

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

Βορνωτάκης Ιωάννης 10173

Γκοβερίνου Μελίτα 12150

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΜΙΝΟΑΝ LINES

ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2013 ΜΕ 2017

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Επιβλέπων: Γαρεφαλάκης Αλέξανδρος

Ηράκλειο

Απρίλιος, 2019

## Πρόλογος

Η παρούσα πτυχιακή εργασία υλοποιήθηκε από τους Ιωάννη Βορνιτάκη και Μελίτα Γκοβερίνου προκειμένου να λάβουν το πτυχίο στο τμήμα λογιστικής και χρηματοοικονομικής του Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Κρήτης.

Ήταν ένα δύσκολο εγχείρημα καθώς χρησιμοποίησαν και βασιστήκαν στο θεωρητικό τους υπόβαθρο ενώ η εκπόνηση μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης απαιτεί και μια σχετική εμπειρία με το αντικείμενο την οποία δεν διαθέτουν. Παρόλα αυτά κατάφεραν να εξάγουν συμπεράσματα τα οποία ακολουθούσαν μια λογική συνέπεια.

Επιπλέον σημαντικό είναι να τονισθεί ότι και οι δύο συγγραφείς συνέβαλλαν εξίσου στην συγγραφή της εργασίας και ότι είναι διατυπωμένο παρακάτω είναι υπό την σύμφωνη γνώμη και των δύο. Επιπλέον, οποιεσδήποτε πηγές χρησιμοποιήθηκαν αναφέρονται στο σύνολο τους και συγκεκριμένα γίνεται ιδιαίτερη μνεία τόσο στον συγγραφέα όσο και στον εκδοτικό οίκο ή περιοδικό από το οποίο εξάχθηκαν.

Το σύνολο της παρούσας εργασίας υλοποιήθηκε με την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση του επιβλέποντα καθηγητή κ. Γαρεφαλάκη.

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση και η εξέταση της εταιρίας των Μινωικών Γραμμών σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, όπως αυτή διαμορφώθηκε κατά τα έτη 2013 με 2017. Κρίθηκε απαραίτητο να εξετασθεί βιβλιογραφικά και μεθοδολογικά η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκειμένου να επιλεγθεί και ο τρόπος ο οποίος θα εξαχθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης αυτής.

Στο πρώτο μέρος της εργασίας επιχειρήθηκε μια συνοπτική παρουσίαση του κλάδου της ναυτιλίας καθώς και της εξεταζόμενης εταιρίας. Επιπλέον, έγινε μνεία και για τον σκοπό και την δομή η οποία ακολουθήθηκε στην παρούσα πτυχιακή εργασία.

Στο επόμενο μέρος της εργασίας ακολουθήθηκε μια λεπτομερής βιβλιογραφική καταγραφή για το τι είναι οικονομικές καταστάσεις, τι σκοπό έχει η χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς και τι είδους ανάλυση χρησιμοποιήθηκε για την παρούσα εργασία. Επιπλέον, αναλύθηκαν λεπτομερώς και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν στην εργασία.

Στο τρίτο μέρος της εργασίας έγινε λόγος για την μεθοδολογία της έρευνας. Στο μέρος αυτό έγινε λόγος για τα είδη της έρευνας, τις βασικές αρχές της ερευνητικής διαδικασίας, τα είδη των βιβλιογραφικών πηγών καθώς και το τυπολόγιο που χρησιμοποιήθηκε. Επιπλέον έγινε λόγος και για τα είδη των παλινδρομήσεων και πιο συγκεκριμένα για την γραμμική παλινδρόμηση όπου χρησιμοποιήθηκε και στην εργασία.

Το τέταρτο μέρος της εργασίας παρουσιάζει αναλυτικά τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των αριθμοδεικτών. Έγινε ανάλυση στους αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας και δραστηριότητας με πραγματικά στοιχεία της εταιρίας, τα οποία εξάχθηκαν από τις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Επιπλέον, στο μέρος αυτό παρουσιάζονται αναλυτικά και οι προβλέψεις και προοπτικές του μεταφορικού έργου της εταιρίας μέχρι το έτος 2021, οι οποίες προέκυψαν ύστερα από τις γραμμικές παλινδρομήσεις. Τέλος, διενεργήθηκε και η μελέτη της μετοχής της εταιρία με εργαλεία όπως η λωρίδα Bollinger κ.α.

Η εργασία ολοκληρώθηκε με το πέμπτο μέρος στο οποίο παρουσιάστηκαν όλα τα συμπεράσματα που προέκυψαν ύστερα από την μελέτη της εταιρίας. Όπως επίσης παρουσιάζονται και προτάσεις των συγγραφέων προς την εταιρία.

## **Abstract**

The present paper aims to present a financial analysis of the Minoan Lines passenger ferry company between the years 2013 and 2017. A definition of the financial analysis was essential to be given and research on methodology and bibliography to be conducted before the conclusions of this analysis are drawn and presented. The paper is divided into five parts.

The first part presents a brief summary of shipping industry and the company in question. In addition, the purpose and format of this paper becomes more clear in this part.

The following unit includes a based-on-bibliography description in detail about the definition of financial statements, the purpose of financial analysis, as well as, the kind of analysis used for this thesis. Furthermore, the economic indicators in this paper are analysed.

The next section informs the reader about the methodology and types of research, the basic principles of research design, the bibliography and mathematical expressions in the present paper. Moreover, types of regression and especially linear regression are taken into consideration.

The fourth part indicates the results after a detailed analysis of ratios. Liquidity, efficiency and activity ratios are determined with authentic financial statements from Minoan Lines company. Predictions and prospects of the company's activity linked to shipping transport by 2021 are also depicted in detail after study of linear regressions. Lastly, further research is conducted on the company's share with different types of charts such as Bollinger Bands and more.

The last part presents the conclusions drawn after the study of the company. There are also some proposals included from the writers to the company.

## Πίνακας Περιεχομένων

|   |    |
|---|----|
| Πρόλογος.....                                 | 2  |
| Περίληψη.....                                 | 3  |
| Abstract.....                                 | 4  |
| Πίνακας Περιεχομένων.....                     | 5  |
| Ευρετήριο Πινάκων .....                       | 7  |
| Ευρετήριο Διαγραμμάτων .....                  | 8  |
| Μέρος I Εισαγωγή                              |    |
| 1. Ο κλάδος της ναυτιλίας.....                | 10 |
| 1.1 Ο γενικότερος κλάδος.....                 | 10 |
| 1.2 Τα πλοία.....                             | 11 |
| 2. Η εταιρία .....                            | 12 |
| 3. Γιατί αυτή την εταιρία.....                | 13 |
| 4. Στόχος της εργασίας .....                  | 14 |
| 5. Η δομή της εργασίας .....                  | 15 |
| Μέρος II Βιβλιογραφία                         |    |
| 1. Εισαγωγή.....                              | 17 |
| 2. Οικονομικές καταστάσεις .....              | 18 |
| 3. Χρηματοοικονομική ανάλυση .....            | 20 |
| 4. Αριθμοδείκτες .....                        | 23 |
| 4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....            | 23 |
| 4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....         | 24 |
| 4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....        | 25 |
| 5. Μελέτη μετοχής .....                       | 27 |
| Μέρος III Μεθοδολογία της έρευνας             |    |
| 1. Εισαγωγή .....                             | 30 |
| 2. Τα είδη της έρευνας.....                   | 31 |
| 3. Βασικές αρχές ερευνητικής διαδικασίας..... | 32 |
| 4. Βιβλιογραφικές πηγές.....                  | 33 |
| 5. Ποσοτική Έρευνα.....                       | 35 |
| 6. Ποιοτική Έρευνα .....                      | 35 |
| 7. Τυπολογία αριθμοδεικτών .....              | 36 |
| 8. Παλινδρομήσεις .....                       | 39 |
| 9. Σχετικά με την παρούσα εργασία .....       | 40 |
| Μέρος IV Αποτελέσματα                         |    |

|  |    |
|--|----|
| 1. Ανάλυση με δείκτες .....                          | 42 |
| 1.1. Ρευστότητας .....                               | 42 |
| 1.1.1. Γενικής.....                                  | 42 |
| 1.1.2. Ειδικής.....                                  | 43 |
| 1.2. Δραστηριότητας .....                            | 45 |
| 1.2.1. Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων .....      | 45 |
| 1.2.2. Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων .....      | 46 |
| 1.2.3. Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού .....     | 48 |
| 1.2.4. Κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων ..... | 50 |
| 1.3. Αποδοτικότητα .....                             | 53 |
| 1.3.1. Καθαρό περιθώριο κέρδους .....                | 53 |
| 1.3.2. Μεικτό περιθώριο κέρδους .....                | 54 |
| 1.3.3. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων .....           | 56 |
| 1.3.4. Αποδοτικότητα ενεργητικού .....               | 57 |
| 1.3.5. Διάρθρωσης κεφαλαίου κ βιωσιμότητας .....     | 59 |
| 1.3.5.1. Ίδια προς συνολικά κεφάλαια .....           | 59 |
| 1.3.5.2. Ξένα προς Ίδια κεφάλαια .....               | 60 |
| 1.3.5.3. Ίδια προς ξένα κεφάλαια.....                | 61 |
| 2. Προοπτικές-προβλέψεις .....                       | 63 |
| 2.1. Παλινδρόμηση επιβατών .....                     | 63 |
| 2.2. Παλινδρόμηση ΙΧ αυτοκινήτων.....                | 64 |
| 2.3. Παλινδρόμηση φορτηγών .....                     | 65 |
| 3. Μελέτη μετοχής .....                              | 67 |
| 3.1 Η μετοχή MINOA.....                              | 67 |
| 3.2 Η λωρίδα Bollinger για την MINOA.....            | 68 |
| Μέρος V Συμπεράσματα Προτάσεις                       |    |
| 1.Συμπεράσματα .....                                 | 70 |
| 2.Μελλοντικές προβλέψεις.....                        | 71 |
| Βιβλιογραφία .....                                   | 72 |
| Παράρτημα .....                                      | 74 |

## Ευρετήριο Πινάκων

|            |   |
|------------|---|
| Πίνακας 1  | Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας                     |
| Πίνακας 2  | Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας                     |
| Πίνακας 3  | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων      |
| Πίνακας 4  | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων      |
| Πίνακας 5  | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού     |
| Πίνακας 6  | Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων |
| Πίνακας 7  | Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους              |
| Πίνακας 8  | Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους              |
| Πίνακας 9  | Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων                |
| Πίνακας 10 | Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού              |
| Πίνακας 11 | Αριθμοδείκτης Διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας   |
| Πίνακας 12 | Αριθμοδείκτης Διάρθρωσης κεφαλαίου κ βιωσιμότητας     |
| Πίνακας 13 | Αριθμοδείκτης Διάρθρωσης κεφαλαίου και Βιωσιμότητας   |
| Πίνακας 14 | Προβλεπόμενοι επιβάτες για τα έτη 2018-2021           |
| Πίνακας 15 | Προβλεπόμενα ΙΧ αυτοκίνητα για τα έτη 2018-2021       |
| Πίνακας 16 | Προβλεπόμενα φορτηγά για τα έτη 2018-2021             |
| Πίνακας 17 | Πορεία μετοχής  |
| Πίνακας 18 | Λωρίδες Bollinger MINOA                               |

## Ευρετήριο Διαγραμμάτων

|              |   |
|--------------|---|
| Διάγραμμα 1  | Πορεία αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας                     |
| Διάγραμμα 2  | Πορεία αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας                     |
| Διάγραμμα 3  | Πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων      |
| Διάγραμμα 4  | Πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων      |
| Διάγραμμα 5  | Πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού     |
| Διάγραμμα 6  | Πορεία αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων |
| Διάγραμμα 7  | Πορεία Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους              |
| Διάγραμμα 8  | Πορεία Αριθμοδείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους              |
| Διάγραμμα 9  | Πορεία Αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων                |
| Διάγραμμα 10 | Πορεία Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού              |
| Διάγραμμα 11 | Πορεία Αριθμοδείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια             |
| Διάγραμμα 12 | Πορεία Αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια                 |
| Διάγραμμα 13 | Πορεία Αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια                 |
| Διάγραμμα 14 | Προβλεπόμενοι επιβάτες για τα έτη 2018-2021                 |
| Διάγραμμα 15 | Προβλεπόμενη κίνηση ΙΧ οχημάτων για τα έτη 2018-2021        |
| Διάγραμμα 16 | Προβλεπόμενη κίνηση φορτηγών για τα έτη 2018-2021           |



## **ΜΕΡΟΣ Ι ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

## Κεφάλαιο 1 Ο κλάδος της ναυτιλίας

### 1.1 Ο γενικότερος κλάδος

Ο κλάδος της ναυτιλίας αποτελεί αδιαμφησβήτητα έναν από τους σημαντικότερους τομείς ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς συμβάλει στην ανάπτυξη διεθνών εμπορικών σχέσεων. Το πλοίο αποτελεί από την αρχαιότητα το σημαντικότερο μέσο μεταφοράς και μετακίνησης. Συγκεκριμένα, ο Adam Smith χαρακτήρισε την ναυτιλία ως καταλύτη της παγκόσμιας οικονομίας καθώς μπορούν να πραγματοποιηθούν διακρατικές συναλλαγές με σχετικά χαμηλό κόστος. Στα μέσα του 19<sup>ου</sup> αιώνα η άποψη που επικρατούσε για την ναυτιλία ήταν ότι δεν εξυπηρετούσε απλά την ενίσχυση της οικονομίας αλλά και διεύρυνση των αγορών και των εμπορικών σχέσεων των κρατών. Φυσικά, η άποψη αυτή δεν εκλείπει μέχρι και σήμερα καθώς οι ποιότητα των πλοίων ολοένα και βελτιώνεται προκειμένου να υπάρχει πρόσβαση ακόμη και στις πιο δυσπρόσιτες αγορές.

Σύμφωνα με τον Παπαγιαννούλη (2002), η εμπορική ναυτιλία ανήκει στον τριτογενή τομέα παραγωγής και αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας. Η συμβολή της ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι εμφανή στο συνάλλαγμα που εισέρχεται στην χώρα, αλλά και στις θέσεις εργασίας που τόσο στην ξηρά όσο και στην θάλασσα.

Η ελληνική ναυτιλία παρουσιάζει ένα πολύ ανταγωνιστικό πρόσωπο ακόμα και στην παγκόσμια αγορά. Με τα πλοία που φέρουν ελληνική σημαία να είναι πρώτα στην παγκόσμια κατάταξη.

Ιδιαίτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην ελληνική ναυτιλία έδωσε η απελευθέρωση του επαγγέλματος από τις κρατικές παρεμβάσεις. Παρά το γεγονός ότι η τάση στην ελληνική ναυτιλία είναι να λιγοστεύουν οι ναυτιλιακές εταιρίες, οι στόλοι τους όμως αποτελούνται από πολλά, μεγάλα και νεαρά σε ηλικία πλοία το οποίο συμβάλει στην δημιουργία οικονομιών κλίμακας οι οποίες είναι ιδιαίτερα βοηθητικές στην ανάπτυξη τους (Petrooulos, 2014).

### 1.2. Τα πλοία

Το κύριο αντικείμενο του κλάδου είναι τα πλοία τα οποία διαφοροποιούνται ανάλογα το υλικό κατασκευής, το είδος των μεταφορών που πραγματοποιεί και τον σκοπό που εξυπηρετεί. Με βάση τα παραπάνω χαρακτηριστικά καθορίζονται οι αρμοδιότητες του, οι υποχρεώσεις του, τα δικαιώματα που έχει να κινηθεί καθώς και οι δυνατότητες ή οι περιορισμοί που μπορεί να αντιμετωπίσει. Σαφώς σε κάθε περίπτωση λαμβάνεται υπόψη και τυχόν ιδιαιτερότητες μπορεί να έχει το φορτίο που μεταφέρει. Όλα τα παραπάνω υπόκεινται από τους κανονισμούς που έχουν τεθεί από τους διεθνείς ναυτιλιακούς οργανισμούς, με σκοπό την διασφάλιση του τελικού καταναλωτή και την ασφαλή μεταφορά του φορτίου.

Λαμβάνοντας υπόψη τα βασικά χαρακτηριστικά των εμπορικών πλοίων διακρίνουμε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες:

- Τα φορτηγά πλοία τα οποία χρησιμοποιούνται για την μεταφορά στερεών , υγρών ή υγροποιημένων και μικτών φορτίων.
- Τα επιβατηγά πλοία τα οποία μεταφέρουν επιβάτες αλλά και μικρές ποσότητες εμπορευμάτων και οχημάτων.
- Τα πλοία ειδικού προορισμού που χρησιμοποιούνται για επιστημονικές έρευνες, αλιεία, αναψυχή κα.
- Τα βοηθητικά πλοία που σκοπό έχουν είτε να υποβοηθούν μεγάλα εμπορικά πλοία πχ ρυμουλκά είτε να χρησιμοποιούνται σε περιοχές που δεν έχουν πρόσβαση άλλα πλοία.

Στην παρούσα εργασία θα μελετηθεί η κατηγορία των επιβατηγών πλοίων.

## **Κεφάλαιο 2 Η εταιρία**

Η εταιρία που έχει επιλεγεί να μελετηθεί ανήκει στον όμιλο Grimaldi Group SA και κατέχει το 96,05% του συνολικού αριθμού μετοχών της εταιρίας Μινωικές Γραμμές Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία. Το συνολικό μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται στα 240.705.112,50 ευρώ.

Οι Μινωικές Γραμμές ιδρύθηκαν στις 25 Μαΐου του 1972 στο Ηράκλειο Κρήτης με την επωνυμία «Μινωικές Γραμμές Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία» και διακριτικό τίτλο Minoan Lines. Η εταιρία εδώ και 45 χρόνια έχει πρωταγωνιστικό ρόλο στον χώρο της ελληνικής ναυτιλίας. Ο στόλος της ολοένα και αυξάνεται έχοντας αυτή τη στιγμή 6 πλοία τα οποία καθημερινά ενώνουν προορισμούς εντός και εκτός θαλάσσιων συνόρων της Ελλάδας. Πρόκειται για μια πρωτοπόρο εταιρία καθώς αντικατέστησε πλοία παλαιάς τεχνολογίας με νέα υπερσύγχρονα ταχύπλοά πλοία, διεύρυνε το εμπορικό της δίκτυο με σκοπό την εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού και προχώρησε δυναμικά σε επενδυτικές ευκαιρίες όπως συνεργασίες, εξαγορές και συγχωνεύσεις σε διάφορους τομείς που δραστηριοποιείται η εταιρία.

Τα δρομολόγια της εταιρίας περιλαμβάνουν προορισμούς όπως ο Πειραιάς-Χανιά- Ηράκλειο-Χανιά- Πειραιάς, Πάτρα- Ρόδος-Ηγουμενίτσα, Πάτρα-Αγκώνα-Πάτρα, Πάτρα Βενετία-Πάτρα. Επιπλέον κατέχει ISO 9002 από την ελληνική πολιτεία που πιστοποιεί την ασφάλεια και την ποιότητα της εξυπηρέτησης των επιβατών στη θάλασσα.

### **Κεφάλαιο3 Γιατί αυτή την εταιρία**

Η επιλογή της εταιρία για την παρούσα πτυχιακή εργασία δεν ήταν τυχαία. Πρόκειται για μια εταιρία πρωταγωνίστρια στον χώρο της ελληνικής ναυτιλίας με έδρα το Ηράκλειο, εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, με έναν πολύ καλό κύκλο εργασιών και δημοσιευμένα όλα τα απαραίτητα στοιχεία προκειμένου να υλοποιηθεί η παρούσα εργασία.

Βασικό επίσης ρόλο στην επιλογή της συγκεκριμένης εταιρίας διαδραμάτισε η πρώτη επαφή που είχε ο ένας εκ των δύο συγγραφέων στην πτυχιακή εργασία καθώς, την χρησιμοποίησε σε μια πρώτη αναγνωριστική μελέτη κατά την διεξαγωγή του σεμιναρίου τελειόφοιτων.

Επιπλέον ο κλάδος της ναυτιλίας είναι ένας από τους βασικούς και ταχύτατα αναπτυσσόμενους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, οπότε και η ενασχόληση με τον τομέα αυτό θα είχε ιδιαίτερο ενδιαφέρον και χειροπιαστά αποτελέσματα.

#### **Κεφάλαιο 4 Στόχος της εργασίας**

Πρώτος στόχος της εργασίας είναι, να μελετηθεί σε βάθος η θεωρητική πλευρά οικονομικών εργαλείων ανάλυσης όπως είναι οι αριθμοδείκτες. Καθώς επίσης και οι μέθοδοι που ακολουθούνται προκειμένου να ολοκληρωθεί μια ερευνητική εργασία. Σημαντικό πλεονέκτημα της εργασίας είναι η τριβή των συγγραφέων με υπολογιστικά προγράμματα όπως είναι τα υπολογιστικά φύλλα τα οποία θα φανούν χρήσιμα και στην μετέπειτα επαγγελματική πορεία τους.

Δεύτερος στόχος είναι, όλο το θεωρητικό υπόβαθρο που έχουν αποκτήσει στην έως τώρα φοιτητική τους πορεία οι συγγραφείς καθώς και μελέτη για την παρούσα εργασία να το παρουσιάσουν πρακτικά στα πλαίσια της πτυχιακής εργασίας. Η εργασία έγινε με την βοήθεια των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων προκειμένου να παρουσιαστεί μια χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση οικονομικών εργαλείων όπως είναι η ανάλυση με δείκτες. Επιπλέον, από την στιγμή που μελετάτε μια εταιρία με μεταφορικό έργο έχει γίνει και μια μεία στην παρουσίαση του έργου αυτού κατά την διάρκεια των εξεταζόμενων ετών.

Τρίτος και τελευταίος στόχος είναι, να δοκιμαστούν οι δυο συγγραφείς στην εκπόνηση μιας κοινής εργασίας η οποία απαιτεί καλή συνεργασία, συνεννόηση και δημιουργική συζήτηση προκειμένου να παραχθεί ένα τελικό συγγραφικό έργο με κοινό σκοπό και στόχο.

## Κεφάλαιο 5 Η δομή της εργασίας

Η παρούσα εργασία δομήθηκε με βάση τα πρότυπα που παρουσιάστηκαν στο σεμινάριο τελειόφοιτων. Αποτελείται από πέντε βασικά μέρη, το πρώτο μέρος είναι η εισαγωγή στην εργασία, το δεύτερο η βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε, το τρίτο παρουσιάζει την μεθοδολογία για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων, το τέταρτο όπου παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας και τέλος στο πέμπτο μέρος υπάρχουν τυχόν συμπεράσματα που προέκυψαν από το σύνολο της πτυχιακής εργασίας.

Αναλυτικότερα, στο πρώτο μέρος γίνεται μια εισαγωγή στην εργασία όπου παρουσιάζεται ο ευρύτερος κλάδος που θα μελετηθεί όπως επίσης γίνεται μνεία για το ποια είναι η εταιρία και τους λόγους για τους οποίους επιλέχθηκε η συγκεκριμένη εργασία να μελετηθεί έναντι άλλων. Επιπλέον, στο μέρος αυτό παρουσιάζεται και ο στόχος της παρούσας έρευνας και που αυτή θέλει να καταλήξει κατά το πέρας της.

Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται το θεωρητικό κομμάτι της εργασίας, η βιβλιογραφία. Στην βιβλιογραφία γίνεται η ανάλυση των θεωριών που χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να περατωθεί η εργασία. Στο μέρος αυτό γίνεται μια εκτενής ανάλυση για την έννοια και τον σκοπό των χρηματοοικονομικών αναλύσεων καθώς επίσης και των αριθμοδεικτών όπου χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να οδηγηθούμε στα αποτελέσματα της πτυχιακής εργασίας.

Στο επόμενο μέρος γίνεται μια ανάλυση του πρακτικού μέρους της εργασίας, της μεθοδολογίας που ακολουθήθηκε. Συγκεκριμένα, γίνεται λόγος για τους μαθηματικούς τύπους που χρησιμοποιήθηκαν όπως επίσης στατιστικές τεχνικές όπως είναι η γραμμική παλινδρόμηση προκειμένου να γίνει μια μελλοντική πρόβλεψη των δεδομένων. Τέλος στο μέρος αυτό εξηγούνται οι λόγοι για τους οποίους είναι χρήσιμο να γίνεται επικαιροποίηση των οικονομικών καταστάσεων.

Στο τέταρτο μέρος της εργασίας γίνεται αναλυτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων της έρευνας. Παρουσιάζονται αναλυτικά όλοι οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν και ποια τα αποτελέσματα που προέκυψαν, στο σημείο αυτό γίνεται και διαγραμματική απεικόνιση των αποτελεσμάτων προκειμένου να δούμε πως κινήθηκαν οι δείκτες στα χρόνια που μελετάμε.

Στο τελευταίο μέρος της εργασίας παρουσιάζονται τα συμπεράσματα και οι προτάσεις έπειτα από την έρευνα στο σύνολο των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας.

## **ΜΕΡΟΣ II ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**



## Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

Στο μέρος αυτό της πτυχιακής εργασίας παρουσιάζεται το σύνολο του θεωρητικού υπόβαθρου που πρόκειται να αναλυθεί η εργασία. Επιπλέον, παρουσιάζεται και το σύνολο του τυπολογίου όπως αυτό αναφέρεται στα βιβλία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Αρχικά γίνεται λόγος για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και κατά πόσο αυτές είναι χρήσιμες για μια εταιρία. Όπως επίσης εξετάζεται το κατά πόσο ένας λογιστής/ ελεγκτής μπορεί να βασιστεί στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται για κάθε εταιρία. Επιπλέον βλέπουμε σε θεωρητικό επίπεδο τι συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν κοιτάζοντας τα οικονομικά αποτελέσματα μιας εταιρίας.

Στην συνέχεια βλέπουμε τι τεχνικές χρησιμοποιούνται έτσι ώστε να επιτευχθεί μια χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς και τον σκοπό που έχει. Επιπλέον, βλέπουμε αναλυτικά το θεωρητικό μέρος του κάθε αριθμοδείκτη και το συμπέρασμα που βγάζουμε χρησιμοποιώντας τον κάθε έναν από αυτούς.

Έπειτα, λόγω του ότι μελετάμε μια εταιρία με μεταφορικό χαρακτήρα παρουσιάζουμε τις θεωρίες οι οποίες εξετάζουν το μεταφορικό έργο είτε από άποψη επιβατών, είτε οχημάτων.

Τέλος, οι μινωικές γραμμές είναι μια εταιρία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, πράγμα που σημαίνει ότι δεν θα μπορούσε να λείπει από μια χρηματοοικονομική ανάλυση όπως γίνεται στην εργασία αυτή, η παρουσίαση της μετοχής της. Οπότε βλέπουμε με βάση ποια θεωρία θα εξεταστή η μετοχή της.

## Κεφάλαιο 2 Οικονομικές καταστάσεις/ αποτελέσματα

Όταν μιλάμε για οικονομικές καταστάσεις εννοούμε πίνακες στους οποίους παρουσιάζονται αναλυτικά όλα τα στοιχεία του ισολογισμού μιας εταιρίας καθώς και κάποιοι λογαριασμοί οι οποίοι είναι κεφαλαιώδους σημασίας. Αποδέκτες συνήθως των οικονομικών καταστάσεων είναι η ίδια η εταιρία καθώς και ενδιαφερόμενοι εκτός εταιρίας όπως είναι οι τράπεζες, οι μέτοχοι, οι πιστωτές κ.α. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι μια οικονομική απεικόνιση με συγκεκριμένη δομή και σαφή ποιοτικά χαρακτηριστικά, όπως είναι η κατανοητότητα, η συνάφεια, η αξιοπιστία και η συγκρισιμότητα. Ο γενικότερος σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι η παροχή πληροφοριών για την οικονομική θέση, τις ταμιακές ροές, τις μεταβολές στην οικονομική θέση προκειμένου οι χρήστες να μπορέσουν να λάβουν ασφαλέστερες οικονομικές αποφάσεις. Με τον όρο χρήστες συμπεριλαμβάνονται και πιθανοί μελλοντικοί επενδυτές, δανειστές, προμηθευτές, εμπορικοί πιστωτές, κράτος κ.α.

Στην Ελλάδα οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις συντάσσονται στο τέλος του έτους χρήσης και περιλαμβάνουν:

1. Τον ισολογισμό τέλους χρήσης
2. Την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
3. Τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων
4. Τον λογαριασμό γενικής εκμετάλλευσης
5. Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης

Κατά το ΔΛΠ1 η παραπάνω λίστα για να είναι πλήρης πρέπει να περιέχει και:

1. Την κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίου
2. Την κατάσταση ταμειακών ροών
3. Τις επεξηγηματικές σημειώσεις με τις λογιστικές μεθόδους

Αναλυτικότερα, ο ισολογισμός τέλους χρήσης καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών και αποτελείται σχηματικά από δύο στήλες στην πρώτη εμφανίζονται τα στοιχεία της παρούσας οικονομικής χρήσης και στην δεύτερη τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης. Εν συνεχεία, τα αποτελέσματα χρήσης καταχωρούνται και παρουσιάζονται όπως και ο ισολογισμός με την διαφορά ότι ο ισολογισμός παρουσιάζει την περιουσιακή κατάσταση ενώ τα αποτελέσματα χρήσης δείχνουν την πορεία της οικονομικής μονάδας κατά το έτος χρήσης. Ο λογαριασμός γενικής εκμετάλλευσης σχηματικά και δομικά είναι όμοιος με τις υπόλοιπες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αλλά παρουσιάζει το οργανικό αποτέλεσμα χρήσης και τα αναλυτικά στοιχεία του μικτού κέρδους. Τέλος, έχουμε το προσάρτημα το οποίο περιέχει όλες τις απαραίτητες συμπληρωματικές πληροφορίες ούτως ώστε ο αναγνώστης να μπορέσει να κατανοήσει καλύτερα το περιεχόμενο των οικονομικών

καταστάσεων. Ένα παράδειγμα του προσαρτήματος μπορεί να είναι οι αποσβέσεις των παγίων ή στοιχεία από συμμετοχές της οικονομικής μονάδας σε άλλες επιχειρήσεις κτλ.

### Κεφάλαιο 3 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Στην προηγούμενη ενότητα αναφέραμε τι οικονομικά στοιχεία εμπεριέχονται μέσα στις οικονομικές καταστάσεις στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε σε ποιους απευθύνονται και τι σκοπό έχει η ανάλυση τους.

Όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο οι οικονομικές μονάδες είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα καθώς υπάρχουν πολλοί ενδιαφερόμενοι πάνω σε αυτά, τόσο εντός όσο και εκτός της επιχείρησης. Η ανάλυση που τους προσφέρεται είναι ποσοτική αλλά και ποιοτική, προκειμένου να τους είναι ξεκάθαρο το αποτέλεσμα που βλέπουν. Η ανάλυση αυτή εξυπηρετεί σκοπούς προς διάφορες κατευθύνσεις. Πρωταρχικός ρόλος της ανάλυσης είναι να μετρήσει την επίδοση της επιχείρησης τόσο στην παρούσα κατάσταση, όσο και σε σχέση με την κατάσταση που επικρατούσε στο προηγούμενο έτος χρήσης, και να μπορέσει να εξάγει συμπεράσματα ανάμεσα στα δύο έτη. Επιπλέον, είναι πολύ σημαντικό μέσα από την ανάλυση να μπορέσει ο αναλυτής να εξάγει συμπεράσματα σχετικά με μελλοντικές δυνατότητες που μπορεί να έχει η επιχείρηση σε σχέση με την ρευστότητα, σταθερότητα, αποδοτικότητα και δυνατότητα επέκτασης/ ανάπτυξης.

Βέβαια, υπάρχουν διάφοροι τρόποι μέσω των οποίων μπορούμε να εξετάσουμε τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας. Η διαδικασία της ανάλυσης βοηθά τόσο στην κατανόηση των σημαντικών μεγεθών, όσο και στην μελλοντική πρόγνωση αυτών και καταλήγει στην ερμηνεία που αποτελεί και το πιο περίπλοκο μέρος της ανάλυσης (Καντζος, 2002).

Τα είδη της ανάλυσης μπορούν να διαφέρουν ανάλογα με την θέση του αναλυτή σε σχέση με την εταιρία και τα στάδια ενέργειας της ανάλυσης (Γκίκας, 2002).

Ως προς την θέση του αναλυτή διαχωρίζεται στις περιπτώσεις όπου ο αναλυτής είναι εσωτερικό στέλεχος της εταιρίας ή εξωτερικός αναλυτής. Ο εσωτερικός αναλυτής βρίσκεται πάντα εντός της εταιρίας και έχει την πρόσβαση στις λογιστικές καταστάσεις και βιβλία της εταιρίας, σκοπός του είναι να λογοδοτεί στην διοίκηση για την οικονομική θέση της εταιρίας. Αυτό του δίνει το πλεονέκτημα να ελέγχει ακόμα και τις μεθόδους και τις αποτιμήσεις που εφαρμόζει η εταιρία και κατά πόσο αυτές είναι αποδοτικές. Ενώ ο εξωτερικός αναλυτής είναι πρόσωπο εκτός της εταιρίας έχει τοποθετηθεί στην θέση αυτή από πιστωτές, πελάτες, προμηθευτές και έχει στην διάθεση του μόνο τα οικονομικά στοιχεία που υπάρχουν στην δημοσιότητα όπως λογιστικές καταστάσεις, εκθέσεις και πιστοποιητικά ελεγκτών.

Όπως προαναφέρθηκε υπάρχει και η ανάλυση με βάση τα στάδια διενέργειας της. Κατά την βιβλιογραφία υπάρχει η τυπική και η ουσιαστική ανάλυση. Ως τυπική ορίζεται η ανάλυση που γίνεται πριν την ουσιαστική καθώς προετοιμάζει τις οικονομικές μεθόδους και καταστάσεις ως προς την ομοιογένεια τους προκειμένου να δώσει σωστά αποτελέσματα η ουσιαστική ανάλυση. Όσο για την ουσιαστική ανάλυση,

χρησιμοποιεί τα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης και προχωρά σε διαχρονική σύγκριση των οικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών. Με την ανάλυση αυτή φαίνεται η διαχρονική πορεία των δεικτών καθώς και η μελλοντική τους τάση.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να υλοποιηθεί μέσα από διαφορετικές μεθόδους. Η επιλεγόμενη μέθοδος βασίζεται αποκλειστικά στον αναλυτή. Από την βιβλιογραφία ως βασικές μέθοδοι ανάλυσης θεωρούνται: η κάθετη ανάλυση, η οριζόντια ανάλυση, η ανάλυση με δείκτες τάσης και η ανάλυση με αριθμοδείκτες. Ενώ πιο στοχευμένες αναλύσεις είναι η ανάλυση νεκρού σημείου, η ανάλυση μεταβολών οικονομικής θέσης κα.

Κάθετη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων γίνεται όταν ο αναλυτής παίρνει ένα σημαντικό μέγεθος όπως για παράδειγμα ο ισολογισμός και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται με αυτό. Αποτελεί το πρώτο στάδιο της ανάλυσης καθώς παρέχει μια γενική εικόνα για την εταιρία η οποία όμως μπορεί να αλλάξει έπειτα από μια πιο εις βάθος ανάλυση.

Η οριζόντια ανάλυση περιλαμβάνει την μελέτη των μεταβολών των οικονομικών καταστάσεων διαχρονικά. Πρόκειται για σύγκριση οικονομικών μεγεθών διαχρονικά η οποία μπορεί να γίνει είτε ετήσια είτε εξαμηνιαία είτε τριμηνιαία ακόμα και μηνιαία και σκοπό έχει να εξάγει συμπεράσματα για την τάση και τον ρυθμό των μεγεθών. Κατά τον Γρηγοράκο (2007), σε αυτού του είδους την ανάλυση είναι υπαρκτή μνεία σε περίπτωση μεταβολών των συνθηκών ή δομικών αλλαγών στην εταιρία κατά τα εξεταζόμενα διαστήματα.

Εν συνεχεία έχουμε την ανάλυση δεικτών τάσης, με τους οποίους συγκρίνουμε τις ποσοστιαίες μεταβολές ετησίως δύο ή παραπάνω οικονομικών στοιχείων. Για μια τέτοιου είδους ανάλυση ο αναλυτής επιλέγει ένα έτος, το οποίο και ονομάζει έτος βάσης προκειμένου να το χρησιμοποιεί ως συγκριτικό μέσο. Οπότε όλα τα στοιχεία που εξάγονται από την ανάλυση συγκρίνονται με το έτος βάσης προκειμένου να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα. Σημαντικό για την ανάλυση αυτή είναι η επιλογή του έτους βάσης, πρέπει να επιλεγεί ένα έτος το οποίο να είναι ένα τυπικό από πλευράς συνθηκών λειτουργίας έτος χρήσης (Γρηγοράκος, 2007).

Τέλος, η πιο κοινή και ευρέως διαδεδομένη ανάλυση είναι αυτή των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες παρέχουν στην εταιρία πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με την ρευστότητα, αποτελεσματικότητα, δραστηριότητα και οι οποίες προέρχονται μέσα από τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της ίδιας της εταιρίας. Στην ουσία πρόκειται για ένα πηλίκο που συσχετίζει δύο χρηματοοικονομικά μεγέθη το οποίο μπορούμε να είτε ως δεκαδικό αριθμό είτε ως ποσοστό επί τις εκατό. Ο τρόπος αυτός δίνει την δυνατότητα στον αναλυτή να βγάλει την επίδραση των μεγεθών πάνω από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία και να προχωράει ευκολότερα σε μια σύγκριση. Βέβαια, λόγω αυτής της ευκολίας που παρέχουν στο να έχουμε ένα αποτέλεσμα μέσα

από ένα πηλίκο κάνει πιο εύκολη την δυνατότητα να διαστρεβλωθούν τα οικονομικά στοιχεία.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες είναι και αυτή που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα πτυχιακή εργασία.

## Κεφάλαιο 4 Αριθμοδείκτες

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία αριθμοδείκτης είναι η σχέση ενός στοιχείου μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης προς ένα άλλο στοιχείο της ίδιας κατάστασης. Οι αναλυτές χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες προκειμένου να εξετάσουν την αποδοτικότητα, την ρευστότητα και την δραστηριότητα μιας οικονομικής μονάδας ή ενός κλάδου. Ο υπολογισμός ενός δείκτη μεμονωμένα δεν έχει κάποιο νόημα όταν όμως μετά τον υπολογισμό ακολουθήσει διαχρονική σύγκριση του συγκεκριμένου δείκτη ο αναλυτής μπορεί να εξάγει συμπεράσματα σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας.

Στην παρούσα εργασία έγινε ανάλυση δεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας. Συγκεκριμένα, για να ελεγχθεί η ρευστότητα χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες της γενικής και άμεσης ρευστότητας. Για την δραστηριότητα ελέγχθηκε η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, απαιτήσεων, ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού. Ενώ για την αποδοτικότητα εξετάσθηκε το καθαρό περιθώριο κέρδους καθώς και το μεικτό περιθώριο κέρδους, η αποδοτικότητα του ενεργητικού, των ιδίων κεφαλαίων και η διάρθρωση των κεφαλαίων και η βιωσιμότητα.

### 4.1 Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι εκείνη που ελέγχουν κατά πόσο μια εταιρία θα είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία η επαρκής εξασφάλιση ρευστού είναι απαραίτητη προκειμένου να μπορεί μια εταιρία να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της ανά πάσα στιγμή. Στην παρούσα εργασία αυτό ελέγχθηκε μέσα από τον αριθμοδείκτη γενικής και ειδικής ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μας δείχνει την δυνατότητα της εταιρίας να ικανοποιήσει τις τρέχουσες ανάγκες της. Στον αριθμητή του κλάσματος βάζουμε ότι περιλαμβάνεται στο κυκλοφορούν της εταιρίας όπως είναι οι απαιτήσεις, τα χρεόγραφα, το ταμείο και τα αποθέματα ενώ στον παρονομαστή μπαίνουν οι πιστώσεις από προμηθευτές, βραχυπρόθεσμα δάνεια και μερίσματα. Το αποτέλεσμα του παραπάνω πηλίκου πρέπει να είναι μεγαλύτερο της μονάδας προκειμένου να θεωρηθεί ασφαλές. Μάλιστα, κατά τον Νιάρχο (2004), σε περιόδους κρίσης καλή ένδειξη θεωρείται μόνο τιμή πάνω από 2 καθώς φαίνεται η εταιρία να διαθέτει μεγαλύτερη ρευστότητα. Όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερο για την επιχείρηση.

Επιπλέον του δείκτη γενικής ρευστότητας υπάρχει και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας, ο οποίος αποτελεί μια πιο αυστηρή μέτρηση της ρευστότητας καθώς ο αριθμητής της περιλαμβάνει μόνο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Στην περίπτωση της άμεσης ρευστότητας ο αριθμοδείκτης για να είναι ικανοποιητικός πρέπει να παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 1 και για θεωρηθεί καλός οι

τιμές αυτές πρέπει να πλησιάζουν το 1,5. Όσο πιο μικρός είναι ο δείκτης τόσο πιο επισφαλής είναι η εταιρία σε μια ξαφνική ανάγκη για μετρητά.

#### **4.2 Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας**

Με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας ελέγχεται κατά πόσο η εταιρία χρησιμοποιεί αποδοτικά τις πρώτες ύλες της προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις της. Αυτό σημαίνει ότι όσο πιο πολύ αυξηθεί η παραγωγή της εταιρίας τόσο περισσότερο θα αυξηθεί και ο κύκλος εργασιών της προκειμένου να πωλήσει το παραγόμενο προϊόν. Στην παρούσα εργασία η δραστηριότητα μετρήθηκε με την χρήση των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων, ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων παρουσιάζει την δυνατότητα της εταιρίας να πουλά τα προϊόντα που έχει σε απόθεμα. Επί της ουσίας ο αναλυτής εξετάζει την ταχύτητα ανακύκλωσης τους μέσα σε μια χρήση. Καλός θεωρείται ο δείκτης που παίρνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας και συγκεκριμένα όσο πιο μεγάλος είναι τόσο πιο αποτελεσματικά φαίνεται να λειτουργεί η εταιρία. Τον συγκεκριμένο δείκτη τον συγκρίνουμε και με τις γενικότερες τιμές του κλάδου προκειμένου να βγάλουμε πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Επιπλέον, εξετάσθηκε η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων μέσω της οποίας ελέγχεται κατά πόσο οι απαιτήσεις της εταιρίας εισπράττονται σε ένα έτος χρήσης. Με τον δείκτη αυτό εξετάζεται η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί μια εταιρία. Σαν ικανοποιητικό μέγεθος θεωρούμε την μονάδα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο γρήγορα αποδεσμεύονται τα κεφάλαια της εταιρίας.

Στη συνέχεια παρατηρήθηκε ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ο οποίος εκφράζει τα έσοδα που έχει μια εταιρία από το κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί. Διαχρονικά μέσω του δείκτη αυτού βλέπουμε πόσο αποτελεσματικά αξιοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της μια εταιρία. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο ουσιαστικά χρησιμοποιεί η εταιρία την περιουσία της προκειμένου να οδηγηθεί σε πωλήσεις. Ενώ αντιθέτως, μια μείωση στην τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού υπονοεί και μια όχι τόσο ικανοποιητική χρήση του ενεργητικού.

Αντίστοιχα με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει τον βαθμό χρήσης των ιδίων κεφαλαίων στις πωλήσεις. Δείχνει δηλαδή το ποσό των πωλήσεων που επιτεύχθηκαν ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερες πωλήσεις πέτυχε η εταιρία με το χαμηλότερο ποσό ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Βασιλείου & Ηρειώτη (2015), ένας μεγάλος δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων υπονοεί και μικρότερη ασφάλεια της εταιρίας καθώς φαίνεται να βασίζεται



στα ξένα κεφάλαια. Ενώ, ένας μικρός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων μπορεί να δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια αντί για πωλήσεις.

### **4.3 Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία οι αριθμοδείκτες που υπολογίζουν την αποδοτικότητα επί της ουσίας δείχνουν την παραγωγικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί στην εταιρία σε συνάρτηση με τις πωλήσεις αλλά και την οικονομική κατάσταση της. Κατά καιρούς εμφανίζονται και νέοι δείκτες οι οποίοι υπολογίζουν την αποδοτικότητα μια επιχείρησης στην παρούσα εργασία η αποδοτικότητα μετρήθηκε με χρήση των δεικτών του καθαρού περιθωρίου κέρδους, του μεικτού περιθωρίου κέρδους, της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και του ενεργητικού καθώς και από την διάρθρωση του κεφαλαίου και της βιωσιμότητας.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει την αποδοτικότητα των πωλήσεων. Συγκεκριμένα μας δείχνει ποιο μέρος του συνολικού καθαρού κέρδους επετεύχθη από τις πωλήσεις των προϊόντων ή υπηρεσιών. Ο δείκτης αυτός είναι χρήσιμος στην εταιρία προκειμένου να καθορίσει τις τιμές, να ελέγξει τα λειτουργικά της έξοδα και την κρατική φορολογία. Κατά τους αναλυτές όσο μεγαλύτερες τιμές παίρνει ο αριθμοδείκτης τόσο πιο πολλά είναι και τα καθαρά κέρδη της. Φυσικά υπάρχουν και οι περιπτώσεις όπου ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει υψηλές τιμές αλλά τα καθαρά της κέρδη είναι μειωμένα και αυτό συμβαίνει καθώς οι πωλήσεις είναι ιδιαίτερος χαμηλές (Κάντζος, 2002).

Σε συνεργασία με τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους λειτουργεί ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους, ο οποίος προσδιορίζει το βαθμό που καλύπτονται τα έξοδα της επιχείρησης και το περιθώριο του καθαρού κέρδους που έχει. Όταν ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους είναι υψηλός αυτό συνεπάγεται και αύξηση των κερδών της επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Κάντζο (2002), μια αύξηση του κόστους του προϊόντος δεν συνεπάγεται και δυσχέρεια της επιχείρησης ως προς τις υποχρεώσεις της. Βέβαια είναι δυνατόν να υπάρχει υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους αλλά τα μεικτά κέρδη να είναι χαμηλά, αυτό συμβαίνει συνήθως όταν τα ο αριθμός των πωλήσεων είναι σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό μπορεί να συμβαίνει και αντίστροφα, να έχει η επιχείρηση χαμηλό αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους αλλά οι πωλήσεις της να είναι σε υψηλά επίπεδα.

Όσο για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας παρουσιάζει τον βαθμό σύμφωνα με τον οποίο η εταιρία αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια της. Αυτό στην πραγματικότητα σημαίνει το βαθμό που επιτυγχάνονται οι στόχοι της και την κερδοφορία της οποία έχει. Άρα δείχνει το κατά πόσο τα κεφάλαια των μετόχων αξιοποιούνται και σε τι βαθμό καθώς και το ύψος των κερδών που δημιουργήθηκαν από αυτά. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων φανερώνει και μια επιτυχημένη επιχείρηση με αποτελεσματική και καλά οργανωμένη διοίκηση, η οποία προσφέρει υψηλή παραγωγικότητα. Αντιθέτως ένας αριθμοδείκτης με χαμηλές

τιμές δείχνει ότι κάποιος από τους προαναφερθέντες τομείς δεν λειτουργεί ιδιαίτερα αποτελεσματικά(Νιάρχος, 2004).

Εν συνεχεία, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας παρουσιάζει τα κέρδη της εταιρία που προήλθαν από την χρήση των κεφαλαίων του ενεργητικού και δίνει την εικόνα κατά πόσο η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να μετατρέψει τις επενδύσεις σε καθαρό εισόδημα. Συχνά οι αναλυτές παρακολουθούν τον αριθμοδείκτη αυτό διαχρονικά και σε συσχέτιση με άλλες εταιρίες του ίδιου κλάδου. Σαν γενικότερη εκτίμηση μπορούμε να πούμε ότι όσο υψηλός είναι αυτός ο δείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση καθώς είναι σε θέση να κερδίσει περισσότερα με λιγότερες επενδύσεις.

Τέλος, για την αποδοτικότητα της εταιρίας μελετήθηκε επίσης και διάρθρωση και βιωσιμότητα των κεφαλαίων. Μέσω των δεικτών αυτών οι αναλυτές προσπαθούν να εκτιμήσουν την κατανομή των κεφαλαίων μεταξύ συνολικών, ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Σύμφωνα με τον Bragg (2002) η σωστή διάρθρωση των κεφαλαίων είναι καίριας σημασίας καθώς είναι σε θέση να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της επιχείρησης με πολύ μικρό κόστος. Στην παρούσα εργασία η εκτίμηση έγινε με την χρήση των δεικτών ίδια προς συνολικά κεφάλαια, ξένα προς ίδια κεφάλαια και ίδια προς ξένα κεφάλαια.

## Κεφάλαιο 6 Μελέτη μετοχής

### Δείκτες τεχνικής ανάλυσης

Στην βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί δείκτες τους οποίους χρησιμοποιούν οι αναλυτές προκειμένου να αναλύσουν την πορεία μιας μετοχής. Υπάρχουν δείκτες που περιλαμβάνονται στην πιο κλασική βιβλιογραφία αλλά και δείκτες που θεωρούνται 'εξελιγμένοι' δείκτες τεχνικής ανάλυσης. Στην κατηγορία των εξελιγμένων κατά τον Βασιλείου (2008), μπορούμε να εντάξουμε τους ταλαντωτές, τους δείκτες όγκου καθώς και τις λωρίδες Bollinger.

Οι ταλαντωτές είναι δείκτες οι οποίοι παρέχουν πληροφορία στον αναλυτή σχετικά με υπεραγοραζόμενες ή υπερπωλημένες μετοχές. Ορίζοντας την λέξη υπεραγορά μπορούμε να πούμε ότι πρόκειται για αγορά που γίνεται όταν το γενικότερο κλίμα που επικρατεί είναι θετικό, ενώ υπερπώληση αντίθετα υπάρχει όταν το γενικότερο κλίμα είναι αρνητικό. Ο Βασιλείου τονίζει στην βιβλιογραφία ότι η συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών λειτουργεί αποδοτικότερα και παρέχει σωστότερη πληροφόρηση όταν το σύνολο της αγοράς κινείται πλευρικά και όχι προς την κατεύθυνση μιας τάσης. Κάποιοι από τους πιο γνωστούς ταλαντωτές είναι οι δείκτες ορμής (momentum), ο δείκτης σχετικής ισχύος, ο στοχαστικός δείκτης κτλ.

Στη περισσότερες περιπτώσεις που αναφερόμαστε σε εταιρία εισηγμένη στο χρηματιστήριο μιλάμε και για τους όγκους της μετοχής, οπότε και για τους αναλυτές ένα χρήσιμο εργαλείο είναι αυτό του δείκτη όγκου. Με την λέξη όγκος ο αναλυτής εννοεί το πλήθος των αξιόγραφων που είτε πωλήθηκαν είτε αγοράστηκαν σε μια συγκεκριμένη περίοδο, αυτό παρουσιάζει και την δύναμη που έχει την δεδομένη στιγμή η εταιρία. Η λειτουργία του δείκτη όγκου είναι σχετικά απλή καθώς η άνοδος με ταυτόχρονη αύξηση του όγκου δίνει μια παραπάνω αύξηση των τιμών, η άνοδος με ταυτόχρονη μείωση του όγκου προιδεάζει για αντιστροφή των τιμών, η κάθοδος με ταυτόχρονη αύξηση του όγκου παρουσιάζει μια μείωση των τιμών ενώ μια κάθοδος με ταυτόχρονη μείωση του όγκου δίνει μια αντιστροφή των τιμών. Σύμφωνα με τον Βασιλείου (2008), οι μεγάλοι επενδυτές που κατέχουν έξτρα σημαντική πληροφόρηση συχνά παρακολουθούν τους δείκτες όγκου προκειμένου να δράσουν τάχιστα.

Τέλος μια από της πιο δημοφιλής τεχνικές ανάλυσης είναι μέθοδος με τις λωρίδες Bollinger. Η βάση της ανάλυσης με τις λωρίδες Bollinger βρίσκεται στη θεωρία των φακέλων. Σύμφωνα με την θεωρία αυτή υπάρχουν δύο κινητοί μέσοι όροι οι οποίοι κινούνται κατ' αντιστοιχία ο ένας προς τα πάνω και ο άλλος προς τα κάτω. Οι δύο αυτοί μέσοι όροι είναι και οι τα όρια σύμφωνα με τα οποία στα οποία φαίνεται πότε η τιμή της μετοχής φτάνει στο σημείο της υπεραγοράς ή υπερπώλησης. Με τον τρόπο αυτό ο αναλυτής- επενδυτής μπορεί να λάβει το μήνυμα πότε είναι χρήσιμο να αγοράσει ή να πωλήσει την μετοχή. Βασική διαφορά της μεθόδου αυτής έναντι των δύο άλλων είναι ότι στις λωρίδες Bollinger χρησιμοποιείται η τυπική απόκλιση έναντι του κινητού μέσου (Συριόπουλος, 2000).

Ενδιαφέρον είναι να τονιστεί ότι σε περιόδους έντονης αστάθειας οι λωρίδες Bollinger λαμβάνουν μεγαλύτερο εύρος ενώ σε περιόδους πιο σταθερές το εύρος μειώνεται. Σύμφωνα με τους αναλυτές έχει παρατηρηθεί ότι όσο μεγαλύτερο είναι το διάστημα όπου οι λωρίδες είναι στενότερες τόσο μεγαλύτερη αντίδραση πρόκειται να συμβεί. Όποτε σαν γενικό κανόνα έχουν σε διαστήματα που οι λωρίδες είναι στενές για μεγάλο χρονικό διάστημα να μην πραγματοποιούνται αγορές ή πωλήσεις διότι διαφαίνεται κάποια σπασμωδική αντίδραση η οποία όμως είναι και απρόβλεπτη.

### **ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ**

## **Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή**

Προκειμένου να διεκπεραιωθεί σωστά μια έρευνα πρέπει να έχουν οριστεί εξ αρχής τα μεθοδολογικά πλαίσια που θα στηριχθεί. Μια έρευνα κρίνεται επιτυχής μέσω των μεθόδων που ακολουθούνται προκειμένου να καταλήξουν σε συγκεκριμένα αποτελέσματα πάνω στον τομέα που εξετάζει.

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι ορισμοί των εννοιών που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν στην συνέχεια της έρευνας καθώς και το αντίστοιχο τυπολόγιο. Επιπλέον, γίνεται λόγος για τυχόν περιορισμούς που αντιμετωπίστηκαν κατά την διάρκεια της έρευνας.

Σημαντικό είναι να κρατήσουμε στο μυαλό μας τον ορισμό για την έρευνα που έδωσε ο Παρασκευόπουλος (1993), «Είναι μια συστηματική και καλώς σχεδιασμένη διαδικασία για την επίλυση προβλημάτων με βάση την εμπειρική πραγματικότητα».

## Κεφάλαιο 2 Τα είδη της ερευνάς

Η επιστημονική έρευνα διαφοροποιείται ανάλογα με τον σκοπό, την δυνατότητα αξιοποίησης αποτελεσμάτων, το πλήθος των ατόμων που εξετάστηκαν, τον τρόπο, τον χώρο και την προέλευση των πληροφοριών (Παρασκευόπουλος, 1993). Σύμφωνα με τον Κοκαρίδα και Πατσιαούρα (2001), έρευνες που γίνονται με την χρήση ερωτηματολογίων ή συνεντεύξεων προσπαθούν να εξάγουν συμπεράσματα για μια συγκεκριμένη ομάδα ατόμων πολλές φορές ως προς την στάση τους και την συμπεριφορά τους τέτοιου είδους έρευνες στην βιβλιογραφία ονομάζονται περιγραφικές. Υπάρχουν όμως και έρευνες που δεν θέλουν να δώσουν ερέθισμα στο δείγμα μέσω μιας ερώτησης, οπότε, στην συγκεκριμένη περίπτωση ο ερευνητής μπορεί να χρησιμοποιήσει ως μέθοδο την παρατήρηση είτε με φυσική παρουσία είτε με την χρήση μέσων όπως το βίντεο. Επιπλέον, υπάρχουν έρευνες που γίνονται μέσω πειράματος όπως αυτές που γίνονται σε ιατρικά ή βιολογικά ερευνητικά κέντρα. Ή ποιοτικές έρευνες που βασίζονται στην συλλογική πληροφοριών από τον ερευνητή με σκοπό την ανάλυση τους.

Προκειμένου να ξεκινήσουμε μια ερευνητική διαδικασία πρέπει να έχουμε ξεκάθαρα στο μυαλό μας ότι, πρόκειται για μια συστηματική διαδικασία με συγκεκριμένη σειρά βημάτων προκειμένου να οδηγηθούμε σε σαφή αποτελέσματα, οργανώνουμε και σχεδιάζουμε μια σαφή και συγκεκριμένη δομή η οποία θα έχει συγκεκριμένο σκοπό, θα θέτουμε ερωτήματα σχετικά με τον σκοπό της έρευνας και θα καταλήγουμε βρίσκοντας απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά.

### **Κεφάλαιο 3 Βασικές αρχές της ερευνητικής διαδικασίας**

Μέσα στην ακαδημαϊκή κοινότητα οι ίδιοι οι ακαδημαϊκοί έχουν θεσπίσει κάποιες βασικές αρχές προκειμένου να διεξάγουν τις έρευνες τους. Κάποιες από τις αρχές αυτές είναι η ακαδημαϊκή ελευθερία, η επιστημονική αλήθεια ο σεβασμός στον άνθρωπο και τα προσωπικά του δεδομένα, στην πνευματική ιδιοκτησία, τα ζώα, την φύση, το περιβάλλον κα.

Σημαντικό και αναγκαίο να τονιστεί είναι κατά την διεξαγωγή της ερευνητικής διαδικασίας δεν υπάρχει χώρος για φυλετική, γλωσσική, θρησκευτική, εθνική σεξουαλική, κοινωνικοοικονομική ή σωματική διάκριση πολιτών εκτός και αν αυτό αναφέρεται και βοηθά στον σκοπό της έρευνας.

Οι ερευνητές πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά στα δικά τους συμπεράσματα και αποτελέσματα. Στην περίπτωση που χρησιμοποιηθούν αποτελέσματα ή δεδομένα άλλων αυτό πρέπει να αναφέρεται και να ανταποκρίνεται στις ισχύουσες διατάξεις για περί πνευματικής ιδιοκτησίας (Επιτροπή Ερευνών, 2011).



## Κεφάλαιο 4 Βιβλιογραφικές πηγές πληροφόρησης

Κατά την διαδικασία συγγραφής μιας ακαδημαϊκής έρευνας χρησιμοποιούνται από τον συγγραφέα διάφορες βιβλιογραφικές πηγές οι οποίες διαχωρίζονται ανάλογα με το επίπεδο εμπάθυνσης και την επεξεργασία που έχει δεχτεί το περιεχόμενο τους σε τρεις κατηγορίες. Οι κατηγορίες είναι η πρωτογενής, η δευτερογενής και τέλος η τριτογενής έρευνα.

Στην πρωτογενή έρευνα συμπεριλαμβάνονται πρωτότυπα δημοσιεύματα. Στην περίπτωση της πρωτογενούς έρευνας η πληροφόρηση βασίζεται αποκλειστικά στον ερευνητή και τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία δεν έχουν υποστεί επεξεργασία. Οι πρωτογενείς πηγές πληροφόρησης αποτελούν πρωτότυπο υλικό που δεν έχει περάσει από την διαδικασία φιλτραρίσματος ή επεξεργασίας. Τέτοιου είδους πηγές είναι: βιβλία, εφημερίδες, επιστημονικά περιοδικά, βιογραφίες, ημερολόγια, φύλλα κυβερνήσεων, φωτογραφίες, ηχογραφήσεις, εσωτερικά έγγραφα οργανισμών, εκθέσεις επιτρόπων, συμβόλαια, πιστοποιητικά άδειες κα. Όλα τα παραπάνω αποτελούν σημαντικές πηγές πρωτογενούς πληροφόρησης. Με την πρωτογενή πληροφόρηση γίνεται προσπάθεια από τον ερευνητή να παράγει μια νέα γνώση ούτως ώστε να συμβάλει στην γνώση.

Βέβαια σημαντικό είναι να τονιστεί ότι ο ερευνητής συχνά αντιμετωπίζει προβλήματα προκειμένου να συλλέξει στοιχεία πρωτογενούς έρευνας. Στην περίπτωση που ο ερευνητής διεξάγει έρευνα με ερωτηματολόγια πρέπει να θέτει ακριβή και ξεκάθαρα ερωτήματα προκειμένου να μην υπάρχουν παρανοήσεις. Ή για παράδειγμα όταν θα φτάσει η έρευνα να είναι ολοκληρωμένη και προς δημοσίευση, οι συνθήκες διεξαγωγής να θεωρηθούν ξεπερασμένες.

Δευτερογενής έρευνα έχουμε στις περιπτώσεις όπου τα δεδομένα και τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία έχουν υποστεί επεξεργασία ή έχουν τροποποιηθεί με κάποιο τρόπο. Συχνά στις δευτερογενείς πηγές περιλαμβάνονται στοιχεία τα οποία έχουν ήδη περάσει από ανάλυση, κριτική ή τροποποιήσεις από τον συγγραφέα. Πρόκειται για δεδομένα που σκοπό έχουν να πάνε την πρωτογενή έρευνα του συγγραφέα ένα στάδιο παραπέρα ή να τον βοηθήσουν να εδραιώσει την έρευνα και τα στοιχεία που έχει εξάγει από την μελέτη των πρωτογενών πηγών. Τέτοιου είδους πηγές συμπεριλαμβάνουν παρουσιάσεις σε συνέδρια, αρθρογραφία εφημερίδων το διαδίκτυο ή και εκπαιδευτικά εγχειρίδια που η συγγραφή τους αποτελείται από πηγές άλλων βιβλιογραφικών παραπομπών (Μπώκος, 2001).

Τέλος, η τριτογενής έρευνα η οποία βασίζεται σε πληροφορίες και δεδομένα τα οποία προέρχονται από τους δυο προηγούμενους τομείς έρευνας και στόχο έχουν να καλύψουν τις ανάγκες ενός ειδικού κοινού. Συνήθως αποτελούν μια εισαγωγή σε ένα σύγχρονο πρόβλημα και σκοπό έχουν να δώσουν το έναυσμα για περαιτέρω έρευνα. Στην τριτογενή έρευνα περιλαμβάνονται πηγές όπως οι εγκυκλοπαίδειες, οι βιογραφίες

που έχουν γραφτεί μετά θάνατον του βιογραφόμενου από κάποιον τρίτο, διασκευές έργων, ανασκοπήσεις ή αλμανάκ (Burkhardt, MacDonald, Rathmacher,2003) .

Φυσικά σε όλες τις παραπάνω κατηγοριοποιήσεις υπάρχουν και εξαιρέσεις οι οποίες είναι στην διακριτική ευχέρεια του ερευνητή να τις διερευνήσει παραπάνω. Στην παρούσα εκπόνηση έχει γίνει χρήση και των τριών βαθμίδων πληροφόρησης.

## **Κεφάλαιο 5 Ποσοτική Έρευνα**

Η έρευνα που μελετά ποσότητες και εξάγει συμπεράσματα για τις σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ των συγκρινόμενων μονάδων ονομάζεται ποσοτική έρευνα. Τα βασικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται στην ποσοτική έρευνα είναι οι μαθηματικές σχέσεις, μαθηματικές υποθέσεις και τα στατιστικά πρότυπα.

Κρίσιμο στις ποσοτικές μελέτες θεωρείται η συλλογή των στοιχείων και των δεδομένων καθώς μια λάθος εμπειρική παρατήρηση μπορεί να συνδεθεί με μια λάθος μαθηματική έκφραση των ποσοτήτων. Συγκεκριμένα, στην ποσοτική έρευνα χρησιμοποιούνται εργαλεία όπως τα μοντέλα μαθηματικών και στατιστικών θεωριών, οι πειραματικοί έλεγχοι των μεταβλητών, η συλλογή εμπειρικών στοιχείων και η ανάλυση αυτών. Καθώς αντιπαραβάλλονται όλα αυτά τα εργαλεία, τα μοντέλα και τα στοιχεία είναι πολύ εύκολο να οδηγηθούμε σε λάθος αποτελέσματα και να προκύψουν λάθος ερμηνείες. Για τον λόγο αυτό το Εθνικό Κέντρο Ερευνών το 2010 καθόρισε δύο στάδια για την ποσοτική έρευνα, το στάδιο του σχεδιασμού και το στάδιο της υλοποίησης. Στο πρώτο στάδιο γίνονται ξεκάθαρα τα ζητούμενα της έρευνας και ποιες μέθοδοι θα ακολουθηθούν προκειμένου να υλοποιηθεί η έρευνα. Ενώ στο δεύτερο στάδιο επιχειρείται η συλλογή, επεξεργασία και ανάλυση των στοιχείων προκειμένου να εξαχθούν τα κατάλληλα συμπεράσματα.

## **Κεφάλαιο 6 Ποιοτική Έρευνα**

Η ποιοτική έρευνα συχνά χρησιμοποιείται για περιπτώσεις στις οποίες δεν υπάρχει επαρκής γνώση και εφαρμόζονται μέθοδοι όπως συνεντεύξεις ομάδων, σε βάθος συζητήσεις, εντόπιες παρατηρήσεις κα.

Επιπλέον η ποιοτική προσέγγιση αποτελεί με μέθοδο που διερευνάει το πώς και γιατί των φαινομένων που μελετώνται. Συχνά ποιοτικές προσεγγίσεις διερεύνησης συναντώνται στις κοινωνικές επιστήμες καθώς εστιάζει στις στάσεις, αντιλήψεις ή και συμπεριφορές των ατόμων.

Στην ποιοτική έρευνα ο ερευνητικός σχεδιασμός είναι πιο περίπλοκος καθώς δεν μπορεί πάντα να ακολουθεί δομημένο σχεδιασμό. Ο σκοπός της έρευνας πρέπει να είναι επαρκώς προσδιορισμένος, εξ αρχής επιλεγμένη η βιβλιογραφία βάση της οποίας θα γίνει η ανάλυση των ευρημάτων. Επιπλέον σημαντικό στάδιο της ποιοτικής έρευνας είναι η σωστή και επαρκής επιλογή του δείγματος καθώς το δείγμα δεν είναι απαραίτητο να είναι μεγάλο και μπορεί εύκολα ο ερευνητής να εξάγει εσφαλμένα αποτελέσματα.

## Κεφάλαιο 7 Τυπολόγια αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα σχετικό μέγεθος δυο αριθμητικών τιμών που εξάγουν οι αναλυτές από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης όπως ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και οι ταμειακές ροές. Οι πληροφορίες που εξάγονται σχετίζονται με τη ρευστότητα, την δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι για τους αναλυτές μιας επιχείρησης καθώς μπορούν να κάνουν, είτε σύγκριση μεταξύ παρόμοιων επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο, είτε αν εξετασθεί η πορεία της επιχείρησης διαχρονικά. Βέβαια η ανάλυση ενός και μόνο αριθμοδείκτη μπορεί να παρέχει μια ένδειξη για κάποια από τα μεγέθη της επιχείρησης δεν μας δίνει όμως την πλήρη εικόνα της. Οπότε θεωρείται αναγκαίο να συγκριθεί διαχρονικά αλλά και να συσχετισθεί με άλλους αντίστοιχους δείκτες προκειμένου να αποφευχθούν τα λάθος συμπεράσματα.

Οι ανάλυση μέσα από λογιστικούς δείκτες δίνουν αρκετά πλεονεκτήματα στον αναλυτή. Αρχικά δεν υπάρχει κάποια μονάδα μέτρησης ούτως ώστε να είναι απαραίτητες μετατροπές ή αλλαγές για την σύγκριση τους. Επιπλέον, ο ερευνητής/ελεγκτής έχει την δυνατότητα να προσαρμόζει τα ποσά χωρίς να αλλοιώνεται το αποτέλεσμα όπως για παράδειγμα να μειώσει τις χιλιάδες και στον αριθμητή και στον παρανομαστή προκειμένου να μην έρχεται αντιμέτωπος με 'μεγάλους' αριθμούς.

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία έγινε χρήση αριθμοδεικτών ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας. Για την μέτρηση της ρευστότητας χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας. Ως αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας ορίζεται το πηλίκο του συνόλου κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Σ. Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων}}{\text{Σ. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Ως αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας ορίζεται το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων χωρίς τα αποθέματα προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Σ. Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων} - \text{Αποθέματα}}{\text{Σ. Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Για την μέτρηση της δραστηριότητας διαχρονικά χρησιμοποιήθηκαν οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, για τον λογιστικό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων χρησιμοποιήθηκε το πηλίκο του κύκλου εργασιών προς τα αποθέματα.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων ορίζεται ως ο λόγος του κύκλου εργασιών προς το σύνολο των απαιτήσεων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Για την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού εξετάστηκε ο λόγος κύκλος εργασιών προς το σύνολο του ενεργητικού.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Τελευταίος δείκτης δραστηριότητας είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων η οποία ελέγχεται μέσω του ηλικίου του κύκλου εργασιών προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιήθηκαν οι αριθμοδείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους, μεικτού περιθωρίου κέρδους, αποδοτικότητα ενεργητικού, αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και διάρθρωσης & βιωσιμότητας. Αναλυτικότερα, ο τύπος που χρησιμοποιήθηκε για το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι το ηλικίο του κύκλου εργασιών προς τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους ορίζεται το ηλικίο του μεικτού κέρδους εκμετάλλευσης προς τις καθαρές πωλήσεις.

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μεικτό Κέρδος Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων εξετάζεται από τον λόγο καθαρά κέρδη χρήσης προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Για την αποδοτικότητα του ενεργητικού εξετάζουμε το ηλικίο των καθαρών κερδών χρήσης προς το σύνολο του ενεργητικού της εταιρίας.

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Τέλος, για την αποδοτικότητα της εταιρίας χρησιμοποιήθηκαν και οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας. Για την μελέτη αυτή εξετάστηκαν τα κεφάλαια μέσω τριών διαφορετικών πηλίκων, ίδια κεφάλαια προς συνολικά κεφάλαια, ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια και τέλος ίδια κεφάλαια προς ξένα κεφάλαια.

$$\text{Διαρθρωσης και Βιωσιμότητας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Διαρθρωσης και Βιωσιμότητας} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$\text{Διαρθρωσης και Βιωσιμότητας} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Σύμφωνα με το παραπάνω τυπολόγιο υλοποιήθηκε η μελέτη της εταιρίας η οποία φαίνεται αναλυτικότερα στο επόμενο μέρος της εργασίας.

## Κεφάλαιο 8 Παλινδρομήσεις

Η χρήση της παλινδρόμησης από τους αναλυτές γίνεται προκειμένου να εξετασθεί η σχέση που έχουν δύο ή παραπάνω μεταβλητές με σκοπό να προβλεφθούν οι τιμές της μιας μεταβλητής μέσα από τις τιμές που λαμβάνει η άλλη (Κονδύλης, 1999). Κατά την παλινδρόμηση διαχωρίζουμε τις μεταβλητές σε δύο κατηγορίες τις ανεξάρτητες ή ελεγχόμενες και τις εξαρτημένες ή απόκρισης. Συχνά σε έρευνες που στηρίζονται σε πειράματα ως μεταβλητή  $x$  ορίζουμε εκείνη η οποία μπορεί να ελεγχθεί και να καθοριστούν οι τιμές της. Ενώ εξαρτημένη είναι η μεταβλητή  $y$  η οποία και επηρεάζεται από τις τιμές της μεταβλητής  $x$ . Σε περιπτώσεις όπου οι έρευνες δεν είναι πειραματικές όπως για παράδειγμα οι δειγματοληψίες δεν είναι εύκολα διακριτές η ανεξάρτητη και η εξαρτημένη μεταβλητή καθώς είναι όλες τυχαίες.

Η πιο απλή μορφή παλινδρόμησης, και αυτή που χρησιμοποιείται στην εξαγωγή αποτελεσμάτων στην παρούσα εργασία είναι η απλή γραμμική παλινδρόμηση (simple linear regression). Στην μορφή αυτή υπάρχει μόνο μία ανεξάρτητη μεταβλητή, η μεταβλητή  $x$  και μια εξαρτημένη μεταβλητή  $y$ , την οποία είναι εύκολο να προσεγγίσουμε μέσω μιας γραμμικής συνάρτησης του  $x$ . Ο ερευνητής που επιθυμεί να χρησιμοποιήσει παλινδρόμηση πρέπει να ελέγξει πιο είναι το καταλληλότερο μοντέλο προκειμένου να περιγράψει η σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών οπότε το πρώτο στάδιο είναι να κατασκευάσει ένα διάγραμμα διασποράς.

Σύμφωνα με τον Δημητρόπουλος (2014), για να γίνει σωστά μια παλινδρόμηση πρέπει ακολουθούνται κάποιες προϋποθέσεις όπως είναι: η εξαρτημένη μεταβλητή να είναι συνεχής, οι ανεξάρτητες μεταβλητές να είναι κατηγορικές και να συνδέονται με την εξαρτημένη μεταβλητή, επίσης, είναι σημαντική η τυχαιότητα των λαθών. Επιπλέον, σημαντικό σε μια παλινδρόμησης είναι ο συντελεστής προσδιορισμού, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο συντελεστής τόσο καλύτερα εξηγείται η συνάρτηση (Σταμούλης, 2011).

Στην παρούσα εργασία όλη η παραπάνω εργασία έγινε με την βοήθεια των υπολογιστικών φύλλων προκειμένου να αποφευχθούν τυχόν λάθη κατά τους υπολογισμούς. Επιπλέον σημαντικό είναι να τονιστεί ότι παλινδρομήσεις έγιναν στα μεγέθη που εκφράζουν τον αριθμό των επιβατών, των οχημάτων ιδιωτικής χρήσης και των φορτηγών και όχι για τα χρηματοοικονομικά μεγέθη καθώς στην περίπτωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών θα έπρεπε να ληφθεί υπόψιν και ο δείκτης τιμών καταναλωτή προκειμένου να επικαιροποιηθούν τα στοιχεία.

## **Κεφάλαιο 10 Σχετικά με την παρούσα έρευνα**

Ο βασικός σκοπός της παρούσας ερευνητικής διαδικασίας υλοποιήθηκε μέσω της συλλογής πληροφοριών από την ίδια την εταιρία είτε δημοσιευμένων από την ίδια είτε δημοσιευμένων στο διαδίκτυο με σκοπό να αναλυθούν και να εξαχθούν συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική της κατάσταση. Σημαντικό είναι να τονισθεί ότι σε όλη την διαδικασία συλλογής πληροφοριών αλλά και εκπόνησης της έρευνας τηρήθηκαν αυστηρά οι βασικές αρχές της ερευνητικής διαδικασίας όπως η προστασία των προσωπικών δεδομένων ή η πνευματική ιδιοκτησία. Σε όλη την έκταση της παρούσας εργασίας όπου έχει γίνει χρήση συγγραφικού έργου άλλων συγγραφέων υπάρχει αναλυτικά η πηγή στο τέλος της εργασίας αλλά και μέσα στο κείμενο με την χρήση του ονόματος του συγγραφέα.

Επιπλέον κατά την συγγραφή έγινε χρήση και των τριών βαθμίδων βιβλιογραφικών πηγών όπως αυτές αναφέρονται παραπάνω. Ως πρωτογενείς πηγές χρησιμοποιήθηκαν βιβλία και επιστημονικά περιοδικά, δευτερογενείς πηγές ήταν δεδομένα τα οποία έχουν υποστεί μια πρώτη επεξεργασία όπως είναι οι δημοσιευμένοι ισολογισμοί όπως και οι εκθέσεις των ελεγκτών, και τριτογενείς πηγές είναι το διαδίκτυο όπως και ερωτήματα που είχαν τεθεί από τους ελεγκτές σχετικά με το μέλλον της εταιρίας.

Τέλος, πρέπει να τονισθεί ότι πρόκειται για μια κατά βάση ποσοτική έρευνα καθώς στο κύριο μέρος της έγινε χρήση εργαλείων όπως μαθηματικά μοντέλα, έλεγχοι μεταβλητών και τυπολογία αριθμοδεικτών προκειμένου να εξαχθούν τα τελικά συμπεράσματα.



## **ΜΕΡΟΣ IV ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ**

## Κεφάλαιο 1 Ανάλυση με δείκτες

### 1.1. Ρευστότητας

Όπως προαναφέρθηκε στο μέρος II και III οι αριθμοδείκτες ρευστότητας εκτιμούν και αξιολογούν την οικονομική θέση της επιχείρησης βραχυχρόνια και κατά πόσο είναι σε θέση αυτή να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

#### 1.1.2. Γενικής

Σύμφωνα με το τυπολόγιο του μέρους III, ως αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ορίζεται το πηλίκο του συνόλου των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οπότε για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κινήθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Γεν. Ρευστότητα}_{2013} = \frac{60.728}{101.289} = 0,60$$

$$\text{Γεν. Ρευστότητα}_{2014} = \frac{52.483}{67.440} = 0,78$$

$$\text{Γεν. Ρευστότητα}_{2015} = \frac{64.259}{61.588} = 1,04$$

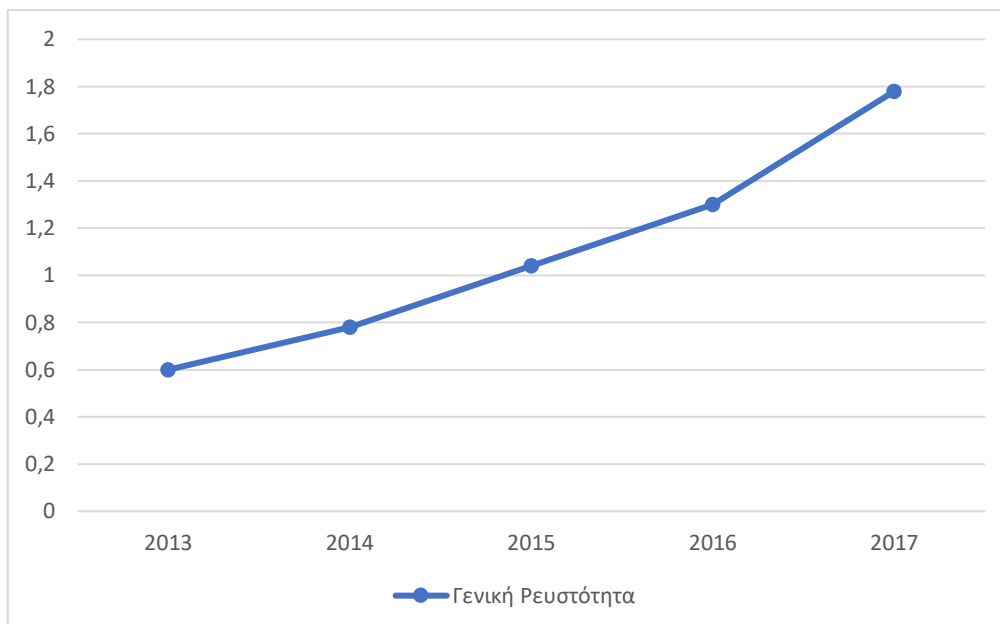
$$\text{Γεν. Ρευστότητα}_{2016} = \frac{76.649}{58.579} = 1,30$$

$$\text{Γεν. Ρευστότητα}_{2017} = \frac{49.958}{28.046} = 1,78$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,60    |
| <b>2014</b> | 0,78    |
| <b>2015</b> | 1,04    |
| <b>2016</b> | 1,30    |
| <b>2017</b> | 1,78    |

Πίνακας 1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας της εταιρίας.



Διάγραμμα 1 Πορείας αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

Όπως απεικονίζεται και στο διάγραμμα η γενική ρευστότητα έχει αυξητική τάση κατά την διάρκεια των εξεταζόμενων ετών. Αυτό συμβαίνει καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το 2013 έως και το 2017 είναι συνεχώς μειούμενες, ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό για το 2013 και 2014 ήταν κατά πολύ χαμηλότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, στην συνέχεια για τα έτη 2015 έως 2017 αυξήθηκε σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για τον λόγο αυτό ο αριθμοδείκτης για το 2013 και 2014 παρουσιάζει τιμές μικρότερες της μονάδας και στην συνέχεια μεταβάλλεται σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

### 1.1.3. Ειδικής

Σύμφωνα με το τυπολόγιο του μέρους III, ως αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας ορίζεται το πηλίκο του συνόλου των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων χωρίς το σύνολο των αποθεμάτων προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οπότε για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κινήθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$Ειδ. Ρευστότητα_{2013} = \frac{60.728 - 3.715}{101.289} = 0,56$$

$$Ειδ. Ρευστότητα_{2014} = \frac{52.483 - 2.308}{67.440} = 0,74$$

$$Ειδ. Ρευστότητα_{2015} = \frac{64.259 - 2.616}{61.588} = 1,00$$

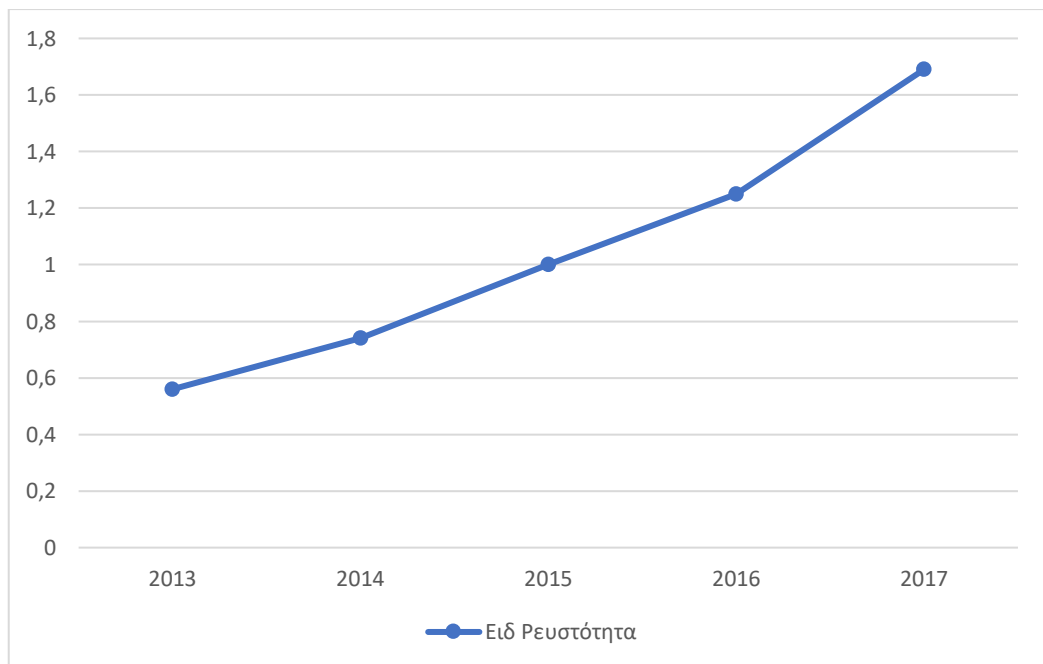
$$\text{Ειδ. Ρευστότητα}_{2016} = \frac{76.649 - 3.261}{58.579} = 1,25$$

$$\text{Ειδ. Ρευστότητα}_{2017} = \frac{49.958 - 2.476}{28.046} = 1,69$$

| Έτος | Δείκτης |
|------|---------|
| 2013 | 0,56    |
| 2014 | 0,74    |
| 2015 | 1,00    |
| 2016 | 1,25    |
| 2017 | 1,69    |

Πίνακας 2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας της εταιρίας.



Διάγραμμα 2 Πορεία αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Όπως απεικονίζεται και στο διάγραμμα η ειδική ρευστότητα έχει αυξητική τάση κατά την διάρκεια των εξεταζόμενων ετών. Η μεταβολή στα αποθέματα δεν είναι αξιόλογη προκειμένου να επηρεαστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας διαφορετικά από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Η βασική διαφορά στους δύο αριθμοδείκτες είναι ότι ο δείκτης ειδικής ρευστότητας χρησιμοποιεί μόνο τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρίας προκειμένου να εξετάσει αν καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σε κάθε περίπτωση η εταιρία προκειμένου να διαφυλάξει την ρευστότητα της και να μπορεί να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις έχει εξασφαλίσει τον απαραίτητο αριθμό ρευστών αλλά και

εγκεκριμένων τραπεζικών πιστώσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης.

## 1.2. Δραστηριότητας

Όπως προαναφέρθηκε στο μέρος της βιβλιογραφίας και μεθοδολογίας οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας προσδιορίζουν τον βαθμό που η επιχείρηση καταφέρνει να μετατρέψει τα περιουσιακά στοιχεία της όπως είναι τα αποθέματα ή οι απαιτήσεις σε ρευστά.

### 1.3.6. Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει το πόσο γρήγορα ή αργά μετατρέπονται τα αποθέματα σε εισπρακτέους λογαριασμούς. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο του κύκλου εργασιών προς το μέσο όρο των αποθεμάτων.

Κατά τους αναλυτές η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων για να είναι ικανοποιητική πρέπει να παίρνει τιμές μεγαλύτερες από την μονάδα. Οπότε για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων κινήθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων}_{2013} = \frac{151.220}{3.715} = 40,70$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων}_{2014} = \frac{157.827}{2.308} = 68,38$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων}_{2015} = \frac{162.077}{2.616} = 61,95$$

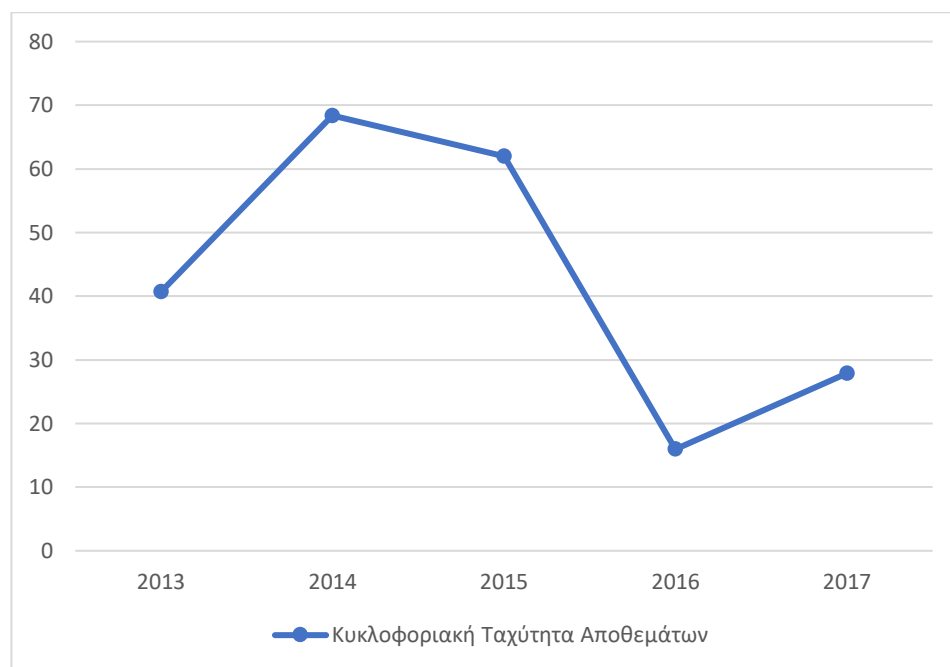
$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων}_{2016} = \frac{52.035}{3.261} = 15,95$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Αποθεμάτων}_{2017} = \frac{69.103}{2.476} = 27,90$$

| Έτος | Δείκτης |
|------|---------|
| 2013 | 40,70   |
| 2014 | 68,38   |
| 2015 | 61,95   |
| 2016 | 15,95   |
| 2017 | 27,90   |

Πίνακας 3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων της εταιρίας.



Διάγραμμα 3 πορείας αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Όπως απεικονίζεται στο διάγραμμα και σε συνδυασμό με την βιβλιογραφία ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παίρνει ικανοποιητικές τιμές. Παρόλα αυτά φαίνεται να παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις καθώς μεταξύ των ετών 2013 και 2014 ακολούθησε αυξητική πορεία ενώ εν συνεχεία παρατηρήθηκε έντονη μείωση με το 2016 να αποτελεί το σημείο με την χαμηλότερη τιμή του αριθμοδείκτη. Συγκεκριμένα από το 68,38 που ήταν η τιμή του δείκτη για το 2014 έπεσε στο 15,95 το 2016 όπου είναι και η χαμηλότερη τιμή για την εξεταζόμενη πενταετία. Στη συνέχεια το 2017 ο δείκτης παρουσίασε ανάκαμψη με τιμή 27,90. Για τις μεταβολές που παρατηρήθηκαν τα εξεταζόμενα χρόνια φαίνεται να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο η μεταβολή στον κύκλο εργασιών. Συγκεκριμένα, η μείωση του κύκλου εργασιών από το 2015 στο 2016 είναι μεγαλύτερη των 100.000 μονάδων και λόγω αυτού υπάρχει και έντονη διαφορά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ανάμεσα στα δυο αυτά χρόνια. Οι μεταβολές που παρατηρήθηκαν πιστεύουμε ότι οφείλονται αποκλειστικά στο κύκλο εργασιών, καθώς και τα αποθέματα δεν παρουσίασαν ιδιαίτερες μεταβολές κατά την διάρκεια των ετών.

#### 1.3.7. Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων δείχνει το πόσο γρήγορα ή αργά μετατρέπονται οι απαιτήσεις σε εισπρακτέους λογαριασμούς.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υπολογίζεται ως το πηλίκο του κύκλου εργασιών προς το μέσο όρο των απαιτήσεων.

Για να γνωρίζουμε πόσο ικανοποιητική είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων αρκεί να ελέγξουμε αν παίρνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές που παίρνει ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος που δεσμεύονται τα κεφάλαια και τόσο καλύτερα αξιοποιεί η επιχείρηση τις χορηγούμενες σε αυτήν πιστώσεις. Πολλές φορές οι αναλυτές με τον δείκτη αυτόν εξετάζουν και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση προς τους πελάτες της. Οπότε για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων κινήθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτησεων}_{2013} = \frac{151.220}{31.292} = 4,83$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτησεων}_{2014} = \frac{157.827}{27.669} = 5,70$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτησεων}_{2015} = \frac{162.077}{35.606} = 4,55$$

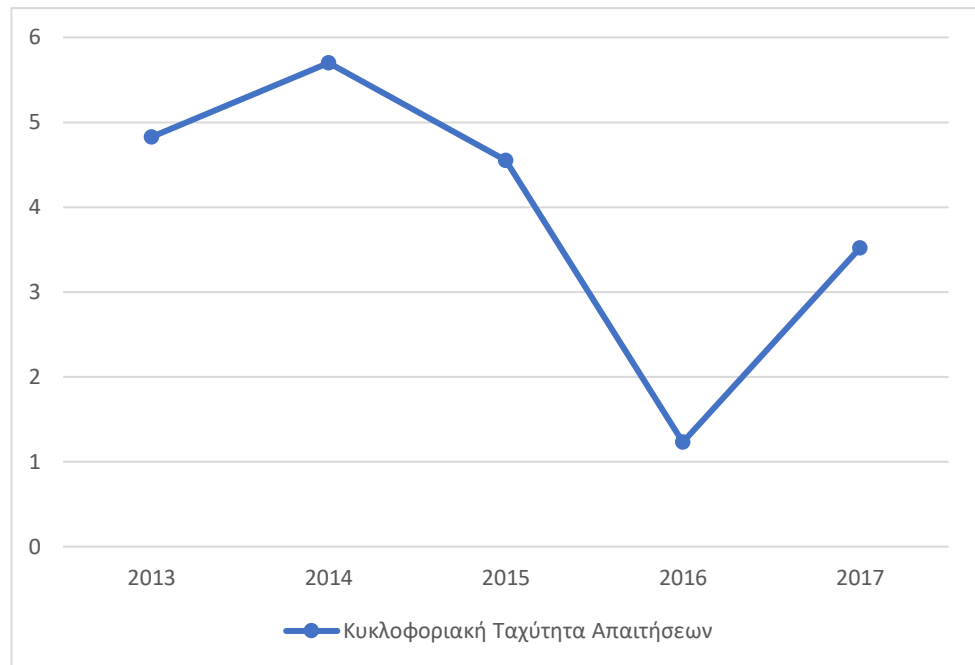
$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτησεων}_{2016} = \frac{52.035}{42.109} = 1,23$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Απαιτησεων}_{2017} = \frac{69.103}{19.587} = 3,52$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 4,83    |
| <b>2014</b> | 5,70    |
| <b>2015</b> | 4,55    |
| <b>2016</b> | 1,23    |
| <b>2017</b> | 3,52    |

Πίνακας 4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων της εταιρίας.



Διάγραμμα 4 Πορείας αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Όπως απεικονίζεται στο διάγραμμα και σε συνδυασμό με την βιβλιογραφία ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παίρνει ικανοποιητικές τιμές καθώς σε κάθε περίπτωση είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Όπως βλέπουμε η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ακολουθεί παρόμοια πορεία με την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων. Η απότομη αλλαγή στον κύκλο εργασιών το 2016 φαίνεται να επηρέασε και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων αλλά παράλληλα υπήρξε και μια αξιοσημείωτη μεταβολή και στις απαιτήσεις. Παρότι για τα έτη 2013 έως 2016 οι απαιτήσεις δεν παρουσίασαν έντονες διαφορές το 2017 οι απαιτήσεις φαίνεται να μειώθηκαν πάνω από 50% σε σχέση με το 2016. Συγκεκριμένα, το 2016 οι απαιτήσεις κυμάνθηκαν στα 42.109 ενώ το επόμενο έτος οι απαιτήσεις μειώθηκαν στο 19.587 πράγμα που επηρέασε τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων καθώς για τα ίδια έτη ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 17.068 μονάδες. Σε κάθε περίπτωση ο αριθμοδείκτης είναι πάνω από την μονάδα οπότε και θεωρούμε ότι η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να μετατρέπει τις απαιτήσεις της σε εισπρακτέους λογαριασμούς άλλοτε ταχύτερα άλλοτε αργότερα.

#### 1.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού εκφράζει τον βαθμό που χρησιμοποιείται το ενεργητικό



σε σχέση με τον κύκλο πωλήσεων, οπότε και υπολογίζεται ως το πηλίκο του κύκλου πωλήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού.

Για την παρούσα μελέτη το σύνολο του ενεργητικού υπολογίστηκε ως το άθροισμα των κυκλοφορούντων και μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, για να θεωρηθεί ο δείκτης αυτός ικανοποιητικός αρκεί να παίρνει τιμές μεγαλύτερες ή και ίσες της μονάδας. Απαραίτητο είναι να τονιστεί ότι, για να προκύψει μια πιο ολοκληρωμένη άποψη για την πορεία αυτού του δείκτη είναι σημαντικό να συγκρίνουμε τις τιμές που εξάγουμε με αυτές του κλάδου που ανήκει η εταιρία, πράγμα που δεν θα εξεταστεί στην παρούσα μελέτη. Για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού διαμορφώθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ενεργητικού}_{2013} = \frac{151.220}{522.910} = 0,29$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ενεργητικού}_{2014} = \frac{157.827}{500.851} = 0,31$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ενεργητικού}_{2015} = \frac{162.077}{494.920} = 0,33$$

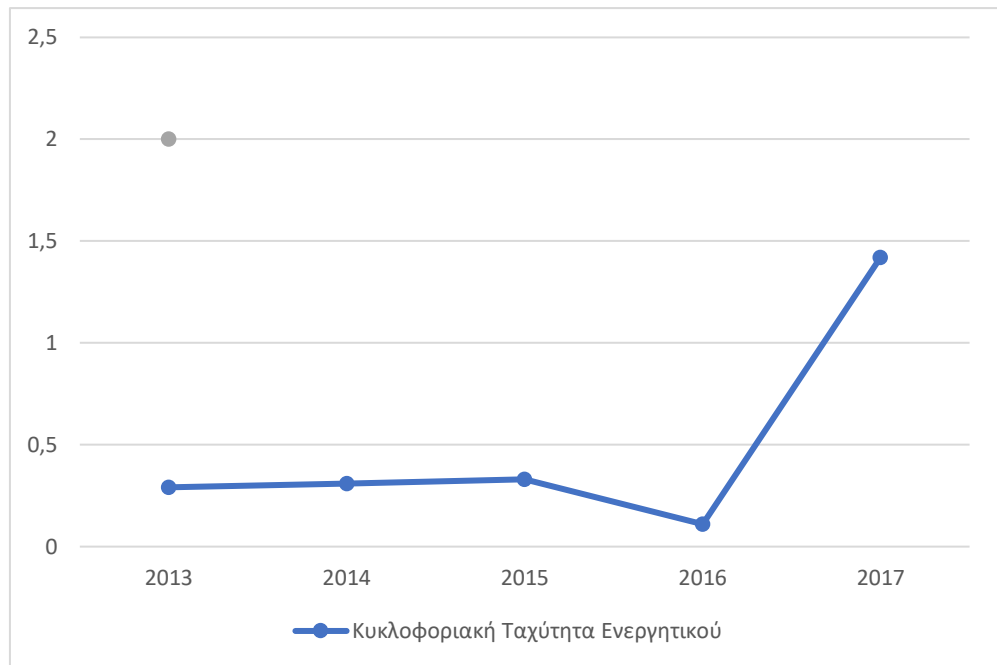
$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ενεργητικού}_{2016} = \frac{52.035}{468.958} = 0,11$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ενεργητικού}_{2017} = \frac{69.103}{48.575} = 1,42$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,29    |
| <b>2014</b> | 0,31    |
| <b>2015</b> | 0,33    |
| <b>2016</b> | 0,11    |
| <b>2017</b> | 1,42    |

Πίνακας 5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εταιρίας.



Διάγραμμα 5 πορείας αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Από το γράφημα βλέπουμε ότι ο δείκτης ακολουθεί μια χαμηλή πορεία η οποία αλλάζει κατά το τελευταίο εξεταζόμενο έτος. Η μεταβολή αυτή στο τελευταίο έτος συνέβη καθώς, ενώ δεν υπήρξε αξιόλογη μεταβολή στον κύκλο εργασιών, το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε ραγδαία μείωση σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Η μείωση αυτή στο ενεργητικό το 2017 είναι απόρροια της μείωσης των εμπορικών απαιτήσεων λόγω της διακοπής της δραστηριότητας των πλοίων στη Αδριατική. Αυτό οδήγησε σε τεράστια αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού.

### 1.3.8. Κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων μας παρουσιάζει τον βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τον κύκλο εργασιών. Η ερμηνεία του δείκτη μας δείχνει πόσο καλή είναι η θέση της εταιρίας καθώς με ένα μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων μπορεί να πραγματοποιήσει υψηλότερα κέρδη. Πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη αυτό προκειμένου να εξετάσουν το κατά πόσο είναι ασφαλής μια εταιρία διότι εξετάζουν το ποσοστό που η εταιρία χρησιμοποιεί και βασίζεται σε ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων προειδοποιεί για την ύπαρξη μεγαλύτερης επένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρίας.

Ο αριθμοδείκτης ορίζεται ως το πηλίκο του κύκλου εργασιών προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης

κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ιδίων Κεφαλαίων}_{2013} = \frac{151.220}{205.800} = 0,73$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ιδίων Κεφαλαίων}_{2014} = \frac{157.827}{233.807} = 0,67$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ιδίων Κεφαλαίων}_{2015} = \frac{162.077}{250.046} = 0,64$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ιδίων Κεφαλαίων}_{2016} = \frac{52.035}{269.817} = 0,19$$

$$\text{Κυκλ. Ταχύτ. Ιδίων Κεφαλαίων}_{2017} = \frac{69.103}{273.700} = 0,25$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,73    |
| <b>2014</b> | 0,67    |
| <b>2015</b> | 0,64    |
| <b>2016</b> | 0,19    |
| <b>2017</b> | 0,25    |

Πίνακας 6 Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.



Διάγραμμα 6 πορείας αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Η διαγραμματική απεικόνιση του δείκτη παρουσιάζει μια πτωτική τάση μέχρι και το 2016. Αυτό οφείλεται στην συνεχόμενη σταδιακή μείωση του κύκλου εργασιών ενώ για τα ίδια αυτά έτη τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν μια σταθερά αυξανόμενη τάση. Το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια παραμένουν σε μια σταθερή τάση είναι στα πλαίσια του αποδεκτού στον κλάδο της ναυτιλίας καθώς το βασικό τους περιουσιακό στοιχείο είναι τα πλοία. Βέβαια, παρά το γεγονός ότι ο δείκτης παρουσιάζει μια χαμηλή τιμή καθ' όλη την διάρκεια των ετών αυτό μας επιβεβαιώνει ότι η εταιρία βασίζεται σε ίδια κεφάλαια της και δεν προχωρά σε δανεισμό ξένων κεφαλαίων πράγμα που την καθιστά ασφαλέστερη.

#### 1.4. Αποδοτικότητα

Η κατηγορία των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας αξιολογεί την κερδοφορία της εταιρίας σε σχέση με τις πωλήσεις της ή τις επενδύσεις που έχουν γίνει. Εξετάζουν δηλαδή το κατά πόσο έχουν αποδώσει και έχουν βοηθήσει στην εταιρία οι επενδύσεις και τα κεφάλαια που έχουν χρησιμοποιηθεί.

##### 1.4.1. Καθαρό περιθώριο κέρδους

Σύμφωνα με το τυπολόγιο που προαναφέρθηκε το καθαρό περιθώριο κέρδους ορίζεται ως το πηλίκο των κύκλου εργασιών της χρήσης προς το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Οπότε για τα έτη 2013 έως 2017 ο δείκτης διαμορφώθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}_{2013} = \frac{-17.700}{151.220} = -0,11$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}_{2014} = \frac{-2.116}{157.827} = -0,01$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}_{2015} = \frac{16.214}{162.077} = 0,10$$

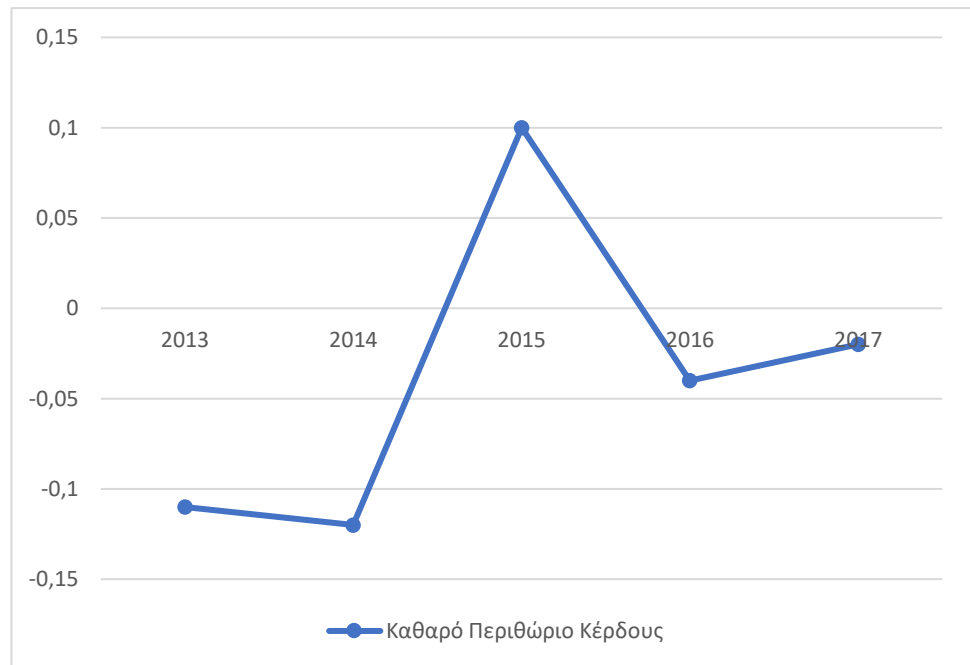
$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}_{2016} = \frac{-1974}{52.035} = -0,04$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους}_{2017} = \frac{-1629}{69.103} = -0,02$$

| Έτος | Δείκτης |
|------|---------|
| 2013 | -0,11   |
| 2014 | -0,12   |
| 2015 | 0,10    |
| 2016 | -0,04   |
| 2017 | -0,02   |

Πίνακας 7 Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της εταιρίας.



Διάγραμμα 7 Πορείας Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης φαίνεται να παίρνει συνεχώς αρνητικές τιμές με εξαίρεση το 2015 όπου κυμάνθηκε στο 0,10. Αυτό μας πληροφορεί ότι κατά τα έτη 2013, 2014, 2016 και 2017 η εταιρία δεν πετυχαίνει καθαρά κέρδη από τις πωλήσεις της και κατά συνέπεια από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Εξ ορισμού όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερα κέρδη παρουσιάζει η επιχείρηση.

#### 1.4.2. Μεικτό περιθώριο κέρδους

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους μας δείχνει το ποσοστό σύμφωνα με το οποίο η εταιρία καθορίζει την τιμή του εμπορικού της προϊόντος ή υπηρεσίας. Επί της ουσίας, δείχνει τον βαθμό που έχει δυνατότητα η εταιρία να μειώσει τις τιμές των προϊόντων της ανά μονάδα χωρίς όμως παρουσιαστούν ζημιές. Συμπερασματικά λοιπόν, όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους τόσο πιο εύκολα μπορεί η επιχείρηση να καλύψει μια αύξηση στο κόστος των εμπορικών της υπηρεσιών.

Ο αριθμοδείκτης ορίζεται ως το πηλίκο του μεικτού κέρδους εκμετάλλευσης προς τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης. Για τα εξεταζόμενα έτη 2013-2017 ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους διαμορφώθηκε όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους}_{2013} = \frac{17.280}{151.220} = 0,11$$

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους}_{2014} = \frac{19.400}{157.827} = 0,12$$

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους}_{2015} = \frac{41.773}{162.077} = 0,25$$

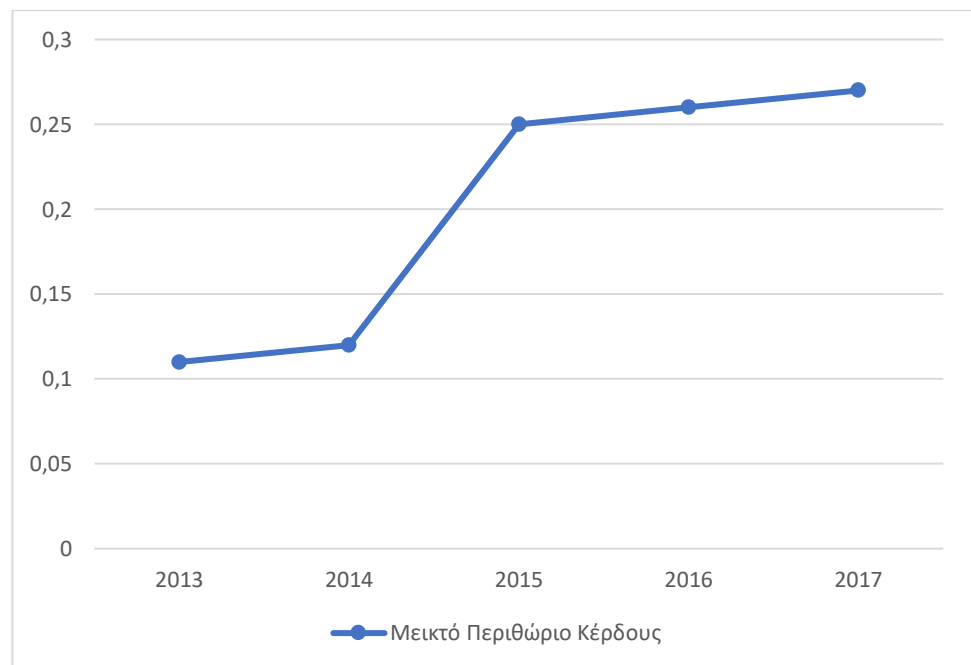
$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους}_{2016} = \frac{13.808}{52.035} = 0,26$$

$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους}_{2017} = \frac{19.335}{69.103} = 0,27$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,11    |
| <b>2014</b> | 0,12    |
| <b>2015</b> | 0,25    |
| <b>2016</b> | 0,26    |
| <b>2017</b> | 0,27    |

Πίνακας 8 Αριθμοδείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους της εταιρίας.



Διάγραμμα 8 Πορεία Αριθμοδείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Από το παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε ότι ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους ακολουθεί μια συνεχώς αυξανόμενη τάση. Αυτό μας ωθεί σε συμπεράσματα ότι η εταιρία ακολουθεί μια πολύ θετική στάση καθώς έχει την δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και να της μένει και καθαρό κέρδος πάντα σε συνάρτηση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια.

### 1.4.3. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δίνει από την σχέση καθαρά κέρδη χρήσης προς ίδια κεφάλαια. Πρόκειται για έναν εξαιρετικά σημαντικό αριθμοδείκτη ο οποίος σύμφωνα με την προαναφερθείσα βιβλιογραφία μαρτυρά την κερδοφορία και την πραγμάτωση των στόχων της εταιρίας. Παρακάτω φαίνεται η διαχρονική πορεία του δείκτη για τα εξεταζόμενα χρόνια.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2013} = \frac{151.220}{205.800} = 0,73$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2014} = \frac{157.827}{233.807} = 0,67$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2015} = \frac{162.077}{250.046} = 0,64$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2016} = \frac{52.035}{269.817} = 0,19$$

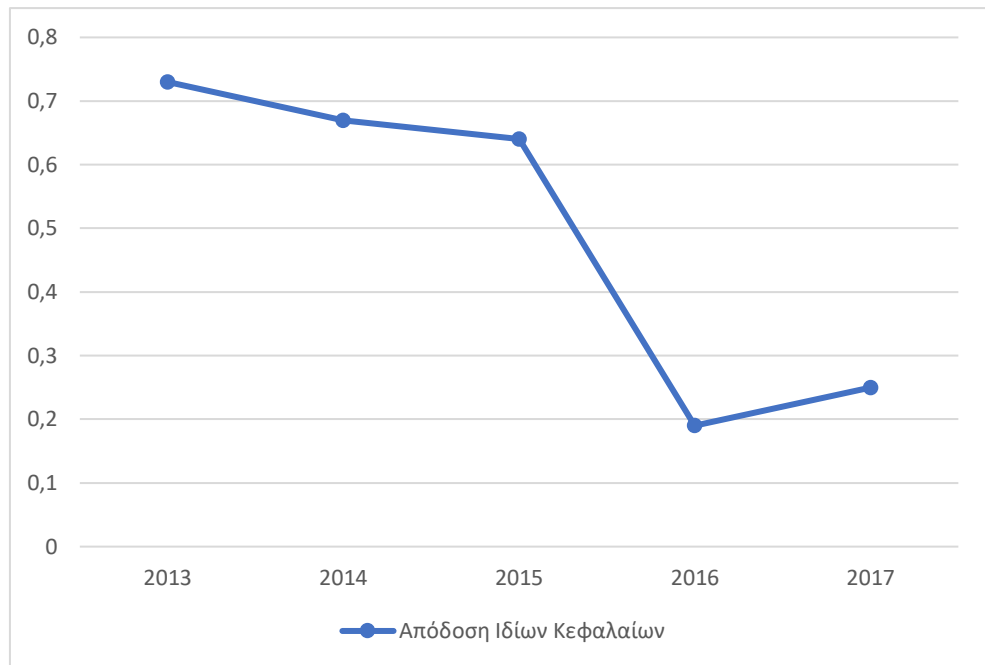
$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}_{2017} = \frac{69.103}{273.700} = 0,25$$

| Έτος | Δείκτης |
|------|---------|
| 2013 | 0,73    |
| 2014 | 0,67    |
| 2015 | 0,64    |
| 2016 | 0,19    |
| 2017 | 0,25    |

Πίνακας 9 Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.





Διάγραμμα 9 Πορεία Αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα ο αριθμοδείκτης λαμβάνει συνεχώς μειούμενες τιμές με εξαίρεση το 2017 στο οποίο παρουσιάζει αύξηση. Αυτή η πορεία του δείκτη είναι φυσιολογικά καθώς η εταιρία προχωρούσε κάθε χρόνο σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω των οικονομικών δυσχερειών που επικρατούσαν στην χώρα την χρονική περίοδο αυτή. Ενώ το 2017 δεν χρειάστηκε να αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο γι αυτό βλέπουμε το δείκτη σταδιακά να παίρνει αυξητική πορεία.

#### 1.4.4. Αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας παρουσιάζει την δυνατότητα της εταιρία να δημιουργεί καθαρά κέρδη μέσω των οικονομικών της πόρων. Συχνά από τους αναλυτές με αυτό το δείκτη μετράτε η απόδοση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων συνήθως είναι ένας τρόπος να αξιολογηθεί η διοίκηση κατά πόσο λειτουργεί αποδοτικά.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού είναι το πηλίκο των καθαρών κερδών της χρήσης προς το σύνολο του ενεργητικού που παρουσιάζετε στον ισολογισμό. Παρακάτω φαίνεται αναλυτικά πως κινήθηκε ο δείκτης για τα εξεταζόμενα έτη.

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}_{2013} = \frac{151.220}{522.910} = 0,29$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}_{2014} = \frac{157.827}{500.851} = 0,31$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}_{2015} = \frac{162.077}{494.920} = 0,32$$

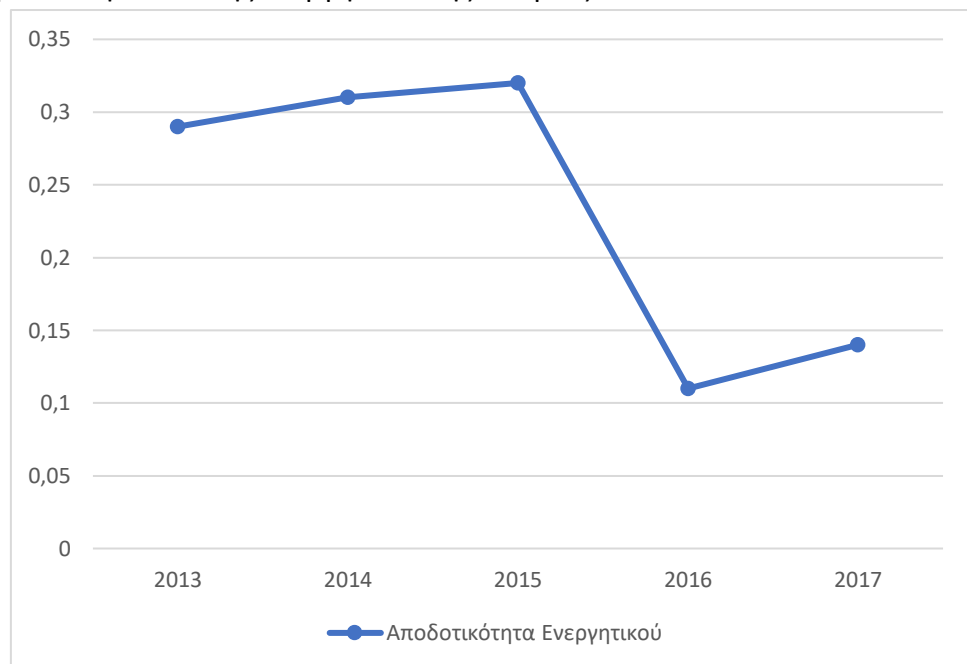
$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}_{2016} = \frac{52.035}{468.958} = 0,11$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού}_{2017} = \frac{69.103}{485.750} = 0,14$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,29    |
| <b>2014</b> | 0,31    |
| <b>2015</b> | 0,32    |
| <b>2016</b> | 0,11    |
| <b>2017</b> | 0,14    |

Πίνακας 10 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη απόδοσης ενεργητικού της εταιρίας.



Διάγραμμα 10 Πορεία Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα ο δείκτης από 0,29 το 2013 έφτασε στο 0,32 το 2015 ενώ στην συνέχεια παρουσίασε πτώση στο 0,11. Σε αυτό επηρέασε η μεγάλη αλλαγή που προήλθε στην εταιρία έπειτα από την διακοπή των δρομολογίων στην Αδριατική. Τα κέρδη που είχε η εταιρία από την πώληση των δρομολογίων στον όμιλο Grimaldi τα αξιοποίησε αγοράζοντας δύο πλοία για την εγχώρια ελληνική αγορά.

#### 1.4.5. Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας

Με τους δείκτες διάρθρωση και βιωσιμότητα των κεφαλαίων οι αναλυτές προσπαθούν να εκτιμήσουν την κατανομή των κεφαλαίων μεταξύ συνολικών, ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Σύμφωνα με τον Bragg (2002) η σωστή διάρθρωση των κεφαλαίων είναι καίριας σημασίας καθώς είναι σε θέση να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της επιχείρησης με πολύ μικρό κόστος. Στην παρούσα εργασία η εκτίμηση έγινε με την χρήση των δεικτών ίδια προς συνολικά κεφάλαια, ξένα προς ίδια κεφάλαια και ίδια προς ξένα κεφάλαια. Παρακάτω φαίνονται οι τρεις αυτοί δείκτες πως κινήθηκαν για τα έτη 2013 έως και 2017.

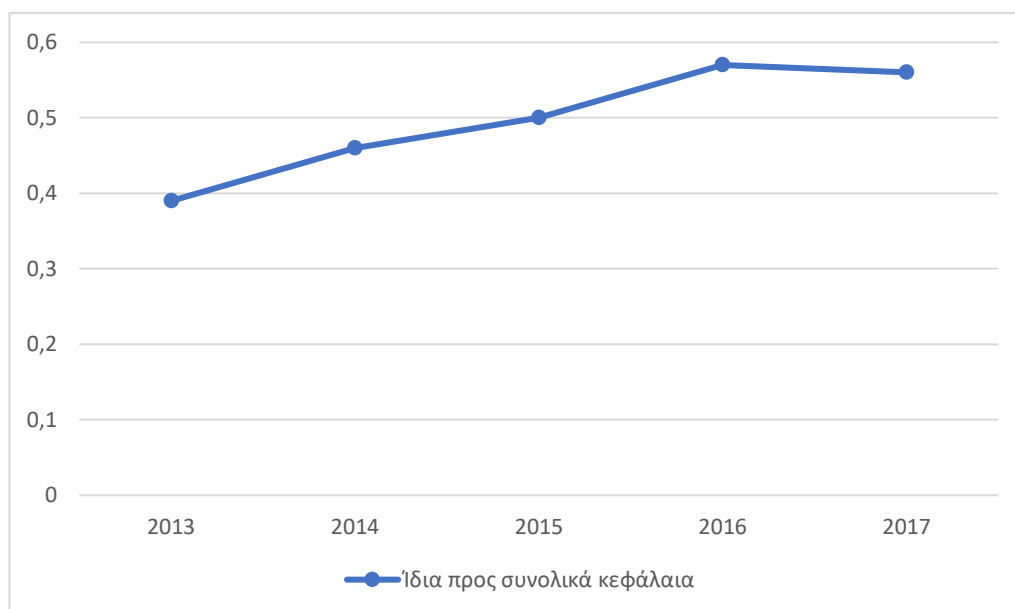
##### 1.4.5.1. Ίδια προς συνολικά κεφάλαια

$$\begin{aligned} \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2013} &= \frac{205.800}{522.910} = 0,39 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2014} &= \frac{233.807}{500.851} = 0,46 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2015} &= \frac{250.046}{494.920} = 0,50 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2016} &= \frac{269.817}{468.958} = 0,57 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2017} &= \frac{273.700}{485.750} = 0,56 \end{aligned}$$

| Έτος | Δείκτης |
|------|---------|
| 2013 | 0,39    |
| 2014 | 0,46    |
| 2015 | 0,50    |
| 2016 | 0,57    |
| 2017 | 0,56    |

Πίνακας 11 Αριθμοδείκτη Διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια της εταιρίας.



Διάγραμμα 11 Πορεία Αριθμοδείκτη ίδια προς συνολικά κεφάλαια

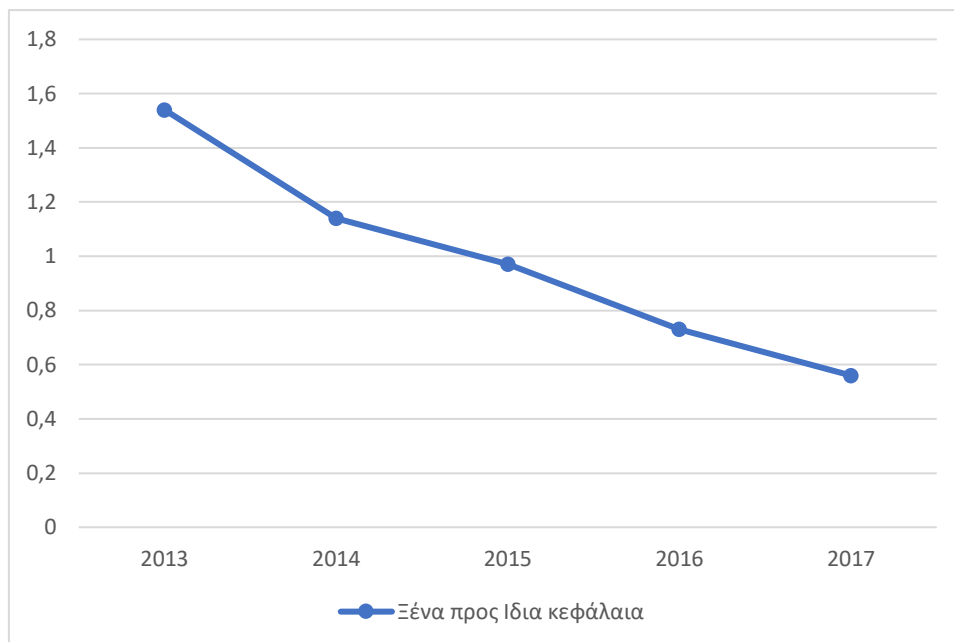
#### 1.4.5.2. Ξένα προς Ίδια κεφάλαια

$$\begin{aligned} \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2013} &= \frac{317.110}{205.800} = 1,54 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2014} &= \frac{267.044}{233.807} = 1,14 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2015} &= \frac{244.874}{250.046} = 0,97 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2016} &= \frac{199.141}{269.817} = 0,73 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2017} &= \frac{154.875}{273.700} = 0,56 \end{aligned}$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 1,54    |
| <b>2014</b> | 1,14    |
| <b>2015</b> | 0,97    |
| <b>2016</b> | 0,73    |
| <b>2017</b> | 0,56    |

Πίνακας 12 Αριθμοδείκτη Διάρθρωσης κεφαλαίου κ βιωσιμότητας

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια της εταιρίας.



Διάγραμμα 12 Πορεία Αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια

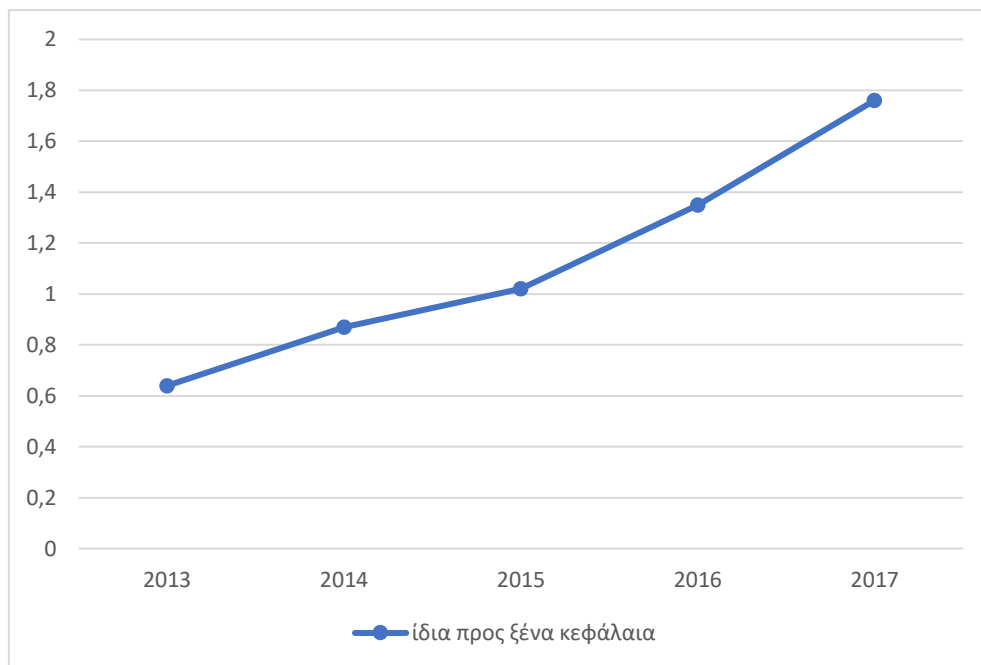
#### 1.4.5.3. Ίδια προς ξένα κεφάλαια

$$\begin{aligned} \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2013} &= \frac{205.800}{317.110} = 0,64 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2014} &= \frac{233.807}{267.044} = 0,87 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2015} &= \frac{250.046}{244.874} = 1,02 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2016} &= \frac{269.817}{199.141} = 1,35 \\ \text{Διάρθρωση κεφαλαίου κ βιωσιμότητας}_{2017} &= \frac{273.700}{154.875} = 1,76 \end{aligned}$$

| Έτος        | Δείκτης |
|-------------|---------|
| <b>2013</b> | 0,64    |
| <b>2014</b> | 0,87    |
| <b>2015</b> | 1,02    |
| <b>2016</b> | 1,35    |
| <b>2017</b> | 1,76    |

Πίνακας 13 Αριθμοδείκτη Διάρθρωσης κεφαλαίου και Βιωσιμότητας

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται διαχρονικά η πορεία του αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια της εταιρίας.



Διάγραμμα 13 Πορεία Αριθμοδείκτη ίδια προς ξένα κεφάλαια

## Κεφάλαιο 2 Προοπτικές-προβλέψεις

Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν γραμμικές παλινδρομήσεις προκειμένου να γίνει εκτίμηση στην μελλοντική κίνηση των επιβατών, των οχημάτων ιδιωτικής χρήσης και των φορτηγών για την γραμμή Ηράκλειο-Πειραιάς-Ηράκλειο. Οι παρακάτω γραμμικές παλινδρομήσεις μελετήθηκαν έχοντας επίπεδο εμπιστοσύνης 95%.

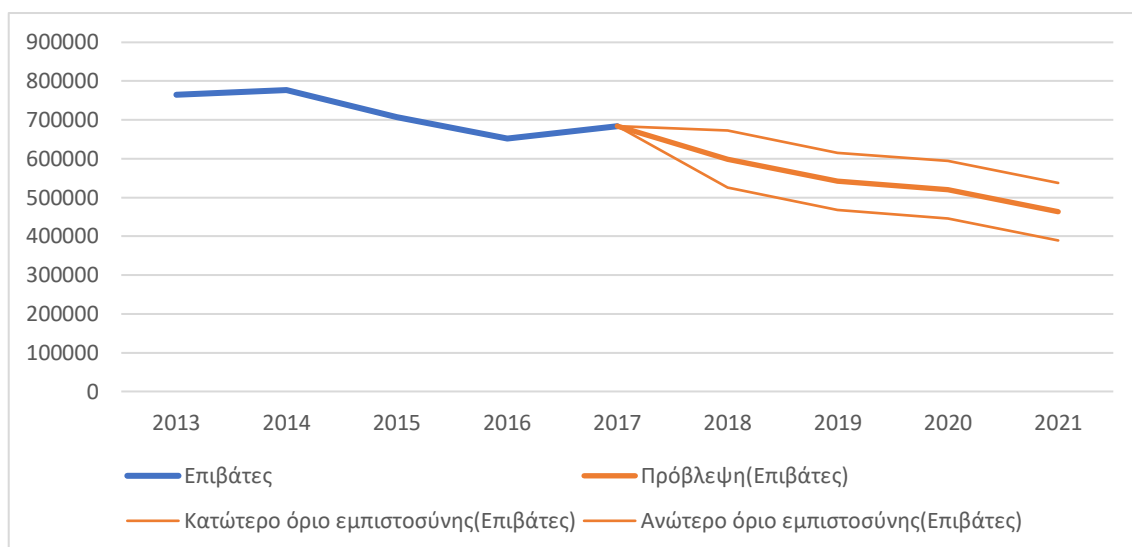
### 2.1 Παλινδρόμηση Επιβατών γραμμής Ηράκλειο-Πειραιάς

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την πρόβλεψη για τους επιβάτες που θα χρησιμοποιήσουν την γραμμή Ηράκλειο- Πειραιάς για τα έτη 2018 έως 2021. Η πρόβλεψη αυτή έγινε βάση του μοντέλου της γραμμικής παλινδρόμησης στο οποίο χρησιμοποιήθηκαν τα πραγματικά στοιχεία της εταιρίας για τα παρελθόντα έτη 2013-2017, προκειμένου να εξετασθεί πια θα είναι η πορεία του μεταφορικού έργου όσο αφορά τους επιβάτες για τα επόμενα έτη.

Συγκεκριμένα βλέπουμε ότι οι επιβάτες ακολουθούν καθοδική πορεία για από το 2013 έως το 2016 ενώ το 2017 παρουσιάζεται αύξηση κατά 32 χιλιάδες επιβάτες. Στη συνέχεια η πρόβλεψη του μεταφορικού έργου για τα έτη 2018 με 2021 παρουσιάζει μια συνεχόμενη καθοδική πορεία. Αυτά τα στοιχεία προκύπτουν έχοντας ως βάση τα στοιχεία και τα δεδομένα που επικρατούν μέχρι και το τελευταίο έτος όπου παρέχονται δεδομένα. Η εταιρία για να αλλάξει αυτή την καθοδική πορεία προσπαθεί να κάνει κινήσεις προκειμένου να αυξηθεί το μεταφορικό της έργο και αυτό φαίνεται στην πρόσφατη αλλαγή του συγκεκριμένου δρομολογίου δημιουργώντας μια ακόμα στάση στο λιμάνι των Χανίων προκειμένου να αυξηθεί ο αριθμός των επιβατών.

| Έτη  | Προβλεπόμενοι<br>Επιβάτες | Επιβάτες |
|------|---------------------------|----------|
| 2013 | 765000                    | 765000   |
| 2014 | 777000                    | 777000   |
| 2015 | 707000                    | 707000   |
| 2016 | 652000                    | 652000   |
| 2017 | 684000                    | 684000   |
| 2018 | 598608,2063               |          |
| 2019 | 541689,0688               |          |
| 2020 | 520298,2147               |          |
| 2021 | 463379,0772               |          |

Πίνακας 14 προβλεπόμενων επιβατών για τα έτη 2018-2021



Διάγραμμα 14 προβλεπόμενων επιβατών για τα έτη 2018-2021

Στο παραπάνω διάγραμμα με την μπλε συνεχόμενη γραμμή απεικονίζεται ο πραγματικός αριθμός των επιβατών ενώ η συνέχεια με το πορτοκαλί χρώμα παρουσιάζει την πρόβλεψη που έγινε. Οι δύο λεπτότερες γραμμές δείχνουν ένα εύρος ανάμεσα στο κατώτερο και το ανώτερο όριο της πρόβλεψης.

## 2.2 Παλινδρόμηση ΙΧ αυτοκινήτων γραμμής Ηράκλειο-Πειραιάς

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την πρόβλεψη για τα οχήματα ιδιωτικής χρήσης που θα χρησιμοποιήσουν την γραμμή Ηράκλειο- Πειραιάς για τα έτη 2018 έως 2021. Η πρόβλεψη αυτή έγινε βάση του μοντέλου της γραμμικής παλινδρόμησης στο οποίο χρησιμοποιήθηκαν τα πραγματικά στοιχεία της εταιρίας για τα παρελθόντα έτη 2013-2017, προκειμένου να εξετασθεί πια θα είναι η πορεία του μεταφορικού έργου όσο αφορά τα ΙΧ για τα επόμενα έτη.

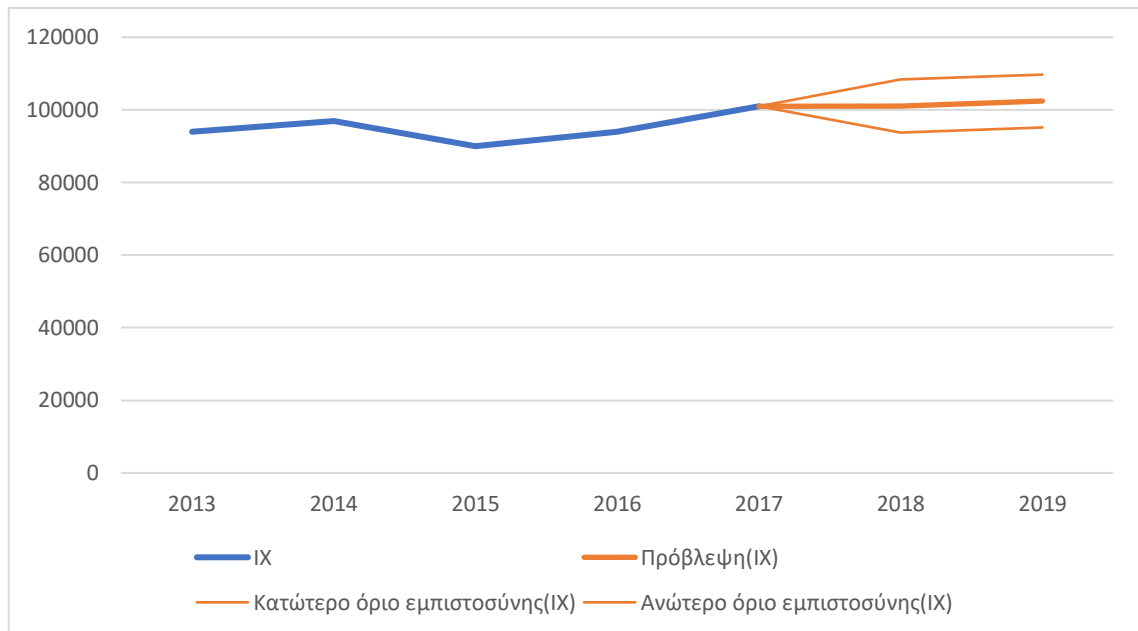
Αναλυτικότερα βλέπουμε ότι τα ΙΧ οχήματα παρουσιάζουν αυξομειώσεις κατά τα έτη 2013 με 2017. Από το 2015 έως το 2017 υπάρχει μια συνεχόμενη αυξητική τάση με διαφορά 11 χιλιάδων αυτοκινήτων. Όπως φαίνεται και από την γραμμική παλινδρόμηση για τα έτη 2018 με 2021 τα οχήματα φαίνεται συνεχίζουν την αυξητική τους πορεία και για τα επόμενα έτη.

| Έτη  | Προβλεπόμενα ΙΧ | ΙΧ    |
|------|-----------------|-------|
| 2013 | 94000           | 94000 |
| 2014 | 97000           | 97000 |
| 2015 | 90000           | 90000 |
| 2016 | 94000           | 94000 |



|      |           |        |
|------|-----------|--------|
| 2017 | 101000    | 101000 |
| 2018 | 101033,98 |        |
| 2019 | 102440,17 |        |
| 2020 | 102942,36 |        |
| 2021 | 103268,65 |        |

Πίνακας 15 προβλεπόμενων ΙΧ αυτοκινήτων για τα έτη 2018-2021



Διάγραμμα 15 προβλεπόμενης κίνησης ΙΧ οχημάτων για τα έτη 2018-2021

Στο παραπάνω διάγραμμα με την μπλε συνεχόμενη γραμμή απεικονίζεται ο πραγματικός αριθμός των ΙΧ αυτοκινήτων ενώ η συνέχεια με το πορτοκαλί χρώμα παρουσιάζει την πρόβλεψη που έγινε. Οι δύο λεπτότερες γραμμές δείχνουν ένα εύρος ανάμεσα στο κατώτερο και το ανώτερο όριο της πρόβλεψης.

### 2.3 Παλινδρόμηση φορτηγών αυτοκινήτων γραμμής Ηράκλειο-Πειραιάς

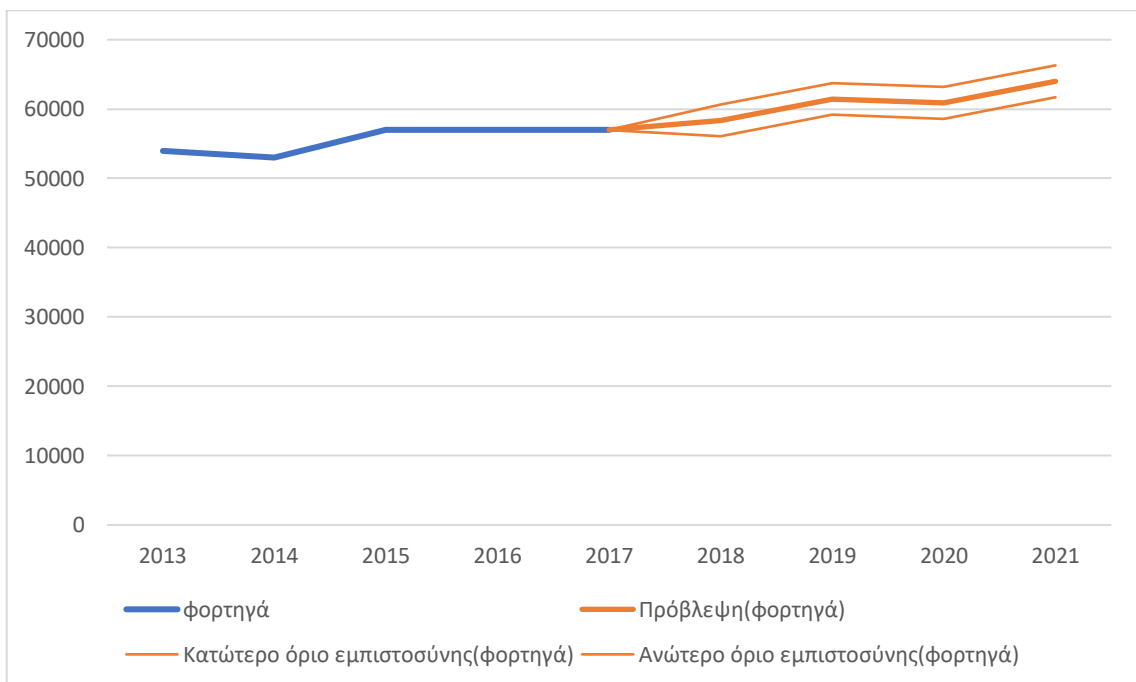
Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την πρόβλεψη για τα φορτηγά οχήματα που θα χρησιμοποιήσουν την γραμμή Ηράκλειο- Πειραιάς για τα έτη 2018 έως 2021. Η πρόβλεψη αυτή έγινε βάση του μοντέλου της γραμμικής παλινδρόμησης στο οποίο χρησιμοποιήθηκαν τα πραγματικά στοιχεία της εταιρίας για τα παρελθόντα έτη 2013-2017, προκειμένου να εξετασθεί πια θα είναι η πορεία του μεταφορικού έργου όσο αφορά τα φορτηγά για τα επόμενα έτη.

Όπως φαίνεται και από τον ακόλουθο πίνακα τα φορτηγά παρουσίασαν διακυμάνσεις για τα έτη 2013 έως 2015 αλλά στην συνέχεια παρέμεινε σταθερό το

μεταφορικό τους έργο. Οπότε, η πρόβλεψη που έγινε έδειξε μια μικρή αύξηση και για τα έτη έως το 2021.

| Έτη  | Προβλεπόμενα Φορτηγά | Φορτηγά |
|------|----------------------|---------|
| 2013 | 54000                | 54000   |
| 2014 | 53000                | 53000   |
| 2015 | 57000                | 57000   |
| 2016 | 57000                | 57000   |
| 2017 | 57000                | 57000   |
| 2018 | 58356,84472          |         |
| 2019 | 61445,71665          |         |
| 2020 | 60909,52877          |         |
| 2021 | 63998,4007           |         |

Πίνακας 16 προβλεπόμενων φορτηγών για τα έτη 2018-2021



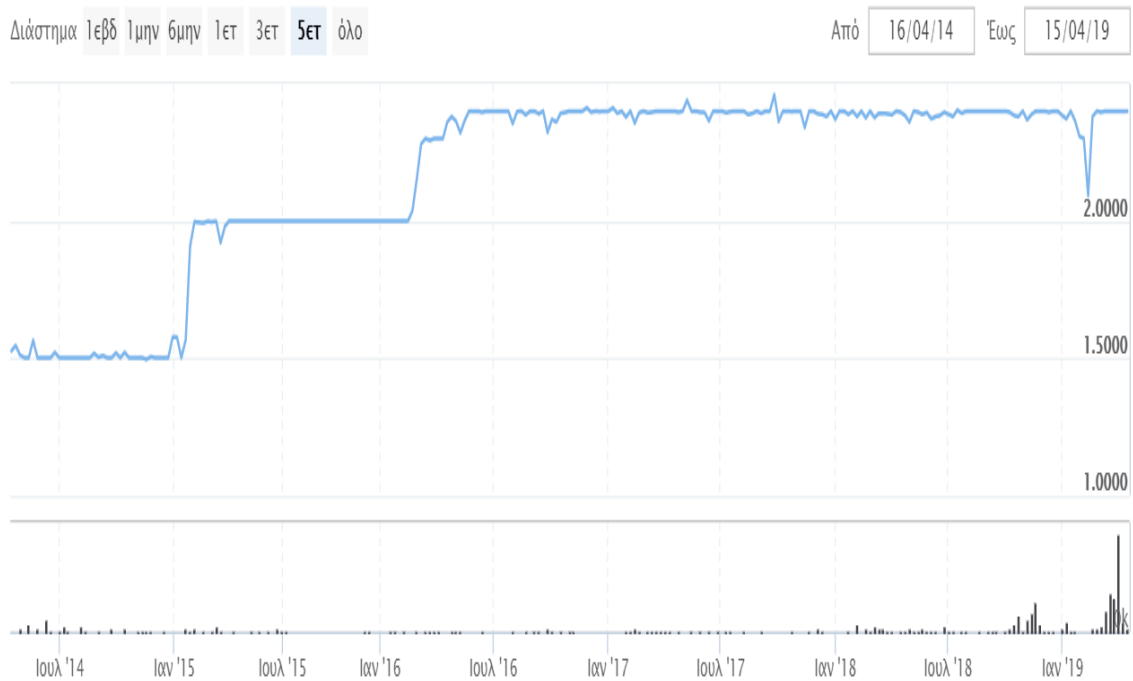
Διάγραμμα 16 προβλεπόμενης κίνησης φορτηγών για τα έτη 2018-2021

Στο παραπάνω διάγραμμα με την μπλε συνεχόμενη γραμμή απεικονίζεται ο πραγματικός αριθμός των φορτηγών ενώ η συνέχεια με το πορτοκαλί χρώμα παρουσιάζει την πρόβλεψη που έγινε. Οι δύο λεπτότερες γραμμές δείχνουν ένα εύρος ανάμεσα στο κατώτερο και το ανώτερο όριο της πρόβλεψης.

## Κεφάλαιο 3 Μελέτη μετοχής

### 3.1 Η μετοχή ΜΙΝΟΑ

Παρακάτω φαίνεται το διάγραμμα της πορείας της μετοχής της ΜΙΝΟΑΝ LINES για τα τελευταία 10 χρόνια . Η μελέτη μας ξεκινάει από το έτος 2013 έως 2018 . Κατά το έτος 2013 έως το 2016 παρατηρούμε μια αυξητική πορεία της μετοχής η οποία φτάνει στο μέγιστο για τα χρόνια αυτά και αυτό οφείλεται κατά ένα μέρος στην αύξηση του κύκλου εργασιών που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μεταφορικού έργου της Εταιρίας στην αγορά της Βόρειας Αδριατικής. Στη συνέχεια από το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του 2016 παρατηρείται μια σταθεροποίηση μέχρι και το πρώτο εννέαμηνο του 2018. Τέλος, παρατηρήθηκε μια παροδική μείωση οποία δεν κράτησε πολύ και με την εισαγωγή του έτους 2019 καθώς σταμάτησαν τα δρομολόγια στην Αδριατική και αυτό φαίνεται να επηρέασε και την μετοχή. Οι υψηλές τιμές των καυσίμων και ο συνεχώς αυξανόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών επηρέασαν σημαντικά τις οικονομικές επιδόσεις οι οποίες σημείωσαν σημαντική επιβράδυνση και στις Μινωικές γραμμές βέβαια αυτό δεν παρατηρείται στην πορεία της τιμής της μετοχής της. Η σταθερή αυτή τάση της μετοχής παραμένει παραμένει μέχρι και σήμερα .



Πίνακας 17 Πορεία μετοχής

Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

### 3.2 Η λωρίδα Bollinger για την MINOA

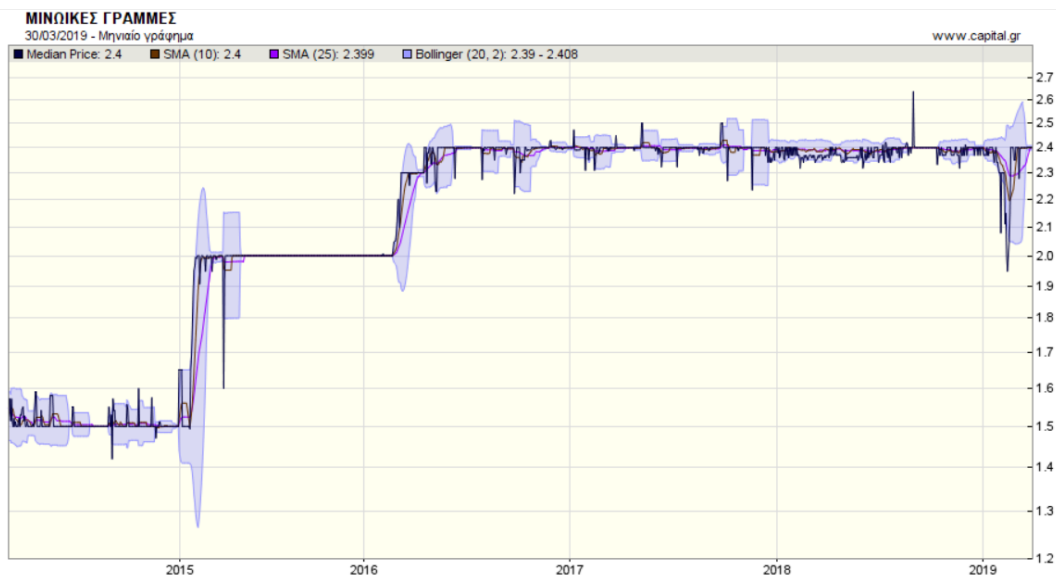
Όπως αναφέρθηκε και στο τμήμα της βιβλιογραφίας εκτενέστερα η λωρίδα Bollinger είναι ένας ειδικός τύπος καναλιού (οι δύο γραμμές του οποίου ορίζουν το άνω και κάτω όριο της κανονικής διαπραγματεύσεως) που αναπτύχθηκαν από τον John Bollinger. Οι λωρίδες σχεδιάζονται κρατώντας σταθερή τυπική απόκλιση (συνήθως 2) από κάποιο κινητό μέσο όρο (συνήθως 21 ημερών).

Επειδή η απόσταση μεταξύ των ορίων υπολογίζεται με βάση την τυπική απόκλιση της τιμής της μετοχής, οι λωρίδες γίνονται πλατιές όταν η τιμή είναι ευμετάβλητη και στενές όταν η τιμή είναι σταθερότερη.

Από τον John Bollinger σημειώνονται τα παρακάτω χαρακτηριστικά της λωρίδας του:

- Όταν η τιμή αγγίζει τα όρια της λωρίδας παρατηρούνται οξείες μεταβολές της τιμής.
- Κίνηση της τιμής εκτός των ορίων αποτελεί ένδειξη για συνέχιση της τάσης.
- Μέγιστα/ελάχιστα που σημειώνονται έξω από τα όρια της λωρίδας, ακολουθούμενα από μέγιστα/ελάχιστα εντός των ορίων αποτελούν ένδειξη αντιστροφής της τάσης.
- Κίνηση που ξεκινά από το ένα όριο της λωρίδας τείνει να συνεχιστεί μέχρι να φτάσει στο άλλο όριο.

Παρακάτω παρατίθεται το διάγραμμα της πορείας της μετοχής της MINOAN LINES σε συνδυασμό με την λωρίδα Bollinger.



Πίνακας 18 Λωρίδες Bollinger MINOA

Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

## **ΜΕΡΟΣ V ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ**

## Συμπεράσματα

Κατά την μελέτη που έγινε στην εταιρία Minoan Lines στα πλαίσια της πτυχιακής εργασίας προέκυψαν διάφορα συμπεράσματα, προβληματισμοί αλλά και τομείς για μελλοντική εξέταση σε σχέση με την εργασία.

Αναλυτικότερα, εξετάζοντας διεξοδικά τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρία για το 2013, το οποίο είναι και το εναρκτήριο έτος μελέτης διαπιστώθηκε ότι παρά το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον που προηγήθηκε τα προηγούμενα χρόνια, τις συνεχόμενες ανατιμήσεις στον τομέα των καυσίμων καθώς και τον έντονο ανταγωνισμό η εταιρία κατάφερε να ανταπεξέλθει και να το αντιμετωπίσει αποτελεσματικά. Επιπλέον, η εταιρία προχώρησε σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από την οποία κατάφερε να αντλήσει κεφάλαια ύψους 50,6 εκατομμυρίων ευρώ, το οποίο και ενίσχυσε τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας. Επιπλέον, το μεταφορικό της έργο ενισχύθηκε σε όλες της γραμμές και συνέβαλε στην συνολική αύξηση του κύκλου εργασιών.

Εν συνεχεία το 2014 γνωστό και ως έτος σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας καθώς παρουσιάζεται πρωτογενές πλεόνασμα έπειτα από την μακροσκελή περίοδο δημοσιονομικής προσαρμογής. Η εταιρία προκειμένου να προστατευτεί από την κατάσταση αυτή που επικρατούσε τα προηγούμενα χρόνια συνέχισε να κατέχει πολιτική διαχείρισης του στόλου προκειμένου να εξοικονομεί το δυνατόν περισσότερα καύσιμα καθώς το έξοδο αυτό αποτελεί περίπου το 45% του κόστους πωληθέντων. Επιπλέον, προχώρησε σε επιπλέον αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για να συνεχίσει να ενισχύει τα ίδια κεφάλαια της και να διασφαλίζει το δυνατόν περισσότερο την θέση της. Σημαντικό είναι επίσης ότι κατά το 2014 η εταιρία ανέλαβε την πρακτόρευση επιπλέον πλοίων το οποίο συνέβαλε ουσιαστικά στον κύκλο εργασιών της.

Το 2015 αποτέλεσε ένα έτος εξαιρετικής οικονομικής σημαντικότητας για την ελληνική οικονομία καθώς επιβλήθηκαν τα capital controls τα οποία επηρέασαν την κοινωνική, πολιτική και οικονομική κατάσταση της χώρας. Η εταιρία προκειμένου να αντιμετωπίσει αυτό το κλίμα επανασχεδίασε τα δρομολόγια της με σκοπό να αυξήσει την πληρότητα με ταυτόχρονη μείωση του λειτουργικού κόστους. Ταυτόχρονα εκ ναύλωσε πλοία εκτός της ελληνικής αγοράς και προχώρησε σε διαδοχικές αυξήσεις κεφαλαίου. Αυτό την βοήθησε στο να είναι συνεπής απέναντι στις υποχρεώσεις της και να καταφέρει να πετύχει ευνοϊκότερους όρους από τις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όλα τα παραπάνω ήταν εμφανή και στους αριθμοδείκτες της εταιρία καθώς και στην εμφάνιση κερδοφορίας. Σαφώς σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η μείωση των τιμών των καυσίμων.

Έπειτα, το 2016, η εταιρία ενίσχυσε την συμμετοχής της σε τρίτες εταιρίες μέσω της αγοράς επιπλέον μετοχών. Ταυτόχρονα, πούλησε στην πώληση ενός από τα παλαιότερα πλοία της το Ikarus Palace και αυτό είχε ως αποτέλεσμα να παρουσιάσουν αύξηση τα καθαρά της κέρδη. Επιπλέον το 2016 ήταν ένα σχετικά κρίσιμο φοροτεχνικό

έτος για την εταιρία καθώς κλήθηκε να περάσει από επιτόπιο φορολογικό έλεγχο το οποίο προκάλεσε μια σχετική αναταραχή και στο εσωτερικό της εταιρίας.

Το τελευταίο εξεταζόμενο έτος για την παρούσα εργασία είναι το 2017, το οποίο παρουσίασε επίσης σημαντικές αλλαγές στην εταιρία. Το 2007 ήταν το έτος που οι συμβάσεις για τα πλοία με προορισμό τα διάφορα λιμάνια της Ιταλίας ολοκληρώθηκαν και λόγω δυσμενών συνθηκών που επικρατούσαν την Αδριατική, η εταιρία αποφάσισε να αποσυρθεί από τα δρομολόγια αυτά. Αυτό είχε άμεσο αντίκτυπο στο μεταφορικό έργο που παρουσίασε η εταιρία. Τα δρομολόγια της Ιταλίας η εταιρία τα «πούλησε» στον όμιλο Grimaldi και με τα έσοδα από την πώληση αυτή προχώρησε στην αγορά δύο νέων ταχύπλων και έτσι ανέπτυξε την δραστηριότητα της στην εγχώρια αγορά βάζοντας δρομολόγια στις Κυκλάδες.

### **Μελλοντικές προοπτικές**

Η εταιρία από τα εξεταζόμενα έτη φαίνεται να κάνει σταθερές κινήσεις προς την κατεύθυνση της σταδιακής βελτίωσης της. Βέβαια η κατάσταση στην ελληνική οικονομία είναι διαρκώς μεταβαλλόμενη και αυτό έχει άμεσο αντίκτυπο στο εισόδημα των πολιτών το οποίο κατά συνέπεια μεταφέρεται στις δραστηριοποιούμενες εταιρίες. Βέβαια το κλίμα αυτό δεν επικρατεί μόνο στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς οπότε για μια εταιρία που βασίζεται και στην τουριστική κίνηση οι επιδράσεις φαίνεται να είναι πολλαπλές. Φυσικά, η εταιρία πρέπει να λαμβάνει υπόψιν της για το μέλλον τον ανταγωνισμό καθώς και τις διαρκώς μεταβαλλόμενες τιμές των καυσίμων διότι αποτελούν ένα από τα κυριότερα έξοδα της. Με βάση τα παραπάνω η πρόβλεψη δεν είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή αλλά με στοχευμένες κινήσεις από πλευράς διοίκησης η Μινωικές γραμμές δεν φαίνεται να αντιμετωπίσουν κάποιον ιδιαίτερο επιχειρηματικό κίνδυνο και θα μπορέσουν να συνεχίσουν την συνεχώς αυξητική τους τάση.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ξενόγλωσση**

Bragg, S. (2002), *Business Ratios and Formulas a Comprehensive Guide*. New Jersey: John Wiley & Sons

Burkhardt, J., MacDonald, M., Rathmacher, A., (2003). *Teaching information literacy: 35 practical standards-based exercises for college students*. Chicago: American Library Association.

Petropoulos, T. (1998). *Identifying trends and parameters in shipping finance*. Petrofin's Library.

### **Ελληνική**

Βασιλείου Δ., (2008), *Διαχείριση χαρτοφυλακίου*, εκδόσεις ΕΑΠ

Βασιλείου Δ. – Ηρειώτη Ν, (2015). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία και Πρακτική*, Εκδ. Rosili, Αθήνα

Γκίκας Δ. Χ. (2002). «*Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*», εκδόσεις Μπένου Γ. Αθήνα

Γκίκας Δ. Παπαδάκη Α. Σιουγλέ Γ. (2010) , "*Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων*", εκδ Γ. Μπένου

Γρηγοράκου, Θ. (2007) «*Ανάλυση - Ερμηνεία του ΕΓΛΣ*», 12η έκδοση

Δημόπουλος Δ., (2006), *Τεχνική ανάλυση συστήματα συναλλαγών*, εκδόσεις Euro Capital

Δημόπουλος Δ., (2004), *Τεχνική Ανάλυση η μέθοδος των κηροπηγίων*, εκδόσεις Euro Capital

Κάντζος Κ. (2002). «*Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*», εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.

Κονδύλης Ε. (1999) "*Στατιστικές τεχνικές διοίκησης επιχειρήσεων*", Interbooks

Μπώκος, Γ. (2001). *Εισαγωγή στην Επιστήμη της Πληροφόρησης*, Αθήνα, Παπασωτηρίου.

Νιάρχου, Ν. (2004) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*, εκδόσεις Σταμούλη ΑΕ, Αθήνα

Παπαγιαννούλης, Κ. Ν. (2002). *Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας & η ελληνική και διεθνής ναυτιλία*. Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Παπαδέας Π. Συκιανάκης Ν. (2013), "*Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*"



Παρασκευοπούλου Ι. (1993). Μεθοδολογία Επιστημονικής Έρευνας. Τόμος 1, Αθήνα.

Συριόπουλος Κ., (2000), Διαχείριση τραπεζικού κινδύνου, εκδόσεις ΕΑΠ

### **Πηγές από το διαδίκτυο**

<https://ihsmarkit.com/research-analysis/maritime-trade.html>

[https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1\\_deiktes.htm](https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm)

<http://www.businessportal.gr/>

## Παράρτημα

| ποσά σε εκατ. €   | 2013          | 2012          | Μεταβολή<br>€ |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ισολογισμός</b>  |               |               |               |
| Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό   | 462,18        | 486,03        | -23,85        |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό  | 60,73         | 67,12         | -6,39         |
| Ίδια Κεφάλαια   | 205,80        | 173,41        | 32,39         |
| Υποχρεώσεις   | 317,11        | 379,74        | -62,63        |
| <b>Αποτελέσματα Χρήσης</b>  |               |               |               |
| <b>Κύκλος Εργασιών</b>  | <b>151,22</b> | <b>148,14</b> | <b>3,08</b>   |
| Κόστος Πωληθέντων   | 134,83        | 151,27        | -16,44        |
| Έξοδα Διοίκησης – Διάθεσης  | 20,51         | 19,73         | 0,78          |
| Λοιπά Λειτουργικά Αποτελέσματα  | 0,22          | -0,39         | 0,61          |
| <b>Αποτέλεσμα προ Φόρων, Χρηματοδοτικών &amp; Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA)</b> | <b>5,86</b>   | <b>-11,39</b> | <b>17,25</b>  |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα   | 0,08          | 0,09          | -0,01         |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα   | 7,83          | 10,02         | -2,19         |
| <b>(Ζημίες) μετά από φόρους</b>   | <b>-17,70</b> | <b>-53,19</b> | <b>35,49</b>  |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

|   | Σημείωση     | Ο Όμιλος                  |                  | Η Εταιρεία                |                  |
|---|--------------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|   |              | 1/1-31/12/2013            | 1/1-31/12/2012 * | 1/1-31/12/2013            | 1/1-31/12/2012 * |
|   |              | <u>(επαναδιατυπωμένα)</u> |                  | <u>(επαναδιατυπωμένα)</u> |                  |
| Έσοδα πωλήσεων  | 4            | 161.571                   | 152.826          | 151.215                   | 148.135          |
| Κόστος πωληθέντων   | 5            | -140.354                  | -153.841         | -134.825                  | -151.272         |
| <b>Μικτά κέρδη / (ζημίες)</b>   |              | <b>21.217</b>             | <b>-1.015</b>    | <b>16.390</b>             | <b>-3.137</b>    |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα   | 6            | 1.849                     | 972              | 1.849                     | 1.113            |
| Έξοδα λειτουργίας διάθεσης *  | 7 & 34 *     | -14.753                   | -13.257          | -14.662                   | -13.217          |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας *   | 8 & 34 *     | -5.898                    | -6.683           | -5.851                    | -6.521           |
| Λοιπά λειτουργικά έξοδα   | 9            | -1.629                    | -1.501           | -1.627                    | -1.499           |
| Απομείωση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων              | 17 & 30 & 35 | -7.003                    | -20.000          | -7.003                    | -20.000          |
| <b>(Ζημίες) χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων *</b>           | <b>35</b>    | <b>-6.217</b>             | <b>-41.484</b>   | <b>-10.904</b>            | <b>-43.261</b>   |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα   | 10           | 97                        | 103              | 81                        | 94               |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα   | 11           | -7.829                    | -10.023          | -7.829                    | -10.023          |
| <b>Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα</b>   |              | <b>-7.732</b>             | <b>-9.920</b>    | <b>-7.748</b>             | <b>-9.929</b>    |
| Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών  | 16           | -                         | -                | 297                       | -                |
| Κέρδη / (ζημίες) από πώληση συμμετοχών  | 15 & 16      | -588                      | -                | 655                       | -                |
| <b>(Ζημίες) χρήσης προ φόρων *</b>  | <b>35</b>    | <b>-14.537</b>            | <b>-51.404</b>   | <b>-17.700</b>            | <b>-53.190</b>   |
| Φόρος εισοδήματος   | 13           | -243                      | 97               | -                         | -                |
| <b>(Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους * (Α)</b>  | <b>35</b>    | <b>-14.780</b>            | <b>-51.307</b>   | <b>-17.700</b>            | <b>-53.190</b>   |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα (Β)</b>  |              |                           |                  |                           |                  |
| <b>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων</b>      |              |                           |                  |                           |                  |
| Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες) υποχρεώσεων καθορισμένων παροχών *                        | 26 & 34      | 334                       | -21              | 334                       | -21              |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους * (Α) + (Β)</b>                    |              | <b>-14.446</b>            | <b>-51.328</b>   | <b>-17.366</b>            | <b>-53.211</b>   |
| <b>Οι (Ζημίες) χρήσης κατανέμονται σε:</b>  |              |                           |                  |                           |                  |
| Ιδιοκτήτες μητρικής *   |              | -14.780                   | -51.307          | -17.700                   | -53.190          |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |              | -                         | -                | -                         | -                |
| <b>(Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους *</b>  |              | <b>-14.780</b>            | <b>-51.307</b>   | <b>-17.700</b>            | <b>-53.190</b>   |
| <b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα κατανέμονται σε:</b>                            |              |                           |                  |                           |                  |
| Ιδιοκτήτες μητρικής *   |              | -14.446                   | -51.328          | -17.366                   | -53.211          |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |              | -                         | -                | -                         | -                |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους *</b>                              |              | <b>-14.446</b>            | <b>-51.328</b>   | <b>-17.366</b>            | <b>-53.211</b>   |
| <b>(Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους ανά μετοχή – βασικές και προσαρμοσμένες (σε €) *</b> |              |                           |                  |                           |                  |
|   | 22 & 32 & 35 | -0,2002                   | -0,7234          | -0,2398                   | -0,7499          |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

|  | Σημείωση         | Ο Όμιλος           |                | Η Εταιρεία         |                |
|--|------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|  |                  | 31/12/2013         | 31/12/2012 *   | 31/12/2013         | 31/12/2012 *   |
|  |                  | (επαναδιατυπωμένα) |                | (επαναδιατυπωμένα) |                |
| <b>Περιουσιακά στοιχεία</b>                                    |                  |                    |                |                    |                |
| <b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                   |                  |                    |                |                    |                |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία **                | 14 & 34 **       | 396.906            | 408.011        | 237.696            | 243.273        |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία                                      | 14               | 299                | 334            | 299                | 334            |
| Επενδύσεις σε ακίνητα  | 15               | 1.340              | 5.938          | 1.340              | 1.381          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                              | 16               | -                  | -              | 154.743            | 170.548        |
| Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία   | 17 & 30          | 50.570             | 57.573         | 50.570             | 57.573         |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις                                      | 18               | 17.535             | 12.917         | 17.535             | 12.917         |
| <b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>         |                  | <b>466.650</b>     | <b>484.773</b> | <b>462.183</b>     | <b>486.026</b> |
| <b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                      |                  |                    |                |                    |                |
| Αποθέματα **   | 19 & 34 **       | 3.715              | 6.596          | 3.715              | 6.596          |
| Απαιτήσεις   | 20               | 31.158             | 36.452         | 31.292             | 36.391         |
| Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού                      | 20               | 8.586              | 5.351          | 6.597              | 4.623          |
| Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                                | 21               | 19.206             | 19.654         | 19.124             | 19.509         |
| <b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>            |                  | <b>62.665</b>      | <b>68.053</b>  | <b>60.728</b>      | <b>67.119</b>  |
| <b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>                           |                  | <b>529.315</b>     | <b>552.826</b> | <b>522.911</b>     | <b>553.145</b> |
| <b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>                         |                  |                    |                |                    |                |
| <b>Ίδια Κεφάλαια</b>   |                  |                    |                |                    |                |
| Μετοχικό Κεφάλαιο  | 22               | 210.118            | 159.584        | 210.118            | 159.584        |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο  | 22               | 26.171             | 26.943         | 26.171             | 26.943         |
| Αποθεματικά εύλογης αξίας                                      | 35               | -                  | -              | -                  | -              |
| Λοιπά αποθεματικά *  | 23 & 26 *        | 60.272             | 59.923         | 60.255             | 59.921         |
| Αποτελέσματα εις νέο *   | 26 * & 34 * & 35 | -84.915            | -70.098        | -90.740            | -73.040        |
| <b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής *</b> |                  | <b>211.646</b>     | <b>176.352</b> | <b>205.804</b>     | <b>173.408</b> |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές                                       |                  | -                  | -              | -                  | -              |
| <b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων *</b>                                |                  | <b>211.646</b>     | <b>176.352</b> | <b>205.804</b>     | <b>173.408</b> |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                              |                  |                    |                |                    |                |
| Δάνεια   | 25               | 210.539            | -              | 210.539            | -              |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                          | 13               | 181                | 238            | -                  | -              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία *  | 26 * & 34 *      | 1.360              | 1.727          | 1.360              | 1.727          |
| Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων                        | 27               | 3.836              | 4.030          | 3.836              | 4.030          |
| Λοιπές προβλέψεις  |                  | 83                 | 83             | 83                 | 83             |
| <b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων *</b>                     |                  | <b>215.999</b>     | <b>6.078</b>   | <b>215.818</b>     | <b>5.840</b>   |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                              |                  |                    |                |                    |                |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις                          | 25               | 13.421             | 24.896         | 13.421             | 24.896         |
| Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση          | 25               | 16.259             | 242.926        | 16.259             | 242.926        |
| Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος                             | 13               | 121                | 39             | -                  | -              |
| Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις              | 28               | 71.869             | 102.535        | 71.609             | 106.075        |
| <b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                       |                  | <b>101.670</b>     | <b>370.396</b> | <b>101.289</b>     | <b>373.897</b> |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων *</b>                                    |                  | <b>317.669</b>     | <b>376.474</b> | <b>317.107</b>     | <b>379.737</b> |
| <b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                  |                  | <b>529.315</b>     | <b>552.826</b> | <b>522.911</b>     | <b>553.145</b> |

| ποσά σε εκατ. €  | 2014          | 2013          | Μεταβολή     |
|--|---------------|---------------|--------------|
|  |               |               | €            |
| <b>Ισολογισμός</b>   |               |               |              |
| Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό  | 448,37        | 462,18        | -13,81       |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό   | 52,48         | 60,73         | -8,25        |
| Ίδια Κεφάλαια  | 233,81        | 205,80        | 28,01        |
| Υποχρεώσεις  | 267,04        | 317,11        | -50,07       |
| <b>Αποτελέσματα Χρήσης</b>   |               |               |              |
| <b>Κύκλος Εργασιών</b>   | <b>157,83</b> | <b>152,11</b> | <b>5,72</b>  |
| Κόστος Πωληθέντων  | 138,43        | 134,83        | 3,60         |
| Έξοδα Διοίκησης-Διάθεσης   | 19,43         | 20,51         | -1,08        |
| <b>Κέρδη προ Φόρων, Χρηματοδοτικών &amp; Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)</b> | <b>9,92</b>   | <b>5,86</b>   | <b>4,06</b>  |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα  | 0,17          | 0,08          | 0,09         |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα  | 4,51          | 7,83          | -3,32        |
| <b>(Ζημίες) μετά από φόρους</b>  | <b>-2,12</b>  | <b>-17,70</b> | <b>15,58</b> |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

|   | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|---|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   |          | 1/1-31/12/2014 | 1/1-31/12/2013 | 1/1-31/12/2014 | 1/1-31/12/2013 |
| <b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>   |          |                |                |                |                |
| Έσοδα πωλήσεων  | 4        | 168.193        | 162.461        | 157.827        | 152.105        |
| Κόστος πωληθέντων   | 5        | -143.955       | -140.354       | -138.427       | -134.825       |
| <b>Μικτά κέρδη χρήσης</b>   |          | <b>24.238</b>  | <b>22.107</b>  | <b>19.400</b>  | <b>17.280</b>  |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα   | 6        | 808            | 959            | 808            | 959            |
| Έξοδα λειτουργίας διάθεσης  | 7        | -13.984        | -14.753        | -13.885        | -14.662        |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας   | 8        | -5.573         | -5.898         | -5.541         | -5.851         |
| Λοιπά λειτουργικά έξοδα   | 9        | -849           | -1.629         | -848           | -1.627         |
| Απομείωση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων                | 17       | -              | -7.003         | -              | -7.003         |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>       |          | <b>4.640</b>   | <b>-6.217</b>  | <b>-66</b>     | <b>-10.904</b> |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα   | 10       | 195            | 97             | 167            | 81             |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα   | 11       | -4.512         | -7.829         | -4.512         | -7.829         |
| <b>Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα</b>   |          | <b>-4.317</b>  | <b>-7.732</b>  | <b>-4.345</b>  | <b>-7.748</b>  |
| Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών  | 16       | -              | -              | 2.295          | 297            |
| Κέρδη / (ζημίες) από πώληση συμμετοχών  |          | -              | -588           | -              | 655            |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης προ φόρων</b>  |          | <b>323</b>     | <b>-14.537</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| Φόρος εισοδήματος   | 13       | -244           | -243           | -              | -              |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>79</b>      | <b>-14.780</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b>   |          |                |                |                |                |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων               |          |                |                |                |                |
| Αναλογιστικές (Ζημίες) / κέρδη  | 26       | -41            | 334            | -41            | 334            |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                           |          | <b>38</b>      | <b>-14.446</b> | <b>-2.157</b>  | <b>-17.366</b> |
| <b>Τα Κέρδη / (ζημίες) της χρήσης μετά από φόρους κατανέμονται σε:</b>                    |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής   |          | 79             | -14.780        | -2.116         | -17.700        |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |          | -              | -              | -              | -              |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>79</b>      | <b>-14.780</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| <b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης κατανέμονται σε:</b>                       |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής   |          | 38             | -14.446        | -2.157         | -17.366        |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |          | -              | -              | -              | -              |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                           |          | <b>38</b>      | <b>-14.446</b> | <b>-2.157</b>  | <b>-17.366</b> |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)</b> | 22 & 32  | <b>0,0008</b>  | <b>-0,2002</b> | <b>-0,0203</b> | <b>-0,2398</b> |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

|   | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|---|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   |          | 1/1–31/12/2014 | 1/1–31/12/2013 | 1/1–31/12/2014 | 1/1–31/12/2013 |
| <b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>   |          |                |                |                |                |
| Έσοδα πωλήσεων  | 4        | 168.193        | 162.461        | 157.827        | 152.105        |
| Κόστος πωληθέντων   | 5        | -143.955       | -140.354       | -138.427       | -134.825       |
| <b>Μικτά κέρδη χρήσης</b>   |          | <b>24.238</b>  | <b>22.107</b>  | <b>19.400</b>  | <b>17.280</b>  |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα   | 6        | 808            | 959            | 808            | 959            |
| Έξοδα λειτουργίας διάθεσης  | 7        | -13.984        | -14.753        | -13.885        | -14.662        |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας   | 8        | -5.573         | -5.898         | -5.541         | -5.851         |
| Λοιπά λειτουργικά έξοδα   | 9        | -849           | -1.629         | -848           | -1.627         |
| Απομείωση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων                | 17       | -              | -7.003         | -              | -7.003         |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>       |          | <b>4.640</b>   | <b>-6.217</b>  | <b>-66</b>     | <b>-10.904</b> |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα   | 10       | 195            | 97             | 167            | 81             |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα   | 11       | -4.512         | -7.829         | -4.512         | -7.829         |
| <b>Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα</b>   |          | <b>-4.317</b>  | <b>-7.732</b>  | <b>-4.345</b>  | <b>-7.748</b>  |
| Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών  | 16       | -              | -              | 2.295          | 297            |
| Κέρδη / (ζημίες) από πώληση συμμετοχών  |          | -              | -588           | -              | 655            |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης προ φόρων</b>  |          | <b>323</b>     | <b>-14.537</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| Φόρος εισοδήματος   | 13       | -244           | -243           | -              | -              |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>79</b>      | <b>-14.780</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b>   |          |                |                |                |                |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων               |          |                |                |                |                |
| Αναλογιστικές (Ζημίες) / κέρδη  | 26       | -41            | 334            | -41            | 334            |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                           |          | <b>38</b>      | <b>-14.446</b> | <b>-2.157</b>  | <b>-17.366</b> |
| <b>Τα Κέρδη / (Ζημίες) της χρήσης μετά από φόρους κατανομούνται σε:</b>                   |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής   |          | 79             | -14.780        | -2.116         | -17.700        |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |          | -              | -              | -              | -              |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>79</b>      | <b>-14.780</b> | <b>-2.116</b>  | <b>-17.700</b> |
| <b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης κατανομούνται σε:</b>                      |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής   |          | 38             | -14.446        | -2.157         | -17.366        |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές  |          | -              | -              | -              | -              |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                           |          | <b>38</b>      | <b>-14.446</b> | <b>-2.157</b>  | <b>-17.366</b> |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους ανά μετοχή-βασικά και προσαρμοσμένα (σε €)</b> | 22 & 32  | <b>0,0008</b>  | <b>-0,2002</b> | <b>-0,0203</b> | <b>-0,2398</b> |

|   | 2015           | 2014           | Μεταβολή<br>€ |
|---|----------------|----------------|---------------|
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης</b>  |                |                |               |
| Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό   | 430.661        | 448.368        | -17.707       |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό  | 64.259         | 52.483         | 11.776        |
| Ίδια Κεφάλαια   | 250.046        | 233.807        | 16.239        |
| Υποχρεώσεις   | 244.874        | 267.044        | -22.170       |
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης συνολικού εισοδήματος</b>   |                |                |               |
| <b>Κύκλος Εργασιών</b>  | <b>162.077</b> | <b>157.827</b> | <b>4.250</b>  |
| Κόστος Πωληθέντων   | 120.304        | 138.427        | -18.123       |
| Έξοδα Διοίκησης – Διάθεσης  | 22.077         | 19.426         | 2.651         |
| <b>Κέρδη χρήσης προ Φόρων, Χρηματοδοτικών &amp; Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA)</b> | <b>25.841</b>  | <b>9.917</b>   | <b>15.924</b> |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα   | 228            | 167            | 61            |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα   | 2.560          | 4.512          | -1.952        |
| <b>Κέρδη / (ζημίες) χρήσης μετά από φόρους</b>  | <b>16.214</b>  | <b>-2.116</b>  | <b>18.330</b> |



## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

|  | Σημείωση | <u>Ο Όμιλος</u> |                | <u>Η Εταιρεία</u> |                |
|--|----------|-----------------|----------------|-------------------|----------------|
|  |          | 31/12/2015      | 31/12/2014     | 31/12/2015        | 31/12/2014     |
| <b><u>Περιουσιακά στοιχεία</u></b>                                     |          |                 |                |                   |                |
| <b><u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u></b>                    |          |                 |                |                   |                |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία                           | 14       | 370.249         | 384.336        | 222.095           | 230.654        |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία  | 14       | 123             | 217            | 123               | 217            |
| Επενδύσεις σε ακίνητα  | 15       | 1.258           | 1.299          | 1.258             | 1.299          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                                      | 16       | -               | -              | 140.343           | 147.543        |
| Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία           | 17 & 30  | 50.607          | 50.570         | 50.607            | 50.570         |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις  | 18       | 16.235          | 18.085         | 16.235            | 18.085         |
| <b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                 |          | <b>438.472</b>  | <b>454.507</b> | <b>430.661</b>    | <b>448.368</b> |
| <b><u>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u></b>                       |          |                 |                |                   |                |
| Αποθέματα  | 19       | 2.616           | 2.308          | 2.616             | 2.308          |
| Απαιτήσεις   | 20       | 36.044          | 27.353         | 35.606            | 27.669         |
| Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού                              | 20       | 3.788           | 4.801          | 1.471             | 2.286          |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                                       | 21       | 24.704          | 20.328         | 24.566            | 20.220         |
| <b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                    |          | <b>67.152</b>   | <b>54.790</b>  | <b>64.259</b>     | <b>52.483</b>  |
| <b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>                                   |          | <b>505.624</b>  | <b>509.297</b> | <b>494.920</b>    | <b>500.851</b> |
| <b><u>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</u></b>                          |          |                 |                |                   |                |
| <b><u>Ίδια Κεφάλαια</u></b>  |          |                 |                |                   |                |
| Μετοχικό Κεφάλαιο  | 22       | 240.705         | 240.705        | 240.705           | 240.705        |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο  | 22       | 25.744          | 25.744         | 25.744            | 25.744         |
| Λοιπά αποθεματικά  | 23       | 60.534          | 60.352         | 60.239            | 60.214         |
| Αποτελέσματα εις νέο   |          | -67.418         | -84.957        | -76.642           | -92.856        |
| <b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας</b> |          | <b>259.565</b>  | <b>241.844</b> | <b>250.046</b>    | <b>233.807</b> |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | -               | -              | -                 | -              |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>  |          | <b>259.565</b>  | <b>241.844</b> | <b>250.046</b>    | <b>233.807</b> |
| <b><u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>                               |          |                 |                |                   |                |
| Δάνεια   | 25       | 178.281         | 194.410        | 178.281           | 194.410        |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                                  | 13       | 264             | 242            | -                 | -              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία            | 26       | 1.386           | 1.362          | 1.386             | 1.362          |
| Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων                                | 27       | 3.448           | 3.643          | 3.448             | 3.643          |
| Λοιπές προβλέψεις  |          | 171             | 189            | 171               | 189            |
| <b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>183.550</b>  | <b>199.846</b> | <b>183.286</b>    | <b>199.604</b> |
| <b><u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>                               |          |                 |                |                   |                |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις                                  | 25       | -               | 8.022          | -                 | 8.022          |
| Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση                  | 25       | 16.259          | 16.259         | 16.259            | 16.259         |
| Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος                                     | 13       | 39              | 40             | -                 | -              |
| Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                      | 28       | 46.211          | 43.286         | 45.329            | 43.159         |
| <b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>62.509</b>   | <b>67.607</b>  | <b>61.588</b>     | <b>67.440</b>  |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>  |          | <b>246.059</b>  | <b>267.453</b> | <b>244.874</b>    | <b>267.044</b> |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                          |          | <b>505.624</b>  | <b>509.297</b> | <b>494.920</b>    | <b>500.851</b> |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

|  | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |          | 31/12/2015     | 31/12/2014     | 31/12/2015     | 31/12/2014     |
| <b>Περιουσιακά στοιχεία</b>  |          |                |                |                |                |
| <b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                           |          |                |                |                |                |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία                           | 14       | 370.249        | 384.336        | 222.095        | 230.654        |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία  | 14       | 123            | 217            | 123            | 217            |
| Επενδύσεις σε ακίνητα  | 15       | 1.258          | 1.299          | 1.258          | 1.299          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                                      | 16       | –              | –              | 140.343        | 147.543        |
| Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία           | 17 & 30  | 50.607         | 50.570         | 50.607         | 50.570         |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις  | 18       | 16.235         | 18.085         | 16.235         | 18.085         |
| <b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                 |          | <b>438.472</b> | <b>454.507</b> | <b>430.661</b> | <b>448.368</b> |
| <b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                              |          |                |                |                |                |
| Αποθέματα  | 19       | 2.616          | 2.308          | 2.616          | 2.308          |
| Απαιτήσεις   | 20       | 36.044         | 27.353         | 35.606         | 27.669         |
| Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού                              | 20       | 3.788          | 4.801          | 1.471          | 2.286          |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                                       | 21       | 24.704         | 20.328         | 24.566         | 20.220         |
| <b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                    |          | <b>67.152</b>  | <b>54.790</b>  | <b>64.259</b>  | <b>52.483</b>  |
| <b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>                                   |          | <b>505.624</b> | <b>509.297</b> | <b>494.920</b> | <b>500.851</b> |
| <b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>                                 |          |                |                |                |                |
| <b>Ίδια Κεφάλαια</b>   |          |                |                |                |                |
| Μετοχικό Κεφάλαιο  | 22       | 240.705        | 240.705        | 240.705        | 240.705        |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο  | 22       | 25.744         | 25.744         | 25.744         | 25.744         |
| Λοιπά αποθεματικά  | 23       | 60.534         | 60.352         | 60.239         | 60.214         |
| Αποτελέσματα εις νέο   |          | -67.418        | -84.957        | -76.642        | -92.856        |
| <b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας</b> |          | <b>259.565</b> | <b>241.844</b> | <b>250.046</b> | <b>233.807</b> |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –              | –              | –              | –              |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>  |          | <b>259.565</b> | <b>241.844</b> | <b>250.046</b> | <b>233.807</b> |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Δάνεια   | 25       | 178.281        | 194.410        | 178.281        | 194.410        |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                                  | 13       | 264            | 242            | –              | –              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία            | 26       | 1.386          | 1.362          | 1.386          | 1.362          |
| Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων                                | 27       | 3.448          | 3.643          | 3.448          | 3.643          |
| Λοιπές προβλέψεις  |          | 171            | 189            | 171            | 189            |
| <b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>183.550</b> | <b>199.846</b> | <b>183.286</b> | <b>199.604</b> |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις                                  | 25       | –              | 8.022          | –              | 8.022          |
| Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση                  | 25       | 16.259         | 16.259         | 16.259         | 16.259         |
| Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος                                     | 13       | 39             | 40             | –              | –              |
| Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                      | 28       | 46.211         | 43.286         | 45.329         | 43.159         |
| <b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>62.509</b>  | <b>67.607</b>  | <b>61.588</b>  | <b>67.440</b>  |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>  |          | <b>246.059</b> | <b>267.453</b> | <b>244.874</b> | <b>267.044</b> |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                          |          | <b>505.624</b> | <b>509.297</b> | <b>494.920</b> | <b>500.851</b> |

|   | 2016           | 2015           | Μεταβολή<br>€  |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης</b>  |                |                |                |
| Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό   | 392.309        | 430.661        | -38.352        |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό  | 76.649         | 64.259         | 12.390         |
| Ίδια Κεφάλαια   | 269.817        | 250.046        | 19.771         |
| Υποχρεώσεις   | 199.141        | 244.874        | -45.733        |
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης συνολικού εισοδήματος</b>   |                |                |                |
| <b>Κύκλος Εργασιών</b>  | <b>149.864</b> | <b>162.077</b> | <b>-12.213</b> |
| Κόστος Πωληθέντων   | 106.841        | 120.304        | -13.463        |
| Έξοδα Διοίκησης – Διάθεσης  | 25.994         | 22.077         | 3.917          |
| <b>Κέρδη χρήσης προ Φόρων, Χρηματοδοτικών &amp; Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA)</b> | <b>27.630</b>  | <b>25.841</b>  | <b>1.789</b>   |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα   | 139            | 228            | -89            |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα   | 2.128          | 2.560          | -432           |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>   | <b>19.799</b>  | <b>16.214</b>  | <b>3.585</b>   |



## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

|  | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |          | 1/1–31/12/2016 | 1/1–31/12/2015 | 1/1–31/12/2016 | 1/1–31/12/2015 |
| <b><u>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</u></b>   |          |                |                |                |                |
| Έσοδα πωλήσεων   | 4        | 160.248        | 172.432        | 149.864        | 162.077        |
| Κόστος πωληθέντων  | 5        | -112.392       | -125.842       | -106.841       | -120.304       |
| <b>Μικτά κέρδη χρήσης</b>  |          | <b>47.856</b>  | <b>46.590</b>  | <b>43.023</b>  | <b>41.773</b>  |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα  | 6        | 3.893          | 388            | 3.893          | 388            |
| Έξοδα λειτουργίας διάθεσης   | 7        | -19.837        | -16.341        | -19.722        | -16.236        |
| Έσοδα διοικητικής λειτουργίας  | 8        | -6.307         | -5.872         | -6.272         | -5.841         |
| Λοιπά λειτουργικά έξοδα  | 9        | -1.714         | -4.494         | -1.713         | -4.492         |
| Απομείωση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων         | 17 & 31  | –              | -27            | –              | -27            |
| <b>Κέρδη χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>           |          | <b>23.891</b>  | <b>20.244</b>  | <b>19.209</b>  | <b>15.565</b>  |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα  | 10       | 169            | 255            | 139            | 228            |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα  | 11       | -2.128         | -2.560         | -2.128         | -2.560         |
| <b>Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα</b>  |          | <b>-1.959</b>  | <b>-2.305</b>  | <b>-1.989</b>  | <b>-2.332</b>  |
| Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών   | 16       | –              | –              | 3.610          | 2.981          |
| <b>Κέρδη χρήσης προ φόρων</b>  |          | <b>21.932</b>  | <b>17.939</b>  | <b>20.830</b>  | <b>16.214</b>  |
| Φόρος εισοδήματος  | 13       | -1.274         | -243           | -1.031         | –              |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>20.658</b>  | <b>17.696</b>  | <b>19.799</b>  | <b>16.214</b>  |
| <b><u>Λοιπά συνολικά εισοδήματα χρήσης</u></b>                                     |          |                |                |                |                |
| <b>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων</b> |          |                |                |                |                |
| Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες) υποχρεώσεων καθορισμένων παροχών                     | 26       | -28            | 25             | -28            | 25             |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                    |          | <b>20.630</b>  | <b>17.721</b>  | <b>19.771</b>  | <b>16.239</b>  |
| <b><u>Τα Κέρδη χρήσης κατανέμονται σε:</u></b>                                     |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας  |          | 20.658         | 17.696         | 19.799         | 16.214         |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –              | –              | –              | –              |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>20.658</b>  | <b>17.696</b>  | <b>19.799</b>  | <b>16.214</b>  |
| <b><u>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης κατανέμονται σε:</u></b>         |          |                |                |                |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας  |          | 20.630         | 17.721         | 19.771         | 16.239         |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –              | –              | –              | –              |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>                    |          | <b>20.630</b>  | <b>17.721</b>  | <b>19.771</b>  | <b>16.239</b>  |
| <b>Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή–βασικά (σε €)</b>                              | 33       | <b>0,1931</b>  | <b>0,1654</b>  | <b>0,1851</b>  | <b>0,1516</b>  |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

|  | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |          | 31/12/2016     | 31/12/2015     | 31/12/2016     | 31/12/2015     |
| <b>Περιουσιακά στοιχεία</b>  |          |                |                |                |                |
| <b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                           |          |                |                |                |                |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία                           | 14       | 303.308        | 370.249        | 160.682        | 222.095        |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία  | 14       | 105            | 123            | 105            | 123            |
| Επενδύσεις σε ακίνητα  | 15       | 1.217          | 1.258          | 1.217          | 1.258          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                                      | 16       | –              | –              | 132.243        | 140.343        |
| Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία           | 17 & 31  | 82.907         | 50.607         | 82.907         | 50.607         |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις  | 18       | 15.155         | 16.235         | 15.155         | 16.235         |
| <b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                 |          | <b>402.692</b> | <b>438.472</b> | <b>392.309</b> | <b>430.661</b> |
| <b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                              |          |                |                |                |                |
| Αποθέματα  | 19       | 3.261          | 2.616          | 3.261          | 2.616          |
| Απαιτήσεις   | 20       | 41.638         | 36.044         | 42.109         | 35.606         |
| Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού                              | 20       | 3.401          | 3.788          | 2.006          | 1.471          |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                                       | 21       | 29.379         | 24.704         | 29.273         | 24.566         |
| <b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                    |          | <b>77.679</b>  | <b>67.152</b>  | <b>76.649</b>  | <b>64.259</b>  |
| <b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>                                   |          | <b>480.371</b> | <b>505.624</b> | <b>468.958</b> | <b>494.920</b> |
| <b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>                                 |          |                |                |                |                |
| <b>Ίδια Κεφάλαια</b>   |          |                |                |                |                |
| Μετοχικό Κεφάλαιο  | 22       | 240.705        | 240.705        | 240.705        | 240.705        |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο  |          | 25.744         | 25.744         | 25.744         | 25.744         |
| Λοιπά αποθεματικά  | 23       | 13.558         | 60.534         | 13.073         | 60.239         |
| Αποτελέσματα εις νέο   |          | 188            | -67.418        | -9.705         | -76.642        |
| <b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας</b> |          | <b>280.195</b> | <b>259.565</b> | <b>269.817</b> | <b>250.046</b> |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –              | –              | –              | –              |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>  |          | <b>280.195</b> | <b>259.565</b> | <b>269.817</b> | <b>250.046</b> |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Δάνεια   | 25       | 138.928        | 178.281        | 138.928        | 178.281        |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                                  | 13       | 246            | 264            | –              | –              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία            | 26       | 1.473          | 1.386          | 1.473          | 1.386          |
| Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων                                | 27       | –              | 3.448          | –              | 3.448          |
| Λοιπές προβλέψεις  |          | 161            | 171            | 161            | 171            |
| <b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>140.808</b> | <b>183.550</b> | <b>140.562</b> | <b>183.286</b> |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Δάνεια-Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση                  | 25       | 13.930         | 16.259         | 13.930         | 16.259         |
| Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος                                     | 13       | 1.072          | 39             | 1.031          | –              |
| Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                      | 28       | 44.366         | 46.211         | 43.618         | 45.329         |
| <b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>59.368</b>  | <b>62.509</b>  | <b>58.579</b>  | <b>61.588</b>  |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>  |          | <b>200.176</b> | <b>246.059</b> | <b>199.141</b> | <b>244.874</b> |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                          |          | <b>480.371</b> | <b>505.624</b> | <b>468.958</b> | <b>494.920</b> |

|   | 2017          | 2016          | Μεταβολή<br>€  |
|---|---------------|---------------|----------------|
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης χρηματοοικονομικής θέσης</b>  |               |               |                |
| Μη Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία   | 378.617       | 392.309       | -13.692        |
| Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία  | 49.958        | 76.649        | -26.691        |
| Ίδια Κεφάλαια   | 273.700       | 269.817       | 3.883          |
| Υποχρεώσεις   | 154.875       | 199.141       | -44.266        |
| <b>Βασικά μεγέθη Κατάστασης αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων</b>                        |               |               |                |
| <b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>   |               |               |                |
| <b>Κύκλος Εργασιών</b>  | <b>69.103</b> | <b>52.035</b> | <b>17.068</b>  |
| Κόστος Πωληθέντων   | 49.768        | 38.227        | 11.541         |
| Έξοδα Διοίκησης – Διάθεσης  | 17.400        | 15.156        | 2.244          |
| <b>Κέρδη χρήσης προ Φόρων, Χρηματοδοτικών &amp; Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)</b> | <b>9.942</b>  | <b>9.050</b>  | <b>892</b>     |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα   | 167           | 139           | 28             |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα   | 1.796         | 2.113         | -317           |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>                                  | <b>3.926</b>  | <b>1.392</b>  | <b>2.534</b>   |
| (Ζημίες) / κέρδη χρήσης μετά από φόρους από διακοπείσες δραστηριότητες                                | -78           | 18.407        | -18.485        |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>   | <b>3.848</b>  | <b>19.799</b> | <b>-15.951</b> |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ και ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

| <u>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες</u>  | Σημείωση | <u>Ο Όμιλος</u> |                | <u>Η Εταιρεία</u> |                |
|--|----------|-----------------|----------------|-------------------|----------------|
|  |          | 1/1–31/12/2017  | 1/1–31/12/2016 | 1/1–31/12/2017    | 1/1–31/12/2016 |
| Έσοδα  | 4        | 79.459          | 62.417         | 69.103            | 52.035         |
| Κόστος πωληθέντων  | 5        | -55.309         | -43.778        | -49.768           | -38.227        |
| <b>Μικτά κέρδη χρήσης</b>  |          | <b>24.150</b>   | <b>18.639</b>  | <b>19.335</b>     | <b>13.808</b>  |
| Λοιπά λειτουργικά έσοδα  | 6        | 1.168           | 3.848          | 1.168             | 3.848          |
| Έξοδα λειτουργίας διάθεσης   | 7        | -11.254         | -8.997         | -11.137           | -8.884         |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας  | 8        | -6.298          | -6.307         | -6.263            | -6.272         |
| Λοιπά λειτουργικά έξοδα  | 9        | -1.822          | -1.714         | -1.822            | -1.713         |
| <b>Κέρδη χρήσης προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>   |          | <b>5.944</b>    | <b>5.469</b>   | <b>1.281</b>      | <b>787</b>     |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα  | 10       | 191             | 169            | 167               | 139            |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα  | 11       | -1.796          | -2.113         | -1.796            | -2.113         |
| <b>Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα</b>  |          | <b>-1.605</b>   | <b>-1.944</b>  | <b>-1.629</b>     | <b>-1.974</b>  |
| Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών   | 16       | –               | –              | 4.274             | 3.610          |
| <b>Κέρδη χρήσης προ φόρων</b>  |          | <b>4.339</b>    | <b>3.525</b>   | <b>3.926</b>      | <b>2.423</b>   |
| Φόρος εισοδήματος  | 13       | -180            | -1.274         | –                 | -1.031         |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>   |          | <b>4.159</b>    | <b>2.251</b>   | <b>3.926</b>      | <b>1.392</b>   |
| <b>(Ζημίες) / κέρδη χρήσης μετά από φόρους από διακοπείσες δραστηριότητες</b>  | 34       | <b>-78</b>      | <b>18.407</b>  | <b>-78</b>        | <b>18.407</b>  |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>4.081</b>    | <b>20.658</b>  | <b>3.848</b>      | <b>19.799</b>  |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b><br>Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων |          |                 |                |                   |                |
| Αναλογιστικά κέρδη / (ζημίες) υποχρεώσεων καθορισμένων παροχών   | 26       | 35              | -28            | 35                | -28            |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>4.116</b>    | <b>20.630</b>  | <b>3.883</b>      | <b>19.771</b>  |
| <b>Τα Κέρδη χρήσης κατανέμονται σε:</b>  |          |                 |                |                   |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας  |          | 4.081           | 20.658         | 3.848             | 19.799         |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –               | –              | –                 | –              |
| <b>Κέρδη χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>4.081</b>    | <b>20.658</b>  | <b>3.848</b>      | <b>19.799</b>  |
| <b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης κατανέμονται σε:</b>  |          |                 |                |                   |                |
| Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας  |          | 4.116           | 20.630         | 3.883             | 19.771         |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –               | –              | –                 | –              |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους</b>  |          | <b>4.116</b>    | <b>20.630</b>  | <b>3.883</b>      | <b>19.771</b>  |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

|  | Σημείωση | Ο Όμιλος       |                | Η Εταιρεία     |                |
|--|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |          | 31/12/2017     | 31/12/2016     | 31/12/2017     | 31/12/2016     |
| <b>Περιουσιακά στοιχεία</b>  |          |                |                |                |                |
| <b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                           |          |                |                |                |                |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία                           | 14       | 292.067        | 303.308        | 154.970        | 160.682        |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία  | 14       | 138            | 105            | 138            | 105            |
| Επενδύσεις σε ακίνητα  | 15       | 1.176          | 1.217          | 1.176          | 1.217          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                                      | 16       | –              | –              | 125.643        | 132.243        |
| Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία           | 17 & 30  | 83.414         | 82.907         | 83.414         | 82.907         |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις  | 18       | 13.276         | 15.155         | 13.276         | 15.155         |
| <b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                 |          | <b>390.071</b> | <b>402.692</b> | <b>378.617</b> | <b>392.309</b> |
| <b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                              |          |                |                |                |                |
| Αποθέματα  | 19       | 2.476          | 3.261          | 2.476          | 3.261          |
| Απαιτήσεις   | 20       | 13.002         | 41.638         | 19.587         | 42.109         |
| Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία                               | 20       | 570            | 3.401          | 506            | 2.006          |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                                       | 21       | 33.839         | 29.379         | 27.389         | 29.273         |
| <b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>                    |          | <b>49.887</b>  | <b>77.679</b>  | <b>49.958</b>  | <b>76.649</b>  |
| <b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>                                   |          | <b>439.958</b> | <b>480.371</b> | <b>428.575</b> | <b>468.958</b> |
| <b>Ίδια Κεφάλαια &amp; Υποχρεώσεις</b>                                 |          |                |                |                |                |
| <b>Ίδια Κεφάλαια</b>   |          |                |                |                |                |
| Μετοχικό Κεφάλαιο  | 22       | 240.705        | 240.705        | 240.705        | 240.705        |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο  |          | 25.744         | 25.744         | 25.744         | 25.744         |
| Λοιπά αποθεματικά  | 23       | 13.818         | 13.558         | 13.108         | 13.073         |
| Αποτελέσματα εις νέο   |          | 4.044          | 188            | -5.857         | -9.705         |
| <b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας</b> |          | <b>284.311</b> | <b>280.195</b> | <b>273.700</b> | <b>269.817</b> |
| Μη ελέγχουσες συμμετοχές   |          | –              | –              | –              | –              |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>  |          | <b>284.311</b> | <b>280.195</b> | <b>273.700</b> | <b>269.817</b> |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Δάνεια   | 25       | 125.221        | 138.928        | 125.221        | 138.928        |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                                  | 13       | 179            | 246            | –              | –              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία            | 26       | 1.420          | 1.473          | 1.420          | 1.473          |
| Λοιπές προβλέψεις  |          | 188            | 161            | 188            | 161            |
| <b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>127.008</b> | <b>140.808</b> | <b>126.829</b> | <b>140.562</b> |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                                      |          |                |                |                |                |
| Δάνεια–Βραχυπρόθεσμο μέρος πληρωτέο την επόμενη χρήση                  | 25       | 13.818         | 13.930         | 13.818         | 13.930         |
| Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος                                     | 13       | –              | 1.072          | –              | 1.031          |
| Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                      | 27       | 14.821         | 44.366         | 14.228         | 43.618         |
| <b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>                               |          | <b>28.639</b>  | <b>59.368</b>  | <b>28.046</b>  | <b>58.579</b>  |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>  |          | <b>155.647</b> | <b>200.176</b> | <b>154.875</b> | <b>199.141</b> |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                          |          | <b>439.958</b> | <b>480.371</b> | <b>428.575</b> | <b>468.958</b> |

Πίνακας παλινδρόμησης επιβατών excel

| Έτη  | Επιβάτες | Πρόβλεψη(Επιβάτες) | Κατώτερο όριο εμπιστοσύνης(Επιβάτες) | Ανώτερο όριο εμπιστοσύνης(Επιβάτες) |
|------|----------|--------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 2013 | 765000   |                    |                                      |                                     |
| 2014 | 777000   |                    |                                      |                                     |
| 2015 | 707000   |                    |                                      |                                     |
| 2016 | 652000   |                    |                                      |                                     |
| 2017 | 684000   | 684000             | 684000,00                            | 684000,00                           |
| 2018 |          | 598608,2063        | 525093,85                            | 672122,57                           |
| 2019 |          | 541689,0688        | 468174,38                            | 615203,76                           |
| 2020 |          | 520298,2147        | 446174,37                            | 594422,06                           |
| 2021 |          | 463379,0772        | 389254,32                            | 537503,83                           |

Πίνακας παλινδρόμησης ΙΧ αυτοκινήτων excel

| Έτη  | ΙΧ     | Πρόβλεψη(ΙΧ) | Κατώτερο όριο εμπιστοσύνης(ΙΧ) | Ανώτερο όριο εμπιστοσύνης(ΙΧ) |
|------|--------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|
| 2013 | 94000  |              |                                |                               |
| 2014 | 97000  |              |                                |                               |
| 2015 | 90000  |              |                                |                               |
| 2016 | 94000  |              |                                |                               |
| 2017 | 101000 | 101000       | 101000,00                      | 101000,00                     |
| 2018 |        | 101033,9863  | 93754,03                       | 108313,94                     |
| 2019 |        | 102440,1706  | 95160,18                       | 109720,16                     |
| 2020 |        | 102942,3698  | 96263,12                       | 110698,20                     |
| 2021 |        | 103268,6589  | 98686,66                       | 111276,36                     |

Πίνακας παλινδρόμησης φορτηγών excel

| έτη  | φορτηγ<br>ά | Πρόβλεψη(φορτη<br>γά) | Κατώτερο όριο εμπιστοσύνης(φορτη<br>γά) | Ανώτερο όριο εμπιστοσύνης(φορτη<br>γά) |
|------|-------------|-----------------------|---|--|
| 2013 | 54000       |                       |   |  |
| 2014 | 53000       |                       |   |  |
| 2015 | 57000       |                       |   |  |
| 2016 | 57000       |                       |   |  |
| 2017 | 57000       | 57000                 | 57000,00                                | 57000,00                               |
| 2018 |             | 58356,84472           | 56074,66                                | 60639,03                               |
| 2019 |             | 61445,71665           | 59163,53                                | 63727,91                               |
| 2020 |             | 60909,52877           | 58608,43                                | 63210,63                               |
| 2021 |             | 63998,4007            | 61697,27                                | 66299,53                               |