



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΜΣ στην Οργάνωση και Διοίκηση Δημοσίων Υπηρεσιών, Δημοσίων Οργανισμών και Επιχειρήσεων

**Χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών
του κλάδου της ακτοπλοΐας**



ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΓΚΑΤΣΟΣ ΣΠΥΡΟΣ : Α.Μ. 4042201602020

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΤΙΜΟΘΕΟΣ ΑΓΓΕΛΙΔΗΣ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2018

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ τον καθηγητή κ. Τιμόθεο Αγγελίδη για τη βοήθεια, τη συνεργασία καθώς και τη καθοδήγηση που μου παρείχε όλο το διάστημα για τη δημιουργία της εν λόγω εργασίας.

Ευχαριστώ όλους τους φίλους μου για τη συνεχή υποστήριξη.

Θα ήθελα όμως, να ευχαριστήσω ξεχωριστά τη μητέρα μου και τον αδερφό μου που με ανέχονται και είναι συνέχεια δίπλα μου. Ευχαριστώ και τον πατέρα μου για τις πρώτες συμβουλές και βάσεις που μου έδωσε για όσο ήταν στη ζωή.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
ABSTRACT	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	10
1.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	10
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	13
1.2.1 Κάθετη ανάλυση.....	14
1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	16
1.3.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	17
1.3.2 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους	17
1.3.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	18
1.3.4 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας.....	20
1.3.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	21
1.3.6 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης	22
1.3.7 Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων	22
1.3.8 Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας.....	24
1.3.9 Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού	24
1.3.10 Αριθμοδείκτες σε Τρέχουσες Αξίες	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	26
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	29
ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ	29
3.1 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΤΗ	29
3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΤΗ	32
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	38
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	38
4.1 ΑΤΤΙΣΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	38
4.2 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε.....	43
4.3 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ	46
4.4 ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.....	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	51
ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	51
5.1 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου AtticaGroup.....	52
Πίνακας 5.1: Αριθμοδείκτες ΑΤΤΙCΑ GΡΟUΡ Α.Ε.....	52
5.2 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου NEL Lines	56
Πίνακας 5.2: Αριθμοδείκτες NEL LINES	56
5.3 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου Minoan Lines.....	59
Πίνακας 5.3: Αριθμοδείκτες ΜΙΝΟΑΝ LINES.....	59
5.4 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου ANEK Lines	62
Πίνακας 5.4: Αριθμοδείκτες ANEK LINES	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	64
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ.....	64
6.1 Ανάλυση της Attica Group.....	64
Πίνακας 6.1: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Attica Group – Ισολογισμός.....	65
Πίνακας 6.2: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Attica Group – ΚΑΧ	65
6.2 Ανάλυση της NEL Lines	66
Πίνακας 6.3: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους NEL – Ισολογισμός	67
Πίνακας 6.4: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους NEL – ΚΑΧ.....	67
6.3 Ανάλυση της ΜΙΝΟΑΝ Lines.....	68
Πίνακας 6.5: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΜΙΝΟΑΝ Lines – Ισολογισμός.....	68
Πίνακας 6.6: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΜΙΝΟΑΝ Lines – ΚΑΧ	69
6.4 Ανάλυση της ANEK Lines	70
Πίνακας 6.7: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ANEK Lines – Ισολογισμός	71
Πίνακας 6.8: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ANEK Lines – ΚΑΧ.....	71
7. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ.....	72
7.1 Πρόβλεψη Attica Group	72
7.1 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 – Attica Group A.E.	73
7.2 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 – Attica Group A.E.....	73
7.2 Πρόβλεψη ΜΙΝΟΑΝ	74
7.3 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 – ΜΙΝΟΑΝ	74
7.4 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 – ΜΙΝΟΑΝ.....	75
7.3 Πρόβλεψη ANEK.....	75

7.5 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 – ANEK.....	76
7.6 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 – ANEK	76
8. Υπολογισμός κινδύνου χρεοκοπίας – Μοντέλο Altman	77
Πίνακας 8.1: Αποτελέσματα Z-score Altman	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	81
1. ΒΙΒΛΙΑ	81
2. ΕΚΘΕΣΕΙΣ.....	81
3. Papers	81
4. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ	83

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία αποτελεί την εφαρμογή της θεωρίας της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων στις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών του ακτοπλοϊκού κλάδου. Μέσω αυτής της ανάλυσης επιδιώκουμε την ανάλυση του οικονομικού και τουριστικού περιβάλλοντος, το οποίο επηρεάζει με άμεσο τρόπο τον συγκεκριμένο κλάδο. Επιπλέον, επιδιώκουμε την ανάλυση του ακτοπλοϊκού κλάδου, μέσω των βασικών προσδιοριστικών παραγόντων του. Επίσης, κάνουμε την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών μέσω των σημαντικότερων αριθμοδεικτών για την χρονική περίοδο 2010-2016, ενώ εξάγουμε και τα κατάλληλα συμπεράσματα, μέσω της διεξαγωγής προβλέψεων για το 2017.

Λέξεις – Κλειδιά: ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, αριθμοδείκτες, κάθετη ανάλυση, ακτοπλοΐα, ναυτιλία.

ABSTRACT

This thesis is an application of the analysis of the accounting statements theory, to listed companies on the Athens Stock Exchange of the shipping sector. Through this analysis, we analyze the economic and tourist environment, which directly influences this sector. In addition, we conduct an analysis of the shipping industry through its key determinants. We also analyze the financial statements of the companies through the most significant ratios for the period 2010-2014, and we draw the appropriate conclusions, through the forecasting of financial statements of 2017.

Key words: analysis of financial statements, vertical analysis, shipping industry, shipping.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Βασικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών του κλάδου της ακτοπλοΐας για την χρονική περίοδο 2010-2016, προκειμένου να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιριών. Οι εταιρείες που αναλύουμε στη συγκεκριμένη εργασία είναι οι:

- ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
- ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε
- ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ
- ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως στόχο την διεξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του κλάδου, αλλά και την γενικότερη κατάσταση των εταιριών που περιλαμβάνονται σε αυτόν. Για να οδηγηθούμε σε αυτά τα αποτελέσματα εξετάζουμε αρχικά το γενικό οικονομικό περιβάλλον, αλλά και τον τουριστικό κλάδο. Ειδικότερα, στον τουριστικό κλάδο, θα εξετάσουμε την οργανωτική του δομή, αλλά και τις απειλές που πιθανόν αυτός αντιμετωπίζει, όπως και τις ευκαιρίες που θα μπορούσε να εκμεταλλευτεί. Κατά συνέπεια, θα ακολουθήσει η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων για την περίοδο 2010-2016.

Στο πρώτο κεφάλαιο κάνουμε την παρουσίαση της θεωρίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Αναλύουμε, ειδικότερα, τις κατηγορίες των σημαντικότερων αριθμοδεικτών, τον τρόπο υπολογισμού τους, καθώς και την σημασία στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, συνεχίζουμε διεξάγοντας την βιβλιογραφική ανασκόπηση για την χρήση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τα οφέλη που μπορεί αυτή να επιφέρει.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζουμε την τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας γενικότερα, αλλά και του κλάδου της ακτοπλοΐας. Μεταξύ των στοιχείων που παρουσιάζουμε εξετάζουμε το ΑΕΠ, την ανεργία, καθώς και την νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Κατά την εξέταση του κλάδου, παρουσιάζουμε την ιστορία του, το θεσμικό του πλαίσιο, την ανάλυση της αγοράς, αλλά και τις ευκαιρίες και τις απειλές που αυτός παρουσιάζει.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τις εισηγμένες στο Χ.Α.Α εταιρείες που αναλύουμε, ενώ στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε τους αριθμοδείκτες των υπό εξέταση εταιρειών για την επταετία 2010-2016. Στο πέμπτο κεφάλαιο, υπολογίζουμε αριθμοδείκτες, όπως οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, δραστηριότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων. Συνεχίζουμε στο έκτο κεφάλαιο, διενεργώντας την ανάλυση κοινού μεγέθους με στόχο να δούμε τι ποσοστό επί του ενεργητικού/παθητικού του κάθε ομίλου κατέχει κάθε στοιχείο του ισολογισμού.

Το έβδομο κεφάλαιο της εργασίας περιλαμβάνει τις προβλέψεις που διεξάγουμε για τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών για το έτος 2017, ενώ στο όγδοο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα του μοντέλου πιθανότητας χρεοκοπίας του Altman.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε τα συμπεράσματα της παραπάνω ανάλυσης, αλλά και τις προοπτικές που αναμένονται για τον κλάδο κατά τα επόμενα χρόνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Ο σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης για μια δεδομένη περίοδο. Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων πραγματοποιείται με την χρήση διαφόρων εργαλείων, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων και επιδιώκει τη μελέτη βασικών στοιχείων μιας επιχείρησης. Μεταξύ των σημαντικότερων παραγόντων συγκαταλέγονται: η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, το περιθώριο ασφάλειας, η σύνθεση των ενεργητικών στοιχείων και η χρηματοδοτική διάρθρωση.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης είναι χρήσιμες για τις ομάδες των ενδιαφερομένων (stakeholders). Σε αυτές τις ομάδες περιλαμβάνονται η διοίκηση και οι εργαζόμενοι της επιχείρησης, οι μέτοχοι, οι εν δυνάμει επενδυτές, οι αναλυτές, οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, οι δανειστές, οι προμηθευτές, οι δημόσιες υπηρεσίες και γενικότερα ο δημόσιος τομέας.

Συνοπτικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν πληροφορίες για τις συνθήκες οικονομικής λειτουργίας μιας επιχείρησης που είναι απαραίτητες στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι πληροφορίες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες: α) χρηματοοικονομικές πληροφορίες, που λαμβάνονται από πηγές, όπως οι ετήσιες εκθέσεις, β) μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, που περιλαμβάνουν στατιστικά στοιχεία σχετικά με την προσφορά και τη ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης και του κλάδου, γ) διάφορες πληροφορίες, όπως για παράδειγμα εκθέσεις λογιστικών ελέγχων, κλπ (Αρτίκης, 2003).

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται ανάλογα με τη θέση του αναλυτή σε εσωτερική και εξωτερική ανάλυση. Η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται

από αναλυτές, που σχετίζονται με την επιχείρηση και βασίζονται στα λογιστικά της βιβλία. Αυτή η ανάλυση στοχεύει στον προσδιορισμό της αποδοτικότητας της επιχείρησης και τις μεταβολές που πραγματοποιούνται από έτος σε έτος και προφανώς οδηγεί στην ευελιξία της διοίκησης να μετρήσει την πρόοδο της εταιρείας και να ελέγξει την ίδια την εταιρεία. Η εξωτερική ανάλυση διενεργείται από άτομα εκτός της επιχείρησης και βασίζεται στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών.

Όσοι ασχολούνται με τις τεχνικές αναλύσεις διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Δανειστές της οικονομικής μονάδας: οι δανειστές είναι όλοι όσοι δανείζουν στην εταιρεία χρηματικά κεφάλαια, ενώ μια μορφή δανεισμού συνιστά και η πίστωση που δίνεται από τους προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Η εταιρεία είναι σε θέση να δανείζεται βραχυπρόθεσμα τα απαραίτητα για την λειτουργία της κεφάλαια. Εάν όμως, η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές αυξάνονται οι κίνδυνοι για τους δανειστές της, τόσο για την απόδοση των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών τους κεφαλαίων. Η εταιρεία, επίσης, έχει τη δυνατότητα να δανείζεται μακροπρόθεσμα. Σε αυτή την περίπτωση, οι αναλυτές διενεργούν μια λεπτομερέστερη ανάλυση των στοιχείων, η οποία παρέχει προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές κεφαλαίων, την οικονομική θέση της εταιρείας, και τη δυναμικότητα των κερδών της. Όπως αντιλαμβανόμαστε, οι δανειστές εξετάζουν τη διάρθρωση των κεφαλαίων της εταιρείας, προκειμένου να γνωρίζουν το βαθμό ασφαλείας που απολαμβάνουν. Κατά συνέπεια, η σχέση ιδίων προς δανειακά (ξένα) κεφάλαια αποτελεί μια επαρκή ένδειξη για αυτούς.
- Η διοίκηση της οικονομικής μονάδας: η διοίκηση ενδιαφέρεται να προσδιορίσει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, την δυναμικότητά της, αλλά και την μελλοντική εξέλιξή της. Βασικό χαρακτηριστικό αυτής της ομάδας ενδιαφερομένων είναι ότι αυτοί έχουν πρόσβαση στα βιβλία της και η ανάλυσή τους μπορεί να οδηγήσει σε έγκαιρη αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων.

- Μέτοχοι – Επενδυτές: τα κεφάλαια των επενδυτών, οι οποίοι συνήθως αποτελούν τους μετόχους της εταιρείας, εκτίθενται στους περισσότερους κινδύνους. Οι επενδυτές – μέτοχοι αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μέρους των κερδών (μέρισμα), αφού πρώτα τακτοποιηθούν οι δανειακές υποχρεώσεις της. Οι μέτοχοι έχοντας επενδύσει τα κεφάλαια τους ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητάς της και την οικονομική της κατάσταση, καθώς και την κερδοφόρα δυναμικότητά της. Όμως, εξετάζουν και άλλους παράγοντες που επηρεάζουν έμμεσα τη δραστηριότητά της, όπως η γενικότερη οικονομική κατάσταση. Γενικότερα ο σκοπός του μετόχου – επενδυτή είναι τριπλός και αφορά: α) στη λήψη ενός μελλοντικού μερίσματος και β) στην πιθανότητα λήψης κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή των αποθεματικών της εταιρίας και γ) το κέρδος που αναμένει να εισπράξει από μια αυξημένη τιμή της μετοχής στην αγορά.
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων: οι ελεγκτές ασχολούνται με τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών και πιο ειδικότερα τον έλεγχο τους για τον εντοπισμό πιθανών ηθελημένων ή μη, σφαλμάτων, τα οποία δίνουν μία εσφαλμένη εικόνα της εταιρείας.
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων: Σε εκείνη την περίπτωση που έχουμε εξαγορά μίας επιχείρησης από άλλη ή συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που ασχολούνται με την επεξεργασία των στοιχείων έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών – μετόχων. Η κύρια διαφορά σε αυτή την περίπτωση είναι ότι αναλύονται και άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως η φήμη μιας εταιρείας, αλλά και η αξία των υποχρεώσεων της κάθε εταιρείας.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Τα στάδια της ανάλυσης κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες:

- Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων.
- Στις συγκρίσεις και μετρήσεις, έχοντας σαν βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας χρήσεως.

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, και την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά. Στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνεται ο προσδιορισμός των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Βασικό, ωστόσο, χαρακτηριστικό αυτών των αναλύσεων είναι ότι για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης θα πρέπει να τα συγκρίνουμε με τα αποτελέσματα άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου, ή με την πορεία του κλάδου όπου ανήκει η εταιρεία.

Οι μέθοδοι που θα χρησιμοποιηθούν σε αυτή την εργασία είναι:

- Κάθετη μέθοδος αναλύσεως.
- Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως.
- Μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως.
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, στις οποίες περιλαμβάνονται η ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής της θέσης και η ανάλυση του νεκρού σημείου.

Ας παρουσιάσουμε, όμως, διεξοδικά αυτές τις μεθόδους ανάλυσης που αναφέραμε παραπάνω.

1.2.1 Κάθετη ανάλυση

Στην κάθετη ανάλυση περιλαμβάνεται η κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης «κοινού μεγέθους» και ο υπολογισμός διαφόρων αριθμοδεικτών.

Όπως μπορούμε να αντιληφθούμε προκειμένου να είναι εφικτό να συγκρίνουμε μεταξύ των στοιχείων μίας εταιρείας, για μία σειρά ετών, καθώς επίσης και να συγκρίνουμε διαφορετικές εταιρείες μεταξύ τους, οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως συντάσσονται σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Σε αυτού του είδους την ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, οπότε κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των πωλήσεων, οπότε κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό των πωλήσεων της χρήσεως.

Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να αναφέρονται σε μία συγκεκριμένη εταιρεία για διαφορετικές περιόδους ή να αναφέρονται σε δύο ή περισσότερες οικονομικές μονάδες στην ίδια χρονική περίοδο.

Η κάθετη ανάλυση, η οποία σχετίζεται με τα στοιχεία του ισολογισμού εστιάζει σε δύο σημεία, τα οποία είναι:

- Στον τρόπο με τον οποίο κατανέμονται τα κεφάλαιά της ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της οικονομικής μονάδας ανάμεσα στα επιμέρους περιουσιακά της στοιχεία (κυκλοφορούν, πάγιο, διαθέσιμα).

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, όπου κάθε στοιχείο της σχετίζεται με τις πωλήσεις, μπορούμε να δούμε διαχρονικά την πορεία τους και να αναγνωρίσουμε τη σημαντικότητα του κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ποσοστά που προκύπτουν από αυτό το είδος της ανάλυσης είναι μία μικρογραφία των αρχικών απόλυτων μεγεθών.

Με αυτό τον τρόπο πετυχαίνουμε τον ταχύτερο και ακριβέστερο προσδιορισμό της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου. Αυτό γίνεται πιο αντιληπτό όταν συγκρίνουμε τα στοιχεία της τρέχουσας εταιρείας με τα στοιχεία από τις άλλες εταιρείες του κλάδου, στον οποίο αυτή ανήκει. Στην ουσία αποτελεί έναν έμμεσο τρόπο εξέτασης της κατανομής των επενδύσεων της εταιρείας. Επιπλέον μπορούμε να αναγνωρίσουμε αν η επιχείρηση έχει καταναίμει υψηλό ποσοστό των κεφαλαίων της σε αποθέματα ή απαιτήσεις, ή αν έχει ανεπαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία. Τέλος, επισημαίνουμε ότι μέσα από τις καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούμε να γνωρίζουμε τι ποσοστό των πωλήσεων έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδου και τι ποσοστό παραμένει σαν κέρδος.

Η χρήση αυτής της ανάλυσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη εάν τα αποτελέσματα της ανάλυσης της εταιρείας διαφέρουν κατά πολύ από τα πρότυπα του κλάδου. Εάν εντοπιστεί σημαντική απόκλιση, η εταιρεία θα πρέπει να λάβει τέτοια μέτρα ούτως ώστε οι διάφοροι δείκτες ανάλυσης να προσεγγίσουν το αντίστοιχο μέγεθος του κλάδου.

1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Μία από πιο διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων. Ως αριθμοδείκτη εννοούμε την απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως ως προς ένα άλλο, η οποία εκφράζεται μέσα από μία απλή μαθηματική μορφή.

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών, πολλές φορές ενδέχεται να παρέχει μόνο ενδείξεις. Συνεπώς, δεν μπορούμε να οδηγηθούμε στην πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας χρησιμοποιώντας έναν μόνο αριθμοδείκτη. Αντίθετα, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συγκρίνονται ή να συνδυάζονται μεταξύ τους.

Η καλύτερη σύγκριση των αριθμοδεικτών είναι με τους αντίστοιχους μέσους όρους του κλάδου. Με αυτόν τον τρόπο αν κάποια επιχείρηση παρουσιάσει μη ευνοϊκούς αριθμοδείκτες, σε σχέση με τον κλάδο, είναι σε θέση να αντιληφθεί την οικονομική της και λειτουργική της αδυναμία. Επίσης, για να μπορέσει η συγκεκριμένη ανάλυση να έχει βάσεις, θα πρέπει οι αριθμοδείκτες να υπολογίζονται συστηματικά.

Αν και υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός εναλλακτικών αριθμοδεικτών, οι βασικότερες κατηγορίες είναι:

- Οι Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας,
- Οι Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους,
- Οι Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας,
- Οι Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας,
- Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας,
- Οι Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης,
- Οι Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων,
- Οι Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας,
- Οι Αριθμοδείκτες σε Τρέχουσες Αξίες.

1.3.1 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Για μια εταιρεία, η αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη. Ο αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας (Overall Rate of Return) αναφέρεται στην απόδοση του συνόλου των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνολικά αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity), απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της εταιρείας και υποδεικνύει τον βαθμό στον οποίο επιτεύχθηκε ο στόχος ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Υπολογίζεται ως:

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

1.3.2 Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin Ratio) εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin Ratio) εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί η επιχείρηση ως ποσοστό των πωλήσεων της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

1.3.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Ο αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Net Asset Turnover Ratio) προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio) μας δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Current Asset Turnover Ratio) εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού μίας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio) απεικονίζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Ratio) δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών μέσα σε ένα χρόνο. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Διαθεσίμων (Cash Turnover Ratio) εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

1.3.4 Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας

Η Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα (Average Inventory Period) δείχνει τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα. Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Η Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (Average Collection Period) δείχνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}$$

Η Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων (Average Payment Period) δείχνει τη μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

1.3.5 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας (Current Ratio) δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Τρέχουσα Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick or Acid Test Ratio), αντίθετα δεν συνυπολογίζονται στον αριθμητή τα αποθέματα, ως λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Υπολογίζεται ως:

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

1.3.6 Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης ορίζεται ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (Debt-to-equityRatio). Υπολογίζεται ως:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ένας άλλος τρόπος μέτρησης της δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων με τα ξένα Μακροπρόθεσμα κεφάλαια της επιχείρησης (Long Term Capitalization Ratio). Υπολογίζεται ως:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}$$

1.3.7 Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων

Οι αριθμοδείκτες κάλυψης τόκων μετρούν πόσες φορές μπορούν να πληρωθούν οι τόκοι με τη χρησιμοποίηση των διαθεσίμων μίας επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές τόκων στο μέλλον.

Ο αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio) φανερώνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Ετήσιας Ταμειακής Ροής (Cash-flow Coverage of Interest Ratio) δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ). Υπολογίζεται ως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων και Χρεολυσίων (Cash-flow Coverage of Interest and Principal Ratio) αποτελεί μια προέκταση του προηγούμενου αριθμοδείκτη και υπολογίζεται ως:

$$\text{Κάλυψη Τόκων και Χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \text{Χρεολύσια} / (1-\Sigma\Phi)}$$

Ο αριθμοδείκτης Κάλυψης Μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio) μας δείχνει τον αριθμό των φόρων κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

1.3.8 Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης υπολογίζεται μέσω του σχετικού αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από την μονάδα η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Παγιοποίηση Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Άλλος ένας τρόπος υπολογισμού είναι μέσω του πάγιου ενεργητικού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας αν ο συγκεκριμένος δείκτης είναι μεγαλύτερο από 0,5. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Παγιοποίηση Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

1.3.9 Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Ο σχετικός αριθμοδείκτης βασίζεται στην παραδοχή ότι το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες επενδύσεις οφείλουν να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια} = \frac{\text{Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Αντίστοιχα, τα σχετικά μεγέθη θα μπορούσαν να χρηματοδοτηθούν με ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως:

$$\text{Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι ένα μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού οφείλει να έχει χρηματοδοτηθεί με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως:

$$\text{Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

1.3.10 Αριθμοδείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Ο αριθμοδείκτης Τιμή προς Κέρδος (Price/earnings Ratio) εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής της εταιρείας σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο αριθμοδείκτης που μελετά την Απόδοση των Μερισμάτων (Dividend Ratio) καθορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Απόδοση Μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}$$

Ο αριθμοδείκτης Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής (Market-to-book) εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας εταιρείας σε σχέση με την λογιστική της αξία. Υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης τιμής/λογιστική} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

Η δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων συνιστά μια υποχρέωση για τις περισσότερες εταιρείες η οποία έχει υποδειχθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και βοηθά τα τρίτα μέρη να λάβουν γνώση σχετικά με την χρηματοοικονομική της θέση και την πορεία της κάθε επιχείρησης. Σε αυτό το σημείο συναντάμε την μελέτη των Needles and Power (2007), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας από κεφαλαιακή άποψη, από την πλευρά της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας, στοιχεία, δηλαδή, που συνιστούν ιδιαίτερα σημαντική πληροφόρηση για τους μετόχους, και τους λοιπούς ενδιαφερόμενους (π.χ. επενδυτές). Σε αυτή την λογική, οι Boskova et al. (2015) εξέτασαν τις οικονομικές καταστάσεις διαφόρων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Τσεχία αποδεικνύοντας την σημαντικότητα της δημοσίευσης των οικονομικών τους καταστάσεων.

Σύμφωνα με τον Perols (2011) η χρήση αριθμοδεικτών που περιλαμβάνουν τα αποθέματα μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικά συμπεράσματα για την πορεία της επιχείρησης, ενώ σύμφωνα με τον Sevilengul (2003), η λογιστική συνιστά ένα πληροφοριακό σύστημα που δημιουργεί πληροφόρηση για την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας εταιρείας και μεταδίδει πληροφόρηση σε όλα τα σχετικά μέλη (ενδιαφερόμενοι – stakeholders) σχετικά με την πορεία της εταιρείας.

Ωστόσο, ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων αφορά στον εντοπισμό σημαντικών απατών που μπορεί να προκύψουν στην εν λόγω εταιρεία. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί μια πολύ σημαντική

διαδικασία από την στιγμή που μέσω αυτής μπορεί να επιτευχθεί η αναγνώριση τυπικών απατών που μπορεί να προκύψουν κατά την σύνταξη του ισολογισμού (Kanarickiene and Grundiene, 2015). Σύμφωνα με τους Kirkos et al. (2007) τα υψηλότερα επίπεδα χρέους μπορούν να οδηγήσουν σε υψηλότερη πιθανότητα διαφθοράς των οικονομικών καταστάσεων. Μεταξύ των αριθμοδεικτών που μπορούν να εντοπίσουν μια τέτοια συμπεριφορά περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες Συνολικό χρέος προς Περιουσιακά στοιχεία (Kirkos et al., 2007) και οι Συνολικές υποχρεώσεις προς Συνολικά περιουσιακά στοιχεία (Lenard and Alam, 2009), αλλά και ο δείκτης Συνολικό Χρέος προς Ίδια κεφάλαια (Dalnian et al., 2014).

Σε αυτή την λογική, οι Kanarickiene and Grundiene (2015) αναλύουν οικονομικές καταστάσεις από δύο ομάδες επιχειρήσεων, όπου στην μία αυτές είναι κανονικές ενώ στην άλλη δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική εικόνα της εταιρείας (fraud). Στην ανάλυση τους αυτή συμπεριλαμβάνουν αριθμοδείκτες που κερδοφορίας, ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, δραστηριότητας, διάρθρωσης. Τα αποτελέσματα τους έδειξαν ότι οι αριθμοδείκτες αυτοί μπορούν να οδηγήσουν στον εντοπισμό πιθανών απατών (εσκεμμένων και μη) από τις επιχειρήσεις.

Οι Mohamed and Handley-Schachelor (2014) εξετάζουν τα πιθανά οφέλη που μπορούν να επέλθουν από την πρόληψη, τον εντοπισμό και την αντίδραση σε απάτες που παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Η ανάλυσή τους δείχνει ότι ο αποτελεσματικότερος τρόπος αποτροπής τέτοιων φαινομένων είναι οι σημαντικές ποινικές κυρώσεις. Η έρευνα τους έρχεται σε πλήρη συμφωνία με την έρευνα των Albrecht and Albrecht (2002), οι οποίοι προτείνουν ότι μια τέτοια πολιτική θα πρέπει να εφαρμόζεται σε όλες τις βαθμίδες μιας εταιρείας από την διοίκηση και τον τομέα του management έως και τους απλούς εργαζόμενους.

Ωστόσο, η απάτη στις οικονομικές καταστάσεις μπορεί να οφείλεται είτε στην «δημιουργία» άλλων αριθμών είτε στην μη ορθή εφαρμογή και μη καλή ερμηνεία των λογιστικών προτύπων (Rezaee, 2002). Για παράδειγμα, οι Chen et al. (2006) υποστηρίζουν ότι η πιο συχνή μορφή απάτης των οικονομικών καταστάσεων εντοπίζεται με την δημιουργία ανύπαρκτων πελατών και προμηθευτών προκειμένου να δικαιολογηθούν ανύπαρκτα επίπεδα εισοδήματος. Οι Dalnial et al. (2014), συμβατοί με αυτό το εύρημα, εντοπίζουν ότι η εξέταση των οικονομικών καταστάσεων μέσω των αριθμοδεικτών μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των εταιρειών που υποκρύπτουν στοιχεία, ενώ ο δείκτης χρεοκοπίας Z (Altman's model) μπορεί να εντοπίσει πιο αποτελεσματικά τις εταιρείες που χαρακτηρίζονται από αυτές τις λογιστικές καταστάσεις. Ο εντοπισμός απατών στις λογιστικές καταστάσεις συνιστά μια από τις βασικές προτεραιότητες των συμμετεχόντων στις αγορές κεφαλαίου και των υπολοίπων ενδιαφερόμενων στην διαδικασία της αναφοράς των οικονομικών καταστάσεων (Elliot, 2002). Ο Spathis (2002) υποστηρίζει ότι η εξέταση των καθαρών κερδών και του κεφαλαίου κίνησης σε συνδυασμό με τον δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μπορούν να υποδείξουν εάν μια εταιρεία κινδυνεύει ή όχι με χρεοκοπία.

Τέλος, αναφέρουμε την μελέτη του Sudana (2015), ο οποίος εξετάζει την προοπτική της βιώσιμης ανάπτυξης σε σχέση με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, προτείνοντας την προσθήκη διάφορων στοιχείων σε αυτές, όπως τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προστασία του περιβάλλοντος, την υποχρέωση της εταιρείας ως προς το περιβάλλον και την κοινωνία, τα έξοδα για την «συντήρηση» του περιβάλλοντος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΥ

3.1 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΤΗ

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 έδειξε την ανάγκη βελτίωσης του ρυθμιστικού πλαισίου και της εποπτείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, οδηγώντας στη στήριξη και αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε πολλές χώρες. Από αυτή την εξέλιξη δεν θα μπορούσε να απουσιάζει ούτε η ΕΕ, ούτε και η χώρα μας. Έτσι για την βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ, δημιουργήθηκαν και ενεργοποιήθηκαν μηχανισμοί στήριξης, ενισχύθηκε το καθεστώς εποπτείας και συντονισμού των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών. Στόχος όλων αυτών των πολιτικών είναι η ενίσχυση της σταθερότητας της ζώνης του ευρώ με τον έγκαιρο εντοπισμό, τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και την ενεργοποίηση αποτελεσματικών μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων.

Το 2010, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, απειλώντας τη σταθερότητα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Η Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο, ως η πιο αδύναμη οικονομία της ζώνης του ευρώ, με μεγάλα ελλείμματα (δημοσιονομικό και τρεχουσών συναλλαγών), υψηλό δημόσιο χρέος και σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα. Στις αρχές του Μαΐου του 2010 αποφασίστηκε η στήριξη της ελληνικής οικονομίας μέσω διμερών δανείων από τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και από το ΔΝΤ ύστερα από αίτημα της ελληνικής κυβέρνησης και μετά την κατάρτιση προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, ενώ αποφασίστηκε η θέσπιση ενός προσωρινού Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) με χρηματοδοτική δυνατότητα ύψους 440 δισεκ. ευρώ (ένα πρόσθετο ποσό 60 δισεκ. ευρώ είναι επίσης διαθέσιμο με την εγγύηση

του προϋπολογισμού της ΕΕ), προκειμένου να αντιμετωπιστούν ανάλογες κρίσεις στο μέλλον. Τον Οκτώβριο του 2010, αποφασίστηκε η δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού αντιμετώπισης κρίσεων, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ το Σεπτέμβριο του 2012.

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, η ΕΕ πρότεινε μια στρατηγική για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης, εισάγοντας το θεσμικό πλαίσιο του “ευρωπαϊκού εξαμήνου”, μέσω του οποίου επιδιώκεται ο συγχρονισμός των δημοσιονομικών και των διαρθρωτικών πολιτικών των κρατών-μελών και ενδυναμώνεται η συμμόρφωσή τους με τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η σχετική στρατηγική αποτυπώθηκε σε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο το οποίο υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τέθηκε σε ισχύ στις 13.12.2011. Οι προτάσεις αυτές αφορούν τους εξής τομείς:

- Η δημοσιονομική πειθαρχία και οι προβλεπόμενες ποινές σε περίπτωση μη συμμόρφωσης λαμβάνουν υπόψη τόσο το δημοσιονομικό έλλειμμα όσο και το δημόσιο χρέος.
- Απλοποιείται η διαδικασία λήψης αποφάσεων με την εισαγωγή της αντίστροφης ειδικής πλειοψηφίας.
- Δημιουργείται ένας πίνακας οικονομικών δεικτών (scoreboard) για την ποσοτική παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Το 2012 εντάθηκαν οι θεσμικές πρωτοβουλίες για τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης και υποχώρησε η αβεβαιότητα για την πορεία και το μέλλον της ΕΕ. Το Μάρτιο του 2012 υπογράφηκε από τους ηγέτες 25 κρατών-μελών της ΕΕ (εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Τσεχίας) το “Δημοσιονομικό Σύμφωνο”, το οποίο τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2013. Πλέον τα κράτη – μέλη οφείλουν να εισαγάγουν στο εθνικό τους δίκαιο δημοσιονομικό κανόνα για ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό, καθώς και ένα διορθωτικό μηχανισμό, που τίθεται σε λειτουργία σε περίπτωση αποκλίσεων.

Τον Μάιο του 2013, θεσπίστηκε η “δέσμη δύο μέτρων”, η οποία εισήγαγε ένα νέο κύκλο εποπτείας για τη ζώνη του ευρώ, με την υποβολή από τις χώρες-μέλη σχεδίων για τον προϋπολογισμό του επόμενου έτους, επί των οποίων η Επιτροπή μπορεί να ζητήσει την υποβολή αναθεωρημένου, ενώ σε καθεστώς ενισχυμένης εποπτείας τίθενται τα κράτη – μέλη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες χρηματοδότησης ή εφαρμόζουν πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής. Ως προς την κατεύθυνση της καλύτερης εποπτείας κινήθηκε και ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός, ο οποίος τέθηκε σε το Νοέμβριο του 2014, ο οποίος μαζί με τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης, αποτελούν ένα σημαντικό βήμα προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης.

Για το έτος 2014, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας έφτασε το 3,5%, παράλληλα με την άνοδο του διεθνούς εμπορίου. Στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας θετική ήταν και η συμβολή της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική και ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ σχεδόν αμετάβλητο, ενώ το κλίμα βελτιώθηκε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι μέτριοι ρυθμοί ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ οφείλονταν στην εξασθενημένη εγχώρια ζήτηση σε πολλές οικονομίες. Ο ρυθμός ανόδου του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών, αφού παρέμεινε χαμηλός και αμετάβλητος το 2013, λόγω της υποτονικής διεθνούς ζήτησης, για το 2014 επιταχύνθηκε στο 4,5%.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, μετά από συνεχή τρίμηνα υποχώρησης του πραγματικού ΑΕΠ, βγήκε από την ύφεση το β' τρίμηνο του 2013 και συνέχισε να αναπτύσσεται στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, ενώ η οικονομική δραστηριότητα εμφάνισε σημάδια σταθεροποίησης στις οικονομίες που αντιμετωπίζουν τις περισσότερες δυσχέρειες. Οι πρωτοβουλίες των θεσμικών οργάνων της ΕΕ, όπως αντιλαμβανόμαστε, οδήγησαν στη μείωση της υψηλής αβεβαιότητας. Το μόνο μελανό σημείο σε αυτή την πορεία ήταν η πιστωτική στενότητα και η υψηλή ανεργία. Για το 2014 το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ κυμαινόταν γύρω στο 12,1%, ενώ άρχισε να υποχωρεί με μικρό ρυθμό από το 2015 και μετά.

3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΤΗ

Η περίοδος 2010-2013 χαρακτηρίζεται από σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ κατά 20,4% και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών σε περισσότερο από 30% για την ελληνική οικονομία. Η συρρίκνωση αυτή, έλαβε χώρα ταυτόχρονα με την προσπάθεια για εξάλειψη των εκτεταμένων ανισοροπιών στο δημοσιονομικό τομέα. Η οικονομική πολιτική της χώρας μας για την εξάλειψη των ανισοροπιών βασίστηκε κατά κύριο λόγο σε μέτρα άμεσης απόδοσης (π.χ. μειώσεις στους μισθούς και στις συντάξεις, επιβολή έκτακτων φόρων κ.ά.) και σε μέτρα με στόχο την αναδιάρθρωση της οικονομίας.

Όσον αφορά τα μέτρα άμεσης απόδοσης, αυτά οδήγησαν σε επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης το 2013, αλλά και σε σημαντική μείωση του κόστους ανά μονάδα προϊόντος και ανάκτηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους που είχε απολεστεί κατά το διάστημα 2000-2009. Στην αγορά εργασίας πραγματοποιήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με βασικό στόχο τη βελτίωση της αντιστοίχισης μεταξύ των μεταβολών στους μισθούς και τις οικονομικές επιδόσεις των επιχειρήσεων. Επίσης, σημειώθηκαν σημαντικά βήματα για την απλοποίηση της έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας και την άρση των περιορισμών στη δραστηριότητα επαγγελματιών και επιχειρήσεων, όπως το άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων.

Όπως σημειώθηκε στο διάστημα 2000-2010, η ελληνική οικονομία χαρακτηριζόταν από αυξανόμενο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, ένα διαρκώς αυξανόμενο έλλειμμα στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, υψηλό πληθωρισμό και υψηλά ποσοστά ανεργίας, ενώ η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας ανερχόταν ήταν περίπου η μισή σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδα της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, για την περίοδο 2000-2010, η ελληνική οικονομία χαρακτηριζόταν από υψηλή ιδιωτική κατανάλωση η οποία αντιστοιχούσε στο 71,4% του ΑΕΠ, όταν στη ζώνη του ευρώ ήταν μόλις 57,0%. Επίσης, η περίοδος χαρακτηρίστηκε από υψηλό ποσοστό των επενδύσεων σε κατοικίες (37,2% του συνόλου των επενδύσεων το 2000-2010) και πολύ χαμηλές εξαγωγές προϊόντων.

Το 2013, πλέον, παρατηρείται μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 23% περίπου, η οποία έχει προκύψει ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής προσαρμογής, η οποία χαρακτηρίστηκε από την μείωση των μισθών και την αύξηση των φόρων, τη μείωση του αριθμού των απασχολούμενων και τον περιορισμό του εισοδήματος από ακίνητη περιουσία. Πλέον, το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης αφορά στην κάλυψη των βασικών αναγκών (τρόφιμα και δαπάνες για στέγαση). Παράλληλα, υποχώρησαν κατά 29,3% οι εισαγωγές προϊόντων, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά περίπου 16% μέσα σε αυτό το διάστημα. Στην ίδια χρονική περίοδο, οι δαπάνες για επενδύσεις υποχώρησαν κατά 51% περίπου, με το μεγαλύτερο μέρος της υποχώρησης αυτής να προέρχεται από τη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες. Ωστόσο, η μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες, επηρέασε σε σημαντικό βαθμό τη ζήτηση, τις πάγιες επενδύσεις και την απασχόληση σε μια σειρά κλάδους της οικονομίας που είναι συνδεδεμένοι με την οικοδομή. Μία ακόμη θετική εξέλιξη για την οικονομία της χώρας συνιστά το γεγονός ότι μεγάλες ξένες πολυεθνικές εταιρείες εκδηλώνουν ενδιαφέρον για να εγκαταστήσουν στη χώρα μας μέρος της παραγωγικής τους διαδικασίας ή κέντρα διανομής, καθώς και η συνέχιση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων.

Εξετάζοντας τα επίπεδα της απασχόλησης, οφείλουμε να σημειώσουμε ότι την περίοδο 2009-2013 χάθηκαν 904.200 θέσεις εργασίας (-19,9%). Η απασχόληση μειωνόταν με πολύ έντονο ρυθμό μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2012, ενώ έκτοτε η απασχόληση υποχωρεί, αλλά με φθίνοντα ρυθμό. Η μείωση του αριθμού των απασχολούμενων προέκυψε τόσο από την οριστική παύση της λειτουργίας μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων (σύμφωνα με τα στοιχεία του ΙΚΑ, περίπου 75,6 χιλιάδες επιχειρήσεις διέκοψαν τη δραστηριότητά τους) όσο και από τη μείωση του προσωπικού των επιχειρήσεων που συνέχισαν να λειτουργούν. Τα επαγγέλματα που επλήγησαν περισσότερο είναι οι ανειδίκευτοι εργάτες, οι πωλητές, οι χειριστές μηχανημάτων, αλλά και οι υπάλληλοι γραφείου, ενώ επεκτάθηκε σημαντικά η μερική απασχόληση. Μέσω όλων όσων είπαμε μπορούμε να αντιληφθούμε ότι τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας έχουν διαφοροποιηθεί. Η διάρθρωση ανά επάγγελμα έχει μεταβληθεί υπέρ των πιο ειδικευμένων, ενώ το ποσοστό απασχόλησης στο δευτερογενή τομέα έχει

υποχωρήσει σε αντίθεση με το ποσοστό απασχόλησης στον τριτογενή και στον πρωτογενή τομέα. Εξετάζοντας τον αριθμό των ανέργων, διαπιστώνουμε ότι μέχρι το 2013 αυξήθηκε κατά 880.300 άτομα, με το ποσοστό ανεργίας να ανέρχεται σε 27,0% το τρίτο τρίμηνο του 2013.

3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

Δεν θα μπορούσαμε να εξετάσουμε τον κλάδο της ακτοπλοΐας χωρίς να συμπεριλάβουμε στην ανάλυση μας και αυτόν του τουρισμού, από την στιγμή που είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι μεταξύ τους. Ο κλάδος του τουρισμού αποτελεί το βασικό τομέα τόσο οικονομικής ανάπτυξης όσο και της απασχόλησης, ενώ αποτελεί και έναν από τους τομείς στους οποίους απασχολείται ένα σημαντικό μέρος του εργατικού δυναμικού. Η σημασία του τουρισμού για την Ελληνική οικονομία, ιδίως στις μέρες μας, είναι μεγαλύτερη από το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας.

Κύριος παράγοντας της σημαντικής ανάπτυξης της τουριστικής βιομηχανίας είναι τόσο η τεχνολογική εξέλιξη, η οποία στην ουσία εκμηδένισε τις αποστάσεις και έδωσε στο σύγχρονο άνθρωπο την δυνατότητα της εύκολης πρόσβασης σε κάθε σημείο της Γης, όσο και η αναβάθμιση της ποιότητας ζωής. Για την Ελλάδα, ο τουρισμός συνιστά κινητήριο δύναμη της οικονομίας, που μπορεί να μας βγάλει από το οικονομικό αδιέξοδο στο οποίο έχουμε περιέλθει. Με μικρές η μεγάλες διακυμάνσεις ο Τουρισμός συνεισφέρει τα μέγιστα στην ευημερία της Ελλάδας αποτελώντας ουσιαστικά μαζί με τη ναυτιλία τη μεγαλύτερη εθνική βιομηχανία. Τα εκατομμύρια αφίξεις τουριστών που φτάνουν κάθε χρόνο στη χώρα μας, επιδεικνύουν τα θετικά στοιχεία για την ανταγωνιστικότητα του Ελληνικού Τουρισμού.

Εξετάζοντας την συνεισφορά του τουρισμού στο ΑΕΠ της χώρας μας, διαπιστώνουμε ότι αυτός συνιστά την πιο σημαντική βιομηχανία για την ελληνική οικονομία και αυτό φαίνεται ξεκάθαρα από τους οικονομικούς δείκτες. Το μερίδιό του στο ΑΕΠ είναι υψηλότερο από 16%, ενώ η συμμετοχή του στη συνολική απασχόληση ανέρχεται στο 20%. Συνεπώς, μπορούμε να αντιληφθούμε ότι ο τουρισμός είναι ένας από

τους τομείς της ελληνικής οικονομίας ο οποίος είναι ανταγωνιστικός σε παγκόσμιο επίπεδο. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού αλλά και του Σ.Ε.Τ.Ε η Ελλάδα την χρονιά που μας πέρασε κατέλαβε την 17η θέση στις Διεθνείς αφίξεις παγκοσμίως και την 23η θέση στις Εισπράξεις. Τέλος βρίσκεται στην 32η θέση της παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας.



ΠΗΓΗ: Σ.Ε.Τ.Ε

Μερικά από τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της Ελλάδας είναι τα εξής:

- Η υψηλή αναγνωσιμότητα σε μεγάλο ποσοστό των κατοίκων του πλανήτη.
- Οι μοναδικές ιστορικές και πολιτισμικές καταβολές της , που ασκούν παγκόσμια γοητεία.
- Η γεωγραφική της θέση.

Αυτό, που πρέπει ωστόσο, να σημειωθεί είναι ότι η χώρα μας έχει υποστεί κατά τα τελευταία χρόνια σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις από χώρες όπως η Τουρκία, η Κροατία, η Αίγυπτος και η Μάλτα, οι οποίες πλέον προσφέρουν πλέον το ίδιο προϊόν με την Ελλάδα (ήλιος και θάλασσα), διεκδικώντας κατά κύριο λόγο μερίδιο από τις ίδιες τουριστικές αγορές που απευθύνεται και το ελληνικό τουριστικό προϊόν.

Παρόλα αυτά, οι αφίξεις των τουριστών στην Ελλάδα σημειώνουν μακροχρόνια αυξητική τάση με μέση κατά κεφαλήν δαπάνη τα 646 ευρώ. Οι πέντε κυριότερες αγορές προέλευσης των τουριστών στο σύνολο των Διεθνών τουριστικών αφίξεων είναι η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Π.Γ.Δ.Μ , η Γαλλία και η Ρωσία. Όμως, αυτό που

πρέπει να σημειωθεί είναι ότι το Ελληνικό τουριστικό προϊόν παρουσιάζει μεγάλο βαθμό εποχικότητας, καθώς στο σύνολο των αφίξεων το 56% αφορούν τους μήνες Ιούλιο , Αύγουστο και Σεπτέμβριο. Το πρότυπο αυτό του τουρισμού οφείλεται στα χαρακτηριστικά του προσφερόμενου προϊόντος (ήλιος – Θάλασσα).

Συνοπτικά, εάν αποφασίζαμε να διεξαγάγουμε μια SWOT analysis για τον ελληνικό τουρισμό, τα αποτελέσματά μας, θα αναμέναμε να είναι:

<p>Ισχυρά σημεία Ελληνικού Τουρισμού (Strengths)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Το θερμό μεσογειακό κλίμα. • Η ελληνική φιλοξενία και ο ελληνικός τρόπος ζωής. • Η ακτογραμμή 15000 χμ και τα πολυάριθμα νησιωτικά συμπλέγματα. • Οι ελληνικές παραδόσεις, η τεράστια πολιτιστική και ιστορική κληρονομιά. • Η ελληνική κουζίνα που βασίζεται στη Μεσογειακή διατροφή. • Ο υψηλός βαθμός ασφάλειας σε σχέση με ανταγωνίστριες χώρες. • Οι ξενοδοχειακές υποδομές και η φήμη της χώρας. 	<p>Αδύνατα σημεία Ελληνικού Τουρισμού (Weaknesses)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Η έντονη εποχικότητα της τουριστικής ζήτησης. • Η συγκέντρωση της τουριστικής υποδομής σε συγκεκριμένες περιφέρειες. • Η έλλειψη τουριστικής διαφοροποίησης από τις ανταγωνίστριες χώρες. • Το χαμηλό επίπεδο επενδύσεων λόγω οικονομικής κρίσης. • Η έλλειψη εκσυγχρονισμού των συγκοινωνιακών υποδομών. • Η χαμηλή ποιότητα τουριστικών υποδομών και εγκαταστάσεων. • Η μειωμένη ικανότητα στο promotion, το marketing και την αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών. • Η έλλειψη κινήτρων για αύξηση της τουριστικής επιχειρηματικότητας.
---	---

<p>Ευκαιρίες του Ελληνικού Τουρισμού (Opportunities)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Η στροφή σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού, οι επενδύσεις σε νέες τουριστικές υποδομές και η διαφοροποίηση του υπάρχοντος τουριστικού προϊόντος. • Η αύξηση τουριστικών δαπανών και κινήτρων για τους νέους επιχειρηματίες. • Η επέκταση της τουριστικής περιόδου μέσω των εναλλακτικών μορφών τουρισμού. • Η προώθηση του Ελληνικού Τουρισμού και δυνατότητα πρόσβασης στον καταναλωτή μέσω socialmedia. • Η δημιουργία τουριστικού χωροταξικού σχεδίου. • Η χρηματοδότηση έργων υποδομής μέσω Ευρωπαϊκών κονδυλίων. 	<p>Απειλές για τον Ελληνικό Τουρισμό (Threats)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από αναδυόμενους μεσογειακούς προορισμούς. • Η ίδια ακριβώς τουριστική προσφορά με τις ανταγωνίστριες χώρες της Μεσογείου.
---	--

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Σε αυτό το κεφάλαιο προχωρούμε στην παρουσίαση των εταιρειών του κλάδου που θα αναλύσουμε στη συνέχεια μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών και της κάθετης ανάλυσης. Σκοπός μας είναι ο αναγνώστης να έχει μια επαρκή εικόνα για τις εταιρείες που θα αναλυθούν στη συνέχεια.

Αυτό που οφείλουμε να σημειώσουμε είναι ότι η AtticaGroup κατέχει το υψηλότερο μερίδιο αγοράς με βάση τον κύκλο εργασιών ανάμεσα στις ανώνυμες εταιρίες του κλάδου, με το ποσοστό της να ανέρχεται στο 34,5%, ενώ ακολουθεί η ANEK με 23,6%, η Minoan με 21,4% και η NEL με 6,8%.

4.1 ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

Η Attica Group αποτελεί την μητρική εταιρεία των Superfast Ferries και των Blue Star Ferries. Τα πλοία του Ομίλου πραγματοποιούν δρομολόγια τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, και ειδικότερα στην Ιταλία. Ως προς τα δρομολόγια εσωτερικού, τα πλοία συνδέουν τον Πειραιά και την Ραφήνα με τις Κυκλάδες, και τον Πειραιά με τα Δωδεκάνησα, την Κρήτη και τα νησιά του Βόρειου Αιγαίου.

Ως προς τα δρομολόγια από Ελλάδα για Ιταλία ο όμιλος εκτελεί δρομολόγια από την Πάτρα για την Ανκόνα με ενδιάμεσο σταθμό την Ηγουμενίτσα και από την Πάτρα για το Μπάρι με ενδιάμεσους σταθμούς την Ηγουμενίτσα και την Κέρκυρα. Ως προς τα δρομολόγια εσωτερικού, ο όμιλος σαφώς πραγματοποιεί σημαντικά μεγαλύτερο αριθμό δρομολογίων, τα οποία μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως δρομολόγια προς Κυκλάδες, δρομολόγια προς Δωδεκάνησα και δρομολόγια προς Κρήτη. Για τα δρομολόγια προς τις Κυκλάδες, εκτελούνται τα εξής δρομολόγια:

Από Πειραιά:

- Πάρος – Νάξος – Σαντορίνη
- Σύρος – Τήνος – Μύκονος
- Ίος – Αμοργός – Ηράκλεια – Σχοινούσα – Κουφονήσια – Δονούσα

Από Ραφήνα:

- Μύκονος – Πάρος – Νάξος – Ίος

Για τα δρομολόγια προς Δωδεκάνησα εκτελούνται οι εξής διαδρομές από Πειραιά:

- Πάτμος – Λέρος – Κως – Ρόδος
- Κάλυμνος – Αστυπάλαια – Νίσυρος – Τήλος

Για τα δρομολόγια προς Κρήτη εκτελείται μόνο μία διαδρομή από Πειραιά για Ηράκλειο, ενώ αντίστοιχα μια διαδρομή εκτελείται και για τα νησιά του Βόρειου Αιγαίου για Χίο και Μυτιλήνη.

Ας εξετάσουμε, όμως λίγο την ιστορική εξέλιξη του ομίλου, η οποία ξεκινά με την ίδρυση της «Γενική Εταιρεία Εμπορίου και Βιομηχανίας της Ελλάδας» το 1918 με έδρα τον Πειραιά. Το 1922, η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το 1924 αλλάζει τόσο η ιδιοκτησία όσο και η επωνυμία της σε «Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε.», ενώ μετέπειτα έλαβε την ονομασία «Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε. Συμμετοχών».

Το 1993 υπό νέα διοίκηση ιδρύεται η θυγατρική εταιρεία «Αττική Ναυτιλιακή Α.Ε.», η οποία μετονομάζεται αργότερα σε «Superfast Ferries Ναυτιλιακή Α.Ε.», ενώ αγοράζονται τα δύο πρώτα Superfast, το SuperfastI και το SuperfastII από τη Γερμανία. Το 1995 δρομολογούνται τα SuperfastI και SuperfastII στη γραμμή Πάτρα - Ανκώνα – Πάτρα, μειώνοντας το χρόνο ταξιδιού κατά 40%. Ακολουθεί η αγορά ακόμη δύο νέων Superfast, τα οποία δρομολογούνται τον Απρίλιο του 1998, ενώ έκτοτε αγοράστηκε ακόμη περισσότερα Superfast.

Τον Αύγουστο του 1999 η εταιρεία αγοράζει το 38,8% (το οποίο επεκτάθηκε κοντά στο 50% αργότερα) της εταιρείας «Γραμμές Στρίντζη Ναυτιλιακή Α.Ε.». Το

Δεκέμβριο του 1999 ιδρύεται η θυγατρική εταιρία AtticaPremium A.E., η οποία αναλαμβάνει την Γενική Αντιπροσώπευση των πλοίων του Ομίλου στην Αττική, στα νησιά του Αιγαίου, στην Κεντρική και Βόρειο Ελλάδα και σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2002 παραλαμβάνονται τα επιβατηγά – οχηματαγωγά BlueStar 1 και BlueStar 2 από τα ναυπηγεία Vander Giessende Noord N.V. της Ολλανδίας, ενώ η Superfast Ferries επιλέγεται μεταξύ 42 άλλων εταιριών ως η εταιρεία που δρομολογεί επιβατηγά οχηματαγωγά πλοία μεταξύ του Rosyth στο Fife της Σκωτίας και της ηπειρωτικής Ευρώπης. Η ισχυρή θέση της εταιρείας φαίνεται και τον Μάιο του 2001, όπου δρομολογείται ένα εκ των Superfast στη γραμμή Ρόστοκ, Γερμανία - Χάνκο, Φινλανδία, εγκαινιάζοντας έτσι τις δραστηριότητες της Superfast Ferries στη Βαλτική θάλασσα. Το Νοέμβριο του 2001, οι Επιχειρήσεις Αττικής υπογράφουν μνημόνιο προθέσεως συνεργασίας με την Ιταλική εταιρεία κρουαζιερών CostaCrociere, μέλος του Ομίλου Carnival Corporation, για τη δημιουργία δύο νέων ναυτιλιακών εταιριών που θα δραστηριοποιηθούν στις κρουαζιέρες και στη μεταφορά επιβατών και οχημάτων με επιβατηγά – οχηματαγωγά πλοία.

Το 2002, οι Superfast Ferries και BlueStar Ferries, γίνονται οι πρώτες ελληνικές εταιρείες της επιβατηγού ναυτιλίας που λαμβάνουν την πιστοποίηση ISO 14001 από τον Αμερικανικό Φορέα Πιστοποίησης ABS Quality Evaluations του διεθνούς Ομίλου Εταιριών American Bureau of Shipping. Μία ακόμη διάκριση έρχεται τον Ιανουάριο του 2004, όπου τα Superfast που εκτελούν το δρομολόγιο Rosyth – Zeebrugge (Σκωτία – Βέλγιο) ψηφίζονται ως τα καλύτερα πλοία της Βορείου Θάλασσας μεταξύ 15 πλοίων. Παράλληλα έχουμε τη Συμφωνία των Επιχειρήσεων Αττικής με την Εταιρεία AtlanticNavigazione για την απόκτηση του επιβατηγού-οχηματαγωγού SuperfastI. Το SuperfastI παραδίδεται στους νέους ιδιοκτήτες του στα τέλη Φεβρουαρίου 2004. Με την πώληση του SuperfastI, ολοκληρώνεται η πώληση των τεσσάρων Superfast πρώτης γενιάς. Ο στόλος της SuperfastFerries αποτελείται πλέον από οκτώ ολοκαίνουργια επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία Superfast κατασκευής 2001.

Τον Ιούνιο του 2004 οι «Επιχειρήσεις Αττικής» ύστερα από έγκρισή της Γενικής Συνέλευσης μετονομάζονται σε «AtticaGroup» και το Νοέμβριο αυτή ψηφίζεται ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς για την Επιβατηγό Ναυτιλία». Το Φεβρουάριου του 2005 η Η AtticaGroup αποκτά το 10,23% της ναυτιλιακής εταιρείας «Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.» ποσοστό που αργότερα φτάνει το 11.61%. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύει τα δρομολόγιά της, αλλά και τη θέση της στον κλάδο.

Το Σεπτέμβριο του 2005 συνεχίζονται οι διακρίσεις καθώς αναδεικνύεται ως η «Καλύτερη Ναυτιλιακή Εταιρεία στην Ελλάδα» από τους αναγνώστες του περιοδικού Voyager μετά από σχετικό διαγωνισμό. Ειδικότερα, επιβραβεύθηκε στις ακόλουθες κατηγορίες: α)Πληρώματα/service, β)καμπίνες, γ)αίσθημα ασφάλειας, δ)καθαριότητα, ε)διάρκεια ταξιδιού.

Τον Ιούλιο του 2006, η θυγατρική της AtticaGroup, BlueStar N.A.E. αποκτά, μέσω πλειστηριασμού, το σύνολο του ενεργητικού της ΔΑΝΕ που περιλαμβάνει το Ε/Γ-Ο/Γ πλοίο Διαγόρας, για το συνολικό τίμημα των Ευρώ 19,9 εκατ. Το πλοίο Διαγόρας δρομολογείται στις γραμμές των Δωδεκανήσων τον Αύγουστο, ενώ τον Φεβρουάριο του 2007 η AtticaGroup αυξάνει τη συμμετοχή της στις Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε σε 22,25%, πουλώντας όμως την συμμετοχή της, στο σύνολό της, μερικούς μήνες αργότερα.

Τον Δεκέμβριο του 2008 συγχωνεύονται οι εταιρείες «BlueStar Ναυτιλιακή Ανώνυμη Εταιρεία», «SuperfastFerries Ναυτιλιακή Ανώνυμος Εταιρεία» και «Attica Ανώνυμος Εταιρία Συμμετοχών» με απορρόφηση της πρώτης και της δεύτερης από την τρίτη. Η AtticaGroup ανακοινώνει ότι, πλέον, το Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρείας αυξήθηκε κατά 55.035.163 ευρώ. Το Μάρτιο του 2009, η AtticaGroup, συνδέει τον Πειραιά με το Καστελλόριζο, με το πλοίο ΔΙΑΓΟΡΑΣ της εταιρίας BlueStarFerries μέσω δρομολογίου που εκτελείται μία φορά την εβδομάδα. Έκτοτε, η εταιρεία έχει προβεί στην πλήρη αναδιάρθρωση του στόλου της με αγορές και πωλήσεις των πλοίων της και έχοντας πάντοτε ως γνώμονα την μέση διάρκεια ζωής των πλοίων να κυμαίνεται στα τρία έτη.

Η ATTICAGROUP για τις διεθνείς γραμμές της επεκτείνεται σε όλο τον κόσμο και υποστηρίζεται από 4 γραφεία που ανήκουν στον Όμιλο (Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Κρήτη και Γερμανία) και από 30 Κεντρικούς Αντιπροσώπους στις κυριότερες αγορές και λιμενικούς πράκτορες στα λιμάνια αναχώρησης των πλοίων. Επιπλέον, ως πλήρες μέλος της Διεθνούς Ένωσης Σιδηροδρόμων (UIC), καθώς και όλων των Ευρωπαϊκών Σιδηροδρομικών Οργανισμών για τη θαλάσσια μεταφορά επιβατών, οι υπηρεσίες της διατίθενται σε 90 χώρες. Στόχος του Ομίλου είναι η διαρκής αναζήτηση νέων αγορών και προκλήσεων ώστε να επεκτείνει τις συνεργασίες του, αυξάνοντας ταυτόχρονα τις πωλήσεις.

Ωστόσο, ο όμιλος έχει εφαρμόσει και έντονες δράσεις ως προς την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Ειδικότερα, δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στην προστασία του περιβάλλοντος αναγνωρίζοντας τις πτυχές – θέματα του περιβάλλοντος που ενδέχεται να επηρεαστούν από τη λειτουργία του, επιχειρώντας να ελαχιστοποιήσει την επίδρασή του στο περιβάλλον. Πέραν της συμμόρφωσης του με τους διεθνείς, περιφερειακούς και τοπικούς κανονισμούς που αφορούν την προστασία του περιβάλλοντος, στόχοι του Ομίλου είναι:

- Η επένδυση σε νέες τεχνολογίες
- Η ελαχιστοποίηση των αρνητικών συνεπειών της λειτουργίας των μηχανημάτων του.
- Η ενημέρωση και εκπαίδευση του προσωπικού του.
- Η συμμετοχή σε διεθνή προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης.

Με αυτόν τον τρόπο, οι μηχανές των πλοίων του πλέον τηρούν τους κανονισμούς για τις εκπομπές διοξειδίων αζώτου (Nox), ενώ τα χημικά που χρησιμοποιούνται στα πλοία, έχουν επιλεγεί βάσει της φιλικότητάς τους προς το περιβάλλον και απαγορεύεται η χρήση οποιασδήποτε ουσίας που καταστρέφει το όζον.

Παράλληλα, ο όμιλος εκπονεί ανά τακτά χρονικά διαστήματα σειρές σεμιναρίων και διαλόγων με το προσωπικό των κεντρικών γραφείων και τα πληρώματα των πλοίων

με θέμα την Κλιματική Αλλαγή, σκοπεύοντας στην ευαισθητοποίηση όλων στο μείζον αυτό πρόβλημα. Παράλληλα, χρησιμοποιεί για όλες τις λειτουργίες του 100% ανακυκλωμένο χαρτί, αλλά έχει αναπτύξει ενεργό δράση στην ανακύκλωση μπαταριών, μέσω της τοποθέτησης κάδων ανακύκλωσης χρησιμοποιημένων μπαταριών στα γραφεία και τα πλοία του Ομίλου. Επιπρόσθετα, τα χρησιμοποιημένα τηγανέλαια από τις κουζίνες των πλοίων, προωθούνται σε εξουσιοδοτημένο φορέα για την παραγωγή βιοκαυσίμου. Ακόμη, οφείλουμε να σημειώσουμε ότι το μεγαλύτερο μέρος του νερού που χρησιμοποιούν τα πλοία προέρχεται από αφαλάτωση του θαλάσσιου νερού μέσω ειδικών βραστήρων, ενώ στα πλοία χρησιμοποιούνται λαμπτήρες εξοικονόμησης ενέργειας. Παράλληλα, αναπτύσσει δράσεις για την προστασία της θαλάσσιας χελώνας και των ακτών.

4.2 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ Α.Ε

Η NELLINES ή Ναυτιλιακή Εταιρία Λέσβου ιδρύθηκε το 1972, ως εταιρεία λαϊκής βάσης με μετόχους τους κατοίκους της Λέσβου και με βασική προτεραιότητα την αγορά πλοίων για την κάλυψη του δρομολογίου της γραμμής Μυτιλήνη – Χίος – Πειραιάς. Πλέον, ο στόλος της NELLINES αποτελείται από επιβατηγά – οχηματαγωγά, ταχύπλοα επιβατηγά – οχηματαγωγά και φορτηγά – οχηματαγωγά πλοία τα οποία συμμορφώνονται πλήρως με τον Διεθνή Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης (ISM CODE). Βασικός σκοπός επίσης της εταιρείας είναι η ναύλωση πλοίων και γενικά πλωτών μέσων κάθε εθνικότητας και σημαίας, καθώς και η εκτέλεση παντός είδους θαλάσσιας μεταφοράς εμπορευμάτων, επιβατών ή οχημάτων με ιδιόκτητα ή μη πλοία αυτής. Γενικότερα, όπως επισημαίνεται από την εταιρεία, στις δραστηριότητες της εταιρείας εμπεριέχεται η διενέργεια πάσης επιχειρήσεως ή εργασίας που διευκολύνει την καλύτερη εκπλήρωση του σκοπού της εταιρείας όπως:

- Η άσκηση πάσης φύσεως και πάσης μορφής τουριστικής επιχείρησης που έχει σχέση με τη δια θαλάσσης μεταφοράς επιβατών καθώς και πραγματοποίηση εργασιών πρακτόρευσης πλοίων με νόμιμο εκπρόσωπο που θα ορίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Η συμμετοχή σε οποιαδήποτε επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου ακόμη και η σύμπραξη ή κοινοπραξία με αυτές.
- Η ίδρυση θυγατρικών εταιρειών με αντικείμενο την οργάνωση τουριστικών, μεταφορικών, βιομηχανικών, εμπορικών και λοιπών επιχειρήσεων.
- Η ίδρυση, εκμετάλλευση και λειτουργία εγκαταστάσεων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.
- Η ίδρυση, εκμετάλλευση και λειτουργία λιμενικών εγκαταστάσεων, τερματικών σταθμών, εμπορευματικών σταθμών, αποθηκευτικών χώρων και επιχειρήσεων διακίνησης και αποθήκευσης εμπορευμάτων, εκθεσιακών χώρων.
- Η διενέργεια κάθε είδους μεταφορικής εργασίας με κάθε μέσο καθώς και η κάθε είδους διαμεσολάβηση σε μεταφορικές εργασίες.
- Η άσκηση κάθε είδους τουριστικής και ξενοδοχειακής επιχείρησης.
- Η με οποιοδήποτε ποσοστό συμμετοχή, σε ελληνικές (Ανώνυμες, Ε.Π.Ε. κτλ.) ή σε αλλοδαπές εταιρείες, με εμπορική ή βιομηχανική δραστηριότητα στην Ελλάδα και την αλλοδαπή.

Η NELLINES συνδέει σε καθημερινή βάση τον Πειραιά με τη Χίο και τη Μυτιλήνη, τη Σύρο και το Λαύριο με τις Ανατολικές, Κεντρικές και Δυτικές Κυκλάδες, το Λαύριο με τα Ψαρά και τα Μεστά της Χίου, τη Βόρεια και τη Κεντρική Ελλάδα με τις Σποράδες, τη Λήμνο, τον Αγ. Ευστράτιο, τη Σάμος και την Ικαρία με τη Θεσσαλονίκη, τη Καβάλα και το Λαύριο, ενώ πλέον πραγματοποιεί δρομολόγια από τη Μυτιλήνη προς το Δικελί και το Αϊβαλί. Παράλληλα, έχει επεκταθεί και στον τομέα του cargo με φορτηγά/οχηματαγωγά, εκτελώντας δρομολόγια από Πειραιά προς Κάλυμνο, Κω, Ρόδο, Κυκλάδες, Ικαρία και Ιταλία.

Τα δρομολόγια της εταιρείας προς το Βόρειο Αιγαίο είναι:

- Πειραιάς – Χίος – Μυτιλήνη
- Πειραιάς - Σύρος - Εύδηλος - Αγ. Κήρυκος - Φούρνοι - Καρλόβασι - Βαθύ
- Καβάλα - Λήμνος - Μυτιλήνη - Χίος - Καρλόβασι - Αγ. Κήρυκος
- Καβάλα - Λήμνος - Μυτιλήνη - Χίος - Βαθύ
- Θεσσαλονίκη - Λήμνος - Μυτιλήνη - Χίος – Βαθύ
- Λαύριο - Αγ. Ευστράτιος - Λήμνος - Καβάλα
- Λαύριο - Ψαρά - Μεστά (Χίου)

Παράλληλα, η εταιρεία πραγματοποιεί ενδοκυκλαδικά δρομολόγια με κύριο λιμάνι αυτό της Σύρου. Οι διαδρομές που ακολουθούνται είναι:

- Σύρος - Κύθνος - Κέα - Λαύριο
- Σύρος - Μύκονος - Πάρος - Νάξος - Ιος - Σίκινος - Φολέγανδρος - Κίμωλος - Μήλος
- Σύρος - Πάρος - Σέριφος - Σίφνος - Κίμωλος - Μήλος
- Σύρος - Τήνος - Άνδρος
- Σύρος - Πάρος - Νάξος - Δονούσα - Αιγιάλη - Κατάπολα - Κουφονήσι - Σχοινούσα - Ηρακλειά - Νάξος - Πάρος - Σύρος
- Σύρος - Μύκονος - Πάρος - Νάξος - Φολέγανδρος - Σίκινος - Ίος - Θηρασιά - Θήρα - Ανάφη

Σημαντική ημερομηνία για την εταιρεία συνιστά το έτος 1994, κατά το οποίο ιδρύεται το κεντρικό πρακτορείο στη Πειραιώς και προχωράει η αγορά κτίσματος στη Μυτιλήνη για τη στέγαση των γραφείων της Εταιρείας, ενώ το 1995 πραγματοποιείται αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των μετοχών της στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στις 28/08/1995).

Το 2000 πραγματοποιεί την εξαγορά του 42% της ακτοπλοϊκής εταιρίας MedLinkS.A., κατόχου τριών Ε/Γ-Ο/Γ πλοίων με δραστηριοποίηση στη γραμμή Ελλάδας - Ιταλίας, με στόχο το ποσοστό να ανέλθει σε 70% ,επίσης έχουμε την παραλαβή του υπερταχύπλοου "ΑΙΟΛΟΣ ΕΞΙΠΡΕΣ" (CORSAIRE 12000) και δρομολόγηση στη γραμμή των Ανατολικών Κυκλάδων (Πειραιάς ή Ραφήνα - Άνδρος - Σύρος - Τήνος - Μύκονος). Το 2001 ιδρύονται οι θυγατρικές εταιρείες ArisviShipingLtd και IrinaShippingLtd, ενώ λάμβάνεται η απόφαση για έκδοση Ομολογιακού Δανείου Μετατρέψιμου σε Μετοχές για την αγορά νέων πλοίων. Ωστόσο, η εταιρεία πουλάει τις δύο θυγατρικές της το 2003, ενώ το 2005 κατέχει το όποιο ποσοστό της κατέχεται από την ANEK AE.

Ωστόσο, πλέον η εταιρεία έχει διακόψει προσωρινά την λειτουργία της λόγω μέτρων που επέβαλαν οι πιστωτές της, ενώ οι μετοχές της βρίσκονται σε αναστολή λειτουργίας από την 01/09/2015.

4.3 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ANE

Η εταιρεία Minoan Lines, γνωστή και ως Μινωικές Γραμμές, είναι Ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία που επικεντρώνεται στην ακτοπλοϊκή σύνδεση του Ηρακλείου με τον Πειραιά και της Πάτρας με την Ιταλία. Η ίδρυσή της έγινε στο Ηράκλειο το 1972 ενώ το 2008 οι μετοχές της εξαγοράστηκαν από τον Ιταλικό Όμιλο Γκριμάλντι σε ποσοστό 88%.

Ας εξετάσουμε, όμως, λίγο την εξέλιξη της εταιρείας από το 1974, όπου απέκτησε το F/B Μίνως και πραγματοποίησε το πρώτο του ταξίδι από τον Πειραιά για το Ηράκλειο. Δύο χρόνια αργότερα το 1976 το δεύτερο πλοίο της εταιρείας το F/B Αριάδνη άρχισε να εκτελεί το ίδιο ακριβώς δρομολόγιο και πλέον είχαν τεθεί καθημερινά δρομολόγια προς την Κρήτη.

Το 1981, η εταιρεία επιδιώκει να ανελιχθεί στην διεθνή αγορά, ξεκινώντας δρομολόγια για τη διαδρομή Πάτρα – Αγκώνα, ενώ το 1986 η Minoan Lines επεκτείνει τη δραστηριότητα της, μέσω του πλοίου Ro/Ro Αγία Γαλήνη που δρομολογείται στη γραμμή Ηράκλειο - Πειραιά, το οποίο δίνει τη δυνατότητα μεταφοράς μεγάλων φορτηγών αυτοκινήτων, ψυγείων, βυτιοφόρων και ειδικών φορτίων με εύφλεκτα υλικά.

Το 1990 δρομολογείται το F/B Αριάδνη στη γραμμή Ελλάδα – Ιταλία – Τουρκία, ενώ το 1992 καινοτομεί για ακόμα μια φορά, μειώνοντας το χρόνο ταξιδιού για την Ιταλία στις 24 ώρες. Επακολουθεί το 1995 το πρώτο νεοαυπηγημένο πλοίο, το υπερσύγχρονο HighspeedFerry Αρετούσα, που γίνεται το ενδέκατο πλοίο της εταιρείας, αλλά και η ναυαρχίδα του στόλου της εταιρείας με την διαδρομή Πάτρα – Αγκώνα να διαρκεί μόνο 22 ώρες. Το 1997, η MinoanLines ιδρύει από κοινού με άλλους Έλληνες εφοπλιστές και επιχειρηματίες τη MinoanLines Highspeed Ferries, και αμέσως δρομολογείται στη γραμμή Πειραιάς – Κυκλάδες το υπερσύγχρονο CatamaranFerryHighspeed 1 και το F/B Αριάδνη.

Το 1998 κατακτάται ένα νέο ρεκόρ για τη MinoanLines. Η εταιρεία εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η καθολική συμμετοχή και εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού, συμβάλλει στο σχεδιασμό ακόμα πιο φιλόδοξων επενδυτικών προγραμμάτων. Στο τέλος του 1998 επιβεβαιώνεται για μια φορά ακόμη η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού της Minoan Lines αφού σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου από τους υφιστάμενους μετόχους αντλούνται 3 δις δρχ.

Το 2000 τα πολύ υψηλά επίπεδα ασφάλειας και ποιοτικής μεταφοράς επιβατών από τη Minoan Lines πιστοποιούνται πλέον και επίσημα μέσω της πιστοποίησης ISO 9002 από την Germanischer Lloyd στην Ελλάδα. Από το 2001, οι Μινωικές Γραμμές επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους, πέρα των γραμμών της Αδριατικής, στο χώρο της Δυτικής Μεσογείου, συνδέοντας τη Δυτική Ιταλία με την Τυνησία και τα Γαλλικά λιμάνια της Μεσογείου.

Το 2003 παρά το ευμετάβλητο διεθνές οικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον και την επίδρασή του στην εσωτερική αγορά, η διοίκηση της Minoan Lines πέτυχε το 2003 να ισχυροποιήσει τη θέση της εταιρίας και ταυτόχρονα να υλοποιήσει τη στρατηγική απόφαση για δραστική μείωση του τραπεζικού δανεισμού και την επαναφορά της εταιρίας σε πορεία κερδοφορίας. Με στόχο την πληρέστερη εξυπηρέτηση του επιβατικού κοινού, η εταιρεία εγκαθίδρυσε τις κρατήσεις και την πληρωμή εισιτηρίου μέσω τηλεφώνου και την κράτηση μέσω διαδικτύου.

Τον Αύγουστο του 2003 η Minoan Lines πιστοποιήθηκε σε όλα τα πλοία νέας τεχνολογίας, με το σύστημα υγιεινής και ασφάλειας τροφίμων HACCP, και την καθιστά τη μοναδική εταιρία στον κλάδο που έχει πιστοποιηθεί με το σύστημα αυτό. Αυτό που πρέπει να σημειωθεί είναι ότι το 2004 η Minoan Lines κατάφερε να πετύχει θεαματική αύξηση στη λειτουργική κερδοφορία καθώς και εντυπωσιακή βελτίωση σε όλους τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Τον Δεκέμβριο του 2007, η Sea Star Capital απέκτησε ποσοστό 26,05% στις Μινωικές Γραμμές από την Access Maritime σε μια συναλλαγή με απευθείας ανάθεση, ενώ τον Ιανουάριο του 2008, η Sea Star Capital υπέγραψε συμφωνία με την Grimaldi Compagnia του di Navigazione SpA απέκτησε το 85% της Minoan Lines.

4.4 ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε

Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 10 Απριλίου του 1967, με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και τον διακριτικό τίτλο «ANEKLINES», με μετόχους απλούς ανθρώπους της Μεγαλονήσου. Η ίδρυσή της προέκυψε από την ανάγκη βελτίωσης των υπηρεσιών της ακτοπλοϊκής σύνδεσης της Κρήτης με την υπόλοιπη Ελλάδα. Η ANEKLINES απασχολεί κατά μέσο όρο 1800 άτομα σε πληρώματα και Διοικητικές Υπηρεσίες ξηράς, ενώ η έδρα της είναι στα Χανιά, σε ιδιόκτητα υπερσύγχρονα γραφεία, τα οποία διαθέτουν μεγάλο συνεδριακό κέντρο με δυνατότητα φιλοξενίας 500 ατόμων.

Στις 9 Σεπτεμβρίου 1970 το Ε/Γ-Ο/Γ ΚΥΔΩΝ καταπλέει στο λιμάνι της Σούδας και η ANEK κερδίζει την εμπιστοσύνη όλων. Η ANEK εισέρχεται δυναμικά στην Ελληνική Ακτοπλοΐα, ενώ έως το 1973 έχει αποκτήσει έναν σημαντικό αριθμό πλοίων και πραγματοποιεί καθημερινά δρομολόγια στη γραμμή Ηράκλειο – Πειραιάς. Κατά τα επόμενα έτη συνεχίζει να αναπτύσσεται δυναμικά, ενώ το 1987 ενισχύει το στόλο της με ένα ακόμη επιβατηγό που εκτελεί την διαδρομή Χανιά – Πειραιάς. Παράλληλα, όπως παρατηρήθηκε και με τις προηγούμενες εταιρείες, και η ANEK, το 1989 άρχισε να εκτελεί δρομολόγια της γραμμής Πάτρας – Αγκώνα. Σημείο σταθμό σε αυτή της την προσπάθεια, επιτέλεσε η δρομολόγηση για την γραμμή της Βόρειας Ιταλίας, το 1992, του Ε/Γ-Ο/Γ ΕΛ.BENIZEΛΟΣ, το οποίο αποτέλεσε ναυαρχίδα της ANEK, το μεγαλύτερο και πολυτελέστερο πλοίο της Μεσογείου.

Το 1998 η ANEK χαράζει μια νέα πορεία με αγορές νέων πλοίων και εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ενώ συγχωνεύεται με την Ρεθυμνιακή. Συνεχίζοντας τη δυναμική της πορεία, μία ακόμη ανάδειξη επέρχεται το 2006, όταν η Γερμανική Λέσχη Αυτοκινήτου ADAC, απονέμει το πρώτο Πανευρωπαϊκό Βραβείο καλύτερου επιβατηγού/οχηματαγωγού πλοίου σε ένα πλοίο του στόλου της, πιστοποιώντας ότι πληροί τα διεθνή πρότυπα ασφαλείας ως προς τον τεχνικό εξοπλισμό και το άρτια εκπαιδευμένο ανθρώπινο δυναμικό.

Τον Φεβρουάριο του 2007 εγκαινιάζεται το νέο υπερσύγχρονο κτήριο της εταιρείας στον Πειραιά, ενώ το Δεκέμβριο του 2008 η ANEK βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία», στα πλαίσια της ετήσιας απονομής των 5th Greek Shipping Awards που διοργάνωσε η Lloyd'sList.

Η δραστηριοποίηση της ANEK στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της στη γραμμή Πειραιά – Χανιά. Πλέον, ο στόλος της ANEK αποτελείται από 10 ιδιόκτητα πλοία, ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας ISM & ISPS Systems, ISO & HACCP αντίστοιχα.

Η σημερινή ANEK LINES ανήκει στην ομάδα των σύγχρονων ναυτιλιακών εταιρειών, με πανευρωπαϊκή παρουσία και μεγάλο κύρος, ενώ εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τον Δεκέμβριο του 1998. Πλέον, έχει διευρύνει σε σημαντικό βαθμό το εμπορικό δίκτυό της, έχει θεσπίσει νέα δρομολόγια, ενώ έχει αξιοποιήσει, όπως θα δούμε στη συνέχεια εύστοχα τις όποιες επενδυτικές ευκαιρίες έχουν προκύψει.

Παράλληλα, η ANEK όντας κοινωνικά ευαισθητοποιημένη προσφέρει μέσω μεγάλων περιβαλλοντικών, αθλητικών, πολιτισμικών χορηγιών, ενώ στηρίζει και οικονομικά ιδρύματα κοινωνικού και φιλανθρωπικού χαρακτήρα. Επιπρόσθετα, στα πλαίσια του προγράμματος της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης επιδιώκει την διατήρηση της πολιτιστικής κληρονομιάς και την προβολή της ιστορικής φυσιογνωμίας της Κρήτης, συμμετέχοντας στην τουριστική προβολή της χώρας.

Το Δεκέμβριο του 2008, η ANEK βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία». Αυτή η βράβευση επήλθε ως αποτέλεσμα του συνεχιζόμενου αγώνα της διοίκησης για την πορεία της εταιρείας, η οποία λειτουργεί χωρίς παρέκκλιση, με υπευθυνότητα, με συνέπεια, αναπτύσσει και βελτιώνει τον αξιόπιστο στόλο της, το ειδικευμένο προσωπικό της και τις άψογα παρεχόμενες υπηρεσίες της. Και όλα αυτά πάντα με κύριο γνώμονα το συμφέρον του επιβατικού κοινού που μακροπρόθεσμα εξασφαλίζει και την ευρωστία του δικού της φέροντος μετοχικού οργανισμού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα κάνουμε τη χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων εισηγμένων ομίλων που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της ακτοπλοΐας χρησιμοποιώντας τους αριθμοδείκτες, που παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιήσαμε τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης για την περίοδο 2010-2016, ενώ για να μπορούν να είναι συγκρίσιμα τα στοιχεία μεταξύ των διαφόρων εταιρειών, χρησιμοποιήσαμε μόνο τα στοιχεία των ομίλων και όχι τα στοιχεία των μητρικών τους.

5.1 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου AtticaGroup

Στον Πίνακα 5.1, παρουσιάζουμε το σύνολο των αριθμοδεικτών του ομίλου AtticaGroup, ενώ μετά τον πίνακα ακολουθεί η σχετική ανάλυση.

Πίνακας 5.1: Αριθμοδείκτες ATTICA GROUP A.E.

ATTICA GROUP A.E.							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Συνολική αποδοτικότητα		-3,30%	-4,38%	-2,16%	0,27%	0,61%	4,80%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ							
Οργανικό	0,22%	-10,86%	-14,67%	-6,65%	0,78%	6,89%	20,45%
Μικτό	18,61%	8,81%	4,09%	8,98%	15,80%	19,73%	30,10%
Καθαρό	-7,23%	-15,22%	-35,86%	-21,81%	-3,89%	1,60%	11,95%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ (σε φορές)							
Συνολική		0,30	0,30	0,32	0,35	0,40	0,38
Πάγσιου Ενεργητικού		0,37	0,34	0,36	0,39	0,46	0,49
Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		2,51	2,60	3,38	3,22	3,46	3,52
Αποθεμάτων	62,06	23,86	30,36	47,36	48,32	48,35	48,72
Απαιτήσεων	5,27	4,94	4,84	6,01	5,84	6,12	6,41
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ (σε ημέρες)							
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	5,88	15,30	12,02	7,71	7,45	7,44	7,38
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	129	180	188	61	63	60	57
Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων	61	63	72	42	37	35	34
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ							
Προ φόρων		-19,76%	-14,06%	-2,92%	1,26%	8,82%	35,22%
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	7,44%	8,71%	85,26%	97,43%	65,13%	53,32%	47,89%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (σε φορές)							
Τρέχουσα	0,84	1,27	0,20	0,19	0,30	1,90	1,92
Άμεση	1,19	1,16	0,18	0,17	0,28	1,83	1,88
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (σε φορές)							
Κάλυψη τόκων	0,25	-10,99	-18,32	-3,43	0,33	1,15	2,68

Εξετάζοντας, αρχικά, τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, παρατηρούμε ότι η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου ακολουθεί αρνητική πορεία, κάτι το οποίο εντοπίσαμε και κατά την ανάλυση του κλάδου. Για την ακρίβεια, παρατηρούμε ότι επήλθε σταθερή μείωση του δείκτη, ο οποίος έφτασε στο -4,38% το 2012. Όμως, το 2014 παρατηρούμε ξανά θετικό πρόσημο και ο δείκτης φτάνει το 0,27%, ενώ το 2016 το 4,80%.

Συνεχίζοντας με τον αριθμοδείκτη για το μικτό περιθώριο κέρδους, εντοπίζουμε ότι αυτός κινείται σε χαμηλά νούμερα από το 2010 και μετά και διαμορφώθηκε το 2014 κοντά στο 15,80%, ενώ το 2016 έφτασε ποσοστά γύρω στο 30% υποδεικνύοντας μια σχετική δυναμική της επιχείρησης να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στα λειτουργικά της έξοδα.

Την ίδια εικόνα εμφανίζει, όπως ήταν αναμενόμενο, και ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, ο οποίος το 2014 παρουσίασε τα τελευταία αρνητικά μεγέθη φτάνοντας το -3,89%, κάτι το οποίο οφειλόταν στο υψηλό παραγωγικό κόστος, τα υψηλά επίπεδα ανταγωνισμού, αλλά και την μειωμένη επιβατική κίνηση. Έκτοτε, όμως, σημείωσε μια σημαντική αύξηση.

Εκεί που πρέπει να δώσουμε λίγη επιπρόσθετη προσοχή είναι στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου, η οποία το 2014 έφτασε το -2,94, την στιγμή που ο μέσος όρος του κλάδου που ήταν -140%, και προφανώς ο όμιλος βρίσκεται σε πολύ καλύτερη κατάσταση. Η μειωμένη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, οφείλεται τόσο στη σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, όσο και στη πολύ μεγάλη μείωση των καθαρών της κερδών, τα οποία κατά κύριο λόγο ήταν αρνητικά. Ο αρνητικός δείκτης δείχνει, επίσης προβλήματα στην παραγωγικότητα της επιχείρησης, τη διοίκηση της και την αναποτελεσματικότητα στη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Όμως, στη συνέχεια ο δείκτης αυξήθηκε σε πολύ σημαντικό βαθμό φτάνοντας σε ποσοστά άνω του 30%.

Συνεχίζοντας με την εξέταση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας εμφανίζεται σε καλύτερα επίπεδα από το μέσο όρο του κλάδου και παρουσιάζει διαχρονική αύξηση. Η αύξηση του αριθμοδείκτη οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, και ειδικότερα στην αύξηση των ταμειακών της διαθεσίμων.

Ως προς τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, παρατηρούμε ότι αυτός έχει υποχωρήσει αισθητά κατά την πρώτη πενταετία της μελέτης, και έχει διαμορφωθεί σε τιμές πολύ μικρότερες της μονάδας που δείχνει ότι ο όμιλος δεν είναι σε θέση να αποπληρώσει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα στοιχεία του ενεργητικού της που είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Έπειτα όμως αυξάνεται δείχνοντας την ικανότητα του ομίλου να ανταπεξέλθει στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων του.

Συνεχίζοντας στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού της ΑΤΤΙCΑ Group κυμαίνεται γύρω από το μέσο όρο του κλάδου. Σημειώνουμε ότι τα έτη 2009 – 2011 ο δείκτης μειώθηκε για να αυξηθεί το 2012 στο 0,30. Η αύξηση αυτή συνεχίστηκε και το 2015 έφτασε τις 0,50 φορές.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού έχει μειωθεί από το 2008, ενώ το 2014 ανήλθε σε 0,39 έναντι 0,49 του μέσου όρου του κλάδου, ενώ το 2016 έφτασε την τιμή 0,49. Αυτό δείχνει τη μη εντατική χρησιμοποίηση των μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου.

Αντίθετα ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού ακολουθεί ανοδική πορεία κάθε χρονιά, που δείχνει ότι ο όμιλος ΑΤΤΙCΑ χρησιμοποιεί τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποδοτικό τρόπο.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων ήταν ιδιαίτερα υψηλή που σήμαινε ότι τα αποθέματα της επιχείρησης ανανεώνονταν με γρήγορο ρυθμό και δεν απαιτείτο η διακράτηση υψηλών κεφαλαίων για τη διατήρηση μεγάλου όγκου αποθεμάτων.

Ταυτόχρονα, ο όμιλος ATTICA εισέπραττε τις απαιτήσεις του σε μικρότερα χρονικά διαστήματα και το γεγονός αυτό αποτελεί θετικό στοιχείο για την επιχείρηση αφού μειώνει τον κίνδυνο που διατρέχει από επισφαλείς πελάτες. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια παρατηρούμε μια σημαντική μείωση.

5.2 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου NEL Lines

Στον Πίνακα 5.2, παρουσιάζουμε το σύνολο των αριθμοδεικτών του ομίλου NEL, ενώ μετά τον πίνακα ακολουθεί η σχετική ανάλυση. Η ανάλυση για αυτήν την εταιρεία σταματά στο 2014, καθώς δεν μπορέσαμε να εντοπίσουμε λογιστικές καταστάσεις πέραν αυτής της ημερομηνίας.

Πίνακας 5.2: Αριθμοδείκτες NEL LINES

NEL LINES					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ευνολική αποδοτικότητα		-16,60%	-27,32%	-43,09%	-47,46%
ΠΕΡΙΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Οργανικό	-28,28%	-61,60%	-67,19%	-103,18%	-102,87%
Μικτό	3,93%	-25,25%	-46,90%	-23,50%	-18,03%
Καθαρό	-54,13%	-78,49%	-73,03%	-111,48%	154,43%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ (σε φορές)					
Ευνολική		0,27	0,41	0,42	0,46
Πάγιου Ενεργητικού		0,33	0,52	0,50	0,55
Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		1,51	1,91	2,43	2,80
Αποθεμάτων	51,48	28,15	65,22	101,22	103,37
Απαιτήσεων	5,78	3,64	4,05	0,20	0,10
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ (σε ημέρες)					
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	7,09	12,97	5,60	3,61	3,57
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	63,10	100,27	90,06	1.829,96	3.810,35
Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων	125,86	122,77	156,61	227,03	227,18
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Προ φόρων		-93,23%	-143,19%	293,70%	246,61%
Μετά φόρων		-95,23%	-143,19%	293,80%	-332,30%
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	172,09%	10,69%	103,82%	-68,35%	0,86%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (σε φορές)					
Τρέχουσα	0,45	1,70	0,52	0,23	0,61
Άμεση	0,42	1,63	0,49	0,21	0,50
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (σε φορές)					
Κάλυψη τόκων	-4,16	-12,96	-28,40	-14,13	-8,71

Ξεκινώντας και σε αυτή την περίπτωση με την εξέταση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε ότι η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου είναι αρνητική για όλα τα έτη από το 2010 και μετέπειτα, ενώ το 2013 ανήλθε στο -47,46% με το μέσο όρο του κλάδου να ισούται με -13,83%. Σε αυτή την πορεία μπορεί να επέδρασε και η σημαντική αύξηση του κόστους πωληθέντων. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι ούτε οι πωλήσεις που πραγματοποιεί κάθε χρόνο η NEL LINES δεν είναι αρκετές ούτε για την κάλυψη του κόστους πωληθέντων της. Αυτό είχε ως σημαντική συνέπεια την πολύ μεγάλη μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους που το 2014 έφτασε στο -154,43%. Όπως μπορούμε να αντιληφθούμε ανάλογη είναι η πορεία και για τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, αφού το 2014 έφτασε στο -18,03%.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων σημείωσε δραματική επιδείνωση το 2012, φτάνοντας στο -143,19% πολύ κάτω από τον μέσο του κλάδου, ενώ αυτή η επιδείνωση συνεχίστηκε και στα επόμενα χρόνια. Σε αυτή την πορεία συνετέλεσε και η πολύ μεγάλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου. Η χαμηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων υποδεικνύει προβλήματα όπως η μη αποδοτική διοίκηση και η χαμηλή παραγωγικότητα.

Συνεχίζοντας με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται διαχρονικά κάτω από τη μονάδα, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις ήταν αρκετά χαμηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου. Θα μπορούσαμε σε αυτό το σημείο να πούμε ότι αυτό μας δείχνει ότι ο όμιλος παρουσιάζει σημαντική αδυναμία όσον αφορά την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του. Αντίστοιχη πορεία φαίνεται να παρουσιάζει και ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.

Μελετώντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, διαπιστώνουμε ότι ο μόνος αριθμοδείκτης που κινείται σε επίπεδα άνω του μέσου του κλάδου είναι αυτός της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, ο οποίος το 2014 διαμορφώθηκε στο 0,46. Η αύξηση μας δίνει την ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού του ομίλου. Παράλληλα, ο όμιλος φαίνεται να χρησιμοποιεί με αποδοτικό τρόπο τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού από τη στιγμή που ο δείκτης ταχύτητας

κυκλοφορίας του πάγιου ενεργητικού είναι υψηλότερος από το μέσο του κλάδου με την τιμή του να διαμορφώνεται το 2014 στο 0,55 έναντι 0,49 του κλάδου. Αντίθετα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του κυκλοφορούντος ενεργητικού της NEL LINES είναι ο χαμηλότερος μεταξύ των εταιριών.

Ως προς τα αποθέματα του ομίλου πρέπει να πούμε ότι αυτά ανανεώνονται ανά 4 ημέρες για τα τελευταία δύο έτη, κάτι το οποίο αποτελεί ένα θετικό σημάδι για την NEL LINES αφού δεν χρειάζεται να παρακρατεί σημαντικά κεφάλαια για τη φύλαξη αυτών. Ωστόσο, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων του είναι σχετικά υψηλή, κάτι το οποίο δείχνει ότι η επιχείρηση χορηγεί σημαντικό αριθμό πιστώσεων. Αυτό φαίνεται και από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, ο οποίος το 2014 ανήλθε στο 0,10. Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των ταμειακών διαθεσίμων εμφανίζει σημαντικές μεταβολές καταγράφοντας σημαντική αύξηση το 2013 λόγω της μεγάλης μείωσης των ταμειακών διαθεσίμων.

5.3 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου Minoan Lines

Στον Πίνακα 5.3, παρουσιάζουμε το σύνολο των αριθμοδεικτών του ομίλου Minoan, ενώ μετά τον πίνακα ακολουθεί η σχετική ανάλυση.

Πίνακας 5.3: Αριθμοδείκτες MINOAN LINES

MINOAN LINES							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Συνολική αποδοτικότητα		-5,69%	-4,70%	-3,75%	-1,15%	1,02%	2,12%
ΠΕΡΙΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ							
Οργανικό	-4,62%	-21,25%	-14,66%	-14,05%	-3,85%	2,76%	11,74%
Μικτό	12,52%	-0,19%	1,40%	-0,66%	13,13%	11,98%	20,91%
Καθαρό	18,89%	-25,62%	-20,57%	-33,57%	-8,94%	0,19%	10,40%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ (σε φορές)							
Συνολική		0,27	0,32	0,27	0,30	0,32	0,34
Πάγιου Ενεργητικού		0,33	0,38	0,31	0,34	0,37	0,39
Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		1,47	1,92	1,85	2,47	2,58	2,74
Αποθεμάτων	28,01	18,31	19,46	23,17	23,46	22,78	23,01
Απαιτήσεων	9,48	3,40	3,57	5,20	6,10	5,75	4,22
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ (σε ημέρες)							
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	13,03	19,93	18,76	15,75	14,87	14,32	13,32
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων		107	102	70	60	63	86
Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων	86,64	117	208	227	146	130	135
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ							
Προ φόρων		-14,12%	-16,15%	-15,54%	-7,49%	0,15%	7,04%
Μετά φόρων		-15,01%	-16,07%	-25,40%	-7,45%	0,03%	6,82%
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	95,33%	11,88%	19,15%	151,87%	14,02%	53,02%	49,32%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (σε φορές)							
Τρέχουσα	0,38	1,29	0,83	0,18	0,62	1,07	1,31
Άμεση	0,35	1,17	2,58	0,74	0,60	0,97	1,18
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (σε φορές)							
Κάλυψη τόκων	-2,96	-13,41	-14,36	-4,32	-1,02	1,07	8,78

Ξεκινώντας πάλι από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε ότι η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου είναι αρνητική το 2013 και το 2014, κάτι το οποίο οφείλεται τόσο στις ζημιές που πραγματοποιεί ο όμιλος όσο και στην μη επιτυχή χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Ωστόσο, το 2015 και το 2016 παρατηρείται μια σχετική βελτίωση ενώ εμφανίζονται θετικά μεγέθη.

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, παρατηρούμε ότι μετά την αύξηση του το 2010, επανακάμπτει ξανά το 2014, όπου και ισούται με 13,13%. Οι μεταβολές ανά έτος του καθαρού περιθωρίου κέρδους κυμαίνονται, όπως παρατηρούμε, στα ίδια επίπεδα με αυτές του μικτού περιθωρίου. Στη συγκεκριμένη περίπτωση αυτό ήταν αναμενόμενο από την στιγμή που τα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης δεν εμφανίζουν σημαντικές μεταβολές κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αντίστοιχα, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική για την περίοδο 2013-2014, ενώ τα δύο τελευταία χρόνια γίνεται θετική.

Ως προς τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, η MINOAN lines εμφανίζει δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος κυμαίνεται κάτω από τη μονάδα για όλα τα έτη εκτός από τα δύο τελευταία, όπου και ανέρχεται σε τιμές υψηλότερες της μονάδας. Μια πιο αντιπροσωπευτική εικόνα όσον αφορά τη ρευστότητα του ομίλου μας δίνει ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, ο οποίος κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, διαπιστώνουμε ότι η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα της MINOAN LINES βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ το 2016 ισούται με 0,34. Η τιμή αυτή του δείκτη επιδεικνύει ότι ο όμιλος χρησιμοποιεί λιγότερο εντατικά τα περιουσιακά του στοιχεία για τις πωλήσεις του.

Την ίδια εικόνα εμφανίζει και ο αριθμοδείκτης του βαθμού χρησιμοποίησης του πάγιου ενεργητικού, δείχνοντάς μας ότι η αξιοποίηση των παγίων δεν γίνεται αποδοτικά

και υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε εξοπλισμό. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης παρουσιάζει άνοδο διαχρονικά ως της αύξησης των πωλήσεων και της μείωσης του πάγιου ενεργητικού του.

Αυξητική τάση παρατηρείται και στη κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με την τιμή του να ισούται το 2016 με 2,74, δείχνοντας ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό αξιολογείται εντατικά και πλέον πραγματοποιούνται περισσότερες πωλήσεις με τη χρησιμοποίηση λιγότερων βραχυχρόνιων περιουσιακών στοιχείων.

Τα αποθέματα της MINOAN LINES ανανεώνονται ανά 13-15 ημέρες για τα έτη 2013 – 2016, δείχνοντας μας ότι πιθανότατα διατηρεί ένα σχετικά υψηλό ποσό αποθεμάτων από ότι απαιτείται για την αποτελεσματική του λειτουργία.

Το μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα, στις σχετικές λογιστικές καταστάσεις εντοπίζεται στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, όπου η κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες και τον κλάδο, φανερώνοντας μία κακή πολιτική ως προς τις χορηγούμενες πιστώσεις (αν και βελτιώνεται διαχρονικά). Βέβαια, εξετάζοντας την ταχύτητα με την οποία εξοφλεί ο όμιλος τις αγορές που κάνει με πίστωση, διαπιστώνουμε ότι ο χρόνος μεταξύ είσπραξης των απαιτήσεων και πληρωμής των υποχρεώσεων είναι επαρκής για τα δύο τελευταία έτη.

5.4 Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα του ομίλου ANEK Lines

Στον Πίνακα 5.4, παρουσιάζουμε το σύνολο των αριθμοδεικτών του ομίλου ANEK, ενώ μετά τον πίνακα ακολουθεί η σχετική ανάλυση.

Πίνακας 5.4: Αριθμοδείκτες ANEK LINES

Α.Ν.Ε.Κ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Συνολική αποδοτικότητα		-4,94%	0,27%	-2,11%	-1,34%	1,48%	3,54%
ΠΕΡΙΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ							
Μικτό	18,04%	8,50%	15,07%	11,20%	15,10%	26,70%	28,32%
Καθαρό	-1,93%	-33,78%	-9,45%	-30,34%	2,65%	4,32%	7,08%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ (σε φ.ορές)							
Συνολική		0,52	0,53	0,48	0,47	0,48	0,52
Πάγιου Ενεργητικού		0,63	0,64	0,57	0,57	0,61	0,62
Κυκλοφορούντος Ενεργητικού		2,81	3,07	2,90	2,82	2,84	2,89
Αποθεμάτων	25,42	28,19	30,96	31,76	32,01	35,06	36,12
Απαιτήσεων	3,72	3,84	4,38	0,52	0,31	0,31	0,29
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ (σε ημέρες)							
Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα	14,36	12,95	11,79	11,49	11,31	12,32	11,98
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	129,84	180,23	188,26	166,81	107,96	102,21	98,32
Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων	85,70	104,94	111,93	128,48	129,32	132,41	134,23
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ							
Προ φ.ορών		-58,10%	-22,11%	-86,64%	16,83%	17,84%	20,92%
Μετά φ.ορών		-58,49%	-22,24%	-86,92%	9,44%	11,32%	14,02%
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	38,55%	64,00%	34,50%	69,08%	77,00%	85,01%	83,21%
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ (σε φ.ορές)							
Τρέχουσα	0,76	0,65	0,71	0,20	0,17	0,20	0,32
Άμεση	0,68	0,58	0,61	0,16	0,14	0,19	0,29
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ (σε φ.ορές)							
Κάλυψη τόκων	4,03	-9,36	0,64	-1,77	0,83	1,02	1,12

Ξεκινώντας και στην περίπτωση της ANEK με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε ότι η συνολική αποδοτικότητα του ομίλου μετά την μεγάλη μείωση που κατέγραψε το 2011 στη συνέχεια αυξάνεται, αν και παραμένει σε αρνητικές τιμές για να φτάσει το 2014 στο -1,34% και να γίνει θετική μόλις τα δύο τελευταία έτη της ανάλυσης. Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο, η ANEK μείωσε σταδιακά τις καθαρές της ζημίες και το ενεργητικό της, ενέργειες οι οποίες οδήγησαν στην αύξηση της συνολικής της αποδοτικότητας.

Βελτίωση επήλθε και για το μικτό περιθώριο κέρδους, το οποίο διαμορφώθηκε σε 15,1% το 2014 έναντι 11,2% το 2013 και να φτάσει το 28% κατά το τελευταίο έτος της ανάλυσης. Αυτό που οφείλουμε να σημειώσουμε είναι ότι ο όμιλος παρουσιάζει έναν καλό δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους και τον καθιστά ικανό να ανταποκρίνεται καλύτερα στην κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων.

Εξετάζοντας την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, διαπιστώνουμε ότι αυτή είναι πολύ αρνητική για τα πρώτα έτη της ανάλυσης και στη συνέχεια αρχίζει σε θετικά μεγέθη.

Εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας ανήλθε σε 0,32 το 2016 και είναι σαφέστατα πολύ μειωμένος σε σχέση με την αρχή της περιόδου. Αντίστοιχα είναι τα αποτελέσματα και για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας. Με βάση τα αποτελέσματα των δεικτών διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία είναι πολύ πιθανόν να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας.

Εξετάζοντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας μειώνεται έως το 2014 και στη συνέχεια αυξάνεται σημαντικά.

Για τον δείκτη πάγιου ενεργητικού, διαπιστώνουμε ότι αυτός ήταν ίσος με 0,62 το 2016 έναντι 0,61 το 2015. Σχετικά ικανοποιητική είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η οποία αυξάνεται διαχρονικά σε 2,89 το 2016, δείχνοντας ότι ο όμιλος χρησιμοποιεί αποδοτικά τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

6.1 Ανάλυση της Attica Group

Στον Πίνακα 6.1 παρουσιάζουμε την ανάλυση κοινού μεγέθους για τον όμιλο Attica Group. Με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα, διαπιστώνουμε ότι το πάγιο ενεργητικό του ομίλου καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού ενεργητικού με τα έτη 2012-2016 να φτάνει το ποσοστό αυτό γύρω στο 90%, κάτι το οποίο αποδείχθηκε όταν παραπάνω είπαμε ότι ο όμιλος είναι εντάσεως πάγιου ενεργητικού. Εξετάζοντας το Παθητικό, διαπιστώνουμε ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται σε επίπεδα κάτω του 50% για τα χρόνια 2013-2014, ενώ αντίστοιχα επέρχεται αύξηση των υποχρεώσεων με τις μακροπρόθεσμες να υπερτερούν κατά τα πρώτα έτη της ανάλυσης.

Εξετάζοντας στον Πίνακα 6.2 την ανάλυση κοινού μεγέθους για την ΚΑΧ, διαπιστώνουμε ότι το κόστος πωληθέντων είναι πολύ υψηλό και ξεπερνά το 90% για την περίοδο 2010-2016, κάτι που φαίνεται και από το πολύ μικρό μικτό κέρδος, ενώ το καθαρό κέρδος γίνεται σε κάποιες περιόδους.

Πίνακας 6.1: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Attica Group – Ισολογισμός

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενσώματα πάγια	79,53%	86,02%	89,70%	90,23%	87,54%	79,80%	77,32%
Άυλα πάγια	0,17%	0,16%	0,14%	0,13%	0,11%	0,29%	0,28%
Μη κυκλοφορούντα πάγια	0,25%	0,67%	0,43%	0,16%	0,16%	0,18%	1,16%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	79,96%	86,84%	90,27%	90,52%	87,82%	80,27%	78,76%
Αποθέματα	0,53%	1,33%	1,02%	0,69%	0,63%	0,41%	0,50%
Απαιτήσεις	6,19%	6,41%	6,41%	5,62%	5,93%	5,93%	5,91%
Κυκλοφορούντα πάγια	4,54%	5,34%	2,30%	3,17%	5,63%	3,30%	3,15%
Μη κυκλοφορούντα για πώληση	8,78%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	10,10%	9,63%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	20,04%	13,16%	9,73%	9,48%	12,18%	19,73%	19,18%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Μετοχικό κεφάλαιο	12,67%	15,71%	7,23%	7,34%	8,00%	8,11%	8,11%
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	38,09%	39,18%	43,87%	37,39%	39,31%	40,96%	40,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	50,76%	54,88%	51,11%	44,73%	47,31%	53,09%	56,67%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	35,40%	34,38%	0,41%	6,63%	11,63%	36,65%	32,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	35,82%	34,84%	0,41%	6,63%	11,63%	36,65%	32,43%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	3,77%	4,78%	43,57%	43,58%	30,82%	10,26%	8,84%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες	9,65%	5,49%	4,91%	5,05%	10,24%	0,00%	0,00%
υποχρ. εώσεις							
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	13,42%	10,28%	48,48%	48,63%	41,06%	10,26%	8,84%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πίνακας 6.2: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους Attica Group – ΚΑΧ

ΚΑΧ-ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Καθαρές Πωλήσεις	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Κόστος Πωληθέντων	81,39%	91,19%	95,91%	91,02%	84,20%	95,75%	96,25%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	18,61%	8,81%	4,09%	8,98%	15,80%	33,90%	30,10%
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	0,22%	-10,86%	-14,67%	-6,65%	0,78%	20,45%	17,21%
χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων							
Κέρδη/ζημιά προ φόρων	-7,89%	-16,35%	-35,13%	-20,78%	-3,88%	12,03%	7,80%
Κέρδη μετά φόρων	-9,07%	-18,17%	-35,05%	-20,81%	-3,89%	11,95%	7,54%

6.2 Ανάλυση της NEL Lines

Στον Πίνακα 6.3 παρουσιάζουμε την ανάλυση κοινού μεγέθους για τον όμιλο NEL. Με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα, διαπιστώνουμε ότι το πάγιο ενεργητικό του ομίλου καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος του συνολικού ενεργητικού, αν και μειώθηκε το τελευταίο έτος σε 83% περίπου. Εξετάζοντας το Παθητικό, διαπιστώνουμε ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται σε αρνητικά επίπεδα το τελευταίο χρόνο, ενώ αντίστοιχα επέρχεται μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων.

Εξετάζοντας στον Πίνακα 6.4 την ανάλυση κοινού μεγέθους για την ΚΑΧ, διαπιστώνουμε ότι το κόστος πωληθέντων είναι πολύ υψηλότερο από τις πωλήσεις, κάτι που καθιστά όπως φαίνεται από το μικτό και καθαρό κέρδος την κακή πορεία του ομίλου, ο οποίος σημειώνει σημαντικές ζημιές.

Πίνακας 6.3: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους NEL – Ισολογισμός

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2010	2011	2012	2013	2014
Ενοώματα πάγια	91,51%	88,86%	75,08%	81,84%	83,03%
Άυλα πάγια	0,13%	0,12%	0,11%	0,12%	0,17%
Μη κυκλοφορούντα πάγια	1,08%	0,39%	0,44%	0,34%	0,25%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	92,71%	89,36%	75,63%	82,30%	83,45%
Αποθέματα	0,36%	0,39%	0,91%	0,67%	0,49%
Απαιτήσεις	1,95%	3,44%	7,02%	10,86%	7,93%
Κυκλοφορούντα πάγια	4,98%	6,81%	16,44%	6,17%	8,13%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	7,29%	10,64%	24,37%	17,70%	16,55%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μετοχικό κεφάλαιο	21,61%	21,49%	46,27%	53,82%	56,41%
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	-0,79%	-11,44%	-13,16%	-47,44%	-103,31%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	20,83%	10,05%	33,11%	6,37%	-46,90%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	54,80%	61,35%	48,38%	54,53%	69,72%
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	3,64%	4,73%	4,20%	4,75%	6,67%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	58,44%	66,07%	52,58%	59,27%	76,39%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ					
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	11,74%	17,29%	3,54%	6,62%	32,06%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,00%	6,58%	10,77%	27,73%	38,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	20,73%	23,87%	14,31%	34,35%	70,52%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ					
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πίνακας 6.4: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους NEL – ΚΑΧ

ΚΑΧ-ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ					
	2010	2011	2012	2013	2014
Καθαρές Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	116,38%	96,07%	161,60%	146,90%	123,50%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	-16,38%	3,93%	-61,60%	-46,90%	-23,50%
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	-59,90%	-28,28%	-61,60%	-67,16%	-103,18%
Χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων					
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	-88,14%	-51,60%	-76,83%	-73,03%	-111,44%
Κέρδη μετά φόρων	-88,14%	-51,97%	-76,83%	-73,03%	-111,44%

6.3 Ανάλυση της MINOAN Lines

Στον Πίνακα 6.5 παρουσιάζουμε την ανάλυση κοινού μεγέθους για τον όμιλο MINOAN. Με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα, διαπιστώνουμε ότι το πάγιο ενεργητικό του ομίλου κυμαίνεται σε ποσοστά άνω του 80% διαχρονικά, που δείχνει ότι ο όμιλος είναι εντάσεως παγίου ενεργητικού. Εξετάζοντας το Παθητικό, διαπιστώνουμε ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται από 40% περίπου στην αρχή των περιόδων σε 30% το 2014 αν και στη συνέχεια αυξάνεται σε ποσοστά άνω του 50%, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται πάρα πολύ το 2014.

Εξετάζοντας στον Πίνακα 6.6 την ανάλυση κοινού μεγέθους για την ΚΑΧ, διαπιστώνουμε ότι το κόστος πωληθέντων το 2012 και το 2014 υπερτερεί των πωλήσεων του ομίλου, ενώ όπως είναι και αναμενόμενο τις συγκεκριμένες περιόδους τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων είναι αρνητικά.

Πίνακας 6.5: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους MINOAN Lines – Ισολογισμός

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενσώματα πάγια	76,67%	69,35%	70,39%	70,54%	74,88%	73,23%	63,14%
Άυλα πάγια	0,02%	0,02%	0,03%	0,07%	0,06%	0,02%	0,02%
Μη κυκλοφορούντα πάγια	10,99%	12,04%	12,61%	13,07%	12,75%	13,22%	20,41%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	87,67%	81,40%	83,03%	83,68%	87,69%	86,72%	83,83%
Αποθέματα	0,79%	0,95%	1,50%	1,67%	1,19%	0,52%	0,68%
Απαιτήσεις	2,42%	2,80%	9,24%	9,59%	6,59%	7,13%	8,67%
Κυκλοφορούντα πάγια	8,36%	14,85%	5,38%	4,29%	4,52%	4,89%	5,92%
Μη κυκλοφορούντα για πώληση	0,75%	0,00%	0,85%	0,77%	0,00%	0,75%	0,91%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12,33%	18,60%	16,97%	16,32%	12,31%	13,28%	16,17%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μετοχικό κεφάλαιο	23,03%	24,56%	25,95%	26,90%	28,87%	55,70%	55,47%
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	17,15%	23,27%	17,53%	11,47%	3,03%	-4,36%	2,86%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	40,18%	47,83%	43,49%	38,37%	31,90%	51,34%	58,33%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	49,51%	1,08%	43,36%	42,05%	1,10%	36,30%	29,31%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	10,31%	51,09%	13,16%	19,58%	67,00%	12,36%	12,36%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πίνακας 6.6: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους MINOAN Lines – ΚΑΧ

ΚΑΧ-ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Καθαρές Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	75,69%	87,48%	100,19%	98,60%	100,66%	72,98%	70,14%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	24,31%	12,52%	-0,19%	1,40%	-0,66%	27,02%	29,86%
Κέρδη/ζημιά προ φόρων	1,55%	18,91%	-24,10%	-20,68%	-20,54%	10,40%	13,69%
Κέρδη μετά φόρων	1,54%	18,89%	-25,62%	-20,57%	-20,48%	10,26%	12,89%

6.4 Ανάλυση της ANEK Lines

Στον Πίνακα 6.7 παρουσιάζουμε την ανάλυση κοινού μεγέθους για τον όμιλο ANEK. Με βάση τα αποτελέσματα του Πίνακα, διαπιστώνουμε ότι και σε αυτή την περίπτωση, το πάγιο ενεργητικό του ομίλου κυμαίνεται σε ποσοστά άνω του 80% διαχρονικά, που δείχνει ότι ο όμιλος είναι εντάσεως παγίου ενεργητικού. Αυτό που επισημαίνουμε όμως είναι ότι τα ποσοστά αυτά είναι αρκετά μικρότερα από προηγούμενες εταιρείες. Εξετάζοντας το Παθητικό, διαπιστώνουμε ότι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώνεται σημαντικά όλα τα εξεταζόμενα έτη, δείχνοντας ότι ο όμιλος εξαρτάται πλέον σε σημαντικό βαθμό από τους δανειστές, ενώ αυτό θα μπορούσε να αποτελέσει ένα στοιχείο αφερεγγυότητας από τη μεριά των δανειστών.

Εξετάζοντας στον Πίνακα 6.8 την ανάλυση κοινού μεγέθους για την ΚΑΧ, διαπιστώνουμε ότι το κόστος πωληθέντων είναι αρκετά υψηλό σε όλα τα χρόνια, ξεπερνώντας το 70%, ενώ τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων είναι αρνητικά για όλα τα έτη εκτός του 2015-2016.

Πίνακας 6.7: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ANEK Lines – Ισολογισμός

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ενσώματα πάγια	78,28%	74,79%	81,10%	83,83%	82,20%	80,64%	79,91%
Άυλα πάγια	0,05%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,01%	0,003%
Μη κυκλοφορούντα πάγια	0,33%	6,90%	0,26%	0,35%	0,43%	0,54%	0,53%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	78,66%	81,71%	81,38%	84,20%	82,65%	81,19%	80,44%
Αποθέματα	2,05%	2,01%	1,95%	1,79%	1,60%	1,91%	3,58%
Απαιτήσεις	14,54%	13,72%	14,31%	12,62%	13,44%	11,90%	11,14%
Κυκλοφορούντα πάγια	4,74%	2,56%	2,36%	1,40%	2,31%	5,00%	4,84%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	21,34%	18,29%	18,62%	15,80%	17,35%	18,81%	19,56%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μετοχικό κεφάλαιο	30,87%	30,32%	8,54%	13,05%	14,68%	16,89%	17,00%
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	6,80%	6,69%	14,13%	10,02%	-4,48%	-19,44%	-19,21%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	37,66%	37,01%	22,68%	23,08%	10,20%	-2,55%	-2,21%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	41,85%	37,74%	46,95%	52,84%	0,23%	1,16%	1,04%
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	1,19%	1,05%	1,19%	1,49%	2,05%	7,66%	6,43%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	43,04%	38,79%	48,14%	54,33%	2,28%	8,82%	7,47%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	9,62%	14,27%	14,51%	7,96%	71,33%	83,44%	84,77%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,68%	9,93%	14,67%	14,63%	16,19%	10,29%	9,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ	19,30%	24,20%	29,18%	22,59%	87,52%	93,74%	94,74%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ							
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πίνακας 6.8: Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ANEK Lines – ΚΑΧ

ΚΑΧ-ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Καθαρές Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	80,73%	81,96%	91,50%	84,93%	88,80%	73,32%	73,95%
Μικτά κέρδη/(ζημιές)	19,27%	18,04%	8,50%	15,07%	11,20%	11,44%	10,19%
Κέρδη/ζημιά προ φόρων	-2,27%	-1,81%	-33,55%	-9,40%	-30,24%	0,60%	1,19%
Κέρδη μετά φόρων	-2,35%	-1,93%	-33,78%	-9,45%	-30,33%	0,28%	0,81%

7. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζουμε τις προβλέψεις που έχουμε διεξάγει για τις τέσσερις υπό εξέταση εταιρείες. Σε όλες τις περιπτώσεις εφαρμόζουμε την μέθοδο του ποσοστού των πωλήσεων, ενώ όπου είναι απαραίτητο αναμορφώνουμε τους ισολογισμούς μας κατάλληλα. Οι πωλήσεις μας θεωρούμε ότι μεταβάλλονται με βάση τον μέσο όρο μεταβολής κατά τα χρόνια εξέτασης των λογιστικών τους καταστάσεων. Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημάνουμε ότι δεν κάνουμε κάποια πρόβλεψη για την ΝΕΛ, καθώς η εταιρεία έχει διακόψει την λειτουργία της λόγω μέτρων που έχουν ληφθεί από τους πιστωτές της ενώ δεν έχει δημοσιεύσει λογιστικές καταστάσεις για τα έτη 2015 και 2016.

7.1 Πρόβλεψη Attica Group

Για να διεξάγουμε την πρόβλεψη για το 2017 για την Attica Group, προβλέπουμε αρχικά την νέα κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία βασίζεται κατά κύριο λόγο στον κύκλο εργασιών που αναμένεται να πραγματοποιήσει η εταιρεία το 2017. Στον πίνακα 7.1 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτά όπου και διαπιστώνουμε ότι αναμένεται ο κύκλος εργασιών να αυξηθεί κατά 1,74%. Όπως παρατηρείται και το 2017, θα είναι μια κερδοφόρα χρονιά για την Attica.

Συνεχίζουμε με την πρόβλεψη του ισολογισμού για την εταιρεία, ο οποίος παρουσιάζεται στον Πίνακα 7.2. Έχουμε υποθέσει ότι τα βασικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων έχουν διατηρηθεί ίδια και στα επίπεδα του 2016. Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι το ενεργητικό και το παθητικό διαμορφώνονται στις 694.036, ενώ η Attica συνιστά και την μόνη εταιρεία για την οποία δεν απαιτείται αναμόρφωση των λογιστικών της καταστάσεων.

7.1 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 – Attica Group A.E.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ 2017
Κύκλος εργασιών	101,74%	273300
Κόστος πωλήσεων	73,19%	200028
Μικτό αποτέλεσμα		73272
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων	0,54%	1476
Κόστος διοικητικής λειτουργίας	6,58%	17983
Κόστος λειτουργίας διάθεσης	7,10%	19404
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		37360
Χρηματοοικονομικά έξοδα	6,81%	18612
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0,11%	301
Έσοδα (ζημιές) από επενδύσεις	-1,43%	-3908
Απομειώσεις πλοίων (αναστροφή απομείωσης ή απομείωση)	0,55%	1503
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		16644
Φόρος εισοδήματος	0,07%	191
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		16453

7.2 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 – Attica Group A.E.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	31/12/2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	204,21%	558.101
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	49,74%	135.935
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		694.036
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
Εκδοθέν κεφάλαιο	ίδιο	57.498
Διαφορά υπέρ το άρτιο	ίδιο	290.256
Αποθεματικά εύλογης αξίας	ίδιο	-1.158
Λοιπά αποθεματικά	ίδιο	116.558
Αποτελέσματα εις νέον	σωρευμένες ζημιές 2016+κέρδη χρήσης	-61.565
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		401.589
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	84,09%	229.806
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	22,92%	62.641
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		292.447
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		694.036
	ΔΙΑΦΟΡΑ	0

7.2 Πρόβλεψη MINOAN

Για να διεξάγουμε την πρόβλεψη για το 2017 για την MINOAN, προβλέπουμε αρχικά την νέα κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία βασίζεται κατά κύριο λόγο στον κύκλο εργασιών που αναμένεται να πραγματοποιήσει η εταιρεία το 2017. Στον πίνακα 7.3 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτά όπου και διαπιστώνουμε ότι αναμένεται ο κύκλος εργασιών να μειωθεί κατά 3,13%. Ωστόσο και το 2017, συνιστά μια κερδοφόρα χρονιά για την εταιρεία.

Συνεχίζουμε με την πρόβλεψη του ισολογισμού για την εταιρεία, ο οποίος παρουσιάζεται στον Πίνακα 7.4. Και σε αυτή την περίπτωση έχουμε υποθέσει ότι τα βασικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων έχουν διατηρηθεί ίδια και στα επίπεδα του 2016. Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι το ενεργητικό διαμορφώνεται στις 465.325, ενώ το παθητικό στις 471.167. Συνεπώς υπάρχει μια διαφορά ίση με 5.842 υπέρ του παθητικού. Σε αυτή την περίπτωση διενεργούμε αναμόρφωση του ισολογισμού μέσω μιας νέας πρόβλεψης στην οποία μειώνουμε τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά το ποσό αυτό, υποθέτοντας ότι η επιχείρηση αποπληρώνει μέρος των υποχρεώσεων της.

7.3 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 - MINOAN

	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ 2017
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]		
Κύκλος εργασιών	96,87%	155229
Κόστος πωλησιών	70,14%	108872
Μικτό αποτέλεσμα		46357
Σύνολο λοιπών λειτουργικών εσόδων	2,43%	3771
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	12,38%	19216
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3,94%	6109
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	1,07%	1660
Απομείωση διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	0,00%	0
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων		19366
Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα	1,22%	1898
Κέρδη / ζημιές από πώληση συμμετοχών	0,00%	0
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		17468
Φόρος εισοδήματος	0,80%	1234
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ		16234

7.4 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 – MINOAN

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ 2017	Αναθεωρημένη Πρόβλεψη
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	251,29%	390.079	390.079
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	48,47%	75.246	75.246
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		465.325	465.325
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Εκδοθέν κεφάλαιο	Ίδιο	266.449	266.449
Αποθεματικά	Ίδιο	60.534	60.534
Σωρευμένα κέρδη	σωρευμένα 2016 + κέρδη χρήσης	-49.722	-49.722
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		277.261	277.261
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	87,87%	136.398	130.556
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	37,05%	57.508	57.508
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		193.906	188.064
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		471.167	465.325
Διαφορά Ενεργητικού – Παθητικού	5.842	Διαφορά Ενεργητικού – Παθητικού	0

7.3 Πρόβλεψη ANEK

Για να διεξάγουμε την πρόβλεψη για το 2017 για την ANEK, προβλέπουμε αρχικά την νέα κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, η οποία βασίζεται κατά κύριο λόγο στον κύκλο εργασιών που αναμένεται να πραγματοποιήσει η εταιρεία το 2017. Στον πίνακα 7.5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτά όπου και διαπιστώνουμε ότι αναμένεται ο κύκλος εργασιών να μειωθεί κατά 7,48%, η μεγαλύτερη μείωση από όλες τις εταιρείες. Ωστόσο και το 2017, εξακολουθεί να είναι μια κερδοφόρα χρονιά για την εταιρεία.

Συνεχίζουμε με την πρόβλεψη του ισολογισμού για την εταιρεία, ο οποίος παρουσιάζεται στον Πίνακα 7.6. Και σε αυτή την περίπτωση έχουμε υποθέσει ότι τα βασικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων έχουν διατηρηθεί ίδια και στα επίπεδα του 2016.

Τα αποτελέσματα μας δείχνουν ότι το ενεργητικό διαμορφώνεται στις 307.929, ενώ το παθητικό στις 307.380. Συνεπώς υπάρχει μια διαφορά ίση με 549 υπέρ του ενεργητικού. Σε αυτή την περίπτωση διενεργούμε αναμόρφωση του ισολογισμού μέσω μιας νέας πρόβλεψης στην οποία μειώνουμε το πάγιο ενεργητικό κατά το ποσό αυτό, υποθέτοντας ότι η επιχείρηση ρευστοποιεί κάποιο από τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να αποπληρώσει μέρος των υποχρεώσεων της.

7.5 Πρόβλεψη Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης 2017 - ANEK

	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ 2017
Πωλήσεις	92,52%	145795
Κόστος πωληθέντων	73,95%	107815
Μικτά αποτελέσματα εκμίσθως	26,05%	37980
Μερικά αποτελέσματα- Οργανικά	10,19%	14855
Κέρδη/ζημιά προ φόρων	1,19%	1742
Κέρδη μετά φόρων	0,81%	1175

7.6 Πρόβλεψη Ισολογισμού 2017 - ANEK

	ΒΑΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ	2017	Αναθεωρημένη Πρόβλεψη
Πάγιο Ενεργητικό	169,90%	247703	247154
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	41,31%	60226	60226
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		307929	307380
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	ίδιο	-7341	-7341
	200,09%	291718	291718
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	15,78%	23003	23003
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		307380	307380
Διαφορά Παθητικού - Ενεργητικού	549	Διαφορά Παθητικού - Ενεργητικού	0

8. Υπολογισμός κινδύνου χρεοκοπίας – Μοντέλο Altman

Σε αυτό το κεφάλαιο, εκτιμούμε τον δείκτη πρόβλεψης χρεοκοπίας Z-score του Altman (1968). Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας εταιρείας για την επόμενη διετία, ενώ βασίζεται σε ένα μοντέλο 22 χρηματοοικονομικών δεικτών, στους οποίους περιλαμβάνονται αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητα, μόχλευσης, φερεγγυότητας και δραστηριότητας. Η σχέση που εξετάζει την πιθανότητα χρεοκοπίας είναι:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Όπου:

$$X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Αποτελέσματα εις Νέον}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Τρέχουσα Αξία Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη του 1,80 υπάρχει σημαντική πιθανότητα χρεοκοπίας της επιχείρησης (πιθανότητα: 80%-90%). Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεταξύ του 1,81 και του 2,70 έχουν αρκετές πιθανότητες να βρεθούν σε οικονομική δυσχέρεια, ενώ για τιμές από 2,71 έως 2,99, θεωρείται ότι οι εταιρείες πρέπει να λάβουν μέτρα ώστε να αποφύγουν μελλοντικά οικονομικά προβλήματα. Τέλος, ένας δείκτης μεγαλύτερος του 3, δείχνει υγιείς εταιρείες.

Στην εργασία αυτή παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα της ανάλυσης του Altman για το έτος 2016 για όλες τις εταιρείες, ενώ για τη NEL παρουσιάζουμε τα αποτελέσματα του μοντέλου αυτού για το τελευταίο έτος λειτουργίας της, δηλαδή το 2014.

Πίνακας 8.1: Αποτελέσματα Z-score Altman

	Altman
Attica Group	1,60
NEL	-2,82 (2014)
ΜΙΝΟΑΝ	1,43
ΑΝΕΚ	0,30

Τα αποτελέσματα του Πίνακα 8.1 δείχνουν ότι καμία από τις υπό εξέταση εταιρείες δεν είναι σε ευνοϊκή θέση από την στιγμή που για όλες οι τιμές του αριθμοδείκτη Altman δείχνουν αυτές βρίσκονται σε σημαντική πιθανότητα χρεοκοπίας. Σε ακόμη δυσμενέστερη θέση είναι η ΝΕΛ, για την οποία ο σχετικός αριθμοδείκτης έχει υπολογιστεί για το 2014, δείχνοντας την πολύ άσχημη προοπτική για την εταιρεία, η οποία και έχει επιβεβαιωθεί.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο κλάδος της ακτοπλοΐας έχει αρκετά προβλήματα κατά τα τελευταία έτη, σαφώς επηρεασμένος από την τρέχουσα οικονομική συγκυρία.

Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία αντανακλάται σε σημαντικό βαθμό στα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου. Παρατηρείται μια σημαντική συρρίκνωση του κύκλου εργασιών του κλάδου, η οποία συνδυάστηκε με αυξήσεις των λειτουργικών εξόδων οδηγώντας τους υπό εξέταση ομίλους σε μεγάλες ζημιές. Η ρευστότητα, όπως είδαμε με βάση τους σχετικούς αριθμοδείκτες, είναι περιορισμένη, ενώ διαχρονικά τα δάνεια αυξάνονταν έναντι των ιδίων κεφαλαίων. Η κατάσταση οδηγεί στη γέννηση ερωτημάτων, όπως, είναι βιώσιμες ορισμένες από αυτές τις εταιρείες τα επόμενα χρόνια; Υπάρχει η δυνατότητα να βελτιωθούν οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες κατά τα επόμενα χρόνια; Εάν κάτι τέτοιο δεν μπορεί να καταστεί εφικτό, τότε θα τολμούσαμε να πούμε ότι αυτή η κατάσταση θα έχει εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες για την εθνική οικονομία, καθώς η επιβατηγός ναυτιλία συνεισφέρει στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα σημαντικό μέρος του ΑΕΠ.

Προκειμένου να καταστεί ο κλάδος βιώσιμος, θα πρέπει να περιορίσει σε σημαντικό βαθμό το κόστος εκμετάλλευσης, ενώ θα διατηρεί την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των χρηστών ακτοπλοϊκών υπηρεσιών. Βραχυπρόθεσμα μέτρα τόνωσης της ζήτησης όπως η μείωση των χρεώσεων των ναύλων χρεώσεων, θα μπορούσε να επιφέρει θετικά αποτελέσματα, αν και σε μακροπρόθεσμο πλαίσιο ισχυρότερα μέτρα θα ήταν πολύ πιο αποτελεσματικά.

Σε αυτή την κατεύθυνση, θα μπορούσε να οφελήσει σε σημαντικό βαθμό η μείωση του κόστους λειτουργίας των πλοίων. Ωστόσο, το κύριο πρόβλημα που

συναντάται σε αυτή την περίπτωση είναι το γεγονός ότι το κόστος καυσίμων καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό εξωγενώς, και άρα η μείωση του κόστους θα έπρεπε να κινηθεί προς την μεριά της μείωσης του κόστους του προσωπικού. Ειδικότερα, αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της επιδότησης ασφαλιστικών εισφορών, αλλά και με συνθέσεις πληρωμάτων που ανταποκρίνονται στις πραγματικές ανάγκες των πλοίων. Σε αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσε να βοηθήσει σε πολύ σημαντικό βαθμό και η μείωση των λιμενικών τελών όπου δεν υπάρχει ανταποδοτικότητα υπηρεσιών και η αναθεώρηση του καθεστώτος υποχρεωτικών εκπτώσεων σε κατηγορίες χρηστών, ενώ θα μπορούσε να εφαρμοστεί ένας μικρότερος συντελεστής ΦΠΑ στα εισιτήρια της ακτοπλοΐας, αφού με αυτόν τον τρόπο θα μπορούσε να τονωθεί η ζήτηση ακτοπλοϊκών υπηρεσιών και θα έχει θετική επίδραση στον κλάδο και στην οικονομική δραστηριότητα στα νησιά. Επίσης, ένας ακόμη τρόπος μείωσης του κόστους των ακτοπλοϊκών εταιρειών είναι ο επανασχεδιασμός του ακτοπλοϊκού δικτύου με τον οποίο εξυπηρετούνται οι ανάγκες, δηλαδή με αυτόν τον τρόπο θα εξεταστεί εάν υπάρχει η δυνατότητα εναλλακτικών τρόπων σύνδεσης, π.χ. οδικής μεταξύ λιμανιών του ίδιου νησιού, τα δρομολόγια για ορισμένα νησιά και συνεπώς θα περιοριστούν οι «άσκοπες» και μη κερδοφόρες διαδρομές. Η δυσμενής αυτή κατάσταση της ελληνικής ναυτιλίας αντικατοπτρίζεται και από τα αποτελέσματα του μοντέλου του Altman, στο οποίο φαίνεται ότι όλες οι εταιρείες έχουν σημαντικές πιθανότητες χρεοκοπίας μελλοντικά.

Όπως μπορούμε να αντιληφθούμε από την παραπάνω ανάλυση, η ακτοπλοΐα θα συνεχίσει να απασχολεί σε σημαντικό βαθμό την ελληνική οικονομία τόσο λόγω της μεγάλης της συνεισφοράς στην οικονομία της χώρας μας όσο και λόγω της σημαντικής θέσης που κατέχει στον τουρισμό μας.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΒΙΒΛΙΑ

- Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, 2003
- Νιάρχος Α. Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Έκτη Έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002

2. ΕΚΘΕΣΕΙΣ

- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009
- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010
- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2011
- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012
- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013
- Τράπεζα Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014

3. Papers

- Albrecht, W.S. and Albrecht, C.C. (2002). Root out financial deception: detect and eliminate fraud or suffer the consequences. *Journal of Accountancy*, 30- 34.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23, 589-609.
- Boskova, J., Horak, J. and Randakova, M. (2015). Financial statements of companies in the Czech Republic. *Procedia Economics and Finance*, 34, 430 – 436.

- Chen, G., Fifth, M., Gao, D.N., Rui, O.M. (2006). Ownership structure, corporate governance and fraud: Evidence from China, *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424-448
- Dalnial, H., Kamaluddin, A., Sanusi, Z. M. and Khairuddin, K. S. (2014). Accountability in financial reporting: detecting fraudulent firms. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 61–69.
- Elliott, R. K. (2002). Twenty-first century assurance.Auditing: A Journal of Practice & Theory, 21, 139-146.
- Kanapickiene, R. and Grundiene, Z. (2015). The model of fraud detection in financial statements by means of financial ratios. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 321 – 327
- Kirkos, E., Spathis, Ch., & Manolopoulos, Y. (2007). Data mining techniques for the detection of fraudulent financial statements. *Expert Systems with Applications*, 32, 995–1003.
- Lenard, M. J., & Alam, P. (2009). An historical perspective on fraud detection: from bankruptcy models to most effective indicators of fraud in recent incidents. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 1, 1–27.
- Mohamed, N. and Handley-Schachelor, M. (2014). Financial statement fraud risk mechanisms and strategies: the case studies of Malaysian commercial companies, 145, 321 – 329.
- Needles, J., Power, M. (2007). *Financial Accounting*. 9th ed. Boston: Houghton Mifflin Harcourt.
- Perols, J. (2011). Financial Statement Fraud Detection: An Analysis of Statistical and Machine Learning Algorithms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30, 19–50.
- Rezaee, Z. 2002. Causes, consequences and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting* 16(3), pp.277-298.
- Sevilengul, O. (2003). *Genel Muhasebe*. (11th ed.) Ankara: Gazi Kitabevi
- Spathis, C. (2002). Detecting false financial statements using published data: some evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, 17, 179- 191.

- Sudana, I.P. (2015). Sustainable development and reconceptualization of financial statements. Procedia – Social and Behavioral Sciences, 211, 157 – 162.

4.ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- www.attica-group.com
- www.minoan.gr
- www.anek.gr
- www.nel.gr
- www.euro2day.gr
- www.ase.gr
- www.sete.gr