



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ»

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Συγκριτική Χρηματοοικονομική ανάλυση των ναυτιλιακών εταιρειών “Blue star ferries” & “Anek lines”

Επιβλέπων Καθηγητής: Παναγιώτης Αρσένος

Χρυσούλα Μπάδα (AM 262019)

Φεβρουάριος 2021

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Παναγιώτης Αρσένος
Καθηγητής

Βασίλειος Πανάγου
Καθηγητής

Ελένη Ιμπριξή
Λέκτορας Εφαρμογών

(υπογραφή)

(υπογραφή)

(υπογραφή)

Δήλωση Συγγραφέα Μεταπτυχιακής Εργασίας

Η κάτωθι υπογεγραμμένη Μπάδα Χρυσούλα του Βασιλείου, με αριθμό μητρώου 262019 φοιτήτρια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών Χρηματοοικονομική Της Ναυτιλίας του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής της Σχολής Διοικητικών, Οικονομικών & Κοινωνικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, δηλώνω ότι:

«Είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην εργασία. Επίσης, οι όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε ακριβώς είτε παραφρασμένες, αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία έχει συγγραφεί από μένα αποκλειστικά και αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο δικής μου, όσο και του Ιδρύματος.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Η Δηλούσα



Μπάδα Χρυσούλα

Ευχαριστίες

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Χρηματοοικονομική της Ναυτιλίας», του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής . Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε όσους με υποστήριξαν κατά την εκπόνηση και συγγραφή της.

Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέπων καθηγητή κύριο Παναγιώτη Αρσένο για τις πολύτιμες συμβουλές, καθοδήγηση και άμεση ανταπόκρισή του κατά την έρευνα και συγγραφή.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην οικογένειά μου, για τη στήριξη και τη συμπαράσταση που μου πρόσφερε καθόλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Πίνακας περιεχομένων

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή	1
Δήλωση Συγγραφέα Μεταπτυχιακής Εργασίας.....	2
Ευχαριστίες.....	3
Πίνακας περιεχομένων	4
Πίνακας διαγραμμάτων.....	4
Πίνακες	5
Περίληψη	6
Abstract.....	7
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	8
Κεφάλαιο 2: Χαρακτηριστικά του κλάδου της ακτοπλοΐας	11
Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση των εταιρειών Blue Star Ferries και Anek Lines	19
Κεφάλαιο 4: Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών	25
Κεφάλαιο 5: Μεθοδολογία	47
Κεφάλαιο 6: Αποτελέσματα	48
Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα	62
Ξένη βιβλιογραφία.....	64
Ελληνική βιβλιογραφία.....	65

Πίνακας διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Δείκτες ρευστότητας της Anek lines για την περίοδο 2015 - 2019	49
Διάγραμμα 2: Ταμειακός κύκλος.	49
Διάγραμμα 3: Ίδια/ Ξένα κεφάλαια	50
Διάγραμμα 4: Δείκτης κάλυψης τόκων.....	51
Διάγραμμα 5: Δείκτες κερδοφορίας Anek lines	51
Διάγραμμα 6: Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης υποχρεώσεων.....	52
Διάγραμμα 7: Μέση διάρκεια απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.....	53
Διάγραμμα 8: Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	53
Διάγραμμα 9: Δείκτες ρευστότητας	55
Διάγραμμα 10: Ταμειακός κύκλος.....	55
Διάγραμμα 11: Ίδια/ ξένα κεφάλαια	56
Διάγραμμα 12: Δείκτης κάλυψης τόκων	56
Διάγραμμα 13: Δείκτες κερδοφορίας	57
Διάγραμμα 14: Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων, αποθεμάτων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	57
Διάγραμμα 15: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	58
Διάγραμμα 16: Μέση διάρκεια απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.....	58

Πίνακες

Πίνακας 1: Μεγέθη της Anek lines κατά την περίοδο 2015 - 2019.....	48
Πίνακας 2:Οικονομικά μεγέθη Blue Star	54
Πίνακας 3:Εξέλιξη κεφαλαίου κίνησης για Anek lines και Blue Star	60
Πίνακας 4:Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης και ταμειακό αποτέλεσμα.....	60
Πίνακας 5:Δείκτης z-score της εταιρείας Anek lines.....	61
Πίνακας 6:Δείκτης z-score της εταιρείας Blue Star	61

Περίληψη

Η ανάλυση δεικτών επιτρέπει την αξιολόγηση της κερδοφορίας, φερεγγυότητας, αποδοτικότητας και ρευστότητας της εταιρείας. Η χρησιμότητα της ανάλυσης αυτής είναι αδιαμφισβήτητη αλλά παρόλα αυτά παρουσιάζει κάποια μειονεκτήματα, όπως το ότι έχει χαμηλή προβλεπτική αξία, επηρεάζεται από την παραποίηση των λογιστικών καταστάσεων ενώ είναι και στατική. Την προβλεπτική ικανότητα της ανάλυσης, την βελτιώνει ο υπολογισμός του δείκτη Z-score ο οποίος υπολογίζει την πιθανότητα πτώχευσης μιας εταιρείας τα επόμενα 1 - 3 έτη. Σκοπός της παρούσας ανάλυσης είναι η σύγκριση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών Anek Lines και Blue Star Ferries οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο της Ελληνικής ακτοπλοΐας. Ο κλάδος αυτός έχει κομβική σημασία, δεδομένου ότι τα ακτοπλοϊκά πλοία λειτουργούν ως μέσα μεταφοράς για πάνω από 30 εκατομμύρια επιβάτες και 7 εκατομμύρια οχήματα σε ετήσια βάση. Τα ευρήματα της ανάλυσης αυτής δείχνουν ότι η εταιρεία Blue Star η οποία ανήκει στον όμιλο Attica Group βρίσκεται σε σαφώς καλύτερη οικονομική κατάσταση από την εταιρεία Anek Lines. Οι δείκτες πάντως Z-score βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα και ειδικά για την Anek Lines, εγκυμονώντας κινδύνους για την βιωσιμότητα των εταιρειών.

Λέξεις κλειδιά: ακτοπλοΐα, ανάλυση δεικτών, λογιστικές καταστάσεις, βιωσιμότητα, ρευστότητα

Abstract

Ratio analysis, allows to investors and analysts to evaluate the solvency, liquidity, profitability and effectiveness of a firm. Despite the usefulness of the analysis there are several disadvantages related to it such as its poor predictive value, and the fact that it is vulnerable to accounting manipulation and is at the same time static. Its predictive value can be however improved, through the estimation of the Z-score index, which predicts the possibility of default in a 1 to 3 year time frame. The purpose of our analysis is to compare the financial position of Anek lines and Blue Star, which operate in the coasting industry. The latter is crucial for the Greek economy since the corresponding vessels transfer more than 30 million passengers and 7 million vehicles on an annual basis. Based on our findings we observe that Blue Star Company is at a considerably better financial position compared to Anek lines. However, both companies and particularly Anek lines have low Z-score indices something, which renders the sustainability of the companies doubtful.

Key words: coasting services, sustainability, liquidity, ratio analysis, financial statements

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Αντικειμενικός σκοπός της εργασίας

Η επιστήμη της λογιστικής έχει ως στόχο την καταγραφή των οικονομικών συναλλαγών μιας επιχείρησης. Η καταγραφή αυτή βοηθάει στην σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων όπως ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και η κατάσταση ταμειακών ροών. Μέσω της ανάγνωσης αυτών των καταστάσεων ο επενδυτής / αναλυτής μπορεί να διαμορφώσει μια σαφή άποψη για την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας.

Ο ισολογισμός συνίσταται στο ενεργητικό και παθητικό της εταιρείας. Το πρώτο αναφέρεται στα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης. Το δεύτερο αναφέρεται στις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας εταιρείας που είναι τα ξένα και ίδια κεφάλαια. Η κατάσταση ταμειακών ροών αναφέρεται στις ταμειακές εισροές και εκροές μιας επιχείρησης. Να τονιστεί ότι η παρουσίαση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες θα διαφέρει ανάλογα με το αν γίνεται χρήση της άμεσης και έμμεσης μεθόδου.

Η ανάλυση δεικτών συνίσταται στον υπολογισμό δεικτών οι οποίοι βασίζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Μέσω αυτών των δεικτών ο αναγνώστης μπορεί να αξιολογήσει την ρευστότητα, αποδοτικότητα, κερδοφορία και φερεγγυότητα μιας εταιρείας. Μειονέκτημα της ανάλυσης δεικτών είναι ότι δεν είναι συνήθως εφικτή η διενέργεια προβλέψεων, μπορεί να μην είναι αξιόπιστη λόγω της δημιουργικής λογιστικής ενώ είναι και στατική. Τα μειονεκτήματα αυτά οφείλονται στις αδυναμίες των λογιστικών καταστάσεων οι οποίες μπορεί να παρέχουν μια πρόχειρη ανάγνωση της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας αλλά προκειμένου η οικονομική ανάλυση να καταστεί πιο αξιόπιστη θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες όπως το management της εταιρείας, η εταιρική κοινωνική ευθύνη, η παραγωγικότητα των υπαλλήλων, η στρατηγική της εταιρείας, το εξωτερικό και εσωτερικό της περιβάλλον κ.α.

Σκοπός της ανάλυσης αυτής, είναι η αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών Anek Lines και Blue Star Ferries οι οποίες

δραστηριοποιούνται στον κλάδο της Ελληνικής ακτοπλοΐας. Η Ελληνική ακτοπλοΐα επιτελεί το έργο της διασύνδεσης της ηπειρωτικής χώρας με τα νησιά και συνεπώς πρόκειται για έναν από τους πλέον κομβικούς κλάδους. Οι Ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες έχουν υπό την κατοχή τους έναν σύγχρονο στόλο πλοίων με μεγάλη χωρητικότητα και διενεργούν συνεχώς επενδύσεις προκειμένου να επιβιώσουν σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Ο Ελληνικός κλάδος της ακτοπλοΐας, είναι από τους σημαντικότερους στην Ευρώπη λόγω του ότι εκτελούνται δρομολόγια από την ηπειρωτική χώρα προς εκατοντάδες νησιά και το αντίστροφο, τα περισσότερα από τα οποία μάλιστα δεν διαθέτουν και αεροδρόμιο. Ο εξεταζόμενος κλάδος δέχτηκε σημαντικό πλήγμα κατά την κρίση της πανδημίας στον βαθμό που περιορίστηκαν δραστικά οι μετακινήσεις. Βάση εκτιμήσεων για το τρέχον έτος, η απώλεια των εσόδων των ακτοπλοϊκών εταιρειών θα ανέλθει τουλάχιστον στα 300 δις ευρώ, γεγονός που μεταφράζεται σε μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος της τάξης του 45%.

1.2 Δομή της εργασίας

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα :

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εισαγωγή στο θέμα της διπλωματικής, ο αντικειμενικός σκοπός, καθώς και η δομή της εργασίας .

Στο ακριβώς επόμενο κεφάλαιο γίνεται αναφορά εκτενώς στον κλάδο της ναυτιλίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα διενεργηθεί παρουσίαση των εταιρειών Anek Lines και της Blue Star Ferries όπου θα δοθεί έμφαση και στην στρατηγική τους.

Στο επόμενο κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών που θα χρησιμοποιηθούν καθώς και τα πλεονεκτήματα αλλά και οι αδυναμίες της ανάλυσης αυτών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μεθοδολογία που ακολουθείται.

Στο έκτο κεφάλαιο απεικονίζονται σε πίνακες αλλά και διαγράμματα όλοι οι εξεταζόμενοι αριθμοδείκτες και γίνεται σχολιασμός αυτών.

Τέλος, στο κεφάλαιο επτά γίνεται έκθεση των συμπερασμάτων έπειτα από την ανάλυση των δεικτών για τις δύο εταιρείες καθώς και κάποια σχόλια - παρατηρήσεις σχετικά με την πορεία της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα.

Κεφάλαιο 2: Χαρακτηριστικά του κλάδου της ακτοπλοΐας

2.1 Ο κλάδος της ακτοπλοΐας παγκοσμίως

Ο κλάδος της ναυτιλίας διαδραματίζει σπουδαίο ρόλο στη παγκόσμια οικονομία εδώ και χιλιάδες χρόνια. Με την πάροδο των ετών σημειώνει ολοένα και αυξανόμενη πορεία, καθώς αναπτύσσεται με ταχύτατους ρυθμούς. Η ναυτιλία περιλαμβάνει αρκετούς τομείς δραστηριότητας. Ένας από αυτούς είναι και ο κλάδος της ακτοπλοΐας.

Γενικότερα, όπως έχει διαπιστωθεί, κάθε είδος ναυτιλίας (δηλαδή της θαλάσσιας πλεύσης) έχει αρχή και τέλος της την ακτοπλοΐα. Η τελευταία ονομάζεται αλλιώς και ναυσιπλοΐα, υπό την έννοια ότι διεξάγεται πλους κοντά στις ακτές, ή τουλάχιστον στο μεγαλύτερο μέρος τους. Η ακτοπλοΐα σχετίζεται με την προσφορά υπηρεσιών και δικτύων διασύνδεσης της ηπειρωτικής με τη νησιωτική χώρα. Με άλλα λόγια πρόκειται για την παροχή θαλάσσιων συγκοινωνιών. Ο όρος της ακτοπλοΐας έχει δύο σημασίες, εκείνη της παράκτιας ή ακτοπλοϊκής συγκοινωνίας (coasting) και εκείνη της ακτοπλοϊκής ναυτιλίας (coastal navigation) (Παπαγιαννούλης, 2002).

Η ακτοπλοϊκή ή παράκτια συγκοινωνία (coasting) συνδέεται με τη συγκοινωνία ανάμεσα σε κοντινά λιμάνια εντός της ίδιας χώρας ή και εκτός. Με βάση το κριτήριο αυτό, η ακτοπλοϊκή συγκοινωνία διακρίνεται σε (Θεοδωρόπουλος, Λεκάκου, Πάλλης, 2006):

- Μεγάλη ή Διεθνής ακτοπλοΐα: Οι συγκοινωνίες διεξάγονται μεταξύ λιμένων σε κράτη που βρίσκονται κοντά. Για παράδειγμα, τα λιμάνια της Ελλάδας με της Ιταλίας, της Αγγλίας με της Γαλλίας κτλ.
- Μεσαία ακτοπλοΐα: Σε αυτήν την περίπτωση, η ακτοπλοΐα λαμβάνει μέρος εντός της ίδιας χώρας και συγκεκριμένα διεξάγεται μεταξύ των λιμένων που βρίσκονται σε νησιά και λιμένων που βρίσκονται στην ηπειρωτική χώρα. Λόγου χάριν, η ακτοπλοΐα της ηπειρωτικής και της νησιωτικής Ελλάδας.

- Μικρή ακτοπλοΐα ή αγκιπλοΐα. Η μικρή ακτοπλοΐα περιλαμβάνει τις μεταφορές που διενεργούνται ανάμεσα σε λιμάνια προασπισμένων περιοχών, δηλαδή συνήθως διεξάγεται μεταξύ των εγγύτερων κόλπων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η αγκιπλοΐα του Αργοσαρωνικού Κόλπου.

Η ακτοπλοϊκή ναυτιλία αποτελεί μια μέθοδο διενέργειας πλοών κοντά στις ακτές. Με άλλα λόγια, το πλοίο μπορεί να προσδιοριστεί ως προς τη θέση του, από εμφανή σημεία στην ξηρά σε συνδυασμό με τη βοήθεια των ενδείξεων που υπάρχουν στους ναυτικούς χάρτες (γεωγραφικό στίγμα).

Η διάκριση αυτή της ακτοπλοΐας δεν συνδέεται μόνο με το γεωγραφικό εύρος έκτασης της δραστηριότητας, αλλά και με το γεγονός ότι σε κάθε περιοχή ισχύουν διαφορετικά κανονιστικά πλαίσια διενέργειας μεταφορών επιβατών και φορτίων μεταξύ των λιμένων. Το ζήτημα αυτό γίνεται πολυπλοκότερο σε χώρους ενδιαίτησης (Βλάχος, 2011).

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της ακτοπλοΐας είναι ότι μέσα από αυτήν γίνεται προσπάθεια ανεύρεσης του γεωγραφικού στίγματος ενός πλοίου χρησιμοποιώντας βασικά ναυτιλιακά όργανα όπως για παράδειγμα δρομόμετρο, πυξίδα, βυθόμετρο, διαβήτης, διππαράλληλος κανόνας, γραφίδα για σημειώσεις πάνω στους ναυτικούς χάρτες κτλ. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως τα γεωγραφικά στίγματα στην ακτοπλοΐα εντοπίζονται είτε λογιστικά (χρησιμοποιώντας δηλαδή κανόνες εξ αναμετρήσεως) είτε γραφικά (δηλαδή με παρατήρηση των σημείων και σημειώσή τους επί του χάρτη (Θεοδωρόπουλος, Λεκάκου, Πάλλης, 2006).

Ακόμη ένα βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου της ακτοπλοΐας είναι ότι παρουσιάζει μεγάλη εποχικότητα. Τούτο σημαίνει ότι το στοιχείο αυτό δεν έχει αλλάξει καθόλου με την πάροδο του χρόνου αν το θέσουμε στην κλίμακα του χρόνου και αυτό γιατί η ακτοπλοΐα είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τον κλάδο του τουρισμού (Ψαραύτης, 2004). Επομένως, οι δραστηριότητες της ακτοπλοΐας είναι πιθανό να αυξηθούν ορισμένες χρονικές περιόδους, πχ. Η μεταφορά επιβατών στην Ελλάδα αυξάνεται κατά τους καλοκαιρινούς μήνες. Πιο συγκεκριμένα, εφόσον η σχέση μεταξύ του κλάδου της ακτοπλοΐας και της τουριστικής κίνησης

είναι σχέση εξάρτησης, είναι λογικό να υφίσταται μια αυξανόμενη ροή της ζήτησης και της μετακίνησης των επιβατών σε ορισμένες χρονικές περιόδους. Σύμφωνα με τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων Επιβατηγού Ναυτιλίας (Σ.Ε.Ε.Ν) της Ελλάδας, το 50% των επιβατών μετακινείται κυρίως κατά την περίοδο Μαρτίου – Αυγούστου, ήτοι την τουριστική περίοδο (ΧΡΤC, 2013).

2.2 Τα χαρακτηριστικά του κλάδου της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα

Ο νησιωτικός χαρακτήρας της Ελλάδας δημιουργεί την ανάγκη για εξασφάλιση της μέγιστης ποιότητας των διαθέσιμων συγκοινωνιών. Επιπλέον, είναι απαραίτητο να διασφαλίζεται μέσω της πολιτείας ο κοινωνικός χαρακτήρας της ακτοπλοΐας ως μέγεθος, με απώτερο στόχο τη διατήρηση της εδαφικής κυριαρχίας και την περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη των περιοχών αυτών (νησιωτική και ηπειρωτική Ελλάδα).

Είναι πασιφανές πως η ακτοπλοΐα και γενικότερα η εμπορική ναυτιλία διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στην ελληνική οικονομία. Πιο συγκεκριμένα, η χρήση των επιβατηγών και οχηματαγωγών ακτοπλοϊκών πλοίων είναι τόσο σπουδαία, καθώς λειτουργούν ως μέσα μεταφοράς για πάνω από 30 εκατομμύρια επιβάτες και 7 εκατομμύρια οχήματα ετησίως. Τα μέσα αυτά που αποτελούν τις πλωτές γέφυρες για τη σύνδεση της ηπειρωτικής με τη νησιωτική χώρα, εξυπηρετούν τις ανάγκες των κατοίκων, των μεταφορέων αλλά και του κλάδου του τουρισμού (Παπαγιαννούλης, 2002).

Χαρακτηριστικό είναι πως από την 1η Νοεμβρίου του 2002, ο κλάδος της ακτοπλοΐας έχει απελευθερωθεί ως τομέας, προκειμένου να συντελέσει στην βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών προς τον πελάτη, ενώ παράλληλα έχει ως στόχο να ενδυναμώσει τον υγιή ανταγωνισμό στην αγορά. Ωστόσο, το κράτος έχει θέσει ορισμένα θεσμικά πλαίσια έτσι ώστε να εξασφαλίζεται το δημόσιο συμφέρον και το βέλτιστο επίπεδο εξυπηρέτησης (Ψαρούτης, 2004).

Στην σημερινή ελληνική πραγματικότητα, η ακτοπλοΐα εξακολουθεί να κατέχει εξέχουσα θέση στην οικονομία, καθώς παρουσιάζει αλματώδη ανάπτυξη.

Οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες διαθέτουν διασυνδέσεις με όλα τα νησιά του θαλάσσιου χώρου, ενώ ταυτόχρονα συνεργάζονται με οκτώ ευρωπαϊκές χώρες. Το γεγονός της συνεχούς ανάπτυξης αναδεικνύεται και από τις ογκώδεις επενδύσεις που πραγματοποιούνται για τη ναυπήγηση καινούργιων πλοίων. Επιπροσθέτως, η συμβολή του ακτοπλοϊκού κλάδου στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας είναι σημαντική. Το ΑΕΠ αγγίζει αύξηση της τάξεως του 3.5%, ενώ υπολογίζεται πως περίπου το 4% του εργατικού δυναμικού απασχολείται στον τομέα αυτό. Η μεγάλη άνοδος που παρουσίασε ο κλάδος της ακτοπλοΐας οφείλεται κατά κύριο λόγο σε δύο παράγοντες (Βλάχος, 2011):

- A. Οι ναυτιλιακές εταιρείες απαλλάχθηκαν από τον ειδικό φόρο που σχετίζεται με την ακίνητη περιουσία (Ν. 3021/ 2002).
- B. Η Ελλάδα προβλήθηκε αρκετά στο εξωτερικό, εξαιτίας μιας σειράς γεγονότων (πχ. Ένταξη στην ΕΟΚ, διεξαγωγή των ολυμπιακών αγώνων κτλ.).

Είναι φανερό, πως η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά ανήκει στην κατηγορία με τις πιο μεγάλες και δυνατές στην Ευρώπη αλλά και σε ολόκληρο τον κόσμο. Μάλιστα, οι ακτοπλοϊκές εταιρείες που υπάρχουν στην Ελλάδα έχουν υπό τη διαχείρισή τους πάνω από το 10% του παγκόσμιου στόλου. Ειδικότερα, οι πιο σπουδαίοι λιμένες σε παγκόσμιο επίπεδο είναι 138 και στην Ελλάδα ανήκουν οι 42 εξ αυτών (XRTC,2017).

Ακόμη μια σπουδαία κίνηση των ελληνικών ακτοπλοϊκών εταιρειών ήταν η δρομολόγηση καινούργιων ταχύπλων πλοίων για τις θαλάσσιες μεταφορές, τα οποία συνετέλεσαν στη μείωση των χρόνων πρόσβασης. Το γεγονός αυτό όχι μόνο έκανε πιο ανταγωνιστική την Ελλάδα ως προς τις ακτοπλοϊκές μεταφορές, αλλά και προς τις αεροπορικές μεταφορές. Συγκεντρωτικά, φαίνεται πως τα κυριότερα χαρακτηριστικά της υφιστάμενης κατάστασης στην ελληνική ακτοπλοΐα είναι τα εξής (XRTC, 2013 - 2017):

- Ο κλάδος της ελληνικής ακτοπλοΐας είναι ο δεύτερος από τους μεγαλύτερους στην Ευρώπη, καλύπτοντας το 17% του συνόλου των ευρωπαϊκών μεταφορών και βρίσκεται πίσω από την Ιταλία που αγγίζει το 18%.

- Ο ρόλος του ακτοπλοϊκού κλάδου είναι ζωτικής σημασίας για τις μετακινήσεις εντός της χώρας, καθώς συνδέει την ηπειρωτική με τη νησιωτική Ελλάδα. Για την ακρίβεια, εξυπηρετεί περίπου 120 κατοικημένα νησιά σχεδόν καθημερινά, διευκολύνοντας έτσι την ανάπτυξη του εμπορίου, της μεταποίησης και του αγροτικού τομέα στις περιοχές αυτές.
- Μετά την κρίση του 2009, εκτιμάται ότι η δραστηριότητα της ακτοπλοΐας παρουσίασε πτωτική τάση, διότι αυξήθηκαν οι τιμές των διεθνών καυσίμων, ενώ παράλληλα η επιβατική κίνηση υπέστη κατακόρυφη πτώση.
- Το 2013, δρομολογήθηκαν περίπου 57 πλοία από τις μεγάλες ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις, αριθμός σχετικά μικρός. Ο λόγος για τον οποίο συνέβη αυτό ήταν η αντικατάσταση των παλαιότερων πλοίων με καινούργια, τα οποία όμως ήταν μεγαλύτερης χωρητικότητας.
- Ο μέσος όρος ηλικίας που χρησιμοποιεί τις ακτοπλοϊκές γραμμές για τη μετακίνησή του έχει διαμορφωθεί στα 11 έτη. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει την ευρύτερη χρήση των πλοίων από ανθρώπους όλων των ηλικιών, αφού πλέον θεωρείται, ένα «καθημερινό» μέσο.
- Από το 2010 μέχρι το 2015, η ζήτηση ακτοπλοϊκών υπηρεσιών μειωνόταν σταθερά ετησίως. Παραδείγματος χάριν, μεταξύ των ετών 2009 – 2012, ο αριθμός των επιβατών που χρησιμοποιούσαν πλοία για τις μεταφορές του, περιορίστηκε από 16.8 σε 12.8 εκατομμύρια, παρουσιάζοντας δηλαδή μείωση της τάξης του 24%. Επιπλέον, ο αριθμός των ΙΧ αυτοκινήτων μειώθηκε από 2.4 σε 1.8 εκατομμύρια, αγγίζοντας δηλαδή μείωση 29%, ενώ ο αριθμός των φορτηγών μειώθηκε από 868 σε 617 χιλιάδες (πτώση 28%).
- Ο κλάδος παρουσιάζει μεγάλη εποχικότητα, καθώς, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι περισσότερες μετακινήσεις πραγματοποιούνται την τουριστική περίοδο, δηλαδή μεταξύ Ιουνίου – Αύγουστο.
- Η ακτοπλοΐα διαμορφώνει την δραστηριότητά της με βάση την υφιστάμενη τιμή των καυσίμων. Τα προϊόντα πετρελαίου λειτουργούν ως βασικοί παραγωγικοί συντελεστές για τα πλοία, επομένως το κόστος τους

επηρεάζει κατά πολύ την προσφορά. Με την ανοδική τάση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, η προσφορά των ακτοπλοϊκών εταιρειών έχει μειωθεί.

- Τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα μετά την οικονομική κρίση, ο κλάδος παρουσίασε μια κακή χρηματοοικονομική εικόνα, η οποία προέκυψε σαν αποτέλεσμα των δύο βασικών εξωγενών παραγόντων που αναφέρθηκαν και πρωτύτερα: της μείωσης της προσφοράς (εξαιτίας της αύξησης των παραγωγικών συντελεστών) και της μείωσης της ζήτησης (εξαιτίας της μείωσης της κίνησης) της αγοράς.
- Η διασύνδεση της νησιωτικής με την ηπειρωτική Ελλάδα, συντελεί στην ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, καθώς μόνο οι νησιωτικές περιοχές προσφέρουν εισόδημα και θέσεις απασχόλησης στο 12% περίπου του γενικού πληθυσμού.
- Στην ελληνική ακτοπλοϊα ισχύουν οι ρυθμίσεις του ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού. Όπως φαίνεται, αυτός ο ολιγοπωλιακός χαρακτήρας έχει συντελέσει στην βελτίωση του στόλου και της ποιότητας των υπηρεσιών πολλών ακτοπλοϊκών εταιρειών.
- Η «δομή» του ελληνικού ακτοπλοϊκού κλάδου φαίνεται να αποτελείται από τη συσπείρωση της πλειοψηφίας των ελληνικών εταιρειών σε τέσσερις μορφές, οι οποίες λειτουργούν ως κύριες γραμμές. Παράλληλα, υπάρχουν και μικρότερου βεληνεκούς εταιρείες, οι οποίες έχουν εξυπηρετικό ρόλο ως προς τις μεγαλύτερες και αποτελούν τις δευτερεύουσες γραμμές.
- Υπάρχει μεγάλος αριθμός πελατών που θεωρούνται ως ανεξάρτητοι χρήστες και οι οποίοι μάλιστα έχουν εποχική και ευμετάβλητη ζήτηση για τις ακτοπλοϊκές υπηρεσίες.
- Τα μέρη της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς (επιχειρήσεις, επιβάτες, κράτος), τα οποία έχουν συμφέροντα που έρχονται σε σύγκρουση, δεν έχουν πλήρη γνώση για τη λειτουργία της.
- Κάθε ζευγάρι γραμμής αποτελεί μια διαφορετική αγορά, η οποία έχει διαφοροποιημένα χαρακτηριστικά και υπηρεσίες.

- Υφίστανται πολλά προβλήματα ως προς την είσοδο στην αγορά αυτή, καθώς το κόστος επένδυσης αλλά και λειτουργίας είναι πολύ δαπανηρό.
- Μπορεί η χωρητικότητα των πλοίων να αλλάξει, ωστόσο ένα μεγάλο μέρος μένει αχρησιμοποίητο για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια του έτους. Αυτό οφείλεται κυρίως στην έντονη εποχικότητα της ζήτησης.
- Η ναυτιλία των τακτικών γραμμών χαρακτηρίζεται από αρκετά υψηλό σταθερό κόστος και αρκετά μειωμένο μεταβλητό κόστος. Το χαρακτηριστικό αυτό υπάρχει και στην ελληνική ακτοπλοΐα.
- Η τιμολόγηση στις θέσεις γίνεται χωρίς την παρέμβαση του κράτους, με εξαίρεση τις οικονομικές θέσεις.
- Το κράτος παρέχει οικονομικές επιδοτήσεις στους επιχειρηματίες της ακτοπλοϊκής αγοράς, όταν πρόκειται για γραμμές που δεν έχουν κάποιο οικονομικό και εμπορικό ενδιαφέρον για αυτούς.

Αξιοσημείωτη είναι η αναφορά στα θέματα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών στην Ελλάδα, όπως αυτά διαμορφώνονται με τις σημερινές, υφιστάμενες συνθήκες. Τα ζητήματα αυτά εξετάζονται και ρυθμίζονται από τον Κώδικα Δημοσίου Ναυτικού Δικαίου (Κ. Δ. Ν. Δ.) μεταξύ των άρθρων 164 και 180, περί ειδικών θεμάτων ακτοπλοΐας. Πιο συγκεκριμένα, καθορίζονται τα ακόλουθα (Εγκύκλιος του Υπουργείου Ναυτιλίας,2013):

1. Δικαίωμα διενέργειας ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών ανάμεσα στα λιμάνια της Ελλάδας, έχουν μόνο τα αναγνωρισμένα ελληνικά επιβατηγά. Η ρύθμιση αυτή παρέχει ναυτιλιακό προνόμιο στα ελληνικά πλοία. Ωστόσο, υπό προϋποθέσεις (κυρίως αναγνώριση) γίνονται δεκτά και επιβατηγά από άλλες χώρες.
2. Τα ελληνικά επιβατηγά πλοία που έχουν αναγνωριστεί και έχουν χρησιμοποιηθεί, αποσύρονται ύστερα από την συμπλήρωση 35 ετών από την ναυπήγησή τους.
3. Τα ελληνικά φορτηγά πλοία που έχουν αναγνωριστεί, είναι τα μόνα που έχουν το δικαίωμα να πραγματοποιούν μεταφορές φορτίων μεταξύ των

ελληνικών λιμένων. Η βασική προϋπόθεση είναι να έχουν χωρητικότητα 1000 κόρων. Η ρύθμιση αυτή λειτουργεί προνομιακά προς τα ελληνικά φορτηγά πλοία.

4. Οι όροι και οι απαιτήσεις δρομολόγησης των επιβατηγών πλοίων μεταβάλλονται ανάλογα με τις χρονικές περιόδους (χειμερινή και θερινή περίοδο) και ρυθμίζονται από το Υπουργείο Ναυτιλίας και Νησιωτικής Πολιτικής (ΥΕΝΑΝΠ). Ειδικότερα, οι προϋποθέσεις αυτές κατηγοριοποιούνται σε περιοδικές, τακτικές και έκτακτες.
5. Η παύση των ακτοπλοϊκών δρομολογίων είναι επιτρεπτή μόνο σε ορισμένες περιστάσεις, για παράδειγμα λόγω αποκατάστασης ζημιών ή επισκευών των πλοίων, μετασκευών, ετήσιας επιθεώρησης ή οποιασδήποτε έκτακτης κατάστασης.
6. Η στελέχωση με το κατάλληλο προσωπικό των ακτοπλοϊκών πλοίων προσδιορίζεται από το Υπουργείο Ναυτιλίας και Νησιωτικής Πολιτικής (ΥΕΝΑΝΠ).
7. Οι ναύλοι και οι τιμές της μεταφοράς των επιβατών και των φορτίων και εν γένει των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών, ρυθμίζονται από το Υπουργείο Ναυτιλίας και Νησιωτικής Πολιτικής (ΥΕΝΑΝΠ), ύστερα από σχετική, ειδική γνωμοδότηση της Επιτροπής Γνωμοδοτήσεων Ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών.
8. Τέλος, όσα ζητήματα σχετίζονται με την δρομολόγηση και την εκτέλεση άγονων γραμμών, καθορίζονται και πάλι από το Υπουργείο Ναυτιλίας και Νησιωτικής Πολιτικής (ΥΕΝΑΝΠ).

Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση των εταιρειών Blue Star Ferries και Anek Lines

3.1 Blue Star Ferries

Η Blue Star Ferries είναι ελληνική ακτοπλοϊκή εταιρεία που εκτελεί δρομολόγια πλοίων από την ελληνική ηπειρωτική χώρα προς τα νησιά του Αιγαίου. Είναι η μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία στην Ελλάδα που εξυπηρετεί περισσότερους από 20 προορισμούς. Ο στόλος της αποτελείται από σύγχρονα πλοία, με υψηλές ταχύτητες πορείας. Η Blue Star Ferries ιδρύθηκε το 1965 ως Strintzis Lines, από την οικογένεια Στρίντζη. Η εταιρεία μετονομάστηκε σε Blue Star Ferries το 2000 μετά την εξαγορά της Attica Enterprises μεριδίου 48% στην εταιρεία. Η Blue Star Ferries είναι αδελφή εταιρεία της Superfast Ferries, καθώς και οι δύο αποτελούν μέρος του Ομίλου Αττικής και έχουν συνεργασία σε ορισμένα δρομολόγια. Ο στόλος της Blue Star Ferries αποτελείται από δώδεκα επιβατηγά -οχηματαγωγά πλοία. Το 2018 εξαγόρασε την ναυτιλιακή εταιρεία Hellenic Seaways, ενώ το 2019 άρχισε να δραστηριοποιείται και στις μεταφορές οχημάτων και εμπορευμάτων σε δρομολόγια στις Κυκλάδες, τα Δωδεκάνησα και το ανατολικό Αιγαίο.

Ο όμιλος Αττικής είναι η μητρική εταιρεία του στόλου της Blue Star Ferries καθώς και του στόλου της Superfast Ferries, και του στόλου της Hellenic Seaways. Η Attica Group κατέχει ηγετική θέση στην παροχή ακτοπλοϊκών υπηρεσιών για επιβάτες και φορτία στην Ανατολική Μεσόγειο εξυπηρετώντας 60 προορισμούς, συνδέοντας 71 λιμάνια, στην ελληνική εγχώρια αγορά (συμπεριλαμβανομένων των πιο απομακρυσμένων ελληνικών νησιών) και στις διεθνείς διαδρομές μεταξύ Ελλάδας και Ιταλίας και Μαρόκου με την Ισπανία (Attica Enterprises Annual Report, 2020).

Ο όμιλος Αττικής είναι μέλος της Marfin Investment Group, μιας διεθνούς επενδυτικής εταιρείας με έδρα την Ελλάδα και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Attica Enterprises Annual Report, 2020).

Η στρατηγική της εταιρείας έχει επικεντρωθεί σταθερά στη διατήρηση πρακτικών που προωθούν την «Δίκαιη Επιχειρηματικότητα» στη ναυτιλία

επιβατών. Για το λόγο αυτό η εταιρεία υιοθέτησε μια μακροπρόθεσμη προοπτική, στις απαιτήσεις των πελατών και στις ανάγκες που συνδέονται με την ανάπτυξη των εργαζομένων και την προστασία του περιβάλλοντος (<http://www.bluestarferries.com>). Στο πλαίσιο αυτό ο στόλος της εταιρείας αποτελείται κυρίως από σύγχρονα, νεόδητα πλοία που πληρούν το πλήρες φάσμα των διεθνών κανονισμών για την προστασία του περιβάλλοντος. Περαιτέρω, η εταιρεία εστιάζεται στην παροχή υπηρεσιών μεταφοράς υψηλής ποιότητας για επιβάτες, φορτηγά και ιδιωτικά οχήματα. Η επίτευξη του στόχου αυτού βασίζεται στην τεχνογνωσία και τον επαγγελματισμό του προσεκτικά επιλεγμένου προσωπικού, που συμβάλλουν στην προσφορά των επιβατών μιας εξαιρετικής και τυποποιημένης εμπειρίας επί του σκάφους καθ' όλη τη διάρκεια του ταξιδιού.

Η εταιρεία διατηρεί ένα εκτεταμένο Δίκτυο Πωλήσεων που επεκτείνεται σε όλο τον κόσμο μέσω: 34 premium αντιπροσώπων πωλήσεων, λιμενικών πρακτόρων σε κάθε λιμάνι αναχώρησης, κεντρικό σύστημα κρατήσεων που συνδέεται με τα Διεθνή Δίκτυα Κρατήσεων καθώς και online κρατήσεις και αγορές εισιτηρίων μέσω των εταιρικών ιστοσελίδων.

Η εταιρεία δίνει ιδιαίτερη σημασία στα περιβαλλοντικά ζητήματα και δεσμεύεται για την προστασία του περιβάλλοντος αναγνωρίζοντας τον αντίκτυπο που μπορεί να έχει η επιχειρηματική της λειτουργία σε ορισμένες περιβαλλοντικές πτυχές. Η εταιρεία αξιολογεί ετησίως τέτοια περιβαλλοντικά ζητήματα και επιδιώκει να ελαχιστοποιήσει τις επιπτώσεις στο περιβάλλον. Τα σημαντικότερα από αυτά τα ζητήματα αφορούν τις ατμοσφαιρικές εκπομπές, τη ρύπανση της θάλασσας, τη διάθεση αποβλήτων, τη χρήση πρώτων υλών και πόρων, καθώς και τις περιβαλλοντικές απαιτήσεις των τοπικών κοινοτήτων.

Πέραν της αυστηρής συμμόρφωσης με όλους τους διεθνείς, περιφερειακούς και τοπικούς κανονισμούς για την προστασία του περιβάλλοντος, η εταιρεία φιλοδοξεί να επιδιώξει τους ακόλουθους στόχους πολιτικής:

- Συνεχείς επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες και εφαρμογή μεθόδων φιλικών προς το περιβάλλον.

- Ελαχιστοποίηση τυχόν δυσμενών επιπτώσεων της λειτουργίας των μηχανημάτων.
- Ενθάρρυνση του προσωπικού να υιοθετήσει φιλικές προς το περιβάλλον πρακτικές και να αναπτύξει περιβαλλοντική ευαισθητοποίηση μέσω κατάλληλης ενημέρωσης και κατάρτισης.
- Ενεργός συμμετοχή σε οργανισμούς που προωθούν τις αρχές της περιβαλλοντικής ασφάλειας και προστασίας.
- Συμμετοχή σε διεθνή προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης που προωθούν την αποτελεσματικότητα και τη μείωση των ρύπων στον ναυτιλιακό τομέα.

Το ανθρώπινο δυναμικό θεωρείται το σημαντικότερο στρατηγικό πλεονέκτημα της εταιρείας και αντικατοπτρίζει τη φήμη και την ακεραιότητα της εταιρείας σε όλες τις δραστηριότητές της. Η εταιρεία εκπαιδεύει τους εργαζομένους της στις βέλτιστες πρακτικές και την ελάχιστη διαταραχή του περιβάλλοντος. Επί του σκάφους, οι εντεταλμένοι υπάλληλοι είναι υπεύθυνοι για την εφαρμογή των εγκεκριμένων περιβαλλοντικών μέτρων. Στην ξηρά, ειδικευμένοι μηχανικοί και στελέχη παρακολουθούν τις επιδόσεις και καθορίζουν τις κατευθυντήριες γραμμές για γενική και εξειδικευμένη, βασισμένη στις ανάγκες, περιβαλλοντική εκπαίδευση. Τα πλοία, μαζί με το προσωπικό γραφείου, συμμετέχουν περιοδικά σε σενάρια περιβαλλοντικής έκτακτης ανάγκης, σε συνεργασία με τις τοπικές αρχές.

3.2 Anek Lines

Η Anek Lines (Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης) είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1967, με αφορμή το ναυάγιο του πλοίου «Ηράκλειον», από πολλούς μετόχους που ήταν κυρίως κάτοικοι της Κρήτης. Ο σκοπός της είναι η πραγματοποίηση των θαλάσσιων μεταφορών μέσα από σύγχρονα, άνετα και ασφαλή πλοία, που έχουν τη δυνατότητα να παραδίδουν έγκαιρα τα εμπορεύματα (Anek Lines - Official Web Site). Το χαρτοφυλάκιο υπηρεσιών της εταιρείας περιλαμβάνει μεταφορές

επιβατών, ναυτιλιακές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης πλοίων και τεχνικής διαχείρισης. Παρέχει επίσης υπηρεσίες μεταφοράς για οχήματα, μεταφορά φορτίου και εν πλω κατάστημα. Τα πλοία είναι πιστοποιημένα από τον Διεθνή Κώδικα Διαχείρισης Ασφάλειας. Οι δραστηριότητες της εταιρείας περιλαμβάνουν μπαρ, καζίνο, πισίνα, εστιατόρια και καταστήματα. Ασχολείται επίσης με την παραγωγή, τη διανομή και το εμπόριο εμφιαλωμένου νερού, την υπηρεσία πρακτορείων σκαφών, τις πλαστικές φιάλες και τα προϊόντα συσκευασίας. Λειτουργεί επιβατηγά οχηματαγωγά πλοία, κυρίως στις γραμμές Πειραιάς-Κρήτη και Αδριατική θάλασσα.

Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και το 37.5% ανήκει στην κυπριακή Sea Star Capital PLC η οποία ανήκει στον Γιάννη Σ. Βαρδινογιάννη ενώ η Αμαλία Βαρδινογιάννη επίσης κατέχει μερίδιο 26.9% μέσω της εταιρείας χαρτοφυλακίου Varmin (Anek Lines, Annual Financial Report, 2020).

Το 2008 η Anek Lines τιμήθηκε με το βραβείο «Η Καλύτερη Επιβατική Γραμμή της Χρονιάς 2008» κατά τη διάρκεια της 5ης τελετής απονομής των Ελληνικών Ναυτιλιακών Βραβείων που φιλοξενείται από τη Lloyd's List (Anek Lines - Official Web Site).

Το 2010 η Anek Lines ίδρυσε τη νέα θυγατρική της ΑΙΓΑΙΟ ΠΕΛΑΓΟΣ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (Χανιά), για να ναυλώσει και να λειτουργήσει το ανατολικό Αιγαίο και συγκεκριμένα τη γραμμή Πειραιάς-Σύρος-Μύκονος-Ικαρία-Φούρνοι-Σάμος και τον Σεπτέμβριο η νέα αυτή εταιρεία ανέλαβε την τριετή κοινή γραμμή την οποία εξυπηρετεί με τη ναύλωση των πλοίων της μητρικής εταιρείας. Το 2011 η Anek Lines ξεκίνησε τριετή κοινή συμφωνία με τον όμιλο Αττικής (Super Fast, Blue Star Ferries) για τη διαδρομή Πάτρα-Ηγουμενίτσα-Αγκόνα και Πειραιάς-Ηράκλειο με την επωνυμία Anek Lines-Superfast. (Anek Lines - Official Web Site).

Τα πλοία της Anek Lines εκτελούν δρομολόγια σε μέρη όπου υπάρχει έντονος ανταγωνισμός, ιδιαίτερα στα δρομολόγια Πειραιάς-Κρήτη και Ελλάδα-Ιταλία. Η προσπάθεια που καταβάλλει κάθε εταιρεία να διατηρήσει και να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της στις ανωτέρω αγορές μπορεί να εντείνει ακόμη

Περισσότερο τον ανταγωνισμό, με αποτέλεσμα να έχει αντίκτυπο στα οικονομικά της αποτελέσματα. Επιπλέον, στο πλαίσιο των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων του, η εταιρεία προσπαθεί να βελτιστοποιήσει την κατανομή των πλοίων ανά διαδρομή, αξιολογεί τα κέρδη από τα υφιστάμενα (και πιθανά νέα) δρομολόγια και καθορίζει τις τιμές της σε ανταγωνιστικά επίπεδα (Anek Lines, Annual Financial Report, 2020). Μια πιθανή εντατικοποίηση του ανταγωνισμού στις αγορές όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία μπορεί να έχει σημαντικά δυσμενείς επιπτώσεις στα λειτουργικά αποτελέσματα, τις ταμειακές ροές και την χρηματοοικονομική της θέση.

Η αιχμή ανάπτυξης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της στρατηγικής ανάπτυξης των δραστηριοτήτων του ομίλου Anek Lines. Αυτό αντικατοπτρίζεται στο όραμα, την πολιτική και την οργανωτική δομή του και έχει ως στόχο να διασφαλίσει την αποτελεσματική λειτουργία της εταιρείας που στοχεύει στη δημιουργία αξίας για όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς και από την άποψη των τριών πυλώνων βιώσιμης ανάπτυξης: κοινωνία, περιβάλλον και οικονομία (ANEK 2019). Η εταιρεία παρακολουθεί τους κινδύνους και τις προκλήσεις που προκύπτουν από τη δραστηριότητά της και αναπτύσσει διαδικασίες που αποσκοπούν – μέσω της δημιουργίας ενός Συστήματος Ασφαλούς Διαχείρισης, στην προετοιμασία για την αντιμετώπιση καταστάσεων έκτακτης ανάγκης, στην πρόληψη συγκεκριμένων κινδύνων, στην παρακολούθηση και αξιολόγηση των αποτελεσμάτων και των επιδόσεων.

Οι στρατηγικές προτεραιότητες της εταιρείας είναι:

- η διασφάλιση της ποιότητας των υπηρεσιών στους πελάτες με ασφαλή, άνετο και αξιόπιστο τρόπο.
- η διασφάλιση των επαγγελματικών συνθηκών υγείας και ασφάλειας για το προσωπικό στην ξηρά και στην ανοικτή θάλασσα,
- η προστασία του περιβάλλοντος με την πρόληψη της θαλάσσιας ρύπανσης, τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, (μείωση της ποσότητας γλυκού νερού που καταναλώνεται, παροχή πληροφοριών και κατάρτισης στα πληρώματα, μείωση των στερεών αποβλήτων και των

λυμάτων και προώθηση της ανακύκλωσης) (Anek Lines, Annual Financial Report, 2020).

Οι ανωτέρω προτεραιότητες επιτυγχάνονται με τη λήψη μέτρων, την παροχή συνεχούς κατάρτισης στο προσωπικό σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης των πιθανών κινδύνων που συνδέονται με τα πλοία και τους επιβάτες, το περιβάλλον και τους ίδιους, διασφαλίζοντας ότι τα σκάφη συμμορφώνονται με όλους τους εθνικούς και διεθνείς κανονισμούς, εξασφαλίζοντας την κατάλληλη επιτήρηση, προετοιμάζοντας την αντιμετώπιση καταστάσεων έκτακτης ανάγκης και εφαρμόζοντας προληπτικά μέτρα (ANEK 2019). Στο πλαίσιο αυτό σημαντικές θεωρούνται οι εσωτερικές διαδικασίες, οι μελέτες ανάλυσης κινδύνου καθώς η καταγραφή των ζητημάτων που προκύπτουν. Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι και προκλήσεις αφορούν: την υγεία και την ασφάλεια επί των σκαφών, την προστασία του περιβάλλοντος και της βιοποικιλότητας, την ποιότητα των υπηρεσιών και την υποστήριξη της τοπικής κοινότητας.

Κεφάλαιο 4: Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών

4.1 Λογιστικές καταστάσεις

Η λογιστική αποτελεί έναν κλάδο ο οποίος εξελίχθηκε εξαιτίας της ανάγκης για παρακολούθηση των οικονομικών γεγονότων που λαμβάνουν χώρα σε έναν οικονομικό οργανισμό ή επιχείρηση (Νιάρχος, Ηρειώτης, & Αλεξάκης, 2010). Επομένως, πρόκειται για μια επιστήμη που ασχολείται με την καταχώριση, την ταξινόμηση, την οργανωμένη κατάταξη, την σύντομη απόδοση και παρουσίαση των συναλλαγών που έχουν οικονομικό χαρακτήρα καθώς και την ερμηνεία των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από αυτές τις συναλλαγές (Γκίκας, 2012).

Ο βασικός σκοπός της λογιστικής είναι να παρέχει υπηρεσίες εξυπηρέτησης και πληροφόρησης προς κάθε ενδιαφερόμενο. Τα δεδομένα που προσφέρονται μπορούν, με σωστή διαχείριση και εκμετάλλευση να οδηγήσουν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με ζητήματα, όπως για παράδειγμα (Κοντάκος, 2006) :

1. Η εξακρίβωση της κατάστασης των κλάδων, των οικονομικών μονάδων και οργανισμών, ακόμη και των κρατών σε οικονομικό επίπεδο.
2. Η ερμηνεία των επιλογών που έχουν ληφθεί με κριτήριο τον προγραμματισμό (μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος).
3. Η κατανομή των πόρων που υπάρχουν προς διάθεση. Η προαναφερθείσα είναι πιθανό να αναφέρεται σε κρατικό επίπεδο (για παράδειγμα, δημόσιες επενδύσεις, φορολογική πολιτική κτλ.) ή διακρατικό επίπεδο (π.χ. πολιτική ανάπτυξης στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης).

Επιπροσθέτως, η λογιστική μπορεί να βρει αντίκρισμα στον τραπεζικό κλάδο, προκειμένου να ληφθούν αποφάσεις για την χρηματοδότηση ορισμένων κλάδων ή οικονομικών οργανισμών που λειτουργούν μεμονωμένα.

Αναφορικά με το επίπεδο της οικονομικής μονάδας, η λογιστική έχει ως σκοπό να συντελέσει στην αριστοποίηση της κατανομής των διαθέσιμων πόρων ανάμεσα στις διάφορες λειτουργίες του οργανισμού (Διοικητική Λογιστική – Managerial Accounting).

Επιπλέον, η λογιστική εξασφαλίζει τη διενέργεια ελέγχων, είτε συνεχόμενων, είτε περιοδικών με σκοπό την ομαλή τήρηση των διαδικασιών που πρέπει να ακολουθούνται σύμφωνα με το νομοθετικό πλαίσιο, καθώς και την ορθή ανάπτυξη του ίδιου του οργανισμού. Ως εκ τούτου, ο έλεγχος που πραγματοποιείται είναι είτε εξωτερικός (external control), είτε εσωτερικός (internal control) (Δημητράς, & Μπάλλας, 2009).

Ωστόσο, η λογιστική έχει ως σκοπό την παροχή πληροφοριών όχι μόνο προς τους εμπλεκόμενους που βρίσκονται εντός του οικονομικού οργανισμού, αλλά και σε ενδιαφερόμενους που δραστηριοποιούνται εκτός αυτού. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί είναι πιθανόν προμηθευτές, ιδιοκτήτες άλλων οργανισμών (ανταγωνιστές), πελάτες, επενδυτές, ακόμη και κρατικοί φορείς (λόγου χάριν, η Διεύθυνση Εμπορίου), το επιμελητήριο, διάφορα ερευνητικά κέντρα κ.ά. (Νιάρχος, Ηρειώτης, & Αλεξάκης, 2010).

Ο ρόλος της λογιστικής ολοκληρώνεται με την κατάρτιση των λογιστικών ή χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι καταστάσεις αυτές βοηθούν στην αξιολόγηση και την απόδοση των στοιχείων που έχουν συγκεντρωθεί και ομαδοποιηθεί. Ως εκ τούτου, οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες στους ενδιαφερόμενους για την ορθή λήψη επιχειρηματικών και οικονομικών αποφάσεων. Επομένως, πρόκειται για μια σπουδαία πηγή πληροφοριών. Ωστόσο, για την ακρίβεια, η ολοκληρωμένη και πραγματική εικόνα ενός οργανισμού απαιτεί την ύπαρξη ορισμένων πληροφοριών που λειτουργούν συμπληρωματικά και περιέχονται στους ετήσιους απολογισμούς καθώς και σε διάφορα δεδομένα που υφίστανται εκτός των λογιστικών καταστάσεων. Εξαιτίας αυτού, οι διευκρινίσεις που ακολουθούν τις λογιστικές καταστάσεις θεωρούνται ζωτικής σημασίας για την σωστή ανάλυση των δεδομένων ενός οργανισμού (Νιάρχος, 2011).

Όπως γίνεται αντιληπτό, οι κύριες λογιστικές καταστάσεις συντελούν στη διαμόρφωση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Οι πιο γνωστές από αυτές είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Σε αυτές εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία (πάγια και κυκλοφορούντα), οι πηγές από τις οποίες αντλεί τα κεφάλαιά της αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα όπως

προκύπτουν από τις δραστηριότητές της. Εκτός από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται (σύμφωνα με τα Ελληνικά δεδομένα) να συντάσσουν και (Καλαμαράς & Καλαμαρά, 2013):

- Την κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
- Την κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
- Την κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης.
- Τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων.
- Το προσάρτημα του ισολογισμού.
- Το προσάρτημα των αποτελεσμάτων χρήσης.

Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.) υποχρεώνει την κατάρτιση της κατάστασης «Γενική Εκμετάλλευση», ωστόσο δεν είναι απαραίτητη η δημοσιοποίησή της. Παρακάτω, παρουσιάζονται οι βασικές λογιστικές καταστάσεις:

- Ισολογισμός: πρόκειται για την παρουσίαση της πλήρους εικόνας του οργανισμού μέχρι την στιγμή που καταρτίζεται (πάντοτε στο τέλος κάθε χρήσης). Ο ισολογισμός περιλαμβάνεται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων και είναι υποχρεωτική η δημοσίευσή του μαζί με τις λογιστικές καταστάσεις, πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων και λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης καθώς και τα προσαρτήματά τους (Γεωργόπουλος, 2014). Ο ισολογισμός περιλαμβάνει δύο στήλες:
 1. τα στοιχεία της κλειόμενης χρήσης του ισολογισμού και
 2. τα στοιχεία της προηγούμενης χρήσης.
- Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης: Σύμφωνα με το νομοθετικό πλαίσιο, είναι υποχρεωτική η κατάρτιση της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης. Η ΚΑΧ περιλαμβάνει δύο στήλες (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014):
 1. τα δεδομένα της κλειόμενης χρήσης και
 2. τα δεδομένα της προηγούμενης χρήσης.

Ουσιαστικά, η ΚΑΧ υπολογίζει την αποδοτικότητα της λειτουργίας ανά χρήση. Στην περίπτωση που ο ισολογισμός παρουσιάζει την περιουσιακή κατάσταση στο τέλος της χρήσης, τότε η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει την εξέλιξη του οργανισμού κατά τη διάρκεια της χρήσης. Με άλλα λόγια, η ΚΑΧ παρουσιάζει συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της χρήσης (στον ισολογισμό φαίνονται στο λογαριασμό «καθαρή θέση»).

- Κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσης (statement of changes in financial position): Είναι μια κατάσταση που περιλαμβάνει το σύνολο των μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων, αλλά και το σύνολο των μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων χωρίς εκείνες που προκύπτουν από κεφαλαιακές πράξεις με τους ιδιοκτήτες. Στην Ελλάδα, εμφανίζεται με το όνομα κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (statement of sources and applications of funds).
- Κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement): Η κατάσταση ταμειακών ροών (ΚΤΡ) είναι η μοναδική από τις οικονομικές καταστάσεις που χρησιμοποιούνται, η οποία δεν καταρτίζεται με βάση της αρχή του δεδουλευμένου (accrual basis), αλλά με βάση το ταμείο (cash basis). Η ΚΤΡ συντελεί στην δημιουργία ειδικών προτύπων εκτίμησης ή προβλέψεων της αποδοτικότητας των οργανισμών. Οι ΚΤΡ ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες:
 1. ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (Cash flow from operating activities),
 2. ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (Cash flow from investing activities) και
 3. ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (Cash flow from financing activities) (<https://www.accountancygreece.gr>.)
- Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων: Καταρτίζεται στο τέλος της χρήσης και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων, ενώ δημοσιεύεται υποχρεωτικά. Απεικονίζεται σε δύο στήλες

που αντιστοιχούν στην τωρινή και στην προηγούμενη χρήση (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014).

- Κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης: Καταρτίζεται στο τέλος της χρήσης και καταχωρείται και αυτή στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών των οικονομικών μονάδων. Ωστόσο, η δημοσίευσή της δεν είναι υποχρεωτική. Απεικονίζονται δύο στήλες, μια για την τρέχουσα χρήση και μια για την προηγούμενη. Παρουσιάζει τα στοιχεία του μεικτού κέρδους καθώς και το οργανικό αποτέλεσμα του οργανισμού (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014).
- Προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης: Αποτελεί αναγκαίο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, το οποίο περιλαμβάνει επεξηγήσεις ή πρόσθετες πληροφορίες. Τέτοιες είναι (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014):
 1. οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση και τους υπολογισμούς,
 2. οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων,
 3. οι επιπρόσθετες αποσβέσεις κ.τ.λ.

4.2 Λογιστικές καταστάσεις και αποτίμηση εταιρείας

Ένα μειονέκτημα των λογιστικών καταστάσεων, είναι ότι έχουν χαμηλή προβλεπτική ικανότητα. Παρόλα αυτά, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποτίμηση της εταιρείας και ειδικά για εταιρείες των οποίων τα οικονομικά μεγέθη δεν παρουσιάζουν ισχυρές διακυμάνσεις.

Η διαδικασία εύρεσης της αποτίμησης της εταιρείας συνίσταται στην εύρεση της δίκαιης αξίας της. Η τελευταία προκύπτει από την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών / μερισμάτων που υπόσχεται η εταιρεία. Σύμφωνα με το μοντέλο προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών η αξία της εταιρείας προκύπτει από την παρούσα αξία των ταμειακών ροών που αντιστοιχούν στους μετόχους. Οι συγκεκριμένες ταμειακές ροές προκύπτουν από τον τύπο:

Καθαρά κέρδη + αποσβέσεις – μεταβολή κεφαλαίου κίνησης + λήψη δανείων – πληρωμή δανείων – κεφαλαιακές δαπάνες.

Γίνεται αντιληπτό ότι θα πρέπει να προβλεφθούν οι ελεύθερες ταμειακές ροές που αντιστοιχούν στους μετόχους και τα συστατικά στοιχεία τους τα οποία αναγράφονται στους ισολογισμούς. Ένας διαδεδομένος τρόπος είναι η μέθοδος του ποσοστού πωλήσεων. Στην περίπτωση αυτή γίνεται πρόβλεψη των πωλήσεων για την επόμενη πενταετία. Επίσης κάθε στοιχείο του ισολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων. Το ποσοστό αυτό προκύπτει ως ένα μέσο ποσοστό από παρελθόντες λογιστικές καταστάσεις. Με το που θα είναι γνωστές οι πωλήσεις, τα αναφερθέντα ποσοστά, θα είναι εφικτή η πρόβλεψη των στοιχείων του ισολογισμού όπως ταμείο, αποθέματα, βραχυχρόνιες υποχρεώσεις κ.τ.λ. Η μέθοδος αυτή είναι πολύ ευαίσθητη σε διακυμάνσεις των οικονομικών μεγεθών και για τον λόγο αυτό ενδείκνυται για εταιρείες οι οποίες διαγράφουν διαχρονικά μια σταθερή οικονομική πορεία.

Ένας άλλος τρόπος εύρεσης της δίκαιης αξίας, για μια εταιρεία είναι το μοντέλο Gordon. Στην περίπτωση αυτή, προεξοφλούνται τα μελλοντικά μερίσματα τα οποία θεωρείται ότι αυξάνονται με ρυθμό g . Αν το μέρισμα της επόμενης περιόδου θα είναι ίσο με D_1 στην συνέχεια το μέρισμα θα αυξάνεται με ρυθμό g ενώ το κόστος των κοινών μετοχών είναι ίσο με r , τότε η δίκαιη αξία της μετοχής θα είναι ίση με $P = D_1 / (r-g)$. Το μοντέλο Gordon είναι δύσκολο να εφαρμοστεί για εταιρείες οι οποίες διανέμουν μερίσματα σε αραιά χρονικά διαστήματα.

4.3 Γενικά πλεονεκτήματα – μειονεκτήματα δεικτών

Η ανάλυση οικονομικών καταστάσεων μέσω χρήσης δεικτών είναι χρήσιμη επειδή οι δείκτες αυτοί επισημαίνουν τις σχέσεις μεταξύ των οικονομικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις.

Συγκεκριμένα οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι αριθμητικές αναπαραστάσεις της απόδοσης μιας επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί μπορούν να υπολογιστούν διαιρώντας ένα ποσό από τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων ή την κατάσταση ταμειακών ροών με ένα άλλο. Οι

χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι ένα απαραίτητο εργαλείο για την κατανόηση της απόδοσης μιας επιχείρησης.

Το βασικότερο πλεονέκτημα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι η εξοικονόμηση χρόνου και προσπάθειας (Advantages and Limitations of Financial 2019). Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες απλοποιούν πολύπλοκα σύνολα δεδομένων και εξοικονομούν χρόνο καθώς και προσπάθεια. Παραδείγματος χάριν ο υπολογισμός του δείκτη χρέους προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων διαρκεί λιγότερο από ένα λεπτό, διαιρώντας το συνολικό χρέος με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία καθορίζονται σαφώς στον ισολογισμό. Ο αριθμός που προκύπτει παρέχει μια αντίληψη για τη στρατηγική, καθώς και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση επέλεξε να βασιστεί σε μεγάλο βαθμό σε δανεικά κεφάλαια και μπορεί να δυσκολευτεί να αποπληρώσει το χρέος όταν οι υποχρεώσεις πληρωμής είναι απαιτητές. Χωρίς τη χρήση των δεικτών οι πληροφορίες αυτές θα ήταν πολύ δύσκολο να συγκεντρωθούν και θα απαιτούσαν πολλές ώρες για να απεικονιστούν σε ετήσιες εκθέσεις και αναφορές.

Ένα επίσης σημαντικό πλεονέκτημα της χρήσης των δεικτών είναι ότι επιτρέπει τη σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα (Ozyasar, 2019). Οι δείκτες καθιστούν τη σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων αυτών πολύ εύκολη. Παραδείγματος χάριν εάν αξιολογούνται δύο επιχειρήσεις για να προσληφθεί μία ως υπεργολάβος, οι δείκτες χρέους προς τα περιουσιακά τους στοιχεία θα παρέχουν μια ιδέα για το ποια από αυτές τις δύο επιχειρήσεις είναι η σταθερότερη επιλογή. Η εταιρεία με υψηλότερο δείκτη χρέους προς περιουσιακά στοιχεία θα μπορούσε πιθανότερα να τεθεί εκτός λειτουργίας ως αποτέλεσμα της αθέτησης υποχρεώσεων για τους τόκους και τις αποπληρωμές κεφαλαίου. Ωστόσο, εάν πρωταρχικός στόχος είναι η επένδυση σε μια επιχείρηση για αναζήτηση υψηλών αποδόσεων, η εταιρεία με τον υψηλότερο δείκτη μπορεί να είναι η καλύτερη επιλογή. Οι επιχειρήσεις που δανείζονται σε μεγάλο βαθμό είναι υψηλού κινδύνου, και υψηλής απόδοσης επένδυσης και τείνουν να επιτυγχάνουν σε σημαντικό βαθμό ή να αποτυγχάνουν θεαματικά.

Παρά τα αναμφισβήτητα πλεονεκτήματα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών, υπάρχουν σημαντικές αδυναμίες και περιορισμοί στη χρήση τους.

Το κύριο μειονέκτημα της χρήσης των δεικτών είναι ότι μπορεί να αγνοήσουν τη μεγαλύτερη εικόνα της λειτουργίας της επιχείρησης. Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της χρήσης των δεικτών που είναι η απλοποίηση πολύπλοκων στοιχείων και δεδομένων είναι επίσης και η μεγαλύτερη αδυναμία τους. Περιορίζοντας ένα σύνθετο σύνολο δεδομένων σε ένα μόνο νούμερο, οι δείκτες μπορεί μερικές φορές να αποτύχουν να εμφανίσουν τη μεγαλύτερη εικόνα (Ozyasar, 2019). Η επιχείρηση με τον υψηλότερο δείκτη χρέους προς περιουσιακά στοιχεία μπορεί στην πραγματικότητα να είναι μια ασφαλέστερη επιλογή λόγω των μοναδικών περιστάσεών της. Για παράδειγμα, μια κατασκευαστική εταιρεία θα μπορούσε να δανειστεί σε μεγάλο βαθμό για την κατασκευή μιας τεράστιας γέφυρας, η οποία μόλις ολοκληρώθηκε. Η εταιρεία μπορεί σύντομα να εισπράξει μια τεράστια πληρωμή που θα αναπληρώσει περισσότερο από το σύνολο του ανεξόφλητου χρέους της. Οι δείκτες δεν παρέχουν τέτοιες πληροφορίες και μπορεί μερικές φορές να δώσουν λάθος εντύπωση.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες βασίζονται στις τρεις κύριες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης: τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων και την κατάσταση ταμειακών ροών. Τα στοιχεία σε αυτές τις καταστάσεις αντικατοπτρίζουν ένα στιγμιότυπο του παρελθόντος, σε αντίθεση με μια απεικόνιση του μέλλοντος ή ακόμα και των παρουσών συνθηκών (Limitations of ratio analysis, 2020). Δεδομένου ότι οι οικονομικές καταστάσεις χρειάζονται σημαντικές προσπάθειες για την προετοιμασία τους και την αναθεώρηση τους, είναι πάντα τουλάχιστον κάπως ξεπερασμένες. Ειδικά για τις επιχειρήσεις που δημοσιεύουν βασικά στοιχεία μόνο μία φορά στην αρχή κάθε έτους, οι δείκτες μπορεί να βασίζονται σε δεδομένα που δεν αντικατοπτρίζουν πλέον την πραγματικότητα.

Περαιτέρω, οι δείκτες βασίζονται σε λογιστικά στοιχεία που παρατίθενται στις οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, τα λογιστικά στοιχεία υπόκεινται σε

ελλείψεις, προσεγγίσεις, ποικιλομορφία στην πράξη ή ακόμη και χειραγώγηση σε κάποιο βαθμό (Limitations of ratio analysis, 2020). Ως εκ τούτου, οι δείκτες δεν είναι πάντα χρήσιμοι για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Οι δείκτες έχουν εγγενές πρόβλημα συγκρισιμότητας (Faello, 2015). Εταιρείες που είναι κατά τ' άλλα παρόμοιες μπορεί να χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους, οι οποίες μπορούν να προκαλέσουν προβλήματα στη σύγκριση ορισμένων βασικών σχέσεων. Για παράδειγμα, οι διαφορές στις λογιστικές μεθόδους που σχετίζονται με την απόσβεση, τις εκτιμήσεις της διάρκειας ζωής του περιουσιακού στοιχείου, την απόσβεση των άυλων στοιχείων και των προκαταρκτικών δαπανών, την αντιμετώπιση έκτακτων στοιχείων κ.λ.π., μπορούν να δημιουργήσουν προβλήματα συγκρισιμότητας μεταξύ των εταιρειών ακόμη και στον ίδιο κλάδο.

Ο πληθωρισμός μπορεί να περιορίσει τη χρησιμότητα των δεικτών (Faello, 2015). Λόγω του πληθωρισμού, οι ιστορικές οικονομικές καταστάσεις βάσει κόστους και τα λογιστικά στοιχεία δεν αντικατοπτρίζουν τα στοιχεία σε τρέχουσες αξίες, ιδίως στην περίπτωση περιουσιακών στοιχείων που αγοράζονται σε διαφορετικές ημερομηνίες από τις διάφορες επιχειρήσεις. Δεδομένου ότι οι οικονομικές καταστάσεις δεν προσαρμόζονται ως προς την επίδραση του πληθωρισμού, οι δείκτες που υπολογίζονται (με βάση το διαφορετικό κόστος ή τις τιμές) περιλαμβάνουν στρεβλώσεις οι οποίες τους καθιστούν παραπλανητικούς.

4.4 Λογιστικοί χειρισμοί και ποιότητα κερδοφορίας

Οι χειρισμοί των οικονομικών καταστάσεων παραμένουν ένα σημαντικό θέμα των εταιρειών και σε ορισμένες περιπτώσεις έχουν αναδειχθεί ως είδος λογιστικής απάτης. Παρά το γεγονός ότι οι αρμόδιες αρχές έχουν λάβει πολλά μέτρα για τον μετριασμό αυτού του είδους των εταιρικών ατασθαλιών, η δομή των κινήτρων διαχείρισης, το περιθώριο που παρέχεται από τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP) και η διαρκώς παρούσα σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των ασκούντων τη διοίκηση των εταιρειών εξακολουθεί να παρέχει το τέλειο περιβάλλον για τέτοιες δραστηριότητες.

Λόγω αυτών των παραγόντων, οι επενδυτές που αγοράζουν μεμονωμένες μετοχές ή ομόλογα ή γενικά όλοι αυτοί που έχουν συμφέρον από την πορεία της επιχείρησης, πρέπει να γνωρίζουν το ζήτημα αυτό, τα προειδοποιητικά σημάδια και τα εργαλεία που έχουν στη διάθεσή τους προκειμένου να μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις αυτού του ζητήματος.

Η χειραγώγηση των οικονομικών καταστάσεων και η ενδεχόμενη διάπραξη απάτης κατά των επενδυτών είναι ένα πραγματικό και συνεχιζόμενο πρόβλημα. Οι διευθυντές των εταιρειών μπορούν μέσω κατάλληλων λογιστικών χειρισμών να «ικανοποιούν» ορισμένες απαιτήσεις προκειμένου να λαμβάνουν εκτελεστική αποζημίωση που βασίζεται σε ορισμένες μετρήσεις οικονομικής απόδοσης. Επειδή τα γενικά αποδεκτά λογιστικά πρότυπα μπορούν να είναι ευέλικτα και ανοικτά για ερμηνεία από τη διοίκηση μιας εταιρείας, αυτού του είδους οι λογιστικοί χειρισμοί μπορεί να είναι δύσκολο να εντοπιστούν.

Υπάρχουν τρεις βασικοί λόγοι για τους οποίους η διοίκηση χειρίζεται και χειραγωγεί τις οικονομικές καταστάσεις (Mulford, and Comiskey, 2015).

Πρώτον, σε πολλές περιπτώσεις, η αποζημίωση των εταιρικών στελεχών συνδέεται άμεσα με την οικονομική απόδοση της εταιρείας. Ως αποτέλεσμα, έχουν άμεσο κίνητρο να εμφανίσουν μια ρόδινη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, προκειμένου να ανταποκριθούν στις καθιερωμένες προσδοκίες απόδοσης και να ενισχύσουν την προσωπική τους αποζημίωση.

Δεύτερον, η χειραγώγηση των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι σχετικά δύσκολη. Τα λογιστικά πρότυπα παρέχουν σημαντικό περιθώριο ευελιξίας στην εφαρμογή των λογιστικών διατάξεων και μεθόδων καθιστώντας εφικτό για την εταιρική διοίκηση να εμφανίζει μια συγκεκριμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας είτε προς το καλύτερο είτε προς το χειρότερο.

Τρίτον, είναι σχετικά απίθανο οι επενδυτές να εντοπίσουν χρηματοοικονομική χειραγώγηση λόγω της σχέσης μεταξύ του ανεξάρτητου ελεγκτή και του εταιρικού πελάτη. Οι μεγάλες λογιστικές εταιρείες αλλά και μια σειρά από μικρότερες περιφερειακές λογιστικές εταιρείες κυριαρχούν στο εταιρικό περιβάλλον ελέγχου. Ενώ οι εταιρείες αυτές θεωρούνται ανεξάρτητοι ελεγκτές παρουσιάζουν άμεση σύγκρουση συμφερόντων, επειδή αποζημιώνονται σημαντικά, από τις εταιρείες που ελέγχουν. Ως αποτέλεσμα, οι ελεγκτές μπαίνουν στον πειρασμό να κάμψουν τους λογιστικούς κανόνες για να απεικονίσουν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας με τρόπο που θα κρατήσει τον πελάτη (δηλαδή την εταιρεία που ελέγχουν) ευχαριστημένο.

Υπάρχουν δύο γενικές προσεγγίσεις για τη χειραγώγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Mulford, and Comiskey, 2015).

Η πρώτη προσέγγιση αφορά την διόγκωση των κερδών της τρέχουσας περιόδου στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Η διόγκωση των κερδών επιτυγχάνεται μέσω της τεχνητά διόγκωσης των εσόδων και των προσόδων, ή/και αποπληθωρίζοντας τα τρέχοντα έξοδα περιόδου. Η προσέγγιση αυτή κάνει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας να φαίνεται καλύτερη από ότι είναι στην πραγματικότητα, προκειμένου να ανταποκριθεί στις καθιερωμένες προσδοκίες.

Η δεύτερη προσέγγιση απαιτεί την ακριβώς αντίθετη τακτική, η οποία είναι να ελαχιστοποιηθούν τα κέρδη της τρέχουσας περιόδου στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Αυτό δύναται να επιτευχθεί με αποπληθωρισμό των εσόδων ή/και με την διόγκωση των τρεχουσών δαπανών της περιόδου. Μπορεί να φαίνεται αντιδεοντολογικό για την διοίκηση της εταιρείας να επιθυμεί να παρουσιάσει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας αυτής χειρότερη από ό, τι είναι στην πραγματικότητα, αλλά υπάρχουν πολλοί λόγοι για να το πράξει όπως:

- να αποτρέψει τους δυνητικούς αγοραστές οι οποίοι ενδεχομένως απέλυαν εν συνεχεία την παρούσα διοίκηση της εταιρείας,
- να εμφανίσει όλα τα κακά νέα στην παρούσα περίοδο έτσι ώστε η εταιρεία να φανεί ισχυρότερη στο μέλλον,
- να παρουσιάσει όλα τα ζοφερά μεγέθη σε μια περίοδο κατά την οποία οι χαμηλές επιδόσεις μπορούν να αποδοθούν στο τρέχον αρνητικό μακροοικονομικό περιβάλλον,
- να αναβάλει την παρουσίαση των ορθών οικονομικών πληροφοριών σε μελλοντική περίοδο, όταν είναι πιθανότερο να αναγνωριστεί η θετική προοπτική της εταιρείας (Mulford, and Comiskey, 2015).

Ειδικότερα, όταν πρόκειται για χειραγώγηση, υπάρχει μια σειρά από λογιστικές τεχνικές που είναι στη διάθεση μιας εταιρείας. Οι Schilit, και Perler, (2010), περιγράφουν συγκεκριμένους βασικούς τρόπους με τους οποίους η διοίκηση μιας εταιρείας χειρίζεται τις οικονομικές καταστάσεις. Αυτοί οι τρόποι είναι:

- Καταγράφοντας έσοδα πρόωρα
- Καταγράφοντας έσοδα αμφιβόλου ποιότητας
- Καταγράφοντας έσοδα πριν από την ολοκλήρωση όλων των υπηρεσιών
- Καταγράφοντας τα σχετικά έσοδα πριν από την αποστολή του προϊόντος
- Καταγραφή των εσόδων για τα προϊόντα που δεν απαιτείται να αγοραστούν καταγράφοντας φανταστικά έσοδα
- Καταγράφοντας σχετικά έσοδα για τις πωλήσεις που δεν πραγματοποιήθηκαν
- Καταγράφοντας τις αποδόσεις από επενδύσεις ως έσοδα
- Καταγράφοντας τα σχετικά έσοδα που λαμβάνονται μέσω δανείου ως πραγματικά έσοδα
- Αυξάνοντας τα έσοδα με εφάπαξ κέρδη

- Αυξάνοντας τα κέρδη από την πώληση περιουσιακών στοιχείων και καταγράφοντας τις σχετικές εισπράξεις ως έσοδα
- Αυξάνοντας τα κέρδη με την ταξινόμηση των αποδόσεων από επενδύσεις ως έσοδα
- Μετατοπίζοντας τρέχοντα έξοδα σε μια προηγούμενη ή μεταγενέστερη περίοδο, απόσβεση του κόστους πολύ αργά και σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο
- Κεφαλαιοποιώντας τα κανονικά λειτουργικά έξοδα, προκειμένου να μειωθούν τα έξοδα με τη μεταφορά τους από την κατάσταση αποτελεσμάτων στον ισολογισμό παραλείποντας την απόσβεση περιουσιακών στοιχείων
- Παραλείποντας την διαγραφή απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων, παραλείποντας την καταγραφή υποχρεώσεων ή με την καταγραφή υποεκτιμημένων υποχρεώσεων
- Παραλείποντας την καταγραφή των εξόδων και των υποχρεώσεων όταν οι μελλοντικές υπηρεσίες παραμένουν
- Μεταβάλλοντας τις λογιστικές παραδοχές και τις υποθέσεις εργασίας για την προώθηση της χειραγώγησης
- Μετατοπίζοντας τα τρέχοντα έσοδα σε μεταγενέστερη περίοδο
- Δημιουργώντας αποθεματικό για την αντιμετώπιση ενδεχομένων αρνητικών επιπτώσεων στη λειτουργία της εταιρείας ως πηγή εσόδων για την ενίσχυση της μελλοντικής απόδοσης
- Συγκρατώντας τα έσοδα
- Μετατοπίζοντας μελλοντικά έξοδα στην τρέχουσα περίοδο ως ειδική επιβάρυνση επιταχύνοντας τα έξοδα στην τρέχουσα περίοδο
- Μεταβάλλοντας τα λογιστικά πρότυπα για την προώθηση της χειραγώγησης, ιδίως μέσω προβλέψεων για απόσβεση και απομείωση περιουσιακών στοιχείων

Ενώ οι περισσότερες από αυτές τις τεχνικές αφορούν τη χειραγώγηση της κατάστασης αποτελεσμάτων, υπάρχουν επίσης πολλές τεχνικές διαθέσιμες για να χειραγωγήσουν τον ισολογισμό, καθώς και την κατάσταση των ταμειακών ροών. Επιπλέον, ακόμη και η σημασιολογία του τμήματος συζήτησης και ανάλυσης της διαχείρισης των οικονομικών μπορεί να χειραγωγηθεί με την χαλάρωση της γλώσσας και των όρων που χρησιμοποιείται από τα εταιρικά στελέχη. Παραδείγματος χάριν το "θα" μετατρέπεται σε "θα μπορούσε", το "πιθανώς" μετατρέπεται σε "ενδεχομένως", και το "ως εκ τούτου" μετατρέπεται σε "ίσως". Γενικά, οι επενδυτές θα πρέπει να είναι σε θέση να κατανοούν τα θέματα αυτά και να επιδεικνύουν ιδιαίτερη προσοχή κατά την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας.

Μια άλλη μορφή χρηματοοικονομικής χειραγώγησης μπορεί να συμβεί κατά τη διάρκεια της διαδικασίας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Μια κλασική προσέγγιση συμβαίνει όταν η διοίκηση προσπαθεί να ενισχύσει την υποστήριξη για μια συγχώνευση ή εξαγορά με βάση κυρίως τη βελτίωση των εκτιμώμενων κερδών ανά μετοχή των συνδυασμένων εταιρειών (Mulford, and Comiskey, 2015).

Κατά τον τρόπο αυτό η προτεινόμενη εξαγορά της εταιρείας-στόχου φαίνεται να έχει καλό οικονομικό νόημα, διότι τα κέρδη ανά μετοχή της απορροφώσας εταιρείας θα αυξηθούν σημαντικά. Μετά την εξαγορά, η απορροφούσα εταιρεία θα βιώσει αύξηση στα κέρδη της εταιρείας λόγω της προσθήκης των εσόδων από την εταιρεία-στόχο. Επιπλέον, δεδομένης της υψηλής αγοραίας αξίας των κοινών μετοχών της απορροφούσας εταιρείας και της χαμηλής λογιστικής αξίας της εταιρείας-στόχου, η απορροφούσα εταιρεία θα πρέπει να εκδώσει ένα σχετικά μικρό αριθμό επιπλέον μετοχών προκειμένου να πραγματοποιήσει την εξαγορά (Mulford, and Comiskey, 2015). Συνολικά, η σημαντική αύξηση των κερδών της εταιρείας και η μέτρια αύξηση του αριθμού των κοινών μετοχών που εκκρεμούν θα οδηγήσουν σε ένα ελκυστικότερο δείκτη κερδών ανά μετοχή.

Δυστυχώς, μια οικονομική απόφαση που βασίζεται κυρίως σε αυτού του είδους την ανάλυση είναι ακατάλληλη και παραπλανητική, διότι ο μελλοντικός

οικονομικός αντίκτυπος μιας τέτοιας συγχώνευσης ή εξαγοράς μπορεί να είναι θετικός, μηδαμινός ή ακόμη και αρνητικός. Τα κέρδη ανά μετοχή της απορροφώσας εταιρείας θα αυξηθούν κατά ένα σημαντικό ποσό μόνο για τους δύο προαναφερόμενους λόγους, και κανένας από τους δύο λόγους δεν έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις.

Συνεπώς υπάρχουν πολλοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την ποιότητα και την ακρίβεια των δεδομένων που διαθέτει ένας επενδυτής. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές πρέπει να διαθέτουν γνώσεις σχετικά με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένης της γνώσης της χρήσης των εσωτερικών δεικτών ανάλυσης φερεγγυότητας ρευστότητας, των δεικτών ανάλυσης εξωτερικής εμπορευσιμότητας ρευστότητας, των δεικτών ανάπτυξης και αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, των δεικτών χρηματοοικονομικού κινδύνου και των δεικτών επιχειρηματικού κινδύνου. Οι επενδυτές θα πρέπει επίσης να είναι σε θέση να κατανοούν τον τρόπο χρήσης της πολλαπλής ανάλυσης, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης των δεικτών τιμής/κερδών, των δεικτών τιμής/λογιστικής αξίας, των δεικτών τιμής/πωλήσεων και των δεικτών τιμής/ταμειακών ροών, προκειμένου να αξιολογηθούν σωστά τα οικονομικά δεδομένα. Δυστυχώς, πολύ λίγοι ιδιώτες επενδυτές έχουν τον απαραίτητο χρόνο, δεξιότητες και πόρους για να συμμετάσχουν σε τέτοιες δραστηριότητες και αναλύσεις.

4.5 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Στην ενότητα αυτή θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των δεικτών που χρησιμοποιούνται.

4.5.1 Δείκτες ρευστότητας

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας αντανάκλα την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (π.χ. μισθοί πληρωτέοι, γραμμάτια πληρωτέα, βραχυπρόθεσμο δάνειο κ.α.) βάση των στοιχείων

κυκλοφορούν ενεργητικού το οποίο συνίσταται στο άθροισμα των αποθεμάτων, απαιτήσεων και ταμείου. Ο τύπος είναι **Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**. Ένας δείκτης άνω του 1,6 θεωρείται ικανοποιητικός ανάλογα πάντως και με τον κλάδο.

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας εξετάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, βάση του κυκλοφορούντος ενεργητικού δίχως όμως να λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα όπως εμπορεύματα, πρώτες ύλες κ.α. Ο τύπος είναι **(Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**. Ένας δείκτης άνω της μονάδας θεωρείται ικανοποιητικός αν και ιδιαίτερα σημαντικό είναι ο κλάδος που δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει τη ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους βάση των ταμειακών της διαθεσίμων και ο τύπος ορίζεται ως **Ταμειακά Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**. Ένας δείκτης ταμειακής ρευστότητας στα επίπεδα περίπου του 0,5 θεωρείται ικανοποιητικός.

Ο λειτουργικός ταμειακός κύκλος απεικονίζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πληρωμή προμηθευτών της επιχείρησης που αφορούν στην παραγωγή προϊόντων, και την είσπραξη χρημάτων από την πώληση των προϊόντων. Όσο μικρότερος είναι ο ταμειακός κύκλος τόσο χαμηλότερα θα είναι και τα χρηματοδοτικά κενά της επιχείρησης τα οποία αναφέρονται στην έλλειψη μετρητών για την πληρωμή των προμηθευτών και συνεπώς, μια χαμηλή τιμή ενισχύει την ρευστότητα της εταιρείας. Προκύπτει από τον τύπο **Μέση Διάρκεια Απαιτήσεων + Μέση Διάρκεια Αποθεμάτων – Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών**.

4.5.2 Δείκτες φερεγγυότητας

Οι δείκτες φερεγγυότητας ή δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης δείχνουν την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται άμεσα στις δανειακές υποχρεώσεις της όπως αυτές ορίζονται από του όρους του

δανείου. Όταν οι δείκτες φερεγγυότητας είναι υψηλοί η επιχείρηση μπορεί να δανείζεται με ευνοϊκούς όρους.

Ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια εκφράζει την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης δηλαδή το πώς χρηματοδοτεί η τελευταία τα επενδυτικά της προγράμματα. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει χαμηλή μόχλευση / δανεισμό. Ο χαμηλός δανεισμός να μεν συμβάλλει στη μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου από την άλλη όμως μειώνεται ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ενώ η επιχείρηση δεν καρπώνεται τα φορολογικά πλεονεκτήματα τα οποία προκύπτουν από το γεγονός του ότι οι τόκοι εκπίπτουν από την εφορία. Η άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση συνίσταται στο σημείο εκείνο όπου ελαχιστοποιείται το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου αφού στην περίπτωση αυτή λόγω του ότι το τελευταίο χρησιμοποιείται ως συντελεστής προεξόφλησης, μεγιστοποιείται η αξία της επιχείρησης. Γενικότερα η επιχείρηση θα πρέπει να δανείζεται μέχρι εκείνο το σημείο όπου το οριακό όφελος από τον δανεισμό ισούται με το οριακό κόστος.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις δανειακές της υποχρεώσεις βάση της λειτουργικής της κερδοφορίας δηλαδή, βάση των κερδών προ φόρων και τόκων. Ο τύπος είναι **Κέρδη προ φόρων και τόκων / Χρηματοοικονομικά Έξοδα**.

4.5.3 Δείκτες κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας εκφράζουν το πόσο κερδοφόρος είναι μια εταιρεία βάση των περιουσιακών της στοιχείων και πωλήσεων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αντανakλά την απόδοση που καρπώνονται οι μέτοχοι της εταιρείας που έχουν επενδύσει το κεφάλαιο τους στην εταιρεία και προκύπτει από τον τύπο **Καθαρά Κέρδη / Ιδία Κεφάλαια**. Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογιστεί εναλλακτικά και από τον τύπο **DU PONT - αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων**, ο οποίος είναι ίσος με το καθαρό περιθώριο κέρδους * ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού * χρηματοοικονομική μόχλευση. Μέσω αυτού του τύπου διακρίνονται οι παράγοντες που διαμορφώνουν την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων δείχνει την συνδυασμένη απόδοση που καρπώνονται οι επενδυτές μιας εταιρείας όπως οι μέτοχοι και πιστωτές. Το εισόδημα των μετόχων εξαρτάται από τα καθαρά κέρδη της εταιρείας όπως παρουσιάζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ενώ το εισόδημα των πιστωτών από τους τόκους. Ο τύπος είναι **Λειτουργικό Κέρδος / Συνολικά Κεφάλαια**.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους υποδηλώνει τι ποσοστό των πωλήσεων καταλαμβάνει το κέρδος μετά φόρων και ο τύπος είναι **Καθαρό κέρδος / Πωλήσεις**.

Το μεικτό περιθώριο κέρδους απεικονίζει το ποσοστό των πωλήσεων που καταλαμβάνει το μεικτό κέρδος (πωλήσεις μείον κόστος πωληθέντων) και προκύπτει από τον τύπο **Μεικτό Κέρδος/ Πωλήσεις**.

4.5.4 Δείκτες αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας, δηλώνουν το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων, δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται οι απαιτήσεις από τους πελάτες κατά την διάρκεια του έτους και ο τύπος είναι **Πωλήσεις / Απαιτήσεις**.

Η μέση διάρκεια απαιτήσεων, υποδηλώνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται κατά μέσο όρο ωστόσο η επιχείρηση εισπράξει τις απαιτήσεις και ο τύπος είναι **360 / Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων**. Μια χαμηλή διάρκεια απαιτήσεων συνεπάγεται υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι αποτελεσματική όσον αφορά την πολιτική είσπραξης των απαιτήσεων της ή αλλιώς πουλάει τα προϊόντα της επί πιστώσει σε πελάτες με ικανοποιητικό βαθμό φερεγγυότητας.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εξετάζει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης και ο τύπος είναι **Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα**.

Η μέση διάρκεια αποθεμάτων δείχνει πόσο διακρατά η επιχείρηση κατά μέσο όρο τα αποθέματά της και προκύπτει από τον τύπο **360 / Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**. Μια υψηλή διάρκεια αποθεμάτων σημαίνει ότι η επιχείρηση διακρατά για μεγάλο χρονικό διάστημα τα αποθέματα της στις αποθήκες. Κάτι τέτοιο μπορεί να διασφαλίζει ότι θα ικανοποιηθεί η ζήτηση, από την άλλη όμως αυξάνεται σημαντικά το κόστος διακράτησης των αποθεμάτων.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας εξόφλησης προμηθευτών δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση εξοφλεί τους προμηθευτές κατά μέσο όρο το χρόνο και προκύπτει από τον τύπο **Αγορές Εμπορευμάτων / Προμηθευτές**. Ένας υψηλός δείκτης δηλώνει ότι η επιχείρηση εξοφλεί σε τακτά χρονικά διαστήματα τους προμηθευτές, γεγονός που ναι μεν αυξάνει τη φερεγγυότητα από την άλλη όμως δύναται να προκαλέσει χρηματοδοτικά κενά σε περίπτωση ειδικά που η εταιρεία δεν εισπράττει συχνά τις απαιτήσεις της.

Η μέση διάρκεια προμηθευτών αντικατοπτρίζει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να εξοφλήσει η επιχείρηση τους προμηθευτές από τους οποίους έχει πραγματοποιήσει αγορές επί πιστώσει και ο τύπος είναι **360 / Ταχύτητα Κυκλοφορίας Εξόφλησης Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων**.

4.5.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι συγκεκριμένοι δείκτες δηλώνουν το πόσο ελκυστική είναι η τιμή της μετοχής της εταιρείας. Ο δείκτης P/E δείχνει το λόγο της αξίας της εταιρείας προς την τιμή της μετοχής. Ουσιαστικά πρόκειται για το χρονικό διάστημα που απαιτείται ωστόσο ο επενδυτής λάβει πίσω τα χρήματα που έχει επενδύσει υποθέτοντας ότι τα κέρδη θα παραμένουν σταθερά κάθε έτος. Ένας δείκτης P/ E της τάξης του 8 π.χ. σημαίνει ότι ο επενδυτής θα ανακτήσει το κεφάλαιο του σε 8 χρόνια, υποθέτοντας ότι τα κέρδη θα είναι τα ίδια κάθε έτος. Αν μια εταιρεία έχει έναν υψηλό δείκτη P/E αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι είναι υπερτιμημένη. Οι επενδυτές στην περίπτωση αυτή μπορεί να είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν πολύ για τη μετοχή σε σχέση με τα κέρδη της εταιρείας διότι προεξοφλούν μια σημαντική αύξηση της κερδοφορίας στο μέλλον. Επίσης ένας χαμηλός δείκτης

δεν υποδηλώνει ότι η εταιρεία είναι υποτιμημένη. Οι επενδυτές στην περίπτωση αυτή εκδηλώνουν χαμηλή ζήτηση για την μετοχή θεωρώντας ότι οι προοπτικές της εταιρείας δεν είναι ευοίωνες.

Ο δείκτης **Τιμή / Λογιστική Αξία** αντικατοπτρίζει το πόσες φορές διαπραγματεύεται η εταιρεία την λογιστική της αξία. Ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος για να διαπιστωθεί εάν η εταιρεία αντιμετωπίζει πρόβλημα βιωσιμότητας. Αν ο δείκτης είναι χαμηλός και ειδικά χαμηλότερος της μονάδας αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία έχει αξία χαμηλότερη της καθαρής της θέσης. Προφανώς στην περίπτωση αυτή οι επενδυτές προεξοφλούν ζημιολύγες χρήσεις ή ακόμα και προβλήματα βιωσιμότητας.

Να σημειωθεί ότι η λογιστική αξία ισούται με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας μείον τις υποχρεώσεις της προς τους δανειστές της.

Η μερισματική απόδοση ισούται με το μέρισμα προς την τιμή της μετοχής. Οι επενδυτές δεν επιθυμούν απαραίτητως υψηλές μερισματικές αποδόσεις. Αυτό συμβαίνει διότι μια υψηλή μερισματική απόδοση θα έχει ως αποτέλεσμα τα χαμηλά παρακρατηθέντα κέρδη δυσχεραίνοντας έτσι το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας. Συνήθως μια εταιρεία καταβάλλει υψηλά μερίσματα για να προσελκύσει συντηρητικούς επενδυτές αλλά και για να σηματοδοτήσει στην αγορά ότι έχει υψηλή ρευστότητα.

4.6 Το μοντέλο Z-score

Το μοντέλο Z-score είναι αρκετά χρήσιμο για την πρόβλεψη μελλοντικής χρεοκοπίας μιας επιχείρησης τα επόμενα 1 – 3 χρόνια δηλ. σε μέσο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Ποιο συγκεκριμένα βασίζεται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας από όπου καταρτίζονται κάποιοι δείκτες οι οποίοι είναι ενδεικτικοί για την σχετική οικονομική κατάσταση (Sulphery, 2013).

Ο τύπος είναι $Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 0.9 X_5$

Όπου X_1 είναι το κεφάλαιο κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού, X_2 είναι τα παρακρατηθέντα κέρδη προς το σύνολο του ενεργητικού, X_3 είναι τα κέρδη προ φόρων και τόκων προς το σύνολο του ενεργητικού, X_4 είναι η χρηματιστηριακή αξία προς το σύνολο των υποχρεώσεων και X_5 είναι οι πωλήσεις προς το σύνολο του ενεργητικού.

Ανάλογα με την τιμή του Z-score βγαίνουν τα εξής συμπεράσματα:

Αν $Z < 1.81$ η εταιρεία θα οδηγηθεί σε πτώχευση

Αν $1.81 < Z < 2.99$ η εταιρεία βρίσκεται στην γκρίζα ζώνη

Αν $Z < 2.67$ τότε η επιχείρηση έχει πιθανότητα 95 % να πτωχεύσει

Αν $Z > 2.67$ τότε η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα

Αν $Z > 2.99$ τότε η επιχείρηση θεωρείται οικονομικά υγιής.

Πλεονέκτημα του μοντέλου, είναι ότι βασίζεται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων τα οποία δημοσιεύονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, είναι εύκολος ο υπολογισμός του, ενώ η προβλεπτική του ικανότητα βάση παρελθόντων ερευνών, έχει αποδειχτεί ικανοποιητική. Μειονέκτημα του μοντέλου, είναι ότι δεν λαμβάνει υπόψη την αποτελεσματική διαχείριση των ταμειακών διαθεσίμων της εταιρείας ενώ προβλέπει πιθανότητα χρεοκοπίας για εταιρείες που βρίσκονται στο ξεκίνημα της λειτουργίας τους και ενώ έχουν όπως είναι αναμενόμενο ασθενή οικονομικά μεγέθη οι προοπτικές τους είναι καλές.

4.7 Μεταβλητές χρηματοοικονομικής ισορροπίας

Η χρηματοοικονομική ισορροπία απορρέει από τη συσχέτιση της ρευστότητας των ενεργητικών στοιχείων δηλ. ο χρόνος που απαιτείται για τη μετατροπή των στοιχείων του ενεργητικού με την απαιτητικότητα των πηγών των κεφαλαίων. Όταν η εταιρεία έχει την δυνατότητα να ανταποκριθεί άμεσα στην απαιτητικότητα

των πηγών από τις οποίες έχει αντλήσει τα κεφάλαιά της, μέσω της ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού, τότε στην περίπτωση αυτή βρίσκεται σε χρηματοοικονομική ισορροπία. Οι βασικές μεταβλητές της χρηματοοικονομικής ισορροπίας είναι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, οι ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης και το ταμειακό αποτέλεσμα.

Το κεφάλαιο κίνησης ισούται με την διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Θετικό κεφάλαιο κίνησης σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει εύκολα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης αναφέρονται στις ανάγκες χρηματοδότησης του κύκλου εργασιών της επιχείρησης οι οποίες θα πρέπει να καλυφθούν κυρίως από διαρκή κεφάλαια. Ισούνται με την διαφορά του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπου δεν συμπεριλαμβάνεται το ταμείο μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όπου δεν συμπεριλαμβάνονται οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις. Το ταμειακό αποτέλεσμα υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του κεφαλαίου κίνησης και των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης. Όταν το ταμειακό αποτέλεσμα λαμβάνει αρνητική τιμή, τότε οι ανάγκες χρηματοδότησης του κύκλου εκμετάλλευσης δεν καλύπτονται από το κεφάλαιο κίνησης και η επιχείρηση θα πρέπει να χρησιμοποιήσει την βραχυχρόνια πίστωση.

Κεφάλαιο 5: Μεθοδολογία

Σκοπός της μεθοδολογίας είναι η σύγκριση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιρειών Anek Lines και Blue Star Ferries οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ακτοπλοΐας. Για τον σκοπό αυτό θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση των δεικτών όπου θα υπολογιστούν για την περίοδο 2015 – 2019 οι δείκτες ρευστότητας, φερεγγυότητας, κερδοφορίας, δραστηριότητας και οι επενδυτικοί δείκτες. Οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν είναι αυτοί που αναπτύχθηκαν στο θεωρητικό μέρος. Τα στοιχεία θα αντληθούν από τους ισολογισμούς των δύο εταιρειών.

Για κάθε εταιρεία θα αναλυθεί ο εκάστοτε δείκτης ενώ θα γίνει και το σχετικό διάγραμμα. Επίσης θα πραγματοποιηθεί και μια σύντομη ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των εταιρειών με τα δυνατά και αδύνατα σημεία. Αφού ολοκληρωθεί η ανάλυση αυτή για τις δύο εταιρείες, θα ακολουθήσει η σύγκριση των δύο εταιρειών.

Στην συνέχεια, θα εφαρμοστεί ο δείκτης Z-score σε κάθε εταιρεία προκειμένου να φανεί η πιθανότητα πτώχευσης για την εκάστοτε εταιρεία. Επιπλέον βάση αυτού του δείκτη, θα γίνει σύγκριση των δύο εταιρειών. Τέλος, θα υπολογιστούν οι μεταβλητές χρηματοοικονομικής ισορροπίας, προκειμένου να διαγνωστούν οι χρηματοοικονομικές ανάγκες των εταιρειών.

Κεφάλαιο 6: Αποτελέσματα

6.1 Anek Lines

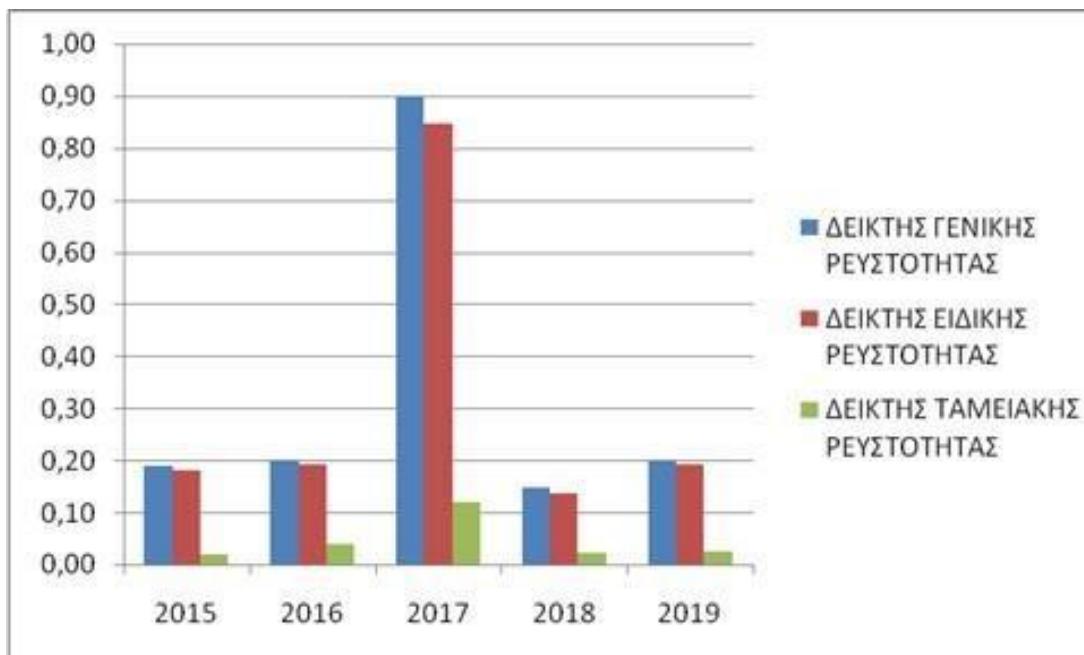
Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της Anek Lines

ΕΚ ΕΥΡΩ	2015	2016	2017	2018	2019
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	59.291	62.824	51.670	46.091	66.436
ΤΑΜΕΙΟ	6.392	11.903	6.826	7.350	8.498
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	39.892	37.070	35.782	27.204	34.201
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.723	2.592	2.948	3.088	3.156
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	335.181	332.827	322.748	330.934	330.419
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-8.555	-7.341	2.750	-8.869	3.331
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	23.013	20.034	31.644	41.005	36.487
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	314.182	315.234	57.493	313.725	329.255
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	343.736	340.168	311.199	339.288	327.603
ΕΣΟΔΑ	159.845	157.583	164.749	168.235	173.891
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	117.200	116.532	133.308	-64.444	-63.723
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	42.645	41.051	31.441	31.571	40.256
ΧΡ/ ΕΞΟΔΑ	13.995	16.704	9.103	-5.021	-4.720
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	453	1270	8.344	-13.841	2.577

Πίνακας 1: Μεγέθη της Anek lines κατά την περίοδο 2015 – 2019

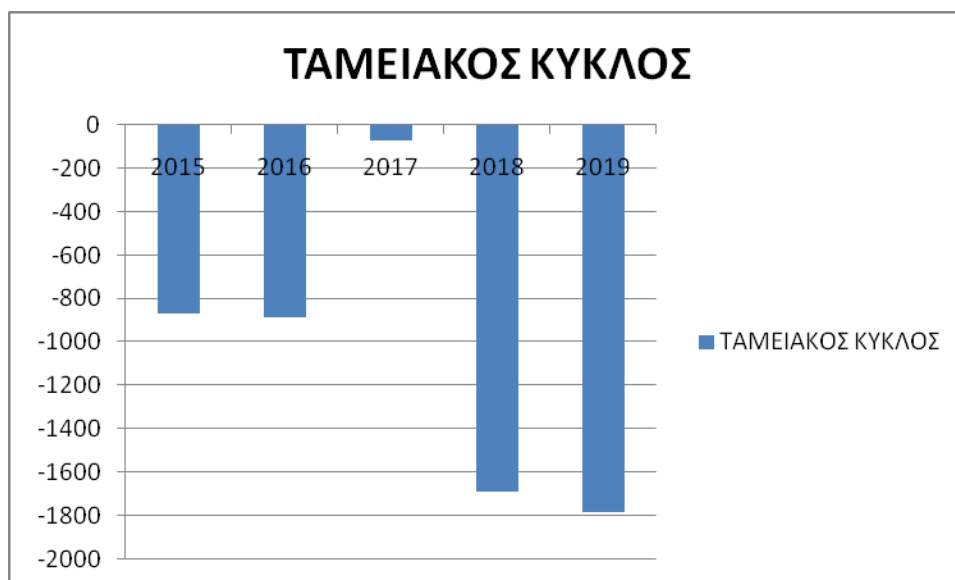
Βάση του παραπάνω πίνακα, φαίνεται ότι τα έσοδα της εταιρείας παρουσιάζουν χαμηλή μεταβλητότητα σε αντίθεση με την κερδοφορία. Το 2018 η εταιρεία πραγματοποιεί πολύ υψηλές ζημιές. Αίσθηση προκαλεί το γεγονός της αρνητικής τιμής των ιδίων κεφαλαίων.

6.1.1 Δείκτες ρευστότητας



Διάγραμμα 1: Δείκτες ρευστότητας της Anek lines για την περίοδο 2015 – 2019

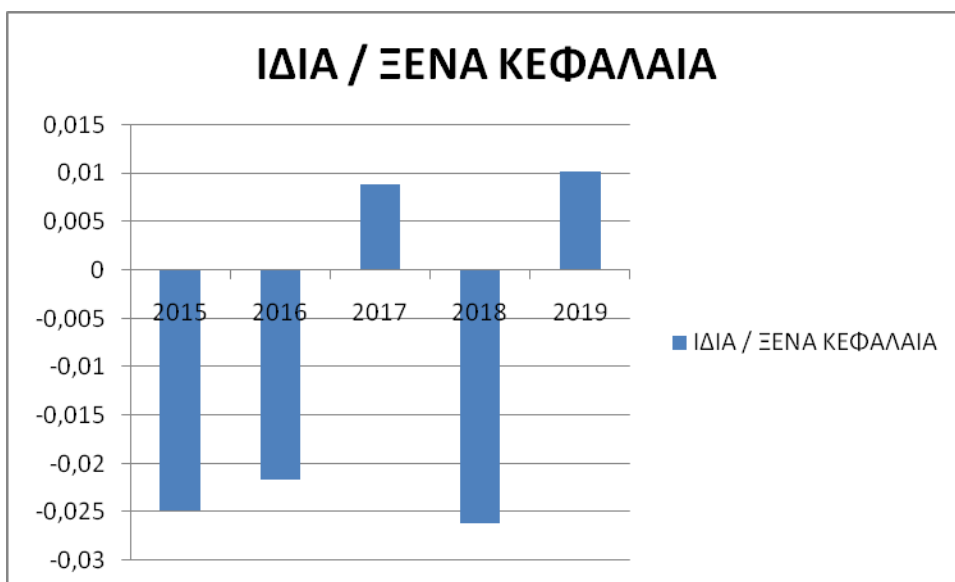
Οι δείκτες ρευστότητας της εταιρείας κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα για όλα τα έτη με εξαίρεση το 2017 όπου όμως και πάλι είναι χαμηλότεροι της μονάδας. Οι χαμηλοί δείκτες οφείλονται στις πολύ υψηλές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αλλά και στα πολύ χαμηλά ταμειακά διαθέσιμα.



Διάγραμμα 2: Ταμειακός κύκλος.

Εν συνεχεία, φαίνεται ότι ο ταμειακός κύκλος είναι ορμητικός για όλες τις περιόδους ενώ την υψηλότερη τιμή την παρουσιάζει το 2017. Η μεταβλητότητα επίσης είναι αρκετά υψηλή. Η υψηλά αρνητική τιμή οφείλεται στην πολύ χαμηλή ταχύτητα εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

6.1.2 Δείκτες φερεγγυότητας



Διάγραμμα 3: Ιδία / Ξένα κεφάλαια

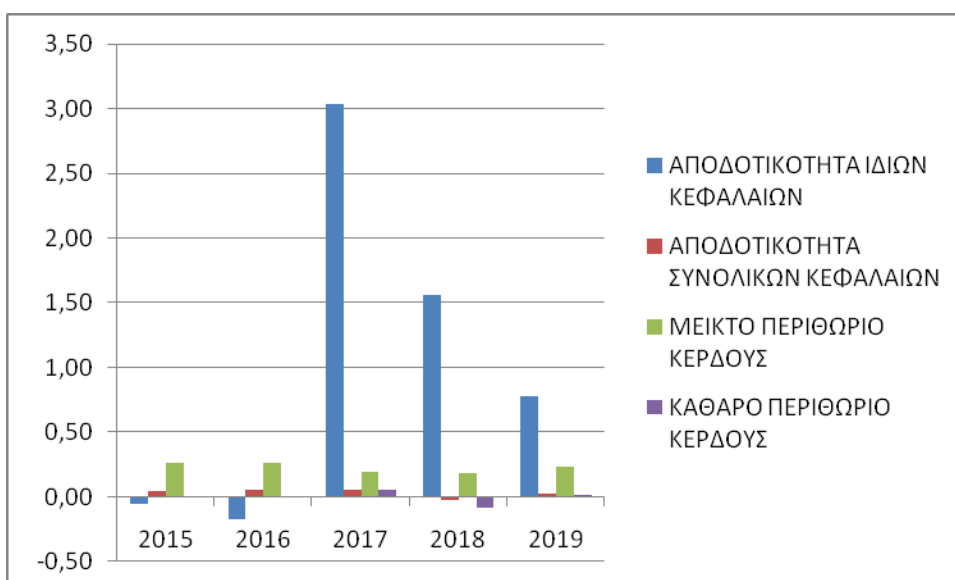
Ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα λαμβάνοντας μάλιστα και τρεις χρονιές αρνητικές τιμές. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας των συσσωρευμένων ζημιών της επιχείρησης οι οποίες έχουν μηδενίσει τα ίδια κεφάλαια.



Διάγραμμα 4: Δείκτης κάλυψης τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων κινείται χαμηλά, λόγω των υψηλών χρηματοοικονομικών εξόδων αλλά και της σχετικά χαμηλής λειτουργικής κερδοφορίας. Το 2018 ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές.

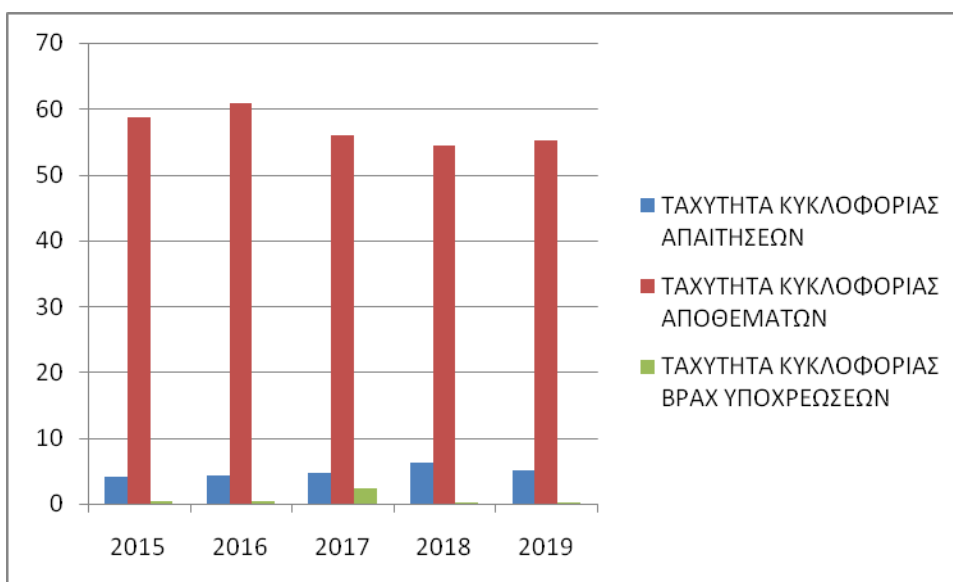
6.1.3 Δείκτες κερδοφορίας



Διάγραμμα 5: Δείκτες κερδοφορίας Anek lines

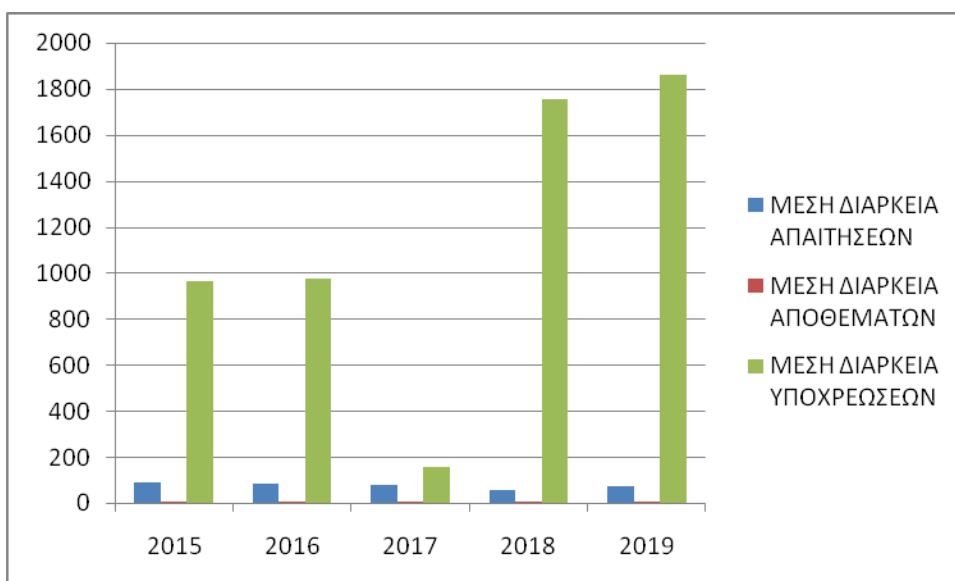
Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δεν είναι εφικτό να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα, λόγω του ότι τα ίδια κεφάλαια κυμαίνονται σχεδόν σε μηδενικά επίπεδα ή είναι αρνητικά. Η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων όλα τα έτη είναι χαμηλή. Το ίδιο ισχύει και για το καθαρό περιθώριο κέρδους.

6.1.4 Δείκτες δραστηριότητας



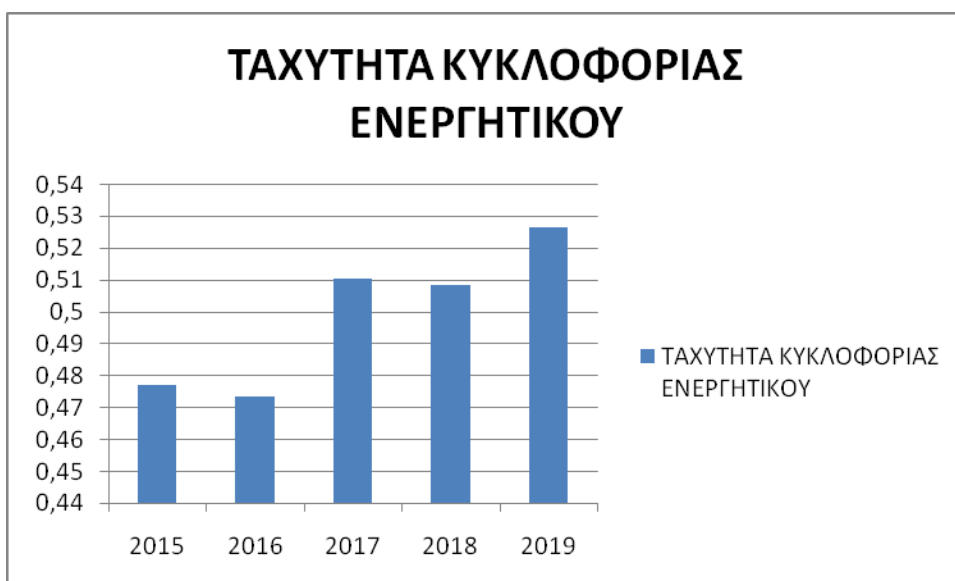
Διάγραμμα 6: Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης υποχρεώσεων

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων βρίσκεται πολύ υψηλά λόγω του χαμηλού αριθμού αποθεμάτων, ο οποίος χαμηλός αριθμός με την σειρά του, οφείλεται στην φύση του αντικειμένου της εταιρείας. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων διαμορφώνεται σε λογικά επίπεδα. Ιδιαίτερα χαμηλός είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.



Διάγραμμα 7: Μέση διάρκεια απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

Από το παραπάνω διάγραμμα είναι σαφές, ότι η μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων κυμαίνεται υπερβολικά υψηλά.



Διάγραμμα 8: Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εμφανίζεται σε φυσιολογικά επίπεδα ενώ η μεταβλητότητα είναι σχετικά χαμηλή.

Όσον αφορά τους επενδυτικούς δείκτες η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας είναι κοντά στα 10 δις ευρώ. Βάση αυτής της κεφαλαιοποίησης το P / E της

εταιρείας διαμορφώνεται στο 5, εάν ληφθούν υπόψη τα κέρδη του 2019. Με βάση τα κέρδη του 2020 το P/E αναμένεται να είναι αρνητικό καθώς επίσης και η μερισματική απόδοση.

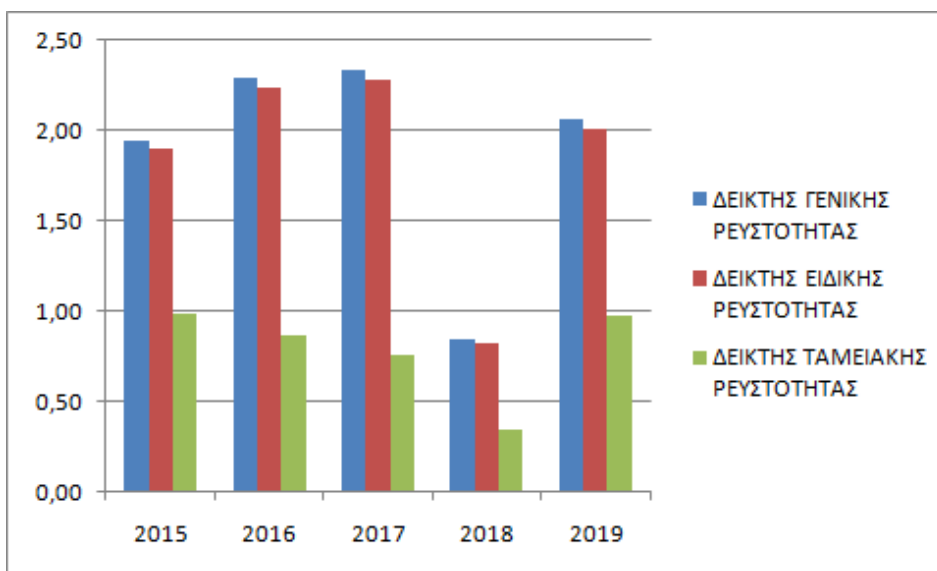
6.2 Blue Star Ferries

ΕΚ ΕΥΡΩ	2015	2016	2017	2018	2019
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	139.812	135.935	136.440	146.938	222.750
ΤΑΜΕΙΟ	71.555	51.220	44.099	59.424	105.330
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	41.990	41.682	47.278	48.360	64.396
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.600	3.542	3.306	4.514	6.200
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	708.647	694.036	679.952	864.154	936.606
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	376.228	401.589	402.915	410.581	431.984
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	15.621	8.963	10.539	36.069	36.141
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	72.000	59.211	58.364	173.059	107.965
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	259.696	276.437	292.447	276.437	452.000
ΕΣΟΔΑ	277.625	268.614	271.541	365.401	405.395
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	187.759	107.759	211.515	318.153	290.835
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	52.910	38.323	28.285	25.053	43.564
ΧΡ/ ΕΞΟΔΑ	21.202	22.603	18.240	26.551	15.667
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	33.182	20.251	1.247	20.846	17.272
ΒΡΑΧ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	12.636	15.153	10.510	71.583	19.064

Πίνακας 2: Οικονομικά μεγέθη Blue Star

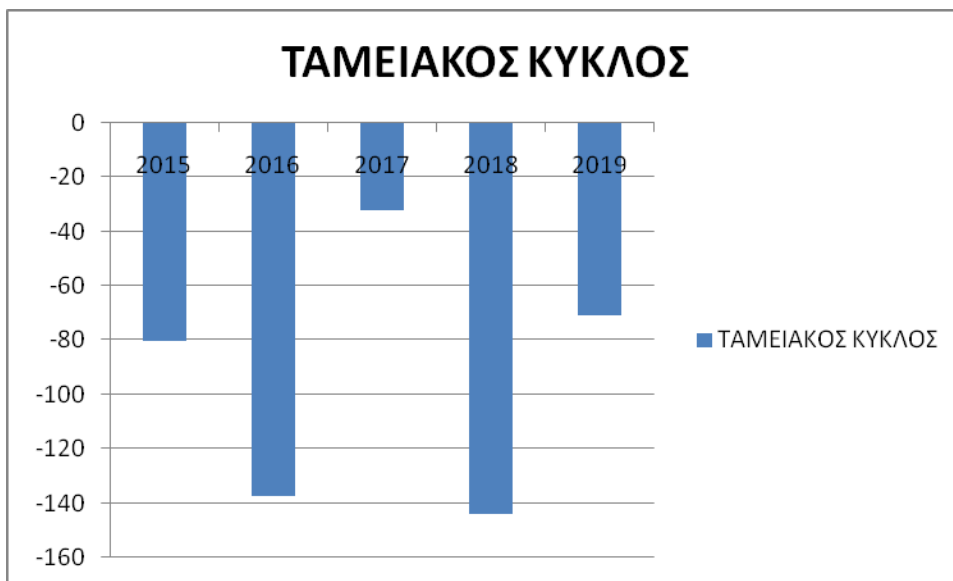
Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, τα έσοδα παρουσιάζουν υψηλή μεταβλητότητα. Σημαντική αύξηση παρουσιάζουν τα έσοδα το 2019. Επίσης, ο δανεισμός της εταιρείας κυμαίνεται σε φυσιολογικά επίπεδα ενώ υψηλή είναι η μεταβλητότητα της κερδοφορίας με την χρήση του 2017 να είναι στα όρια των ζημιών.

6.2.1 Δείκτες ρευστότητας



Διάγραμμα 9: Δείκτες ρευστότητας

Παρατηρείται ότι οι δείκτες ρευστότητας, αν εξαιρεθεί το έτος 2018, κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα.



Διάγραμμα 10: Ταμειακός κύκλος

Ο ταμειακός κύκλος είναι αρνητικός σε όλες τις περιόδους που σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν έχει χρηματοδοτικά κενά. Ο χαμηλός ταμειακός κύκλος οφείλεται

στον υψηλό δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων και στον χαμηλό δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.



Διάγραμμα 11: Ίδια / ξένα κεφάλαια

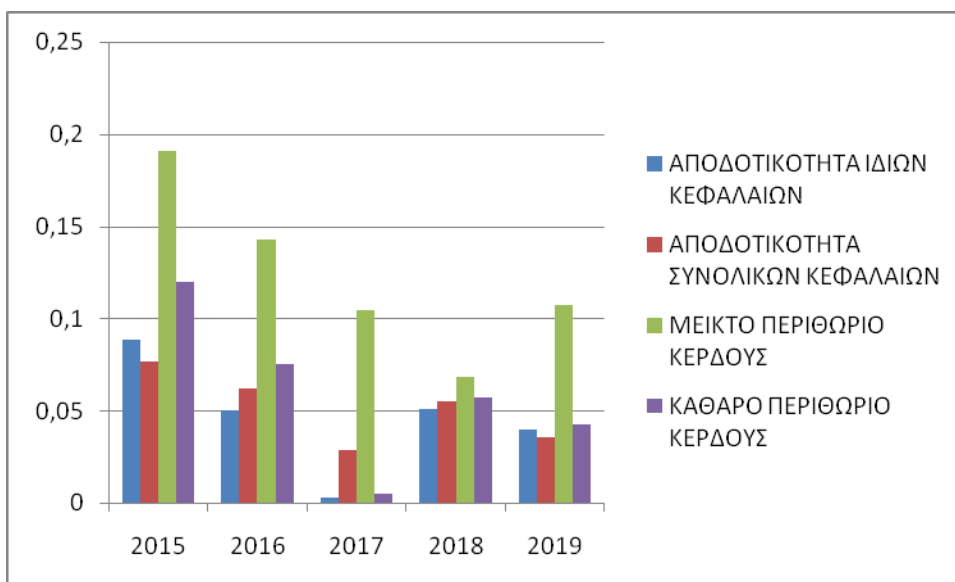
Φαίνεται ότι η εταιρεία χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της κυρίως με ίδια κεφάλαια εκτός από το 2019 που σημειώνει πτώση.



Διάγραμμα 12: Δείκτης κάλυψης τόκων

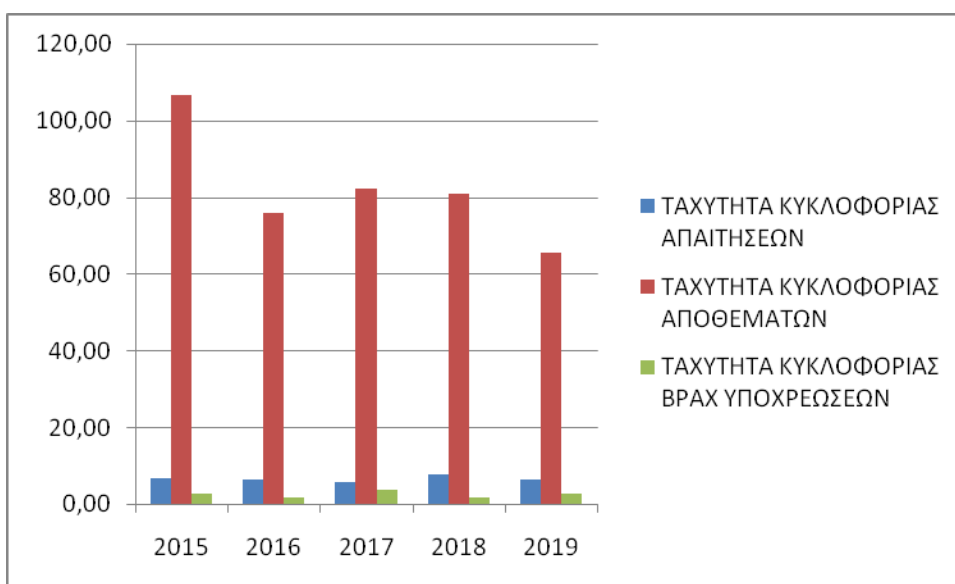
Ο δείκτης κάλυψης τόκων διαμορφώνεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα.

6.2.3 Δείκτες κερδοφορίας



Διάγραμμα 13: Δείκτες κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας όπως προκύπτει από παραπάνω, βρίσκονται σχετικά υψηλά, σε όλα τα έτη εκτός του 2017 όπου τα κέρδη μετά φόρων σημειώνουν σημαντική πτώση.



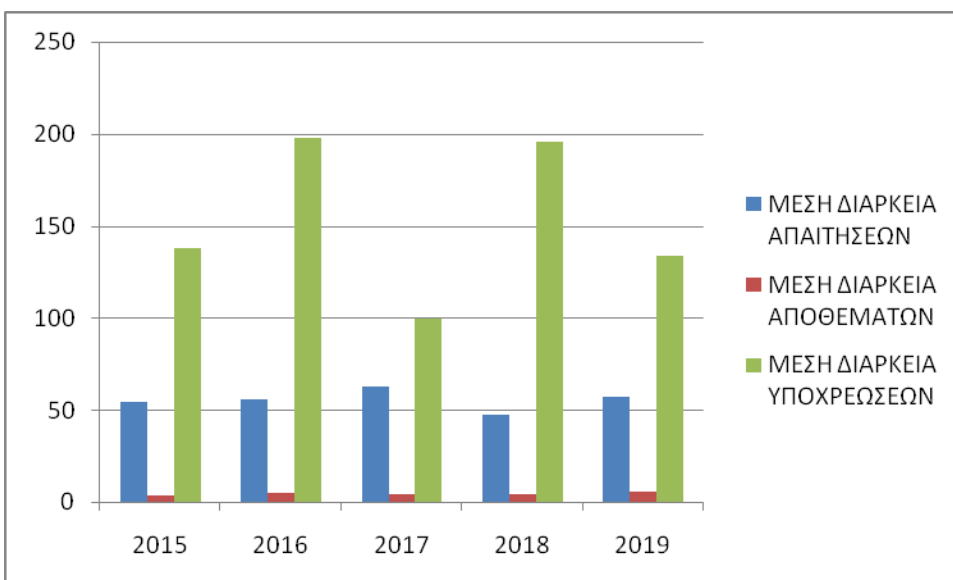
Διάγραμμα 14: Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων, αποθεμάτων και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων κα ειδικά ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων σημειώνονται σε υψηλά επίπεδα με το δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων να κυμαίνεται χαμηλά.



Διάγραμμα 15: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Με εξαίρεση τα δύο τελευταία χρόνια, ο δείκτης κινείται σχετικά χαμηλά.



Διάγραμμα 16: Μέση διάρκεια απαιτήσεων, αποθεμάτων, εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

Από το διάγραμμα συμπεραίνεται ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξοφλούνται περίπου κάθε έξι μήνες ενώ οι απαιτήσεις εισπράττονται κατά μέσο όρο κάθε 50 μέρες.

Όσον αφορά τους επενδυτικούς δείκτες, με την κεφαλαιοποίηση της εταιρείας να ανέρχεται σε 172 εκατομμύρια ευρώ, ο δείκτης τιμή προς κέρδη διαμορφώνεται περίπου στο 10 με βάση τα κέρδη του 2019. Ο δείκτης τιμή προς λογιστική αξία βρίσκεται κοντά στο 0.4 , ενώ δεν συνηθίζεται η διανομή μερισμάτων.

6.3 Μεταβλητές χρηματοοικονομικής ισορροπίας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη του κεφαλαίου κίνησης για τις δύο εταιρείες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	2015	2016	2017	2018	2019
ANEK LINES	-254.891	-252.410	-5.823	-267.634	-262.819
BLUE STAR	67.812	76.724	78.076	-26.121	114.785

Πίνακας 3: Εξέλιξη κεφαλαίου κίνησης για Anek lines και Blue Star

Το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό για την Anek lines για όλες τις χρονιές, με τις αρνητικές τιμές μάλιστα να είναι πολύ υψηλές για όλα τα έτη πλην του 2017. Το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό για την Blue Star για όλα τα έτη πλην του 2017.

ΑΝΑΓΚΕΣ ΣΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	2015	2016	2017	2018	2019
ANEK LINES	-254.891	-252.410	-5.823	-267.634	-262.819
BLUE STAR	80.448	91.877	88.586	45.462	133.849

ΤΑΜΕΙΑΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2015	2016	2017	2018	2019
ANEK LINES	0	0	0	0	0
BLUE STAR	-12.636	-15.153	-10.510	-71.583	-19.064

Πίνακας 4: Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης και ταμειακό αποτέλεσμα

Προκύπτει πως το ταμειακό αποτέλεσμα για την Anek Lines είναι μηδενικό σε όλα τα έτη και αρνητικό για την Blue Star Ferries πάλι σε όλα τα χρόνια.

6.4 Δείκτες Z-score

Anek Lines 2019

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-0.79541
ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-0.2775
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.000040
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.030525
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.526274
Z-SCORE	-0.8509

Πίνακας 5: Δείκτης z-score της εταιρείας Anek lines

Ο δείκτης Z-score της εταιρείας διαμορφώνεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα λαμβάνοντας μάλιστα και αρνητική τιμή. Η χαμηλή τιμή του δείκτη, οφείλεται στο αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, στα αρνητικά παρακρατηθέντα κέρδη με τις συσσωρευμένες ζημίες μάλιστα, να κυμαίνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα και στην πολύ χαμηλή χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας. Βάση των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας το 2019, η πιθανότητα πτώχευσης το προσεχές χρονικό διάστημα είναι πολύ υψηλή.

Blue Star Ferries 2019

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.122554201
ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-0.074651454
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.022346643
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.380530973
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.432834084
Z-SCORE	0.734166187

Πίνακας 6: Δείκτης z-score της εταιρείας Blue Star

Ο δείκτης Z-score κινείται χαμηλά και αρκετά πιο χαμηλά από τα επίπεδα του 1.81. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην χαμηλή χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας αλλά και στα αρνητικά παρακρατηθέντα κέρδη. Η εταιρεία αντιμετωπίζει υψηλή πιθανότητα πτώχευσης, αλλά σαφώς χαμηλότερη σε σχέση με την αντίστοιχη της εταιρείας Anek Lines.

Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα

Όπως φαίνεται από την χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιρειών, η Attica Group στην οποία είναι ενταγμένη η Blue Star Ferries βρίσκεται σε σαφώς καλύτερη οικονομική κατάσταση από την Anek Lines. Η τελευταία έχει χαμηλούς δείκτες ρευστότητας ενώ το μόνο θετικό όσον αφορά την ρευστότητά της είναι ο αρνητικός ταμειακός κύκλος. Αυτός βέβαια διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα λόγω του ότι η εταιρεία εξοφλεί τους προμηθευτές της σε πολύ αραιά χρονικά διαστήματα. Το πιο ανησυχητικό για την εταιρεία, είναι τα εξαιρετικά χαμηλά ή και σε κάποια έτη αρνητικά ίδια κεφάλαια, που σημαίνει πως έχουν συσσωρευτεί παρελθούσες ζημίες οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα τις τιμές αυτές των ιδίων κεφαλαίων. Η κερδοφορία διαμορφώνεται σε μέτρια επίπεδα, ενώ οι ζημίες της χρήσης του 2018 είναι πολύ υψηλές. Η μέση διάρκεια αποθεμάτων κυμαίνεται πολύ χαμηλά ενώ η μέση διάρκεια απαιτήσεων φυσιολογικά. Η μέση διάρκεια εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διαμορφώνεται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα αφού η εταιρεία πιθανότατα λόγω της οικονομικής της δυσχέρειας εξοφλεί τους προμηθευτές της σε ιδιαίτερα αραιά χρονικά διαστήματα.

Η εταιρεία Blue Star έχει σαφώς υψηλότερους δείκτες ρευστότητας ενώ ο ταμειακός της κύκλος διαμορφώνεται σε υψηλότερα επίπεδα αλλά εξακολουθεί να είναι αρνητικός. Ο ρυθμός εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι σαφώς υψηλότερος. Οι δείκτες κερδοφορίας βρίσκονται σε σαφώς υψηλότερη θέση ενώ σε καμία χρήση, σε αντίθεση με την Anek lines, η εταιρεία δεν παρουσιάζει ζημίες. Πάντως το 2017 η εταιρεία παρουσιάζει μια πρόσκαιρη σημαντική επιδείνωση της κερδοφορίας της με τα κέρδη να είναι οριακά. Η κερδοφορία των δύο εταιρειών και ειδικά αυτή της Anek lines, φέρει υψηλή μεταβλητότητα γεγονός που προκαλεί ανησυχίες για ενδεχόμενους λογιστικούς χειρισμούς. Η Blue Star έχει χαμηλότερο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία που σημαίνει ότι οι πωλήσεις θα πρέπει να ενταθούν.

Σχετικά με τις μεταβλητές χρηματοοικονομικής ισορροπίας η Anek lines έχει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης όλα τα έτη που σημαίνει ότι μέρος του

κυκλοφορούντος ενεργητικού χρηματοδοτείται από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επίσης το ταμειακό αποτέλεσμα για την Blue Star είναι αρνητικό σε όλα τα έτη με αποτέλεσμα να ανακύπτει η ανάγκη λήψης βραχυπρόθεσμων δανείων για την κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης.

Οι δείκτες Z-score είναι χαμηλοί, ενώ ακόμα και για την Blue Star υπάρχει υψηλή πιθανότητα χρεοκοπίας στο μέλλον. Το γεγονός αυτό προκαλεί έκπληξη δεδομένου της ικανοποιητικής οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, η οποία να σημειωθεί, πως είναι σαφώς καλύτερη σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρεία Blue Star. Ο χαμηλός δείκτης Z-score στην περίπτωση της Anek lines, οφείλεται στα έντονα αρνητικά παρακρατηθέντα κέρδη. Ενδεχομένως πάντως η εταιρεία να υιοθετεί την τακτική εξομάλυνσης των συσσωρευμένων ζημιών διαχρονικά, γεγονός που δημιουργεί αρνητικά παρακρατηθέντα κέρδη για την χρήση του 2019, όταν το ίδιο έτος η κερδοφορία της εταιρείας είναι σχετικά ικανοποιητική. Βέβαιον, είναι πως οι χαμηλοί δείκτες Z-score των δύο εταιρειών και τα απογοητευτικά οικονομικά μεγέθη της Anek lines δεν δικαιολογούνται, δεδομένου ότι ο κλάδος έχει ολιγοπωλιακό χαρακτήρα ενώ παρουσιάζει ιδιαίτερη δυναμική, λόγω της ισχυρής τουριστικής δραστηριότητας στην χώρα μας τα τελευταία χρόνια, αλλά και της έστω μικρής ανάκαμψης της οικονομίας. Προφανώς, τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες οφείλονται σε μη αποτελεσματικό management.

Ενώ οι προοπτικές των εταιρειών του κλάδου (δεν γίνεται αναφορά μόνο στις δύο εξεταζόμενες εταιρείες) πριν το ξέσπασμα της πανδημίας ήταν ευνοϊκές, η υγειονομική κρίση η οποία επέφερε περιορισμό των μετακινήσεων, ραγδαία μείωση της τουριστικής δραστηριότητας και σημαντική πτώση των ναύλων δημιουργεί ανησυχίες όσον αφορά την βιωσιμότητα των εταιρειών και ειδικά αυτών που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα, όπως η Anek lines. Γεγονός όμως είναι ότι ακόμα και αν κάποιες κομβικές για τον κλάδο εταιρείες βρεθούν στα όρια της πτώχευσης, υπάρχει πάντα η δυνατότητα κρατικής ενίσχυσης, αφού μια ενδεχόμενη χρεοκοπία θα δημιουργήσει σημαντικούς τριγμούς στην αγορά. Η Ελληνική ακτοπλοΐα διανύει μια δύσκολη περίοδο και το ζητούμενο είναι όχι η ευρωστία των εταιρειών αλλά η εξασφάλιση της βιωσιμότητάς τους.

Ξένη βιβλιογραφία

- Attica Enterprises Annual Report (2020) Attica Enterprises Annual Report for the year 2019.
<http://www.bluestarferries.com/site/content.asp?sel=641&loc=2> Ανακτήθηκε στις 18 Δεκεμβρίου 2020.
- "Anek Lines - Official Web Site". Anek.gr. Ανακτήθηκε στις 18 Δεκεμβρίου 2020. ANEK 2019:
- <https://ferryshippingnews.com/aneK-2019-one-of-the...> Ανακτήθηκε στις 18 Δεκεμβρίου 2020.
- Anek Lines, Annual Financial Report (2020), Annual Financial Report for the year 2019
- Faello, J., (2015), Understanding the limitations of financial ratios, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 19(3):75-86
- Mulford, C., and Comiskey, E., (2015), The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices 1st Edition
- Ozyasar, H., (2019), Advantages and Disadvantages of Financial Ratios
- <https://yourbusiness.azcentral.com/advantages>. Ανακτήθηκε την 5-1-2021
- Schilit, H. and Perler, J., (2010), Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks & Fraud in Financial Reports, 3rd Edition.
- Sulphery, M. (2013). The analytical implication of Altman's Z – SCORE Analysis for listed small cap companies. Global Journal of commerce and management perspective.
- Advantages and Limitations of Financial Analysis. (2019)
<https://xplained.com/425487> 6/24/2019 Ανακτήθηκε την 5-1- 2021
- Limitations of ratio analysis, (2020), December 24,
<https://www.accountingtools.com/articles/what-are>. Ανακτήθηκε την 5-1-2021

Ελληνική βιβλιογραφία

- «Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία», Κ. Ν. Παπαγιαννούλης, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2002
- Γ.Π. Βλάχος (2011). «ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα, Δεκέμβριος 2011
- Χαρίλαος Ν. Ψαραύτης (2004). ΑΚΤΟΠΛΟΙΑ: ΤΟ 2004 ΣΤΗΝ ΑΚΡΗ ΤΟΥ ΤΟΥΝΕΛ, το πρώτο σειράς 2 άρθρων, Αθήνα.
- Εγκύκλιος του Υπουργείου Ναυτιλίας, 3324.1/01/13, 15 Ιουλίου 2013
- Σ. Θεοδωρόπουλος, Μ.Β.Λεκάκου, Α.Α. Πάλλης (2006). «ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ», Εκδόσεις Τυπωθήτω-Γεώργιος Δαρδάνος, Α' Έκδοση.
- ΧRTC, Ετήσια Μελέτη για την Ελληνική Ακτοπλοΐα (2012-2013), «Στον πάτο βρίσκονται τα μαργαριτάρια».
- ΧRTC, Ετήσια Μελέτη για την Ελληνική Ακτοπλοΐα 2017, « Σε προσπάθειες συγκράτησης των τάσεων συγκέντρωσης».
- Γεωργόπουλος, Α. (2014). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα: ΜΠΕΝΟΥ ΣΩΤ.ΕΥΓΕΝΙΑ.
- Γκίκας, Δ. Π. (2012). ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS). Αθήνα: ΜΠΕΝΟΥ ΕΚΔΟΣΕΙΣ.
- Δημητράς, Α., & Μπάλλας, Α. (2009). ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ (ΓΙΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟ). Αθήνα: GUTENBERG.
- Καλαμαράς, Ν., & Καλαμαρά, Α. (2013). ΓΕΝΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ. ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ. Αθήνα: ΣΤΑΜΟΥ
- Κοταντάκος, Α. (2006). ΓΕΝΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ. ΕΝΝΟΙΕΣ, ΑΡΧΕΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ. Αθήνα: ΕΛΛΗΝΛΗΣ.
- Νιάρχος, Ν. (2011). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (3η εκδ.). Αθήνα: ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΤΑΜΟΥΛΗ.

- Νιάρχος, Ν., Ηρειώτης, Ν., & Αλεξάκης, Χ. (2010). Ασκήσεις Χρηματοοικονομικής Λογιστικής και Ανάλυσης Λογιστικών Καταστάσεων. Αθήνα: ΚΡΙΤΙΚΗ.
- Παπαδέας, Π., & Συκιανάκης, Ν. (2014). Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα: ΠΑΠΑΔΕΑΣ ΠΑΝ.