

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΗΡΑΚΛΕΙΟ**  
**ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**ΜΑΝΟΥΣΑΚΗ ΙΩΑΝΝΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ**  
**ΧΡΟΝΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

**ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2013**

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΗΡΑΚΛΕΙΟ**  
**ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ**  
**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**ΜΑΝΟΥΣΑΚΗ ΙΩΑΝΝΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ**  
**ΧΡΟΝΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

**ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2013**

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο χώρος της χρηματοοικονομικής παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές τα τελευταία χρόνια ως απόρροια των μεταβολών στο παγκόσμιο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον. Μέσα στο νέο πλαίσιο που σταδιακά διαμορφώνεται, η επίτευξη εύρυθμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας είναι απαραίτητη για κάθε επιχείρηση και οργανισμό, προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητά του και να βελτιωθούν οι επιδόσεις του.

Οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών, παρέχουν όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική μονάδα έτσι ώστε να μπορεί να πάρει τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, για να μπορεί κανείς να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα για μία επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες, οι οποίες περιλαμβάνονται στους απολογισμούς, που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς επίσης και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποσκοπεί τόσο η μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή όσο και των σχέσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο έχει να κάνει με την επιλογή και τον υπολογισμό κάποιων σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, ανάλογα κάθε φορά με τον επιδιωκόμενο σκοπό και την επιδιωκόμενη απόφαση. Το δεύτερο στάδιο έχει να κάνει με την κατάταξη των στοιχείων, με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων ενώ το τρίτο και τελευταίο στάδιο περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των προαναφερθέντων σχέσεων.

Τέλος, η λέξη Αριθμοδείκτης αναφέρεται στην σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο χαρακτηριστικών στοιχείων της οικονομικής κατάστασης, της παραγωγικής δυναμικότητας, της τεχνικοοικονομικής δραστηριότητας ή της απόδοσης του έργου μιας επιχείρησης, με απλά λόγια οι αριθμοδείκτες είναι ένα πολύ χρήσιμο χρηματοοικονομικό εργαλείο, που βοηθά τη διοίκηση μιας επιχείρησης να εξάγει

συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της, βασιζόμενη στις πληροφορίες που προσφέρουν οι λογιστικές καταστάσεις. Για το λόγο αυτό, υπάρχουν διαφορετικού είδους αριθμοδείκτες, ανάλογα με τις ανάγκες που καλούνται να καλύψουν.

Στην εργασία αυτή θα μελετήσουμε τις λογιστικές καταστάσεις δυο ναυτιλιακών επιχειρήσεων (ANEK LINES και HELLENIC SEAWAYS) με χρήση κατάλληλων αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες είναι μεγέθη τα οποία δείχνουν τη διαχρονική πορεία των οικονομικών μεγεθών και λογαριασμών της επιχείρησης

## ABSTARCT

The area presents significant financial change in recent years as a result of changes in global economic and business environment . Within this new framework gradually formed , achieving smooth financial operation is essential for every business and organization in order to ensure sustainability and to improve performance.

The financial statements , which are an important source of information , providing all the elements you need to know every person on the entity so you can take the right decisions .

However, one can have a complete picture of a business unit is required and any other information contained in the reports drawn up by the company, as well as other off-balance sheet data .The financial analysis of financial statements is intended both to study the relationships of financial information relating to these at any given time and these relationships over time .

The analysis consists of three stages . The first step has to do with the selection and calculation of some relationships between the elements mentioned in the statements , each time depending on the purpose and intended decision. The second stage has to do with the classification of data in such a way that it is possible to calculate the relationships between important and the third and final stage involves the evaluation , study and interpretation of the above relations.

Finally , the word Ratios refers to the relationship between two characteristics of the economic situation , the production capacity of logistical activity or project performance of a company , simply the ratios are a very useful financial tool that helps manage a company to draw conclusions about the effectiveness of its operation based on the information provided by financial statements . For this reason , there are different kinds of ratios , depending on the needs they aim to satisfy .In this paper we study the accounts of two shipping companies (ANEK LINES and HELLENIC SEAWAYS) using appropriate ratios. The ratios are figures which show the temporal financial performance and business accounts.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ**

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>6</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....</b>	<b>8</b>
1.1 ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	9
1.2 ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	12
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....</b>	<b>17</b>
2.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	18
2.2 ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	20
2.3 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	22
2.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	23
2.5 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	27
2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS).....	28
2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	30
2.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ....	31
2.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ .....	32
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΝΕΚ LINES ΚΑΙ HELLENIC SEAWAYS .....</b>	<b>33</b>
3.1 ANEK LINES .....	33
3.2 HELLENIC SEAWAYS.....	34
3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	36
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>56</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>57</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>59</b>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών, παρέχουν όλα εκείνα τα στοιχεία που χρειάζεται να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την οικονομική μονάδα έτσι ώστε να μπορεί να πάρει τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, για να μπορεί κανείς να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα για μία επιχειρηματική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες, οι οποίες περιλαμβάνονται στους απολογισμούς, που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς επίσης και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Έτσι οι όποιες σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των τελευταίων και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά τη διάρκεια της ανάλυσης και της αξιολόγησης των δεδομένων της οικονομικής μονάδας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ως εργαλείο διεξαγωγής βασικής μικροοικονομικής έρευνας μας δίνει τη δυνατότητα σε πολλές περιπτώσεις να εξαγάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών/ επενδυτικών αποφάσεων. Σύμφωνα με το πρώτο πρότυπο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι μία δομημένη οικονομική παρουσίαση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που έχουν αναληφθεί από αυτή.

Η επιδίωξη των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες οι οποίες είναι σχετικές με την οικονομική θέση, την απόδοση και τις ταμιακές ροές της επιχείρησης, που είναι χρήσιμες σε μια ευρεία ομάδα χρηστών προκειμένου με την αξιοποίησή τους να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης των οικονομικών πόρων που έχουν διατεθεί στη Διοίκηση. Για να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία μιας επιχείρησης:

- Τα περιουσιακά στοιχεία,
- Τις υποχρεώσεις,
- Τα ίδια κεφάλαια,
- Τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών και,

- Τις ταμιακές ροές.

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

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια διαδεδομένη μέθοδο ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και οικονομικής ανάλυσης. Λαμβάνοντας λογαριασμούς και στοιχεία από τον Ισολογισμό, Αποτελέσματα Χρήσης κτλ, μπορούμε να καταρτίσουμε ένα πλήθος αριθμοδεικτών οι οποίοι θα ερμηνεύουν με κατανοητό και ευδιάκριτο τρόπο την οικονομική-διοικητική κατάσταση της επιχείρησης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν βασική πηγή πρωτογενών δεδομένων (λογιστικών στοιχείων ή μεγεθών) τα οποία, κατά κανόνα, από μόνα τους δεν είναι σημαντικά, αλλά μπορούν να αποκτήσουν σπουδαιότητα, όταν π.χ. προσδιορίζεται η μεταξύ τους σχέση ή προσδιορίζεται ή συγκρίνεται ο ρυθμός μεταβολής τους.

Συνεπώς, οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν έτοιμες χρήσιμες πληροφορίες. Οι χρήσιμες πληροφορίες θα προκύψουν μόνο μετά από επεξεργασία των δεδομένων αυτών, με τη βοήθεια ορισμένων τεχνικών ή μέσων ανάλυσης. Ο κάθε χρήστης ή αναλυτής, ανάλογα με τις δικές του ανάγκες, θα προσπαθήσει με τη βοήθεια των τεχνικών αυτών να αποσπάσει από τις οικονομικές καταστάσεις τις «κρυμμένες» πληροφορίες που επιθυμεί<sup>1</sup>.

Με τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τερματίζεται ο ρόλος της λογιστικής από τεχνική άποψη και αρχίζει ένας άλλος ρόλος, πιο σημαντικός, που αποσκοπεί στη διερεύνηση, αξιολόγηση και ερμηνεία των στοιχείων που περιέχονται σε αυτές, ώστε να μπορούν οι χρήστες να σχηματίζουν γνώμη για την επιχειρησιακή επίδοση και χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης<sup>2</sup>.

Ο πιο πάνω ρόλος ή σκοπός της λογιστικής εξυπηρετείται με την «ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων», η οποία, κατά τον Leopold A. Bernstein, είναι «Μια διαδικασία ευθυκρισίας που αποβλέπει στην αξιολόγηση της τρέχουσας και παρελθούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων των εργασιών μιας επιχείρησης, με πρωταρχικό αντικειμενικό στόχο τον καθορισμό των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων, για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης».

Επομένως, ο όρος «ανάλυση ισολογισμών» ή «ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων» σημαίνει τη σύγκριση κατά αξία των διαφόρων ομαδοποιημένων στοιχείων του ισολογισμού:

---

<sup>1</sup> Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2004.

<sup>2</sup> Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Παπάς Α., Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2004.

- Προς το σύνολό τους,
- Προς την αξία ορισμένης ομάδας στοιχείων,
- Προς τα στοιχεία άλλου ή άλλων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό τη μελέτη της οικονομικής της κατάστασης.

Η διαδικασία της ανάλυσης συνίσταται στην εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων αριθμητικών στοιχείων των ισολογισμών και εξυπηρετεί τη μετατροπή απλών δεδομένων (στοιχείων) σε χρήσιμες πληροφορίες. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι μηχανιστική εργασία, δεν τελειώνει με τον απλό υπολογισμό κάποιων σχέσεων με την μορφή ποσοστών, δεικτών, κ.λ.π. Η ορθή αξιολόγηση και ερμηνεία αυτών των σχέσεων απαιτεί ευθυκρισία από την πλευρά του αναλυτή, δηλαδή ορθή κρίση που προϋποθέτει προσοχή, σύνεση, γνώσεις, ευφυΐα, εμπειρία και οξυδέρκεια<sup>3</sup>.

Η οποιαδήποτε ανάλυση, ανεξάρτητα από τον υπεύθυνο λήψης μιας απόφασης, έχει μελλοντικό προσανατολισμό. Έτσι, αναλύεται και αξιολογείται το παρελθόν και το παρόν, αλλά Πρωταρχικός Αντικειμενικός Στόχος της ανάλυσης είναι ο καθορισμός των καλύτερων δυνατών εκτιμήσεων και προβλέψεων για τη μελλοντική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης. Αυτό δε γιατί, οποιαδήποτε απόφαση αφορά στο μέλλον και όχι στο παρελθόν.

## 1.1 ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι διαδικασίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να περιγραφούν με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο στόχο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί:

- Ως ένα προκαταρκτικό μέσο «διαλογής» για την επιλογή χρεογράφων.
- Ως ένα μέσο «πρόβλεψης» της μελλοντικής οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων.
- Ως ένα μέσο «διάγνωσης» διαχειριστικών, λειτουργικών ή άλλων προβλημάτων.

---

<sup>3</sup> *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Κάντζος Κ., Εκδόσεις Interbooks, 3η Έκδοση, Αθήνα 2002.*

- Ως ένα μέσο «αξιολόγησης» της διοίκησης.

Πάνω από όλα, η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τις αναπόφευκτες περιοχές αβεβαιότητας που συνυπάρχουν σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζει τον ρόλο της ευθυκρισίας, αλλά μάλλον καθιερώνει και δημιουργεί μια υγιή και συστηματική βάση, για την εφαρμογή της με ορθολογικό τρόπο<sup>4</sup>.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία του προσδιορισμού των «δυνατών» και «αδυνάτων» σημείων της επιχείρησης, από χρηματοοικονομική σκοπιά, με την καθιέρωση κατάλληλων σχέσεων, μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης και των δεδομένων από άλλες πηγές.

Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), «οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας»<sup>5</sup>.

Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Σε προσάρτημα των οικονομικών αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους. Έτσι, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

- Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
- Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.

---

<sup>4</sup> *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Κάντζος Κ., Εκδόσεις Interbooks, 3η Έκδοση, Αθήνα 2002.

<sup>5</sup> *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Γκίκας Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.

- Ο πίνακας διάθεσης κερδών.
- Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης.
- Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Ο νόμος 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών», επιβάλλει σε κάθε χρήση τη σύνταξη των εξής οικονομικών καταστάσεων: **α)** του Ισολογισμού (άρθρα 41-42α), **β)** του λογαριασμού «Αποτελέσματα Χρήσης» (άρθρο 42β §1 και 2) και **γ)** του «Πίνακα Διάθεσης Κερδών» (άρθρο 42β § 3)<sup>6</sup>.

Ο Κ.Β.Σ. (Π.Δ. 186/1992) επιβάλλει στην επιχείρηση που τηρεί βιβλία τρίτης κατηγορίας (σήμερα κύκλος εργασιών πάνω από 1.000.000 εκατομμύριο Ευρώ), να «συντάσσει για κάθε χρήση και να καταχωρεί στο βιβλίο απογραφών»:

- Τον ισολογισμό
- Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων
- Το προσάρτημα και
- Την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ., υποδείγματα του άρθρου 1, του Π.Δ. 1123/1980.

Οι υπ' αριθμό 1-4 οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το Ε.Γ.Λ.Σ., καταρτίζονται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης και καταχωρούνται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας. Η υπ' αριθμό 5 κατάσταση, δηλαδή το προσάρτημα, καταρτίζεται υποχρεωτικά στο τέλος κάθε χρήσης, καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της οικονομικής μονάδας και περιλαμβάνει τις πληροφορίες που ορίζονται από τις διατάξεις των άρθρων 42α, 42β, 42ε, και 43 του Ν. 2190/1920 περί Α.Ε.<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Κάντζος Κ., Εκδόσεις Interbooks, 3η Έκδοση, Αθήνα 2002.*

<sup>7</sup> *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Γκίκας Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.*

## 1.2 ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

### A. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Γενικά, με τον όρο ρευστότητα εκφράζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της, όταν αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες. Στο πλαίσιο μιας τέτοιου είδους αξιολόγησης, ο αναλυτής προσπαθεί με την εφαρμογή διαφόρων τεχνικών, να προσδιορίσει τη ρευστότητα της επιχείρησης, ποσοτικά και ποιοτικά, και να κρίνει αν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και αν μπορεί να τη διατηρήσει σε μια περίοδο δύσκολων οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε μια κάμψη της δραστηριότητάς της, σε περίπτωση απεργιακών κινητοποιήσεων του προσωπικού, κ.λ.π.<sup>8</sup>.

Μια σε βάθος ανάλυση των διαφόρων πτυχών της ρευστότητας απαιτεί τη μελέτη και διερεύνηση:

- των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της
- της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λ.π. και της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον<sup>9</sup>.

### B. ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Με τον όρο σταθερότητα εκφράζεται η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται, γενικά, στις τρέχουσες υποχρεώσεις της από μακροχρόνια σκοπιά. Έτσι, σταθερότητα σημαίνει την ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τους

---

<sup>8</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

<sup>9</sup> *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Κάντζος Κ., Εκδόσεις Interbooks, 3η Έκδοση, Αθήνα 2002.

τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και την ικανότητά της να καταβάλλει κανονικά τα μερίσματα, τόσο στους προνομιούχους, όσο και στους κοινούς μετόχους. Αυτή εξαρτάται από τη γενικότερη ισορροπία στη δομή των περιουσιακών στοιχείων και κυρίως των στοιχείων του παθητικού, κατά τη διάρκεια μιας σχετικά μακράς χρονικής περιόδου.

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης, απαιτείται η μελέτη και διερεύνηση στοιχείων και σχέσεων που θα επιτρέψουν την αξιολόγηση του κύκλου εργασιών, των μικτών κερδών και της χρηματοοικονομικής θέσης ή κατάστασης της επιχείρησης. Γενικά, όταν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση προκύψουν πληροφορίες ότι<sup>10</sup>:

- Με βάση την υπάρχουσα και τη μελλοντική ζήτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών της επιχείρησης, ο κύκλος εργασιών, σε σταθερές τιμές, είναι ικανοποιητικός και θα παραμείνει σταθερός ή καλύτερα θα παρουσιάσει ανοδική πορεία,
- Το μικτό κέρδος είναι ικανοποιητικό, αφού καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα, τους τόκους και τα μερίσματα και προβλέπεται η διατήρησή του ή καλύτερα η παραπέρα ευνοϊκή εξέλιξή του,
- Τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης παρουσιάζουν ικανοποιητική ταχύτητα κυκλοφορίας. Γενικά όλοι οι οικονομικοί πόροι χρησιμοποιούνται ικανοποιητικά και τα λειτουργικά έξοδα ελέγχονται αποτελεσματικά,
- Ο δανεισμός της επιχείρησης έχει γίνει με καλούς όρους και γενικά δεν θεωρείται υψηλός, δηλαδή η δανειακή της επιβάρυνση βρίσκεται μέσα σε λογικά πλαίσια, τότε μπορεί, γενικά, να υποστηριχθεί ότι η επιχείρηση παρουσιάζει χρηματοοικονομική σταθερότητα και ότι ενδεχομένως, κάποιες δυσκολίες που πιθανόν να παρουσιαστούν στο μέλλον, είναι δυνατόν, με κατάλληλους χειρισμούς, να ξεπεραστούν.

---

<sup>10</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

## Γ. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Με τον όρο αποδοτικότητα, γενικά, υποδηλώνεται η διατήρηση και η επαύξηση της καθαρής θέσης της επιχείρησης<sup>11</sup>. Η αποδοτικότητα, ως κριτήριο μέτρησης της επιτυχούς λειτουργίας της επιχείρησης είναι η σχέση ανάμεσα στα «κέρδη» που πραγματοποιούνται μέσα σε μια λογιστική χρήση και στο «κεφάλαιο» που χρησιμοποιήθηκε μέσα σε αυτήν για την πραγματοποίησή τους.

Για μια σε βάθος ανάλυση, για τη μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας, απαιτείται, σε πρώτη φάση, η μελέτη της φύσης και του ύψους των κερδών, η κανονικότητά τους και η τάση της εξέλιξής τους. Σε δεύτερη φάση, πιο λεπτομερειακή και ιδίως αν τα ευρήματα της πρώτης δεν είναι ικανοποιητικά, απαιτείται η μελέτη του βαθμού χρησιμοποίησης και διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων (ταχύτητες κυκλοφορίας), του ποσοστού μικτού κέρδους, του ποσοστού καθαρού κέρδους, κ.λ.π<sup>12</sup>.

## Δ. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Ένα από τα βασικά καθήκοντα της διοίκησης είναι η διατήρηση ή και βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης, τόσο στο πλαίσιο του κλάδου που ανήκει, όσο και γενικότερα στο πλαίσιο μιας δυναμικά αναπτυσσόμενης οικονομίας. Η δυνατότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις ήδη υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων, των καθαρών κερδών, των κερδών ανά μετοχή, του μερίσματος ανά μετοχή, της μέσης αγοραίας τιμής της μετοχής, της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, κ.λ.π. Πρόκειται για μια ζωτικής σημασίας στρατηγική παράμετρο της επιχείρησης, γιατί στην αντίθετη περίπτωση κινδυνεύει η θέση της στην αγορά με συνέπειες περιθωριοποίησής της<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

<sup>12</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

<sup>13</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής- γενικής λογιστικής τελειώνει, κατά ένα μέρος, με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Απολογισμός κτλ). Από το σημείο αυτό και έπειτα αρχίζει η ερμηνεία και η ανάλυση των αποτελεσμάτων της εκάστοτε επιχείρησης.<sup>14</sup>

Οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πλήθος πληροφοριών που μπορούν να βοηθήσουν τα στελέχη της επιχείρησης, αλλά και τους εξωτερικούς αναλυτές, επενδυτές, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να λαμβάνουν τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, εκτός των λογιστικών καταστάσεων, η πραγματική εικόνα της επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό με συμπληρωματικές πληροφορίες. Όλες αυτές οι πληροφορίες παρέχουν στους επενδυτές και τη διοίκηση της επιχείρησης τα κατάλληλα στοιχεία ώστε να αξιολογήσουν ορθά τους στόχους, τους σκοπούς και τη συνολικότερη πορεία της εταιρίας.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια διαδεδομένη μέθοδο ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων και οικονομικής ανάλυσης. Λαμβάνοντας λογαριασμούς και στοιχεία από τον Ισολογισμό, Αποτελέσματα Χρήσης κτλ, μπορούμε να καταρτίσουμε ένα πλήθος αριθμοδεικτών οι οποίοι θα ερμηνεύουν με κατανοητό και ευδιάκριτο τρόπο την οικονομική-διοικητική κατάσταση της επιχείρησης. Χρηματοοικονομική είναι ο κλάδος των οικονομικών που ασχολείται με τη μελέτη του χρήματος, των τραπεζών, της πίστης, της αξιολόγησης μιας επένδυσης.

Η Χρηματοοικονομική λειτουργία σε μια επιχείρηση είναι η εφαρμογή οικονομικών αρχών για τη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης. Περιλαμβάνει την πρόβλεψη, τον προγραμματισμό, την εξεύρεση και χρήση κεφαλαίων, επίσης είναι η εφαρμογή οικονομικών αρχών για τη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης και περιλαμβάνει:

- Την πρόβλεψη και τον σχεδιασμό,
- Τη λήψη επενδυτικών και χρηματοδοτικών αποφάσεων (π.χ. πωλήσεων, κυκλ.στοιχείων),
- Το συντονισμό και έλεγχο με τα υπόλοιπα τμήματα (πχ μάρκετινγκ),

---

<sup>14</sup> Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Νικήτα Α. Νιάρχου, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα Πειραιάς, 1997.



- Δοσοληψία με αγορές χρήματος και κεφαλαίου,
- Διαχείριση κινδύνου (αβεβαιότητα, μεταβλητότητα, διακύμανση),
- Χρήση κεφαλαίων (ποια στοιχεία, πως θα χρηματοδοτηθούν, πως θα διαχειριστούν)
- Διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης.
- Διατήρηση οικονομικών επιτευγμάτων.
- Ερμηνεία ισολογισμών και ΚΑΧ.
- Διαχείριση περιορισμένων πόρων.
- Επένδυση κεφαλαίων.
- Χρηματοδότηση χρέους.
- Μερισματική πολιτική.
- Αξιοποίηση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Αντικείμενο της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων είναι

- Μελέτη και συνολική επισκόπηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Πίνακας διάθεσης Αποτελεσμάτων, Κατάσταση Ταμειακών Ροών).
- Συγκριτική ανάλυση χρημ/κών καταστάσεων εκφρασμένων σε κοινά μεγέθη (common-size statements)
- Τεχνική ανάλυση με τη κατάρτιση και χρήση αριθμοδεικτών (αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, λειτουργικής αποδοτικότητας, κεφαλαιουχικής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, κινδύνου, επενδυτικοί, λειτουργική και χρηματοοικονομική μόχλευση).
- Τεχνική ανάλυση με βάση τις καταστάσεις των ταμειακών ροών (cash flow statement).
- Διαχρονική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και αποτύπωση των τάσεων των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης (trend analysis).
- Προσδιορισμός και μέθοδοι υπολογισμού του Νεκρού Σημείου (break event point).
- Προσδιορισμός και μέθοδοι υπολογισμού του Κεφαλαίου Κινήσεως (working capital).

- Περιορισμοί και δυσκολίες στη χρήση αριθμοδεικτών.
- Πρακτικές εφαρμογές ανάλυσης δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων (περιπτωσιολογικές μελέτες - case studies).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Αριθμοδείκτης ονομάζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο χαρακτηριστικών στοιχείων της οικονομικής κατάστασης, της παραγωγικής δυναμικότητας, της τεχνικοοικονομικής δραστηριότητας ή της απόδοσης του έργου μιας επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται συνήθως είτε με τη μορφή ηλίκου κάποιων μεγεθών είτε με τη μορφή ποσοστού. Εάν προτιμηθεί η μορφή του ποσοστού, τότε συνήθως λαμβάνουμε ως διαιρετέο τον αριθμό που δείχνει την ευνοϊκή αξία για την επιχείρηση ούτως ώστε οποιαδήποτε βελτίωση της κατάστασης να μεταφράζεται σε αύξηση του ποσοστού<sup>15</sup>.

#### 2.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λέξη Ratio. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως ηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Για παράδειγμα, αν το Ξένο Κεφάλαιο είναι 80 εκ. ευρώ, το δε Ίδιο Κεφάλαιο είναι 40 εκ. ευρώ, τότε το ηλίκο το πρώτου μεγέθους προς το δεύτερο:  $80 / 40 = 2$ , είναι ένας αριθμοδείκτης, γνωστός ως αριθμοδείκτης της  $\delta \alpha \nu \epsilon \iota \alpha \kappa \eta \varsigma \epsilon \pi \iota \beta \acute{\alpha} \rho \upsilon \nu \eta \varsigma$ . Ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι το ΞΚ είναι διπλάσιο από το ΙΚ ή ότι η σχέση ανάμεσα στα παραπάνω μεγέθη είναι 2:1, δηλαδή ότι σε κάθε 2 Ε ΞΚ αναλογεί 1 Ε ΙΚ ή ότι το ΞΚ είναι 200% του ΙΚ<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Νικήτα Α. Νιάρχου, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα Πειραιάς, 1997.

<sup>16</sup> Νιάρχου - Καθηγητή Πανεπιστημίου Αθηνών (Εβδομη έκδοση) Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Μανώλης Ξανθάκης Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών 2008

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών.

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

Τέλος, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών<sup>17</sup>.

#### ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗ

Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 900 000

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 300 000

---

<sup>17</sup> Νιάρχου - Καθηγητή Πανεπιστημίου Αθηνών (Εβδομη έκδοση) Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Μανώλης Ξανθάκης Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών 2008

Διαιρώντας το πρώτο ποσό με το δεύτερο υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, ο οποίος ισούται με 3 Αυτό σημαίνει ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό είναι τριπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης ή ότι κάθε ένα Ευρώ των τρεχουσών υποχρεώσεων καλύπτεται από 3 Ευρώ των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης

Για να έχει κάποιος αριθμοδείκτης αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

## 2.2 ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε απόφασης. Επίσης, πέραν τούτου οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να πούμε ότι σε γενικές γραμμές για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από<sup>18</sup>:

---

<sup>18</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα 2009

- Τον ισολογισμό
- Το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- Το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
- Τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- Τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- Το λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας.

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια). Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δε νοείται ο υπολογισμός του<sup>19</sup>.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα «μικρό» και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών. Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται:

- Πρώτον στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και
- Δεύτερον στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

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

---

<sup>19</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα 2009

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη<sup>20</sup>.

### 2.3 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

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

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και, επομένως, ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται. Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και δεύτερο στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα 2009

<sup>21</sup> Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία)*, εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα 2009

## 2.4 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στην παρούσα ενότητα, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες.
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων, και οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια:

- Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

### 2.4.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.



Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

#### **2.4.2 ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

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

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

Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια π ρ ό τ υ π α σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσης του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή<sup>22</sup>. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή. Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν<sup>23</sup>:

<sup>22</sup> *Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Δημητρίου Καραγιάννη, εκδόσεις Minos Books 2008*

<sup>23</sup> *Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Δημητρίου Καραγιάννη, εκδόσεις Minos Books 2008*

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

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός π ε ρ ι ο ρ ι σ μ ό ς ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επίλεκτων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει αυτή, για την ίδια χρονική στιγμή. Στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι πολύ πιο χρήσιμο να συγκρίνουμε τους δείκτες της επιχείρησης με τους όμοιους μέσους δείκτες μερικών προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτή η διεπιχειρησιακή σύγκριση δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση είναι πρακτικά εφικτή και σχετικά εύκολη, γιατί δεν είναι δύσκολο στον αναλυτή να συγκεντρώσει τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομοειδών επιχειρήσεων από άποψη δραστηριότητας<sup>24</sup>.

Τέλος, για να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, μπορούμε να συγκρίνουμε τους δείκτες της με τους όμοιους μέσους δείκτες του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκει αυτή. Οι δείκτες του

---

<sup>24</sup> Αλεξάκης Χ., 2007, Ξανθάκης Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεως, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

κλάδου αποτελούν σπουδαία πρότυπα, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, τη δομή των αποτελεσμάτων, κ.λ.π.<sup>25</sup>.

## 2.5 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το σύνολο των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να ταξινομηθεί, εναλλακτικά, στις εξής δύο βασικές κατηγορίες:

1. Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες Ισολογισμού.
- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.
- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων.
- Αριθμοδείκτες Μικτοί.

Οι μικτοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές, από τις πιο πάνω αναφερόμενες, καταστάσεις.

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

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios) Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και να διαθέτει επιπλέον χρηματικά διαθέσιμα, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζει έκτακτες ταμειακές εκροές και έξοδα ή να

---

<sup>25</sup> Αλεξάκης Χ., 2007, Ξανθάκης Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχείρησης, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

μπορεί να δράττει επιχειρηματικές ευκαιρίες που τις δίδονται, να διαθέτει δηλαδή χρηματοοικονομική ευκαμψία.

Το να κατέχει μετρητά διαθέσιμα μια οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό για τη βραχυχρόνια επιβίωσή της, αφού σε ομαλές και υγιείς οικονομικά συνθήκες, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ή διαφορετικά, τα χρήματα που της οφείλουν οι πελάτες της να είναι περισσότερα από αυτά που οφείλει η ίδια σε τρίτους και προμηθευτές<sup>26</sup>.

Όπως γίνεται κατανοητό, κάθε επιχείρηση καλείται τη σύγχρονη εποχή να εφαρμόζει αυτή την πελατειακή πολιτική πιστώσεων που θα της εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ποσό ρευστότητας κάθε μήνα, που θα είναι όμως ικανό να καλύψει τα τρέχοντα έξοδα της επιχείρησης, όπως μισθούς, ΔΕΗ, ενοίκια κτλ.

Επομένως, τίθεται στην κρίση και στις επιλογές κάθε αποτελεσματικής Διοίκησης να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ταμειακών εισροών σε μηνιαία βάση, προκειμένου το επίπεδο ρευστότητας που θα διαθέτει η επιχείρηση να καλύπτει τις τρέχουσες ταμειακές της υποχρεώσεις.

Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Αριθμοδείκτης Γενικής ή Έμμεσης Ρευστότητας =  $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας =

$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας =  $\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

## 2.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή

<sup>26</sup> Αλεξάκης Χ., 2007, Ξανθάκης Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεως, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών. Εκτός από τη σημασία της ρευστότητας για μια επιχείρηση, υπάρχει και η ανάγκη να αξιολογηθούν οι επιλογές της Διοίκησης ως προς τη διαχείριση και αποτελεσματική χρήση των στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο (πχ ο χρόνος που απαιτείται για τη μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε ρευστό (πχ ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα<sup>27</sup>).

Οι αριθμοδείκτες αυτοί ουσιαστικά δείχνουν τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης από πλευράς Διοίκησης, τα οποία είναι πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα από το πάγιο ενεργητικό και έχουν περιθώρια βελτίωσης. Το γεγονός ότι κάποιοι από αυτούς δίνουν αποτελέσματα σε ημέρες, επιτρέπουν στην επιχείρηση να διαθέτει ένα πολύ απλό, κατανοητό και δυναμικό εργαλείο στα χέρια της που κρίνει τις επιλογές της κατά την παραγγελία ή παραγωγή των προϊόντων μέχρι και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μέχρι την τελική πώληση στους πελάτες.

Παρουσιάζουν δηλαδή πολύ κατανοητά στοιχεία σχετικά με τη στρατηγική που ακολουθείται κατά την υλοποίηση της κύριας δραστηριότητας της επιχείρησης που βασίζεται στη σωστή και αποτελεσματική χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Συμπερασματικά λοιπόν, δραστηριότητα είναι η ικανότητα της Διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού. Εναλλακτικά, η κατηγορία αυτών των αριθμοδεικτών δείχνουν το πόσο εύκολα «κυκλοφορούν» δηλαδή διακινούνται οι λογαριασμοί του ενεργητικού.

Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης Κεφαλαίων =	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$
Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης Αποθεμάτων =	$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$
Αριθμοδείκτης Ανακύκλωσης Απαιτήσεων =	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών =	$\frac{\text{Αγορές}}{\text{Προμηθευτές}}$
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων =	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγια}}$

<sup>27</sup> Αλεξάκης Χ., 2007, Ξανθάκης Ε., Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεως, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

## 2.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.

Συμπληρωματικά με τις δύο παραπάνω κατηγορίες αριθμοδεικτών, η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα και τις επιλογές μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο των δραστηριοτήτων της. Επειδή με τους δείκτες αυτούς κρίνεται ουσιαστικά το αποτέλεσμα από τη συνολική λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας, συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται και με την έννοια της αποτελεσματικότητας της Διοίκησης μιας επιχείρησης<sup>28</sup>.

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσης της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους λογαριασμούς οργανικών, κατ' είδος, εξόδων και εσόδων (ομάδες 6 7 του σχεδίου λογαριασμών), γενικής εκμεταλλεύσεως και αποτελεσμάτων (ομάδα 8 του σχεδίου λογαριασμών)<sup>29</sup>.

Τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας είναι ενδεικτικά για τη διαχρονική πορεία παρουσίασης κερδών μιας επιχείρησης, γεγονός που συνδέεται άρρηκτα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της, ενώ επηρεάζουν σημαντικά την άποψη όλων των ομάδων που σχετίζονται και ενδιαφέρονται για την επιχείρηση, όπως μέτοχοι, εργαζόμενοι, πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες κτλ.

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους (\%)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ φόρων} \times 100}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους (\%)} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη προ φόρων} \times 100}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Αποδοτικότητα κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

<sup>28</sup> Νιάρχου - Καθηγητή Πανεπιστημίου Αθηνών (Εβδομη έκδοση) Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Μανώλης Ξανθάκης Καθηγητής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Αθηνών 2008

<sup>29</sup> Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Δημητρίου Καραγιάννη, εκδόσεις Μίνος Books 2008

## 2.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Αυτή η ομάδα αριθμοδεικτών είναι περισσότερο ενδεικτική για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, αφού εξετάζει την ορθότητα της χρήσης και των επιλογών των κεφαλαίων που κάνει μια επιχείρηση. Όπως είναι γνωστό, το παθητικό του Ισολογισμού κάθε οικονομικής μονάδας περιλαμβάνει το σύνολο των κεφαλαίων που διαθέτει η επιχείρηση και χρησιμοποιεί στους διάφορους λειτουργικούς και επενδυτικούς προορισμούς. Αυτά τα κεφάλαια:

- Είτε προέρχονται από τις ίδιες της πηγές της επιχείρησης, όπως μέτοχοι και κέρδη χρήσης εις νέον, δηλαδή είτε είναι Ίδια Κεφάλαια (ή Καθαρά Θέση),
- Είτε είναι δανεικά χρήματα, που οφείλονται σε Τράπεζες και τρίτους πιστωτές, δηλαδή είναι Ξένα Κεφάλαια. (Παθητικό - Ίδια Κεφάλαια )

Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία, είναι η δομή των κεφαλαίων αυτών, δηλαδή τι ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού καταλαμβάνουν τα ίδια και τι ποσοστό τα ξένα κεφάλαια και όπως γίνεται κατανοητό, αυτό αφορά αποκλειστικά και μόνο τη Διοίκηση κάθε εταιρίας και τις επιλογές της.

Σε αυτή τη λογική, χωρίς να κρίνεται ούτε πανάκεια αλλά ούτε καταστροφή η χρήση ξένων και δανειακών κεφαλαίων, κάθε επιχείρηση καλείται να βρει τη χρυσή τομή διαχείρισης ίδιων και ξένων χρημάτων, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις οικονομικές συνέπειες που αυτά διαθέτουν, χωρίς όμως να υπάρχει ταυτόχρονα κάποιο «θεωρητικό σωστό πλάνο» να ακολουθήσουν. Θα πρέπει δηλαδή υποκειμενικά να αποφασίσουν ποιες πηγές χρηματοδότησης θα χρησιμοποιήσουν σε ποιους επενδυτικούς προορισμούς, χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τη μελλοντική βιωσιμότητα της επιχείρησης<sup>30</sup>.

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων επομένως, ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν, αξιολογώντας και κρίνοντας

---

<sup>30</sup> Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Δημητρίου Χ. Γκίκα, εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2002.



παράλληλα τις διάφορες στρατηγικές επιλογές που πάρθηκαν κατά την χρηματοδότηση των επενδυτικών αποφάσεων από πλευράς Διοίκησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

## **2.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ**

Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών. Στο παράρτημα 1 παρουσιάζεται ο τρόπος υπολογισμός των αριθμοδεικτών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 3.1 ANEK LINES

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

Διοικείται από 15μελες συμβούλιο και απασχολεί κατά μέσο όρο 1800 άτομα σε πληρώματα & Διοικητικές Υπηρεσίες ξηράς. Η έδρα της είναι στα Χανιά, σε ιδιόκτητα υπερσύγχρονα γραφεία, τα οποία διαθέτουν μεγάλο συνεδριακό κέντρο με δυνατότητα φιλοξενίας 500 ατόμων. Η δραστηριοποίηση της ANEK στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της, του αλησμόνητου «ΚΥΔΩΝ», στη γραμμή Πειραιά – Χανιά. Από τότε μέχρι σήμερα η εξέλιξή της ήταν εντυπωσιακή.

Ο μεγάλος και σύγχρονος στόλος της ANEK περιλαμβάνει 10 ιδιόκτητα πλοία, ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας ISM & ISPS Systems, ISO & HACCP αντίστοιχα.

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

Η σημερινή ANEK LINES ανήκει στην ομάδα των πλέον σύγχρονων ναυτιλιακών εταιρειών, με πανευρωπαϊκή παρουσία και μεγάλο κύρος. Από το Δεκέμβριο του 1998, με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διασφάλισε την ανοδική της πορεία. Με τη διεύρυνση του εμπορικού της δικτύου, με την δημιουργία νέων δρομολογιακών γραμμών, με την αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών και των προκλήσεων στο ναυτιλιακό χώρο, με την υλοποίηση εύστοχων στρατηγικών Marketing που λαμβάνουν υπόψη όλες τις σημαντικές ιδιομορφίες και τις

επιμέρους ιδιαιτερότητες της κάθε αγοράς, ενεργοποιεί αποδοτικά και ανταγωνιστικά τόσο το συνολικό δυναμικό της όσο και το μεγάλο δίκτυο πωλήσεων και πρακτορείων που την αντιπροσωπεύουν, σε Ελλάδα και Ευρώπη.

Παράλληλα, η ANEK είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένη και με υπευθυνότητα προσφέρει χρόνια τώρα στο κοινωνικό σύνολο, μέσα από μεγάλες περιβαλλοντικές, αθλητικές, πολιτισμικές χορηγίες, στηρίζει οικονομικά ιδρύματα κοινωνικού και φιλανθρωπικού χαρακτήρα, ενισχύει προσπάθειες διατήρησης της πολιτιστικής κληρονομιάς και προβολής της ιστορικής φυσιογνωμίας της Κρήτης, συμμετέχοντας στην τουριστική προβολή της χώρας. Βρίσκεται πάντα, έμπρακτα και διακριτικά & στο πλευρό συνανθρώπων μας που έχουν ανάγκη την συνδρομή της.

Το Δεκέμβριο του 2008, στο πλαίσιο της ετήσιας απονομής των `` 5th Greek Shipping Awards `` που διοργάνωσε η Lloyd's List, η ANEK βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία».

Από την γέννηση της εταιρείας & τον κατάπλου του πρώτου πλοίου της, του θρυλικού ΚΥΔΩΝ, μέχρι τις μελετημένες στρατηγικές αποφάσεις της σημερινής Διοίκησης, η ANEK LINES λειτουργεί χωρίς παρέκκλιση, με υπευθυνότητα και συνέπεια, αναπτύσσει και βελτιώνει τον αξιόπιστο στόλο της, το ειδικευμένο προσωπικό της και τις άψογα παρεχόμενες υπηρεσίες της. Και όλα αυτά πάντα με κύριο γνώμονα το συμφέρον του επιβατικού κοινού που μακροπρόθεσμα εξασφαλίζει και την ευρωστία του δικού της φέροντος μετοχικού οργανισμού<sup>31</sup>.

### **3.2 HELLENIC SEAWAYS**

Η Hellenic Seaways δραστηριοποιείται στις ελληνικές θάλασσες από το Φεβρουάριο του 1999. Πρόκειται για την μεγαλύτερη ελληνική ακτοπλοϊκή εταιρεία, η οποία διαθέτει στόλο με συμβατικά και ταχύπλοα πλοία και εξυπηρετεί περισσότερα από 30 λιμάνια στις Κυκλάδες, το Β.Α. Αιγαίο, το Ν.Α Αιγαίο, την Κρήτη, τον Αργοσαρωνικό και τις Σποράδες.

---

<sup>31</sup> [http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK\\_prod/Corporate\\_Information](http://web.anek.gr/portal/page/portal/ANEK_prod/Corporate_Information)

Από το έτος 2005, η εταιρεία ξεκίνησε μια νέα πορεία ανάπτυξης, μέσω της υλοποίησης ενός σημαντικού επενδυτικού σχεδίου ένταξης νέων πλοίων και αναδιάταξης του στόλου της.

Το 2005 προστέθηκαν στο στόλο της Hellenic Seaways πέντε νέα πλοία: το νεότευκτο HIGHSPEED 5 (ταχύπλοο πλοίο), το ταχύτερο Ε/Γ-Ο/Γ πλοίο στο Αιγαίο, με μέγιστη ταχύτητα 41 κόμβων και υπηρεσιακή 38 κόμβων, το νεότευκτο Ε/Γ-Ο/Γ πλοίο ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ, το οποίο ναυπηγήθηκε εξ ολοκλήρου στην Ελλάδα, τα FLYINGCAT 5 και FLYINGCAT 6 (Catamaran πλοία), τα οποία αντικατέστησαν έξι υδροπτέρυγα και το Hellenic Voyager (Ro-Ro) που εξυπηρετεί τη μεταφορά φορτηγών οχημάτων.

Το 2007 η εταιρεία παρέλαβε 4 νέα πλοία: το νεότευκτο πλοίο Ε/Γ-Ο/Γ ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ, το οποίο επίσης κατασκευάστηκε στην Ελλάδα, το Ε/Γ-Ο/Γ ΑΡΙΑΔΝΗ και δύο πλοία τύπου Ro-Ro, τα Celtic Sun και Hellenic Master.

Η Hellenic Seaways υλοποίησε με επιτυχία επενδυτικό πλάνο που περιέλαβε την αγορά και τη ναυπήγηση 9 νέων πλοίων. Μεταξύ αυτών τα δύο ναυπηγήθηκαν εξ ολοκλήρου στην Ελλάδα, στηρίζοντας έτσι τους εργαζομένους στη ναυπηγοεπισκευαστική ζώνη Περάματος και στα Ναυπηγεία Ελευσίνας και Σκαραμαγκά, πράγμα που αποδεικνύει έμπρακτα τη δέσμευση της εταιρείας και την πρόθεσή της να στηρίζει ουσιαστικά την ελληνική ναυπηγική βιομηχανία.

Επιπλέον, η εταιρεία επεκτάθηκε με μεγάλη επιτυχία σε νέες γραμμές της ακτοπλοΐας. Το 2007 δρομολογήθηκε το νεότευκτο «ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ» στη γραμμή Πειραιά-Χίου-Μυτιλήνης. Μέσα στο 2007, ολοκληρώθηκε στην Ελλάδα και η μετασκευή του υπερπολυτελούς «ΑΡΙΑΔΝΗ», του μεγαλύτερου Ε/Γ-Ο/Γ πλοίου σε χωρητικότητα γκαράζ της ελληνικής ακτοπλοΐας, το οποίο δρομολογήθηκε στη γραμμή Πειραιά-Χανιά. Το «ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ» δρομολογήθηκε στη γραμμή Πειραιά-Ικαρίας-Σάμου.

Επισφράγιση της προσπάθειας της Hellenic Seaways για τη διαρκή ανάπτυξη και βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών αποτελούν οι πρόσφατες διακρίσεις.

Συγκεκριμένα, στα ναυτιλιακά βραβεία “Lloyd’s List Greek Shipping Awards 2007”, η Hellenic Seaways ψηφίστηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2007 για την Επιβατηγό Ναυτιλία» και στο νεότευκτο επιβατηγό - οχηματαγωγό (Ε/Γ-Ο/Γ) πλοίο της εταιρείας ΝΗΣΟΣ ΧΙΟΣ, το οποίο ναυπηγήθηκε εξ ολοκλήρου στην Ελλάδα, απονεμήθηκε το βραβείο του «Καλύτερου Πλοίου της Χρονιάς 2007».

Το 2006, τη διάκριση του «Καλύτερου Πλοίου της Χρονιάς» στον ίδιο θεσμό είχε λάβει το επίσης νεότευκτο Ε/Γ-Ο/Γ πλοίο της Hellenic Seaways ΝΗΣΟΣ ΜΥΚΟΝΟΣ, που, την ίδια χρονιά, έγινε και το πρώτο ελληνικό Ε/Γ-Ο/Γ πλοίο, στο οποίο απονεμήθηκε το πιστοποιητικό προστασίας περιβάλλοντος “Green Star” από τον Ιταλικό Νηογνώμονα RINA. Το πλοίο έχει προσαρμοστεί πλήρως σε όλους τους απαιτούμενους κανονισμούς για τη διασφάλιση της πρόληψης της ρύπανσης από όλες τις λειτουργίες του, συμπεριλαμβανομένης και της εκπαίδευσης του πληρώματος στη διαχείριση όλων των ουσιών που είναι επιβαρυντικές προς το περιβάλλον.

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας 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 εταιρείας ξεπερνά τους 2.000<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> [http://www.hellenicseaways.gr/index.asp?a\\_id=95](http://www.hellenicseaways.gr/index.asp?a_id=95)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ANEK LINES ΚΑΙ HELLENIC SEAWAYS

### ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

*Απόδοση Παγίων = Καθαρά Κέρδη/Πάγιο Ενεργητικό*

Πίνακας 4.1

ANEK LINES	2012	2011	2010	2009
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-90.876	-3.818	-3.543	13.611
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	374.975	424.777	399.730	363.372
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ</b>	-24,23%	-0,89%	-0,88%	3,75%

Τη χρήση 2012 η απόδοση παγίων ανήλθε σε -0,88% έναντι 3,75% το 2011. Η μείωση οφείλεται στην αγορά του Ε/Γ-Ο/Γ ΕΛΥΡΟΣ γεγονός που αύξησε το πάγιο ενεργητικό αλλά και την αύξηση του κόστους λειτουργίας λόγω αυξημένου κόστους των καυσίμων, οι τιμές των οποίων παρουσίασαν ραγδαία αύξηση κατά τη διάρκεια του εννιαμήνου. Βλέπουμε ότι ενώ τα πάγια αυξήθηκαν, τα καθαρά κέρδη δέχθηκαν μεγάλη μείωση τη χρήση 2010.

Το 2011 συνεχίζεται η μείωση των καθαρών κερδών αλλά έχουμε μια σημαντική αύξηση του πάγιου ενεργητικού λόγω της αύξησης των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων. Αντίστοιχα στη χρήση του 2012 τα καθαρά κέρδη δέχθηκαν μεγάλη μείωση. Η αναστροφή αυτή οφείλεται στη μείωση του κύκλου εργασιών κατά ευρώ 11,5 εκατ., στο αυξημένο κόστος πωληθέντων κατά ευρώ 15,7 εκατ. και στα λοιπά λειτουργικά έξοδα που αυξήθηκαν κατά ευρώ 9,5 εκατ. λόγω του σχηματισμού προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

Πίνακας 3.2

<b>HELLENICSE AWAYS</b>	<b>2012</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-18.501	17.456	6.343	19.520
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	373.941	373.382	366.411	379.594
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ</b>	-4,95%	4,67%	1,73%	5,14%

Τη χρήση 2009 τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους ανήλθαν σε ευρώ 6.343 εκατ. έναντι σε ευρώ 19.520 εκατ. της περασμένης χρήσης μειωμένο κατά ευρώ 13.177 εκατ. (-67%). Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε το 2009 σε ευρώ 366.411 εκατ. έναντι σε ευρώ 379.594 εκατ. Η μείωση αυτή οφείλεται στις αποσβέσεις της χρήσης. Τα παραπάνω γεγονότα διαμόρφωσαν το δείκτη απόδοσης παγίων στο 1,73% από το 5,14% που ήταν το 2008.

Τη χρήση 2010 τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους ανήλθαν σε ευρώ 17.456 εκατ. έναντι 6.343 εκατ. την προηγούμενη χρήση αυξημένα κατά ευρώ 11.113 εκατ. Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε το 2010 σε ευρώ 373.382 εκατ. έναντι 366.411 εκατ. το 2009. Η αύξηση των καθαρών κερδών το 2009 οφείλεται στη μείωση των τιμών των καυσίμων και την αποδρομολόγηση δύο εκ των τεσσάρων Ro-Ro που ήταν δρομολογημένα το προηγούμενο έτος στην περιοχή της Αδριατικής.

Τη χρήση 2012 η εταιρεία εμφάνισε ζημίες σε ευρώ 18.501 εκατ. ενώ το πάγιο ενεργητικό έμεινε ουσιαστικά στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενη χρήση σε ευρώ 373.941 εκατ. Η μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών οφείλεται στη μείωση των δρομολογημένων πλοίων και των εκτελεσθέντων δρομολογίων, στη συνολική μείωση της μεταφορικής κίνησης στον ακτοπλοϊκό κλάδο και στη σημαντική πτώση της εμπορευματικής κίνησης στις γραμμές της Αδριατικής, στην όξυνση του ανταγωνισμού σε πολλές ακτοπλοϊκές γραμμές, γεγονός που είχε σαν αποτέλεσμα τη μείωση των τιμών και των μεριδίων της αγοράς.

Τη χρήση 2009 η απόδοση παγίων της Anek Lines διαμορφώθηκε σε 3,75% έναντι 5,14% της Hellenic Seaways. Η μεγαλύτερη απόδοση της δεύτερης οφείλεται στα μεγαλύτερα καθαρά κέρδη της χρήσης.

Τη χρήση 2009 και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν μείωση στην απόδοση των παγίων τους με την Anek Lines να παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο -0,88% λόγω μεγάλης μείωσης των καθαρών κερδών της. Τη χρήση 2010 η Anek Lines συνεχίζει την αρνητική απόδοση παγίων κατά -0,89% σε αντίθεση με τη Hellenic Seaways που η απόδοση παγίων αυξάνεται κατά 4,67% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Τη χρήση 2011 και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν μείωση απόδοσης παγίων, η Anek Lines 24,23% και η Hellenic Seaways -4.95%. Η Anek Lines σημείωσε μεγαλύτερες μεταβολές στο δείκτη σε όλες τις χρήσεις, οι οποίες οφείλονται στις αναπροσαρμογές των καθαρών κερδών.

Απόδοση ιδίων κεφαλαίων = (καθαρά κέρδη/ Ίδια κεφάλαια)\*100

Πίνακας 3.3

ANEK LINES	2012	2011	2010	2009
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-90.876	-3.818	-3.543	13.611
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	374.975	424.777	399.730	363.372
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	-24,23%	-0,89%	-0,88%	3,75%

Τη χρήση 2009 ο αριθμοδείκτης απόδοσης Ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε στο -1,78% έναντι 6,5% την προηγούμενη χρήση κατά την οποία εμφάνισε κερδοφόρα αποτέλεσμα το οποίο οφειλόταν στην επιτυχή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Η μεταβολή οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών κατά ευρώ 3.543 εκατ. έναντι κερδοφορίας ευρώ 13.611 εκατ. Τη χρήση 2009 ο αριθμοδείκτης διαμορφώθηκε στο -1,96% παρουσιάζοντας μικρή μεταβολή σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση.

Τη χρήση 2011 ο αριθμοδείκτης διαμορφώθηκε στο -87,8% σημειώνοντας σημαντική μείωση έναντι της χρήσης 2009. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά ευρώ 87 εκατ. σε σχέση με τη χρήση 2010 αφού περιλαμβάνεται και η έκτακτη πρόβλεψη ύψους ευρώ 47,5 εκατ. η οποία αντιστοιχεί στο ποσό που είχε καταβληθεί από την Εταιρεία ως



προκαταβολή - αρραβώνας στο πλαίσιο της συμφωνίας για την απόκτηση ποσοστού 33,35% της «HELLENIC SEAWAYS» .

*Πίνακας 3.4*

<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-18.501	17.456	6.343	19.520
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	212.405	237.115	221.993	226.346
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	-8,70%	7,30%	2,85%	8,60%

Τη χρήση 2009 ο αριθμοδείκτης απόδοσης Ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε στο 2,85% έναντι 8,6% την προηγούμενη χρήση κατά την οποία εμφάνισε κερδοφόρα αποτελέσματα. Τη χρήση 2010 ο αριθμοδείκτης διαμορφώθηκε στο 7,30% παρουσιάζοντας μεταβολή +4,45%. Η μεταβολή οφείλεται στην αύξηση των κερδών κατά 10 εκατ. και στην αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων κατά ευρώ 15.162 εκατ. Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 237.405 εκατ. το 2010 έναντι ευρώ 221.993 εκατ. το 2008. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε ευρώ 17.456 εκατ. το 2009 έναντι ευρώ 6.343 εκατ. το 2009. Η αύξηση των κερδών οφείλεται στην αύξηση του EBITDA.

Τη χρήση 2012 ο αριθμοδείκτης διαμορφώθηκε στο -8,70% σημειώνοντας σημαντική μείωση έναντι της χρήσης 2011. Τα Ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε ευρώ 212.405 εκατ. έναντι ευρώ 237.115 εκατ. το 2009. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν σε ευρώ -18.501 εκατ. εξ' αιτίας της αύξησης του κόστους πωληθέντων με αποτέλεσμα να επηρεάσουν αρνητικά τον δείκτη.

Το 2009 για την Anek Lines ο δείκτης διαμορφώνεται στο -1,78% παρουσιάζοντας σημαντική μεταβολή η οποία οφείλεται στην μείωση των καθαρών κερδών κατά ευρώ 3.543 εκατ. έναντι κερδοφορίας ευρώ 13.611 εκατ. ενώ για τη Hellenic Seaways ο δείκτης παρουσιάζει μεταβολή 4,4% η οποία οφείλεται στη μείωση των καθαρών κερδών σε σχέση με το 2008. Το 2010 η απόδοση Ιδίων κεφαλαίων για την Anek Lines διαμορφώνεται στο -1,96% έναντι -1,78% παρουσιάζοντας μικρή μείωση

-0,18%, ενώ η απόδοση για τη Hellenic Seaways διαμορφώνεται στο 7,30%. Η μεταβολή είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την Anek Lines διότι υπάρχει σημαντική αύξηση των καθαρών κερδών τη χρήση 2009.

Το 2012 και στις δύο εταιρείες ο δείκτης μειώνεται σημαντικά. Στην Anek Lines ανέρχεται στο -87,80% έναντι -1,96% το 2011 και στη Hellenic Seaways ανέρχεται στο -8,70% έναντι 7,30% το 2009. Ο ΑΑΙΚ είναι από τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης, μαζί με τον ΑΑΕ, καθώς δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των κεφαλαίων των μετόχων. Ένας υψηλός ΑΑΙΚ, είναι ένδειξη αποτελεσματικής διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων. Εκτός αυτού του γεγονότος, η εταιρία έχει επίσης ευνοϊκή θέση και διαπραγματευτική ισχύ με τους δανειστές και τους προμηθευτές της. Όταν επιτυγχάνεται υψηλός ΑΑΙΚ, φαίνεται ότι έχουν ληφθεί οι σωστές αποφάσεις για την πορεία και την βιωσιμότητα της εταιρίας, οπότε είναι δυνατό να πραγματοποιούνται πιο συμφέρουσες συμφωνίες με τα αντισυμβαλλόμενα μέρη.

Από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε ότι η Hellenic Seaway εμφανίζει ομαλότερες διακυμάνσεις από την ANEK.. Στον αντίποδα έχουμε τη ANEK η οποία εμφανίζει αρνητική απόδοση τα περισσότερα έτη (έχει εμφανίσει δηλαδή ζημίες στα αποτελέσματα χρήσης). Δυστυχώς, για τον εξωτερικό αναλυτή η αρνητική απόδοση δεν είναι εύκολο να ερμηνευθεί. Το γεγονός αυτό ίσως οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες όπως 1) Η διοίκηση ίσως δεν έχει ενεργήσει ορθά για την πορεία της εταιρίας 2) Χαμηλή παραγωγικότητα 3) Υποαπασχόληση των κεφαλαίων 4) Δυσμενές οικονομικό κλίμα.

Ένα ακόμη σημείο που πρέπει να δώσουμε έμφαση είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσης. Θα πρέπει πάντα να εξετάζουμε αν υπήρξε σημαντική μεταβολή κατά τη διάρκεια του έτους ώστε να ληφθεί υπόψη στους υπολογισμούς. Μια πρώτη ένδειξη σημαντικής μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων είναι αν ο δείκτης έχει μεταβληθεί ουσιαστικά από το ένα έτος στο επόμενο. Τα κέρδη τις περισσότερες φορές δεν εμφανίζουν έντονη μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της χρήσης, εν αντιθέσει με τα ίδια κεφάλαια που είναι εύκολο να μεταβληθούν (π.χ. Οι μέτοχοι αποφασίζουν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου). Εμείς στην παρούσα ενότητα για λόγους απλοποίησης δεν έχουμε εξετάσει αυτό το ενδεχόμενο για καμία εταιρία.

Απόδοση κυκλοφορούντος ενεργητικού= (καθαρά κέρδη / κυκλοφορούν ενεργητικό) \* 100

Πίνακας 3.5

ΑΝΕΚ	2012	2010	2009	2008
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-90.876	-3.818	-3.543	13.611
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	74.304	91.846	111.632	142.530
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ ΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	-122,30%	-4,16%	-3,17%	9,55%

Το 2009 ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώθηκε στο -3,17% σε σχέση με το 9,55% που ήταν τον 2008. Η μεταβολή αυτή οφείλεται αφενός στη μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών , όπου το 2008 ανερχόταν στα ευρώ 13.611 εκατ. ενώ το 2009 στα ευρώ -3.543 εκατ. ,αφετέρου στο μειωμένο κυκλοφορούν ενεργητικό.

Το 2010 ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώθηκε στο -4,16%, στα ίδια επίπεδα με τη χρήση του 2009. Το κυκλοφορούν ενεργητικό ανήλθε στα ευρώ 91.846 εκατ. μειωμένο κατά ευρώ 19.876 εκατ. ενώ τα καθαρά κέρδη στα ευρώ -3.818 εκατ. Το 2011 τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε ευρώ -90.876 εκατ. έναντι ευρώ -3.818 εκατ. μειωμένο κατά ευρώ 87 εκατ. αφού περιλαμβάνεται και η έκτακτη πρόβλεψη ύψους ευρώ 47,5 εκατ. η οποία αντιστοιχεί στο ποσό που είχε καταβληθεί από την Εταιρεία ως προκαταβολή - αρραβώνας στο πλαίσιο της συμφωνίας για την απόκτηση ποσοστού 33,35% της «HELLENIC SEAWAYS» . Έτσι επηρεάζεται αρνητικά ο δείκτης απόδοσης κυκλοφορούντος ενεργητικού όπου ανέρχεται στο -122.30%

Πίνακας 3.6

<b>HELLENICSEA WAYS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	-18.501	17.456	6.343	19.520
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	37.387	46.428	30.594	40.772
<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ ΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	-49,50%	37,50%	20,70%	47,80%

Το 2009 το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζεται μειωμένο κατά ευρώ 10 εκατ. και διαμορφώθηκε στα ευρώ 30.594 εκατ. έναντι ευρώ 40.772 εκατ. το 2007 γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση των διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Τα καθαρά κέρδη παρουσιάζουν μείωση κατά ευρώ 13.177 εκατ. Από τα παραπάνω γεγονότα η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαμορφώθηκε σε 20,70% και το 2008 και 47,80% το 2008.

Το 2011 το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει αύξηση 51,75% όπου ανήλθε σε ευρώ 46.428 εκατ. γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε ευρώ 17.456 εκατ. έναντι ευρώ 6,343 εκατ. το 2010. Παρουσιάζοντας αύξηση 175% γεγονός που οφείλεται στη πώληση παγίων. Το 2012 το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει μείωση κατά ευρώ 9.41 εκατ. και ανήλθε σε ευρώ 37.387 εκατ. έναντι 46.428 εκατ. της περασμένης χρήσης λόγω μείωσης των ταμειακών διαθέσιμων. Τα καθαρά κέρδη παρουσιάζουν σημαντική μείωση της τάξης του -49,50% κυρίως λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών και της αύξησης του κόστους πωληθέντων.

Το 2009 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -3,17% έναντι 9,55% το 2008 σημειώνοντας μείωση 6,38% ενώ παράλληλα ο δείκτης απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways σημείωσε μείωση 27,10% διαμορφωμένος στο 20,70% το 2008 έναντι 47,80% το 2007.

Το 2010 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -4,16% έναντι -3,17% το 2008 σημειώνοντας μείωση 0,9% ενώ η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways διαμορφώθηκε στο 37,5% έναντι 20,70% το 2009.

Το 2011 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -122,30% έναντι -4,16% το 2009 σημειώνοντας μείωση 118,14% η οποία οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών . Όμοια η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways διαμορφώθηκε στο -49,50% έναντι 37,50% το 2010 σημειώνοντας μείωση των καθαρών κερδών.

### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

*Γενικής Ρευστότητας =Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

*Πίνακας 3.7*

<b>ANEK LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	74.304	91.846	111.632	142.530
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	121.870	119.668	92.324	81.220
<b>ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>	0,61	0,77	1,21	1,75

Τη χρήση 2008 η γενική ρευστότητα της εταιρείας διαμορφώνεται στο 1,75. Επομένως η εταιρία έχει την ικανότητα να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφοριακά στοιχεία και την καθιστά φερέγγυα στους πιστωτές της. Τη χρήση 2009 η γενική ρευστότητα έχει πτωτική τάση και διαμορφώνεται στο 1,21, γεγονός που οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούν ενεργητικού λόγω της μείωσης στα διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.

Τη χρήση 2010 και 2011 ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει πτωτικές τάσεις λόγω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε δανειακές υποχρεώσεις και υποχρεώσεις σε προμηθευτές.

*Πίνακας 3.8*

<b>HELLENICSEA WAYS</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥ Ν ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	37.387	46.428	30.594	40.772
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	84.171	53.222	32.610	38.632
<b>ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>	0,44	0,87	0,94	1,06

Τη χρήση 2008 ο δείκτης γενικής ρευστότητας διαμορφώνεται στο 1,06. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετική άνεση ρευστότητας στο να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Τη χρήση 2009 ο δείκτης γενικής ρευστότητας διαμορφώνεται στο 0,94. Ο δείκτης βρίσκεται κάτω από τη μονάδα με αποτέλεσμα η κάλυψη των υποχρεώσεών της να δυσκολεύει. Οι δείκτες του 2010 και περισσότερο το 2011, που έχουμε και τη μεγαλύτερη μείωση του δείκτη της γενικής ρευστότητας κάτω τις μονάδας, μειώνονται ακόμα περισσότερο.

Στο κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα και οι απαιτήσεις αυξάνονται το 2010 ενώ σημαντική αύξηση έχουμε και στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας. Το 2011 στο κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα και οι απαιτήσεις αυξάνονται ενώ σημαντική μείωση παρουσιάζουν τα λοιπά στοιχεία του ενεργητικού ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται σημαντικά σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό (διαθέσιμα, απαιτήσεις, αποθέματα) μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνήθως αυτός ο αριθμοδείκτης καθώς και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, χωρίς ωστόσο να επιβάλλεται

ένα καθορισμένο μέγεθος, διότι η σύγκριση γίνεται με τις ομοειδείς επιχειρήσεις. Διαπιστώνουμε ότι οι εταιρίες παρουσιάζουν τα ίδια περίπου επίπεδα μεγέθους ΑΓΡ.

Επίσης, η ANEK εμφανίζει το μεγαλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας ενώ σε καλή κατάσταση φαίνεται και η ρευστότητα της Hellenic Seaways. Επιπλέον διακρίνουμε ότι ο ΑΓΡ των εταιριών είναι κοντά ή και κάτω από τη μονάδα, γεγονός που αναδεικνύει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται οριακά από τα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ίσως πρόβλημα στην αποπληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

Ωστόσο, αυτός ο αριθμοδείκτης καθώς και ο ΑΕΡ, θα πρέπει να εξετάζονται σε συνδυασμό με τον ΑΤΕΒΥ, ώστε να διερευνούμε παράλληλα τον χρόνο που απαιτείται ώστε η επιχείρηση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αν το διάστημα αυτό είναι αρκετά μεγάλο, τότε πιθανόν η οικονομική μονάδα να μην έχει ανάγκη να κατέχει πλεόνασμα ταμειακών διαθέσιμων. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η διακράτηση ταμειακών διαθέσιμων αποτελεί κόστος για την επιχείρηση, καθώς δεν προσφέρονται ούτε για επενδύσεις ούτε για παραγωγική δραστηριότητα, αλλά μόνο για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών.

Έτσι λοιπόν κάθε επιχείρηση πρέπει να , πετυχει τις ισορροπίες που κατά το μέγιστο δυνατό, το άριστο ύψος διακράτησης διαθέσιμων, ώστε το υπόλοιπο κεφάλαιο να το αξιοποιεί σε επενδυτικές/ χρηματοοικονομικές/ παραγωγικές δραστηριότητες.

*Άμεσης Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Πίνακας 3.9

<b>ANEK LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟ ΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	74.304	91.846	111.632	142.530
<b>ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>	7.931	9.955	9.819	10.809
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩ Ν</b>	121.870	119.668	92.324	81.220
<b>ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ</b>	0,54	0,68	1,10	1,62

Τη χρήση 2008 η ειδική ρευστότητα αυξάνεται σημαντικά και διαμορφώνεται στο 1,62 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των άμεσα ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων τα οποία αφορούν κυρίως τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας όπου αυξήθηκαν κατά 2032,40% ( το 2008 ανήλθαν σε ευρώ 54. εκατ. έναντι ευρώ 2,6 εκατ.).

Τη χρήση 2009 η ειδική ρευστότητα της εταιρείας διαμορφώθηκε στο 1,10. Τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τη χρήση 2010 και 2011 η ειδική ρευστότητα της εταιρίας διαμορφώνεται κάτω της μονάδος σε 0,68 και 0,54 αντίστοιχα. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η ταυτόχρονη μείωση των ταμειακών διαθέσιμων από το κυκλοφορούν ενεργητικό, συντέλεσαν στη μείωση της ικανότητας κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.



Πίνακας 3.10

HELLENIC SEAWAYS	2011	2010	2009	2008
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	37.387	46.428	30.594	40.772
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.213	911	716	1.348
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	84.171	53.222	32.610	38.632
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,43	0,86	0,92	1,02

Τη χρήση 2008 η ειδική ρευστότητα της εταιρείας διαμορφώθηκε στο 1,02. Τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τη χρήση 2008 οι συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διαμορφώνονται σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2007, όμως έχουμε μια ταυτόχρονη μείωση στα διαθέσιμα και στις απαιτήσεις, που διαμορφώνουν το δείκτη ειδικής ρευστότητας κάτω της μονάδας στο 0,92.

Τη χρήση 2010 ενώ έχουμε μια αύξηση των διαθέσιμων, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται κατακόρυφα, κοντά στο 80%, με το δείκτη ειδικής ρευστότητας να κλείνει στις 0,86 μονάδες.

Τη χρήση 2011 η μεγάλη μείωση των διαθεσίμων, η αύξηση των αποθεμάτων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας έχουν ως αποτέλεσμα ο δείκτης ειδικής ρευστότητας να διαμορφώνεται στο 0,43.

Αρχικά, από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε ότι ο ΑΕΡ των επιχειρήσεων δεν έχει σημαντικές διαφορές με τον αντίστοιχο ΑΓΡ, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι εταιρίες δεν διακρατούν μεγάλο ύψος αποθεμάτων, οπότε τα αποθέματα δεν επηρεάζουν ιδιαίτερα την ρευστότητά τους. Οι τρέχουσες υποχρεώσεις εξυπηρετούνται κυρίως με

ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα ταμειακών διαθέσιμων.πως έχουμε ήδη επισημάνει, ο ΑΕΡ είναι πιο εξειδικευμένος δείκτης σε σχέση με τον ΑΓΡ, διότι περιλαμβάνει μόνο τα στοιχεία του Ενεργητικού τα οποία είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και διαθέσιμα.

Σε γενικές γραμμές διαπιστώνουμε ότι τα αποτελέσματα και τα μεγέθη είναι παρόμοια με αυτά του ΑΓΡ, συνεπώς δεν θα επεκταθούμε σε περαιτέρω ανάλυση. Τέλος σχετικά καλή ρευστότητα παρουσιάζουν και οι δύο εταιρείες μέχρι το 2009 με τη διεθνή κρίση να επηρεάζει τα αποτελέσματα στο τέλος του 2010 και τις δύο εταιρείες.

#### **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ / ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

*Ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης= Κύκλος εργασιών / (κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)*

*Πίνακας 3.11*

<b>ΑΝΕΚ LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	232.147	254.321	252.102	232.310
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	74.304	91.846	111.632	142.530
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	121.870	119.668	92.324	81.220
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>	-4,88 εκατ.	-9,14 εκατ.	13,06 εκατ.	3,79 εκατ.

Πίνακας 3.12

HELLENICS EAWAYS	2011	2010	2009	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	134.837	156.289	178.867	162.175
ΚΥΚΛΟΦΟΡ ΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚ Ο	37.387	46.428	30.594	40.772
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣ ΕΩΝ	84.171	53.222	32.610	38.632
ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ Υ ΚΙΝΗΣΗΣ	-2,88	-23,00	-88,72	75,78

Έχει διαπιστωθεί ότι υπάρχει στενή σχέση μεταξύ πωλήσεων και καθαρού κεφαλαίου κίνησης, διότι όσες περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Ο αριθμοδείκτης θα μας δείξει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης είναι ένδειξη ανεπαρκείας κεφαλαίων κίνησης ή/ και χαμηλής ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και ανανέωσης αποθεμάτων. Ένας χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Σε γενικές γραμμές όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο δυσμενέστερη είναι η θέση της εταιρίας αν η ταχύτητα των κεφαλαίων κίνησης πραγματοποιήθηκε από αυξημένες βραχυπρόθεσμες πιστώσεις.

Από τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε το εξής παράδοξο, ότι ο αριθμοδείκτης σε πολλές περιπτώσεις έχει αρνητικό πρόσημο. Αυτό το αποτέλεσμα έχει προέλθει από το παρονομαστή του δείκτη (Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης). Από το τυπολόγιο που έχουμε παραθέσει παραπάνω, το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως το αποτέλεσμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις > κυκλοφορούν ενεργητικό, συνεπάγεται ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό. Δυστυχώς δεν μπορούμε να εξάγουμε οικονομική ερμηνεία από το αρνητικό πρόσημο του αριθμοδείκτης. Το συμπέρασμα είναι ότι όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό, τότε είναι πιθανό να μην είναι εφικτό να εξυπηρετηθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα οι απαιτήσεις των πιστωτών-προμηθευτών.

Τελειώνοντας, η διοίκηση θα πρέπει να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό, διότι ενδεχομένως να δημιουργείται δυσκολία στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βεβαίως, στη διαδικασία αυτή σημαντικό ρολό έχουν οι διαπραγματεύσεις και οι συμφωνίες της εταιρίας με τους πιστωτές, τις οποίες δεν είναι εφικτό να γνωρίζουμε ως εξωτερικοί αναλυτές. Εφίσταται λοιπόν η προσοχή στην μελέτη και ανάλυση αυτού του δείκτη.

*Ταχύτητα κυκλοφορίας Πάγιου ενεργητικού = Κύκλος εργασιών / Πάγιο ενεργητικό*

*Πίνακας 3.13*

<b>ΑΝΕΚ LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	232.147	254.321	252.102	232.310
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	374.975	424.777	399.730	363.372
<b>ΤΚΠΕ</b>	0,62	0,60	0,63	0,64

Τη χρήση 2009 διαμορφώθηκαν υψηλά επίπεδα μεταφορικής κίνησης που είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κύκλου εργασιών σε σχέση με το 2008 ενώ το πάγιο ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 399,370 εκατ. έναντι ευρώ 363.372 ευρώ αυξημένο, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των ενσώματων ακινητοποιήσεων. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του παγίου ενεργητικού διαμορφώνεται στο 0,63 έναντι 0,64 το 2008.

Τη χρήση 2011 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 232.147 εκατ. έναντι ευρώ 254.321 εκατ. μειωμένος κατά 22 εκατ. Η μείωση οφείλεται στη μείωση της επιβατικής κίνησης. Το πάγιο ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 374.975 εκατ. έναντι ευρώ 424.777 εκατ.

το 2009 μειωμένο κατά ευρώ 374,550 χιλ. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού ακολουθεί ανοδική πορεία και διαμορφώνεται στο 0,62 έναντι 0,60 το 2010.

Τη χρήση 2009 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 178.867 εκατ. έναντι 162.175 εκατ. ενώ το πάγιο ενεργητικό ανήλθε σε ευρώ 366.411εκατ. έναντι 379.594 εκατ. μειωμένος κατά 2,5%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού διαμορφώνεται στο 0,49 έναντι 0,43 το 2008 γεγονός που δείχνει τη χρησιμοποίηση των επενδυμένων παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων.

Τη χρήση 2011 ο κύκλος εργασιών ανήλθε σε ευρώ 156.289 εκατ. έναντι ευρώ 134,837 εκατ. Η ταχύτητα κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού διαμορφώνεται στο 0,36 έναντι 0,42 το 2010. Η μείωση οφείλεται στην δραστηριοποίηση της εταιρίας με δύο πλοία λιγότερα.

*Ταχύτητα κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος εργασιών / σύνολο Ιδίων κεφαλαίων*

*Πίνακας 3.14*

<b>ANEK LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	232.147	254.321	252.102	232.310
<b>ΣΥΝ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	103.477	194.353	198.171	209.832
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	2,24	1,31	1,27	1,11

*Πίνακας 3.15*

<b>HELLENICS EAWAYS</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ</b>	134.837	156.289	178.867	162.175
<b>ΣΥΝ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	212.405	237.115	221.993	226.346
<b>ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	0,63	0,66	0,81	0,72

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο σε πιο ευνοϊκή θέση βρίσκεται η επιχείρηση, διότι πραγματοποιεί πολλές πωλήσεις με λιγότερα ίδια κεφάλαια, το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει και σε αυξημένα κέρδη.

Ωστόσο, από πλευράς ασφάλειας και πιστοληπτικής ικανότητας, ο υψηλός ΑΤΚΙΚ δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων έχει βασιστεί σε ξένα κεφάλαια. Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι τα επίπεδα του ΑΤΚΙΚ είναι παρόμοια για όλες τις επιχειρήσεις διαχρονικά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν σταθερή συμβολή στο ύψος των πωλήσεων

### 3.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης

*Δείκτες Σχέσεως Κεφαλαίων (Αυτονομίας)*

*Πίνακας 3.16*

<b>ΑΝΕΚ LINES</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	103.47 7	194.353	198.171	209.832
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	449.27 9	516.623	511.362	505.902
<b>ΔΣΙΚ</b>	0,23	0,38	0,39	0,41

*Πίνακας 3.17*

<b>HELLENICSE AWAYS</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	212.40 5	237.115	221.993	226.346
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	411.32 8	419.810	397.005	420.367
<b>ΔΣΙΚ</b>	0,52	0,56	0,56	0,54

Ο ΑΙΣΚ δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους. Όσο υψηλότερος είναι ο ΑΙΣΚ, τόσο μεγαλύτερη εξασφάλιση και πιστοληπτική ικανότητα παρέχει η εταιρία προς τους δανειστές. Ο υψηλός ΑΙΣΚ παρέχει πληροφορίες ότι η επιχείρηση έχει την οικονομική δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Ωστόσο, ένας υψηλός ΑΙΣΚ δεν αποτελεί απαραίτητα καλή στρατηγική για την χρηματοδότηση και την πορεία της εταιρίας.

Οι διοικήσεις πάντα προσπαθούν να επιτυγχάνουν το κατάλληλο μίγμα ιδίων και ξένων κεφαλαίων αναλόγως τους σκοπούς και τους στόχους που έχουν θέσει. Η πολιτική της εταιρίας καθώς και το νομοθετικό-φορολογικό πλαίσιο είναι δυο πολύ σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν την αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ένα μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων (και κατά αντιστοιχία μικρό ύψος ξένων κεφαλαίων), παρέχει πιστοληπτική ικανότητα στην εταιρία και επιπλέον εξασφαλίζει τους δανειστές/ πιστωτές, ωστόσο η συνολική απόδοση των κεφαλαίων που επιτυγχάνεται είναι σχετικά χαμηλή. Αντίθετα, ένα μεγάλο ύψος ξένων κεφαλαίων παρέχει στην εταιρία φορολογικές ελαφρύνσεις, διότι οι τόκοι είναι πιθανό να εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα. Αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος είναι ότι η συνολική απόδοση των κεφαλαίων είναι αρκετά υψηλή. Ωστόσο, η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας μειώνεται όσο αυξάνονται τα ξένα κεφάλαια, με αποτέλεσμα η θέση της να είναι επισφαλής.

Θα πρέπει επίσης να αναφέρουμε τις περιπτώσεις όπου οι φορολογικοί νομοί επιτρέπουν μειωμένο συντελεστή φορολογίας είτε μέσω αυξημένων αποσβέσεων είτε όταν η εταιρία επανεπενδύει τα κέρδη της. Τα πλεονεκτήματα αυτά έχουν ιδιαίτερη σημασία, καθώς παρέχουν κίνητρα στις εταιρίες για χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων. Στις περιπτώσεις αυτές η άντληση ξένων κεφαλαίων δεν αποτελεί συμφέρουσα επιλογή για τη διοίκηση.

Πάντοτε λοιπόν θα πρέπει να εξετάζονται όλοι οι παράγοντες (φορολογικοί/ νομοθετικοί/ οικονομικοί), πριν αποφασίσουν οι διοικούντες για την κατάλληλη αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Η χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι ευεργετική μέχρι ενός σημείου, αλλά η υπερβολική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια επιβαρύνει την επιχείρηση με προσθετό χρηματοοικονομικό κόστος (τόκοι δάνειου



+δανειακό κεφάλαιο), το οποίο μακροπρόθεσμα μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε δυσμενή θέση, αν υπάρξει κάμψη στην δραστηριότητά της.

Οι αναλυτές και οι σύμβουλοι με τη χρήση χρηματοοικονομικών μοντέλων έχουν την δυνατότητα να προβλέπουν για βραχυπρόθεσμο/ μεσοπρόθεσμο διάστημα το ύψος των πωλήσεων, εξόδων, ρευστότητα, κεφαλαίων κίνησης και γενικότερα την πορεία της εταιρίας, οπότε είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις και να εξετάζουν αν η χρήση ξένων κεφαλαίων θα παρέχει οφέλη στην εταιρία.

Από τα στοιχεία που διαθέτουμε παρατηρούμε ότι η Hellenic Seaways έχει υψηλό ΑΙΣΚ διαχρονικά. Το γεγονός αυτό εξασφαλίζει την οικονομική δυναμικότητα της εταιρίας. Η ANEK παρουσιάζει τάση προς αύξηση του δείκτη. Από τα δεδομένα του πίνακα δεν μπορούμε να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για την θέση της εταιρίας στην αγορά, καθώς δεν είναι εφικτό να γνωρίζουμε την πολιτική της και τις συμφωνίες με τους δανειστές της. Έχουμε ωστόσο τη δυνατότητα να αποφανθούμε ότι η Hellenic Seaways είναι σε ευνοϊκότερη θέση από την ANEK καθώς το μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια, οπότε έχουν την ικανότητα να εξασφαλίζουν ίσως καλύτερες συμφωνίες και όρους με τους δανειστές.

Η ANEK LINES συνεχίζει τη στρατηγική ναύλωσης χωρητικότητας για την κάλυψη των αναγκών της. Σύμφωνα με την εταιρία διαχειρίζεται 16 πλοία συνολικά από τα οποία 11 είναι ιδιόκτητα με μέσο όσο ηλικίας τα 23 περίπου έτη που αποτελεί από τους υψηλότερους μέσους όρους της αγοράς.

Η εταιρία έχει ναυλώσει δύο πλοία από την «αδελφή» εταιρία HELLENIC SEAWAYS (HIGHSPEED 1 και APTEMIS) για την εξυπηρέτηση των αναγκών της. Επίσης αξιοποιεί πλέον τα πλοία ΙΕΡΑΠΕΤΡΑ και Β. ΚΟΡΝΑΡΟΣ της θυγατρικής LANE LINES για την κάλυψη άγονων γραμμών. Το Β.ΚΟΡΝΑΡΟΣ έχει δρομολογηθεί στη γραμμή Καλαμάτας-Κρήτης (Καστέλι). Επίσης διαχειρίζεται και ένα πλοίο Ro/Ro που δραστηριοποιείται στην περιοχή του Β.Α. Αιγαίου.

Η εταιρία συνεχίζει την προσπάθεια εξεύρεσης νέων περιοχών δραστηριοποίησης πέραν της Αδριατικής και της Κρήτης όπου ο ανταγωνισμός έχει ενταθεί σημαντικά αλλά αναδιαρθώνει το στόλο της ανάλογα με τη ζήτηση.

Χαρακτηριστική είναι η κίνηση μέσω της θυγατρικής εταιρείας «ΑΙΓΑΙΟΝ ΠΕΛΑΓΟΣ» που ιδρύθηκε το α' εξάμηνο του 2010. Η εταιρία δραστηριοποιείται στο Β.Α Αιγαίο με πλοίο Ro/Ro μετά την απόσυρση του Ro/Pax ΛΙΣΣΟΣ από τη γραμμή Πειραιά-Χίο-Μυτιλήνη.

Οι προοπτικές του Ομίλου για την τρέχουσα χρήση θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της Ελληνικής οικονομίας, την πρόοδο της δημοσιονομικής προσαρμογής και την πορεία της υλοποίησης των διαθρωτικών αλλαγών που θα οδηγήσουν στην αντιστροφή του αρνητικού κλίματος. Δυστυχώς, οι πρόσφατες εξελίξεις καθιστούν σαφές πως οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης θα είναι δυσμενείς και κατά την τρέχουσα χρήση, γεγονός που θα οδηγήσει τη χώρα μας σε μία φάση βαθύτερης ύφεσης, κάτι που αναμένεται να έχει σημαντικές συνέπειες στον κλάδο της ακτοπλοΐας.

Παράλληλα, τους τελευταίους μήνες οι τιμές των καυσίμων συνεχίζουν την έντονα αυξητική τάση που ξεκίνησε το 2010. Ενδεικτικά αναφέρεται πως κατά το πρώτο τρίμηνο του 2011 οι τιμές των καυσίμων είναι κατά 30% αυξημένες σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα και διπλάσιες από την αντίστοιχη περίοδο του 2009.

Με δεδομένο πως οι παραπάνω παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου, είναι αστάθμητοι, οποιαδήποτε εκτίμηση για τα αποτελέσματα της τρέχουσας χρήσης θεωρείται επισφαλής. Παρά το γεγονός πως οι προβλέψεις για το 2011 δεν είναι αισιόδοξες, η Διοίκηση λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα προκειμένου η εταιρεία να ανταπεξέλθει με επιτυχία στις προκλήσεις που αντιμετωπίζει.

### ***Σύγκριση πινάκων***

Το 2008 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -3,17% έναντι 9,55% το 2007 σημειώνοντας μείωση 6,38% ενώ παράλληλα ο δείκτης απόδοσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways σημείωσε μείωση 27,10% διαμορφωμένος στο 20,70% το 2008 έναντι 47,80% το 2007.

Το 2009 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -4,16% έναντι -3,17% το 2008 σημειώνοντας μείωση 0,9% ενώ η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways διαμορφώθηκε στο 37,5% έναντι 20,70% το 2008.

Το 2010 η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Anek Lines διαμορφώθηκε στο -122,30% έναντι -4,16% το 2009 σημειώνοντας μείωση 118,14% η οποία οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών . Όμοια η απόδοση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της Hellenic Seaways διαμορφώθηκε στο -49,50% έναντι 37,50% το 2009 σημειώνοντας μείωση των καθαρών κερδών.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι προβλέψεις για τη χρονιά που διανύουμε είναι επίσης δυσσώγιες όπως και την περασμένη χρονιά. Η συρρίκνωση της υψηλής περιόδου συνεχίζεται και ουσιαστικά η αγορά θα επανέλθει στα επίπεδα του τέλους της δεκαετίας του '90 όταν τα έσοδα από τους καλοκαιρινούς μήνες αντιστοιχούσαν στο 60-70% του ετήσιου όγκου εσόδων.

Με την αγοραστική και καταναλωτική δύναμη να είναι σε πτωτική πορεία λόγω της σταδιακής μείωσης εσόδων των Ελλήνων πολιτών το «ταξιδάκι στο Αιγαίο» έγινε είδος πολυτελείας για πολλούς χρήστες οι οποίοι πλέον περιορίζουν τα συνεχή ταξίδια που έκαναν προς τα νησιά από τον Μάιο έως τον Οκτώβριο. Οποσδήποτε η πορεία του κλάδου θα επιδεινωθεί από τη συνεχιζόμενη πτώση της κίνησης προς τα νησιά κατά τους καλοκαιρινούς μήνες και θα δημιουργήσει μεγάλα προβλήματα κατά τους χειμερινούς μήνες όταν η κίνηση θα είναι ακόμη πιο περιορισμένη. Το ίδιο συμβαίνει και στην αγορά της Αδριατικής θάλασσας λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των εισαγωγών της χώρας αλλά και της περιορισμένης έως οριακής ανάκαμψης των εξαγωγών. Η μείωση των φορτίων αποτελεί κύριο πλήγμα για την αγορά της Αδριατικής η οποία κάποτε αποτελούσε τον ισχυρό τομέα κερδοφορίας των εταιριών.

Η συνεχιζόμενη αύξηση των τιμών του πετρελαίου λόγω της έντονης κερδοσκοπικής στροφής των επενδυτών προς αυτό είναι βέβαιο ότι θα επιβαρύνει τα αποτελέσματα των εταιριών. Ο κίνδυνος περιορισμού των δρομολογίων από και προς τα Ελληνικά νησιά σε δωδεκάμηνη βάση είναι πλέον υπαρκτός και δεν αποτελεί απειλή αλλά αποτέλεσμα απλής ανάλυσης των προβλεπόμενων αρνητικών αποτελεσμάτων.

Οι εταιρίες πρέπει να περιορίσουν όσο το δυνατόν τα έξοδά τους αν και ύστερα από δύο χρόνια συνεχιζόμενων περικοπών διαφαίνεται ότι υπάρχει αδιέξοδο αφού προέχει η ασφάλεια των πλόων. Μία πιθανή έξοδος για τη βιωσιμότητα των εταιριών είναι η εκμετάλλευση των πλοίων τους σε αγορές με μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη και η αντικατάσταση

Μπορούμε να πούμε ότι η κρισιμότητα της κατάστασης στην οποία βρίσκεται ο κλάδος απαιτεί τη συντονισμένη προσπάθεια όλων των εμπλεκόμενων φορέων (εταιριών, πολιτείας, τραπεζών και συνδικάτων κλπ) παραμερίζοντας τις όποιες διαφορές και επικεντρώνοντας στα σημεία που υπάρχει σύγκλιση. Είναι απαραίτητο επιτέλους για την χώρα να υπάρξει ένας κοινός στόχος και σχεδιασμός, ο οποίος θα επιτρέψει τη συνεχή λειτουργία του κλάδου με τη διατήρηση και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας αλλά και θα εξασφαλίσει τη σύνδεση της Ελληνικής νησιωτικής περιφέρειας με το κέντρο δίνοντας ίσες ευκαιρίες ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα του 2012 και οι προβλεπόμενες ζημιές του 2013 αποδεικνύουν ότι η ελληνική ακτοπλοΐα είναι σε κίνδυνο που αντιμετωπίζεται με στεγανή συναίνεση και μόνο αυτών των πλοίων που θα φύγουν με πιο φθηνά και ανταγωνιστικά πλοία έστω κι αν είναι μεγαλύτερης ηλικίας.

Ευτυχώς όμως αυτή η δυνατότητα είναι επίσης περιορισμένη αφού οι μεγάλες εταιρίες του κλάδου δεν μπόρεσαν ούτε στις καλές εποχές της παγκόσμιας οικονομίας να αδράξουν την ευκαιρία να εισέλθουν σε νέες αγορές. Βεβαίως κάτι τέτοιο δεν είναι αδύνατον να συμβεί έστω κι αν φαίνεται σκληρό.

Το κράτος θα πρέπει άμεσα να δημιουργήσει ένα ελκυστικό σχεδιασμό του δικτύου θαλασσιών μεταφορών με σκοπό να προσελκύσει το ενδιαφέρον των ακτοπλόων για έστω και μερική απασχόληση των πλοίων το εννεάμηνο Σεπτεμβρίου-Μαΐου Παράλληλα θα πρέπει να στηρίζει τις εταιρίες εκσυγχρονίζοντας τις διατάξεις που αφορούν τα πληρώματα και αυξάνουν το κόστος λειτουργίας των πλοίων. Είναι πολύ πιο σημαντικό να υπάρχουν τα πλοία στην χώρα και να εργάζονται οι Έλληνες ναυτικοί από το να αυξηθεί η ανεργία και να μηδενιστεί αντί να περιοριστεί το εισόδημα των Ελλήνων ναυτικών.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Βασικός σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι η εξαγωγή κάποιων βασικών συμπερασμάτων σχετικά με την οικονομική της δραστηριότητα και τα τελικά αποτελέσματά της και / ή η σύγκριση των αποτελεσμάτων αυτών με τα αντίστοιχα άλλων επιχειρήσεων. Πολλές φορές, όμως, δεν μπορεί να βγάλει κανείς εύκολα συμπεράσματα από τα νούμερα που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης. Έτσι, θα πρέπει να μπορεί να υπολογίσει σχέσεις μεταξύ διαφορετικών μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων. Ο υπολογισμός των συγκεκριμένων σχέσεων μπορεί να γίνει με τη χρήση αριθμοδεικτών.

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1994), ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκον ενός μεγέθους των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των λογιστικών καταστάσεων. Το αποτέλεσμα της διαίρεσης δίνει ένα καθαρό νούμερο που δεν μετράται σε νομισματική ή άλλη μονάδα μέτρησης και το οποίο μπορεί να συγκριθεί με τα αντίστοιχα νούμερα άλλων επιχειρήσεων ή κλάδων παραγωγής. Στην πράξη υπάρχουν πάρα πολλοί αριθμοδείκτες.

Είναι γνωστό ότι σκοπός της λογιστικής επιστήμης είναι η συγκέντρωση και καταγραφή των οικονομικών πληροφοριών που αφορούν μια οικονομική μονάδα. Παράλληλα, σκοπός της είναι και η ανάλυση των άνω πληροφοριών έτσι ώστε να βοηθήσει τόσο την οικονομική μονάδα όσο και το κύκλωμα που συναλλάσσεται με αυτήν να διενεργεί αντικειμενικές εκτιμήσεις και να λαμβάνει ορθές επιχειρηματικές αποφάσεις. Κατά συνέπεια ο ρόλος της λογιστικής επιστήμης από τεχνικής απόψεως τελειώνει με την κατάρτιση και δημοσίευση των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων. Ύστερα αρχίζει ένας άλλος εξίσου σπουδαίος ρόλος που αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων τους.

Οι επιχειρήσεις λειτουργώντας πλέον σ' ένα παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον που αλλάζει και διαφοροποιείται με ταχύτατους ρυθμούς, αντιλήφθηκαν ότι προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές και βιώσιμες πρέπει να μπορούν να αντλούν πλήθος πληροφοριών, να ομαδοποιούν, να αναλύουν και να επεξεργάζονται πληροφορίες τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον της

επιχείρησης. Αναπτύχθηκαν λοιπόν νέες τεχνικές και επιστήμες προκειμένου να καλύψουν και να υποστηρίξουν την προσπάθεια αυτή των επιχειρήσεων.

Η χρηματοοικονομική επιστήμη και τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης είναι οι νέες και ταχύτατα αναπτυσσόμενες επιστήμες που έρχονται να συνδράμουν και να υποβοηθήσουν στο έργο της διοίκησης των επιχειρήσεων. Λέγοντας ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εννοούμε την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων του Ισολογισμού, των Αποτελεσμάτων Χρήσης, και του Πίνακα Διάθεσης Κερδών.

Οι οικονομικές αυτές καταστάσεις αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών οι οποίες μπορούν με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στη λήψη σημαντικών αποφάσεων ειδικότερα όταν πρόκειται για εξωτερική ανάλυση όπως συμβαίνει και στην περίπτωσή μας.

Αποφάσεις οι οποίες αφορούν την περιουσιακή και κεφαλαιακή διάρθρωση, την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, τον ιστορικό έλεγχο του καθαρού αποτελέσματος (κέρδος ή ζημιά), την εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής κατάστασης και αποδοτικότητας της επιχείρησης με στόχο την αξιοποίηση των συγκεκριμένων στοιχείων για τον σωστό μελλοντικό προγραμματισμό της επιχείρησης.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Δημητρίου Καραγιάννη ,εκδόσεις Minos Books 2008
- Λογοθέτης, Ν. (2005), Μάνατζμεντ Ολικής Ποιότητας: Από τον Deming στον Taguchi και το SPC. Εκδ. Interbooks, Αθήνα.
- Παπαδάκης, Β. Μ., (2007), Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία (Τόμος Α: Θεωρία), εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα
- Καραχοντζίτης - Κ. Σαρλής, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1989 «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων»
- Ευθύμογλου, Π., Γ., & Λαζαρίδης, Ι.Τ. (2000). «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων». Πειραιάς.
- Ζαφειρόπουλος, Η. (Ιανουάριος 2005) «Η προσέγγιση των οικονομικών καταστάσεων: Κρίσιμα Στοιχεία για την προετοιμασία της ανάλυσης τους». Investment Research & Analysis Journal.
- Καραθανάση, Γ., Α., Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. (2002) «Χρηματοοικονομική διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές» Γ.Μπένου. Αθήνα
- Μαυράκης Ε., & Συλιγάρδος Γ., (2005) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις «Ανάλυση και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις». Άγιος Νικόλαος.
- Πατατούκας, Κ.,Π., & Δεμοιγόρας, Ε.,Γ.,(M Sc). (2003) «Μεθοδολογία Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων Αποτίμησης Επιχειρήσεων». Ipirotiki. Αθήνα



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

**ΑΝΕΚ Α.Ε.**  
**Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από**  
**1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2006**  
 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης  
 ➤ Ποσά σε χιλιάδες € εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά ◀

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

	Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		01.01.06- 31.12.06	01.01.05- 31.12.05	01.01.06- 31.12.06	01.01.05- 31.12.05
Κυκλος εργασιων (πωλησεις)	18	254.718	223.958	224.955	203.220
Κοστος πωληθεντων	19	(188.989)	(174.896)	(156.459)	(150.182)
<b>Μικτα κερδη</b>		<b>65.729</b>	<b>49.062</b>	<b>68.496</b>	<b>53.038</b>
Άλλα εσοδα	20	5.419	7.666	969	3.445
Εξοδα διοικητικης λειτουργίας	21	(10.474)	(9.822)	(8.911)	(8.354)
Εξοδα λειτουργίας διαθεσης	21	(22.226)	(19.654)	(23.194)	(22.052)
Άλλα εξοδα	22	(2.805)	(3.117)	(1.774)	(2.697)
<b>Κερδη προ φορων, χρηματοδοτικων &amp; επενδυτικων αποτελεσματος</b>		<b>35.643</b>	<b>24.135</b>	<b>35.586</b>	<b>23.380</b>
Χρηματοοικονομικα εξοδα	23	(15.211)	(13.619)	(14.986)	(13.294)
Χρηματοοικονομικα εσοδα	23	117	540	59	452
Αποτελεσματα απο επενδυτικες δραστηριοτητες	24	2.233	547	(58)	450
Κερδη απο συγγενεις	5	60	-	-	-
<b>Κερδη προ φορων</b>		<b>22.842</b>	<b>11.603</b>	<b>20.601</b>	<b>10.988</b>
Φορος εισοδηματος	12	(1.337)	(1.589)	(253)	(631)
<b>Κερδη μετα απο φορους</b>		<b>21.505</b>	<b>10.014</b>	<b>20.348</b>	<b>10.357</b>
<b>Κατανομονται σε:</b>					
Μετοχους Εταιρειας		20.187	9.607	-	-
Δικαιωματα μειοψηφίας		<u>1.318</u>	<u>407</u>	-	-
		<b>21.505</b>	<b>10.014</b>		
Σταθμισμένος αριθμός μετοχών	15	58.236.119	57.788.387	58.236.119	57.788.387
Κερδη μετα απο φορους ανα μετοχη βασικα (σε €)		0,347	0,166	0,349	0,179
Προτεινομενο μερισμα ανα μετοχη		-	-	0,06	-
<b>Σύνοψη Αποτελεσματος</b>					
Κερδη προ φορων, χρηματοδοτικων, επενδυτικων αποτελεσματος και αποσβεσεων		52.430	40.203	50.376	37.772
Κερδη προ φορων, χρηματοδοτικων και επενδυτικων αποτελεσματος		35.643	24.135	35.586	23.380
Κερδη προ φορων		22.842	11.603	20.601	10.988
Κερδη μετα απο φορους		21.505	10.014	20.348	10.357

Οι συνοδευτικες σημειωσεις αποτελουν αναποσπαστο μερος των ανωτερω ετησιων οικονομικων καταστασεων.

**ΑΝΕΚ Α.Ε.**  
**Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από**  
**1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2006**  
 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης  
 ☛ Ποσα σε χιλιάδες € εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά ☚

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ**

	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπερ το αρτο	Ίδιες μετοχές	Αποθεμ. εύλογης αξίας ακινήτων	Αποθεμ. ανατρ. αναστ. ακινήτων	Λοιπα αποθεμ. ματκα	Αποτελ. εις νεο	Σύνολο	Δικαιωμ. μειοψηφ.	Σύνολο
<b>Υπολοιπο 01.01.2005</b>	<b>96.182</b>	<b>31.533</b>	<b>(2.024)</b>	<b>(303)</b>	<b>1.762</b>	<b>41.621</b>	<b>(94.473)</b>	<b>74.299</b>	<b>7.991</b>	<b>82.290</b>
Καθαρα αποτελεσματα χρήσης 2005							9.607	9.607	407	10.014
Εγκριση μερισμάτων χρήσης 2004							(2.317)	(2.317)	(260)	(2.577)
Αποτίμηση χρεογραφων σε ευλογη αξία				31				31		31
Μεταφορα σε αποθεματικά						394	(394)	-		-
Αγορα επιπλεον ποσοστου θυγατρικης							(2)	(2)	(1)	(3)
Κονδύλια αναγνωριζομενα απ' ευθείας στην κ.θ.							11	11	5	16
Αγορα ίδιων μετοχων			(287)					(287)		(287)
<b>Καθαρη θέση την 31.12.2005</b>	<b>96.182</b>	<b>31.533</b>	<b>(2.311)</b>	<b>(271)</b>	<b>1.762</b>	<b>42.015</b>	<b>(87.569)</b>	<b>81.341</b>	<b>8.143</b>	<b>89.484</b>
Καθαρα αποτελεσματα χρήσης 2006							20.187	20.187	1.318	21.505
Εγκριση μερισμάτων χρήσης 2005 θυγατρικων								-	(90)	(90)
Πωληση και κερδη ίδιων μετοχων (σημ. 15)			2.311				793	3.104		3.104
Μεταφορα αποθεματικων ευλογης αξίας στα αποτελεσματα				271				271		271
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου για καλυψη ζημιων (σημ. 15)	(36.442)						36.442	-		-
Μεταφορα σε αποθεματικά					362	10	21	393	(393)	-
Συμφηφισμος διαφορας υπερ το αρτο για καλυψη ζημιων (σημ. 15)		(31.533)					31.533	-		-
Επίδραση απο αλλαγη τροπου ενοποίησης θυγατρικης						(809)	799	(10)	(2.932)	(2.941)
<b>Καθαρη θέση την 31.12.2006</b>	<b>59.740</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.124</b>	<b>41.216</b>	<b>2.207</b>	<b>105.287</b>	<b>6.046</b>	<b>111.333</b>

Οι συνδυευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των ανωτέρω ετήσιων οικονομικών καταστάσεων

**ΑΝΕΚ Α.Ε.**  
**Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης από**  
**1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2006**  
 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης  
 ➔ Ποσα σε χιλιάδες € εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά ➔

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ**

	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	01.01.06 31.12.06	01.01.05 31.12.05	01.01.06 31.12.06	01.01.05 31.12.05
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
Κερδη προ φορων	22.842	11.603	20.601	10.988
Πλέον (μείον) προσαρμογές για :				
Κερδη (προ αποσβεσεων) ANEK ITALIA Srl 9μηνου 2006*	(2.451)	-	-	-
Αποσβεσεις	16.787	16.068	14.790	14.391
Αποσβεση επιχορηγησεων παγίων	(386)	(511)	(302)	(438)
Προβλεψεις	1.813	1.784	1.291	1.715
Αποτελεσματα επενδυτικής δραστηριότητας (Κερδη) / ζημιες απο πωληση παγίων στοιχείων	(64)	(547)	58	(450)
Συναλλαγματικές διαφορες αποτίμησης	2	-	2	-
Χρεωστικοί τοκοι και συναφη εξοδα (μείον πιστωτικοί τοκοι)	14.931	13.276	14.770	13.172
Άλλα μη ταμειακα εξοδα / (εσοδα) - αναστροφη απομείωσης	(2.229)	-	-	-
	<b>51.239</b>	<b>39.141</b>	<b>51.210</b>	<b>36.849</b>
Πλέον (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες				
Μείωση (αύξηση) αποθεματων	76	329	(62)	408
Μείωση (αύξηση) απαιτησεων	(12.192)	(20.044)	(13.472)	(22.168)
Αύξηση (μείωση) υποχρεωσεων (πλην τραπεζων)	1.421	7.045	1.234	5.666
Μείον:				
Χρεωστικοί τοκοι και συναφη εξοδα καταβλημενα	(14.783)	(14.123)	(14.625)	(13.960)
Καταβλημενοι φοροοι εισοδηματος	(429)	(1.337)	(261)	(273)
<b>Σύνολο ροων λειτουργικών δραστηριοτητων (α)</b>	<b>25.332</b>	<b>11.011</b>	<b>24.024</b>	<b>6.522</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αποκτηση συνδεδεμενων και λοιπων επενδυσεων	-	(3)	-	(3)
Εισπραξεις απο πωλησεις χρεογραφων & λοιπων επενδυσεων	231	3.262	231	3.262
Αγορα παγίων περιουσιακων στοιχείων	(4.989)	(5.554)	(4.281)	(5.088)
Εισπραξεις απο πωλησεις παγίων περιουσιακων στοιχείων	11	5.008	-	4.984
Τοκοι εισπραχθεντες	53	129	51	40
Μερίσματα εισπραχθεντα	117	-	274	264
Εισπραξεις επιχορηγησεων	172	142	172	-
<b>Σύνολο ροων επενδυτικών δραστηριοτητων (β)</b>	<b>(4.405)</b>	<b>2.984</b>	<b>(3.553)</b>	<b>3.459</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπραξεις απο εκδοθεντα / αναληφθεντα δανεια	258	9.456	-	9.456
Εξοφλησεις δανείων	(28.275)	(15.145)	(27.929)	(14.374)
(Αγορα) / πωληση ιδίων μετοχων	3.104	(287)	3.104	(287)
Μερίσματα πληρωθεντα	(55)	(2.482)	(15)	(2.339)
<b>Σύνολο ροων χρηματοδοτικών δραστηριοτητων (γ)</b>	<b>(24.968)</b>	<b>(8.458)</b>	<b>(24.840)</b>	<b>(7.544)</b>
<b>Καθαρη αύξηση (μείωση) στα ταμειακα διαθεσιμα και ισοδύναμα της χρήσης (α) + (β) + (γ)</b>	<b>(4.041)</b>	<b>5.536</b>	<b>(4.369)</b>	<b>2.436</b>
Ταμειακα διαθεσιμα και ισοδυναμα εναρξης χρήσης	13.495	7.959	6.931	4.495
Μείον: ταμειακα διαθεσιμα ANEK ITALIA Srl της 31.12.2005	(6.194)	-	-	-
<b>Ταμειακα διαθεσιμα και ισοδύναμα ληξης χρήσης</b>	<b>3.260</b>	<b>13.495</b>	<b>2.562</b>	<b>6.931</b>

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των ανωτέρω ετήσιων οικονομικών καταστάσεων.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/05-31/12/05

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
<b>ΙΙ. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>		<b>Ι. ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΛΠ)</b>	
1.Γήπεδα - οικοπέδα	89.797,00	1.Καταβλημένο	785.738,10
3.Κτίρια & τεχνικά έργα	3.137.497,13	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ</b>	<b>785.738,10</b>
Αποσβέσεις	204.299,69	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
Καθαρή Αξία	2.933.197,44	<b>ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ</b>	
4.Μηγ/τα-τεχνικές		<b>ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
εγκατ/σεις & λοιπός	940.254,65	2.Διαφορές από αναπροσαρμογή	
μηχανολ/κός εξοπλισμός		αξίας λοιπόν περιουσιακών	68.499,36
Αποσβέσεις	650.516,32	στοιχείων	
Καθαρή Αξία	289.738,33	3.Επιχορηγήσεις επενδύσεων	48.347,58
5.Μεταφορικά μέσα	381.756,26	παγίου ενεργητικού	
Αποσβέσεις	307.006,04	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑ-</b>	<b>116.846,94</b>
Καθαρή Αξία	74.750,22	<b>ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗ-</b>	
6.Έπιπλα & λοιπός εξοπλ.	308.118,35	<b>ΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
Αποσβέσεις	232.477,92	<b>ΙV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
Καθαρή Αξία	75.640,43	1.Τακτικό αποθεματικό	51.259,37
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ</b>	<b>4.857.423,39</b>	5.Αφορολόγητα αποθεματικά	61.502,79
<b>ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>		ειδικών διατάξεων νόμων	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>1.394.299,97</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ</b>	<b>112.762,16</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.463.123,42</b>	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
<b>ΙΙΙ. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΛΛΕΣ</b>		<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέο	795.326,81
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες	11.416,64	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>795.326,81</b>
απαιτήσεις		<b>ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜ/ΧΩΝ &amp;</b>	<b>11.416,64</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.810.674,01</b>
<b>ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟ-</b>		<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ</b>		<b>Ι. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		2.Δάνεια τραπεζών	971.410,09

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>4.868.840,03</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟ- ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>971.410,09</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>1.394.299,97</b>		
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.474.540,06</b>		
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>Π. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>Ι. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>		1. Προμηθευτές	1.250.043,25
1. Εμπορεύματα	1.117.168,43	3. Τράπεζες λογ. βραχ υποχρ/ων	3.744.476,01
2. Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα & υπολείμματα	124.246,37	5. Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	72.234,15
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	669.978,60	6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	32.453,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>1.911.393,40</b>	11. Πιστωτές διάφοροι	702.384,77
<b>ΙΙ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>5.801.591,18</b>
1. Πελάτες	1.633.151,79	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>6.773.001,27</b>
11. Χρεώστες Διάφοροι	1.554.478,17	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8.583.675,28</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>3.187.629,96</b>		
<b>ΙV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>			
1. Ταμείο	1.847,50		
3. Καταθέσεις Όψεως	8.264,36		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>10.111,86</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.109.135,22</b>		
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8.583.675,28</b>		

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/06-31/12/06

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>Β. ΕΞΟΔΑ</b>		<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
<b>ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>		<b>Ι. ΚΕΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΛΠ)</b>	
4.Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	60.556,06	1.Καταβλημένο	908.739,50
Αποσβέσεις	17.339,81	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b>908.739,50</b>
Καθαρή Αξία	43.216,25		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b>60.556,06</b>		
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>17.339,81</b>	<b>ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>43.216,25</b>	1.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμ/χών & χρεογράφων	68.630,55
		3.Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑ- ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟ- ΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>456.965,31</b>
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>ΙΙ. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>		<b>ΙV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
1.Γήπεδα – οικόπεδα	89.797,00	1.Τακτικό αποθεματικό	58.480,09
3.Κτίρια & τεχνικά έργα	3.156.928,34	5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	61.502,79
Αποσβέσεις	446.979,48	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>119.982,88</b>
Καθαρή Αξία	2.709.948,86		
4.Μηχ/τα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχανολ/κός εξοπλισμός	1.024.308,65	<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	
Αποσβέσεις	719.776,25	Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέο	75.326,81
Καθαρή Αξία	304.532,40	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕ- ΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b>75.326,81</b>
5.Μεταφορικά μέσα	390.778,86		
Αποσβέσεις	334.160,24	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.561.014,50</b>
Καθαρή Αξία	56.618,62		
6.Επιπλα & λοιπός εξοπλ.	412.204,65	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Αποσβέσεις	294.865,59	<b>Ι. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Καθαρή Αξία	117.339,06	2.Δάνεια τραπεζών	723.910,24
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.074.017,50</b>		

<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>1.795.781,56</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟ-ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>723.910,24</b>
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.278.235,94</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.074.017,50</b>	<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>1.795.781,56</b>	1. Προμηθευτές	1.615.982,55
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.278.235,94</b>	2. Επιταγές πληρωτέες	951.824,70
		3. Τράπεζες λογ. βραχ. υποχρ/ων	8.469.453,54
		4. Προκαταβολές πελατών	93.997,28
		5. Υποχρεώσεις από φόρους- τέλη	33.095,85
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΛΛΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	45.455,76
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχ/σεις	6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτ. την επόμ. χρήση	128.263,00
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	14.895,00	11. Πιστωτές διάφοροι	216.364,29
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜ/ΧΩΝ &amp; ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟ-ΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ</b>	<b>91.678,79</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟ-ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>11.554.436,97</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.165.696,29</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>12.278.347,21</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>1.795.781,56</b>	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤ.</b>	
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.369.914,73</b>	2. Έξοδα χρήσης δεδουλεμ.	3.115,26
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓ/ΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>3.115,26</b>
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>		<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13.842.476,97</b>
1. Εμπορεύματα	2.120.486,53		
2. Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα & υπολείμματα	94.896,09		
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	1.030.717,87		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>3.246.100,49</b>		
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>			
1. Πελάτες	1.877.383,97		
3. Επιταγές εισπρακτέες			
Χαρτοφυλακίου	208.534,01		
Στις τράπεζες σε εγγύηση	4.823.875,78		
Σε καθυστέρηση (σφραγ.)	46.988,00		
11. Χρεώστες διάφοροι	166.836,62		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>7.123.618,38</b>		
<b>IV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>			
1. Ταμείο	49.206,23		
3. Καταθέσεις Όψεως	10.420,89		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>59.627,12</b>		

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>10.429.345,99</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13.842.476,97</b>

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 31/12/2006**

<b>I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	11.215.309,29
Μείον: Κόστος πωλήσεων	8.985.049,51
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>2.230.259,78</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>2.230.259,78</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	752.233,26
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	1.052.976,28
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>1.805.209,54</b>
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>425.050,24</b>
<b>ΠΛΕΟΝ</b>	
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έξοδα	8.525,85
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>8.525,85</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	333.009,67
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>333.009,67</b>
<b>ΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>100.566,42</b>
<b>II. ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	
<b>ΠΛΕΟΝ</b>	
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	43.848,12
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ &amp; ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ &amp; ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>43.848,12</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>43.848,12</b>



ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/07-31/12/07

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>		<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
4.Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	111.556,06	<b>Ι. ΚΑΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΑΠ)</b>	
Αποσβέσεις	80.451,01	1.Καταβλημένο	908.739,50
Καθαρή Αξία	31.105,05	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b>908.739,50</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b>111.556,06</b>	<b>ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>80.451,01</b>	2.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	68.630,55
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>31.105,05</b>	3.Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	368.893,14
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑ-ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟ-ΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>437.523,69</b>
<b>ΙΙ. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>		<b>ΙV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
1.Γήπεδα – οικοπέδα	89.797,00	1.Τακτικό αποθεματικό	73.022,48
3.Κτίρια & τεχνικά έργα	3.268.115,94	5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	61.502,79
Αποσβέσεις	705.458,37	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>134.525,27</b>
Καθαρή Αξία	2.562.657,57	<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	
4.Μηχ/τα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχανολ/κός εξοπλισμός	1.075.750,20	Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέο	351.182,14
Αποσβέσεις	780.259,05	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b>351.182,14</b>
Καθαρή Αξία	295.491,15	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
5.Μεταφορικά μέσα	430.478,86		<b>1.831.970,60</b>
Αποσβέσεις	363.242,42	<b>Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ &amp; ΕΞΟΔΑ</b>	
Καθαρή Αξία	67.236,44	2.Λοιπές προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	54.252,60
6.Επιπλα & λοιπός εξοπλ.	503.971,85		
Αποσβέσεις	362.574,61		
Καθαρή Αξία	141.397,24		

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.368.113,85</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ &amp; ΕΞΟΔΑ</b>	<b>54.252,60</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2.211.534,45 3.156.579,40</b>	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.368.113,85</b>	<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>5.211.534,45</b>	1.Ομολογιακά δάνεια	4.500.000,00
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.156.579,40</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟ- ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>4.500.000,00</b>
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΛΛΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
2.Συμμετοχές σε λοιπές επιχ/σεις	110.783,79	1.Προμηθευτές	1.627.462,23
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	13.434,00	2.Επιταγές πληρωτέες	600.719,93
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜ/ΧΩΝ &amp; ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟ- ΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>124.217,79</b>	3.Τράπεζες λογ. βραχ υποχρ/ων	4.542.576,13
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>5.492.331,64</b>	4.Προκαταβολές πελατών	61.242,37
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.211.534,45</b>	5.Υποχρεώσεις από φόρους- τέλη	84.451,43
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.280.797,19</b>	6.Ασφαλιστικοί οργανισμοί	55.174,12
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		7.Μακροπρόθεσμες υποχρεώ-σεις πληρωτ. την επόμ. χρήση	200.000,00
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>		11.Πιστωτές διάφοροι	46.505,50
1.Εμπορεύματα	2.057.828,34	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟ- ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>7.218.131,71</b>
2.Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα & υπολείμματα	48.147,14	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>11.718.131,71</b>
4.Πρώτες & βοηθητικές ύλες	764.396,05	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
5.Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	5.143,58	2.Έξοδα χρήσης δεδουλεμ.	3.161,81
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>5.875.515,11</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓ/ΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>3.161,81</b>
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>13.607.516,72</b>
1.Πελάτες	2.497.133,90		
Μείον: Προβλέψεις	68.619,12		
3.Επιταγές εισπρακτέες			
Χαρτοφυλακίου	909.077,64		
Στις τράπεζες σε εγγύηση	3.522.375,19		
Σε καθυστέρηση (σφραγ.)	46.988,00		
11.Χρεώστες διάφοροι	275.861,72		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>7.182.817,33</b>		

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/08-31/12/08

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>		<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
4.Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	115.580,56	<b>I. ΚΑΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΑΠ)</b>	
Αποσβέσεις	93.266,51	1.Καταβλημένο	908.739,50
Καθαρή Αξία	22.314,05	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b>908.739,50</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b>115.580,56</b>	<b>III. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>93.266,51</b>	1.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμ/χών & χρεογράφων	137.807,43
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>22.314,05</b>	3.Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	349.451,52
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>487.258,95</b>
<b>II. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>		<b>IV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
1.Γήπεδα – οικόπεδα	119.710,16	1.Τακτικό αποθεματικό	108.986,79
3.Κτίρια & τεχνικά έργα	3.385.229,77	5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	61.502,79
Αποσβέσεις	982.175,75	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>170.489</b>
Καθαρή Αξία	2.403.054,02	<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	
4.Μηχ/τα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχανολ/κός εξοπλισμός	1.108.871,27	Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέο	1.034.504,02
Αποσβέσεις	842.909,98	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b>1.034.504,02</b>
Καθαρή Αξία	265.961,29	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
5.Μεταφορικά μέσα	456.138,28	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Αποσβέσεις	386.970,78	<b>I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Καθαρή Αξία	69.167,50	1.Ομολογιακά δάνεια	4.100.000,00
6.Επιπλα & λοιπός εξοπλ.	604.326,57	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>4.100.000,00</b>
Αποσβέσεις	407.252,21	<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Καθαρή Αξία	197.074,36		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.674.276,05</b>		
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.619.308,72</b>		
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.054.967,33</b>		

<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.674.276,05</b>	1. Προμηθευτές	1.381.469,35
<b>ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>		2. Επιταγές πληρωτέες	1.289.676,48
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.619.308,72</b>	3. Τράπεζες λογ. βραχ. υποχρ/ων	5.569.081,67
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.054.967,33</b>	4. Προκαταβολές πελατών	35.138,36
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΛΛΕΣ</b>		5. Υποχρεώσεις από φόρους- τέλη	349.954,31
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	78.547,04
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχ/σεις	126.533,79	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώ- σεις πληρωτ. την επόμ. χρήση	400.000,00
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	13.434,00	11. Πιστωτές διάφοροι	10.761,91
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜ/ΧΩΝ &amp;</b>	<b>139.967,79</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟ-</b>	<b>9.114.629,12</b>
<b>ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟ-</b>		<b>ΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	
<b>ΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>13.214.629,12</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ</b>	<b>5.814.243,84</b>	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.619.308,72</b>	1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	7.500,00
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3.194.935,12</b>	2. Έξοδα χρήσης δεδουλευμ	3.161,81
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ</b>	<b>10.661,81</b>
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>		<b>ΛΟΓ/ΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
1. Εμπορεύματα	2.802.571,62	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.826.282,98</b>
2. Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα & υπολείμματα	95.740,05	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	703.961,53		
5. Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	10.936,10		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>3.613.209,30</b>		
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>			
1. Πελάτες	3.201.165,24		
Μείον: Προβλέψεις	218.619,12		
3. Επιταγές εισπρακτέες			
Χαρτοφυλακίου	289.191,67		
Στις τράπεζες σε εγγύηση	4.721.814,05		
Σε καθυστέρηση (σφραγ.)	46.988,00		
11. Χρεώστες διάφοροι	406.050,12		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>8.446.589,96</b>		
<b>IV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>			
1. Ταμείο	2.355,43		
3. Καταθέσεις Όψεως	546.879,12		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>549.234,55</b>		
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.609.033,81</b>		

<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.826.282,98</b>

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 31/12/2008**

<b>I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	
Κύκλος εργασιών (πολήσεις)	14.404.321,95
Μείον: Κόστος πωλήσεων	10.651.521,71
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>3.752.800,24</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>3.752.800,24</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	
1.Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	449.936,26
3.Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	1.518.837,72
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>1.968.773,98</b>
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1.784.026,26</b>
<b>ΠΛΕΟΝ</b>	
4.Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έξοδα	20.871,37
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>20.871,37</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	
3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	722.026,13
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>	<b>722.026,13</b>
<b>ΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1.082.871,50</b>
<b>II. ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	
<b>ΠΛΕΟΝ</b>	
1.Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	135.485,97
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ &amp; ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ &amp; ΚΕΡΔΩΝ</b>	<b>135.485,97</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>	
1.Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	258.603,46
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ &amp; ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ &amp; ΖΗΜΙΩΝ</b>	<b>258.603,46</b>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009  
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/09-31/12/09

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>		<b>Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
4.Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	123.399,91	<b>Ι. ΚΑΦΑΛΑΙΟ (ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΛΠ)</b>	
Αποσβέσεις	108.083,16	1.Καταβλημένο	1.316.595,50
Καθαρή Αξία	15.316,75	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	<b>1.316.595,50</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b>123.399,91</b>	<b>ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>108.083,16</b>	1.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμ/χών & χρεογράφων	131,19
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>15.316,75</b>	3.Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	486.343,48
<b>Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>486.474,67</b>
<b>ΙΙ. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ</b>		<b>ΙV. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
1.Γήπεδα – οικόπεδα	119.710,16	1.Τακτικό αποθεματικό	155.478,67
3.Κτίρια & τεχνικά έργα	3.470.809,77	5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	61.502,79
Αποσβέσεις	1.255.495,02	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>216.981,46</b>
Καθαρή Αξία	2.215.314,75	<b>V. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ</b>	
4.Μηχ/τα-τεχνικές εγκατ/σεις & λοιπός μηχανολ/κός εξοπλ.	794.101,32	Υπόλοιπο κερδών χρήσης εις νέο	1.916.507,52
Αποσβέσεις	595.797,83	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ</b>	<b>1.916.507,52</b>
Καθαρή Αξία	198.303,49	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
5.Μεταφορικά μέσα	456.138,28	<b>3.936.559,15</b>	
Αποσβέσεις	412.098,59	<b>Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
Καθαρή Αξία	44.039,69	<b>Ι. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
6.Έπιπλα & λοιπός εξοπλ.	622.406,20	1.Ομολογιακά δάνεια	3.700.000,00
Αποσβέσεις	456.931,03	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>3.700.000,00</b>
Καθαρή Αξία	165.475,17		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>	<b>5.463.165,73</b>		
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.720.322,47</b>		
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2.742.843,26</b>		

<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.463.165,73</b>	<b>II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ</b>		1. Προμηθευτές	1.138.260,35
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.720.322,47</b>	2. Επιταγές πληρωτέες	959.456,53
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2.742.843,26</b>	3. Τράπεζες λογ. βραχ υποχρ/ων	4.621.469,80
<b>III. ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΛΛΕΣ</b>		4. Προκαταβολές πελατών	73.456,88
<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		5. Υποχρεώσεις από φόρους- τέλη	429.342,96
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχ/σεις	117.783,79	6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	77.703,84
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απατήσεις	13.434,00	7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώ- σεις πληρωτ. την επόμ. χρήση	400.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜ/ΧΩΝ &amp;</b>		11. Πιστωτές διάφοροι	7.835,57
<b>ΑΛΛΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟ-</b>	<b>131.217,79</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟ-</b>	
<b>ΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ</b>		<b>ΘΕΣΜΩΝ</b>	<b>7.707.525,93</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ</b>	<b>5.594.383,52</b>	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>11.407.525,93</b>
<b>ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ</b>	<b>2.720.322,47</b>	<b>Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	
<b>ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2.874.061,05</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
<b>Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		2. Έξοδα χρήσης δεδουλεμ.	3.161,81
<b>I. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ</b>	<b>3.161,81</b>
1. Εμπορεύματα	2.985.277,35	<b>ΛΟΓ/ΣΜΩΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
2. Προϊόντα έτοιμα, ημιτελή, υποπροϊόντα & υπολείμματα	56.194,60	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.347.246,89</b>
4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες	451.419,83	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	
5. Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων	44.534,44		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b>	<b>3.537.426,22</b>		
<b>II. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>			
1. Πελάτες	3.070.650,30		
3. Επιταγές εισπρακτέες Χαρτοφυλακίου	1.938.298,37		
Στις τράπεζες σε εγγύηση Σε καθυστέρηση (σφραγ.)	2.563.989,57		
11. Χρεώστες διάφοροι	46.988,00		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b>	<b>8.057.264,48</b>		
<b>IV. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b>			
1. Ταμείο	1.941,61		
3. Καταθέσεις Όψεως	861.236,78		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>863.178,39</b>		

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>12.457.869,09</b>	
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.347.246,89</b>	

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 31/12/2009**

<b>I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>		
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		13.850.780,74
Μείον: Κόστος πωλήσεων		10.670.314,70
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>		<b>3.180.466,04</b>
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης		9.962,45
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>		<b>3.190.428,49</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>		
1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		594.083,68
3. Έξοδα λειτουργίας διάθεσης		1473.595,52
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>		<b>2.067.679,20</b>
<b>ΜΕΡΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>		<b>1.122.749,29</b>
<b>ΠΛΕΟΝ</b>		
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έξοδα		38.550,38
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>		<b>38.550,38</b>
<b>ΜΕΙΟΝ</b>		
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		495.135,44
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΞΟΔΩΝ</b>		<b>495.135,44</b>
<b>ΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>		<b>666.164,23</b>
<b>II. ΕΚΤΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>		
<b>ΠΛΕΟΝ</b>		
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		624.510,72
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ &amp; ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ &amp; ΚΕΡΔΩΝ</b>		<b>624.510,72</b>