

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
Ι Δ Ρ Υ Μ Α**



ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΤΙΤΛΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.»**

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΜΟΥΚΑ ΣΤΥΛΙΑΝΗ - Α.Μ.: 2013060

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΑΓΟΡΑΚΗ ΜΑΡΙΑ-ΕΛΕΝΗ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2019

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω, όλους τους καθηγητές του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής για την εμπειριστατωμένη και ενδεδελεγή μαθητεία που μου προσέφεραν όλα αυτά τα χρόνια των σπουδών μου.

Ιδιαίτερα ευχαριστώ την καθηγήτρια και εισηγήτρια του θέματος κυρία Αγοράκη Μαρία - Ελένη, όσον αφορά τις κατευθύνσεις που μου έδωσε και το χρόνο που αφιέρωσε ώστε να ολοκληρώσω με επιτυχία την πτυχιακή μου εργασία.

Θερμά ευχαριστώ την οικογένειά μου.

Περίληψη

Οι περισσότερες επιχειρήσεις ανάλογα με τη σύστασή τους υποχρεούνται στη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων οι οποίες έχουν υποδειχθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και βοηθούν τα τρίτα μέρη να λάβουν γνώση σχετικά με την χρηματοοικονομική τους θέση και την πορεία τους σταδιακά. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας 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). Με τον όρο ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εννοούμε την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και του πίνακα μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων.

Σκοπός της πτυχιακής εργασίας, είναι η ανάλυση και η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων τριών Ανωνύμων Ναυτιλιακών Εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ANEK LINES, Μινωικές Γραμμές και ΑΤΤΙCΑ Συμμετοχών Group) που δραστηριοποιούνται στον κλάδο «ταξίδια – τουρισμός» για τρεις (3) συνεχόμενες χρήσεις (έτη 2015-2016-2017).

Μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση διαχρονικά (έτη 2015-2016-2017) των Ανωνύμων Ναυτιλιακών Εταιρειών (ANEK LINES, Μινωικές Γραμμές και ΑΤΤΙCΑ Συμμετοχών Group) φάνηκε ότι και οι τρεις εταιρείες διαθέτουν ένα ικανοποιητικό δείκτη γενικής ρευστότητας, όπου μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά, διαθέτουν ένα υψηλό δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους, έναν ικανοποιητικό δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεών τους, ικανοποιητικό δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές τους και δεν διαθέτουν καθόλου ικανοποιητικό δείκτη αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού τους, με αποτέλεσμα να κρίνονται οι διοικήσεις τους δυσμενώς για την οικονομική τους πολιτική.

Λέξεις κλειδιά

Χρηματοοικονομικές καταστάσεις, Χρηματοοικονομική ανάλυση, Μέθοδοι ανάλυσης,
Αριθμοδείκτες

Πίνακας Περιεχομένων

<i>Ευχαριστίες</i>	<i>i</i>
<i>Περίληψη</i>	<i>i</i>
<i>Λέξεις κλειδιά</i>	<i>ii</i>
<i>Πίνακας Περιεχομένων</i>	<i>iii</i>
<i>Πίνακας Πινάκων</i>	<i>vi</i>
<i>Πίνακας Διαγραμμάτων</i>	<i>viii</i>
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	4
1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	4
1.1. Έννοια – Σκοπός της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων	4
1.2. Ανασκόπηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων που προκύπτουν από μελέτες 6	
1.3. Ο ρόλος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων	8
1.4. Παρουσίαση κύριων χρηματοοικονομικών καταστάσεων	9
1.5. Η σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στη παροχή και κυκλοφορία πληροφοριών	11
1.6. Αποτελεσματικότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης & Είδη ανάλυσης ... 12	
1.6.1. Εσωτερική και εξωτερική ανάλυση	13
1.6.2. Διαχρονική ανάλυση	14
1.6.3. Διεπιχειρησιακή ανάλυση	14
1.6.4. Τυπική ανάλυση	15
1.6.5. Ουσιαστική ανάλυση	15
1.7. Αξιολόγηση των ειδών χρηματοοικονομικής ανάλυσης	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	18

2.	ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	18
2.1.	Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων	18
2.1.1.	Κάθετη ή Διαστρωματική Μέθοδος Ανάλυσης	18
2.1.2.	Συγκριτική ή Διαχρονική ή Οριζόντια Μέθοδος Ανάλυσης.....	19
2.2.	Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Χρήση Αριθμοδεικτών.....	20
2.3.	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	22
2.3.1.	Γενικά	22
2.4.	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).....	24
2.4.1.	Γενικά	24
2.5.	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios).....	28
2.5.1.	Γενικά	28
2.6.	Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).....	32
2.6.1.	Γενικά	32
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο.....	35
3.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ	
	Χ.Α.Α 35	
3.1.	Παρουσίαση των εταιρειών ακτοπλοΐας του κλάδου.....	35
3.1.1.	Γενικά περί τουριστικού κλάδου.....	35
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο	63
4.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ANEK LINES – ATTICA	
	GROUP – ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.	63
4.1.	Γενικά	63
4.2.	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	63
4.3.	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	67
4.4.	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	72

4.5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας	76
4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	79
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	81
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	81
ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ANEK LINES – ATTICA	
Συμμετοχών Group – Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.(MINOAN LINES).....	87
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ..	88
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	89
▪ Ξενόγλωσση.....	89
▪ Ελληνική.....	90

Πίνακας Πινάκων

Πίνακας 3.2.1 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ANEK LINES	42
Πίνακας 3.2.2 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ANEK LINES.....	44
Πίνακας 3.2.3 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ANEK LINES.....	45
Πίνακας 3.2.4 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ATTICA GROUP.....	47
Πίνακας 3.2.5 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ATTICA GROUP	48
Πίνακας 3.2.6 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ATTICA GROUP	50
Πίνακας 3.2.7 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	51
Πίνακας 3.2.8 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	53
Πίνακας 3.2.9 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	54
Πίνακας 3.3.1 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES.....	56
Πίνακας 3.3.2 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES.....	57
Πίνακας 3.3.3 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP	58
Πίνακας 3.3.4 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP	59
Πίνακας 3.3.5 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	60
Πίνακας 3.3.6 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	61
Πίνακας 4.2.1 – Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	63
Πίνακας 4.2.2 – Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	65
Πίνακας 4.3.1 - Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	67
Πίνακας 4.3.2 – Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	69
Πίνακας 4.3.3 – Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	70
Πίνακας 4.4.1 – Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	72
Πίνακας 4.4.2 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	74
Πίνακας 4.4.3 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	75

Πίνακας 4.5.1 – Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	76
Πίνακας 4.5.2 – Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	78
Πίνακας 4.6.1 Αριθμοδείκτες Κέρδη ανά Μετοχή των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	79

Πίνακας Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 3.2.1 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ANEK LINES	43
Διάγραμμα 3.2.2 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ANEK LINES.....	44
Διάγραμμα 3.2.3 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ANEK LINES	46
Διάγραμμα 3.2.4 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ATTICA GROUP	47
Διάγραμμα 3.2.5 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ATTICA GROUP	49
Διάγραμμα 3.2.6 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ATTICA GROUP	50
Διάγραμμα 3.2.7 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	52
Διάγραμμα 3.2.8 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	53
Διάγραμμα 3.2.9 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ..	55
Διάγραμμα 3.3.1 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES	57
Διάγραμμα 3.3.2 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES.....	58
Διάγραμμα 3.3.3 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP	59
Διάγραμμα 3.3.4 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP	60
Διάγραμμα 3.3.5 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	61
Διάγραμμα 3.3.6 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	62
Διάγραμμα 4.2.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Γενικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	64
Διάγραμμα 4.2.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ειδικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	66
Διάγραμμα 4.3.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	68
Διάγραμμα 4.3.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	69
Διάγραμμα 4.3.3 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	71
Διάγραμμα 4.4.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Μικτού Περιθωρίου των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	73

Διάγραμμα 4.4.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	74
Διάγραμμα 4.4.3 - Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ.....	75
Διάγραμμα 4.5.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	77
Διάγραμμα 4.5. 2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	78
Διάγραμμα 4.6.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Κέρδη ανά Μετοχή των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μια σημαντική πτυχή της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η καταγραφή της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας με απώτερο σκοπό τη διερεύνηση της ικανότητας της επιχείρησης αυτής να παράγει κέρδη και να δημιουργεί ταμειακές ροές στο μέλλον. Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. *«Αποτελούν ως εκ τούτου σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές καταστάσεις οι οποίες είναι ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ)»* (Νιάρχου, 1997 σελ.19).

Σύμφωνα με αυτές τις δύο κύριες λογιστικές καταστάσεις, μπορούμε να αξιολογήσουμε και να ερμηνεύσουμε τα οικονομικά στοιχεία των παρακάτω υπό διερεύνηση εταιρειών. Έτσι, ανάλογα με το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που επιδιώκουμε, μπορούμε να ακολουθήσουμε διάφορες μεθόδους αναλύσεως, δίνοντας έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό. Με τον όρο ανάλυση οικονομικών καταστάσεων εννοούμε την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και του πίνακα μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων. Οι καταστάσεις αυτές αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών οι οποίες μπορούν με την χρήση των αριθμοδεικτών να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στην λήψη και εφαρμογή σημαντικών αποφάσεων, ειδικά όταν πρόκειται για ανάλυση αναγκαία για όλους τους ενδιαφερόμενους που δεν έχουν πρόσβαση στα βιβλία της επιχείρησης. Είναι αναγκαία η διαρκής και συστηματική καταγραφή, παρατήρηση, ταξινόμηση και γενικά η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας οικονομικής μονάδας (Κάντζος, 2002).

Οι πληροφορίες που αντλούμε από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων, είτε ως εσωτερικοί είτε ως εξωτερικοί χρήστες, μας επιτρέπουν να λαμβάνουμε ορθολογικές οικονομικές αποφάσεις και η ανάλυση αυτή είναι ζωτικής σημασίας τόσο για την ίδια την επιχείρηση όσο και για το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Έτσι οι μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία είναι:

- Η **Διαστρωματική ή Κάθετη Μέθοδος Ανάλυσης** και
- Η **Συγκριτική ή Διαχρονική ή Οριζόντια Μέθοδος Ανάλυσης**.

Πιο συγκεκριμένα η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, έχει ως σκοπό τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές τις καταστάσεις, σε δεδομένη χρονική στιγμή καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Αντικείμενο της παρούσας πτυχιακής εργασίας, αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση διαχρονικά τριών εταιρειών του ίδιου κλάδου για τρία έτη. Πιο συγκεκριμένα θα αναλυθεί πως κινήθηκαν οι εταιρείες αυτές κατά το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (δηλαδή οικονομικά αποτελέσματα με διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των λογιστικών καταστάσεων) βάση των αριθμοδεικτών τους. Επιπλέον, θα γίνει σύγκριση μεταξύ των τριών (3) εταιρειών για να υπάρχει μια πιο ολοκληρωμένη άποψη των οικονομικών αποτελεσμάτων και των δραστηριοτήτων της κάθε μίας εταιρείας, σε σύγκριση με τις άλλες δύο και σε σχέση πάντα με τον κλάδο.

Η **Διάρθρωση** της παρούσας εργασίας έχει ως εξής:

Αρχικά στο **πρώτο κεφάλαιο** γίνεται αναφορά στην έννοια και το ρόλο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αναλύονται οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες που προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις που συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης για τους εξωτερικούς αναλυτές. Επιπλέον, αναφέρονται τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της οικονομικής πληροφόρησης των λογιστικών καταστάσεων.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** αναφέρονται οι ποσοτικές σχέσεις των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι μέθοδοι ανάλυσης τους, όπως επίσης και οι σχέσεις και οι αναλογίες που εκφράζουν οι διάφοροι βασικοί αριθμοδείκτες.

Το **τρίτο κεφάλαιο** γίνεται αντίστοιχα και για τις τρεις εταιρείες η ανάλυση των μεθόδων που αναφέρονται στο προηγούμενο κεφάλαιο και καταγράφονται τα αποτελέσματα μέσω πινάκων και διαγραμμάτων βάση των δεδομένων (οικονομικών στοιχείων) που χρησιμοποιήθηκαν για τη διεκπεραίωση της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

Στο **τέταρτο κεφάλαιο** αναλύονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν μέσω των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για τις τρεις εταιρείες αντίστοιχα.

Τέλος **πέμπτο κεφάλαιο** καταγράφονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των αριθμοδεικτών στις τρεις υπό μελέτη επιχειρήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

1.1. Έννοια – Σκοπός της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Ο όρος ανάλυση και κριτική διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων σημαίνει *«την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Πίνακας Διάθεσης Κερδών) και λοιπών πινάκων και συμπληρωματικών δεδομένων που προκύπτουν από όλη τη λογιστική χρήση κόστους και της στατιστικής των επιχειρήσεων. Ειδικότερα η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια διαδικασία προσδιορισμού των δυνατών και αδυνάτων σημείων της επιχείρησης μέσω της εξέτασης των σχέσεων των στοιχείων του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και άλλων λογιστικών πηγών πληροφόρησης»* (Γεωργόπουλος, 2014 σελ. 26).

Κατά τη άποψη του Παπαδόπουλου (1986) η ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές, δημιουργεί την πληροφόρηση με την μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων, που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και παρέχει την πληροφόρηση που αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση της επιχείρησης, στους ενδιαφερόμενους εκτός της επιχείρησης, λαμβάνοντας αποφάσεις.

Μέσω της ανάλυσης αυτής λοιπόν, προκύπτουν λεπτομέρειες για τις βασικές ικανότητες που πρέπει να έχει η επιχείρηση και αυτές είναι (Νιάρχου, 2004 σελ. 20):

- ✓ *«Η Ρευστότητα*
- ✓ *Η Αποδοτικότητα/Δραστηριότητα*
- ✓ *Η Βιωσιμότητα/Φερεγγυότητα*
- ✓ *Η Δυνατότητα ανάπτυξης».*

Οι σκοποί για τους οποίους χρησιμοποιούνται τα οικονομικά δεδομένα στην ανάλυση είναι η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης, η μέτρηση της παρούσας κατάστασής της και η πρόβλεψη μελλοντικών δυνατοτήτων της. Προκειμένου να καταλήξουμε σε ένα συγκεκριμένο ορισμό για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, θα πρέπει να συμπεριληφθούν σε αυτόν επιμέρους απαραίτητα στοιχεία. Αρχικά, η ανάλυση γίνεται στα χρηματοοικονομικά δεδομένα που εμφανίζονται στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (financial statements). Στη συνέχεια, σε πρώτο επίπεδο, γίνεται με την μελέτη των σχέσεων μεταξύ των δεδομένων αυτών και σε δεύτερο επίπεδο, με την ερμηνεία και την αξιολόγησή τους. Επιπλέον, ο σκοπός της ανάλυσης είναι η όσο το δυνατόν καλύτερες εκτιμήσεις για την μελλοντική πορεία της οικονομικής μονάδας, ενώ τέλος, η ανάλυση γίνεται με συμπληρωματικά δεδομένα πέρα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, σχετικά όμως με την επιχείρηση (Παπαδόπουλος, 1986).

Γενικότερα, η λογιστική βασίζεται στην καταγραφή των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, σε καταστάσεις οι οποίες ονομάζονται λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Ωστόσο, η απλή συλλογή και καταγραφή των στοιχείων αυτών δεν επαρκεί για τη αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και την διαμόρφωση πολιτικών για το μέλλον της. Σε αυτή την περίπτωση, προχωράμε στο επόμενο στάδιο που είναι η ανάλυση αυτών των λογιστικών καταστάσεων, δηλαδή το στάδιο ανάλυσης, ερμηνείας και αξιολόγησης των στοιχείων αυτών. *«Τα στοιχεία που μελετώνται και αναλύονται προέρχονται κυρίως από καταστάσεις, όπως ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Από την επεξεργασία των οικονομικών δεδομένων των επιχειρήσεων προκύπτουν σημαντικές πληροφορίες γι' αυτές, οι οποίες πρέπει να ληφθούν υπόψη από τους αρμόδιους για την λήψη κατάλληλων αποφάσεων. Παρόλα αυτά, στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων παρουσιάζονται δύο βασικά προβλήματα. Τα στοιχεία είναι συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα και καθυστερούν να δημοσιευθούν από τις επιχειρήσεις»* (Νιάρχου, 2004 σελ. 20).

Για να γίνουμε ακόμη πιο σαφείς οι λογιστικές καταστάσεις συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης και επιδιώκουν να φωτίσουν μεταξύ των άλλων:

- ✓ «Τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της επιχείρησης.
- ✓ Την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων μέσω του υπολογισμού των ταχυτήτων κυκλοφορίας της συνολικής περιουσίας, του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων, του ιδίου κεφαλαίου, κλπ.
- ✓ Τη χρηματοπιστωτική θέση της επιχείρησης.
- ✓ Το κύκλο εργασιών, τη σύνθεση των εξόδων και εσόδων, το ετήσιο αποτέλεσμα, τον τρόπο διάθεσης του, καθώς επίσης και την αποδοτικότητα με βάση τα μικτά κέρδη, τα κέρδη εκμετάλλευσης και τα καθαρά κέρδη.
- ✓ Τη ρευστότητα και τη δανειακή επιβάρυνση.
- ✓ Την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή και ανακατανομή των οικονομικών πόρων» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ. 23,24).

1.2. Ανασκόπηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων που προκύπτουν από μελέτες

Οι περισσότερες επιχειρήσεις ανάλογα με τη σύστασή τους υποχρεούνται στη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων οι οποίες έχουν υποδειχθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και βοηθούν τα τρίτα μέρη να λάβουν γνώση σχετικά με την χρηματοοικονομική τους θέση και την πορεία τους σταδιακά. Οι *Needles & Power* (2007) υποστηρίζουν ότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση μιας 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).

Στην ίδια λογική κινήθηκαν και οι ερευνητές *Boskova et al.* (2015) οι οποίοι εξέτασαν τις οικονομικές καταστάσεις διαφόρων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στην Τσεχία, καταδεικνύοντας την σημαντικότητα της δημοσίευσης των οικονομικών τους καταστάσεων. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί μια πολύ σημαντική διαδικασία αναφέρουν οι *Kanarickiene & Grundiene* (2015) από τη

στιγμή που μέσω αυτής μπορεί να επιτευχθεί η αναγνώριση τυπικών και άτυπων λαθών που μπορεί να προκύψουν κατά τη σύνταξη του ισολογισμού.

Ωστόσο, ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων αφορά στον εντοπισμό σημαντικών απατών που μπορεί να προκύψουν σε μια εταιρεία. Σε αυτή τη λογική, οι *Kanarickiene & Grundiene* (2015) επίσης, αναλύουν οικονομικές καταστάσεις από δύο ομάδες επιχειρήσεων, όπου στη μία από αυτές είναι κανονικές ενώ στην άλλη δεν αντικατοπτρίζουν την πραγματική εικόνα της εταιρείας (*fraud*). Στην ανάλυσή τους αυτή συμπεριλαμβάνουν αριθμοδείκτες όπως κερδοφορίας, ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, δραστηριότητας και διάρθρωσης. Τα αποτελέσματά τους έδειξαν, ότι οι αριθμοδείκτες αυτοί μπορούν να οδηγήσουν στον εντοπισμό πιθανών απατών (εσκεμμένων και μη) από τις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τον *Perols* (2011) η χρήση κάποιων αριθμοδεικτών που περιλαμβάνουν κονδύλια αποθεμάτων 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.

Παρ' όλα αυτά 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 & Alam*, 2009), αλλά και ο δείκτης Συνολικό Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (*Dalnian et al.*, 2014). Ο *Spathis* (2002) υποστηρίζει ότι η εξέταση των καθαρών κερδών και του Κεφαλαίου Κίνησης σε συνδυασμό με το δείκτη αποδοτικότητας του Ενεργητικού, μπορούν να υποδείξουν εάν μια εταιρεία κινδυνεύει ή όχι με χρεοκοπία.

Ωστόσο, η απάτη στις οικονομικές καταστάσεις μπορεί να οφείλεται είτε στην «δημιουργία» άλλων αριθμών είτε στη μη ορθή εφαρμογή και μη καλή ερμηνεία των λογιστικών προτύπων (*Rezaee*, 2002). Για παράδειγμα, οι *Chenet al et al.* (2006) υποστηρίζουν ότι η πιο συχνή μορφή απάτης των οικονομικών καταστάσεων εντοπίζεται

με τη δημιουργία ανύπαρκτων πελατών και προμηθευτών προκειμένου να δικαιολογηθούν ανύπαρκτα έσοδα. Ο εντοπισμός απατών στις λογιστικές καταστάσεις συνιστά μια από τις βασικές προτεραιότητες των συμμετεχόντων στις αγορές κεφαλαίου και των υπολοίπων ενδιαφερόμενων στη διαδικασία της αναφοράς των οικονομικών καταστάσεων (Elliot, 2002). Τέλος, ο Sudana (2015), 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.

1.3. Ο ρόλος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Κατά την άποψη των Γκίκα, Παπαδάκη & Σιουγλέ (2010), η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, για να εμβαθύνει στη συγκρίσιμη και σχετική σπουδαιότητα των στοιχείων, που απεικονίζουν και αξιολογούν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, χρησιμοποιεί διάφορες τεχνικές. Αυτές οι τεχνικές περιλαμβάνουν την ανάλυση με τη χρήση των αριθμοδεικτών, την ανάλυση κοινών μεγεθών, την εξέταση του σχετικού μεγέθους μεταξύ των επιχειρήσεων, τη σύγκριση των αποτελεσμάτων με άλλα είδη πληροφοριών, τη μελέτη των διαφορετικών στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου και ανασκόπηση όλου του συγκεντρωθέντος περιγραφικού υλικού. Οι πληροφορίες που προέρχονται από τους παραπάνω τύπους ανάλυσης θα πρέπει να συνδυαστούν για να καθορίσουν τη συνολική οικονομική θέση της επιχείρησης που μελετάται. Κανένας τύπος ανάλυσης ξεχωριστά δεν δίνει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και δεν εξυπηρετεί όλες τις απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία διαδικασία κρίσης (Gibson, 1995). Ένα από τα πρωταρχικά της αντικείμενα είναι ο εντοπισμός των κυριότερων μεταβολών (turning points) στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών και κατόπιν ερευνά τους λόγους και τις αιτίες που βρίσκονται πίσω απ' αυτές τις μεταβολές. Συχνά μία βασική μεταβολή κάποιου οικονομικού στοιχείου μπορεί να προειδοποιήσει

για μία σημαντική αλλαγή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης. Η ανάλυση, ως κριτική διαδικασία, δύναται να βελτιωθεί και να αποδώσει καλύτερα αποτελέσματα, όταν υπάρχει σχετική εμπειρία του αναλυτή και χρησιμοποιούνται τα κατάλληλα, κατά περίπτωση, εργαλεία ανάλυσης.

1.4. Παρουσίαση κύριων χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται υποχρεωτικά από τις ελληνικές επιχειρήσεις που τηρούν βιβλία Γ' κατηγορίας, στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης (με τη χρήση όλων των ετήσιων πληροφοριών της Λογιστικής) είναι:

I. Η κατάσταση του Ισολογισμού τέλους χρήσης

Ο Ισολογισμός απεικονίζει την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή και αποτελείται από τρία μέρη:

α) Το Ενεργητικό, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης

β) Τα Ίδια Κεφάλαια, δηλαδή την υποχρέωση της επιχείρησης στον επιχειρηματία

γ) Το Πραγματικό Παθητικό, δηλαδή την υποχρέωση της επιχείρησης προς τους διάφορους τρίτους (Αληφαντής, 2008).

Σε κάθε χρονική στιγμή το ποσό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (Ενεργητικό) πρέπει να είναι ίσο με το συνολικό ποσό των υποχρεώσεων της επιχείρησης στον επιχειρηματία (Ίδια κεφάλαια) και τους διάφορους τρίτους (Παθητικό). Η σχέση αυτή αποτελεί τη βασική λογιστική εξίσωση:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Ίδια κεφάλαια} + \text{Πραγματικό Παθητικό}$$

II. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ)

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) συνοψίζει τα έσοδα και τα έξοδα, δηλαδή τα κέρδη ή τις ζημιές της επιχείρησης στο τέλος της χρήσης, προσδιορίζοντας έτσι και το τελικό καθαρό αποτέλεσμα αυτής. Η κατάσταση του λογαριασμού των Αποτελεσμάτων απεικονίζει τα αποτελέσματα της λειτουργίας της επιχείρησης για μία

συγκεκριμένη χρονική περίοδο, συνήθως ένα ολόκληρο ημερολογιακό έτος. Τα Αποτελέσματα συντάσσονται στις 31/12 ή 30/6, σύμφωνα με το ΕΓΛΣ και κατά τη δημοσίευσή τους παρουσιάζονται υποχρεωτικά, σε δύο ξεχωριστές στήλες, τα οικονομικά στοιχεία της παρούσας χρήσης αλλά και της αμέσως προηγούμενης χρήσης.

III. Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης

Η κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης απεικονίζει τις αλλαγές στο Κεφάλαιο των ιδιοκτητών συμπεριλαμβανομένου και του υπέρ το άρτιο ποσού αυτού, στις εισφορές ιδιοκτητών (όταν υπάρχει ανέκκλητη δέσμευση κεφαλαιοποίησής τους), στους Ιδίους τίτλους, στις Διαφορές εύλογης αξίας, στα Αποθεματικά νόμων και καταστατικού, στα αφορολόγητα αποθεματικά και στα αποτελέσματα εις νέον. Οι αλλαγές αυτές είναι δυνατόν να προκύψουν από τις μεταβολές λογιστικών πολιτικών και διόρθωση λαθών, τις μεταβολές στοιχείων περιόδου, τις εσωτερικές μεταφορές, τις διανομές στους φορείς της επιχείρησης και τα αποτελέσματα περιόδου, όλες πάντα σχετικές με τα στοιχεία της καθαρής θέσης.

IV. Κατάσταση του λογαριασμού Γενικής Εκμετάλλευσης

Η κατάσταση αυτή συνοψίζει τα αναλυτικά στοιχεία του μικτού κέρδους (αποθέματα, αγορές - πωλήσεις) μαζί με τα οργανικά έξοδα (ομάδα 6) και τα οργανικά έσοδα (ομάδα 7), προσδιορίζοντας τα καθαρά αποτελέσματα της εκμετάλλευσης της επιχείρησης (οργανικό κέρδος ή ζημιά). Η Γενική Εκμετάλλευση απεικονίζει το οργανικό αποτέλεσμα της λειτουργίας της επιχείρησης για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, που είναι συνήθως ένα πλήρες ημερολογιακό έτος (*Τουρνά - Γερμανού, 2003*).

Η κατάσταση αυτή καταρτίζεται υποχρεωτικά στις 31/12 ή 30/6 κάθε έτους, πριν από τη σύνταξη των Αποτελεσμάτων Χρήσης, σύμφωνα με το ΕΓΛΣ. Καταχωρείται στο Βιβλίο των Απογραφών και Ισολογισμών και τα οικονομικά της στοιχεία παρουσιάζονται σε δύο στήλες, από τις οποίες η μία αφορά την κυλιόμενη χρήση και η άλλη την προηγούμενη. Η δημοσίευσή της δεν είναι υποχρεωτική.

V. Προσάρτημα του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ)

Το προσάρτημα (footnotes) των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται για να παρουσιάσει πρόσθετες ή επεξηγηματικές πληροφορίες για στοιχεία που περιλαμβάνονται στον Ισολογισμό και τα Αποτελέσματα Χρήσης (Αληφαντής, 2008).

Το προσάρτημα είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και μία εκτεταμένη ανασκόπηση διαφόρων πληροφοριών που υπάρχουν σε αυτές. Είναι αναγκαίο σε κάθε ενδιαφερόμενο για την επιχείρηση, προκειμένου να είναι δυνατή η διαπίστωση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και προκειμένου να γίνει αντιληπτή η διαμόρφωση του οικονομικού της αποτελέσματος.

VI. Κατάσταση Χρηματοροών

Η κατάσταση χρηματοροών παρουσιάζει τη δυνατότητα της οντότητας να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα, αλλά και τις ανάγκες που έχει και χρησιμοποιεί αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα. Η κατάσταση χρηματοροών απεικονίζει συγκεκριμένα, χρηματοροές από λειτουργικές δραστηριότητες, χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες, χρηματοροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες και συμφωνία μεταβολής ταμειακών διαθέσιμων.

1.5. Η σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στη παροχή και κυκλοφορία πληροφοριών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα από τους βασικότερους κλάδους της λογιστικής και συνδέεται άμεσα με την παροχή και κυκλοφορία πληροφοριών, είτε αυτή είναι εσωτερική, είτε είναι εξωτερική. Επομένως, και ο ρόλος του κλάδου αυτού είναι σημαντικός. Από τη μία, πρόκειται για εκμετάλλευση πληροφοριών που μπορούν να επεξεργαστούν και μελετηθούν από οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο και από την άλλη, για μείωση δαπανών, καθώς οι καταστάσεις αυτές δημοσιεύονται και κυκλοφορούν ελεύθερα προς τους ενδιαφερόμενους. *«Άρα, προκύπτουν οφέλη από τον κλάδο σε ενδιαφερόμενους τόσο εκτός όσο και εντός μιας οικονομικής μονάδας. Αφενός, στους εκτός οικονομικού οργανισμού, καθώς μπορούν πλέον να έχουν πρόσβαση ευκολότερα και οικονομικότερα σε οικονομικά στοιχεία άλλων οικονομικών μονάδων και, αφετέρου,*

στους εντός ενός οργανισμού, γιατί μπορούν αποκτώντας δεδομένα άλλων μονάδων να τα συγκρίνουν με τα δικά τους και να προβούν στη λήψη των πλέον κατάλληλων αποφάσεων. Τελειώνοντας, και στις δύο περιπτώσεις τα οφέλη οδηγούν σε αποτελεσματικότερες λήψεις αποφάσεων για το μέλλον των επιχειρήσεων»

(Κάντζος, 2002 σελ. 31).

Αξίζει να αναφερθεί ότι, η «χρηματοοικονομική ανάλυση δεν λύνει όλα τα προβλήματα, ούτε μπορεί να φωτίσει όλες τις περιοχές αβεβαιότητας που σχετίζονται με την οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οπωσδήποτε όμως, παρέχει μια συστηματική πληροφόρηση για την εφαρμογή των επιχειρηματικών αποφάσεων με όσο το δυνατόν πιο ορθολογικό τρόπο» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ.27). Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι η ανάγκη για χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι διάχυτη. Άλλοι επιθυμούν απλώς πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες, ενώ κάποιοι άλλοι επιθυμούν πρόσβαση στα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αυτών. «Για παράδειγμα, ενώ μέτοχοι, προμηθευτές, ανταγωνιστές, επίσημες αρχές, αναλυτές και ερευνητές μπορεί να επιθυμούν, είτε απλά πληροφορίες, είτε αναλύσεις των πληροφοριών αυτών, καταναλωτές, προσωπικό και κοινό συνήθως θα ενδιαφερθούν μόνο για τις πληροφορίες της οικονομικής μονάδας. Σημαντικό είναι ότι τα διοικητικά στελέχη μιας οικονομικής μονάδας, που εξετάζουν την πορεία της δικής τους επιχείρησης, δεν επωφελούνται από τη διάχυτη πληροφόρηση, παρά μόνο όταν την εξετάζουν συγκριτικά με άλλες» (Κάντζος, 2002 σελ. 31).

1.6. Αποτελεσματικότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης & Είδη ανάλυσης

Γενικότερα η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που περιέχεται μέσα από αυτές. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης έχει τους παρακάτω κυριότερους σκοπούς:

- Τη μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.
- Τη μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.

- Την πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για τη διατήρηση της κατάλληλης ισορροπίας.

«Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι από τη χρηματοοικονομική ανάλυση και την ερμηνεία των αριθμοδεικτών σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι οι εξής (Γκίκας, 2002):

- Μέτοχοι
- Πελάτες
- Πιστωτές
- Εργαζόμενοι
- Δημόσιες υπηρεσίες
- Διοίκηση της τράπεζας κλπ. »

1.6.1. Εσωτερική και εξωτερική ανάλυση

Πιο συγκεκριμένα η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αφορά δύο κατηγορίες ενδιαφερομένων, τους εσωτερικούς και τους εξωτερικούς.

Οι εσωτερικοί ενδιαφερόμενοι έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και συνεπώς έχουν στη διάθεση τους λογιστικά και στατιστικά στοιχεία τέτοια που καθιστούν την ανάλυσή τους πιο αντικειμενική, διαφωτιστική και ασφαλής. Τα πρόσωπα τα οποία ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι κατά κύριο λόγο οι εσωτερικοί λογιστές, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, λοιπά στελέχη των επιχειρήσεων και γενικότερα οι διοικούντες τις επιχειρήσεις. Άλλα πρόσωπα που ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι οι ελεγκτές και οι ορκωτοί λογιστές. Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να αναφερθεί ότι οι μέτοχοι και το υπαλληλικό προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα αφού στην πλειοψηφία των περιπτώσεων δεν έχουν άμεση πρόσβαση σε οικονομικά και στατιστικά στοιχεία της επιχείρησης. *«Το σημαντικό με την εσωτερική ανάλυση είναι ότι λόγω της λεπτομερούς γνώσης των οικονομικών στοιχείων, επιτρέπει στη διοίκηση να γνωρίζει διεξοδικά την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Συνεπώς τα στελέχη είναι σε θέση να παίρνουν αποφάσεις που να οδηγούν στην υγιή λειτουργία της»* (Ξανθάκης, 2011).

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Κατάσταση Ταμειακών Ροών) χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή τους αριθμοδείκτες. Με τη χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. *«Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα της επιχείρησης, τη δραστηριότητά της, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας»* (Γκίκας, 2002).

1.6.2. Διαχρονική ανάλυση

Η επίδοση (performance) μιας επιχείρησης μπορεί να αξιολογηθεί μέσω της σύγκρισης δύο ή περισσότερων διαδοχικών Ισολογισμών της. Ο τρόπος αυτός της ανάλυσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο από την ίδια την επιχείρηση, όσο και από εξωτερικούς μελετητές (τράπεζες, οικονομολόγους, χρηματιστές, δανειστές κλπ.), όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. *«Οι διαχρονικές συγκρίσεις των λογιστικών στοιχείων αποτελούν βασικό εργαλείο στα χέρια των διοικήσεων των επιχειρήσεων και των εξωτερικών αναλυτών, γιατί τους προσφέρουν τη δυνατότητα να αποκαλύψουν τις μεταβολές των διαφόρων οικονομικών μεγεθών από χρόνο σε χρόνο και το σημαντικότερο, να διαπιστώσουν την τάση και την ταχύτητα της μεταβολής τους »* (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2007).

1.6.3. Διεπιχειρησιακή ανάλυση

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία:

- ✓ Άλλων ομοειδών ανταγωνιστικών επιχειρήσεων
- ✓ Ενός αντιπροσωπευτικού Ισολογισμού του κλάδου που προκύπτει από την ενοποίηση όλων των επιχειρήσεων του ιδίου του κλάδου και εκφράζει τον μέσο όρο

του.

«Από τη σύγκριση διεξάγονται συμπεράσματα για τα δυνατά και αδύνατα σημεία της επιχείρησης και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές που πρέπει να επέλθουν, για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της » (Αδαμίδης, 2008).

1.6.4. Τυπική ανάλυση

Καθήκον της τυπικής ανάλυσης είναι να προετοιμάσει τις οικονομικές καταστάσεις του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης, έτσι ώστε να εμφανιστούν τα πραγματικά στοιχεία. *«Με αυτόν τον τρόπο «ελέγχει», θα μπορούσαμε να πούμε τη μέθοδο αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, αν τα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού εμφανίζονται με τις σωστές αξίες και όχι με υπερτιμήσεις. Μετά από τον τυπικό έλεγχο σειρά έχει η ουσιαστική ανάλυση» (Αδαμίδης, 2008).*

1.6.5. Ουσιαστική ανάλυση

Μετά τον έλεγχο και την ταξινόμηση των στοιχείων του Ισολογισμού, των Αποτελεσμάτων Χρήσης και της διάθεσης των κερδών, ακολουθεί το στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσής τους που προϋποθέτει γνώση των ιδιομορφιών του κλάδου, καθώς επίσης λογιστικές, οικονομικές και στατιστικές γνώσεις, εμπειρία και οξυδέρκεια. Ουσιαστικά αυτού του είδους η ανάλυση περιλαμβάνει διάφορες τεχνικές όπως: ο τρόπος χρηματοδότησης του Ενεργητικού, η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική θέση και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Η διαδικασία της ουσιαστικής ανάλυσης περιλαμβάνει δύο (2) φάσεις:

«Πρώτον, υπολογισμό των αριθμοδεικτών με τη βοήθεια όλων των εργαλείων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Δεύτερον, διαχρονικές και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις για την αξιολόγηση των εξαχθέντων μεγεθών και τον εντοπισμό των τάσεων, αλλά και των πιο σημαντικών αποκλίσεων» (Γεωργόπουλος, 2014).

1.7. Αξιολόγηση των ειδών χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Όλες οι ομάδες αναλυτών δεν έχουν τις ίδιες δυνατότητες αξιολόγησης των λογιστικών καταστάσεων. Σαφές προβάδισμα έχουν όσοι βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση και διαδραματίζουν πρωτεύοντα ρόλο στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων και τον έλεγχο των επιχειρηματικών λειτουργιών. «Οι εξωτερικοί αναλυτές αντίθετα υστερούν στην πρόσβαση, στην εσωτερική πληροφόρηση και θα πρέπει να αναζητήσουν συμπληρωματικά και εξωτερικές πηγές πληροφοριών. Η σύγκριση των οικονομικών στοιχείων σε βάθος χρόνου υπερέχει με σαφήνεια έναντι της ανάλυσης που εστιάζει σε μια μόνο χρονική περίοδο (στατική ανάλυση)» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ.56).

Όμως στην περίπτωση αυτή, οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες για να θεωρηθούν χρήσιμες και να συμβάλλουν με αυτόν τον τρόπο στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, θα πρέπει να έχουν ορισμένα χαρακτηριστικά.

Συγκεκριμένα θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από (Tinkelman, 2015): «

➤ **Συνάφεια:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να σχετίζονται με την πρόγνωση μελλοντικών γεγονότων, καθώς επίσης και με δεδομένα προηγούμενων χρονικών περιόδων. Η συνάφεια προσδίδει στην πληροφορία, την αξία της πρόγνωσης, καθώς επίσης και τη σημασία της ανάδρασης. Οι δύο αυτές αξίες είναι άμεσα εξαρτώμενες, διότι η γνώση του παρελθόντος αποτελεί τη βάση για την πρόβλεψη του μέλλοντος, ενώ αντίθετα, χωρίς κάποιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το μέλλον η γνώση του παρελθόντος καθίσταται άχρηστη. Επίσης, συναφείς πληροφορίες θα πρέπει να είναι επίκαιρες. Αυτό σημαίνει ότι οι πληροφορίες θα πρέπει να είναι διαθέσιμες στους χρήστες, πριν οι ίδιες χάσουν την αξία να επηρεάσουν τις αποφάσεις των χρηστών.

➤ **Αξιοπιστία:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να είναι απαλλαγμένες από σφάλματα και τυχόν μεροληψίες.

➤ **Συγκρισιμότητα:** Η συγκεκριμένη ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών επιτρέπει στους χρήστες τη διερεύνηση των αλλαγών που έχουν επέλθει κατά την πάροδο μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Οι λογιστικές πληροφορίες που χαρακτηρίζονται από συγκρισιμότητα επιτρέπουν την αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις.

➤ **Συνοχή:** Η λογιστική μεταχείριση των γεγονότων θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από σταθερότητα και συνοχή. Τυχόν αλλαγές στην πολιτική της μεταχείρισης των λογιστικών γεγονότων θα πρέπει να γνωστοποιούνται από την επιχείρηση.

➤ **Κατανόηση:** Οι λογιστικές πληροφορίες θα πρέπει να παρουσιάζονται με όσο το δυνατό μεγαλύτερη σαφήνεια και απλότητα, έτσι ώστε να γίνονται κατανοητές σε εκείνους για τους οποίους έχουν δημιουργηθεί. »

«Η διαχρονική ανάλυση μπορεί να συνδυαστεί αρμονικά με τη διεπιχειρησιακή, που επιτρέπει να εντοπιστούν ομοιότητες και διαφορές με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου λειτουργίας της εξεταζόμενης επιχείρησης. Πριν προχωρήσουμε στην ουσιαστική ανάλυση, απαιτείται μια προεργασία των λογιστικών δεδομένων και ένας επίσης έλεγχος της ορθής ταξινόμησής τους έτσι ώστε να δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης (τυπική ανάλυση)» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ.57).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

2. ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Δύο από τις κυριότερες μεθόδους ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων είναι :

- Κάθετη ή Διαστρωματική Μέθοδος Ανάλυση
- Συγκριτική ή Διαχρονική ή Οριζόντια Μέθοδος Ανάλυση

(Νιάρχου, 1997 σελ. 32).

Αναλυτικότερα:

2.1.1. Κάθετη ή Διαστρωματική Μέθοδος Ανάλυσης

Η «Κάθετη ή Διαστρωματική ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό των διαφόρων αριθμοδεικτών» (Νιάρχου, 1997 σελ. 33).

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» κάθε στοιχείο του Ισολογισμού μιας επιχείρησης διαιρείται με το σύνολο του Ενεργητικού ή του Παθητικού ενώ κάθε στοιχείο της Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσης (ΚΑΧ) διαιρείται με το σύνολο των Καθαρών Πωλήσεων. Ως εκ τούτου η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του Ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) του συνόλου του Ενεργητικού ή του Παθητικού και η ΚΑΧ παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) των Καθαρών Πωλήσεων της χρήσης.

Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορεί να αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή και δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις στην ίδια χρονική περίοδο.

Στην περίπτωση του Ισολογισμού η κάθετη ανάλυση «κοινού μεγέθους» των λογιστικών καταστάσεων εστιάζεται σε δύο κυρίως σημεία:

i. Ποιες είναι οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της επιχείρησης ή διαφορετικά πως κατανέμονται τα κεφάλαια της επιχείρησης μεταξύ των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων αλλά και

ii. Στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μεταξύ των περιουσιακών της στοιχείων (Πάγια και Κυκλοφορούντα Ενεργητικό).

«Επίσης στην ΚΑΧ η κάθετη ανάλυση «κοινού μεγέθους» των λογιστικών καταστάσεων εκφρασμένες πάλι σε ποσοστά (%) σχετίζει κάθε στοιχείο της ΚΑΧ με τις πωλήσεις της εταιρείας, αξιολογώντας τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων της επιχείρησης» (Νιάρχου, 1997).

2.1.2. Συγκριτική ή Διαχρονική ή Οριζόντια Μέθοδος Ανάλυσης

Η μέθοδος αυτή ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών. «Έτσι τα λογιστικά στοιχεία συγκρίνονται με άλλα ίδια ή παρόμοια προηγούμενων ετών ή χρήσεων και οδηγούν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Από τα κονδύλια του Ισολογισμού μιας επιχείρησης, δοθείσας χρονικής στιγμής, προκύπτουν ατομικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι συγκρίνονται με τους αντίστοιχους ατομικούς αριθμοδείκτες δύο ή περισσότερων διαδοχικών Ισολογισμών. Από τη σύγκριση αυτή διαπιστώνεται η βελτίωση ή η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης» (Νιάρχου, 1997).

Σε αυτή τη μέθοδο ανάλυσης «υπολογίζονται παράλληλα οι διαφορές μιας επιχείρησης σε απόλυτους αριθμούς και ποσοστά σε σύγκριση ποσών συνεχών ετών και τελικώς αξιολογούνται οι μεταβολές που έχουν επέλθει. Το χρονικό διάστημα στο οποίο μπορούν να συγκριθούν τα στοιχεία, μεταξύ διαφόρων χρήσεων, είναι δυνατόν να είναι ετήσιο, εξαμηνιαίο, τριμηνιαίο ακόμα και μηνιαίο. Ονομάζεται οριζόντια αυτή η μέθοδος ανάλυσης διότι συγκρίνονται τα στοιχεία που έχουν οριζοντίως μεταβληθεί ανά διαδοχικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις» (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014 σελ. 54).

«Η Διαχρονική μέθοδος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει σημαντικές μεθόδους ανάλυσης όπως για παράδειγμα τη μέθοδο των Αριθμοδεικτών Τάσεως» (Λεκαράκου, 2011).

Ο αριθμοδείκτης τάσεως υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την τιμή του ενός οικονομικού μεγέθους στο υπό κρίση έτος με την αντίστοιχη τιμή στο έτος βάσης και μαθηματικά εκφράζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τάσεως (Α.Τ.)} = \frac{\text{Τιμή μεγέθους στο υπό κρίση έτος}}{\text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσης}} \times 100$$

σχέση 1

Οι ποσοστιαίες αυξήσεις υπολογίζονται αν από τους διαδοχικούς αριθμοδείκτες τάσεως αφαιρεθεί το 100 ενώ οι ποσοστιαίες μειώσεις υπολογίζονται αν στο 100 αφαιρεθεί κάθε ένας αριθμοδείκτης τάσεως.

Εναλλακτικά και σύμφωνα με την παραπάνω σχέση (1) μπορούμε να υπολογίσουμε τις ποσοστιαίες μεταβολές του αριθμοδείκτη τάσεως με την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τάσεως (Α.Τ.)} = \frac{\text{Τιμή μεγέθους στο υπό κρίση έτος} - \text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσης}}{\text{Τιμή μεγέθους στο έτος βάσης}} \times 100$$

Ειδικότερα θα λέγαμε ότι η ανάλυση με δείκτες τάσεις αποτελείται από ένα κομμάτι της οριζόντιας ανάλυσης. Αυτό προκύπτει από την χρονική περίοδο για την εξέταση των οικονομικών καταστάσεων από μια σειρά ετών από την παλαιότερη προς την τρέχουσα. Ωστόσο τα πράγματα γίνονται δυσκολότερα κατά την εφαρμογή. Επιλέγοντας ένα έτος βάσης υπολογισμού, παίρνουμε τα στοιχεία των ετών και τα πολλαπλασιάζουμε επί το 100.

Εν κατακλείδι η Διαχρονική μέθοδος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μπορεί κι εφαρμόζεται στον Ισολογισμό όπου συγκρίνονται οικονομικά μεγέθη τα οποία έχουν κάποια λογική σχέση και ενώ είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

2.2. Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με Χρήση Αριθμοδεικτών

Το βασικότερο εργαλείο της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι οι αριθμοδείκτες. «Αυτοί συσχετίζουν στοιχεία του Ισολογισμού, στοιχεία των Αποτελεσμάτων Χρήσης ή ταυτόχρονα στοιχεία Ισολογισμού και Αποτελεσμάτων Χρήσης και εκφράζονται σε ποσοστά ή φορές» (Gibson, 1995). Με τη χρήση των διαφόρων

κατηγοριών αριθμοδεικτών, όχι μεμονωμένα, αλλά επί σειρά ετών, είναι δυνατόν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την παρούσα οικονομική κατάσταση της επιχείρησης αλλά και για τη μελλοντική της πορεία. Ακόμη «οι Αριθμοδείκτες μπορούν να βοηθήσουν στην πρόβλεψη της εξέλιξης (ανοδικώς ή καθοδικώς) ενός ολοκλήρου κλάδου επιχειρηματικής δραστηριότητας (κλάδος ναυπηγείων, κλάδος βιομηχανίας ξύλου κ.λπ.)» (Μωυσιάδης, 2010).

Επιπλέον με η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης, συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. «Η πιο χρήσιμη μέθοδος καθώς και αυτή που συμπληρώνει όλες τις υπόλοιπες είναι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες, προκειμένου να υπάρχει εμβάθυνση στα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων και επιστημονική ερμηνεία των αποτελεσμάτων τους. Με τον όρο αριθμοδείκτης εννοείται η σχέση μεταξύ δύο στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης ή ακόμα και από την παραγωγική της δραστηριότητα» (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014 σελ. 60).

Αριθμοδείκτες γενικά μπορούμε να πούμε ότι «είναι η αριθμητική σχέση μεταξύ δύο μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων όπως είναι ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης. Συνήθως εκφράζονται σε ποσοστά ή μονάδες (καθαροί αριθμοί) και δείχνουν την αναλογία ή τη σχέση ανάμεσα σε ποσά ή ποσότητες. Μπορούν και συγκρίνονται μεταξύ τους από έτος σε έτος καθώς επίσης και μεταξύ όμοιων επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου» (Νιάρχου, 1997 σελ.47).

Έτσι τους αριθμοδείκτες τους κατατάσσουμε σε κατηγορίες ανάλογα με τη χρήση τους και είναι χρήσιμοι διότι βοηθούν στο να επικεντρώνεται η ανάλυση σε ορισμένα σημεία που ενδιαφέρουν τον αναλυτή. Οι κυριότερες και σημαντικότερες κατηγορίες των Αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται για τη Χρηματοοικονομική Ανάλυση, είναι (Νιάρχος, 1997, σελ. 50):

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios):** Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios):** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρήση αυτών.
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios):** Με την κατηγορία των αριθμοδεικτών αυτών, προσμετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια, προσμετράται ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε μία δεδομένη χρονική στιγμή.
- **Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios):** Οι αριθμοδείκτες αυτοί εκτιμάται η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες Επενδύσεων ή Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios):** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να συσχετίσουμε τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακή της στοιχεία.

2.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

2.3.1. Γενικά

Βασικός σκοπός της κάθε επιχείρησης είναι βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. *«Η ρευστότητα στην επιχείρηση είναι ζωτικής σημασίας, ειδικότερα σε συνθήκες οικονομικής κρίσης, όπου μειώνονται δραματικά οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Η καλή και ικανοποιητική ρευστότητα μιας επιχείρησης, αντικατοπτρίζει μια υγιή χρηματοοικονομική θέση»* (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 90).

«Οι μέτοχοι και οι πιστωτές επωφελούνται από ένα υψηλό βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης και επιτρέπει στη διοίκηση της επιχείρησης να αξιοποιεί τις διάφορες ευκαιρίες για αύξηση των κερδών της» (Γκίκας, 2002, σελ. 181).

«Αντιθέτως, η μη ικανοποιητική ρευστότητα στην επιχείρηση, έχει αρνητική επίδραση στα κέρδη της γιατί αν τα κυκλοφορούντα στοιχεία της δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα σε μετρητά, τότε η επιχείρηση δεν μπορεί να εκπληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα την αρνητική εικόνα στη φήμη της, τη δυσφήμιση της επιχείρησης, τη μείωση της εμπιστοσύνης των προμηθευτών της, των δανειστών της και των μετόχων της» (Νιάρχος, 1997, σελ. 52).

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας που θα αναλύσουμε στη συνέχεια και θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία, είναι οι παρακάτω:

- **Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κίνησης (ΚΚ) ή Έμμεσης Ρευστότητας (Current Ratio)**, όπου χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη από πλευράς ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Οι κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στον αριθμητή του κλάσματος είναι τα χρηματικά διαθέσιμα και εκείνα τα στοιχεία τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος (πελάτες, εμπορεύματα, επιταγές εισπρακτέες, αποθέματα κλπ.). «Οι κυριότερες κατηγορίες που περιλαμβάνονται στο παρονομαστή του κλάσματος είναι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις που λήγουν μέσα στη νέα χρήση. Συγκεκριμένα περιλαμβάνονται οι προμηθευτές, επιταγές πληρωτέες, οι τράπεζες, οι υποχρεώσεις από φόρους κλπ. Εν κατακλείδι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί το γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις με τα κυκλοφοριακά στοιχεία» (Αδαμίδης, 2008).

Ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$ΑΓΡ = \frac{Κυκλοφορούν\ Ενεργητικό\ (ΚΕ)}{Βραχυπρόθεσμες\ Υποχρεώσεις\ (ΒΥ)}$$

▪ Αριθμοδείκτης Ειδικής ή Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της βάσει των μετρητών που διαθέτει ή άλλων κατηγοριών διαθεσίμων όπως είναι οι καταθέσεις όψεως, οι επιταγές, τα χρεόγραφα εισηγμένα στο χρηματιστήριο κλπ. όπου μετατρέπονται άμεσα σε μετρητά και θεωρούνται ισοδύναμα αυτών. «Ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας αφού συγκρίνει σχετικά εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ.104).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$ATP = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό (ΚΕ)} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (ΒΥ)}}$$

2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

2.4.1. Γενικά

Η αποτελεσματικότερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης είναι σημαντική τόσο για τη διοίκηση της επιχείρησης, όσο και για τους άμεσα ενδιαφερόμενους. Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι μέτρησης της παραγωγικότητας και του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της, ο οποίος όσο εντατικότερος είναι, τόσο πιο επωφελές είναι για την επιχείρηση. Με τη χρήση δε συγκεκριμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορεί να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε ρευστά. «Από τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για την πολιτική της διοίκησης όσον αφορά τα ποσοστά των αποθεμάτων που διατηρεί στα κυκλοφορικά της στοιχεία, τα οποία δεν μετατρέπονται άμεσα σε ρευστό με σχετική ταχύτητα και ευκολία. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί η επιχείρηση να χρειάζεται να διατηρεί υψηλά ποσοστά αποθεμάτων και πρώτων υλών, ετοιμών προϊόντων λόγω της φύσης της όπως για παράδειγμα μία καπνοβιομηχανία» (Νιάρχος, 2004, σελ. 69-70).

Οι κύριοι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, που θα αναλυθούν στη συνέχεια, είναι οι παρακάτω:

▪ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories Turnover Ratio)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει το κατά πόσο μια επιχείρηση είναι σε θέση να πουλά τα αποθέματα της γρήγορα. Ο αριθμοδείκτης βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων με τα αποθέματα. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μετρά πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Αν διαιρέσουμε τον αριθμοδείκτη με τις ημέρες ενός έτους (365 μέρες) βρίσκουμε τις ημέρες που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματική είναι η λειτουργία της επιχείρησης, εφόσον δεν χρειάζεται να κρατά για μεγάλο χρονικό διάστημα τα αποθέματά της.

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (TKA)} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων (ΚΠ)}}{\text{Μέσο απόθεμα (ΜΑ)}}$$

Η αξιολόγηση της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων μπορεί να γίνει είτε διαχρονικά είτε διεπιχειρησιακά/κλαδικά.

Στη διαχρονική ανάλυση όταν ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων έχει αυξητική πορεία, τότε δείχνει μία ευνοϊκή εξέλιξη για την επιχείρηση, ενώ όταν έχει πτωτική πορεία δείχνει μία αρνητική εικόνα για την κυκλοφορία των αποθεμάτων της επιχείρησης.

Στη διεπιχειρησιακή/κλαδική ανάλυση όταν ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι κοντά στο δείκτη του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση, τότε πιθανόν να είναι καλή υπό την έννοια της αποφυγής των πλεοναζόντων ή ανεπαρκών αποθεμάτων στην επιχείρηση. Αντιθέτως, «αν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι χαμηλότερη του συνόλου του κλάδου, τότε η αξιολόγηση της ταχύτητας

κυκλοφορίας των αποθεμάτων για την επιχείρηση είναι κακή, λόγω πιθανής υπεραποθεματοποίησης» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 120-121).

▪ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητας της. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Επίσης σημαίνει υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστέρηση στην είσπραξη τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας. Αντίθετα, «αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μία ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης» (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2007).

$$\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (TEA)} = \frac{\text{Πωλήσεις επί Πιστώσει ή Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο όρος απαιτήσεων}}$$

Στον αριθμητή ως πωλήσεις πρέπει να λαμβάνονται οι πιστωτικές πωλήσεις της επιχείρησης μέσα στη χρήση. «Αν όμως αυτές δεν είναι γνωστές, τότε για τον υπολογισμό λαμβάνουμε υπόψη τις Καθαρές Πωλήσεις της χρήσης ή κατά προσέγγιση ο Κύκλος Εργασιών. Επίσης, ως μέσο όρο των απαιτήσεων, υπολογίζουμε τις απαιτήσεις της αρχής και του τέλους της χρήσης» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 125).

Γενικά, μια υψηλή τιμή της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και υψηλού βαθμού ρευστότητας της επιχείρησης.

▪ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσο γρήγορα η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει τις άμεσες υποχρεώσεις της. Αυτό

υπολογίζεται εφόσον διαιρεθεί το σύνολο των αγορών με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με βασική προϋπόθεση ότι οι αγορές γίνονται με πίστωση. Και στην περίπτωση αυτή εάν διαιρέσουμε το αριθμοδείκτη με τις ημέρες ενός έτους (365 μέρες) βρίσκεται ο αριθμός ημερών που η επιχείρηση έχει απλήρωτες τις υποχρεώσεις της. *«Πάντως στις περισσότερες προσπάθειες εύρεσης αυτού του δείκτη οι περισσότεροι αναλυτές αντί του συνόλου των αγορών χρησιμοποιούν το κόστος πωληθέντων της χρήσης διότι δεν είναι εύκολη η εύρεση του συνολικού ποσού αγορών μιας επιχείρησης»* (Αδαμίδης, 2008).

$$\text{Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΤΒΥ)} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο όρος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Γενικά, μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης, σημαίνει αργή εξόφληση των υποχρεώσεών της στους προμηθευτές της, ενώ μία υψηλή τιμή του δείκτη συνεπάγεται άμεση και γρήγορη εξόφληση των υποχρεώσεών της. *«Ο αριθμοδείκτης αυτός, όσο πιο μικρός είναι τόσο ευνοϊκότερος θεωρείται για την επιχείρηση, αρκεί να μην επιβαρύνεται με πρόσθετους τόκους από τους προμηθευτές της»* (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 134).

«Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων με την ταχύτητα εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, τότε αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου, η επιχείρηση δεν είναι απαραίτητο να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται ένα είδος χρηματοδότησης από τους πιστωτές της» (Νιάρχος, 1994, σελ. 81).

Στη διαχρονική αξιολόγηση της ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αν ο δείκτης έχει αυξητική πορεία, τότε δείχνει μία αρνητική εξέλιξη για την επιχείρηση, ενώ όταν έχει πτωτική πορεία δείχνει μία θετική εικόνα για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

2.5. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

2.5.1. Γενικά

Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών αυτών είναι στο να μετράτε η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης. Ως αποδοτικότητα θα μπορούσε να οριστεί η σχέση μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί μία επιχειρηματική μονάδα με το κεφάλαιο που χρησιμοποιεί. Επίσης αναφέρεται στη δυναμικότητα των κερδών της και στην ικανότητα διαχείρισής της να παράγει κέρδη. Επιπρόσθετα, η ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη, άπτεται και του θέματος της «θεωρίας των συμβολαίων» (contracts theory) και των προβλημάτων που ανακύπτουν από τις σχέσεις εντολέα - εντολοδόχου (agency problems), σχετικά με την ικανοποίηση των συμφερόντων των διαχειριστών (managers) μιας εταιρείας, των μετόχων αυτής (shareholders), αλλά και γενικότερα όλων των συμμετεχόντων στην επιχείρηση (stakeholders). *«Όσον αφορά τη μέτρηση της αποδοτικότητας, θα πρέπει να σημειωθεί ότι χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, τα οποία εξετάζονται συνδυαστικά και όχι μεμονωμένα ώστε η ερμηνεία τους να έχει ουσιαστικό ρόλο. Τα βασικά στοιχεία συγκρίσεως για την εξεύρεση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι αφ' ενός το κέρδος και αφετέρου το κεφάλαιο. Εν κατακλείδι η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας είτε ως σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων, είτε ως σχέσεις μεταξύ κερδών και κεφαλαίων, αποσκοπεί στη μέτρηση της δυναμικότητας των κερδών για την απάντηση του θεμελιώδους ερωτήματος «πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση» (Γεωργόπουλος, 2014 σελ.165).*

Οι σπουδαιότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

- **Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross profit margin)** όπου χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων της.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τις εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις, γιατί αποτελεί ένα μέτρο αξιολόγησης της

λειτουργικής αποδοτικότητας. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεων της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδα της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια. Επίσης, «ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη καλής διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτύχει τα παραπάνω. Επίσης, ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη καλής διοίκησης και όταν συνδυάζεται με κανονικό ή καλύτερα υψηλό επίπεδο πωλήσεων, οδηγεί σε επαρκή μικτά κέρδη, που αποτελούν τη βάση για την διαμόρφωση των καθαρών κερδών» (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2007).

Υπολογίζεται σύμφωνα με την παρακάτω σχέση:

$$\text{Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (ΑΜΠ)} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

«Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης του μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Δείχνει και την ικανότητα της επιχείρησης να αγοράζει φθηνά τις πρώτες ύλες της και να πουλάει σε πολύ υψηλές τιμές τα προϊόντα της» (Νιάρχος, 1994, σελ. 102).

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει μια αρνητική εικόνα και κακή πολιτική της διοίκησης στον τομέα των αγορών και των πωλήσεών της.

Ο αριθμοδείκτης του μικτού κέρδους έχει κυρίως συγκριτική αξία διαχρονικά, αν κινείται αυξητικά ή πτωτικά στο χρονικό διάστημα που αξιολογείται η επιχείρηση και διεπιχειρησιακά/κλαδικά, αν βρίσκεται κοντά στον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου της επιχείρησης, αν είναι πολύ χαμηλότερος ή πολύ υψηλότερος από το δείκτη του κλάδου.

▪ Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On total Assets – ROA)

«Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μια επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοίκησης» (Νιάρχος, 1994, σελ. 114).

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αυτού μας δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης διαχρονικά και τη σύγκρισή της με αντίστοιχα χρηματοοικονομικά μεγέθη

άλλων εταιρειών ή με το μέσο όρο του κλάδου της επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του αριθμοδείκτη αυτού.

Επίσης, επιτυγχάνουμε τη σύγκριση της αποδοτικότητας της επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων καθώς και με άλλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, με τον ίδιο βαθμό κινδύνου.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

▪ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Net Worth)**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα των απασχοληθέντων Ιδίων Κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, διότι μέσα από αυτόν εξάγονται συμπεράσματα για την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη, καθώς « απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και παρέχει ενδείξεις το κατά πόσο έχουν επιτευχθεί οι προγραμματισμένοι στόχοι της επιχείρησης» (Νιάρχος, 1994, σελ. 123).

«Είναι φανερό ότι οι υψηλές τιμές του δείκτη είναι σε γενικές γραμμές επιθυμητές από την διοίκηση, τους μετόχους, τους υποψήφιους επενδυτές, τους υπάρχοντες και τους υποψήφιους δανειστές, τους εργαζόμενους της επιχείρησης κ.λπ. Μία υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκηση της, σε ευνοϊκές συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων ή στην επωφελή χρησιμοποίηση της χρηματοοικονομικής μόσχευσης (Financial Leverage)» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 176).

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων, δίνεται από την παρακάτω σχέση:

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

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση ευημερεί κι ότι τα ίδια κεφάλαιά της αποδίδουν στην επιχείρηση. Αυτό

μπορεί να οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης να επενδύει με σωστό, εύστοχο και αποδοτικό τρόπο τα δικά της κεφάλαια, έναντι των ξένων κεφαλαίων καθώς και στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στη χρονική περίοδο που διερευνάται ο αριθμοδείκτης αυτός.

Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, σημαίνει ότι η επιχείρηση μειονεκτεί σε κάποιο τομέα όπως είναι η ανεπαρκής διοίκηση, η υπερεπένδυση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως και παραγωγικά, οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες για τη χρονική περίοδο αξιολόγησης της επιχείρησης και τέλος η χαμηλή παραγωγικότητα.

▪ **Αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης:**

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης μελετούν την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης. Ουσιαστικά στόχος του υπολογισμού των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης είναι να διαπιστωθεί το εάν μια επιχείρηση έχει μεγάλο δανεισμό ή όχι. Σε γενικές γραμμές «όσο μεγαλύτερα είναι τα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης τόσο πιο χρεωμένη εμφανίζεται η επιχείρηση με αποτέλεσμα να υπάρξει μείωση και των ιδίων κεφαλαίων. Όταν οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης είναι υψηλοί, τότε η επιχείρηση φαίνεται να έχει αυξημένη δανειακή επιβάρυνση και κατά συνέπεια φαίνονται αυξημένες και οι υποχρεώσεις της και οι σταθερές επιβαρύνσεις που πρέπει να ανταπεξέλθει» (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2011).

▪ **Αριθμοδείκτης Χρέους ή Μόχλευσης** όπου είναι η αναλογία των Ξένων προς τα Ίδια Κεφάλαια και μετρά την αναλογία Ξένων προς Ίδιων Κεφαλαίων στο μείγμα της χρηματοδότησης. «Η σχέση αυτή είναι πολύ σημαντική για την εικόνα μιας επιχείρησης γιατί δείχνει κατά πόσο ο δανεισμός ξεπερνά τις δυνατότητες της επιχείρησης ως προς την αποπληρωμή. Εάν ο δείκτης αυτός είναι μεγάλος η επιχείρηση φαίνεται πως δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και συνεπώς φαίνεται μια κακή εικόνα υπερδανεισμένης οικονομικής μονάδας» (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2011).

Υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρέους} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

2.6. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

2.6.1. Γενικά

«Η κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών της διάρθρωσης των κεφαλαίων και βιωσιμότητας εξετάζει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης σε μια μακροχρόνια περίοδο, όπου τα χρονικά περιθώρια είναι μεγάλα και ως εκ τούτου, δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Έτσι, ο προσδιορισμός της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης σε μια μακροχρόνια περίοδο, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της » (Νιάρχος, 1994, σελ. 151).

«Στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης, καθορίζονται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων, όπως τα Ιδία Κεφάλαια και τα Ξένα Κεφάλαια που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της καθώς και την ποσοστιαία συμμετοχή τους στα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης »(Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 195).

Έτσι, στην περίπτωση των Ιδίων Κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για τις επενδυτικές της δραστηριότητες, ενέχουν επενδυτικό κίνδυνο, γιατί δεν έχουν εξασφαλισμένη ή υποχρεωτική απόδοση, αφού ακόμα και σε περίπτωση κερδών της επιχείρησης, είναι θέμα της διοίκησης και της Γενικής Συνέλευσης (ΓΣ) των μετόχων να διανέμουν μέρισμα στους μετόχους. Επίσης, ακόμα και στην περίπτωση της διανομής μερίσματος, δεν υπάρχει αυστηρό χρονοδιάγραμμα απόδοσης αυτού.

Απεναντίας, στην περίπτωση των Ξένων Κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για τις επενδυτικές της δραστηριότητες, ενέχουν χρηματοοικονομικό κίνδυνο γιατί αυτά πρέπει να εξοφληθούν μαζί με τους προβλεπόμενους τόκους σε αυστηρά και τακτά χρονικά διαστήματα που προβλέπονται κατά τη διαδικασία του δανεισμού τους, ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση που θα βρίσκεται η επιχείρηση. Συνεπώς, *«πρόκειται για κεφάλαια υψηλού κινδύνου για την επιχείρηση, αφού τυχόν αδυναμία ή καθυστέρηση της αποπληρωμής τους, οδηγεί σε ανεπιθύμητες καταστάσεις όπου οι*

μέτοχοι μπορούν να απωλέσουν τον έλεγχο της επιχείρησης καθώς και την επένδυσή τους» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 199).

Τέλος, οι μορφές που μπορεί να λάβει η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, είναι:

- Υψηλή αναλογία Ξένων Κεφαλαίων με αντίστοιχη χαμηλή αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων
- Ισορροπημένη αναλογία Ξένων Κεφαλαίων με αντίστοιχη αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων
- Χαμηλή αναλογία Ξένων Κεφαλαίων με αντίστοιχη υψηλή αναλογία των Ιδίων Κεφαλαίων

Κάθε μία από τις παραπάνω μορφές της διάρθρωσης των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, ενέχει διαφορετικούς κινδύνους και συνέπειες για την επιχείρηση και στέλνει διαφορετικά μηνύματα προς όλες τις κατηγορίες των συμμετεχόντων (διοίκηση, μετόχους, δανειστές κλπ.) όπου και αξιολογούνται για τις μελλοντικές τους αποφάσεις.

Στην παρούσα κατηγορία των αριθμοδεικτών αυτών θα αναλύσουμε τους παρακάτω κυριότερους αριθμοδείκτες:

▪ **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets)**

«Απεικονίζει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως, αποτελούν τα Ιδία Κεφάλαια ή αλλιώς τι ποσοστό του συνολικού Ενεργητικού έχει χρηματοδοτηθεί από τα Ιδία Κεφάλαια της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός αντικατοπτρίζει το βαθμό οικονομικής αυτάρκειας, έναντι των πιστωτών της, το βαθμό προστασίας αυτών, καθώς και τη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 214).

«Θα πρέπει επίσης να τονιστεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια της επιχείρησης, είναι πάρα πολύ σημαντικός δείκτης μαζί με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας της επιχείρησης, γιατί ο συνδυασμός αυτών των δύο δεικτών εμφανίζει την οικονομική δύναμη της επιχείρησης και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητά της με το να παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη

ή όχι πίεσης για την εξόφληση κι εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης»(Νιάρχος, 1994, σελ. 158).

Επομένως, ένας υψηλός αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης, δείχνει ότι υπάρχει πολύ μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσχέρειας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Αντιθέτως, «ένα πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια, αποτελεί μία πολύ σοβαρή ένδειξη μιας πολύ επικίνδυνης κατάστασης, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, τις οποίες ζημιές θα καλύψει η επιχείρηση από τα Ιδία Κεφάλαιά της »(Νιάρχος, 1994, σελ. 159).

Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού, δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ιδία Κεφάλαια (ΙΚ)}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια (ΣΚ)}}$$

▪ **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)**

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς τα συνολικά ξένα κεφάλαια που κατέχει η επιχείρηση, απεικονίζει τι ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός της επιχείρησης ή όχι και σε τι βαθμό είναι ο δανεισμός της επιχείρησης.

Παρέχει επίσης πολύ σημαντικές πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της έναντι των δανειστών της. «Δείχνει ακόμη το βαθμό εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές της και ως επακόλουθο αυτού του βαθμού, δείχνει και το βαθμό πίεσης που ασκούν αυτοί στη διοίκηση της οικονομικής μονάδας για τη λήψη των αποφάσεων» (Γεωργόπουλος, 2014, σελ. 218).

Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού, δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια (ΞΚ)}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια (ΣΚ)}}$$

Έτσι, αν ο αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς τα συνολικά ξένα κεφάλαια που κατέχει η επιχείρηση, είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι δανειστές της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

3.1. Παρουσίαση των εταιρειών ακτοπλοΐας του κλάδου

3.1.1. Γενικά περί τουριστικού κλάδου

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει η παρουσίαση των εταιρειών του τουριστικού κλάδου που θα αναλύσουμε στη συνέχεια, μέσω των μεθόδων ανάλυσης (οριζόντιας και κάθετης), όπως και της χρήσης των αριθμοδεικτών. Σκοπός της εν λόγω χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να παρουσιαστεί μια επαρκή οικονομική εικόνα για τις ακτοπλοϊκές εταιρείες ενός δείγματος του κλάδου του τουρισμού που θα αναλυθούν στη συνέχεια. Βέβαια πρέπει να σημειωθεί ότι η ακτοπλοΐα και ο κλάδος του τουρισμού είναι άρρηκτα συνδεδεμένα 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.

Είναι γεγονός ότι με μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις ο τουρισμός συνεισφέρει τα μέγιστα στην ευημερία της χώρας μας 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.¹



Πηγή: ΣΕΤΕ <https://sete.gr>

Οι ακτοπλοϊκές εταιρείες που θα αναλυθούν στη συνέχεια είναι τρεις (3) Ανώνυμες Ναυτιλιακές Εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (*ANEK LINES*, *ATTICA Συμμετοχών Group* και *Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.*) που δραστηριοποιούνται στον κλάδο «ταξίδια – τουρισμός» για τρεις (3) συνεχόμενες χρήσεις (έτη 2015-2016-2017). Αυτό που οφείλουμε να σημειώσουμε είναι ότι η *ATTICA Group* 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 *Μινωικές Γραμμές (Α.Ν.Ε.)* με 21,4% (ΣΕΤΕ <https://sete.gr>).

3.1.2. ANEK LINES

Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 10 Απριλίου του 1967, με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και το διακριτικό τίτλο «*ANEK LINES*», με αρχικούς μετόχους απλούς ανθρώπους της Μεγαλονήσου που ήθελαν μεγάλα και ασφαλή πλοία στα συχνά ταξίδια τους προς την Ηπειρωτική Ελλάδα. Η δραστηριοποίηση της *ANEK* στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 με τη δρομολόγηση του πρώτου πλοίου της, του αλησμόνητου «ΚΥΔΩΝ», στη γραμμή Πειραιά – Χανιά. Από τότε μέχρι σήμερα η εξέλιξή της είναι εντυπωσιακή.

¹ Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ). Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <http://www.diazoma.gr/members/%CF%83%CF%8D%CE%BD%CE%B4%CE%B5%CF%83%CE%BC%CE%BF%CF%82-%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD-%CE%B5%CF%80%CE%B9/>

Ο μεγάλος και σύγχρονος στόλος της, σήμερα περιλαμβάνει 9 ιδιόκτητα πλοία, ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας *ISM & ISPS Systems, ISO & HACCP* αντίστοιχα. Διοικείται από 15μελές συμβούλιο και απασχολεί κατά μέσο όρο 900 άτομα σε πληρώματα & Διοικητικές Υπηρεσίες ξηράς. Η έδρα της είναι στα Χανιά, σε ιδιόκτητα υπερσύγχρονα γραφεία, τα οποία διαθέτουν μεγάλο συνεδριακό κέντρο με δυνατότητα φιλοξενίας 500 ατόμων.

Από το Δεκέμβριο του 1998 με την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διασφάλισε την ανοδική της πορεία και συνέχισε να επενδύει στην ανάπτυξή της, στη βελτίωση του στόλου της και αναβάθμιση των υπηρεσιών της. Αξιοποιώντας τις ευκαιρίες και τις προκλήσεις στο ναυτιλιακό χώρο, διεύρυνε το εμπορικό της δίκτυο, αύξησε τους προορισμούς, δημιούργησε νέες δρομολογιακές γραμμές, και με εύστοχες στρατηγικές marketing, αυξάνει διαρκώς την αξία στο συνολικό δυναμικό της και το μεγάλο δίκτυο πωλήσεων και πρακτορείων που την αντιπροσωπεύουν, σε Ελλάδα και Ευρώπη. Ταυτόχρονα η *ANEK LINES* με στοχευμένες πολιτικές έχει καταφέρει να διατηρήσει μια από τις πρώτες θέσεις στο χώρο της διεθνούς και εγχώριας ναυτιλίας, εφαρμόζοντας την Διεθνή Σύμβαση ναυτική εργασίας *MLC 2006* καθώς και την *STCW του 1995*, που αφορούν στην ποιότητα των πληρωμάτων (εξειδίκευση, διπλώματα, εμπειρία κλπ).

Σήμερα η *ANEK LINES* ανήκει στην ομάδα των πλέον σύγχρονων ναυτιλιακών εταιρειών, με πανευρωπαϊκή παρουσία και μεγάλο κύρος. Με επίκεντρο πάντα τον άνθρωπο βρίσκεται διαρκώς κοντά στην κοινωνία διατηρώντας και ενισχύοντας σε ετήσια βάση το θεσμό των χορηγιών. Ως χορηγός μεταφοράς και ως οικονομικός χορηγός η *ANEK LINES* στηρίζει τις πιο σημαντικές πολιτιστικές, εκπαιδευτικές, επιστημονικές, αθλητικές και καλλιτεχνικές εκδηλώσεις και πρωτοβουλίες, βοηθάει ιδρύματα και φορείς κοινωνικού και φιλανθρωπικού χαρακτήρα, αλλά και συνανθρώπους μας που έχουν ανάγκη την αρωγή της. Η *ANEK LINES* συνδράμει, σταθερά, τις προσπάθειες διατήρησης και ανάδειξης της πολιτιστικής κληρονομιάς και της ιστορικής φυσιογνωμίας της Κρήτης, συμβάλλοντας, παράλληλα, στην τουριστική προβολή της χώρας. Το Δεκέμβριο του 2008, στο πλαίσιο της ετήσιας απονομής των “*5th Greek Shipping Awards*”

που διοργάνωσε η Lloyd's List, η ANEK LINES βραβεύτηκε ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς 2008 για την Επιβατηγό Ναυτιλία».²

3.1.3 ΑΤΤΙCΑ Συμμετοχών Group

Η ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (*Attica Group*), κατέχει ηγετική θέση στην παροχή υπηρεσιών θαλασσίων μεταφορών για επιβάτες και φορτηγά στη Ανατολική Μεσόγειο. Εξυπηρετώντας 59 μοναδικούς προορισμούς, προσεγγίζοντας 71 λιμάνια. τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό (στις γραμμές Ελλάδας – Ιταλίας και μεταξύ Μαρόκου - Ισπανίας), οι θυγατρικές εταιρίες *Superfast Ferries*, *Blue Star Ferries*, *Africa Morocco Link (AML)* και η νεοαποκτηθείσα *Hellenic Seaways*, έχουν καθιερωθεί στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών στην Ευρώπη και είναι συνυφασμένες με το υψηλό επίπεδο εξυπηρέτησης. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α: ΑΤΤΙCΑ) και είναι μέλος της *Marfin Investment Group Συμμετοχών ΑΕ (MIG)*, διεθνούς εταιρείας επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα και παρουσία στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Ο στόλος του Ομίλου *ATTICA Group* αριθμεί 30 υπερσύγχρονα επιβατηγά - οχηματαγωγά πλοία και ταχύπλοα, που προσφέρουν υψηλό επίπεδο υπηρεσιών μεταφοράς σε επιβάτες, ΙΧ και φορτηγά. Η ίδρυση της Εταιρείας με έδρα τον Πειραιά και επωνυμία Γενική Εταιρία Εμπορίου και Βιομηχανίας της Ελλάδος έγινε το 1918. Αντικείμενο εργασιών η παραγωγή και εμπορία αλεύρων για αρκετές δεκαετίες υπό νέα επωνυμία Κυλινδρόμυλοι Αττικής Α.Ε. Το 1824 γίνεται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το 1992 γίνεται η πρώτη αλλαγή ιδιοκτησιακού καθεστώτος και επωνυμίας σε "Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε.", μετέπειτα "Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε. Συμμετοχών". Στη συνέχεια το 1993 και υπό νέα διοίκηση με Πρόεδρο τον κ. Π. Παναγόπουλο, γίνεται η ίδρυση της θυγατρικής εταιρίας *Αττική Ναυτιλιακή Α.Ε.*, μετέπειτα *Superfast Ferries Ναυτιλιακή Α.Ε.* και παραγγελία ναυπήγησης των δύο

² ANEK LINES, η εταιρεία: Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <https://www.anek.gr/el/company-profile/company/5/11/2019>

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

Πλέον το Δεκέμβριο του 1999 ιδρύεται η θυγατρική εταιρία ATTICA Premium 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.) στη Γερμανία. 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 κρουαζιέρων Costa Crociere, μέλος του Ομίλου Carnival Corporation, για τη δημιουργία δύο νέων ναυτιλιακών εταιρειών που θα δραστηριοποιηθούν στις κρουαζιέρες και στη μεταφορά επιβατών και οχημάτων με επιβατηγά – οχηματαγωγά πλοία.

Τον Ιούνιο του 2004 οι «Επιχειρήσεις Αττικής» ύστερα από έγκρισή της Γενικής Συνέλευσης μετονομάζονται σε «ATTICA Group» και το Νοέμβριο αυτή ψηφίζεται ως «Η Καλύτερη Εταιρεία της Χρονιάς για την Επιβατηγό Ναυτιλία». Το Φεβρουάριο του 2005 η *ATTICA Group* 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 2017 η *ATTICA Group* ανακοινώνει ότι σύναψε συμφωνία με τις *Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.* («*Minoan Lines*») για: (i) την εξαγορά από την ATTICA Group 37.667.504 μετοχών της εταιρίας *Hellenic Seaways* ήτοι ποσοστού 48,53% του μετοχικού της κεφαλαίου, έναντι τιμήματος τοις μετρητοίς Ευρώ 78,5 εκατ. και (ii) την πώληση του πλοίου *SUPERFAST XII* σε εταιρία του Ομίλου *Grimaldi*

έναντι τιμήματος τοις μετρητοίς Ευρώ 74,5 εκατ. και (iii) την πώληση του πλοίου HIGHSPEED 7 στην *Minoan Lines* έναντι τιμήματος τοις μετρητοίς Ευρώ 25 εκατ.³

3.14. Μινωικές Γραμμές (Α.Ν.Ε.)

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 *Grimaldi* 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 νεοναυπηγημένο πλοίο, το υπερσύγχρονο *High Speed Ferry* 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 *Minoan Lines* ιδρύει από κοινού με άλλους Έλληνες εφοπλιστές και επιχειρηματίες τη *MinoanLines Highspeed Ferries*, και αμέσως δρομολογείται στη γραμμή Πειραιάς – Κυκλάδες το υπερσύγχρονο *Catamaran Ferry Highspeed 1* και το F/B Αριάδνη.

³ ATTICA GROUP, Προφίλ εταιρείας, Ιστορικά στοιχεία: Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <https://www.attica-group.com/el/%CE%BF-%CF%8C%CE%BC%CE%B9%CE%BB%CE%BF%CF%82-attica/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%AE.html> 6/11/2019

Το 1998 κατακτάται ένα νέο ρεκόρ για τη *Minoan Lines*. 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 *Minoan Lines*. Ανακτήθηκε από τον ισότοπο: <https://www.minoan.gr/kriti> 19/11/2019

3.2. Κάθετη ή Κοινού Μεγέθους Ανάλυση - Εταιρειών (*ANEK LINES – ATTICA Συμμετοχών Group – Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.*)

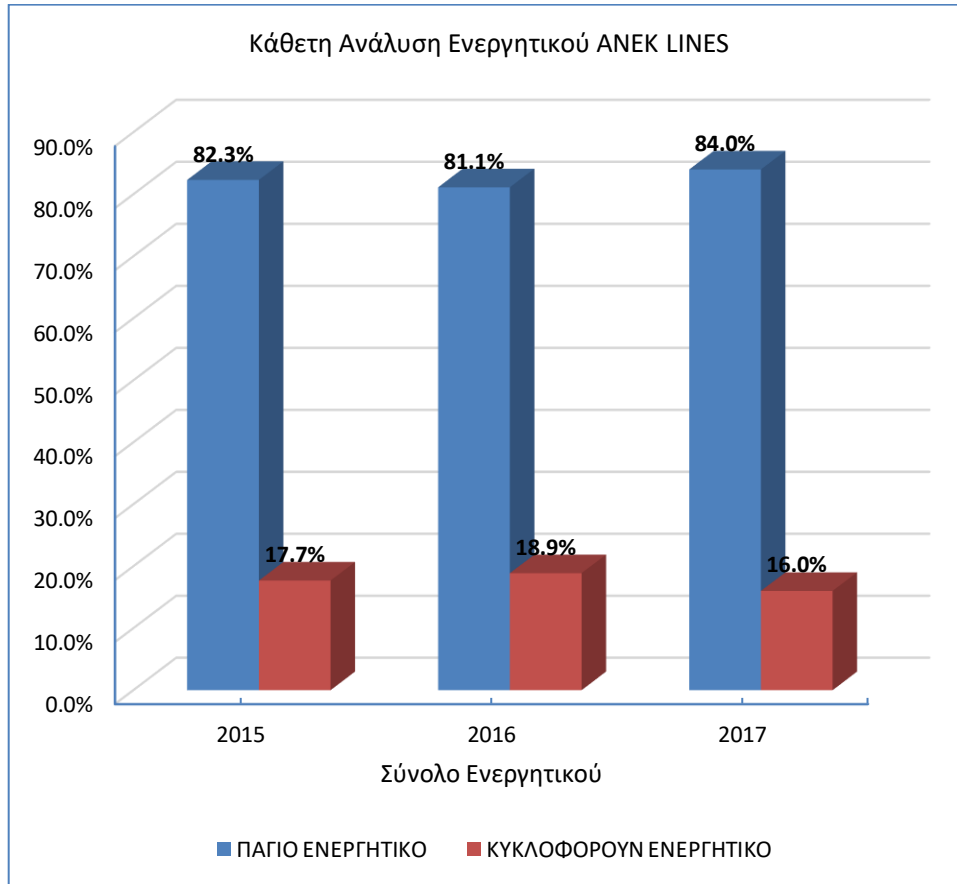
Στη συνέχεια αναλύουμε, βάση των μεθόδων ανάλυσης που περιγράψαμε παραπάνω, την Κάθετη Ανάλυση ή Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους, για τις τρεις υπό αξιολόγηση εταιρείες.

Στην ανάλυση αυτή, παρατίθενται οι πίνακες και τα διαγράμματα με τα συγκεκριμένα οικονομικά μεγέθη που περιλαμβάνονται για κάθε μία εταιρεία, βάση της ποσοστιαίας αναλογίας τους και στη συνέχεια γίνεται η αξιολόγηση της εταιρείας βάση των αποτελεσμάτων αυτών.

ANEK LINES

Πίνακας 3.2.1 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ANEK LINES

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ANEK LINES						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	275.890.000 €	82,3%	270.003.000 €	81,1%	271.078.000 €	84,0%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	59.291.000 €	17,7%	62.824.000 €	18,9%	51.670.000 €	16,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	335.181.000 €	100,0%	332.827.000 €	100,0%	322.748.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.1 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας ANEK LINES

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας *ANEK LINES* σημειώνει μείωση για το (2016) έναντι του (2015) και αύξηση για το (2017) ενώ αντίστοιχα το Κυκλοφορούν Ενεργητικό σημείωσε αύξηση για το (2016) και μείωση για το (2017).

Πιο αναλυτικά, για το έτος (2016) το Πάγιο Ενεργητικό μειώθηκε από το (82,3%) στο (81,1%) δηλαδή κατά (-1,2%) ενώ για το (2017) αυξήθηκε στο (84,0%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος κατά (2,9%).

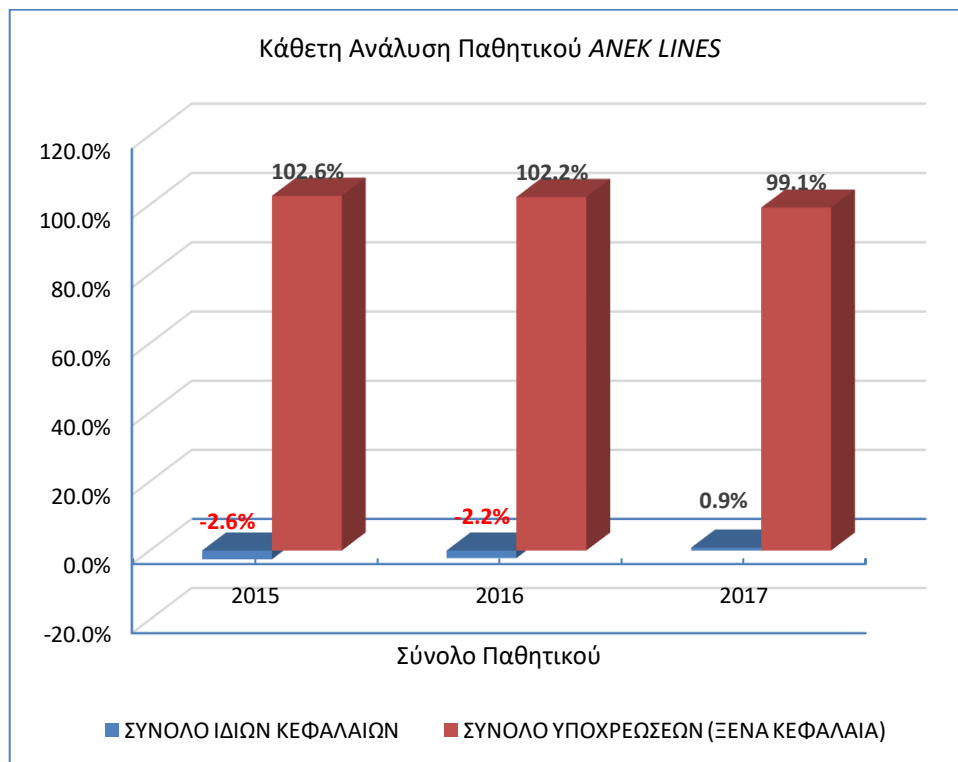
Αντίστοιχα, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας *ANEK LINES* αυξήθηκε στο (18,9%) από το (17,7%) κατά (1,2%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκε στο (16,0%) κατά (-1,7%).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μία μικρή συρρίκνωση των παγίων της εταιρείας για το (2016) ενώ σημειώνει μεγαλύτερη μεγέθυνση για το (2017) ενώ για τις αντίστοιχες χρήσεις, η εταιρεία φαίνεται ότι δραστηριοποιήθηκε περισσότερο το

(2016) αυξάνοντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της (μείωση των απαιτήσεων από τους πελάτες, αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων) καθώς για το (2017) σημείωσε μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, σε σχέση με το (2016) ακόμη πιο κάτω και από το (2015).

Πίνακας 3.2.2 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ANEK LINES

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ANEK LINES						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	- 8.555.000 €	-2,6%	- 7.341.000 €	-2,2%	2.750.000 €	0,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	343.736.000 €	102,6%	340.168.000 €	102,2%	319.998.000 €	99,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	335.181.000 €	100,0%	332.827.000 €	100,0%	322.748.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.2 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ANEK LINES

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ANEK LINES σημειώνει αρνητικές τιμές και για τα δύο έτη (2015)

και (2016) και αύξηση για το (2017) ενώ αντίστοιχα το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας, σημείωσε αύξηση για το (2017).

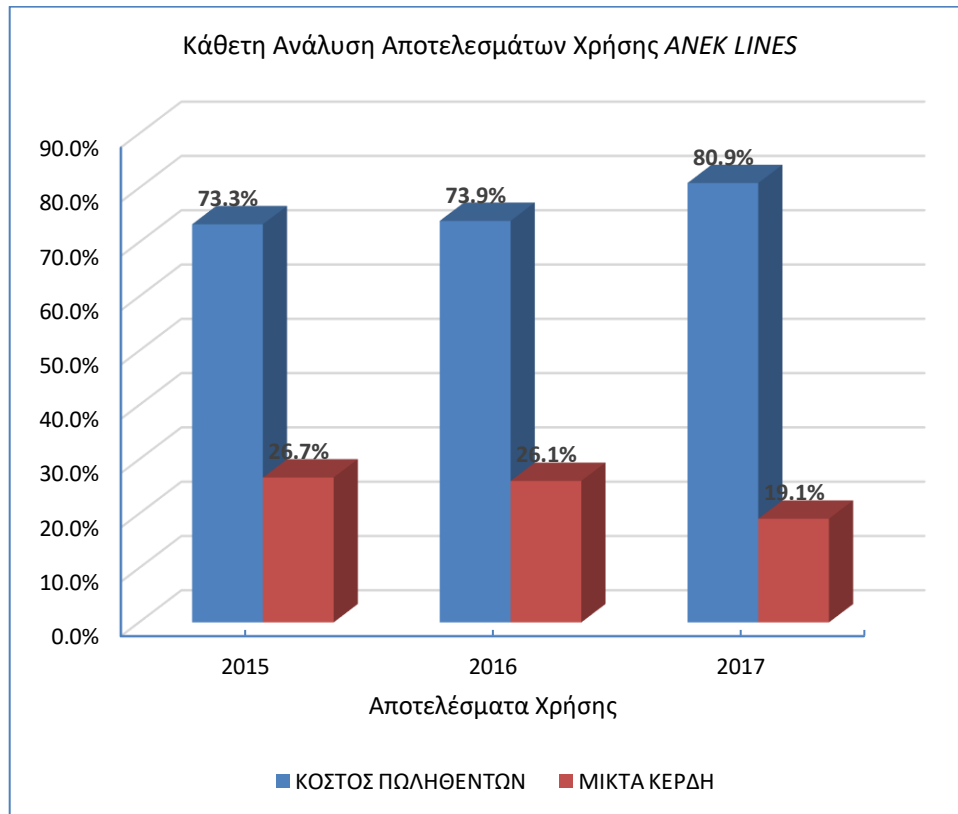
Πιο αναλυτικά, για τα έτη (2015) και (2016) τα Ιδία Κεφάλαια της εταιρείας ήταν στο (-2,6%) και στο (-2,2%) ενώ για το (2017) μόλις κάλυψε το (0,9%) του συνόλου του Παθητικού.

Αντίστοιχα, το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας *ANEK LINES* σε Ξένα Κεφάλαια, παρέμειναν σε πάρα πολύ υψηλά επίπεδα για τα έτη (2015) και (2016) της τάξης του (102,6%) και του (102,2%) του συνόλου του Παθητικού (λόγω αρνητικού μεγέθους των Ιδίων Κεφαλαίων), ενώ μόλις το (2017) μειώθηκαν στο (99,1%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, λόγω της μικρής αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων.

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρεία και για τα τρία έτη (2015),(2016) και (2017) δεν έχει καθόλου δικά της κεφάλαια και όπως φαίνεται έχει πολύ μεγάλο υπερδανεισμό.

Πίνακας 3.2.3 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας *ANEK LINES*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ <i>ANEK LINES</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	117.200.000 €	73,3%	116.532.000 €	73,9%	133.308.000 €	80,9%
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	42.645.000 €	26,7%	41.051.000 €	26,1%	31.441.000 €	19,1%
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	159.845.000 €	100,0%	157.583.000 €	100,0%	164.749.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.3 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ANEK LINES

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι στα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ANEK LINES το Κόστος Πωληθέντων και στα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) σημειώνουν μία αύξηση και κατά συνέπεια τα μικτά κέρδη της επιχείρησης αντίστοιχα μειώνονται.

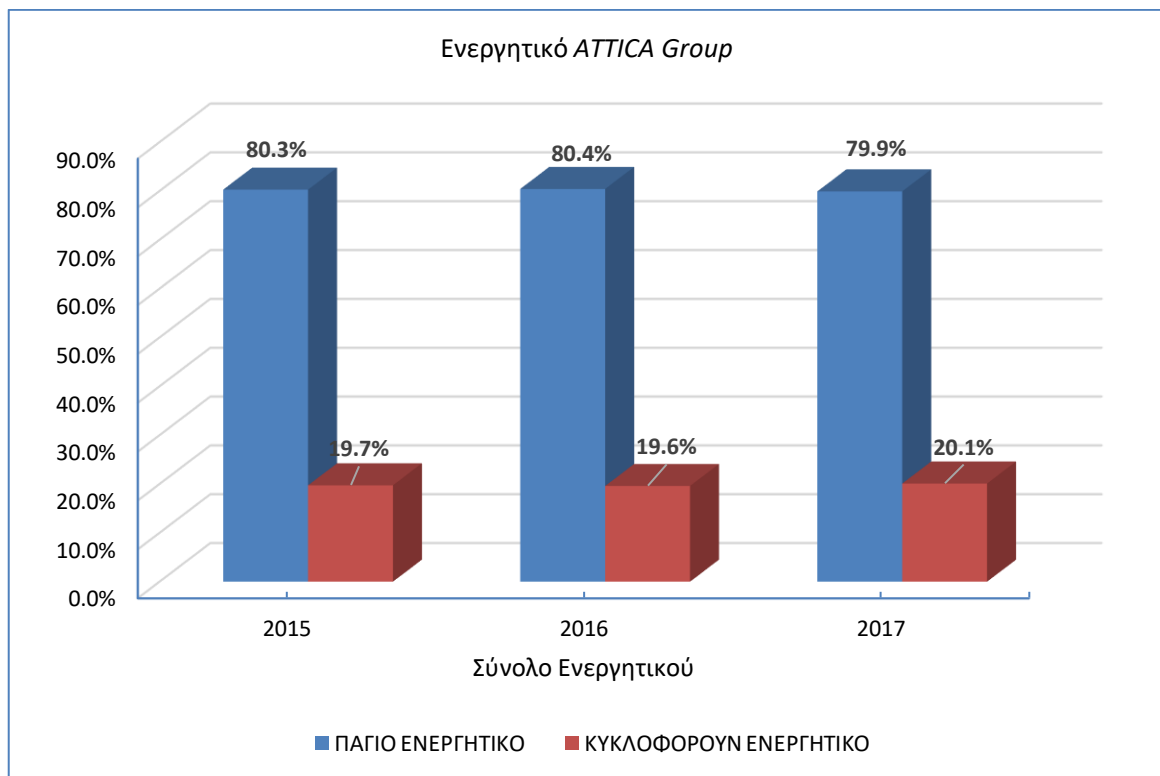
Πιο αναλυτικά, για το έτος (2016) το Κόστος Πωληθέντων αυξήθηκε από το (73,3%) στο (73,9%) δηλαδή κατά (0,6%) ενώ για το (2017) αυξήθηκε στο (80,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, δηλαδή μία σημαντική αύξηση της τάξης του (7,0%).

Αντίστοιχα, τα Μικτά Κέρδη της εταιρείας ANEK LINES μειώθηκαν το (2016) στο (26,1%) από το (26,7%) δηλαδή μείωση κατά (0,6%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκαν περισσότερο στο (19,1%) δηλαδή μείωση της τάξης του (7,0%) παρά την αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης.

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει χαμηλότερη αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2017).

ATTICA GROUPΠίνακας 3.2.4 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας **ATTICA GROUP**

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ATTICA GROUP						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	568.835.000 €	80,3%	558.101.000 €	80,4%	542.862.000 €	79,9%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	139.812.000 €	19,7%	135.935.000 €	19,6%	136.490.000 €	20,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	708.647.000 €	100,0%	694.036.000 €	100,0%	679.352.000 €	100,0%

**Διάγραμμα 3.2.4 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας **ATTICA GROUP****

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας **ATTICA GROUP** σημειώνει μία σχεδόν σταθερή διακύμανση και για τα δύο πρώτα έτη το (2015) και το (2016). Μόνο το (2017) καταγράφεται μία μικρή μείωση έναντι του (2016) ενώ αντίστοιχα το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας παρέμεινε

σχεδόν σταθερό το (2015) και το (2016) ενώ σημείωσε μία πολύ μικρή αύξηση για το (2017).

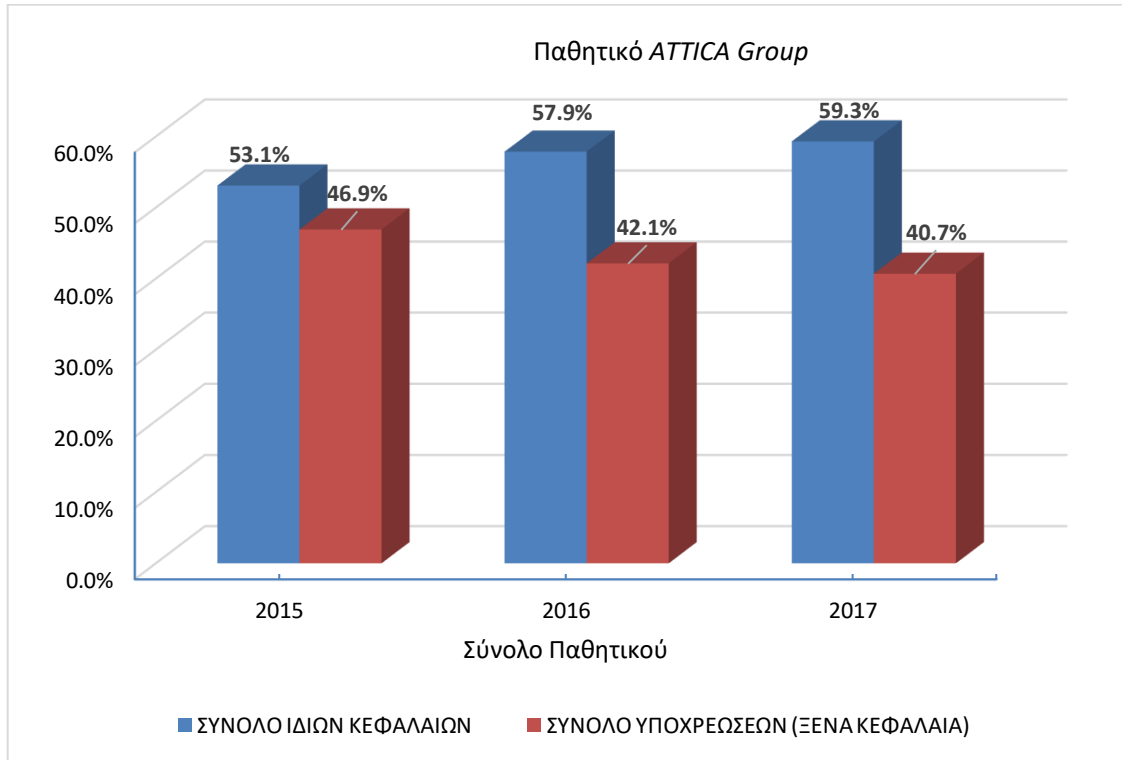
Πιο αναλυτικά, για το έτος (2015) και (2016) το Πάγιο Ενεργητικό παρέμεινε σταθερό στο (80,3%) και στο (80,4%) αντίστοιχα, ενώ για το (2017) μειώθηκε στο (79,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος κατά (0,5%).

Αντίστοιχα, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας *ATTICA GROUP* παρέμεινε κι αυτό σταθερό στο (19,7%) και στο (19,6%) αντίστοιχα για τα έτη (2015) και (2016), ενώ αυξήθηκε στο (20,1%) σημειώνοντας άνοδο κατά (0,5%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει τη διατήρηση μιας σταθερής πορείας των παγίων στοιχείων της εταιρείας για το χρονικό διάστημα που αξιολογείται η επιχείρηση, με μία πολύ μικρή μεταβολή για το έτος (2017) όπου η εταιρεία αύξησε σε πολύ μικρό ποσοστό το Κυκλοφορούν Ενεργητικό (αύξηση των απαιτήσεων από τους πελάτες) που σημαίνει μία αλλαγή στην πιστωτική πολιτική της διοίκησης έναντι των πελατών της. Αυτό δικαιολογείται κι από το γεγονός της ταυτόχρονης μείωσης των ταμειακών της διαθεσίμων).

Πίνακας 3.2.5 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας *ATTICA GROUP*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ <i>ATTICA GROUP</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	376.228.000 €	53,1%	401.589.000 €	57,9%	402.915.000 €	59,3%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	332.419.000 €	46,9%	292.447.000 €	42,1%	276.437.000 €	40,7%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	708.647.000 €	100,0%	694.036.000 €	100,0%	679.352.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.5 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας ATTICA GROUP

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ATTICA GROUP σημειώνει συνεχόμενη αύξηση και για τα τρία έτη από το (2015) έως και το (2017) καθώς και τα Ξένα Κεφάλαια της επιχείρησης σημειώνουν μία αντίστοιχη μείωση για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα.

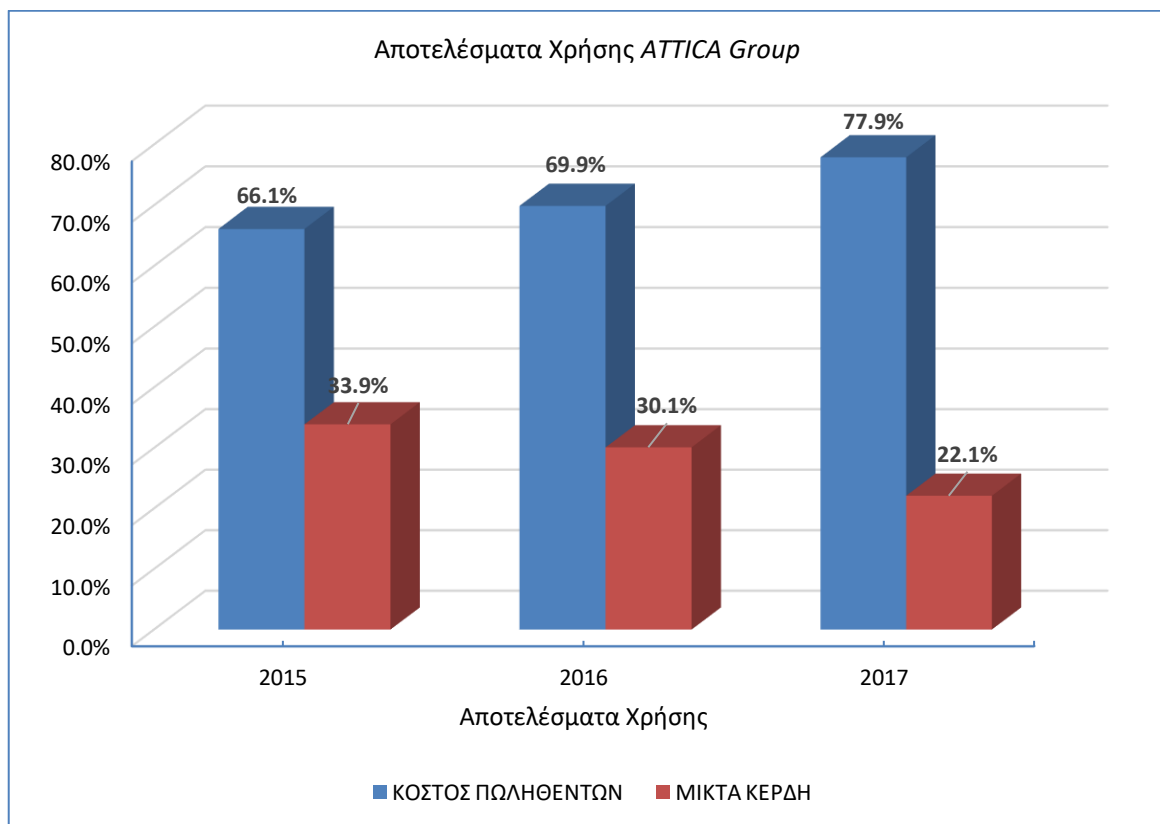
Πιο αναλυτικά, για τα έτη (2015) (2016) και (2017) τα Ιδία Κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν από το (53,1%) στο (57,9%) και στο (59,3%) καλύπτοντας έτσι το μεγαλύτερο ποσοστό του συνόλου του Παθητικού.

Αντίστοιχα, το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας ATTICA GROUP σε Ξένα Κεφάλαια, κυμάνθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά των Ιδίων Κεφαλαίων και στα τρία έτη και μάλιστα με πτωτική τάση, από το (46,9%) το (2015) κυμάνθηκαν στο (40,7%) το (2017).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρεία και για τα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) τα δικά της κεφάλαια κάλυπταν τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις της εταιρείας και όπως φαίνεται από τα ποσοστά των Ιδίων προς τα Ξένα Κεφάλαια, η επιχείρηση κατάφερε και κράτησε μία πολύ καλή αναλογία διάρθρωσης των κεφαλαίων της (Ιδίων προς Ξένα) όπου δεν κατέφυγε σε πολύ υψηλά ποσοστά δανεισμού.

Πίνακας 3.2.6 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας *ATTICA GROUP*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ <i>ATTICA GROUP</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	277.625.000 €	100,0%	268.614.000 €	100,0%	271.541.000 €	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	183.502.000 €	66,1%	187.759.000 €	69,9%	211.515.000 €	77,9%
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	94.123.000 €	33,9%	80.855.000 €	30,1%	60.026.000 €	22,1%

Διάγραμμα 3.2.6 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας *ATTICA GROUP*

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι στα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας *ATTICA GROUP* το Κόστος Πωληθέντων για και στα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) αυξήθηκαν σημαντικά και κατά συνέπεια τα μικτά κέρδη της επιχείρησης αντίστοιχα μειώνονται.

Πιο αναλυτικά, για το έτος (2016) το Κόστος Πωληθέντων αυξήθηκε από το (66,1%) στο (69,9%) δηλαδή μία σημαντική αύξηση κατά (3,8%) ενώ για το (2017) αυξήθηκε στο

(77,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, δηλαδή μία ακόμη σημαντική αύξηση της τάξης του (8,0%).

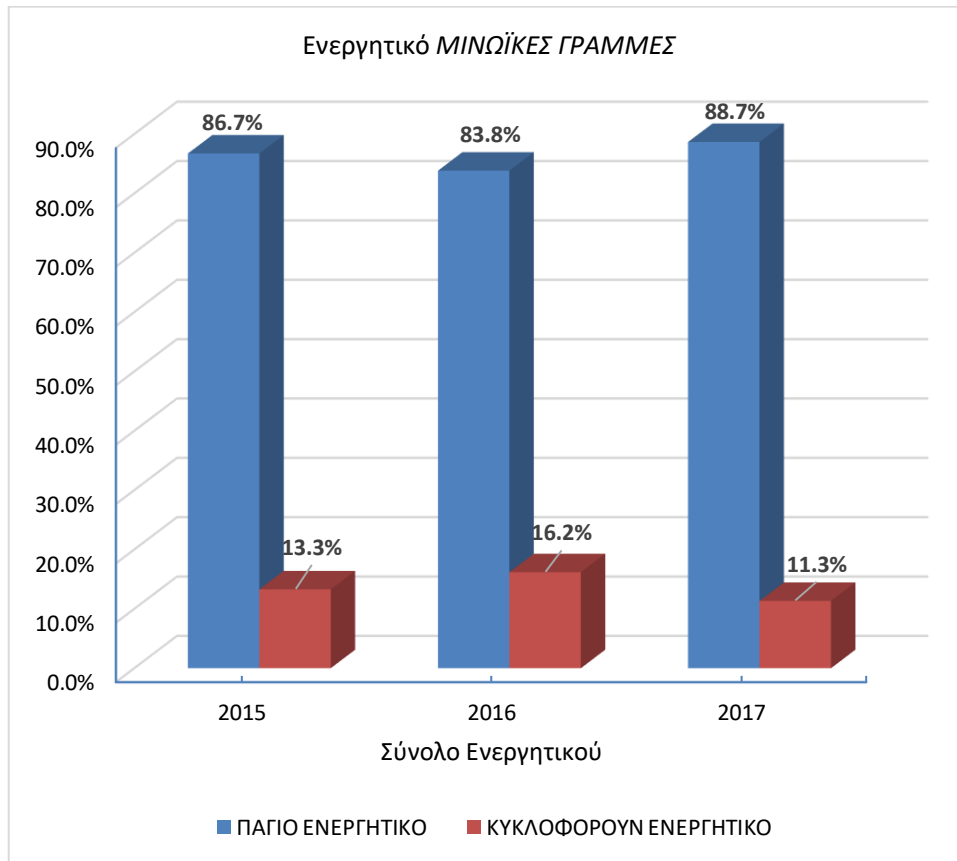
Αντίστοιχα, τα Μικτά Κέρδη της εταιρείας *ATTICA GROUP* μειώθηκαν το (2016) στο (30,1%) από το (33,9%) δηλαδή μείωση κατά (3,8%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκαν ακόμη περισσότερο στο (22,1%) δηλαδή μία σημαντική μείωση της τάξης του (8,0%) παρά την αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης το (2017).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μία χαμηλή αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2016) καθώς και μία πολύ σημαντική αύξηση του κόστους των πωληθέντων. Ο συνδυασμός αυτός οδήγησε την εταιρεία σε πολύ σημαντικό βαθμό των καθαρών κερδών της.

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Πίνακας 3.2.7 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ <i>ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	438.472.000 €	86,7%	402.692.000 €	83,8%	390.071.000 €	88,7%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67.152.000 €	13,3%	77.679.000 €	16,2%	49.887.000 €	11,3%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	505.624.000 €	100,0%	480.371.000 €	100,0%	439.958.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.7 – Κάθετη ανάλυση Ενεργητικού εταιρείας MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ σημειώνει μείωση για το (2016) έναντι του (2015) και αύξηση για το (2017) ενώ αντίστοιχα το Κυκλοφορούν Ενεργητικό σημείωσε αύξηση για το (2016) και μείωση για το (2017).

Πιο αναλυτικά, για το έτος (2016) το Πάγιο Ενεργητικό μειώθηκε από το (86,7%) στο (83,8%) δηλαδή κατά (2,9%) ενώ για το (2017) αυξήθηκε στο (88,7%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος κατά (4,9%).

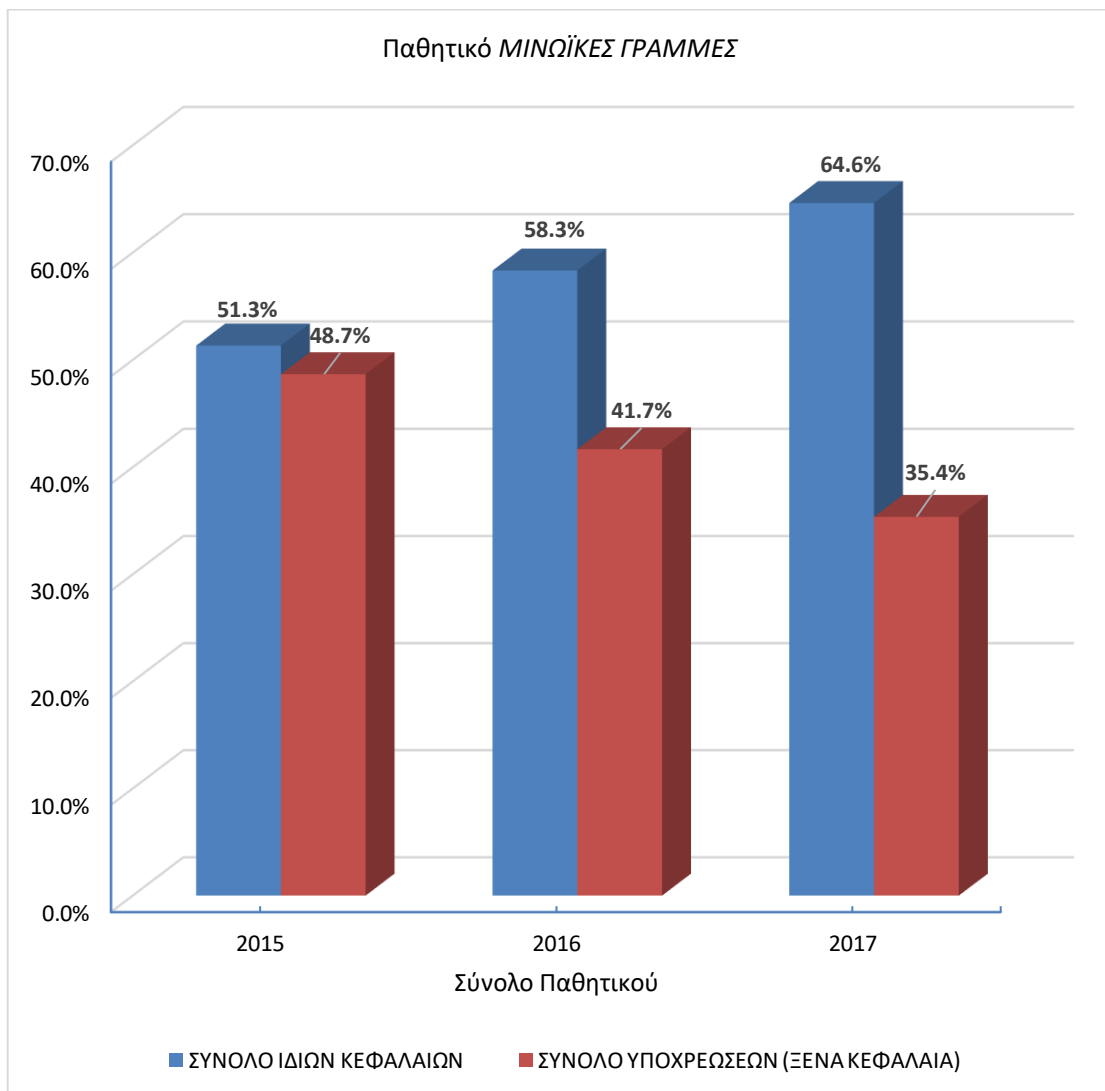
Αντίστοιχα, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ αυξήθηκε στο (16,2%) από το (13,3%) κατά (2,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκε στο (11,30%) σημειώνοντας μία μείωση κατά (4,9%).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μία συρρίκνωση των παγίων στοιχείων της εταιρείας για το (2016) και μία διεύρυνση για το (2017) ενώ για τις αντίστοιχες χρήσεις, η εταιρεία φαίνεται ότι δραστηριοποιήθηκε περισσότερο το (2016) αυξάνοντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της (μείωση των απαιτήσεων από τους πελάτες, αύξηση των ταμειακών της διαθεσίμων) ενώ για το (2017) σημείωσε μείωση της οικονομικής

της δραστηριότητας, σε σχέση με το (2016) ακόμη πιο κάτω και από το (2015).

Πίνακας 3.2.8 – Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ <i>ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	259.565.000 €	51,3%	280.195.000 €	58,3%	284.311.000 €	64,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)	246.059.000 €	48,7%	200.176.000 €	41,7%	155.647.000 €	35,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	505.624.000 €	100,0%	480.371.000 €	100,0%	439.958.000 €	100,0%



Διάγραμμα 3.2.8 - Κάθετη ανάλυση Παθητικού εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* σημειώνει συνεχόμενη αύξηση και για τα τρία έτη από το (2015) έως και το (2017) καθώς και τα Ξένα Κεφάλαια της επιχείρησης σημειώνουν μία αντίστοιχη μείωση για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα.

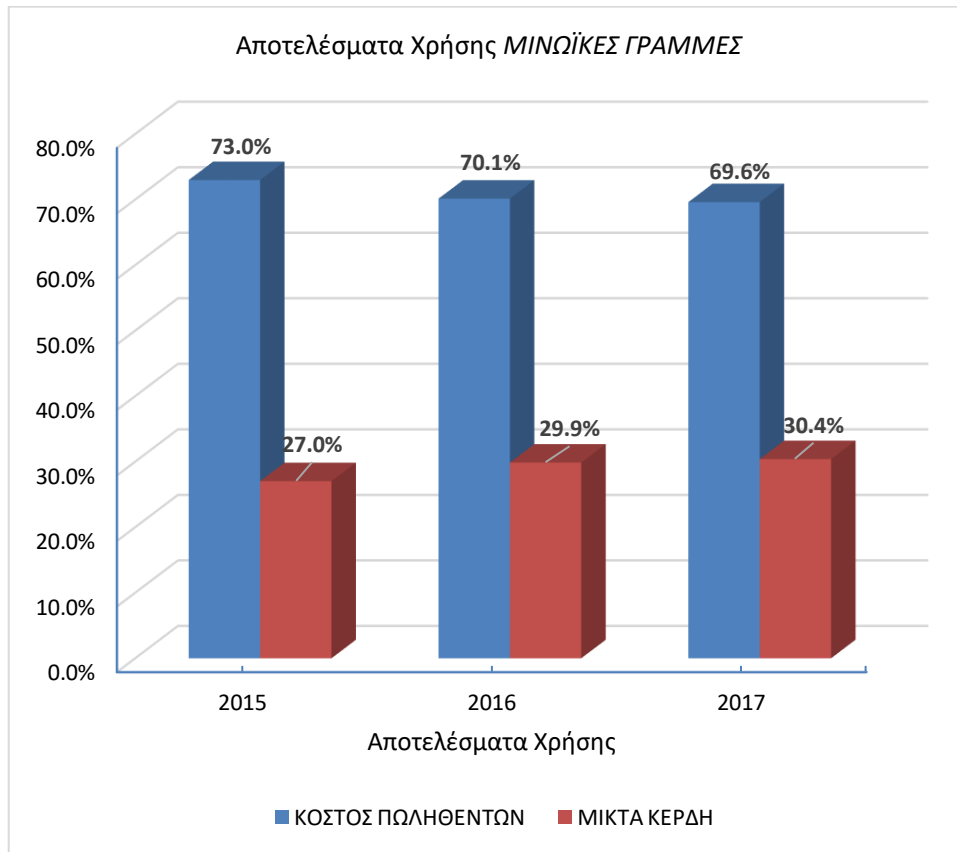
Πιο αναλυτικά, για τα έτη (2015) (2016) και (2017) τα Ιδία Κεφάλαια της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* αυξήθηκαν από το (51,3%) στο (58,3%) και στο (64,6%) καλύπτοντας έτσι το μεγαλύτερο ποσοστό του συνόλου του Παθητικού.

Αντίστοιχα, το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* σε Ξένα Κεφάλαια, κυμάνθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά των Ιδίων Κεφαλαίων και στα τρία έτη και μάλιστα με πτωτική τάση, από το (48,7%) που σημειώθηκε το (2015) κυμάνθηκαν στο (35,4%) το (2017).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η εταιρεία και για τα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) τα δικά της κεφάλαια κάλυπταν τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις της εταιρείας και όπως φαίνεται από τα ποσοστά των Ιδίων προς τα Ξένα Κεφάλαια, η επιχείρηση κατάφερε και κράτησε μία πολύ καλή αναλογία διάρθρωσης των κεφαλαίων της (Ιδίων προς Ξένα) όπου δεν κατέφυγε σε πολύ υψηλά ποσοστά δανεισμού.

Πίνακας 3.2.9 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ <i>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</i>						
	2015	2015	2016	2016	2017	2017
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	172.432.000 €	100,0%	160.248.000 €	100,0%	79.459.000 €	100,0%
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	125.842.000 €	73,0%	112.392.000 €	70,1%	55.309.000 €	69,6%
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	46.590.000 €	27,0%	47.856.000 €	29,9%	24.150.000 €	30,4%



Διάγραμμα 3.2.9 – Κάθετη ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης εταιρείας ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Βάση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι στα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το Κόστος Πωληθέντων και στα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) σημειώνουν μία μείωση και κατά συνέπεια τα μικτά κέρδη της επιχείρησης αντίστοιχα αυξάνονται.

Πιο αναλυτικά, για το έτος (2016) το Κόστος Πωληθέντων μειώθηκε από το (73,0%) στο (70,1%) δηλαδή κατά (2,9%) και για το (2017) μειώθηκε στο (69,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, δηλαδή μία πολύ μικρή μείωση της τάξης του (0,5%).

Αντίστοιχα, τα Μικτά Κέρδη της εταιρείας ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ αυξήθηκαν το (2016) στο (29,9%) από το (27,0%) δηλαδή μία αύξηση κατά (2,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια σημείωσαν μία πολύ μικρή αύξηση στο (30,4%) δηλαδή αύξηση της τάξης του (0,5%).

- Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μία πάρα πολύ χαμηλή απόδοση των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2017) όπου οι πωλήσεις της εταιρείας ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ σημείωσαν μία μεγάλη μείωση.

3.3. Οριζόντια ή Συγκριτική Ανάλυση - Εταιρειών (ANEK LINES, ATTICA Συμμετοχών Group και Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.)

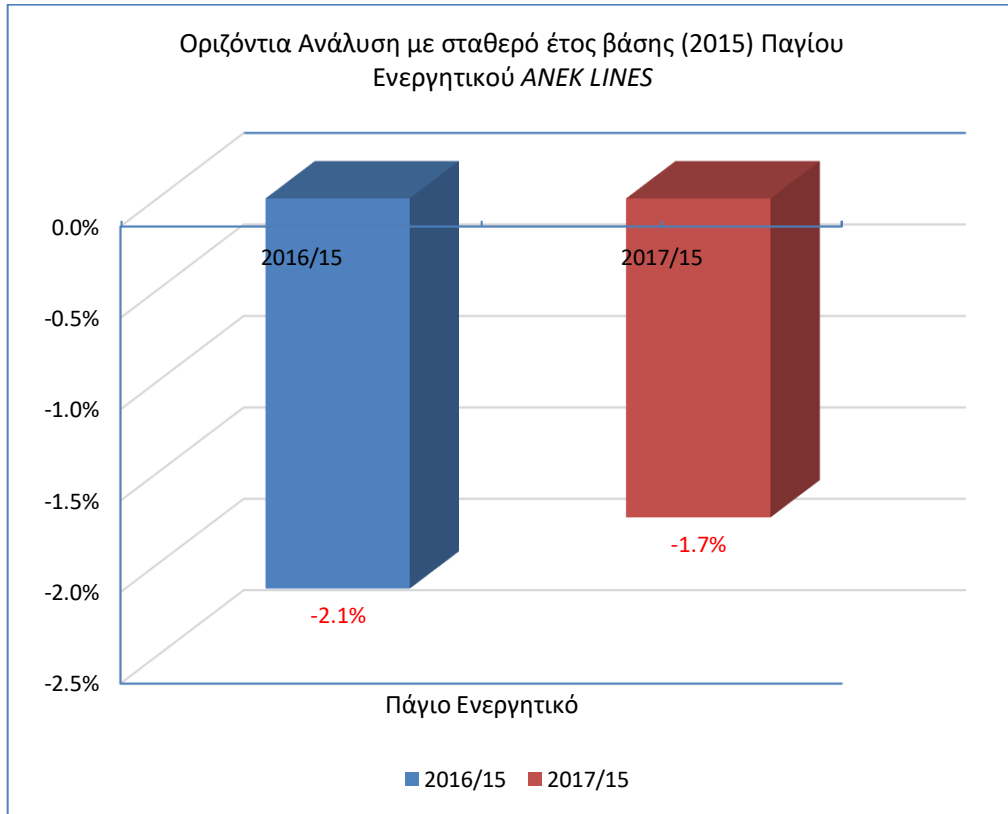
Στη συνέχεια παρατίθενται οι πίνακες και τα διαγράμματα της Οριζόντιας ή Συγκριτικής ανάλυσης των τριών εταιρειών με σταθερό έτος βάσης το έτος (2015).

Η ανάλυση γίνεται διαχρονικά με βάση το σταθερό έτος όπου αναλύονται στους πίνακες τα αριθμητικά ποσά ανά έτος και οι ποσοστιαίες μεταβολές των οικονομικών στοιχείων. Τα οικονομικά στοιχεία είναι το Πάγιο Ενεργητικό για την οριζόντια ανάλυση Ισολογισμού και οι Πωλήσεις για την ανάλυση του Αποτελέσματος Χρήσης, για κάθε εταιρεία. Στα διαγράμματα απεικονίζονται οι ποσοστιαίες μεταβολές των οικονομικών αυτών στοιχείων με βάση το έτος βάσης.

ANEK LINES

Πίνακας 3.3.1 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ANEK LINES (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	275.890.000 €	270.003.000 €	271.078.000 €	- 5.887.000 €	-2,1%	- 4.812.000 €	1,7%

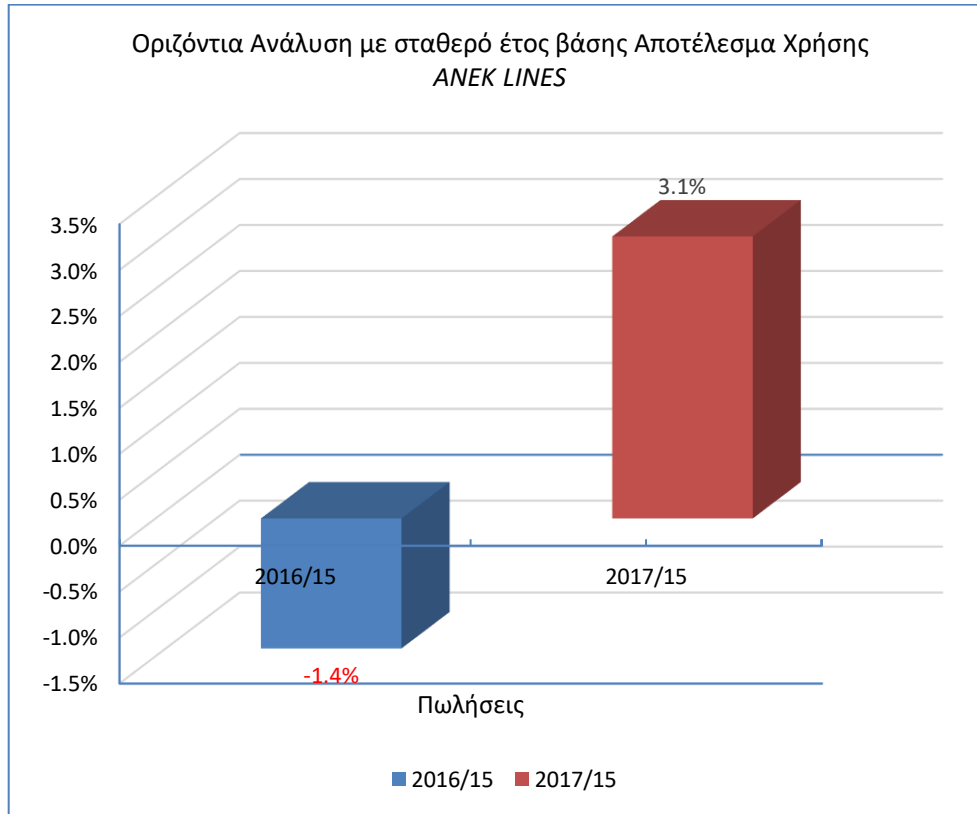


Διάγραμμα 3.3.1 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Παγίου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES

- Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και διαγράμματος για την εταιρεία ANEK LINES βλέπουμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό κι έχει πολύ μικρή ποσοστιαία μείωση, σε σύγκριση με το έτος βάσης.

Πίνακας 3.3.2 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ANEK LINES (ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΣΗΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	159.845.000 €	157.583.000 €	164.749.000 €	- 2.262.000 €	-1,4%	4.904.000 €	3,1%



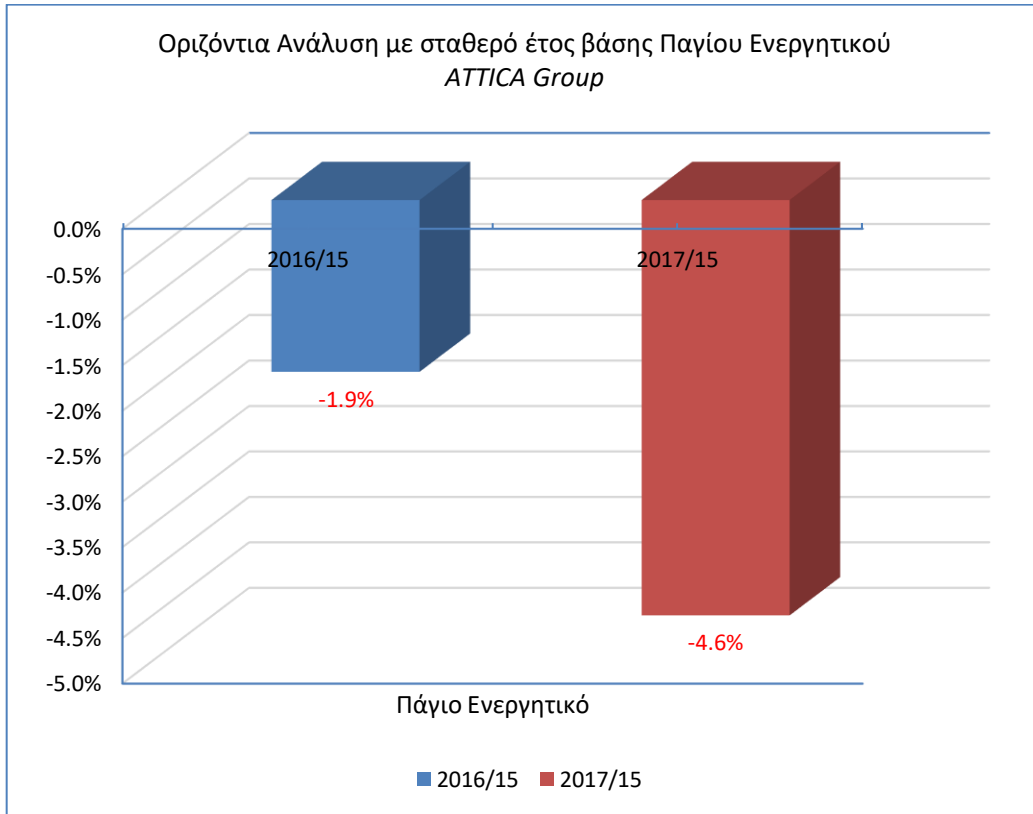
Διάγραμμα 3.3.2 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ANEK LINES

- Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και διαγράμματος για την εταιρεία ANEK LINES βλέπουμε ότι οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικό ποσοστό μεταξύ (2016/15) και μεταξύ του (2017/15) παρουσιάζουν σημαντική αύξηση της τάξης του (3,1%) σε σύγκριση με το έτος βάσης.

ATTICA GROUP

Πίνακας 3.3.3 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ATTICA GROUP (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	568.835.000 €	558.101.000 €	542.862.000 €	- 10.734.000 €	-1,9%	- 25.973.000 €	-4,6%

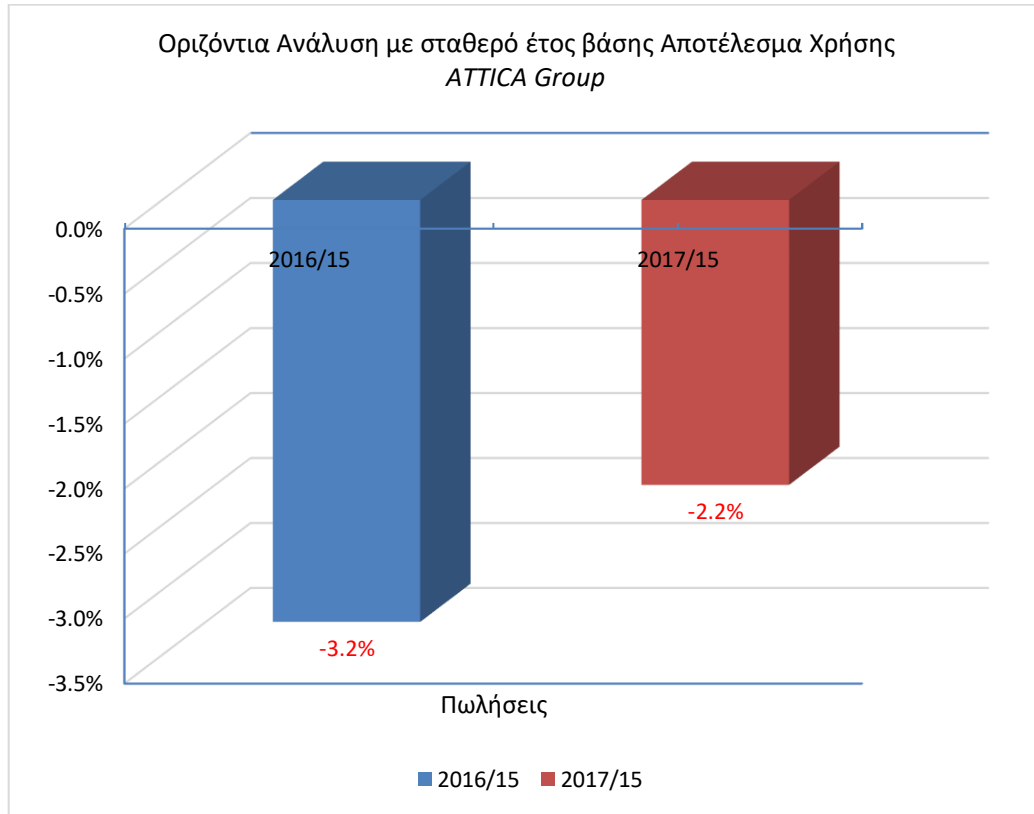


Διάγραμμα 3.3.3 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Παγίου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP

Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του αντίστοιχου διαγράμματος για την εταιρεία ATTICA GROUP βλέπουμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό κι έχει μία μικρή ποσοστιαία μείωση της τάξης του (1,9%) για το (2016/15) ενώ για το (2017/15) μειώνεται περισσότερο, φτάνοντας σε ποσοστό της τάξης του (4,7%) σε σύγκριση με το έτος βάσης.

Πίνακας 3.3.4 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ATTICA GROUP (ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΣΗΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	277.625.000 €	268.614.000 €	271.541.000 €	- 9.011.000 €	-3,2%	- 6.084.000 €	-2,2%



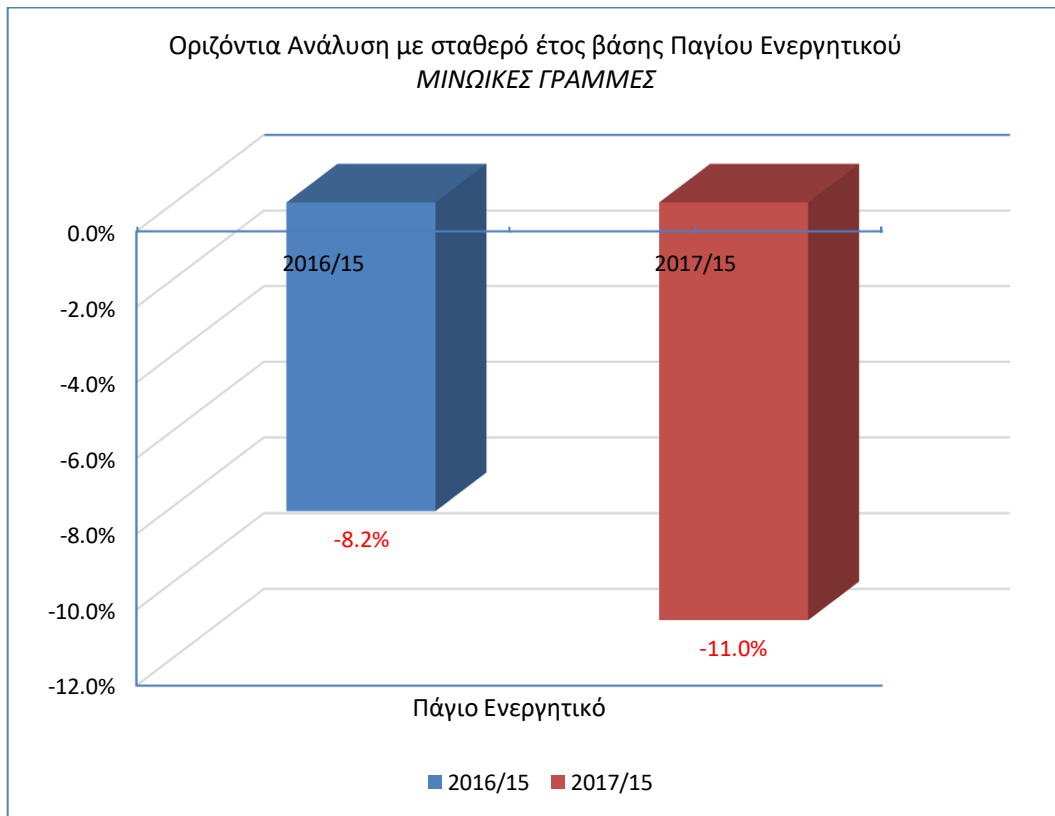
Διάγραμμα 3.3.4 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ATTICA GROUP

- Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και διαγράμματος για την εταιρεία ATTICA GROUP βλέπουμε ότι οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικά ποσοστά (3,2%) και (2,2%) μεταξύ του (2016/15) και του (2017/15). Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η διαφορά μειώνεται σε σύγκριση με το έτος βάσης, που σημαίνει ότι αυξάνουν οι πωλήσεις της ATTICA GROUP μέχρι το (2017).

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Πίνακας 3.3.5 – Οριζόντια ανάλυση Πάγιου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	438.472.000 €	402.692.000 €	390.071.000 €	- 35.780.000 €	-8,2%	- 48.401.000 €	-11,0%

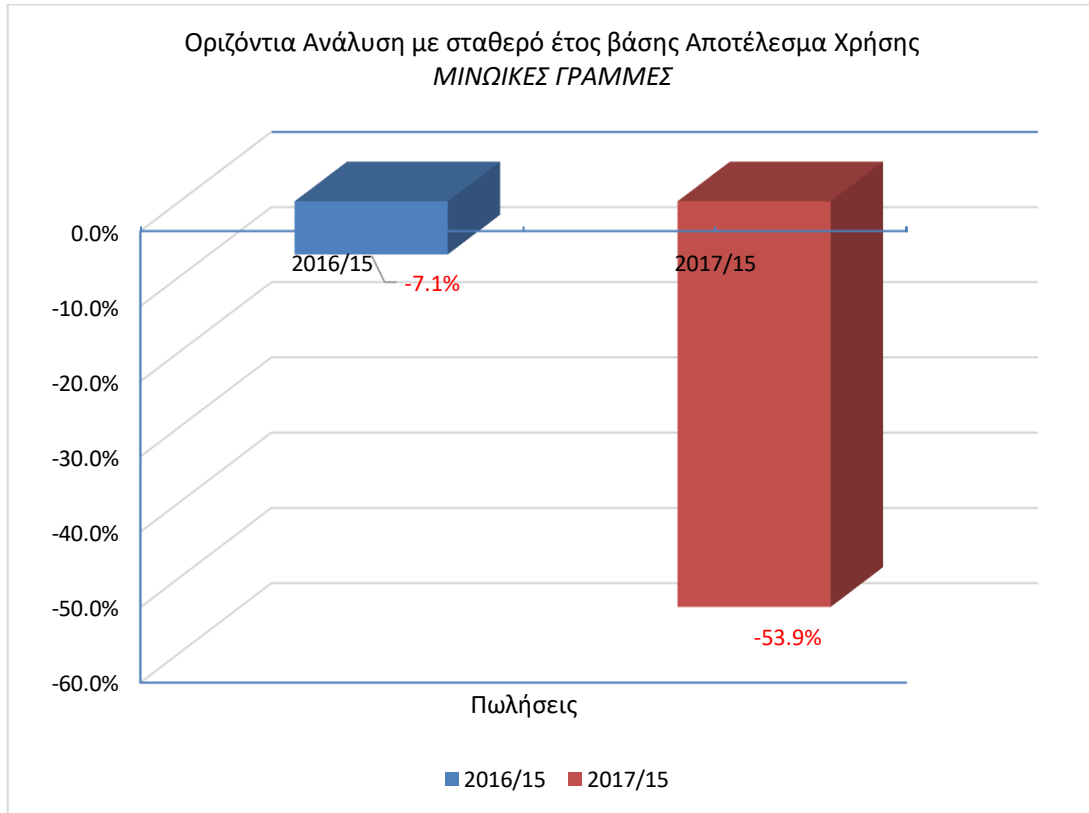


Διάγραμμα 3.3.5 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης Παγίου Ενεργητικού με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

- Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του αντίστοιχου διαγράμματος για την εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* βλέπουμε ότι το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό και μάλιστα συνεχώς η αρνητική αυτή διαφορά διευρύνεται όπου για το (2016/15) είναι της τάξης του (8,5%) ενώ για το (2017/15) μειώνεται περισσότερο, φτάνοντας σε ποσοστό της τάξης του (11,0%) σε σύγκριση με το έτος βάσης.

Πίνακας 3.3.6 – Οριζόντια ανάλυση των Πωλήσεων με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ <i>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ</i> (ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΣΗΣ)							
	ΑΠΟΛΥΤΕΣ ΤΙΜΕΣ/ΕΤΟΣ			ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ			
	2015	2016	2017	2016/15	(%)	2017/15	(%)
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	172.432.000 €	160.248.000 €	79.459.000 €	- 12.184.000 €	-7,1%	- 92.973.000 €	-53,9%



Διάγραμμα 3.3.6 – Διαγραμματική απεικόνιση οριζόντιας ανάλυσης με σταθερό έτος βάσης το (2015) της εταιρείας *MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

- Όπως συμπεραίνουμε από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και διαγράμματος για την εταιρεία *MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* βλέπουμε ότι οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικά ποσοστά (7,1%) και (53,9%) μεταξύ του (2016/15) και του (2017/15). Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η διαφορά αυτή αυξάνεται πάρα πολύ σε σύγκριση με το έτος βάσης, που σημαίνει ότι μειώθηκαν και πάρα πολύ οι πωλήσεις της εταιρείας *MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* μέχρι το (2017).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ *ANEK LINES – ATTICA GROUP – ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Α.Ν.Ε.*

4.1. Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει η ανάλυση των αριθμοδεικτών των τριών εταιρειών του τουριστικού κλάδου που είναι υπό διερεύνηση.

Μέσα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών αυτών (*ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ*) αντλήσαμε όλα τα οικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

Οι βασικότερες κατηγορίες των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε για την ανάλυση στην παρούσα εργασία, είναι:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας
- Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Στη συνέχεια ακολουθεί η ανάλυση των αριθμοδεικτών ανά κατηγορία με τα αντίστοιχα αποτελέσματα σε πίνακες και διαγράμματα.

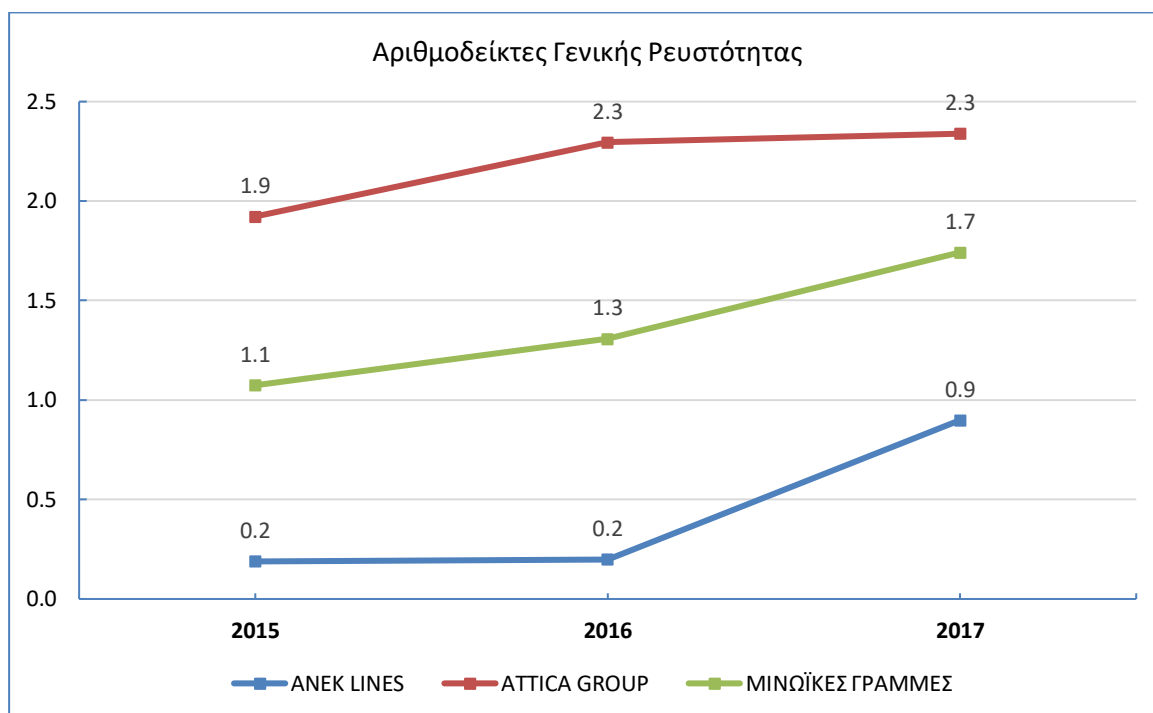
4.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στην κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας και Ειδικής Ρευστότητας.

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Πίνακας 4.2.1 – Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	0,2	0,2	0,9
ATTICA GROUP	1,9	2,3	2,3
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	1,1	1,3	1,7



Διάγραμμα 4.2.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Γενικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τον παραπάνω πίνακα και διάγραμμα, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε ανοδική πορεία και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

Από τις τρεις εταιρείες βλέπουμε ότι το μεγαλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας από τις τρεις εταιρείες τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (1,9) για τη χρήση του (2015) στο (2,3) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που είναι κάτω από τη μονάδα, τον εμφανίζει η εταιρεία *ANEK LINES* με αύξηση από το (0,2)

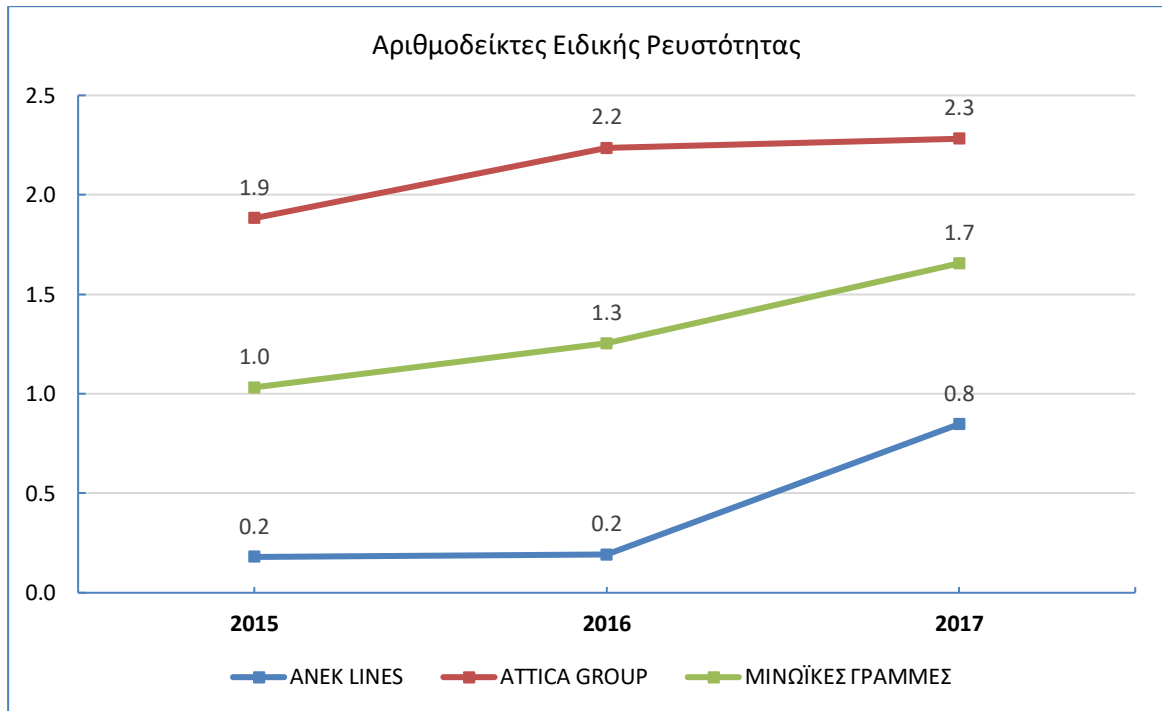
για τη χρήση του (2015) στο (0,9) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και είναι από το (1,1) για τη χρήση του (2015) στο (1,7) για τη χρήση του (2017).

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα ικανοποιητικό δείκτη γενικής ρευστότητας, όπου μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά, με μεγαλύτερη ευχέρεια η *ΑΤΤΙCΑ GROUP* και με τη μικρότερη η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

- **Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας**

Πίνακας 4.2.2 – Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας των εταιρειών *ΑΝΕΚ LINES*, *ΑΤΤΙCΑ GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ΑΝΕΚ LINES	0,2	0,2	0,8
ΑΤΤΙCΑ GROUP	1,9	2,2	2,3
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	1,0	1,3	1,7



Διάγραμμα 4.2.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ειδικής Ρευστότητας των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται κι αυτός σε ανοδική πορεία, όπως αναλύσαμε παραπάνω στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

Από τις τρεις εταιρείες βλέπουμε και πάλι ότι το μεγαλύτερο δείκτη ειδικής ρευστότητας από τις τρεις εταιρείες τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (1,9) για τη χρήση του (2015) στο (2,3) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που είναι κάτω από τη μονάδα, τον εμφανίζει η εταιρεία *ANEK LINES* με αύξηση από το (0,2) για τη χρήση του (2015) στο (0,8) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και είναι από το (1,0) για τη χρήση του (2015) στο (1,7) για τη χρήση του (2017).

- Όπως διαπιστώνουμε, δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο αριθμοδεικτών, που σημαίνει ότι και οι τρεις εταιρείες διαθέτουν έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας, γενικά. Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που

αναλούμε, διαθέτουν επίσης ένα ικανοποιητικό δείκτη ειδικής ρευστότητας, όπου μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά, ακόμη κι αν δεν συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα των εταιρειών όπου σε ορισμένες περιπτώσεις δεν μπορούν να μετατραπούν να τα ρευστοποιηθούν άμεσα, με μεγαλύτερη ευχέρεια η *ATTICA GROUP* και με μικρότερη οι *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

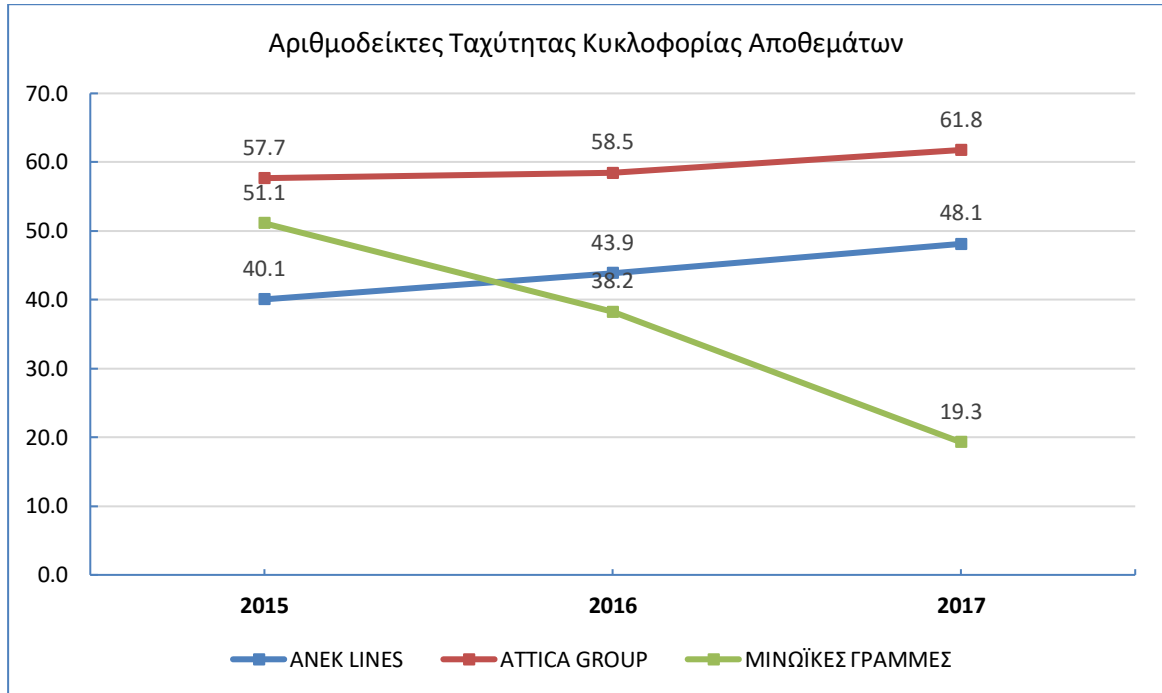
4.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Στην κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών θα αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

- **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

Πίνακας 4.3.1 - Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	40,1	43,9	48,1
ATTICA GROUP	57,7	58,5	61,8
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	51,1	38,2	19,3



Διάγραμμα 4.3.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και μάλιστα οι δύο δείκτες να είναι σε ανοδική πορεία και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

Από τις τρεις εταιρείες βλέπουμε ότι το μεγαλύτερο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων και με ανοδική μάλιστα τάση, τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (57,7) για τη χρήση του (2015) στο (61,8) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* με καθοδική πορεία του δείκτη κυκλοφορίας των αποθεμάτων, από το (51,1) για τη χρήση του (2015) στο (19,3) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ANEK LINES* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει ανοδική τάση από το (40,1) για τη χρήση του (2015) στο (48,1) για τη χρήση του (2017).

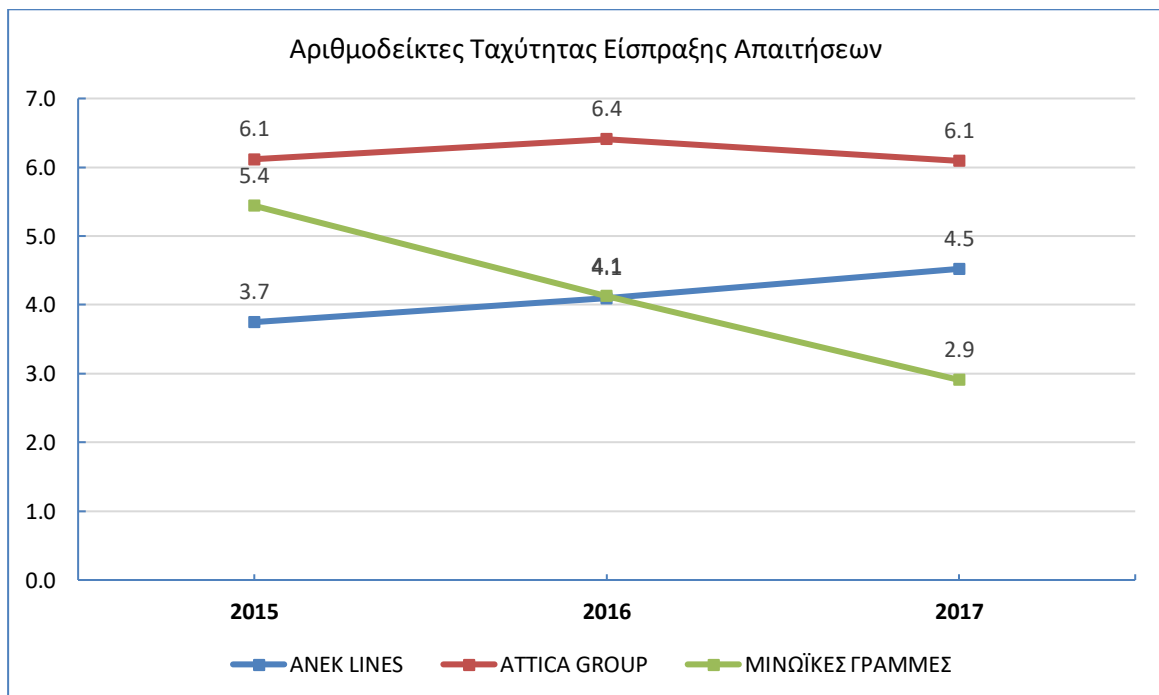
- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα υψηλό δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους, όπου ο δείκτης αυτός

μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα των επιχειρήσεων, σε σχέση με τις πωλήσεις τους μέσα στη χρήση, με το μεγαλύτερο δείκτη ανανέωσης των αποθεμάτων να εμφανίζει η *ATTICA GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

▪ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων**

Πίνακας 4.3.2 – Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	3,7	4,1	4,5
ATTICA GROUP	6,1	6,4	6,1
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	5,4	4,1	2,9



Διάγραμμα 4.3.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα και μάλιστα οι δύο δείκτες να είναι σε ανοδική πορεία και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

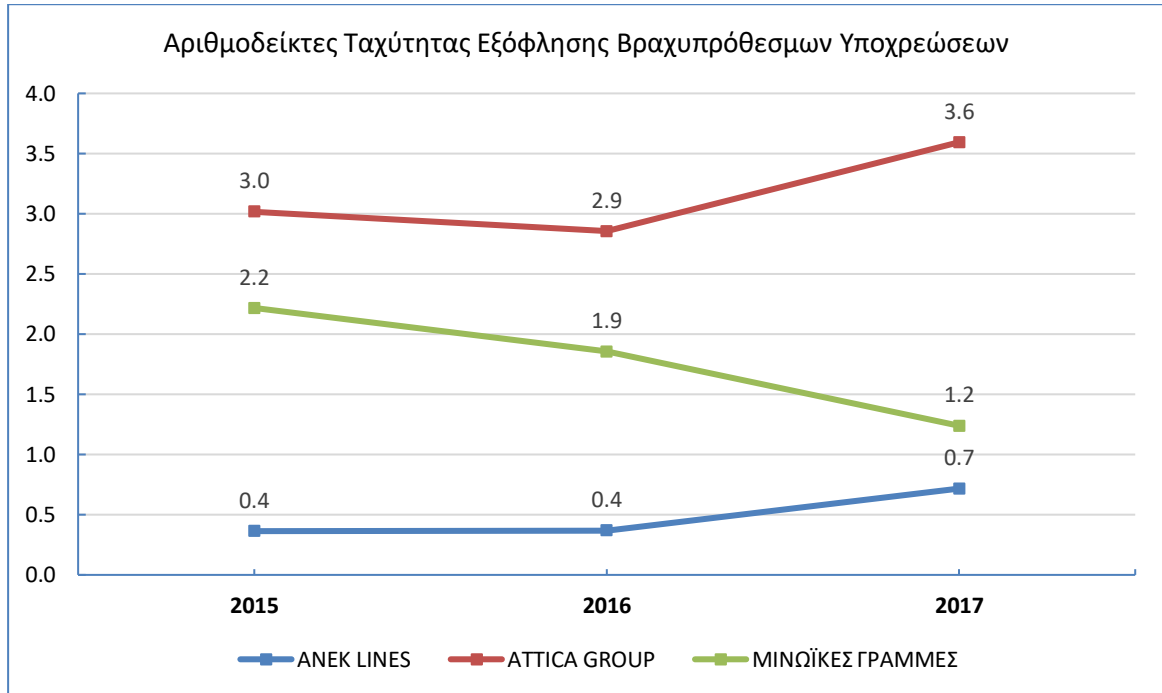
Από τις τρεις εταιρείες βλέπουμε ότι το μεγαλύτερο δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες τους, τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (6,1) για τη χρήση του (2015) στο (6,4) για τη χρήση του (2016), ενώ το μικρότερο δείκτη, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* με καθοδική πορεία του δείκτη είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της, από το (5,4) για τη χρήση του (2015) στο (2,9) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ANEK LINES* κυμαίνεται και πάλι μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει ανοδική τάση από το (3,7) για τη χρήση του (2015) στο (4,5) για τη χρήση του (2017).

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεών τους, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων από τους πελάτες τους. Το μεγαλύτερο δείκτη είσπραξης των απαιτήσεων τον εμφανίζει η *ATTICA GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

▪ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

Πίνακας 4.3.3 – Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	0,4	0,4	0,7
ATTICA GROUP	3,0	2,9	3,6
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	2,2	1,9	1,2



Διάγραμμα 4.3.3 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα και μάλιστα οι δύο δείκτες να είναι σε θέση να μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους πάνω από μία φορά μέσα στη χρήση και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

Από τις τρεις εταιρείες βλέπουμε ότι το μεγαλύτερο δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές τους, τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με ανοδική πορεία από το (3,0) φορές για τη χρήση του (2015) στις (3,6) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που με δυσκολία καλύπτει μία φορά τις υποχρεώσεις, τον εμφανίζει η εταιρεία *ANEK LINES* με ανοδική πορεία του δείκτη, από το (0,4) για τη χρήση του (2015) στο (0,7) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται και πάλι μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει

καθοδική τάση από τις (2,2) φορές για τη χρήση του (2015) στη (1,2) φορά για τη χρήση του (2017).

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές τους, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από τις επιχειρήσεις πιστώσεις. Το μεγαλύτερο δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τον εμφανίζει η *ATTICA GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ANEK LINES*.

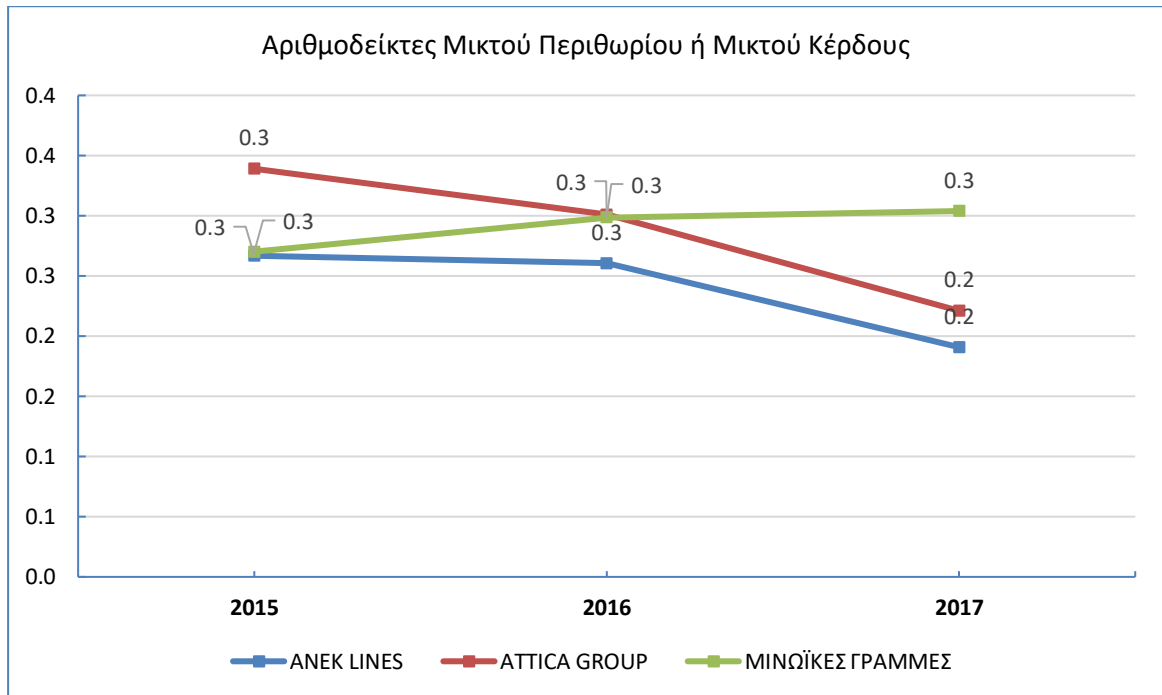
4.4. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Στην κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών θα αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους, Αποδοτικότητας Ενεργητικού και Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων.

- **Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους**

Πίνακας 4.4.1 – Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ή ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	0,3	0,3	0,2
ATTICA GROUP	0,3	0,3	0,2
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,3	0,3	0,3



Διάγραμμα 4.4.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Μικτού Περιθωρίου των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

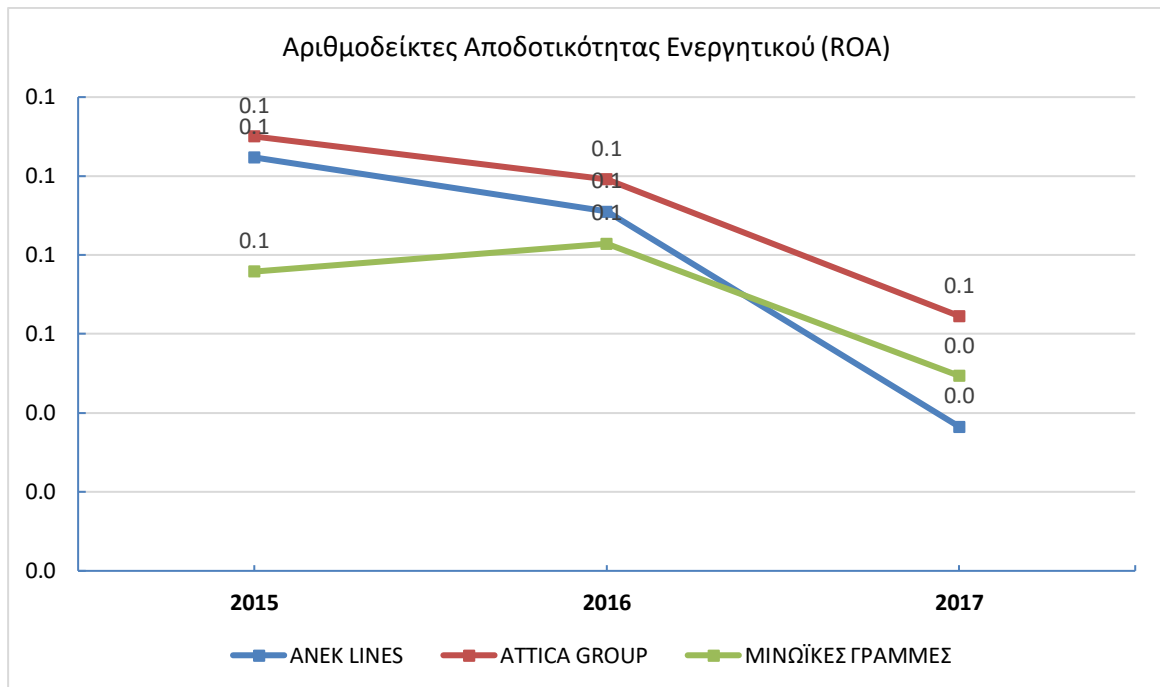
Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης του μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα οι δύο από τους τρεις δείκτες να είναι σε πτωτική πορεία και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017) ενώ ο τρίτος δείκτης παραμένει σε σταθερή πορεία.

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα πολύ χαμηλό δείκτη μικτού περιθωρίου, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει μια όχι και τόσο καλή οικονομική πολιτική των διοικήσεων των τριών αυτών εταιρειών στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων.

▪ Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Πίνακας 4.4.2 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	0,1	0,1	0,0
ATTICA GROUP	0,1	0,1	0,1
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,1	0,1	0,0



Διάγραμμα 4.4.2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ενεργητικού των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

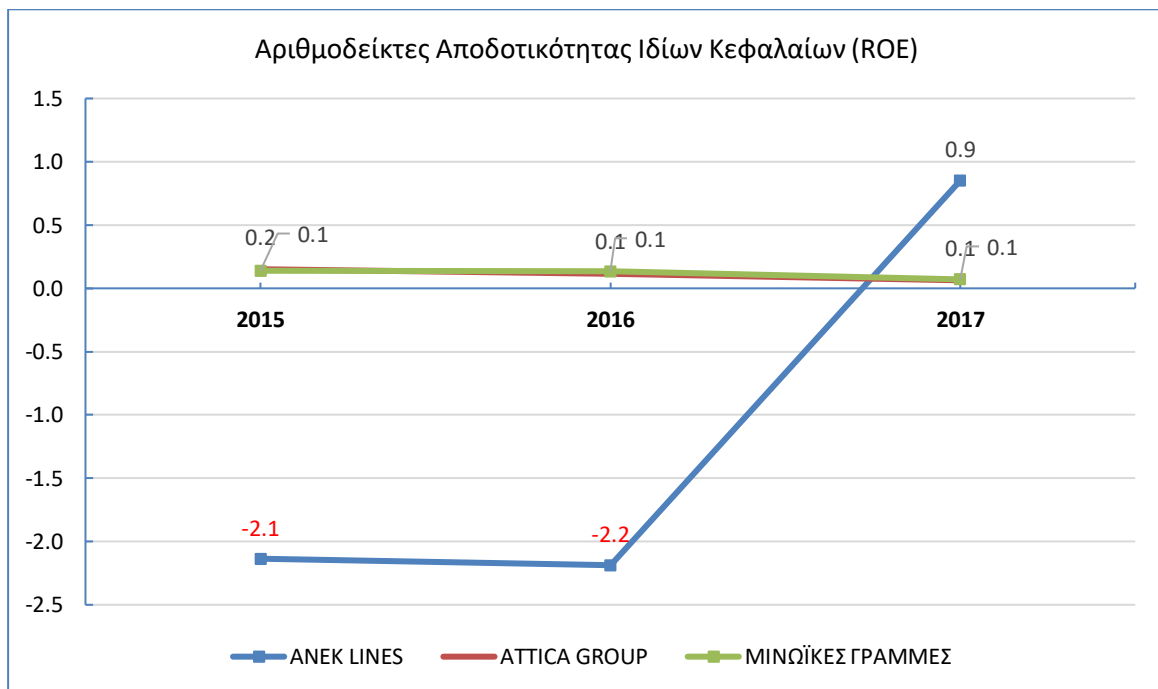
Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού και για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα και οι τρεις δείκτες να σημειώνουν πτωτική πορεία και στα τρία έτη που αξιολογούνται, το (2015) το (2016) και το (2017).

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, δεν διαθέτουν καθόλου ικανοποιητικό δείκτη αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού τους, με αποτέλεσμα να κρίνονται οι διοικήσεις δυσμενώς για την οικονομική τους πολιτική.

▪ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**

Πίνακας 4.4.3 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	-2,1	-2,2	0,9
ATTICA GROUP	0,2	0,1	0,1
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,1	0,1	0,1



Διάγραμμα 4.4.3 - Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων και για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα ο ένας από τις τρεις δείκτες να σημειώνει αρνητική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και μόνο στο (2017) να σημειώνει θετική απόδοση.

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, δεν διαθέτουν καθόλου αποτελεσματικό δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων τους, άρα δεν απασχολούνται αποδοτικά τα κεφάλαια αυτά μέσα στις επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να κρίνονται οι διοικήσει δυσμενώς για την οικονομική κι επενδυτική τους πολιτική.

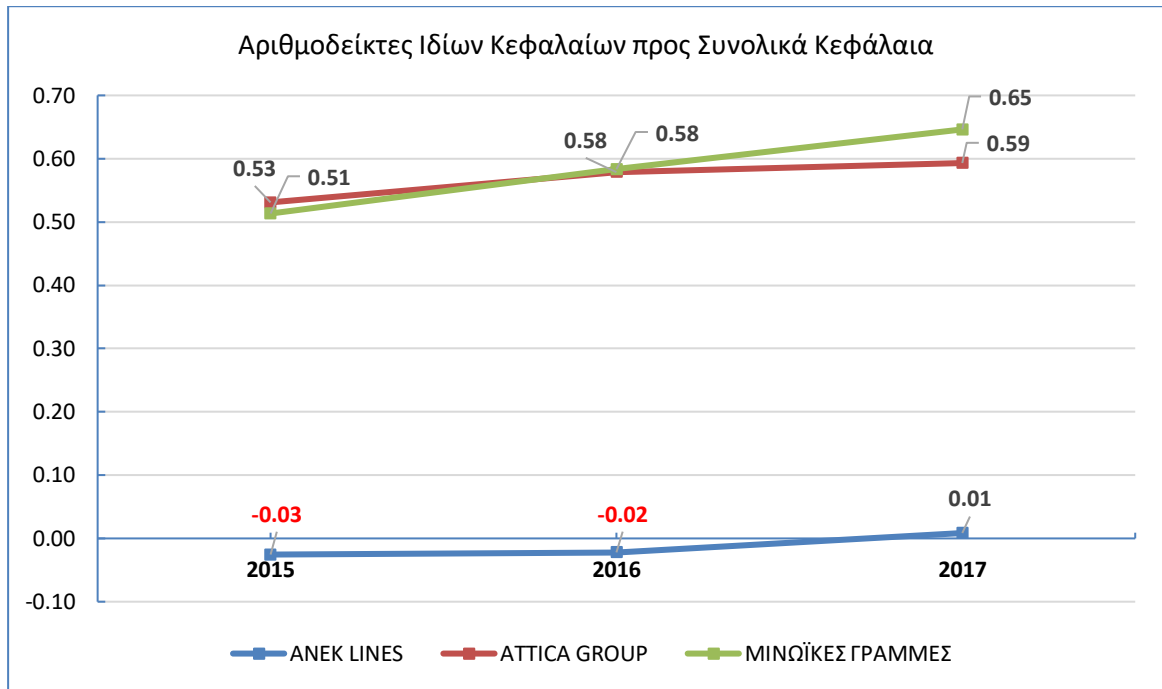
4.5. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Στην κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών θα αναλύσουμε τους αριθμοδείκτες των Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια και των Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια.

- **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια**

Πίνακας 4.5.1 – Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	-0,03	-0,02	0,01
ATTICA GROUP	0,53	0,58	0,59
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,51	0,58	0,65



Διάγραμμα 4.5.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

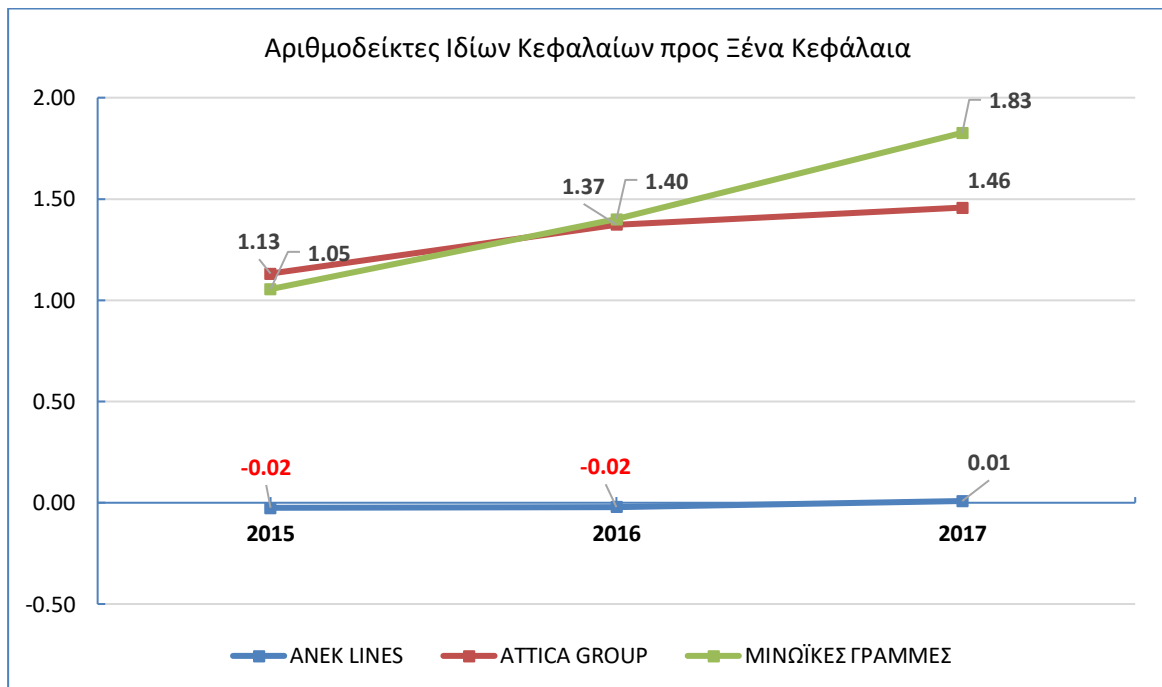
Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα Συνολικά Κεφάλαια και για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα ο ένας από τους τρεις δείκτες να σημειώνει αρνητική απόδοση των κεφαλαίων της επιχείρησης και μόνο στο (2017) να βρίσκεται λίγο πάνω από το μηδέν.

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα πάρα πολύ χαμηλό δείκτη απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, όπου ο δείκτης αυτός μας εμφανίζει την οικονομική δύναμη και αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα των εταιρειών που αξιολογούμε στην παρούσα εργασία. Έτσι, φανερώνει μια αρνητική οικονομική πολιτική των διοικήσεων των τριών αυτών εταιρειών στον τομέα της βέλτιστης διάρθρωσης των κεφαλαίων των επιχειρήσεων.

▪ **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια**

Πίνακας 4.5.2 – Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	-0,02	-0,02	0,01
ATTICA GROUP	1,13	1,37	1,46
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	1,05	1,40	1,83



Διάγραμμα 4.5. 2 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα Ξένα Κεφάλαια για τις δύο υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε αρκετά ικανοποιητικό επίπεδο και μάλιστα βρίσκονται σε ανοδική πορεία, ενώ ο τρίτος δείκτης να σημειώνει αρνητική τιμή στη

διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων έναντι των ξένων και μόλις το (2017) να βρίσκεται λίγο πάνω από το μηδέν.

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι μόνο οι δύο από τις τρεις εταιρείες που αναλύουμε, δηλαδή η *ATTICA GROUP* και οι *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη ασφαλείας και που μπορούν να παρέχουν ασφάλεια προς τους δανειστές τους, χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τα επενδυμένα κεφάλαιά τους. Η τρίτη επιχείρηση η *ANEK LINES* όπως διαπιστώνουμε από τα αποτελέσματα, δεν παρουσιάζει καθόλου ικανοποιητικό δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κι επομένως δεν εξασφαλίζει τη σιγουριά στους ξένους επενδυτές και πιστωτές της.

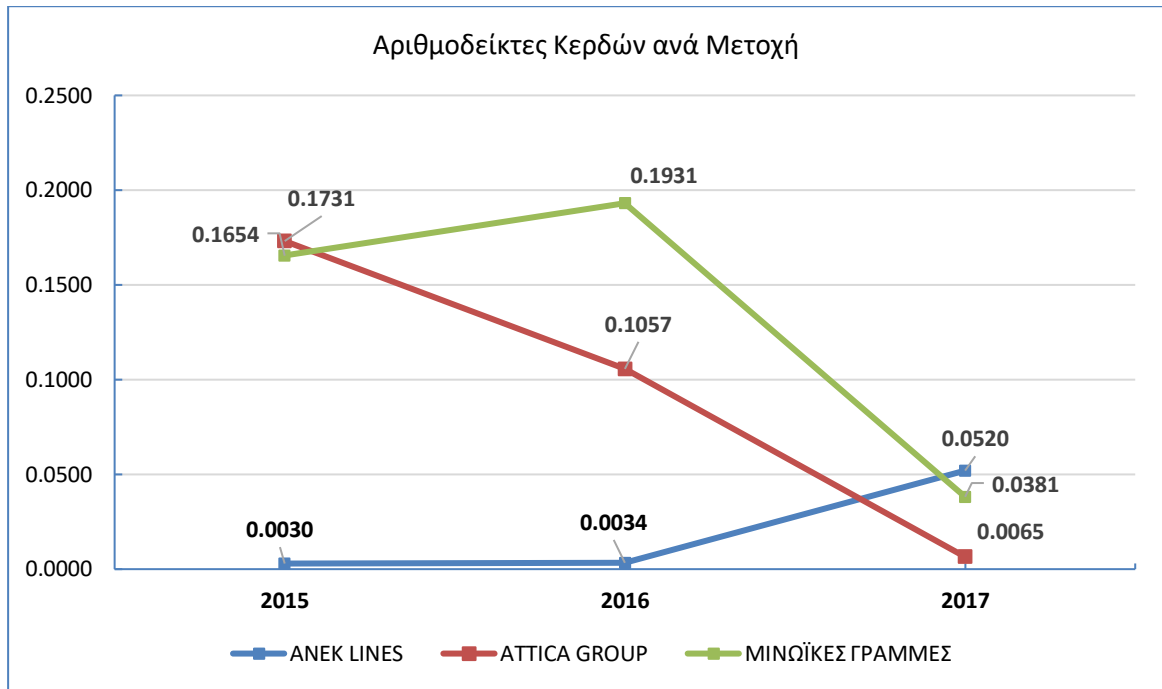
4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Τέλος, στην κατηγορία αυτή των αριθμοδεικτών θα αναλύσουμε τον επενδυτικό αριθμοδείκτη Κέρδη ανά Μετοχή.

- **Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά Μετοχή**

Πίνακας 4.6.1 Αριθμοδείκτες Κέρδη ανά Μετοχή των εταιρειών *ANEK LINES*, *ATTICA GROUP* και *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΩΝ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ			
Εταιρεία	2015	2016	2017
ANEK LINES	0,0030	0,0034	0,0520
ATTICA GROUP	0,1731	0,1057	0,0065
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	0,1654	0,1931	0,0381



Διάγραμμα 4.6.1 – Γραφική απεικόνιση των Αριθμοδεικτών Κέρδη ανά Μετοχή των εταιρειών ANEK LINES, ATTICA GROUP και MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα και του διαγράμματος, συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης των Κερδών ανά Μετοχή και για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα ο ένας από τους τρεις δείκτες να σημειώνει σχεδόν μηδενική απόδοση των κερδών ανά μετοχή και μόνο στο (2017) να βρίσκεται λίγο πάνω από το μηδέν. Οι υπόλοιπες δύο εταιρείες σημείωσαν μια θετική πορεία των κερδών ανά μετοχή για τα έτη (2015) και (2016) και στη συνέχεια σημείωσαν μία απότομη πτωτική πορεία των κερδών τους ανά μετοχή.

- Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι μόνο η μια από τις τρεις εταιρείες που αναλύουμε, οι MINΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ξεκίνησε τη 3η με πολλή θετική πορεία των κερδών ανά μετοχή κάτι το οποίο μπορεί να εμφανίσει μεγάλη ζήτηση από πλευράς των επενδυτών για τις μετοχές της εταιρείας το οποίο όμως δεν συνέβη τα επόμενα χρόνια λόγω της πτωτικής της τάσης. Μιλώντας για την ATTICA Group, η εταιρεία σημείωσε έναν πολύ υψηλό δείκτη το (2015) δημιουργώντας όμως στη συνέχεια μια σημαντική και σταθερή μείωση των κερδών της ανά μετοχή. Αντιθέτως η ANEK LINES όπως διαπιστώνουμε τα έτη (2015) και (2016) από τα αποτελέσματα, δεν παρουσιάζει καθόλου ικανοποιητικό δείκτη κερδών ανά μετοχή κάτι το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ως υποτιμημένη λόγω και του δείκτη της κάτι το οποίο δεν συνέβη τα επόμενα έτος (2017) καθώς φάνηκε μια μικρή ανοδική τάση ξεκινώντας έτσι μια ανάγκη ζήτησης από πλευράς των επενδυτών.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

- I. Μέσα από την *Κάθετη ανάλυση Κοινού Μεγέθους* για τις τρεις υπό αξιολόγηση εταιρείες προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα:

Το Πάγιο Ενεργητικό της εταιρείας ANEK LINES για το έτος (2016) μειώθηκε από το (82,3%) στο (81,1%) δηλαδή κατά (-1,2%) ενώ για το 2017 αυξήθηκε στο (84,0%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος κατά (2,9%). Αντίστοιχα, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας ANEK LINES αυξήθηκε στο (18,9%) από το (17,7%) κατά (1,2%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκε στο (16,0%) κατά (-1,7%). Παρατηρείται λοιπόν μια μία μικρή συρρίκνωση των παγίων της εταιρείας για το (2016) ενώ σημειώνει μεγαλύτερη μεγέθυνση για το (2017) ενώ για τις αντίστοιχες χρήσεις, η εταιρεία φαίνεται ότι δραστηριοποιήθηκε περισσότερο το (2016) αυξάνοντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της (μείωση των απαιτήσεων από τους πελάτες, αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων) καθώς για το (2017) σημείωσε μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, σε σχέση με το (2016) ακόμη πιο κάτω και από το (2015).

Παράλληλα η ANEK LINES για τα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) δεν έχει καθόλου δικά της κεφάλαια και όπως φαίνεται έχει πάρα πολύ μεγάλο υπερδανεισμό. Όσον αφορά τα Μικτά Κέρδη της εταιρείας ANEK LINES μειώθηκαν το (2016) στο (26,1%) από το (26,7%) δηλαδή μείωση κατά (0,6%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκαν περισσότερο στο (19,1%) δηλαδή μείωση της τάξης του (7,0%) παρά την αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης.

Το γεγονός αυτό υποδηλώνει χαμηλότερη αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2017).

Η ATTICA GROUP σε σχέση με το Πάγιο Ενεργητικό της σημειώνει μία σχεδόν σταθερή διακύμανση και για τα δύο πρώτα έτη το (2015) και το (2016). Μόνο το (2017) καταγράφεται μία μικρή μείωση έναντι του (2016) ενώ αντίστοιχα το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της εταιρείας παρέμεινε σχεδόν σταθερό το (2015) και το (2016) ενώ σημείωσε μία πολύ μικρή αύξηση για το (2017). Αντίστοιχα, το Κυκλοφορούν Ενεργητικό

της εταιρείας *ATTICA GROUP* παρέμεινε κι αυτό σταθερό στο (19,7%) και στο (19,6%) αντίστοιχα για τα έτη (2015) και (2016), ενώ αυξήθηκε στο (20,1%) σημειώνοντας άνοδο κατά (0,5%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Παρατηρείται λοιπόν η διατήρηση μιας σταθερής πορείας των παγίων στοιχείων της εταιρείας για το χρονικό διάστημα που αξιολογείται η επιχείρηση, με μία πολύ μικρή μεταβολή για το έτος (2017) όπου η εταιρεία αύξησε σε πολύ μικρό ποσοστό το Κυκλοφορούν Ενεργητικό (αύξηση των απαιτήσεων από τους πελάτες) που σημαίνει μία αλλαγή στην πιστωτική πολιτική της διοίκησης έναντι των πελατών της. Αυτό δικαιολογείται κι από το γεγονός της ταυτόχρονης μείωσης των ταμειακών της διαθεσίμων.

Παράλληλα η εταιρεία *ATTICA GROUP* και για τα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) τα δικά της κεφάλαια κάλυπταν τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις της εταιρείας και όπως φαίνεται από τα ποσοστά των Ιδίων προς τα Ξένα Κεφάλαια, η επιχείρηση κατάφερε και κράτησε μία πολύ καλή αναλογία διάρθρωσης των κεφαλαίων της (Ιδίων προς Ξένα) όπου δεν κατέφυγε σε πολύ υψηλά ποσοστά δανεισμού. Πλέον, παρατηρήθηκε μία χαμηλή αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2016) καθώς και μία πολύ σημαντική αύξηση του κόστους των πωληθέντων. Ο συνδυασμός αυτός οδήγησε την εταιρεία σε πολύ σημαντικό βαθμό των μείωσης των καθαρών κερδών της.

Οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ φαίνεται μέσα από την ανάλυση ότι το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της αυξήθηκε στο (16,2%) από το (13,3%) κατά (2,9%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και στη συνέχεια μειώθηκε στο (11,30%) σημειώνοντας μία μείωση κατά (4,9%). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει μία συρρίκνωση των παγίων στοιχείων της εταιρείας για το (2016) και μία διεύρυνση για το (2017) ενώ για τις αντίστοιχες χρήσεις, η εταιρεία φαίνεται ότι δραστηριοποιήθηκε περισσότερο το (2016) αυξάνοντας το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της (μείωση των απαιτήσεων από τους πελάτες, αύξηση των ταμειακών της διαθεσίμων) ενώ για το (2017) σημείωσε μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, σε σχέση με το (2016) ακόμη πιο κάτω και από το (2015). Αντίστοιχα η εταιρεία και για τα τρία έτη (2015) (2016) και (2017) τα δικά της κεφάλαια κάλυπταν τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις της εταιρείας και όπως φαίνεται από τα ποσοστά των Ιδίων προς τα Ξένα Κεφάλαια, η επιχείρηση κατάφερε και κράτησε μία πολύ καλή αναλογία διάρθρωσης των κεφαλαίων της (Ιδίων προς Ξένα) όπου δεν κατέφυγε σε πολύ

υψηλά ποσοστά δανεισμού. Τέλος, διαπιστώθηκε μία πάρα πολύ χαμηλή απόδοση των πωλήσεων της επιχείρησης και στα τρία υπό διερεύνηση έτη με τη μεγαλύτερη απώλεια απόδοσης το (2017) όπου οι πωλήσεις της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* σημείωσαν μία πάρα πολύ μεγάλη μείωση.

II. Μέσα από την **Οριζόντια ή Συγκριτική Ανάλυση** για τις τρεις υπό αξιολόγηση εταιρείες προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα:

Για την εταιρεία ANEK LINES παρατηρείται ότι το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό κι έχει πολύ μικρή ποσοστιαία μείωση, σε σύγκριση με το έτος βάσης. Επίσης οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικό ποσοστό μεταξύ (2016/15) και μεταξύ του (2017/15) παρουσιάζουν σημαντική αύξηση της τάξης του (3,1%) σε σύγκριση με το έτος βάσης.

Όσον αφορά την εταιρεία ATTICA GROUP το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό κι έχει μία μικρή ποσοστιαία μείωση της τάξης του (1,9%) για το (2016/15) ενώ για το (2017/15) μειώνεται περισσότερο, φτάνοντας σε ποσοστό της τάξης του (4,7%) σε σύγκριση με το έτος βάσης. Επίσης οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικά ποσοστά (3,2%) και (2,2%) μεταξύ του (2016/15) και του (2017/15). Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η διαφορά μειώνεται σε σύγκριση με το έτος βάσης, που σημαίνει ότι αυξάνουν οι πωλήσεις της *ATTICA GROUP* μέχρι το (2017).

Όσον αφορά την εταιρεία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ το Πάγιο Ενεργητικό διαχρονικά είναι αρνητικό και μάλιστα συνεχώς η αρνητική αυτή διαφορά διευρύνεται όπου για το (2016/15) είναι της τάξης του (8,5%) ενώ για το (2017/15) μειώνεται περισσότερο, φτάνοντας σε ποσοστό της τάξης του (11,0%) σε σύγκριση με το έτος βάσης. Επίσης οι Πωλήσεις της διαχρονικά έχουν αρνητικά ποσοστά (7,1%) και (53,9%) μεταξύ του (2016/15) και του (2017/15). Το ποσοστό αυτό δείχνει ότι η διαφορά αυτή αυξάνεται πάρα πολύ σε σύγκριση με το έτος βάσης, που σημαίνει ότι μειώθηκαν και πάρα πολύ οι πωλήσεις της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* μέχρι το (2017).

III. Μέσα από την **ανάλυση των αριθμοδεικτών** για τις τρεις υπό αξιολόγηση εταιρείες προέκυψαν τα εξής συμπεράσματα:

Το μεγαλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας από τις τρεις εταιρείες τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (1,9) για τη χρήση του (2015) στο (2,3) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που είναι κάτω από τη μονάδα, τον εμφανίζει η εταιρεία *ANEK LINES* με αύξηση από το (0,2) για τη χρήση του (2015) στο (0,9) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και είναι από το (1,1) για τη χρήση του (2015) στο (1,7) για τη χρήση του (2017). Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα ικανοποιητικό δείκτη γενικής ρευστότητας, όπου μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά, με μεγαλύτερη ευχέρεια η *ATTICA GROUP* και με τη μικρότερη η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

Το μεγαλύτερο δείκτη ειδικής ρευστότητας από τις τρεις εταιρείες τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (1,9) για τη χρήση του (2015) στο (2,3) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που είναι κάτω από τη μονάδα, τον εμφανίζει η εταιρεία *ANEK LINES* με αύξηση από το (0,2) για τη χρήση του (2015) στο (0,8) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και είναι από το (1,0) για τη χρήση του (2015) στο (1,7) για τη χρήση του (2017).

Όπως διαπιστώνουμε, δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο αριθμοδεικτών, που σημαίνει ότι και οι τρεις εταιρείες διαθέτουν έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας, γενικά. Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν επίσης ένα ικανοποιητικό δείκτη ειδικής ρευστότητας, όπου μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά, ακόμη κι αν δεν συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα των εταιρειών όπου σε ορισμένες περιπτώσεις δεν μπορούν να μετατραπούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, με μεγαλύτερη ευχέρεια την εταιρεία *ATTICA GROUP* και με τη μικρότερη και πάλι την εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

Το μεγαλύτερο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων και με ανοδική μάλιστα τάση, τον εμφανίζει η εταιρεία *ATTICA GROUP* με αύξηση από το (57,7) για τη χρήση του (2015) στο (61,8) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, τον

εμφανίζει η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* με καθοδική πορεία του δείκτη κυκλοφορίας των αποθεμάτων, από το (51,1) για τη χρήση του (2015) στο (19,3) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΑΝΕΚ LINES* κυμαίνεται μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει ανοδική τάση από το (40,1) για τη χρήση του (2015) στο (48,1) για τη χρήση του (2017). Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα υψηλό δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα των επιχειρήσεων, σε σχέση με τις πωλήσεις τους μέσα στη χρήση, με το μεγαλύτερο δείκτη ανανέωσης των αποθεμάτων να εμφανίζει η *ΑΤΤΙΚΑ GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

Το μεγαλύτερο δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες τους, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΑΤΤΙΚΑ GROUP* με αύξηση από το (6,1) για τη χρήση του (2015) στο (6,4) για τη χρήση του (2016), ενώ το μικρότερο δείκτη, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* με καθοδική πορεία του δείκτη είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της, από το (5,4) για τη χρήση του (2015) στο (2,9) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΑΝΕΚ LINES* κυμαίνεται και πάλι μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει ανοδική τάση από το (3,7) για τη χρήση του (2015) στο (4,5) για τη χρήση του (2017). Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεών τους, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, οι απαιτήσεις των επιχειρήσεων από τους πελάτες τους. Το μεγαλύτερο δείκτη είσπραξης των απαιτήσεων τον εμφανίζει η *ΑΤΤΙΚΑ GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ*.

Το μεγαλύτερο δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές τους, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΑΤΤΙΚΑ GROUP* με ανοδική πορεία από το (3,0) φορές για τη χρήση του (2015) στις (3,6) για τη χρήση του (2017), ενώ το μικρότερο δείκτη, που με δυσκολία καλύπτει μία φορά τις υποχρεώσεις, τον εμφανίζει η εταιρεία *ΑΝΕΚ LINES* με ανοδική πορεία του δείκτη, από το (0,4) για τη χρήση του (2015) στο (0,7) για τη χρήση του (2017). Ο δείκτης της εταιρείας *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* κυμαίνεται και πάλι μεταξύ των δύο άλλων εταιρειών και έχει καθοδική τάση από τις (2,2) φορές για τη χρήση του (2015) στη (1,2) φορά για τη χρήση του (2017). Το γεγονός αυτό μας δείχνει ότι και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη

εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στους προμηθευτές τους, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από τις επιχειρήσεις πιστώσεις. Το μεγαλύτερο δείκτη εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τον εμφανίζει η *ATTICA GROUP* και το μικρότερο η εταιρεία *ANEK LINES*.

Συμπερασματικά και οι τρεις εταιρείες που αναλύουμε, διαθέτουν ένα πολύ χαμηλό δείκτη μικτού περιθωρίου, όπου ο δείκτης αυτός μας δείχνει μια όχι και τόσο καλή οικονομική πολιτική των διοικήσεων των τριών αυτών εταιρειών στον τομέα των αγορών και των πωλήσεων. Δεν διαθέτουν καθόλου ικανοποιητικό δείκτη αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού τους, με αποτέλεσμα να κρίνονται οι διοικήσεις δυσμενώς για την οικονομική τους πολιτική. Επίσης δεν διαθέτουν καθόλου αποτελεσματικό δείκτη αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων τους, άρα δεν απασχολούνται αποδοτικά τα κεφάλαια αυτά μέσα στις επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να κρίνονται οι διοικήσεις δυσμενώς για την οικονομική κι επενδυτική τους πολιτική. Από την άλλη διαθέτουν ένα πάρα πολύ χαμηλό δείκτη απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, όπου ο δείκτης αυτός μας εμφανίζει την οικονομική δύναμη και αντανάκλα τη μακροχρόνια ρευστότητα των εταιρειών που αξιολογούμε στην παρούσα εργασία. Έτσι, φανερώνει μια αρνητική οικονομική πολιτική των διοικήσεων των τριών αυτών εταιρειών στον τομέα της βέλτιστης διάρθρωσης των κεφαλαίων των επιχειρήσεων. Και μόνο οι δύο από τις τρεις εταιρείες που αναλύουμε, δηλαδή η *ATTICA GROUP* και οι *ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ* διαθέτουν έναν ικανοποιητικό δείκτη ασφαλείας και που μπορούν να παρέχουν ασφάλεια προς τους δανειστές τους, χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τα επενδυμένα κεφάλαιά τους. Η τρίτη επιχείρηση η *ANEK LINES* όπως διαπιστώνουμε από τα αποτελέσματα, δεν παρουσιάζει καθόλου ικανοποιητικό δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κι επομένως δεν εξασφαλίζει τη σιγουριά στους ξένους επενδυτές και πιστωτές της. Τέλος μέσα από την ανάλυση συμπεραίνουμε ότι ο αριθμοδείκτης των Κερδών ανά Μετοχή και για τις τρεις υπό διερεύνηση εταιρείες κυμαίνεται σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα και μάλιστα ο ένας από τους τρεις δείκτες μιλώντας για την *ANEK* η οποία φαίνεται να σημειώνει σχεδόν μηδενική απόδοση των κερδών ανά μετοχή και μόνο στο (2017) να βρίσκεται λίγο πάνω από το μηδέν. Οι υπόλοιπες δύο εταιρείες

σημείωσαν μια θετική πορεία των κερδών ανά μετοχή για τα έτη (2015) και (2016) και στη συνέχεια σημείωσαν μία απότομη πτωτική πορεία των κερδών τους ανά μετοχή.

ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ANEK LINES – ΑΤΤΙΚΑ Συμμετοχών Group – Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε.(MINOAN LINES)

Σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα που πραγματοποιήθηκε, τα στοιχεία που προέκυψαν από την ενότητα «Συμπεράσματα» φανερώνουν κάποιες ανάγκες των εταιριών για μελλοντική βελτίωση.

Μιλώντας για την εταιρία ANEK LINES οι προτάσεις που μπορούν να σημειώσουν βελτίωση μελλοντικά για την εταιρεία είναι κατά κύριο λόγο η μείωση υπερδανεισμού με τη χρήση ιδίων κεφαλαίων, η αύξηση αποδοτικότητας του ποσοστού των πωλήσεων της και γενικότερα η ενίσχυση της οικονομικής της δραστηριότητας.

Όσον αφορά την εταιρία ΑΤΤΙΚΑ Group, την τριετία (2015-17) εμφανίζει μια σταθερότητα στην πορεία των παγίων της, η οποία θα πρέπει να διατηρηθεί στα ίδια επίπεδα. Η τήρηση των Ιδίων προς ξένα κεφάλαια, πρέπει εξίσου να μείνουν στο ίδιο επίπεδο έτσι ώστε να συνεχίσουν να προκύπτουν τα χαμηλά ποσοστά δανεισμού της. Η διατήρηση της πιστωτικής πολιτικής που χρησιμοποιεί για τους πελάτες της πρέπει να ελέγχεται συνεχώς, διατηρώντας τα ταμιακά της διαθέσιμα σε ικανοποιητικά ποσοστά σύμφωνα με εκείνη. Τέλος να αυξήσει τις πωλήσεις της επιτυγχάνοντας έτσι μεγαλύτερα καθαρά κέρδη.

Αναφερόμενοι στην εταιρία ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (MINOAN LINES) θα ήταν καλό, λαμβάνοντας υπόψιν την παραπάνω ανάλυση, να διατηρήσει αλλά και να διευρύνει τα πάγια της καθώς και να δώσει μεγάλη έμφαση στην αύξηση των πωλήσεων της. Αντιθέτως η πολιτική της διάρθρωσης κεφαλαίων που διατήρησε τα έτη (2015) έως (2017) βοήθησαν ώστε να αποφύγει τα υψηλά ποσοστά δανεισμού της, ένα εγχείρημα που συνέβαλλε άμεσα βιωσιμότητά της.

Γενικότερα σε μία επιχείρηση και με τη χρήση των αριθμοδεικτών πρέπει να επιδιώκεται η συνεχής βελτίωση του δείκτη μεικτού περιθωρίου ,δημιουργώντας έτσι την όσον δυνατόν καλύτερη οικονομική πολιτική που ασκείται από τις διοικήσεις, την αύξηση του δείκτη αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων για την καλύτερη αξιοποίηση των κεφαλαίων μέσα στην επιχείρηση όπως και την αύξηση μακροχρόνιας ρευστότητας κρατώντας το δείκτη απόδοσης Ιδίων κεφαλαίων σε υψηλά επίπεδα. Τέλος, οι εταιρείες προκειμένου να εξασφαλίσουν επενδυτές αλλά και να δημιουργήσουν ανάγκη ζήτησης των μετοχών τους προς τρίτους ,θα πρέπει να επιδιώκουν την εξισορρόπηση των δεικτών ασφαλείας τους αλλά και να δώσουν περισσότερη έμφαση στην αύξηση των κερδών τους ανά μετοχή αντίστοιχα.

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ

Βάση των τελευταίων ετών η χρηματοοικονομική εικόνα του κλάδου είναι εξαιρετικά δυσμενής, τα τελευταία χρόνια λόγω της κατακόρυφης αύξησης της τιμής των καυσίμων αλλά και τη πτώση της ζήτησης για τις ακτοπλοϊκές υπηρεσίες, αυτό τείνει να αλλάξει μιας και το (2016) είχαμε πτώση της τιμής του πετρελαίου και επίσης η προσφυγική κρίση επέφερε αύξηση στη ζήτηση για μεταφορά τουλάχιστον στις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο Βορειανατολικό Αιγαίο και τα Δωδεκάνησα. Η ακτοπλοϊκή αγορά, αποτελεί μια πολύ σημαντική βιομηχανία η οποία συνεισφέρει τα μέγιστα στην Ελληνική οικονομία. Σύμφωνα με τη τελευταία μελέτη του Ι.Ο.Β.Ε, η ακτοπλοϊκή αγορά συνεισφέρει στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν κατά 6,5% ενώ απασχολούνται πάνω από 250.000 άνθρωποι στον εν λόγω κλάδο.

Ένα άλλο πολύ σημαντικό πρόβλημα για την Ελληνική ακτοπλοΐα είναι η πολύ υψηλή εποχικότητα που εμφανίζει ο κλάδος. Τους χειμερινούς μήνες, η ζήτηση για ακτοπλοϊκές υπηρεσίες μειώνεται κατακόρυφα σε σχέση με το καλοκαίρι. Αυτό ζημιώνει τις ακτοπλοϊκές εταιρίες οι οποίες είναι υποχρεωμένες να διατηρούν τα πλοία τους καθ' όλη τη διάρκεια του χρόνου χωρίς να έχουν μια σταθερή ζήτηση.

Με γνώμονα τα παραπάνω η διεξαγωγή μιας εμπειριστατωμένης έρευνας και ανάλυσης των εκάστοτε προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι ακτοπλοϊκές εταιρίες, με βάση στοιχείων των τελευταίων ετών και τις αποδόσεις του κλάδου (κυρίως τους χειμερινούς μήνες), θα βοηθούσε με την χρήση στατιστικών αναλύσεων και προβλέψεων σε βάθος χρόνου για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού. Μια τέτοια έρευνα θα μπορούσε να οδηγήσει στην επίλυση ζητημάτων όπως η βιωσιμότητα των εταιριών του κλάδου και η αύξηση της ζήτησης για ακτοπλοϊκή μεταφορά, με πρωταρχικό σκοπό την σταθερή εισροή εσόδων καθόλη την διάρκεια του έτους συμβάλλοντας έτσι στην αντιμετώπιση του προβλήματος εποχιακής εργασίας και την αύξηση του χειμερινού τουρισμού.

(Πηγές: Ι.Ο.Β.Ε, «Η Συμβολή της ακτοπλοΐας στην Ελληνική Οικονομία, 2014, Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_04112014_REP_GR.pdf, Έκθεση XTRC Business Consultants για την Ελληνική Ακτοπλοΐα 2015, Διαθέσιμο στο: https://xtrc.gr/docs/Industry_Reports/2015/XRTC_Ferry%20Market%20Report%202015.pdf)

(Πηγές: Έκθεση XTRC Business Consultants για την Ελληνική Ακτοπλοΐα 2015, Διαθέσιμο στο: https://xtrc.gr/docs/Industry_Reports/2015/XRTC_Ferry%20Market%20Report%202015.pdf, Μάιος 2016, Διαθέσιμο στο: <http://www.icap.gr/> Ι.Ο.Β.Ε, «Η Συμβολή της ακτοπλοΐας στην Ελληνική Οικονομία, 2014, Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_04112014_REP_GR.pdf

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

▪ Ξενόγλωσση

✚ Boskova, J., Horak, J. & Randakova, M. (2015). *Financial statements of companies in the Czech Republic. Procedia Economics and Finance, 34, 430 – 436.*

✚ 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.*

✚ Gibson, H. J. (1995). *Financial Statement Analysis. Toronto: International Thomson Publishing.*

✚ Gibson, H. J. (1995). *Financial Statement Analysis. Toronto: International Thomson Publishing.*

✚ Kanapickiene, R. & 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.*

✚ 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.
- ✚ Tinkelman, D. (2015). *Introductory Accounting: A measurement approach for managers. Oxford: Routledge.*

▪ Ελληνική

- ✚ Αδαμίδης, Α. (2008). *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις University studio press.*
- ✚ Αλεξιάκης, Χ., Ξανθάκης, Ε. (2007). *Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεως. Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.*
- ✚ Αληφαντής, Γ. (2008). *Χρηματοοικονομική Λογιστική (3η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.*
- ✚ Γεωργόπουλος, Ν. Α. (2014). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.*
- ✚ Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. & Σιουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.*
- ✚ Γκίκας, Χ.Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.*
- ✚ Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων (3η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις: Interbooks.*
- ✚ Λεκαράκου, Α. (2011). *Χρηματοοικονομική Λογιστική Ι. Γ' Έκδοση, Αθήνα: Έκδοση Ιδιωτική.*

- ✚ Μωυσιάδης, Δ. (2010). *Ανάλυση της Ποιότητας των Χρηματοοικονομικών Λογιστικών Καταστάσεων*. Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- ✚ Νιάρχου, Ν. (1997). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. «Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη, 5η Έκδοση.
- ✚ Νιάρχου, Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (Έβδομη Έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- ✚ Ξανθάκης, Μ. Α. (2011). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης.
- ✚ Ξανθάκης, Μ., Αλεξάκης, Χ. (2011), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης*. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλης.
- ✚ Παπαδέας, Π., Συκιανάκης, Ν. (2014). *Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Έκδοση Ιδιωτική.
- ✚ Παπαδόπουλος, Δ. (1986). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Παρατηρητής.
- ✚ Τουρνά – Γερμανού, Ε. (2003). *Γενική Λογιστική με ΕΓΛΣ (Δ' έκδοση)*. Αθήνα: Έκδοση Ιδίας.

Ιστότοποι

- ✚ ATTICA GROUP, Προφίλ εταιρείας, Ιστορικά στοιχεία: Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <https://www.attica-group.com/el/%CE%BF-%CF%8C%CE%BC%CE%B9%CE%BB%CE%BF%CF%82-attica/%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%AE.html> 6/11/2019.
- ✚ Minoan Lines. Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <https://www.minoan.gr/kriti> 19/11/2019.
- ✚ Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ). Ανακτήθηκε από τον ιστότοπο: <http://www.diazoma.gr/members/%CF%83%CF%8D%CE%BD%CE%B4%CE%B5%CF%83%>

[CE%BC%CE%BF%CF%82-](#)

[%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE%BD-](#)

[%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8E%CE](#)

[E%BD-%CE%B5%CF%80%CE%B9/ 2/11/2019.](#)

✚ Πηγές: Έκθεση XTRC Business Consultants για την Ελληνική Ακτοπλοΐα 2015, Διαθέσιμο στο: https://xrtc.gr/docs/Industry_Reports/2015/XRTC_Ferry%20Market%20Report%202015.pdf, Μάιος 2016, Διαθέσιμο στο: <http://www.icap.gr/> I.O.B.E, «Η Συμβολή της ακτοπλοΐας στην Ελληνική Οικονομία, 2014, Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_04112014_REP_GR.pdf

✚ Πηγές: I.O.B.E, «Η Συμβολή της ακτοπλοΐας στην Ελληνική Οικονομία, 2014, Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_04112014_REP_GR.pdf , Έκθεση XTRC Business Consultants για την Ελληνική Ακτοπλοΐα 2015, Διαθέσιμο στο: https://xrtc.gr/docs/Industry_Reports/2015/XRTC_Ferry%20Market%20Report%20202015.pdf