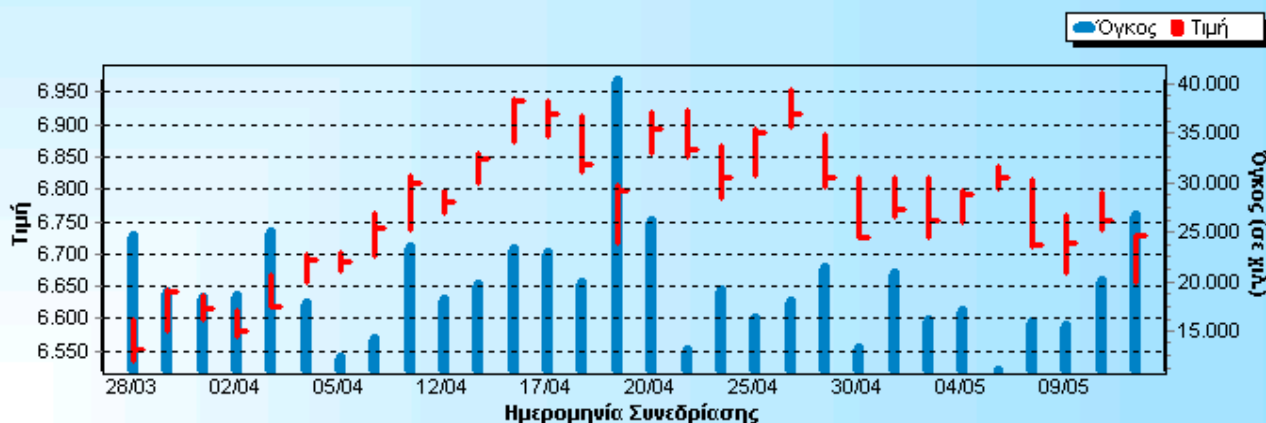
7.2. Προφίλ εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Εταιρίας

Γενικά Στοιχεία	
Στοιχεία Αγοράς	
Κατηγορία:	<u>ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ</u>
Υπερκλάδος - Κλάδος:	Ταξίδια & Αναψυχή - Ταξίδια & Τουρισμός
Κωδικός Μετοχής στο ΟΑΣΗΣ:	<u>ΜΙΝΟΑ</u> [Τιμές Κλεισίματος Τελευταίων 30 συνεδριάσεων]
Συμμετοχή σε Δείκτες:	<u>ΣΑΓΔ, ΓΔ, FTSEI, ΔΤΑ, EPS50, FTSEA</u>
Υπεύθυνος Ενημέρωσης Κοινού:	Χρονιάρης Κώστας
Υπεύθυνος Εξυπηρέτησης Μετόχων:	Σοφίου Κάλλια
Στοιχεία Εισηγμένης	
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.
Έτος Ίδρυσης:	1972
Ημ/νία Εισαγωγής:	05/05/1998
Διοικητικό Συμβούλιο:	ΣΑΡΡΗΣ Γ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ (ΠΡΟΕΔΡΟΣ), ΚΟΥΛΕΝΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ (ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ), ΒΑΒΟΥΡΑΚΗΣ ΜΙΧΑΗΛ (ΜΕΛΟΣ), ΜΑΜΑΛΑΚΗΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ (ΜΕΛΟΣ), ΞΕΝΙΚΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ (ΜΕΛΟΣ), ΚΑΛΟΓΕΡΑΚΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ - ΗΡΑΚΛΗΣ (ΜΕΛΟΣ), ΚΑΡΥΣΤΙΝΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ - ΠΡΟΚΟΠΙΟΣ (ΜΕΛΟΣ), ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΣ (ΜΕΛΟΣ), ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΜΗΝΑΣ (ΜΕΛΟΣ), ΣΜΠΩΚΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ (ΜΕΛΟΣ), ΦΡΟΥΔΑΚΗΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ (ΜΕΛΟΣ)
Προσωπικό:	Εταιρία - 917 Όμιλος - 931

7.2.1. Συμμετοχή σε Δείκτες

Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007



Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.			
Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	ΣΑΓΔ
Κλείσιμο	5.758,68	Προηγούμενο Κλείσιμο	5.788,19
Διαφορά	-29,51	Διαφορά %	-0,51
Ελάχιστο Ημέρας	5.706,59	Μέγιστο Ημέρας	5.758,68
Ελάχιστο Έτους	5.129,21	Μέγιστο Έτους	5.926,94
Διαφ. % από 31.12.2006	8,47		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	27.017.824	% επί του Συνόλου	61,81
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	500.292,87	% επί του Συνόλου	90,48
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	136.051.891,97	% επί του Συνόλου	78,76

Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.:

Απεικονίζει την Συνολική Απόδοση του Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α., λαμβάνοντας υπ' όψιν την επανεπένδυση των μερισμάτων των μετοχών που συμμετέχουν σε αυτόν.

Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:

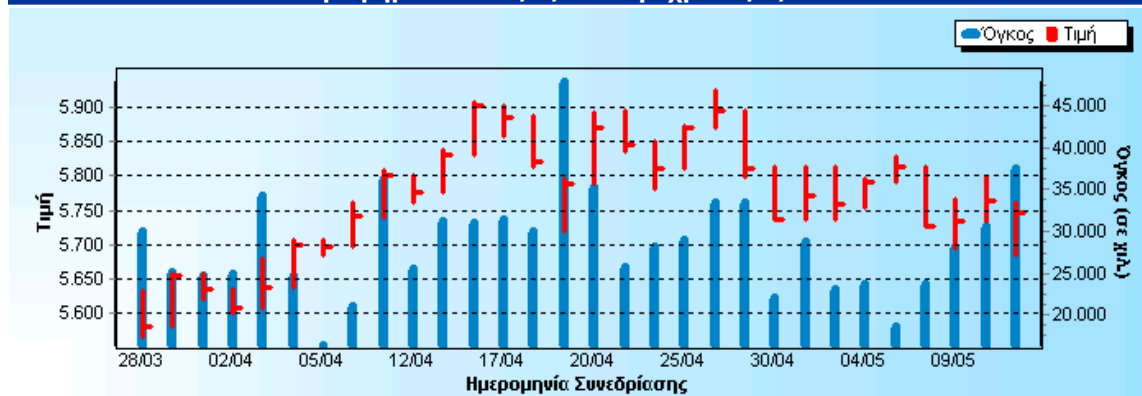
- Συμμετοχή μίας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρία.
- Συνεχής παρουσία τουλάχιστον έξι μηνών στην Αγορά Μετοχών εκτός και αν στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα οι μετοχές της εν λόγω εταιρίας

παρουσιάζουν Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (ΜΧΑ) \geq από το 2% της Συνολικής ΜΧΑ της αγοράς μετοχών του Χ.Α.

- Μετοχές εταιριών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του Χ.Α. της περιόδου που εξετάζεται αποκλείονται από τη συμμετοχή τους στο δείκτη.
- Στον Δείκτη Συν. Απόδοσης μπορούν να συμμετέχουν μόνο οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

FTSE/Χ.Α. 140

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007



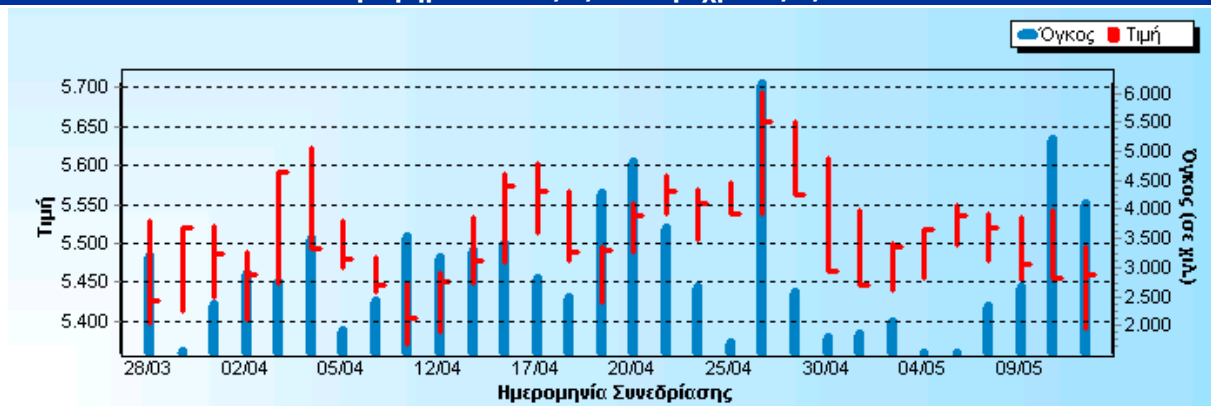
FTSE/Χ.Α. 140			
Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	FTSEA
Κλείσιμο	5.746,75	Προηγούμενο Κλείσιμο	5.763,34
Διαφορά	-16,59	Διαφορά %	-0,29
Ελάχιστο Ημέρας	5.683,89	Μέγιστο Ημέρας	5.762,43
Ελάχιστο Έτους	5.170,07	Μέγιστο Έτους	5.925,17
Διαφ. % από 31.12.2006	7,55		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	37.432.937	% επί του Συνόλου	85,64
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	524.618,89	% επί του Συνόλου	94,88
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	106.769.785,78	% επί του Συνόλου	61,81

FTSE / X.A. 140:

Αποτελεί τον αντιπροσωπευτικό δείκτη όλων των αποδεκτών αξιών, Ελληνικών και μη Ελληνικών, οι οποίες διαπραγματεύονται στην κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης του X.A. και είναι αποδεκτές για συμμετοχής τους στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ("Big Cap") του X.A. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το X.A. σε συνεργασία με την FTSE Intl. Ltd και ξεκίνησε να υπολογίζεται τον Δεκέμβριο του 2005. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή στην οποία συμμετέχουν το X.A., οι FTSE Intl. Ltd και εκπρόσωποι εγχώριων και ξένων θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη δύο φορές τον χρόνο ενώ το X.A. είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και οι FTSE Intl. Ltd τον ελέγχουν σε πραγματικό χρόνο.

FTSE/X.A. Ταξίδια - Αναψυχή

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007

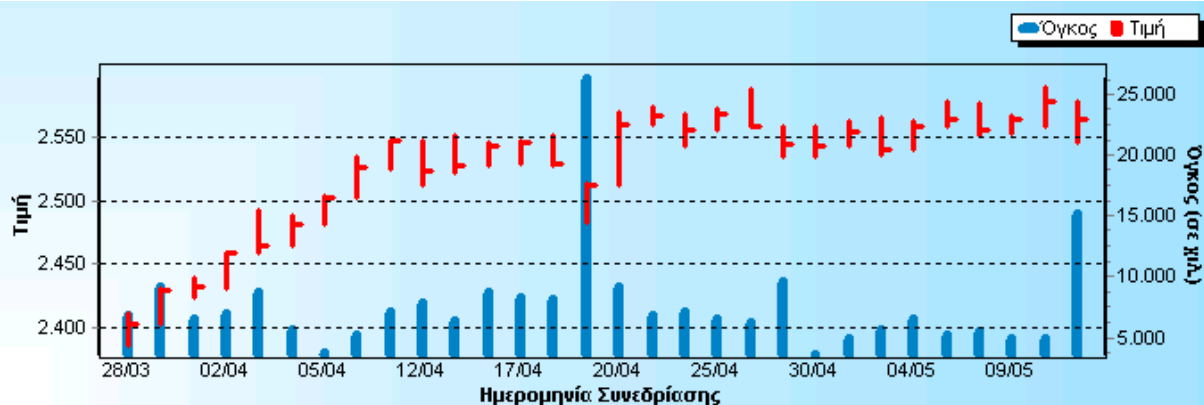


FTSE/X.A. Ταξίδια - Αναψυχή

Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	ΔΤΑ
Κλείσιμο	5.460,44	Προηγούμενο Κλείσιμο	5.454,87
Διαφορά	5,57	Διαφορά %	0,10
Ελάχιστο Ημέρας	5.390,78	Μέγιστο Ημέρας	5.494,81
Ελάχιστο Έτους	5.045,52	Μέγιστο Έτους	5.964,90
Διαφ. % από 31.12.2006	-2,24		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	4.113.952	% επί του Συνόλου	9,41
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	48.378,11	% επί του Συνόλου	8,75
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	9.796.910,11	% επί του Συνόλου	5,67

Eurobank Mid Cap Private Sector 50 Index

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007

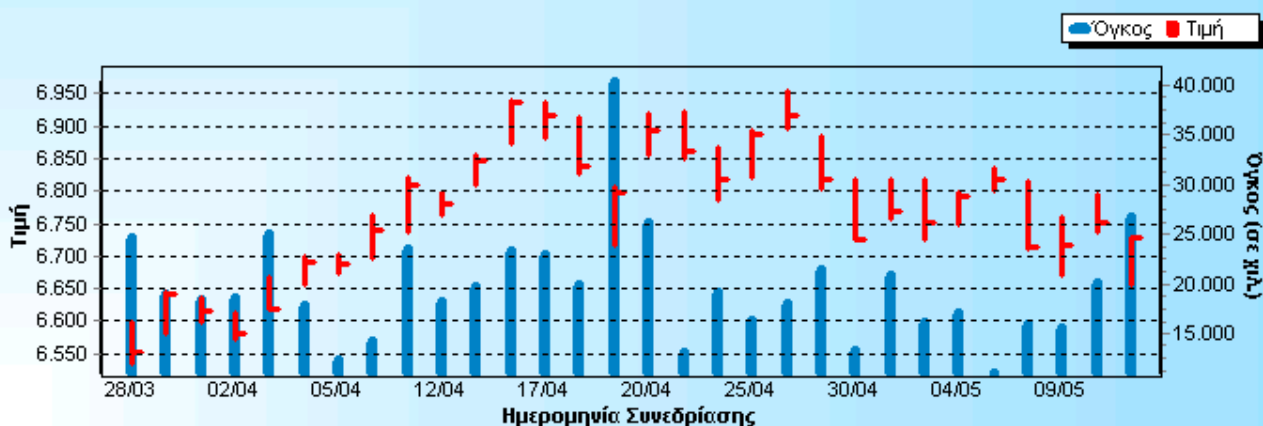


Eurobank Mid Cap Private Sector 50 Index			
Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	EPS50 (Σύνθεση)
Κλείσιμο	2.563,95	Προηγούμενο Κλείσιμο	2.578,12
Διαφορά	-14,17	Διαφορά %	-0,55
Ελάχιστο Ημέρας	2.545,15	Μέγιστο Ημέρας	2.577,91
Ελάχιστο Έτους	2.170,72	Μέγιστο Έτους	2.588,69
Διαφ. % από 31.12.2006	16,62		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	15.168.696	% επί του Συνόλου	34,70
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	209.672,68	% επί του Συνόλου	37,92
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	26.134.499,73	% επί του Συνόλου	15,13



FTSE/X.A. International*

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007

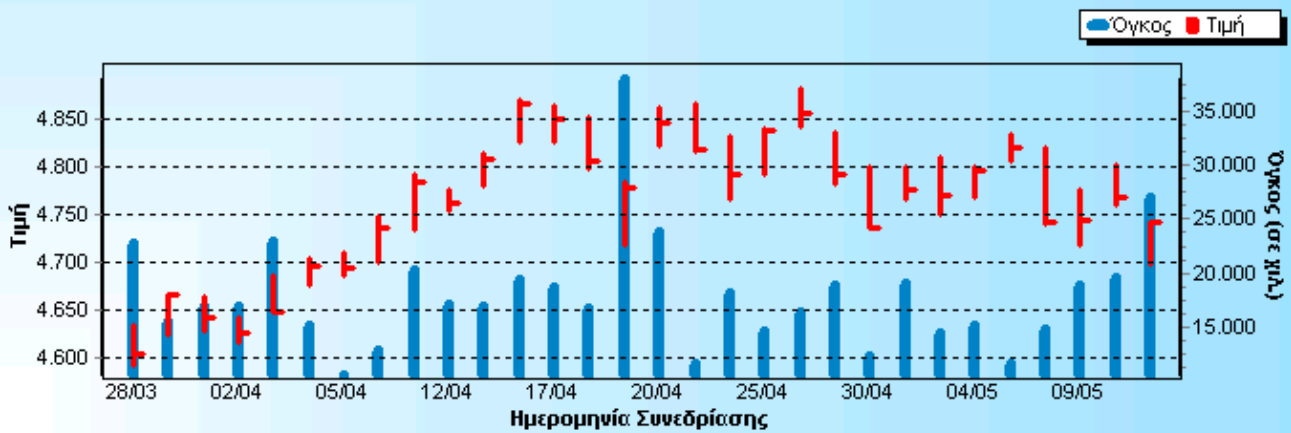


FTSE/X.A. International			
Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	FTSEI
Κλείσιμο	6.729,61	Προηγούμενο Κλείσιμο	6.751,58
Διαφορά	-21,97	Διαφορά %	-0,33
Ελάχιστο Ημέρας	6.657,67	Μέγιστο Ημέρας	6.729,61
Ελάχιστο Έτους	6.067,43	Μέγιστο Έτους	6.953,81
Διαφ. % από 31.12.2006	7,39		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	26.733.393	% επί του Συνόλου	61,16
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	502.032,56	% επί του Συνόλου	90,79
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	103.254.712,48	% επί του Συνόλου	59,77

*Ισχύουν οι ίδιες παρατηρήσεις με τον δείκτη FTSE / X.A. 140

Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.

Γράφημα από 28/3/2007 μέχρι 11/5/2007



Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.			
Ημερομηνία Συνεδρίασης	11/5/2007	Σύμβολο Δείκτη	ΓΔ (Σύνθεση)
Κλείσιμο	4.741,57	Προηγούμενο Κλείσιμο	4.767,09
Διαφορά	-25,52	Διαφορά %	-0,54
Ελάχιστο Ημέρας	4.698,68	Μέγιστο Ημέρας	4.741,57
Ελάχιστο Έτους	4.245,16	Μέγιστο Έτους	4.881,36
Διαφ. % από 31.12.2006	7,91		
Όγκος Συναλλαγών			
Τεμάχια	27.017.824	% επί του Συνόλου	61,81
Αξία Συναλλαγών			
Χιλιάδες Ευρώ	500.292,87	% επί του Συνόλου	90,48
Χρηματιστηριακή Αξία			
Χιλιάδες Ευρώ	136.051.891,97	% επί του Συνόλου	78,76

Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.:

Απεικονίζει την τάση των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:

- Συμμετοχή μίας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρία.
- Συνεχής παρουσία τουλάχιστον έξι μηνών στην Αγορά Μετοχών εκτός και αν στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα οι μετοχές της εν λόγω εταιρίας παρουσιάζουν Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (ΜΧΑ) \geq από το 2% της Συνολικής ΜΧΑ της αγοράς μετοχών του Χ.Α.

- Μετοχές εταιριών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του Χ.Α. της περιόδου που εξετάζεται αποκλείονται από τη συμμετοχή τους στο δείκτη.
- Στον Δείκτη Συν. Απόδοσης μπορούν να συμμετέχουν μόνο οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

7.2.2. Πίνακας τιμών

Τιμές Κλεισίματος Μετοχής: ΜΙΝΟΑ - ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ [Τελευταίες 30 συνεδριάσεις]								
Ημερομηνία	Τιμή	%Μετ.	Όγκος	Ανώτερη	Κατώτερη	Αξία	Πράξεις	Ανοιγμα
21/05/2007	5,90	0,34	67.468	5,92	5,78	395.419,20	94	5,78
18/05/2007	5,88	1,38	62.309	5,92	5,80	365.829,74	80	5,80
17/05/2007	5,80	-1,02	14.644	5,86	5,80	85.357,16	55	5,84
16/05/2007	5,86	1,03	17.656	5,92	5,80	103.614,92	46	5,80
15/05/2007	5,80	0,69	25.953	5,86	5,76	150.714,14	56	5,80
14/05/2007	5,76	0,35	13.689	5,84	5,74	79.181,00	32	5,74
11/05/2007	5,74	-1,37	11.810	5,78	5,70	67.944,68	32	5,70
10/05/2007	5,82	1,04	14.866	5,84	5,76	86.337,14	38	5,76
09/05/2007	5,76	-0,69	10.970	5,86	5,74	63.469,54	36	5,80
08/05/2007	5,80	-2,68	18.164	5,94	5,80	106.059,52	49	5,80
07/05/2007	5,96	4,56	35.408	5,96	5,66	205.636,32	69	5,66
04/05/2007	5,70	1,06	15.890	5,78	5,60	90.467,06	43	5,60
03/05/2007	5,64	-3,09	46.290	5,86	5,62	262.715,42	96	5,82
02/05/2007	5,82	-0,68	13.460	5,86	5,82	78.638,52	39	5,86
30/04/2007	5,86	-0,68	13.442	5,90	5,84	79.053,72	36	5,90
27/04/2007	5,90	-1,67	48.769	6,00	5,90	288.977,14	79	6,00
26/04/2007	6,00	0,00	41.028	6,10	5,90	246.516,02	122	5,90
25/04/2007	6,00	0,00	70.778	6,02	5,92	423.783,96	93	5,92
24/04/2007	6,00	0,00	12.522	6,00	5,80	74.731,52	37	5,80
23/04/2007	6,00	3,09	42.998	6,00	5,76	254.887,72	63	5,90
20/04/2007	5,82	2,83	52.744	5,82	5,66	303.799,56	99	5,74
19/04/2007	5,66	-3,08	48.341	5,70	5,60	273.401,96	99	5,70
18/04/2007	5,84	-0,68	94.007	5,86	5,74	545.988,94	96	5,74
17/04/2007	5,88	-2,97	104.642	6,00	5,74	611.180,80	223	5,84
16/04/2007	6,06	-2,26	95.813	6,22	6,06	590.409,36	166	6,20
13/04/2007	6,20	0,00	83.101	6,26	6,10	516.177,78	200	6,10
12/04/2007	6,20	5,44	275.724	6,26	5,86	1.686.811,40	345	5,88
11/04/2007	5,88	6,14	186.701	6,00	5,48	1.084.485,66	196	5,48
10/04/2007	5,54	0,36	81.603	5,62	5,40	453.577,12	128	5,52
05/04/2007	5,52	1,10	52.632	5,54	5,46	290.011,94	79	5,48

ΜΕΤΟΧΗ	Υψηλό έτους τιμή	Ημερ/νια	Χαμηλό έτους τιμή	Ημερ/νια	Μέση τιμή	P/E	μέρισμα	Μερισματική απόδοση	Κέρδη /μετοχή
Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης									
Μινωικές Γραμμές	6,26	12 Απρ.	4,14	02 Ιαν.	5,87	19,31	0,14	2,328	0,30

7.3 Βιωσιμότητα επιχείρησης εισηγμένης στο Χ.Α.Α.

7.3.1. Συρρίκνωση ζημιών το α΄ τρίμηνο

Περιορίστηκαν οι ζημίες της Minoan Lines το α΄ τρίμηνο στα 3,9 εκατ. ευρώ από 7,7 πέρυσι. Σε επίπεδο ομίλου, ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 13,2% στα 37,5 εκατ. ευρώ έναντι 33,1 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο προηγούμενο τρίμηνο.

Τα λειτουργικά κέρδη σημείωσαν αύξηση 90,1% στα 7,3 εκατ. ευρώ από 3,8 εκατ. ευρώ στο α΄ τρίμηνο του 2006.

Σε εταιρική βάση, ο κύκλος εργασιών της Minoan Lines παρουσίασε αύξηση 13,1% και ανήλθε σε 37,4 εκατ. ευρώ έναντι 33,1 εκατ. ευρώ πέρυσι, παρά το γεγονός ότι ο στόλος της εταιρείας μειώθηκε κατά ένα πλοίο, μετά την πώληση του H/S/F Ariadne Palace.

Τα EBITDA το α΄ τρίμηνο του 2007 αυξήθηκαν κατά 89,4% και διαμορφώθηκαν σε 7,3 εκατ. ευρώ έναντι 3,8 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο προηγούμενο διάστημα. Το περιθώριο του λειτουργικού κέρδους ανήλθε σε 19,5% έναντι 11,6% του α΄ τριμήνου του 2006, παρουσιάζοντας βελτίωση 7,9 μονάδων.

Τα καθαρά αποτελέσματα βελτιώθηκαν κατά 2,7 εκατ. ευρώ περιορίζοντας τη ζημία σε 2,6 εκατ. ευρώ έναντι ζημίας 5,3 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περσινής περιόδου. Επισημαίνεται ότι στα καθαρά αποτελέσματα του α΄ τριμήνου περιλαμβάνονται έκτακτα κέρδη 1,4 εκατ. ευρώ.

7.3.2. Ενισχυμένα κέρδη για το 2006 - στα 0,135 ευρώ το μέρισμα

Αύξηση κατά 7,4% παρουσίασαν τα καθαρά κέρδη της Minoan Lines για το σύνολο του 2006, διαμορφούμενα στα 18,3 έναντι 17 εκατ. ευρώ για το αντίστοιχο περσινό χρονικό διάστημα. Η διοίκηση της Minoan Lines θα προτείνει στην ετήσια τακτική γενική συνέλευση των μετόχων τη διανομή μερίσματος 0,135 ευρώ ανά μετοχή.

Ο κύκλος εργασιών της το 2006 διαμορφώθηκε στο ποσό των 206,7 εκατ. ευρώ έναντι 204,2 εκατ. ευρώ το 2005 (αύξηση 1,2%), παρά τη μείωση του στόλου της εταιρείας κατά ένα πλοίο (F/B "Δαίδαλος"), η συνεισφορά του οποίου στον κύκλο εργασιών του 2005 ανήλθε σε 8,4 εκατ. ευρώ.

Τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) διαμορφώθηκαν σε 61,4 εκατ. ευρώ από 56 εκατ. ευρώ το 2005 (αύξηση 9,6%). Στα παραπάνω κέρδη

(EBITDA) περιλαμβάνεται το κέρδος 11,2 εκατ. ευρώ από την πώληση του πλοίου H/S/F "Ariadne Palace".

Σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση, η λειτουργική κερδοφορία της εταιρίας επηρεάστηκε για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά από τις υψηλές τιμές των καυσίμων (αύξηση 25% περίπου σε σχέση με το 2005).

Σε επίπεδο ομίλου τα οικονομικά αποτελέσματα δεν διαφοροποιούνται σημαντικά από τα αποτελέσματα της εταιρίας, τόσο στο κύκλο εργασιών (206,9 εκατ. ευρώ) όσο και στο λειτουργικό αποτέλεσμα EBITDA (61,4 εκατ. ευρώ).

Τα καθαρά κέρδη το 2006 διαμορφώθηκαν σε 21,6 εκατ. ευρώ έναντι 17,6 εκατ. ευρώ το 2005 (αύξηση 22,7%), ενώ τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν σε 0,30 ευρώ το 2006 από 0,25 ευρώ το 2005. Η διαφοροποίηση κατά 3,3 εκατ. ευρώ στα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου (21,6 εκατ. ευρώ) έναντι της εταιρίας (18,3 εκατ. ευρώ) οφείλεται στα θετικά οικονομικά αποτελέσματα της συγγενούς εταιρίας Hellenic Seaways.

Το 2006 η Hellenic Seaways βελτίωσε τόσο τα έσοδα όσο και τη κερδοφορία της. Συγκεκριμένα τα έσοδα της εταιρίας ανήλθαν σε 165,4 εκατ. ευρώ έναντι 141,1 εκατ. ευρώ το 2005, ενώ τα καθαρά της κέρδη, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, ανήλθαν σε 10,1 εκατ. ευρώ έναντι 2 εκατ. ευρώ το 2005.

Στις γραμμές τις Βόρειας Αδριατικής, η εταιρία μετέφερε 581 χιλ. επιβάτες, 154 χιλ. Ι.Χ. αυτοκίνητα και 91 χιλ. φορτηγά. Στη γραμμή «Ηράκλειο - Πειραιάς» η Minoan Lines μετέφερε 968 χιλ. επιβάτες, 126 χιλ. Ι.Χ. αυτοκίνητα και 66 χιλ. φορτηγά.

Τη χρονιά που πέρασε, η εταιρία περιόρισε το επίπεδο δανεισμού της σε 365,6 εκατ. ευρώ από 453,8 εκατ. ευρώ το 2005 (μείωση 88,2 εκατ. ευρώ).

7.3.3. Μετοχικές εξελίξεις

Attica : Πρωταγωνιστεί με το 22,25% των Μινωικών

Σε ρυθμιστή των εξελίξεων στον ευρύτερο κλάδο της Ακτοπλοΐας αναδεικνύεται η Attica Group μετά την απόκτηση ενός επιπλέον 7,2% των Μινωικών Γραμμών από την Mitica και την εκτίναξη του ποσοστού της στην κρητική ακτοπλοϊκή εταιρεία στο 22,25%.

Με το 22,25% η Attica Group καθίσταται ο μεγαλύτερος με απόσταση μέτοχος των Μινωικών Γραμμών με ποσοστό μάλιστα που είναι πολύ πιθανόν σύντομα λόγω της προωθούμενης τροποποίησης του νόμου 2190 να είναι ιδιαίτερα κρίσιμο για τον έλεγχο μιας πολυμετοχικής εταιρείας όπως οι Μινωικές Γραμμές.

Ελέγχοντας το 22,25% των Μινωικών η Attica Group θα έχει κυρίαρχο ρόλο στις γενικές συνελεύσεις της κρητικής εταιρείας καθώς δύσκολα επιτυγχάνεται απαρτία μεγαλύτερη του 55% του μετοχικού της κεφαλαίου.

Σημειώνεται ότι οι δύο εταιρείες έχουν πολύ συμπληρωματική δραστηριότητα στις γραμμές του Αιγαίου και ανταγωνιστική σε αυτές της Αδριατικής όπου όμως δραστηριοποιούνται αρκετοί παίκτες. Οι γραμμές της Αδριατικής αποτελούν και το πεδίο άμεσης αναδιάρθρωσης τόσο για τις Μινωικές όσο και για την Attica.

Εδώ και μήνες έχουν πέσει στο τραπέζι από πλευράς ξένων και εγχώριων τραπεζών με ρόλο συμβούλου ιδέες για την συγχώνευση των δραστηριοτήτων των δύο εταιρειών στην Αδριατική με πώληση των Superfast από την Attica στις Μινωικές.

Οι ιδέες προκύπτουν από την ανάγκη εξορθολογισμού μιας αγοράς με αιματηρό ανταγωνισμό και αφήνουν τα περιθώρια να ελαττωθεί ο στόλος της γραμμής των δύο εταιρειών ως και 4 πλοία τα οποία θα μπορούσαν να πωληθούν ή να μεταδρομολογηθούν σε νέες γραμμές. Τέλος αρκετές ιδέες έχουν πέσει στο τραπέζι και για πώληση της Attica Group που έχουν όμως επανειλημμένα διαφευσθεί.

Το ενδιαφέρον πάντως από πλευράς private equity funds έχει επανέλθει και μάλιστα διευρυμένο (και άλλα πλην BC Partners) για τις εταιρείες Ακτοπλοΐας και ως εκ τούτου μπορεί στην νέα ρότα που χάραξε η Attica να υπάρξουν σύντομα εξελίξεις.

Νωρίτερα, το euro2day.gr σε θέμα με τίτλο "Μινωικές:Πέρασαν "πακέτα" για το 7,2% (upd2)" μετέδωσε τα εξής: "Δυο πακέτα 2.965.000 και 2.155.000 μετοχών των Μινωικών Γραμμών πέρασαν προ ολίγου στο ΧΑ, σε τιμή 5,30 ευρώ. Οι μετοχές που άλλαξαν χέρια αποτελούν το 7,2% της εταιρίας.

Σύμφωνα με πληροφορίες του euro2day.gr πωλητής του πακέτου είναι η εταιρία Mítica, συμφερόντων Ι. Τζιβέλη, με αγοραστή την Attica Group.

Η συναλλαγή έγινε μέσω της Κάππα Χρηματιστηριακής και 2-3 χρηματιστηριακών εταιριών ακόμη, ενώ το ποσοστό της Attica στις Μινωικές διαμορφώνεται πλέον λίγο υψηλότερα του 20%.

Την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 180 με 200 εκατ. ευρώ σχεδιάζει, σύμφωνα με πληροφορίες, η διοίκηση των Μινωικών Γραμμών. Θυμίζουμε ότι η Attica Group συμμετέχει την Μinoan σε ποσοστό περίπου κατά 25%.

Το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον όπως αυτό εκφράζεται από την ανοδική πορεία της μετοχής στη διάρκεια του έτους, επιβεβαιώθηκε πρόσφατα, με την αγορά πακέτων μετοχών της Εταιρίας από την εταιρία «ATTICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ», η οποία ήταν ο μεγαλύτερος μέτοχος τα τελευταία δυόμισα χρόνια και πλέον η συμμετοχή της στην Εταιρία έχει διαμορφωθεί σε 22,25%.

Στο 5,48% ανέρχεται η συμμετοχή της εταιρείας Mitica Limited στο μετοχικό κεφάλαιο των Μινωικών Γραμμών. Όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση της ακτοπλοϊκής, η Mitica κατέχει 3.886.637 κοινές ονομαστικές μετοχές με δικαίωμα ψήφου των Μινωικών Γραμμών.

Πωλούνται από τις Μινωικές Γραμμές οι μετοχές της ANEK και το Αθηνά. Όσον αφορά στις μετοχές της ANEK, ανέρχονται στο 4,38% των κοινών ονομαστικών μετοχών, που κατείχαν οι Μινωικές και αντιστοιχούν σε 2.445.420 τεμάχια. Η πώληση γίνεται με τιμή λίγο υψηλότερη από την τιμή, που είχε καταγραφεί στο ετήσιο δελτίο, ύψους συνολικά 2,6 εκατομμυρίων ευρώ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α) ΒΙΒΛΙΑ

- 1) «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ»
ΕΚΔΟΣΕΙΣ: Αθ. Σταμούλης Νικήτα Α. Νιάρχου, ΑΘΗΝΑ 2004
- 2) «ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ»
ΕΚΔΟΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Κ.Π. Σμπιλιάς, Αναστασίου Γεωργ. Σιαφάκα
- 3) «ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ»
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΘ. Σταμούλη , ΔΡ. Νικόλαος Πρωτοψάλτης, ΑΘΗΝΑ 2005

Β) ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ - ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

- 1) Ο Κόσμος του Επενδυτή (Αριθμός Φύλλου 235, έτος 5ο)
- 2) Ημερησία (Οικονομική & Πολιτική Εφημερίδα, Αριθμός Φύλλου 17842, έτος 60^ο)

Γ) ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- 1) www.minoan.gr.
- 2) www.google.gr
- 3) www.in.gr.
- 4) www.athex.gr
- 5) www.hellenicseaways.gr.

Άλλες Πηγές:

Καθώς επίσης συλλέξαμε πληροφορίες από επίσκεψη μας στα κεντρικά γραφεία της εταιρίας «Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.»