

2022-01

by — Ç Á · ¼ ± Ä ¿ ¿ ¹º ¿ ½ ¿ ¼ ¹º ® ± ½ ¬ » /  
 by º » ± ´ ¿ Å Ä · Â • » » · ½ ¹º ® Â ± º Ä ¿ À »  
 by Ä · ½ À µ Á ¬ ¿ ´ ¿ 2016-2020 º ± ¹ ·  
 by Ã Å ³º Á ¹ Ä ¹º ® À ± Á ¿ Å Ã ¬ ± Ã · Ä · Â À  
 by Ä · Â À Á ¹ ½ º ± ¹ ¼ µ Ä ¬ Ä · ½ À ± ½ ´ ·

by š Å Á ¹ ± ¶ ¹º ¬ ´ · , œ » ³ ±

by Á ð ³ Á ± ¼ ¼ ± " ¹ ¿ ⁰ · Ä · Â • À ¹ Ç µ ¹ Á ® Ã µ É ½ , £ Ç ¿ » ® Ÿ ¹º ¿ ½ ¿ ¼ ¹º î ½ • À ¹ Ä Ä · ¼ î ½ º ± ¹  
 by ± ½ µ À ¹ Ä Ä ® ¼ ¹ ¿ • µ ¬ À ¿ » ¹ Â ¬ Æ ¿ Å

<http://hdl.handle.net/11728/12144>

Downloaded from HEPHAESTUS Repository, Neapolis University institutional repository



**ΕΞ ΑΠΟΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ  
ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΤΗΝ  
ΠΕΡΙΟΔΟ 2016-2020 ΚΑΙ Η ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ  
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΠΡΙΝ ΚΑΙ  
ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ COVID-19**

**ΟΛΓΑ ΚΥΡΙΑΖΙΚΙΔΗ**

**ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2022**



**ΕΞ ΑΠΟΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ  
ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΤΗΝ  
ΠΕΡΙΟΔΟ 2016-2020 ΚΑΙ Η ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ  
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΠΡΙΝ ΚΑΙ  
ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ COVID-19**

**Διατριβή η οποία υποβλήθηκε προς απόκτηση εξ  
αποστάσεως μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση  
Επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις**

**ΟΛΓΑ ΚΥΡΙΑΖΙΚΙΔΗ**

**ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2022**

## **Πνευματικά δικαιώματα**

Copyright © Όλγα Κυριαζικίδη, 2022

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Η έγκριση της διατριβής από το Πανεπιστημίου Νεάπολις δεν υποδηλώνει  
απαραιτήτως και αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα εκ μέρους του  
Πανεπιστημίου.

**Όνοματεπώνυμο Φοιτήτριας:**

Όλγα Κυριαζικίδη

**Τίτλος Μεταπτυχιακής Διατριβής:**

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2016-2020 ΚΑΙ Η ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΝΔΗΜΙΑ COVID-19

Η παρούσα Μεταπτυχιακή Διατριβή εκπονήθηκε στο πλαίσιο των σπουδών για την απόκτηση εξ αποστάσεως μεταπτυχιακού τίτλου στο Πανεπιστήμιο Νεάπολις και εγκρίθηκε στις ..... [ημερομηνία έγκρισης] από τα μέλη της Εξεταστικής Επιτροπής.

**Εξεταστική Επιτροπή:**

Πρώτος επιβλέπων (Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφος): Κυριακόγκωνας Παναγιώτης,  
Επίκουρος Καθηγητής στη Διοικητική Λογιστική

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής: Βόλος Χρήστος, Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικών  
και Χρηματοοικονομικών

Μέλος Εξεταστικής Επιτροπής: Δημητρίου Δήμητρα, Λέκτορας στην Εταιρική  
Χρηματοοικονομική και Λογιστική

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Κυριακόγκωνα Παναγιώτη για την καθοδήγησή και τη στήριξή του κατά την εκπόνηση της παρούσας διατριβής. Παράλληλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω το σύνολο των καθηγητών του Πανεπιστημίου Νεάπολις Πάφου για τη συμβολή και την υποστήριξή τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μου. Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου, η οποία δεν έπαψε στιγμή να με ενθαρρύνει και να μου συμπαραστέκεται σε όλη αυτή τη διαδικασία.

## Πίνακας περιεχομένων

<b>Περίληψη</b> .....	<b>1</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>3</b>
<b>Κατάλογος Πινάκων και Διαγραμμάτων</b> .....	<b>5</b>
<b>Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Εισαγωγή</b> .....	<b>7</b>
1.1 Σκοπός Μεταπτυχιακής Διατριβής.....	7
1.2 Καινοτομία Μεταπτυχιακής Διατριβής.....	8
1.3 Ερευνητικά ερωτήματα .....	8
1.4 Επισκόπηση Μεθοδολογίας .....	9
1.5 Διάρθρωση Μεταπτυχιακής Διατριβής.....	10
<b>Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Θεωρητική προσέγγιση</b> .....	<b>12</b>
2.1 Η έννοια και η χρησιμότητά της .....	12
2.2 Χρήστες των οικονομικών καταστάσεων .....	13
2.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	14
2.4 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.....	15
2.5 Ανάλυση με αριθμοδείκτες- Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα.....	16
<b>Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Περιγραφή του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας</b> .....	<b>19</b>
3.1 Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα .....	19
3.2 Ανάλυση του κλάδου .....	20
3.2.1 Κύρια χαρακτηριστικά.....	20
3.2.2 Διάρθρωση του κλάδου .....	21
3.3 Σχέση ναυτιλίας και οικονομίας.....	21
3.4 Ανάλυση του περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται οι ακτοπλοϊκές εταιρείες ....	23
3.4.1 Ανάλυση Μακροπεριβάλλοντος.....	23
3.4.2 Ανάλυση Μικροπεριβάλλοντος - Συνθήκες ανταγωνισμού .....	26
3.4.3 SWOT Ανάλυση για τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας.....	28
3.5 Στάση Κυβέρνησης έναντι του κλάδου.....	30
<b>Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup> : Παρουσίαση των εταιρειών του κλάδου</b> .....	<b>32</b>
4.1 Όμιλος ATTICA GROUP .....	32
4.1.1 Blue Star Ferries .....	32
4.1.1.1 Γενικά Στοιχεία.....	32

4.1.1.2 Οικονομικά Αποτελέσματα .....	32
4.1.2 Hellenic Seaways .....	37
4.1.2.1 Γενικά Στοιχεία.....	37
4.1.2.2 Οικονομικά Αποτελέσματα .....	38
4.1.3 Superfast Ferries .....	41
4.1.3.1 Γενικά Στοιχεία.....	41
4.1.3.2 Οικονομικά Αποτελέσματα .....	42
4.2 ANEK LINES .....	45
4.2.1 Γενικά Στοιχεία.....	45
4.2.2 Οικονομικά Αποτελέσματα .....	45
4.3 MINOAN LINES.....	48
4.3.1 Γενικά Στοιχεία.....	48
4.3.2 Οικονομικά Αποτελέσματα .....	49
4.4 Ανάλυση του Κύκλου Εργασιών στον κλάδο της ακτοπλοΐας.....	52

<b>Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>: Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εταιρειών του κλάδου για την περίοδο 2016-2020.....</b>	<b>54</b>
5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	54
5.1.1 Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας.....	54
5.1.2 Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας.....	57
5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	58
5.2.1 Αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων .....	58
5.2.2 Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων .....	60
5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	61
5.3.1 Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους.....	61
5.3.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) .....	63
5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	64
5.4.1 Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια .....	65
5.5 Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	67
5.5.1 Κέρδη ανά μετοχή.....	67

<b>Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup>: Κίνδυνοι στον κλάδο και οι προβλέψεις πτώχευσης των εταιρειών που τον απαρτίζουν .....</b>	<b>69</b>
6.1 Ανάλυση κινδύνων στον κλάδο .....	69
6.1.1 Ο κίνδυνος της πανδημίας Covid-19 .....	70



6.2 Πρόβλεψη κινδύνου χρεοκοπίας με βάση το μοντέλο του Altman Z-Score .....	73
<b>Κεφάλαιο 7ο: Συμπεράσματα - Προτάσεις .....</b>	<b>77</b>
7.1 Συμπεράσματα .....	77
7.2 Προτάσεις.....	81
7.3 Περαιτέρω Έρευνα.....	83
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>84</b>

## Περίληψη

Η ναυτιλία αποτελεί μία από τις κυριότερες πηγές εσόδων για την Ελλάδα. Σημαντικό κομμάτι της ναυτιλίας αποτελεί η επιβατηγός ναυτιλία, η οποία συμβάλλει στην ανάπτυξη της χώρας μας και στην αύξηση του κύρους της διεθνώς. Η εξέλιξή της, σε αντίθεση με άλλους τομείς της ναυτιλίας, επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το εξωτερικό περιβάλλον.

Σκοπός της παρούσας διατριβής είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση πέντε ελληνικών εταιρειών, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη δυναμική τους, αλλά και για την πορεία του κλάδου γενικότερα κατά την περίοδο 2016-2020. Οι εταιρείες που θα αναλυθούν με βάση τις ετήσιες οικονομικές τους καταστάσεις είναι η Minoan Lines, η Blue Star Ferries, η Hellenic Seaways, η Anek Lines και η Superfast Ferries, καθώς αυτές κατέχουν το σημαντικότερο μερίδιο αγοράς στον κλάδο.

Απώτερος σκοπός της εργασίας, βέβαια, είναι η εξέταση της πορείας του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας την περίοδο που η ελληνική και η παγκόσμια οικονομία δέχθηκε ισχυρά πλήγματα και βρέθηκε αντιμέτωπη με ποικίλες αλλαγές εξαιτίας της εμφάνισης της πανδημίας Covid-19.

Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης διερευνούνται κριτικά οι βασικότεροι αριθμοδείκτες. Μέσω των αριθμοδεικτών μελετώνται ορισμένες βασικές μεταβλητές, όπως η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, το περιθώριο κέρδους, η διάρθρωση κεφαλαίων και εξάγονται ασφαλή συμπεράσματα για την πορεία των ακτοπλοϊκών εταιρειών, γεγονός που βοηθά στη λήψη αποφάσεων των ενδιαφερόμενων μερών τους. Έπειτα, αφού παρουσιαστούν οι χρηματοοικονομικοί και μη κίνδυνοι που απειλούν τις εταιρείες του κλάδου και εντοπιστούν οι συνέπειες του Covid-19, γίνεται αναφορά στην πρόβλεψη πτώχευσής τους, η οποία διενεργείται με βάση το μοντέλο του Altman Z-Score.

Τα ευρήματα της ανάλυσης έδειξαν ότι ο κλάδος της ακτοπλοΐας βρίσκεται εν μέσω ύφεσης, με τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν κυρίως κάποια προβλήματα ρευστότητας και αποδοτικότητας. Παρότι την περίοδο 2016-2019 υπήρξε άνοδος της επιβατικής κίνησης και βελτίωση του κύκλου εργασιών των εταιρειών, ο κλάδος δεν κατόρθωσε να βελτιώσει τους χρηματοοικονομικούς του δείκτες. Το αποκορύφωμα, μάλιστα, ήταν το 2020, καθώς η εμφάνιση της πανδημικής κρίσης προκάλεσε ισχυρό πλήγμα στις εταιρείες του κλάδου και χειροτέρευσε τα οικονομικά τους δεδομένα, δημιουργώντας ανησυχίες για τη μελλοντική τους πορεία. Μέσα από το μοντέλο του Altman διαπιστώθηκε, ακόμη, ότι εγκυμονούν κίνδυνοι για τη βιωσιμότητά των επιχειρήσεων του κλάδου, καθώς οι δείκτες Z-Score βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα.

Σε ορισμένες περιπτώσεις, μάλιστα, οι συγχωνεύσεις μεταξύ εταιρειών αποτελούν μονόδρομο, προκειμένου να καταστούν βιώσιμες και ανταγωνιστικές και να ανταπεξέλθουν στις δυσμενείς συγκυρίες.

**Λέξεις – Κλειδιά:**

Επιβατηγός ναυτιλία, ακτοπλοϊκές εταιρείες, ανάλυση αριθμοδεικτών, λογιστικές καταστάσεις, βιωσιμότητα, ρευστότητα

## **Abstract**

Shipping is one of the most important sectors of the global industry. In Greece, shipping is the main source of income, since our country has always been the commercial and cultural crossroad between East and West. An important part of shipping is the passenger shipping industry, which plays a key role in the economic and social development of our country and in increasing its prestige internationally. In contrast to other areas of shipping, the evolution and development of coastal shipping is greatly influenced by the forces of the external environment and in particular by the economy and changes in passenger incomes.

The objective of this dissertation is the financial analysis of five Greek companies in the passenger shipping industry, listed on the Athens Stock Exchange, in order to draw useful conclusions for their dynamics, but also for the course of the industry in general during the period 2016-2020. The companies that will be analyzed based on their annual financial statements are Minoan Lines, Blue Star Ferries, Hellenic Seaways, Anek Lines and Superfast Ferries, as they hold the most important market share in the industry. However, the ultimate goal of the diploma thesis is to examine the course of the passenger shipping industry at a time when the Greek and global economies were hit hard and faced with various changes due to the outbreak of the pandemic Covid-19.

In order to carry out the analysis, the main numerical indicators are critically investigated. Numerical variables are studied through financial ratios, including profitability, liquidity, profit margin, capital structure and safe conclusions are drawn for the course of the shipping companies, which helps in the decisions of their stakeholders. Then, after presenting the financial and non-financial risks that threaten the companies in the industry and identifying the consequences of Covid-19, reference is made to the viability of the companies and their bankruptcy forecast, which is based on the Altman Z-Score model.

The findings of the analysis showed that the coastal shipping industry face some liquidity and profitability problems. Although in the period 2016-2019 there was an increase in passenger traffic and an improvement in the turnover of companies, the industry failed to improve its financial indicators. The highlight, in fact, was 2020, as the onset of the pandemic crisis dealt a severe blow to companies in the industry and worsened their financial data, raising concerns about their future. The Altman's model also found that there are risks to the viability of companies, as the Z-Score indicators are at low levels. In some cases, mergers between companies are the only way to become viable and competitive.

**Keywords:**

Passenger shipping industry, ferry companies, numerical analysis, accounting statements, viability, liquidity

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

<b>Διάγραμμα 1:</b> Κύκλος εργασιών στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020 .....	52
<b>Διάγραμμα 2:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη γενικής ρευστότητας στον κλάδο την περίοδο 2016-2020 .....	55
<b>Διάγραμμα 3:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταμειακής ρευστότητας στον κλάδο την περίοδο 2016-2020 .....	57
<b>Διάγραμμα 4:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020.....	59
<b>Διάγραμμα 5:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	61
<b>Διάγραμμα 6:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	62
<b>Διάγραμμα 7:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	64
<b>Διάγραμμα 8:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	65
<b>Διάγραμμα 9:</b> Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Κέρδη ανά μετοχή στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	67
<b>Διάγραμμα 10:</b> Συγκριτική παρουσίαση του Z-Score στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020 .....	75

## Κατάλογος Πινάκων

<b>Πίνακας 1:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «BLUE STAR FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ) .....	34
<b>Πίνακας 2:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «BLUE STAR FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ) .....	36
<b>Πίνακας 3:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «HELLENIC SEAWAYS» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ) .....	39
<b>Πίνακας 4:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «HELLENIC SEAWAYS» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	40
<b>Πίνακας 5:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «SUPERFAST FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	42

<b>Πίνακας 6:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «SUPERFAST FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	44
<b>Πίνακας 7:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «ANEK LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	46
<b>Πίνακας 8:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «ANEK LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	48
<b>Πίνακας 9:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «MINOAN LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	49
<b>Πίνακας 10:</b> Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «MINOAN LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ).....	51
<b>Πίνακας 11:</b> Δείκτης γενικής ρευστότητας στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020 .....	54
<b>Πίνακας 12:</b> Δείκτης ταμειακής ρευστότητας στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020 .....	57
<b>Πίνακας 13:</b> Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.....	59
<b>Πίνακας 14:</b> Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.....	60
<b>Πίνακας 15:</b> Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.....	62
<b>Πίνακας 16:</b> Δείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.....	64
<b>Πίνακας 17:</b> Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.....	65
<b>Πίνακας 18:</b> Δείκτης Κέρδη ανά μετοχή στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020 .....	67
<b>Πίνακας 19:</b> Τιμές του Z-Score για τις εταιρείες του κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020 .....	75

## Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>: Εισαγωγή

### 1.1 Σκοπός Μεταπτυχιακής Διατριβής

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, το επιχειρηματικό περιβάλλον της ναυτιλιακής βιομηχανίας έχει μεταβληθεί έντονα. Παραδοσιακά ναυτιλιακές χώρες είδαν το μερίδιό τους να συρρικνώνεται και νέες χώρες αναδείχθηκαν σε κυρίαρχες δυνάμεις. Σε ένα τόσο ευμετάβλητο και δυναμικό περιβάλλον, η ελληνική επιβατηγός ναυτιλία προσπαθεί να αναπτύσσεται συνεχώς, προσαρμόζοντας τη δραστηριότητά της στις συνθήκες και ανάγκες της αγοράς (Παπαγιαννούλης, 2002). Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας αποτελεί ένα από τα πιο ισχυρά σημεία της ελληνικής επιχειρηματικότητας, καθώς συμβάλλει στην ανάπτυξη της Ελλάδας.

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής διατριβής είναι η παρουσίαση και η ανάλυση της πορείας της Ελληνικής ακτοπλοΐας τα τελευταία χρόνια, όπου η ελληνική οικονομία δέχθηκε ισχυρά πλήγματα από την οικονομική κρίση (η οποία ήταν απόρροια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης) και βρέθηκε αντιμέτωπη με διεθνείς και εγχώριες αλλαγές, εξαιτίας της εμφάνισης της πανδημίας Covid-19. Προκειμένου να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, διενεργήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση πέντε εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών που ανήκουν σε αυτόν.

Συγκεκριμένα, η εργασία στοχεύει στην ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων των πέντε εξεταζόμενων εταιρειών, ως εργαλείο εξαγωγής συμπερασμάτων για τη δυναμική και την στρατηγική τους θέση στον κλάδο. Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης αρχικά παρουσιάζονται οι ετήσιες οικονομικές τους καταστάσεις και έπειτα διερευνώνται κριτικά οι βασικότεροι αριθμοδείκτες. Μέσω των αριθμοδεικτών, γίνεται προσπάθεια μελέτης ορισμένων σημαντικών στοιχείων, όπως η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ρευστότητα, η διάρθρωση κεφαλαίων, η δραστηριότητα, η δανειακή επιβάρυνση κ.α., καλύπτοντας έτσι ένα ευρύ φάσμα των πτυχών λειτουργίας τους. Ως εξεταζόμενη περίοδος επιλέχθηκε η πενταετία 2016-2020.

Επιπλέον, σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η εξέταση της πορείας του κλάδου της ακτοπλοΐας σε μια περίοδο κατά την οποία η παγκόσμια οικονομία δέχθηκε ισχυρά πλήγματα από την εμφάνιση της πανδημικής κρίσης. Η πρωτόγνωρη κατάσταση που δημιουργήθηκε λόγω του Covid-19 και η εκτεταμένη εφαρμογή περιοριστικών μέτρων στις μετακινήσεις των επιβατών, οδήγησε σε μεγάλη μείωση του μεταφορικού έργου των εταιρειών του κλάδου σε σχέση με την προ Covid-19 περίοδο.



## **1.2 Καινοτομία Μεταπτυχιακής Διατριβής**

Η σπουδαιότητα της παρούσας εργασίας έγκειται στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την ευρωστία, τη φερεγγυότητα και τη δυναμική του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας για τη περίοδο 2016-2020, μια κρίσιμη περίοδο για τον κλάδο, καθώς αντιμετώπιζε συνθήκες αβεβαιότητας. Η συγκεκριμένη διατριβή παρέχει πληροφόρηση σε τρίτους- ομάδες ενδιαφερομένων σχετικά με την τρέχουσα επίδοση, αλλά και την μελλοντική κατάσταση των εξεταζόμενων εταιρειών. Με άλλα λόγια, παρέχει πληροφορίες που χρειάζεται να γνωρίζουν οι μέτοχοι, η Διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι εν δυνάμει επενδυτές, οι δανειστές κλπ, προκειμένου να έχουν μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα και να μπορούν να λαμβάνουν ορθές αποφάσεις. Επιπρόσθετα, η παρούσα διατριβή μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο αξιολόγησης της Διοίκησης των πέντε εξεταζόμενων ακτοπλοϊκών εταιρειών.

Η πανδημία, η οποία περιόρισε αισθητά το διεθνές εμπόριο και τις μετακινήσεις των επιβατών, επηρέασε την κυκλοφορία των πλοίων, ελαττώνοντας τις εμπορικές δραστηριότητες και μειώνοντας τα έσοδα του ναυτιλιακού κλάδου. Μέσα από την εργασία, λοιπόν, μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα αναφορικά με το βαθμό στον οποίο οι εταιρείες του κλάδου ανταποκρίνονται στις νέες συνθήκες που προέκυψαν και εάν έχουν την ικανότητα να εξασφαλίσουν την μελλοντική τους επιβίωση.

## **1.3 Ερευνητικά ερωτήματα**

Όπως προαναφέρθηκε, η επιβατηγός ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους μοχλούς ανάπτυξης της χώρας μας, καθώς υποστηρίζει την εγχώρια οικονομία διαμέσου του μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας που προσφέρει, του μεγάλου αριθμού επενδύσεων που πραγματοποιεί και της συνεισφοράς στο ΑΕΠ.

Η παρούσα διατριβή εκκινεί με την ανάλυση του ευρύτερου περιβάλλοντος, το οποίο επηρεάζει άμεσα τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας.

Το εκτενέστερο, ωστόσο, ερευνητικό κομμάτι της εργασίας είναι η ανάλυση της οικονομικής πορείας των πέντε ισχυρότερων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας με τη χρήση αριθμοδεικτών, προκειμένου να αποτυπωθεί αξιόπιστα η χρηματοοικονομική τους κατάσταση και η πορεία τους από το 2016 έως και το 2020. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών των ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων διενεργείται με τη κριτική διερεύνηση βασικών αριθμοδεικτών και συγκριτικών καταστάσεων. Με αυτόν τον τρόπο, είναι εφικτή η παρακολούθηση της χρηματοοικονομικής απόδοσης και διάρθρωσης τους, η αποτύπωση της παρελθούσας και της τρέχουσας οικονομικής πραγματικότητας που βιώνουν, η αναγνώριση προοπτικών,

επενδυτικών ευκαιριών, αλλά και βασικών δομικών προβλημάτων που χαρακτηρίζουν τους τομείς δραστηριότητάς τους κατά τις χρήσεις 2016-2020.

Το κυριότερο ερευνητικό ερώτημα της παρούσας εργασίας αφορά τις επιπτώσεις που είχε η πανδημική κρίση στην πορεία του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Μέσω της ανάλυσης θα εξάγουμε συμπεράσματα αναφορικά με την οικονομική θέση των πέντε ισχυρότερων εταιρειών του κλάδου πριν και μετά το ξέσπασμα του κορωνοϊού και θα επιχειρήσουμε να εντοπίσουμε εάν οι Διοικήσεις των εταιρειών έλαβαν αποφάσεις σε όλα τα επίπεδα επιχειρησιακής λειτουργίας, προκειμένου να μετριαστούν οι αρνητικές επιπτώσεις των νέων δεδομένων που προέκυψαν εξαιτίας του.

Στο πλαίσιο αυτό, μέσα από την έρευνα που θα διεξαχθεί, θα προσπαθήσουμε να απαντήσουμε στο ερώτημα εάν οι εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν πιθανότητα χρεοκοπίας για το επόμενο χρονικό διάστημα και να προτείνουμε πιθανές ενέργειες προκειμένου να βελτιωθεί η οικονομική τους θέση μελλοντικά. Είναι, εξάλλου, γεγονός ότι με την πρόοδο του εμβολιαστικού προγράμματος αναμένεται βελτίωση του κύκλου εργασιών του κλάδου.

#### **1.4 Επισκόπηση Μεθοδολογίας**

Η μεθοδολογία η οποία ακολουθείται στην παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση είναι επαγωγικού χαρακτήρα (top-down analysis). Αρχικά, αναλύουμε το εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται οι πέντε εξεταζόμενες επιχειρήσεις με τη βοήθεια του στρατηγικού εργαλείου «PEST Ανάλυση», δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση τόσο στο διεθνές όσο και στο ελληνικό οικονομικό περιβάλλον. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται γενικά στοιχεία που αφορούν τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα, όπως οι κατηγορίες στις οποίες χωρίζεται, οι ιδιαιτερότητές του, τα προβλήματα που αντιμετωπίζει, καθώς και τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που τον απαρτίζουν. Δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη γεωγραφική θέση της χώρας, η οποία συνέβαλε στην τεράστια ανάπτυξη της ακτοπλοΐας. Για να επιτευχθούν τα ανωτέρω, διενεργείται SWOT ανάλυση για τον κλάδο, προκειμένου να εντοπιστούν οι ευκαιρίες και οι απειλές που παρουσιάζει, καθώς και ανάλυση ανταγωνιστικού περιβάλλοντος με τη βοήθεια των 5 δυνάμεων του Porter.

Επιπλέον, περιγράφεται όλο το θεωρητικό υπόβαθρο που διέπει μία σύγχρονη ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού. Γίνεται ιδιαίτερη μνεία στα είδη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης και στους χρήστες αυτών, καθώς και στις κατηγορίες των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Έπειτα, αποτυπώνονται και αναλύονται τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας (Ισολογισμοί, Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης) για την εξεταζόμενη πενταετία, τα οποία αντλήθηκαν από τα ετήσια ενημερωτικά δελτία τους. Η ανάλυση πραγματοποιείται κυρίως με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο, μέσω του οποίου παρέχονται σε κάθε ενδιαφερόμενο μέρος αξιόπιστες πληροφορίες για τις σημαντικότερες πτυχές λειτουργίας τους, όπως είναι η ρευστότητα, η αποδοτικότητα, η δραστηριότητα και η κεφαλαιακή τους διάρθρωση.

Τέλος, προκειμένου να διερευνήσουμε την βιωσιμότητα του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, αναπτύσσουμε το γραμμικό μοντέλο του Altman Z-Score. Γίνεται προσπάθεια εκτίμησης των κινδύνων που απειλούν τον κλάδο και πρόβλεψης της πιθανότητας πτώχευσης των επιχειρήσεων που τον απαρτίζουν, ενώ παράλληλα διατυπώνονται πιθανές προτάσεις για τη βελτίωση των οικονομικών τους αποτελεσμάτων και τη διαφυγή από την κρίση που προκάλεσε η πανδημία Covid-19.

## **1.5 Διάρθρωση Μεταπτυχιακής Διατριβής**

Η παρούσα διπλωματική διατριβή αποτελείται από επτά κεφάλαια. Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας, όπου παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός, η σημασία και η δομή της, καθώς και η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε κατά τη συγγραφή της μελέτης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται όλο το θεωρητικό υπόβαθρο που διέπει τη σύγχρονη ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού. Προσδιορίζεται η έννοια και ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αναλύεται ποιους αφορούν οι οικονομικές καταστάσεις και γίνεται αναφορά στα είδη και στις μεθόδους ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Εκτενέστερη αναφορά γίνεται στη σημασία του εργαλείου των αριθμοδεικτών, προκειμένου να καταστεί κατανοητή η συμβολή τους στην εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία μιας επιχείρησης και κατ' επέκταση την ορθή λήψη αποφάσεων.

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει γενικά στοιχεία που αφορούν τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα, όπως είναι η διάρθρωσή, τα κύρια χαρακτηριστικά και οι κατηγορίες στις οποίες χωρίζεται, η πορεία του οποίου επηρεάζει σαφώς και τις υπό εξέταση εταιρείες. Παράλληλα, καταγράφεται το όφελος του συγκεκριμένου κλάδου στην ελληνική οικονομία, καθώς και η στάση της κυβέρνησης απέναντι σε αυτόν και στις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν. Γίνεται, ακόμη, ανάλυση του εξωτερικού

περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται οι ναυτιλιακές εταιρείες και των πέντε ανταγωνιστικών δυνάμεων του Michael Porter.

Στο τέταρτο κεφάλαιο απεικονίζεται το προφίλ των πέντε ισχυρότερων επιχειρήσεων του κλάδου της ελληνικής ακτοπλοΐας και η δραστηριοποίησή τους στον τομέα αυτόν. Αποτυπώνονται, επίσης, τα οικονομικά τους στοιχεία (Ισολογισμοί, Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης) για την περίοδο 2016-2020 και εξάγονται ορισμένα συμπεράσματα για την πορεία τους.

Το πέμπτο κεφάλαιο περιλαμβάνει την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών των εξεταζόμενων εταιρειών για την πενταετία 2016-2020, προκειμένου να αποτυπωθεί μια σφαιρικότερη εικόνα της οικονομικής τους θέσης. Η ανάλυση διενεργείται χρησιμοποιώντας τους σημαντικότερους από τους δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, δραστηριότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων, επενδυτικούς και περιλαμβάνει τόσο τη διαχρονική εξέλιξη κάθε εταιρείας χωριστά όσο και συγκρίσεις με τον μέσο όρο του κλάδου.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι επιπτώσεις της πανδημίας Covid-19 τόσο στην παγκόσμια κοινότητα όσο και στην Ελλάδα. Παράλληλα, εξετάζεται η οικονομική κατάσταση των πέντε εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας σύμφωνα με το υπόδειγμα του Altman Z-Score και υπολογίζεται η πιθανότητα χρεοκοπίας τους για τα επόμενα έτη, ως απόρροια του ξεσπάσματος της πανδημικής κρίσης.

Η διπλωματική εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα που προέκυψαν αναφορικά με την πορεία του κλάδου, με προτάσεις στα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει και με τις προοπτικές του τα προσεχή χρόνια που σχετίζονται με στρατηγικές επιλογές των εμπλεκόμενων φορέων για την έξοδό του από την κρίση.

## **Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Χρηματοοικονομική ανάλυση – Θεωρητική προσέγγιση**

### **2.1 Η έννοια και η χρησιμότητά της**

Με τον όρο χρηματοοικονομική ανάλυση αναφερόμαστε στην κριτική διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού σε μία δεδομένη χρονική στιγμή, με σκοπό την αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής του κατάστασης (Αρτίκης, 2013). Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων αντλεί τα δεδομένα από τις δημοσιευμένες καταστάσεις μιας επιχείρησης (Ισολογισμό, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Κατάσταση Ταμειακών Ροών, Πίνακα διάθεσης κερδών κλπ) ή από άλλες συμπληρωματικές πηγές, οι οποίες περιλαμβάνουν στοιχεία που δεν υπάρχουν στις δημοσιευμένες καταστάσεις. Μελετά, αξιολογεί και ερμηνεύει τις σχέσεις μεταξύ χρηματοοικονομικών δεδομένων, προσφέροντας πολυεπίπεδη πληροφόρηση (Drake, 2012).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο εξαγωγής συμπερασμάτων σχετικά με την ευρωστία, τη φερεγγυότητα και τη δυναμική των επιχειρήσεων. Βασικός στόχος της είναι να διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων για όλους τους ενδιαφερόμενους της, αναφορικά με την οικονομική πορεία της επιχείρησης, την αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων, την επιλογή επενδύσεων, την επιλογή προμηθευτών, την χορήγηση πιστώσεων, τις αμοιβές προσωπικού κ.α (Αθιανός, Κωνσταντινούδης, 2011).

Οι παράμετροι, οι οποίοι ερευνώνται μέσω της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων είναι η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, η φερεγγυότητα, η διαχρονική εξέλιξη των κερδών, η διαχρονική εξέλιξη του κύκλου εργασιών, η κεφαλαιακή διάρθρωση, η περιουσιακή κατάσταση, η ικανότητα κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων, ο βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού στη δημιουργία εσόδων, μέχρι ενός επαρκούς επιπέδου κυκλοφορίας, η ικανότητα δημιουργίας επαρκών ταμειακών διαθεσίμων κ.α. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, δηλαδή, αποτελεί μία λεπτομερή εξέταση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων που περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, προκειμένου να πραγματοποιηθεί μέτρηση στην προηγούμενη επίδοση μιας επιχείρησης, να δοθούν σημαντικά στοιχεία για την τρέχουσα κατάστασή της και ταυτόχρονα να γίνει όσο το δυνατόν καλύτερη πρόβλεψη για τις μελλοντικές δυνατότητές της και να εκτιμηθούν τυχόν προβλήματα (Brigham, Ehrhardt, Roland, 2019).

Συνεπώς, η χρηματοοικονομική ανάλυση στηρίζεται στην ανάγκη ενός οργανισμού να εκτιμά την ποιότητά του από την λογιστική πλευρά. Η χρησιμότητά της είναι τεράστια για κάθε οργανισμό, καθώς μέσω αυτής διαπιστώνεται κατά πόσο είναι χρηματοπιστωτικά υγιής και εντοπίζονται τα σημεία που χρήζουν άμεσης αλλαγής και επανασχεδιασμού.

## 2.2 Χρήστες των οικονομικών καταστάσεων

Είναι κοινώς αποδεκτό ότι οι οικονομικές καταστάσεις ετοιμάζονται για διάφορους χρήστες-αποδέκτες, οι οποίοι σε πολλές περιπτώσεις έχουν αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ τους (Mulyawan,2015). Συνήθως, οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων είναι άτομα, τα οποία έχουν συναλλαγές με μία επιχείρηση και διαχωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- ❖ Εσωτερικοί ενδιαφερόμενοι, εκείνοι δηλαδή που ανήκουν στην επιχείρηση και λαμβάνουν αποφάσεις για αυτή, όπως οι εσωτερικοί λογιστές, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, τα εταιρικά στελέχη και γενικότερα η Διοίκηση της εταιρείας, καθώς και οι ελεγκτές και οι ορκωτοί λογιστές.
- ❖ Εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι: βρίσκονται εκτός της εταιρείας, οπότε η σχέση τους με αυτή δεν είναι άμεση. Τα πρόσωπα, τα οποία ασχολούνται συνήθως με την εξωτερική ανάλυση είναι οι μέτοχοι, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι Τράπεζες, δημόσιοι φορείς κ.α. Ωστόσο, οι εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι έχουν πρόσβαση μόνο στα δημοσιευμένα λογιστικά στοιχεία, τα οποία αρκετές φορές είναι ανεπαρκή για την ανάλυση και για αυτό οφείλουν να λαμβάνουν πληροφορίες και από άλλες έγκυρες πηγές.

Οι επενδυτές-μέτοχοι μιας εταιρείας είναι εκείνοι που παρέχουν κατά κύριο λόγο τα επιχειρηματικά κεφάλαια που απαιτούνται για τη σύσταση και λειτουργία της. Τα μέλη της ομάδας αυτής λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με τη διατήρηση, αγορά ή πώληση των μετοχών που κατέχουν ή ενδιαφέρονται να αποκτήσουν και η βλέψη τους εστιάζει στην καταβολή μερίσματος μετά τη διανομή κερδών. Η ανάλυση των επενδυτών-μετόχων, επομένως, επικεντρώνεται στη μακροχρόνια πορεία των κερδών μιας εταιρείας, καθώς και στη μερισματική πολιτική της.

Οι δανειστές ενός οργανισμού, δηλαδή άτομα ή οργανώσεις που του δανείζουν χρήματα ή άλλους πολύτιμους πόρους, χρησιμοποιούν λογιστικές πληροφορίες για να εξασφαλίσουν ότι ο οργανισμός μπορεί να αποπληρώσει τα δάνειά του, έχοντας συμφέρον (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2013). Η αξιολόγηση της πορείας μιας εταιρείας μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί θέμα μείζονος σημασίας για τους δανειστές, οι οποίοι ενδιαφέρονται για την εξασφάλιση των τόκων και των κεφαλαίων που κατέβαλαν.

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της Διοίκησής της. Αυτό συμβαίνει διότι, μέσω αυτής, οι διοικούντες προσδιορίζουν την οικονομική της κατάσταση, την κερδοφόρα δυναμική της και τη μελλοντική της εξέλιξη, ανακαλύπτουν εταιρικά προβλήματα και ταυτόχρονα αξιολογούν

την αποτελεσματικότητά της σε σχέση με τους στόχους που είχαν τεθεί για τη συγκεκριμένη χρήση.

Οι εργαζόμενοι μιας επιχείρησης, από την άλλη πλευρά, ενδιαφέρονται άμεσα για την κερδοφορία, τη ρευστότητα και τις προοπτικές συνέχισης και εξέλιξης της επιχειρηματικής της δραστηριότητας, καθώς επιθυμούν να ικανοποιούνται οι προσδοκίες τους, να ανταποκρίνεται η εταιρεία στις υποχρεώσεις της προς αυτούς και να τους προσφέρει ασφάλεια και σιγουριά.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού χρησιμοποιείται, παράλληλα, από τις κυβερνήσεις, οι οποίες ενδιαφέρονται για τη χρήση της κερδοφορίας, καθώς μπορεί να χρησιμοποιήσουν το κέρδος ως βάση για φορολόγηση, επιχορηγήσεις και επιδοτήσεις. Τέλος, ορισμένοι άλλοι ενδιαφερόμενοι για τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας είναι οι εξωτερικοί ελεγκτές.

### **2.3 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Αρχικά, αξίζει να επισημάνουμε ότι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων διακρίνεται, ανάλογα με τη θέση του αναλυτή, σε εσωτερική και εξωτερική και ανάλογα με τα στάδια διενέργειάς της, σε τυπική και ουσιαστική.

Η εσωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα που έχουν άμεση πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία ενός οργανισμού, τα οποία έχουν τη δυνατότητα να ελέγχουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το βασικό της πλεονέκτημα έγκειται στο ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει τις μεθόδους και τις διαδικασίες που ακολουθούνται κάθε φορά, αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο τη διαύγεια της ανάλυσης και οδηγώντας σε ασφαλή συμπεράσματα (Νιάρχος, 2004). Είναι γεγονός ότι μέσω της εσωτερικής ανάλυσης προσδιορίζεται ο βαθμός αποδοτικότητας μιας εταιρείας, ερμηνεύονται οι μεταβολές της οικονομικής της θέσης και πληροφορείται η Διοίκηση για τα πραγματικά αποτελέσματα της χρήσης, ενώ ταυτόχρονα πραγματοποιείται εσωτερικός έλεγχος.

Η εξωτερική ανάλυση, αντιθέτως, διενεργείται από άτομα που έχουν πρόσβαση μόνο στα δημοσιευμένα στοιχεία ενός οργανισμού (πχ. πελάτες, προμηθευτές, Τράπεζες), με αποτέλεσμα να βρίσκεται σε μειονεκτικότερη θέση από αυτή της εσωτερικής.

Η τυπική ανάλυση αποτελεί, κατά μία έννοια, το προπαρασκευαστικό στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης. Στη φάση αυτή, συλλέγονται οι πληροφορίες, ομαδοποιούνται τα δεδομένα, έτσι ώστε να είναι ομοιόμορφα μεταξύ τους και διενεργούνται οι κατάλληλες προεργασίες για την ομαλή έκβαση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Παράλληλα, προετοιμάζονται και ελέγχονται οι μέθοδοι και οι αρχές μιας οικονομικής κατάστασης.

Η ουσιαστική ανάλυση, όπως προαναφέρθηκε, στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης. Ωστόσο, επεκτείνεται στη χρήση αριθμοδεικτών, πίνακα κοινού μεγέθους και πίνακα τάσης, ώστε να παρέχει μια σαφέστερη και πιο ολοκληρωμένη εικόνα για τον οργανισμό.

## 2.4 Μέθοδοι ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων κάθε οργανισμού διενεργείται μέσω μιας σειράς μεθόδων. Ο αναλυτής επιλέγει κάθε φορά την καταλληλότερη μέθοδο, προκειμένου να επιτυγχάνει τον σκοπό του και να λαμβάνει τις πληροφορίες που επιθυμεί. Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται είναι οι ακόλουθες:

- ❖ **Οριζόντια ανάλυση (Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις):** αποτελεί μία μέθοδο με την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης μεταξύ δύο ή περισσότερων χρήσεων. Στην οριζόντια ανάλυση επιβάλλεται τα στοιχεία να είναι ομοιόμορφα ταξινομημένα σε όλες τις αναφερόμενες περιόδους και να τηρούνται με ορθότητα οι λογιστικές αρχές στο σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου.

- ❖ **Κάθετη Ανάλυση (Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους):** Σε αυτή τη μορφή ανάλυσης, ένα σημαντικό στοιχείο μιας συγκεκριμένης χρηματοοικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού, ενώ όλα τα άλλα στοιχεία συγκρίνονται με αυτό. Η κάθετη ανάλυση είναι χρήσιμη τόσο για συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών οργανισμών σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, όσο και για συγκρίσεις που πραγματοποιεί μία επιχείρηση για μια σειρά ετών.

- ❖ **Καταστάσεις ποσοστών τάσης:** αποτελεί μία τεχνική οριζόντιας ανάλυσης, μέσω της οποίας ο ερευνητής έχει τη δυνατότητα να εξετάσει μακροχρόνια την χρηματοοικονομική εξέλιξη και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης. Σε αυτή την τεχνική, επιλέγεται ένα έτος με θετικά αποτελέσματα και ορίζεται ως έτος βάσης της σύγκρισης, το οποίο ισούται πάντα με το εκατό. Στη συνέχεια, τα στοιχεία κάθε έτους διαιρούνται με το αντίστοιχο του έτους βάσης και προκύπτει ο δείκτης τάσεως, ο οποίος παρουσιάζει τις διαχρονικές μεταβολές. Η μέθοδος αυτή, βέβαια, είναι ευαίσθητη στις πληθωριστικές μεταβολές (Πατατούκας, Μπατσινίλας, 2012).

- ❖ **Ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών:** μέσω αυτής συγκρίνονται και ερμηνεύονται τα στοιχεία που προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ο σκοπός τους είναι να τροφοδοτούν έναν οργανισμό με πολύτιμες πληροφορίες αναφορικά με την πορεία και τη βιωσιμότητά του και να μετρούν το βαθμό αποτελεσματικότητάς του κατά τη χρήση των περιουσιακών του στοιχείων.



## 2.5 Ανάλυση με αριθμοδείκτες – Πλεονεκτήματα & Μειονεκτήματα

Οι αριθμοδείκτες είναι το πηλίκο μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που αντλούμε από τις οικονομικές καταστάσεις ενός οργανισμού. Αναλυτικότερα, είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, οι οποίες προσδιορίζουν τη πραγματική θέση ή την αποδοτικότητα διάφορων τμημάτων μιας οικονομικής μονάδας ή ακόμα και την πραγματική κατάσταση του κλάδου στον οποίο ανήκει η συγκεκριμένη μονάδα (Ciaran Walsh, 2009).

Οι δείκτες βοηθούν στη σύνδεση των τριών βασικών οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Κατάσταση Ταμειακών Ροών) και προσφέρουν συγκρίσιμα στοιχεία μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή διαφορετικών κλάδων, με αποτέλεσμα η μέθοδος αυτή να αποτελεί μία από τις πιο ευρέως χρησιμοποιούμενες τεχνικές ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών (Lan, 2012). Διευκολύνουν την ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεδομένων, με αποτέλεσμα να βοηθούν τις επιχειρήσεις να εντοπίζουν αδυναμίες σε διάφορους τομείς και να τις οδηγούν έγκαιρα στη λήψη κατάλληλων μέτρων.

Ωστόσο, εάν παρατηρήσει κανείς απλώς τις τιμές των αριθμοδεικτών δε μπορεί να εξάγει απολύτως έγκυρα συμπεράσματα. Οι αριθμοδείκτες πάντα θα πρέπει να συγκρίνονται με τις αντίστοιχες τιμές άλλων επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη εταιρεία.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σε διάφορες κατηγορίες, ανάλογα με το κριτήριο που χρησιμοποιείται και τον τύπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας, ή ανάλογα με την ανάλυση και την έρευνα που επιχειρούνται:

- ❖ Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- ❖ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- ❖ Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας
- ❖ Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητα
- ❖ Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας
- ❖ Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Όσον αφορά τα κυριότερα πλεονεκτήματα των αριθμοδεικτών, αυτά συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- ❖ Είναι εύκολα κατανοητοί από τα ενδιαφερόμενα μέρη, χωρίς να είναι απαραίτητες περαιτέρω επεξηγήσεις.
- ❖ Μπορούν να χρησιμοποιηθούν συνδυαστικά με οποιαδήποτε άλλη τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

❖ Δίνουν τη δυνατότητα στους αναλυτές να απομακρύνουν τον παράγοντα «μέγεθος» και την επίδρασή του τόσο στις διαχρονικές όσο και στις διαστρωματικές συγκρίσεις (Νιάρχος, 2004).

❖ Βοηθούν τον αναλυτή να διαπιστώσει τα δυνατά, αλλά και τα αδύναμα στοιχεία μιας επιχείρησης, γεγονός που τη βοηθά να τα βελτιώσει. Επιπλέον, συμβάλλουν στην πρόωρη πρόβλεψη προβλημάτων αλλά και κινδύνων που μπορεί να αντιμετωπίζει μια εταιρεία.

❖ Παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με την λειτουργική απόδοση. Αναλυτικότερα, οι αριθμοδείκτες υποδεικνύουν τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στη διαχείριση και αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων (Pant, 2017).

❖ Αποτελούν αποτελεσματικό τρόπο επικοινωνίας και διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην ενημέρωση των ιδιοκτητών ή των άλλων μερών για τη θέση και την πρόοδο που επιφέρει η επιχειρηματική ανησυχία (Pant, 2017).

❖ Η Διοίκηση ασχολείται πάντοτε με τη συνολική κερδοφορία του οργανισμού, προκειμένου να γνωρίζει εάν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν εξεταστούν από κοινού όλοι οι αριθμοδείκτες, καθώς είναι εκείνοι που παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες αναφορικά με την οικονομική ευρωστία, τη θέση μιας επιχείρησης και την αποτελεσματική ή μη διαχείριση των πόρων της (Periasamy, 2010).

Από την αντίθετη πλευρά, είναι σημαντικό να τονισθεί ότι υπάρχει και η αρνητική χρήση των αριθμοδεικτών, η οποία, σύμφωνα με βιβλιογραφικές πηγές, μπορεί να συνοψιστεί στα κάτωθι:

❖ Οι αριθμοδείκτες αποτελούν εργαλεία ποσοτικής ανάλυσης. Οι εκάστοτε ποιοτικοί παράγοντες που μπορεί να επηρεάζουν τα εξαγόμενα συμπεράσματα αγνοούνται κατά τη διάρκεια των υπολογισμών τους (Agarwal, 2017).

❖ Παρότι μας πληροφορούν για την πορεία μιας επιχείρησης, δεν μας δίνουν απαντήσεις για τους λόγους που συνέβη ένα γεγονός, ούτε προτείνουν λύσεις για την αντιμετώπιση των προβλημάτων της.

❖ Δεν υπάρχει μία τυποποιημένη φόρμουλα για την επεξεργασία των αριθμοδεικτών. Το γεγονός αυτό καθιστά εξαιρετικά δύσκολη τη σύγκριση, με αποτέλεσμα οι αριθμοδείκτες να υπολογίζονται βάσει διαφορετικών στοιχείων κάθε φορά.

❖ Δεν μπορούν να υποκαταστήσουν τη σκέψη και τη προσωπική κρίση που χρησιμοποιούνται στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Δίνουν μόνο μικρό μέρος των πληροφοριών που απαιτεί η Διοίκηση για τη λήψη αποφάσεων. Επομένως, οι αριθμοδείκτες από μόνοι τους δεν είναι επαρκείς.

❖ Μέσω των αριθμοδεικτών είναι εφικτή η σύγκριση μόνο εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο, ή η σύγκριση μιας επιχείρησης με τον κλάδο στον οποίο ανήκει.

❖ Πολλές φορές παρατηρείται έλλειψη διαθεσιμότητας χρηματοοικονομικών καταστάσεων ή γενικότερα λογιστικών στοιχείων. Κάποιες φορές, μάλιστα, υπάρχει περίπτωση τα στοιχεία αυτά να διαστρεβλώνονται με διάφορους τρόπους από μία επιχείρηση, με αποτέλεσμα οι αναλυτές-ενδιαφερόμενοι να οδηγούνται σε λανθασμένη εικόνα για την πορεία του οργανισμού που μελετούν.

❖ Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών καθίσταται αδύνατος όταν προκύπτουν αρνητικοί παρονομαστές.

❖ Δεν αντικατοπτρίζουν τις αλλαγές στο επίπεδο των τιμών, καθώς βασίζονται σε ιστορικά δεδομένα. Επομένως, ενδέχεται να προσφέρουν παραπλανητικά δεδομένα, όταν αγνοούνται οι πληθωριστικές συνθήκες (Agarwal, 2017).

## Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Περιγραφή του κλάδου της επιβατηγούς ναυτιλίας

### 3.1 Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ελλάδα

Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Με τον όρο ναυτιλία εννοούμε όλες τις δραστηριότητες, οι οποίες είναι συνδεδεμένες και υποστηρίζουν τις μεταφορές τόσο αγαθών όσο και ανθρώπων μέσω της θάλασσας (Μυλωνόπουλος, 2004).

Σημαντικό κομμάτι της ναυτιλίας αποτελεί ο κλάδος της επιβατηγούς ναυτιλίας. Η επιβατηγός ναυτιλία χωρίζεται σε τρεις κατηγορίες: τις εσωτερικές θαλάσσιες γραμμές, τις διεθνείς θαλάσσιες συγκοινωνίες και τις πορθμειακές συγκοινωνίες. Ο νησιωτικός χαρακτήρας της Ελλάδας υποδεικνύει τον τεράστιο κοινωνικό της ρόλο, ενώ παράλληλα δημιουργεί ανάγκες για επαρκείς και ποιοτικές συγκοινωνίες. Η σημασία του κλάδου γίνεται ευκολότερα κατανοητή εάν αναλογιστούμε ότι η Ελλάδα διαθέτει 227 κατοικημένα νησιά, στα οποία κατοικούν περισσότεροι από 1,4 εκατομμύρια κάτοικοι, εκ των οποίων αεροδρόμιο διαθέτουν μόλις τα 26. Η μετακίνηση μέσω θαλάσσης, συνεπώς, αποτελεί μονόδρομο για τα περισσότερα νησιά του Ελλαδικού χώρου. Πέρα από αυτά, ωστόσο, είναι γεγονός ότι μέσω των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών επιτυγχάνεται η μεταφορά μεγάλου όγκου προϊόντων από και προς τα νησιά.

Η Ελλάδα ανέκαθεν αποτελούσε ναυτιλιακή χώρα. Τις τελευταίες δεκαετίες, μάλιστα, έχει παρουσιάσει δυναμική πρόοδο με συνεχείς βελτιώσεις του υπάρχοντος στόλου και υψηλές επενδύσεις για ναυπηγήσεις νεότευκτων πλοίων. Οι βελτιώσεις αυτές είναι γεγονός ότι μειώνουν αισθητά τη διάρκεια των δρομολογίων και καθιστούν την ακτοπλοΐα ακόμη πιο ανταγωνιστική έναντι των αεροπορικών μεταφορών.

Τα τελευταία έτη, πάνω από 45 εκατομμύρια επιβάτες διακινούνται ετησίως με τα πλοία της επιβατηγούς ναυτιλίας στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό (Αδριατική). Χαρακτηριστικά αξίζει να αναφέρουμε ότι το 2019 η επιβατική κίνηση στο λιμάνι του Πειραιά ανήλθε στα 8,9 εκατομμύρια επιβάτες, αυξημένη κατά 2,4% σε σχέση με το 2018 (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2021). Οι ελληνικές ακτοπλοϊκές εταιρείες διαχειρίζονται το 7% του παγκόσμιου στόλου, πρωταγωνιστώντας στις παγκόσμιες εξελίξεις (<https://www.hellenicshippingnews.com>).

Όπως είναι αναμενόμενο, η ακτοπλοϊκή κίνηση των επιβατών στην Ελλάδα ακολουθεί την πορεία της εγχώριας -αλλά και της διεθνούς- οικονομίας. Μεταξύ των ετών 2016-2019, παρουσιάστηκε ανοδική πορεία της επιβατικής κίνησης στα κυριότερα λιμάνια της ηπειρωτικής Ελλάδας. Ωστόσο, η δραστηριότητα του κλάδου επηρεάστηκε έντονα από την πανδημία και τα μέτρα περιορισμού της εξάπλωσής της. Ενδεικτικά, αναφέρουμε ότι η επιβατική κίνηση στις γραμμές του εσωτερικού το έτος 2020 ήταν μειωμένη κατά 55%

συγκριτικά με το 2019. Στα οχήματα η μείωση ανήλθε περίπου στο 36% και στην αγορά της Αδριατικής, η επιβατική κίνηση ήταν χαμηλότερη κατά 69% (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2021).

## **3.2 Ανάλυση του κλάδου**

### **3.2.1 Κύρια χαρακτηριστικά**

Το κύριο χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η ευμετάβλητη ζήτηση, η οποία χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα. Η πορεία της ακτοπλοΐας είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία της τουριστικής κίνησης. Περίπου το 1/2 των επιβατών διακινείται κατά την τουριστική περίοδο αιχμής, δηλαδή την περίοδο μεταξύ Μαρτίου και Σεπτεμβρίου, ενώ η ζήτηση εμφανίζεται πολύ μειωμένη τους χειμερινούς μήνες.

Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς συγκεντρώνεται σε ένα σχετικά μικρό αριθμό επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό συχνά αναφέρεται ως σημάδι έλλειψης ανταγωνιστικότητας. Η ελληνική ακτοπλοΐα, με άλλα λόγια, διαθέτει χαρακτηριστικά ολιγοπωλίου. Εάν εξαιρέσουμε τους δημοφιλείς προορισμούς, όπου δραστηριοποιούνται περισσότερες από μία εταιρείες, στα περισσότερα νησιά εμφανίζεται ακόμα και το φαινόμενο του μονοπωλίου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στον συγκεκριμένο κλάδο οι εταιρείες συνήθως δεν ανταγωνίζονται μεταξύ τους στη μείωση των τιμών, αλλά στην παροχή διαφορετικών υπηρεσιών, προκειμένου να διατηρούνται ανταγωνιστικές και να επιβιώνουν μέσα στη κρίση. Για παράδειγμα, πολλά νησιά συνδέονται με το λιμάνι του Πειραιά με περισσότερες από μία ακτοπλοϊκές εταιρείες και με τη δυνατότητα διαφορετικών επιλογών (τύπος караβιού, ταχύτητα πλοίου κλπ).

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των ακτοπλοϊκών υπηρεσιών είναι οι εξής: το κόστος των ναύλων, οι τιμές των υποκατάστατων υπηρεσιών (πχ. αερομεταφορές), η τουριστική κίνηση, οι καιρικές συνθήκες, η ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχονται, οι λιμενικές υποδομές και οι μεταβολές στο μακροοικονομικό περιβάλλον.

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας βρίσκεται, ειδικά τα τελευταία χρόνια, αντιμέτωπος με σημαντικές προκλήσεις, όπως είναι η υψηλή φορολογική επιβάρυνση (συντελεστής ΦΠΑ στα ακτοπλοϊκά εισιτήρια, λιμενικά τέλη), οι υποβαθμισμένες λιμενικές υποδομές, ο υψηλός ηλικιακός μέσος όρος του στόλου και η πανδημία. Η εκδήλωση της πανδημικής κρίσης, συγκεκριμένα, οδήγησε σε μεγάλη μείωση του μεταφορικού έργου και σε απώλεια εσόδων το 2020 για τις επιχειρήσεις του κλάδου.

### 3.2.2 Διάρθρωση του κλάδου

Τα τελευταία χρόνια, η διάρθρωση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας στη χώρα μας φαίνεται να έχει μεταβληθεί αισθητά, εξαιτίας κυρίως της οικονομικής κρίσης. Ο αριθμός των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο παρουσιάζει έντονη συρρίκνωση, γεγονός που οφείλεται στο ότι πολλές εταιρείες έκλεισαν και άλλες συγχωνεύτηκαν (Καραγεώργου, 2016). Πρακτικά, στον κλάδο δεσπόζουν οι παρακάτω τρεις εισηγμένοι στο Χρηματιστήριο Αθηνών όμιλοι: Attica group, Grimaldi (MINOAN LINES) και ANEK LINES. Αυτοί εξυπηρετούν τις ανάγκες της πλειονότητας των επιβατών τόσο στον ελλαδικό χώρο, όσο και στην Αδριατική θάλασσα.

Ο όμιλος Attica group δραστηριοποιείται στην επιβατηγό ναυτιλία μέσω των θυγατρικών εταιρειών «BLUE STAR FERRIES», «SUPERFAST FERRIES», «AFRICA MOROCCO LINK» και την νεοαποκτηθείσα «HELLENIC SEAWAYS», με συνολικά 32 πλοία που προσφέρουν σύγχρονες, υψηλού επιπέδου μεταφορικές υπηρεσίες ([www.attica-group.com/el/](http://www.attica-group.com/el/)). Η ATTICA A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ κατέχει ηγετική θέση στην παροχή θαλάσσιων μεταφορών για επιβάτες και φορτηγά στην Ανατολική Μεσόγειο, εξυπηρετώντας 60 μοναδικούς προορισμούς και προσεγγίζοντας 71 λιμάνια, τόσο στην Ελλάδα (Δωδεκάνησα, Κυκλάδες, Βορειοανατολικό Αιγαίο, Σαρωνικός, Σποράδες και Κρήτη), όσο και στο εξωτερικό (στις γραμμές Ελλάδας-Ιταλίας και μεταξύ Μαρόκου-Ισπανίας) (<https://www.reporter.gr/Eidhseis/Naytilia>).

Δύο ακόμη εταιρείες που ξεχωρίζουν στον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας είναι η «MINOAN LINES», η οποία ανήκει στον ιταλικό όμιλο Grimaldi και η «ANEK LINES», τα πλοία της οποίας δραστηριοποιούνται στις γραμμές της Κρήτης, των Κυκλάδων, της Ρόδου, της Ιταλίας και σε άγονες γραμμές με τη μορφή δημόσιας υπηρεσίας.

Υπάρχουν, ωστόσο, και ορισμένες μικρότερες σε όγκο εταιρείες, όπως είναι η «AGOUDIMOS LINES», η «VENTOURIS FERRIES», η «NEL LINES», η «ANE KALYMNOS» και η «SEAJETS», η οποία αποτελεί μία κοινοπραξία ταχύπλοων που συνδέει τον Πειραιά με τις Κυκλάδες και την Κρήτη.

### 3.3 Σχέση ναυτιλίας και οικονομίας

Η ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας βιομηχανίας και βρίσκεται σε άμεση σύνδεση με την οικονομία. Ήδη από το 1776, ο Adam Smith θεωρούσε ότι η ναυτιλία μπορεί να αποδειχτεί η κινητήριος δύναμη για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς αποτελεί μία πηγή μεταφοράς φθηνού επιπέδου, η οποία είναι σε θέση να σταθεί ως η ενοποιός δύναμη της αγοράς.

Ιδιαίτερα ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας συνεισφέρει σημαντικά στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα μιας χώρας, μέσω της διακίνησης επιβατών και οχημάτων και μέσω της υποστήριξης που προσφέρει στην ανάπτυξη άλλων κλάδων δραστηριότητας. Η συνεισφορά της επιβατηγού ναυτιλίας για την οικονομία των νησιών κυρίως είναι καθοριστική, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων των νησιωτών στηρίζεται στον τουρισμό και στην εξαγωγή γεωργικών προϊόντων που διακινούνται με πλοία σε αγορές της ηπειρωτικής χώρας, αλλά και της Αδριατικής.

Μέσω της επιβατηγού ναυτιλίας επιτυγχάνεται το εμπόριο, η εισροή συναλλάγματος, η προσφορά χιλιάδων θέσεων εργασίας και οι υψηλοί δείκτες παραγωγικότητας, στοιχεία που συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας (Prandeka, Zarkos, 2014).

Συνολικά, η συμβολή του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, λαμβάνοντας υπόψη και τις ευρύτερες επιδράσεις στην οικονομία των νησιών και το εξαγωγικό εμπόριο μέσω των ακτοπλοϊκών γραμμών, εκτιμάται στο 7,4% του ΑΕΠ (δηλαδή 13,6 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου) το 2019. Σε όρους απασχόλησης, η συνολική συνεισφορά της εκτιμάται σε 332 χιλιάδες θέσεις εργασίας (ή 8,5 % της συνολικής απασχόλησης). Επιπλέον, η συνεισφορά της στα δημόσια έσοδα εκτιμάται σε 3 δισεκατομμύρια ευρώ περίπου (Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, 2021).

Η ακτοπλοϊκή κίνηση των επιβατών στην Ελλάδα ακολουθεί την πορεία της ελληνικής οικονομίας, όπως επιβεβαιώνει και το διάγραμμα του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε σχέση με τον αριθμό των επιβατών που διακινούνται ακτοπλοϊκώς. Η ελληνική οικονομία ακολούθησε ανοδική πορεία την περίοδο 2016-2019. Συγκεκριμένα, το 2019 το ΑΕΠ στην Ελλάδα σημείωσε άνοδο κατά 1,9% σε σχέση με το 2018, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η άνοδος στις εξαγωγές αγαθών, η αξία των οποίων ανήλθε στα 33,4 δισεκατομμύρια ευρώ το 2019 (αύξηση 32,6% σε σχέση με το 2016). Σημαντική, επίσης, ήταν και η συμβολή του τουρισμού στην ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας την περίοδο 2016-2019. Οι αφίξεις τουριστών στην Ελλάδα το 2019 ανήλθαν σε 34 εκατομμύρια, αυξημένες κατά 21% σε σύγκριση με το 2016 (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2021).

Οι θετικές προοπτικές της οικονομίας, ωστόσο, ανακόπηκαν το 2020 εξαιτίας της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού της εξάπλωσής της, γεγονός που επηρέασε έντονα την δραστηριότητα του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Αναλυτικότερα, η επιβατική κίνηση το 2020 στις γραμμές του εσωτερικού μειώθηκε κατά 55% σε σχέση με το 2019, ενώ η κίνηση των οχημάτων (ΙΧ και φορτηγά) μειώθηκε κατά 36%. Όσον αφορά την αγορά της Αδριατικής, η επιβατική κίνηση ήταν χαμηλότερη κατά 69%.

Η κρίση που δημιουργήθηκε λόγω της πανδημίας Covid-19 φαίνεται ότι επηρέασε αρνητικά και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας. Η μείωση του μεταφορικού έργου που παρατηρήθηκε, οδήγησε σε σημαντικές απώλειες εσόδων το 2020 για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο κλάδο. Σύμφωνα με τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων Επιβατηγού Ναυτιλίας (ΣΕΕΝ), η απώλεια εσόδων ξεπέρασε τα 300 εκατομμύρια ευρώ το 2020.

### **3.4 Ανάλυση του περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται οι ακτοπλοϊκές εταιρείες**

Το περιβάλλον οποιασδήποτε επιχείρησης, άρα και το περιβάλλον που λειτουργούν οι ναυτιλιακές εταιρείες, διαχωρίζεται σε δύο κατηγορίες: στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Το εξωτερικό περιβάλλον με τη σειρά του διακρίνεται σε τρεις κατηγορίες: το ευρύτερο μάκρο-περιβάλλον, το οποίο επηρεάζει κάθε επιχείρηση που λειτουργεί με τα ίδια δεδομένα, το άμεσο κλαδικό περιβάλλον και το μικροπεριβάλλον. Η στρατηγική ενός οργανισμού πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό της περιβάλλον πριν καθορίσει την αποστολή, τους αντικειμενικούς στόχους και τις στρατηγικές επιλογές του. Από την άλλη πλευρά, το εσωτερικό περιβάλλον αφορά τους πόρους και τις ικανότητες ενός οργανισμού, στοιχεία που τον βοηθούν να ανταποκρίνεται στους στόχους του και να διαφοροποιείται από τους ανταγωνιστές του (Παπαδάκης, 2012).

#### **3.4.1 Ανάλυση Μακροπεριβάλλοντος**

Η ανάλυση του Μακροπεριβάλλοντος εστιάζει σε τάσεις, γεγονότα και εξωγενείς δυνάμεις που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις και τις στρατηγικές που ακολουθούν. Οι υπεύθυνοι στις επιχειρήσεις της επιβατηγού ναυτιλίας οφείλουν να ενημερώνονται διαρκώς για τις ανάγκες και τις απαιτήσεις των πελατών τους και να λαμβάνουν υπόψη τους το παγκόσμιο ναυτιλιακό περιβάλλον, μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται και προσφέρουν τις υπηρεσίες τους.

Για την ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος, θα χρησιμοποιήσουμε ένα στρατηγικό εργαλείο του Μάρκετινγκ, την ανάλυση PESTLE (Political, Economic, Social, Technological, Legal, Environmental). Το εργαλείο αυτό αναφέρεται στις δομές και τα συστήματα που περιβάλλουν μια επιχείρηση. Προβλέπει μελλοντικές τάσεις και προετοιμάζει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο μια επιχείρηση, προκειμένου να ανταπεξέλθει στις προκλήσεις. Η ανάλυση του Μακροπεριβάλλοντος για τις επιχειρήσεις του κλάδου της ελληνικής ακτοπλοΐας παρουσιάζεται ως εξής:



<b><u>Political</u></b>	<b><u>Economical</u></b>
<p>1. Ασταθής η πολιτική κατάσταση στις χώρες που δραστηριοποιούνται οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες (πχ. Ελλάδα, Ιταλία)</p> <p>2. Συνεχείς αλλαγές στους νόμους και στη φορολόγηση των επιχειρήσεων του κλάδου</p> <p>3. Εργατική νομοθεσία</p> <p>4. Δημιουργία ευρωπαϊκών νόμων και κανονισμών, στους οποίους πρέπει να συμμορφώνεται κάθε ναυτιλιακή εταιρεία της Ε.Ε.</p> <p>5. Τιμολογιακή πολιτική πιέσεων, με την οποία ορισμένες επιχειρήσεις πρέπει να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς τους εάν είναι εφικτό ή ακόμα και να αναπτυχθούν</p> <p>6. Απελευθέρωση της αγοράς, η οποία έφερε νέους κανόνες και νέα δεδομένα σχετικά με τις δρομολογήσεις και τα πλοία.</p> <p>Οι παράγοντες στην πολιτική επηρεάζουν άμεσα τις επιχειρήσεις του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας και τον τρόπο λειτουργίας τους. Θα πρέπει, επομένως, να συμμορφώνονται με την ισχύουσα νομοθεσία, να προσαρμόζονται άμεσα και να μπορούν να αντιμετωπίσουν προβλήματα που θα προκύψουν από μελλοντικές τροποποιήσεις σε νομοθεσίες.</p>	<p>1. Αύξηση του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις</p> <p>2. Συνεχής αύξηση του πληθωρισμού</p> <p>3. Οικονομική κρίση: μείωση μισθών, αύξηση επιτοκίων, περικοπές</p> <p>4. Υψηλά ποσοστά ανεργίας</p> <p>5. Συρρίκνωση αγοράς</p> <p>6. Μείωση του Α.Ε.Π της Ελλάδας</p> <p>7. Ευμετάβλητη η τιμή του πετρελαίου</p> <p>8. Παρακμή του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, λόγω εμφάνισης της πανδημίας (μείωση της ζήτησης για τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι ναυτιλιακές εταιρείες)</p> <p>9. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν αισθητά τη ζήτηση των τουριστικών υπηρεσιών ευρύτερα</p> <p>Το χρηματοοικονομικό σύστημα που υπάρχει στην Ελλάδα δεν έχει τη δυνατότητα να στηρίζει τη δημιουργία νέων εταιρειών και τη κατασκευή νέων και πιο εξελιγμένων πλοίων. Η έντονη οικονομική κρίση που μαστίζει τόσο την Ελλάδα όσο και την παγκόσμια κοινότητα τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με το ξέσπασμα του Covid-19, έχει επηρεάσει αναπόφευκτα τον κλάδο της ακτοπλοΐας και έχει μειώσει τις πωλήσεις των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν.</p>

<p style="text-align: center;"><b><u>Social</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Διαρκείς αλλαγές στις προτιμήσεις των πελατών</li> <li>2. Ευθύνη των εταιρειών του κλάδου για όσο το δυνατόν λιγότερη περιβαλλοντική μόλυνση από τον στόλο που διαθέτουν</li> <li>3. Αλλαγή του σύγχρονου τρόπου ζωής. Οι σύγχρονες τάσεις του τρόπου ζωής των ανθρώπων ωθούν τις εταιρείες επιβατηγού ναυτιλίας στο να εκσυγχρονίζουν τον στόλο τους ή να τον ανανεώνουν με νέα πιο «φιλικά» προς το περιβάλλον πλοία, καθώς η περιβαλλοντική συνείδηση είναι πολύ σημαντική σήμερα</li> <li>4. Μειωμένος ελεύθερος χρόνος</li> <li>5. Σταδιακή προτίμηση του αεροπλάνου σαν τρόπο μεταφοράς, ιδιαίτερα από τις νεανικές κοινωνικές τάξεις, γεγονός που επηρεάζει τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας</li> </ol> <p>Η ακτοπλοϊκή σύνδεση, πέρα από την χρησιμότητα τους καλοκαιρινούς μήνες για τον τουρισμό, είναι απολύτως αναγκαία, καθώς συντηρεί τους κοινωνικούς ιστούς με τα νησιά. Η διατήρηση του κοινωνικού ιστού με τα νησιά (με ό,τι αυτό συνεπάγεται) διαμορφώνει τις στρατηγικές του κλάδου.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Technological</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Δημιουργία νέων υπερσύγχρονων πλοίων με μοναδικά χαρακτηριστικά</li> <li>2. Διαδικτυακή πώληση/ κράτηση εισιτηρίων. Οι σύγχρονες τάσεις αυτοματοποίησης επιβάλλουν πλέον την εφαρμογή τους τόσο στις κρατήσεις όσο και στις πληρωμές των εισιτηρίων.</li> <li>3. Βελτίωση τεχνολογικών παροχών στα πλοία (ελεύθερη πρόσβαση στο Διαδίκτυο μέσω Wi-Fi)</li> <li>4. Μειωμένη ικανότητα καινοτομίας, κυρίως λόγω μειωμένου Προϋπολογισμού</li> <li>5. Διάδοση των παρεχόμενων υπηρεσιών μέσω Ίντερνετ ή άλλων ΜΜΕ</li> </ol> <p>Οι υποδομές στην Ελλάδα, όσον αφορά τον τουρισμό της (αεροδρόμια, λιμάνια και μαρίνες), καθώς και το επίπεδο υπηρεσιών που προσφέρεται, βρίσκονται σε αρκετά υψηλό επίπεδο, διευκολύνοντας την πρόσβαση των τουριστών και συμβάλλοντας θετικά στη ζήτηση της τουριστικής υπηρεσίας. Αντιθέτως, η εμφανής απουσία νέων πλοίων, αποτελεί αρνητικό παράγοντα για κάθε επιχείρηση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας.</p>
--	--

<p style="text-align: center;"><b><u>Legal</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Αύξηση του ΦΠΑ στα ναύλα</li> <li>2. Αύξηση του ΦΠΑ στα ναυτιλιακά καύσιμα</li> <li>3. Αυξημένη φορολογία στις επιχειρήσεις του κλάδου</li> <li>4. Μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας- απαγορεύσεις μετακινήσεων</li> </ol> <p>Με την νέα νομοθεσία, ο Φόρος Προστιθέμενης Αξίας ανέρχεται στο 24%, τόσο στα εισιτήρια όσο και στα αναλώσιμα των πλοίων (όπως καύσιμα λιπαντικά κ.α), παρόλο που το 2020 ο ΦΠΑ είχε μειωθεί στο 13% ως μέτρο στήριξης από την Κυβέρνηση των επιχειρήσεων του κλάδου. Παράλληλα, η φορολογία των επιχειρήσεων του κλάδου παραμένει σε υψηλά επίπεδα.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Environmental</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Μέτρα προκειμένου να σταθεροποιηθούν οι συγκεντρώσεις αερίων του θερμοκηπίου στην ατμόσφαιρα.</li> <li>2. Βαφή πλοίων με οικολογικές ναυτιλιακές μπογιές</li> <li>3. Μείωση ποσότητας θείου στα καύσιμα ναυτιλίας</li> <li>4. Ανάγκες για περιβαλλοντική συμμόρφωση</li> <li>5. Διαχείριση λυμάτων και αποβλήτων</li> </ol> <p>Η γενικότερη αύξηση της οικολογικής συνείδησης, καθώς και αυστηροί κανονισμοί από παγκόσμιους οργανισμούς οδήγησε στην αύξηση του λειτουργικού κόστους (ακριβότερα καύσιμα), με άμεση συνέπεια να αυξηθούν οι τιμές των εισιτηρίων.</p>
--	---

### 3.4.2 Ανάλυση Μικροπεριβάλλοντος – Συνθήκες ανταγωνισμού

Με τον όρο Μικροπεριβάλλον μιας επιχείρησης, εννοούμε όλα εκείνα τα στοιχεία που έρχονται σε άμεση επαφή με αυτή και έχουν τη δυναμική να επηρεάσουν τη λειτουργία της (μέτοχοι, προμηθευτές, ανταγωνιστές, κοινωνία, πελάτες, πιστωτές, εργαζόμενοι και Κυβερνήσεις). Στόχος κάθε εταιρείας είναι να συντονίζει και να συνδυάζει τις δυνάμεις του Μικροπεριβάλλοντος που επηρεάζουν την δραστηριότητά της, προκειμένου να αντλεί πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της.

Ένα εργαλείο ανάλυσης του Μικροπεριβάλλοντος μιας επιχείρησης είναι το υπόδειγμα του Michael Porter. Περιλαμβάνει την ανάλυση των πέντε ανταγωνιστικότερων δυνάμεων ενός κλάδου και εστιάζει στην μελέτη της ανταγωνιστικής θέσης μιας εταιρείας στον τομέα που ανήκει (Porter, 2004).

Συγκεκριμένα για τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας, η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του υποδείγματος του Michael Porter είναι η εξής:

#### ❖ **Απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων: Χαμηλή**

Μετά την απελευθέρωση των θαλάσσιων μεταφορών, οποιαδήποτε επιχείρηση με έδρα την Ευρωπαϊκή Ένωση μπορεί να δραστηριοποιηθεί στην ελληνική αγορά. Ωστόσο, για την είσοδο μιας εταιρείας στον κλάδο της ακτοπλοΐας απαιτούνται υψηλά κεφάλαια. Το γεγονός αυτό, αναντίρρητα, αποτελεί τροχοπέδη για την είσοδο νέων ανταγωνιστών. Επιπλέον, τα περισσότερα κανάλια διανομής είναι κατειλημμένα από τις ήδη υπάρχουσες εταιρείες λόγω των μακροχρόνιων συμφωνιών που υπάρχουν, γεγονός που καθιστά δύσκολη την είσοδο νέων εταιρειών στον κλάδο. Είναι εξαιρετικά δύσκολο για μια νέα επιχείρηση να διαφοροποιηθεί στον συγκεκριμένο κλάδο, καθώς υπάρχει το εμπόδιο του brand name και των πιστών πελατών των ήδη υπάρχουσών εταιρειών του κλάδου, γεγονός που μπορεί να την οδηγήσει σε ζημιές, ειδικά στην αρχή. Ένα ακόμη σημαντικό εμπόδιο εισόδου αποτελεί η κυβερνητική πολιτική. Στον ναυτιλιακό κλάδο, η Πολιτεία μπορεί να επηρεάσει τον ανταγωνισμό μέσω των πολιτικών που υιοθετεί (πχ καθυστερημένη ή μηδενική κρατική επιχορήγηση σε νέες επιχειρήσεις, γραφειοκρατία, υψηλή φορολογία, συνεχείς νομοθετικές αλλαγές).

#### ❖ **Διαπραγματευτική Δύναμη των Προμηθευτών: Υψηλή**

Ως προμηθευτές για μια ακτοπλοϊκή εταιρεία μπορούμε να θεωρήσουμε τις επιχειρήσεις παραγωγής και εμπορίας καυσίμων, τα ναυπηγεία, τις ασφαλιστικές εταιρείες, τις επιχειρήσεις που προμηθεύουν τα πλοία με τρόφιμα και ποτά, ναυτιλιακά εργαλεία ή ανταλλακτικά κ.α. Οι προμηθευτές καυσίμων, για παράδειγμα, έχουν τεράστια

διαπραγματευτική δύναμη, καθώς οι τιμές των καυσίμων δεν παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις ανάμεσα στις πετρελαϊκές εταιρείες και δεν υπάρχουν πολλές εναλλακτικές πηγές εφοδιασμού. Επιπρόσθετα, το γεγονός ότι δεν είναι εύκολη η καθετοποίηση των εταιρειών του κλάδου μπρος τα εμπρός, λόγω των υψηλών εξόδων και της έλλειψης τεχνογνωσίας, καθιστά τη δύναμη των προμηθευτών ακόμα μεγαλύτερη.

❖ **Απειλή από υποκατάστατες υπηρεσίες: Μέτρια**

Ως υποκατάστατα των υπηρεσιών που προσφέρει ο ναυτιλιακός κλάδος μπορούν να θεωρηθούν οι χερσαίες και οι εναέριες μεταφορές, είτε επιβατών, είτε φορτίων. Οι ποσότητες που μπορούν να μεταφερθούν από τα θαλάσσια μέσα μεταφοράς είναι μεγαλύτερες από αυτές που μπορούν να μεταφερθούν με τα εναέρια και τα χερσαία μέσα. Στην Ελλάδα, το αεροπλάνο δεν αποτελεί τόσο μεγάλη απειλή για το πλοίο, καθώς πλέον οι χρόνοι ταξιδιού έχουν μειωθεί αισθητά, οι παρεχόμενες υπηρεσίες είναι υψηλής ποιότητας και οι τιμές των εισιτηρίων αρκετά χαμηλότερες συγκριτικά με τις αντίστοιχες τιμές του αεροπλάνων. Σε κάποιες περιπτώσεις, μάλιστα, όπου δεν υπάρχουν αεροδρόμια, η άφιξη στον προορισμό είναι εφικτή μόνο με θαλάσσια μέσα.

❖ **Διαπραγματευτική δύναμη των πελατών: Μέτρια**

Ως πελάτες των ακτοπλοϊκών εταιρειών μπορούν να θεωρηθούν οι μεμονωμένοι ιδιώτες, τα διάφορα ταξιδιωτικά πρακτορεία, καθώς και οι μεταφορικές εταιρείες. Οι μεμονωμένοι πελάτες δε διαθέτουν μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη. Με την ισχύουσα νομοθεσία, οι τιμές των εισιτηρίων για τις γραμμές του εσωτερικού καθορίζονται από τις εταιρείες και το Κράτος και υπάρχουν μικρές διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιρειών. Από την άλλη πλευρά, βέβαια, τα ταξιδιωτικά πρακτορεία έχουν τη δυνατότητα να πιέσουν για χαμηλότερες τιμές και για υψηλής ποιότητας υπηρεσίες, λόγω του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου.

❖ **Ανταγωνισμός μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου: Υψηλή**

Στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας δραστηριοποιούνται μεγάλες και ισχυρές επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να μη χαρακτηρίζεται καμία ως δεσπόζουσα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με το ότι η Ελλάδα είναι μια ιδιαίτερα τουριστική χώρα, καθιστά έντονο τον ανταγωνισμό μεταξύ τους. Ο ανταγωνισμός αυτός γίνεται ακόμη πιο εμφανής εάν αναλογιστούμε τις συγχωνεύσεις, τις εξαγορές και τις συμπράξεις που πραγματοποιούνται στον κλάδο και έχουν ως στόχο την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς. Ο ανταγωνισμός επικεντρώνεται κυρίως στην παροχή όσο το δυνατόν

χαμηλότερης τιμής, στην μείωση του χρόνου ταξιδιού, στην παροχή υπηρεσιών υψηλού επιπέδου και στην συχνότητα των δρομολογίων. Αξίζει, επίσης, να αναφερθεί ότι στον κλάδο υπάρχουν υψηλά εμπόδια εξόδου των εταιρειών από τον κλάδο, καθώς υπάρχουν εξειδικευμένα περιουσιακά στοιχεία, γεγονός που ενισχύει τον ανταγωνισμό. Εξάιρεση, βέβαια, αποτελούν κάποιες άγονες γραμμές, οι οποίες ακόμα και τους καλοκαιρινούς μήνες ικανοποιούνται από μόνο ένα πλοίο (μονοπώλιο- έλλειψη ανταγωνισμού).

### **3.4.3 SWOT Ανάλυση για τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας**

Στο σημείο αυτό, κρίνεται αναγκαία η ανάλυση των συνθηκών εκείνων που συναποτελούν τη βάση για τη τρέχουσα θέση της Ελλάδας στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας, καθώς και η αναγνώριση των παραγόντων της διεθνούς αγοράς που διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην μελλοντική εξέλιξη και ανάπτυξη του ελληνικού ναυτιλιακού κλάδου.

Το πιο διαδεδομένο εργαλείο που χρησιμοποιούμε συνδυαστικά με την χρηματοοικονομική ανάλυση ενός κλάδου είναι η SWOT ανάλυση. Αποτελεί ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού, βάσει του οποίου αναλύονται όχι μόνο οι παράγοντες του εσωτερικού περιβάλλοντος ενός κλάδου, αλλά και όλες εκείνες οι μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος, οι οποίες μπορούν να προβούν καθοριστικές για το μέλλον της λειτουργίας τους (Σιώμκος, 2013). Με άλλα λόγια, η SWOT ανάλυση, τονίζει τις Δυνάμεις, τις Αδυναμίες, τις Ευκαιρίες και τις Απειλές, που προέρχονται τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων.

Η ανάλυση SWOT για τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας απεικονίζεται στον κάτωθι πίνακα:



<p style="text-align: center;"><b><u>STRENGTHS (ΔΥΝΑΜΕΙΣ)</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Εξέχουσα γεωγραφική θέση της Ελλάδας</li> <li>2. Ωριμες διοικήσεις των εταιρειών του κλάδου – Μακρόχρονη παρουσία των περισσότερων επιχειρήσεων, γεγονός που προσδίδει κύρος</li> <li>3. Η ελληνική ακτοπλοΐα πολλές φορές αποτελεί μονόδρομο</li> <li>4. Η ελληνική ακτοπλοΐα μία από τις ισχυρότερες στην Ευρώπη</li> <li>5. Ανανέωση του πεπαλαιωμένου στόλου – Ο νεότερος ακτοπλοϊκός στόλος στην Ε.Ε.</li> <li>6. Επιχειρήσεις που έχουν δοκιμαστεί στην κρίση- αυξημένη εμπειρία</li> <li>7. Ύπαρξη ομαλών σχέσεων με Τράπεζες</li> <li>8. Ευελιξία στις διακυμάνσεις της αγοράς</li> <li>9. Άρτια εκπαιδευμένο ανθρώπινο δυναμικό</li> <li>10. Ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής</li> <li>11. Καλή οργάνωση πωλήσεων</li> <li>12. Ορθολογικός σχεδιασμός δρομολογίων</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b><u>WEAKNESSES (ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ)</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Έλλειψη ρευστότητας</li> <li>2. Δυσκολία στην εύρεση κεφαλαίων</li> <li>3. Αυξημένο κόστος λειτουργίας- Μεγάλη εξάρτηση από την τιμή του πετρελαίου, βασικού συστατικού κόστους του πλοίου</li> <li>4. Χαμηλά επίπεδα καινοτομίας</li> <li>5. Ασταθές πολιτικό και θεσμικό πλαίσιο</li> <li>6. Μη επαρκή υιοθέτηση πρακτικών Marketing</li> <li>7. Έλλειψη συνεργασίας των επιχειρήσεων του κλάδου με σκοπό τη διαπραγμάτευση με το Κράτος για ευνοϊκότερες συνθήκες για τον κλάδο</li> <li>8. Πολλοί έμμεσοι φόροι στο κόστος των εισιτηρίων περιορίζουν τις τιμολογιακές πολιτικές των ναυτιλιακών εταιρειών</li> </ol>
<p style="text-align: center;"><b><u>OPPORTUNITIES (ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ)</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Συνεχιζόμενη αύξηση τουριστικής κίνησης μέχρι το 2019</li> <li>2. Ιδιωτικοποιήσεις στους λιμένες μεταβάλλουν το επενδυτικό τοπίο</li> <li>3. Κατασκευή νέων πλοίων χαμηλού κόστους</li> <li>4. Εφαρμογές ψηφιακών λειτουργικών μοντέλων</li> <li>5. Αλλαγή τύπου καυσίμου</li> <li>6. Βελτίωση της επιβατηγού ναυτιλίας στην Ευρώπη</li> <li>7. Σταδιακή υποστήριξη και αναβάθμιση των λιμενικών υποδομών</li> <li>8. Εξωστρέφεια ελληνικών εταιρειών και δημιουργία νέων γραμμών σε Μεσογειακό και Ευρωπαϊκό επίπεδο</li> <li>9. Τεχνολογική πρόοδος</li> <li>10. Συνεργασία ορισμένων ναυτιλιακών εταιρειών του χώρου, με κύριο στόχο την ανάπτυξη του κλάδου</li> <li>11. Μείωση εργατικού κόστους</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b><u>THREATS (ΑΠΕΙΛΕΣ)</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Αύξηση στις τιμές των καυσίμων</li> <li>2. Παγκόσμια οικονομική κρίση</li> <li>3. Εθνική οικονομική ύφεση</li> <li>4. Έντονος ανταγωνισμός</li> <li>5. Καθυστερήσεις πληρωμών</li> <li>6. Συναλλαγματικός κίνδυνος</li> <li>7. Αυξημένες απαιτήσεις των προτύπων ασφαλείας</li> <li>8. Εμφάνιση της πανδημίας- Μέτρα περιορισμού των μετακινήσεων</li> <li>9. Αυξημένη φορολογία</li> <li>10. Μειωμένες κρατικές επιδοτήσεις για τις άγονες γραμμές</li> <li>11. Μειωμένες δημόσιες επενδύσεις προς ανάπτυξη των υποδομών</li> <li>12. Εποχικότητα</li> <li>13. Γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ανατολική Μεσόγειο</li> </ol>

### 3.5 Στάση Κυβέρνησης έναντι του κλάδου

Μέχρι το 2002, τον κεντρικό έλεγχο των δραστηριοτήτων στον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών είχε το Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας (ΥΕΝ), με αποτέλεσμα να υποβαθμιζόταν ο ανταγωνισμός. Η Πολιτεία ήταν εκείνη που καθόριζε τις ακτοπλοϊκές γραμμές, καθώς και τις εταιρείες που θα εξυπηρετούσαν κάθε γραμμή, μέσω της χορήγησης των αδειών σκοπιμότητας. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις ήταν υποχρεωμένες να εκτελούν δημόσιες υπηρεσίες σε άγονες γραμμές, γεγονός που προέκυπτε από την εξασφάλιση από το Κράτος του μονοπωλίου τους σε βιώσιμες γραμμές. Το Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας ήταν, ακόμη, υπεύθυνο για θέματα που αφορούσαν την τιμολογιακή πολιτική, τη συχνότητα των δρομολογίων, τη στελέχωση των πλοίων κ.α. Οι εγχώριες ακτοπλοϊκές εταιρείες προστατεύονταν από το Κράτος, καθώς αυτό επέτρεπε μόνο σε ελληνικές επιχειρήσεις να συμμετέχουν στις συγκοινωνίες της χώρας (cabotage). Με άλλα λόγια, στις εσωτερικές γραμμές, τον πρώτο λόγο τον είχε το Κράτος, γνωρίζοντας ότι ισχυρή θα ήταν η εταιρεία που θα είχε τις περισσότερες άδειες σκοπιμότητας και άρα τους λιγότερους ανταγωνιστές. Το γεγονός αυτό, ωστόσο, κατέστησε εξαιρετικά υποβαθμισμένες τις γραμμές του εσωτερικού, οι οποίες εξυπηρετούνταν από παλιά πλοία. Όποιος προσπαθούσε να ανατρέψει το ακτοπλοϊκό κατεστημένο, συναντούσε την παρέμβαση του Κράτους.

Μετά το 2002, όμως, η Κυβέρνηση υιοθέτησε μια πιο συγκροτημένη πολιτική για την επιβατηγό ναυτιλία, η οποία είχε ως κατεύθυνση την άμεση απελευθέρωση των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών. Ο κλάδος αυτός πλέον διέπεται από τις διατάξεις του Νόμου 2932/2001 με τίτλο «Ελεύθερη παροχή υπηρεσιών στις θαλάσσιες ενδομεταφορές- Σύσταση γενικής Γραμματείας Λιμένων και Λιμενικής Πολιτικής- Μετατροπή των Λιμενικών Ταμείων σε Ανώνυμες Εταιρείες και άλλες διατάξεις». Βάσει του παραπάνω νόμου, σε συνδυασμό με τον Κανονισμό 3577/1992, η ακτοπλοϊκή αγορά λειτουργεί υιοθετώντας ως αρχές την ελεύθερη οικονομία και τον ανταγωνισμό, με πρόβλεψη, βέβαια, και για κρατική παρέμβαση, όπου αυτό κρίνεται αναγκαίο. Η ελληνική ακτοπλοΐα, με αυτόν τον τρόπο, παρουσίασε σημαντική πρόοδο και ακολούθησε ένα πιο φιλελεύθερο καθεστώς. Καταργήθηκαν οι άδειες σκοπιμότητας και το cabotage, με αποτέλεσμα όλες οι ακτοπλοϊκές εταιρείες της Ευρωπαϊκής Ένωσης να μπορούν να υποβάλλουν δηλώσεις δρομολόγησης σε όποιες γραμμές επιλέξουν. Με τον νόμο αυτό, συστάθηκε μία Ανεξάρτητη Αρχή, η λεγόμενη Ρυθμιστική Αρχή Θαλάσσιων Ενδομεταφορών, η οποία εγγυάται τον υγιή και θεμιτό ανταγωνισμό.

Η Πολιτεία, βάσει του ρυθμιστικού της πλαισίου, επιβάλλει υψηλές επιβαρύνσεις στις εταιρείες, μέσω των υψηλών συντελεστών ΦΠΑ που εφαρμόζονται στα ακτοπλοϊκά

εισιτήρια. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις αυξήσεις στις τιμές των καυσίμων, επηρεάζει αρνητικά τη διαμόρφωση του μεταφορικού κόστους επιβατών και οχημάτων στην Ελλάδα. Παράλληλα, η μετάβαση σε μία οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα, επηρεάζει τη λειτουργία της επιβατηγού ναυτιλίας. Η Πράσινη Ευρωπαϊκή Συμφωνία, η οποία στοχεύει στη μείωση των εκπομπών, κατέστησε υποχρεωτική από τις αρχές του 2020 τον εφοδιασμό των πλοίων με καύσιμα μικρής περιεκτικότητας σε θείο. Με αυτόν τον τρόπο, αυξάνεται το κόστος καυσίμων και επηρεάζεται η ανταγωνιστικότητα στον κλάδο της ακτοπλοΐας ([www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)).

Όσον αφορά τις λιμενικές υποδομές, είναι κοινώς αποδεκτό ότι η οικονομική κρίση περιόρισε τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα η Ελλάδα να διαθέτει υποβαθμισμένα λιμάνια και να υστερεί στην οργάνωση των θαλάσσιων συγκοινωνιών. Ωστόσο, έχουν γίνει βελτιώσεις στο ηλεκτρονικό σύστημα κράτησης θέσεων, το οποίο πλέον υποστηρίζεται από χειραίετες εγκαταστάσεις μέσα στα λιμάνια και επιτρέπει το check in, όπως ακριβώς συμβαίνει στα λιμάνια της Βόρειας Ευρώπης.

Τέλος, είναι αναγκαίο να επισημανθεί ότι η Πολιτεία στήριξε ιδιαίτερος τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, λαμβάνοντας τα κατάλληλα μέτρα, δεδομένης της σημασίας του κλάδου για την περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας. Ενδεικτικά, να αναφέρουμε ότι ο ΦΠΑ στα ακτοπλοϊκά εισιτήρια μειώθηκε στο 13% για τους επιβάτες.



## **Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Παρουσίαση των εταιρειών του κλάδου**

### **4.1 Όμιλος ATTICA GROUP**

Ο όμιλος ATTICA A.E. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Attica Group), κατέχει ηγετική θέση στην παροχή υπηρεσιών θαλασσίων μεταφορών για επιβάτες και φορτηγά στη Ανατολική Μεσόγειο. Εξυπηρετώντας 60 μοναδικούς προορισμούς και προσεγγίζοντας 71 λιμάνια, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό (στις γραμμές Ελλάδα – Ιταλίας και Μαρόκου - Ισπανίας), οι θυγατρικές εταιρείες του ομίλου (Superfast Ferries, Blue Star Ferries, Africa Morocco Link και η νεοαποκτηθείσα Hellenic Seaways), έχουν καθιερωθεί στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών στην Ευρώπη. Ο στόλος του Ομίλου Attica αριθμεί σήμερα 32 υπερσύγχρονα επιβατηγά - οχηματαγωγά πλοία και ταχύπλοα (<https://attica-group.com/el/>).

Εκτός από τις γραμμές στην Αδριατική θάλασσα, ο όμιλος απέκτησε σημαντική εμπειρία έχοντας δραστηριοποιηθεί με επιτυχία στην Ευρώπη, όπου εγκαινίασε νέα δρομολόγια και καθιέρωσε νέες συνδέσεις στη Βαλτική Θάλασσα.

Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και ο μεγαλύτερός της μέτοχος είναι η Marfin Investment Group Συμμετοχών ΑΕ (σε ποσοστό 69,1%), η οποία αποτελεί μία διεθνή εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου με έδρα την Ελλάδα. Το 11,8% το κατέχει η Τράπεζα Πειραιώς, το 10,3 % η MIG Shipping S.A, ενώ το υπόλοιπο 8,8% ανήκει σε λοιπούς μετόχους ([www.attica-group.com](http://www.attica-group.com)).

#### **4.1.1 Blue Star Ferries**

##### **4.1.1.1 Γενικά Στοιχεία**

Η εταιρεία Blue Star Ferries αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες ναυτιλιακές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στις ελληνικές και διεθνείς θάλασσες. Ιδρύθηκε το 1965, ως «Strintzis Lines» και το 2000 μετονομάστηκε σε Blue Star Ferries μετά την εξαγορά της από την Attica Group σε ποσοστό 48,8% (<https://www.bluestarferries.com>). Πλέον, η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ο στόλος της αποτελείται από 10 επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία. Η Blue Star Ferries δραστηριοποιείται κυρίως εντός των ελληνικών συνόρων. Συγκεκριμένα, πραγματοποιεί ταξίδια στις γραμμές των Κυκλάδων, των Δωδεκανήσων, του Ανατολικού Αιγαίου και εκτελεί ένα συγκεκριμένο δρομολόγιο στην Αδριατική.

##### **4.1.1.2 Οικονομικά Αποτελέσματα**

Στο σημείο αυτό, παρατίθενται ορισμένοι συγκριτικοί πίνακες (Πίνακας Συνολικού Διαθέσιμου Εισοδήματος, Πίνακας Ισολογισμού και Πίνακας Μεταβολών των Ιδίων

Κεφαλαίων) για την εταιρεία «Blue Star Ferries», όπου παρουσιάζεται η εξέλιξη των οικονομικών της στοιχείων για την περίοδο 2016-2020.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	147.003	143.314	155.760	185.222	142.470
<b>Μείον: Κόστος πωληθέντων</b>	-108.680	-115.029	-130.707	-141.658	-118.090
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>38.323</b>	<b>28.285</b>	<b>25.053</b>	<b>43.564</b>	<b>24.380</b>
<b>Μείον: Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας</b>	-11.860	-13.889	-19.083	-16.810	-17.009
<b>Μείον: Έξοδα Διάθεσης</b>	-9.560	-9.140	-9.949	-11.505	-8.146
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	554	346	718	1.244	1.621
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>17.457</b>	<b>5.601</b>	<b>-3.261</b>	<b>16.493</b>	<b>846</b>
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-2.607	-1.154	9.980	4.909	-24.906
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	190	59	199	48	60
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-12.549	-13.305	-33.660	-6.001	-4.557
Κέρδη από αναστροφή απομείωσης στοιχείων ενεργητικού	502	2.035	-	-	415
Ζημιές από πώληση επενδυτικού χαρτοφυλακίου	-	-	-	-2.500	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2.993</b>	<b>-6.764</b>	<b>-26.742</b>	<b>12.949</b>	<b>-28.141</b>
<b>Μείον: Φόρος εισοδήματος</b>	-648	-227	-261	20	-42
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>2.345</b>	<b>-6.991</b>	<b>-27.003</b>	<b>12.969</b>	<b>-28.183</b>
<u>Κατανεμημένα σε:</u>					
Μετόχους της εταιρείας	2.345	-6.991	-27.003	12.969	-28.183
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά	0,0336	-	-	-	-
<b><u>Λειτουργικά αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικές αποσβέσεις (EBITDA)</u></b>					
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-	-	-3.261	16.493	846
Πλέον αποσβέσεις	-	-	15.161	16.431	18.561
<b>Σύνολο</b>			<b>11.901</b>	<b>32.924</b>	<b>19.407</b>

<b>Κέρδη περιόδου μετά από φόρους</b>	<b>2.345</b>	<b>-6.991</b>	<b>-27.003</b>	<b>12.969</b>	<b>-28.183</b>
Λοιπά συνολικά έσοδα:					
Κέρδη/ ζημίες περιόδου μετά από φόρους	2.345	-6.991	-27.003	12.969	-28.183
<b>Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>					
Επανεκτίμηση υποχρεώσεων παροχών προσωπικού	-54	-48	-11	-119	-24
Αντιστάθμιση ταμειακών ροών:					
Κέρδη/ζημίες τρέχουσας περιόδου	3.882	1.156	-10.018	2.687	-1.672
Αναταξινόμηση στα κέρδη/ ζημίες περιόδου	1.245	-952	-4.972	10.732	-2.687
Αποτίμηση στην εύλογη αξία για συνδεδεμένες επιχειρήσεις	-	-	-3.774	-	-
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα περιόδου προ φόρων</b>	<b>5.073</b>	<b>156</b>	<b>-18.775</b>	<b>13.300</b>	<b>-4.383</b>
Λοιπά συνολικά έσοδα περιόδου, καθαρά από φόρους	5.073	156	-18.775	13.300	-4.383
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων</b>	<b>7.418</b>	<b>-6.835</b>	<b>-45.778</b>	<b>26.269</b>	<b>-32.566</b>
<u>Κατανεμημένα σε:</u>					
Μετόχους της εταιρείας	7.418	-6.835	-45.778	26.269	-32.566

Πίνακας 1: Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «BLUE STAR FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει μία σταθερή πορεία τα έτη 2016, 2017 και 2018, ενώ το 2019 εμφανίζει αύξηση της τάξεως του 19%. Η αύξηση αυτή μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση του μεριδίου αγοράς της επιβατικής της κίνησης είτε στη δρομολόγηση πλοίων σε νέες γραμμές. Οι χαμηλότερες πωλήσεις εμφανίζονται το 2020 με μείωση 23% συγκριτικά με το 2019. Οι βασικοί παράγοντες που επηρέασαν τον κύκλο εργασιών της συγκεκριμένης εταιρείας είναι η μείωση της ζήτησης λόγω της εμφάνισης του Covid-19 και η γενικότερη δυσμενής οικονομική κατάσταση που επικράτησε στην ελληνική οικονομία λόγω αυτού.

Όσον αφορά το κόστος πωλήσεων, παρατηρούμε ότι κατά τη διάρκεια της πενταετίας παρουσιάζει διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα, η κατακόρυφη αύξηση της τιμής των καυσίμων, διόγκωσε αρκετά το κόστος τα έτη 2017, 2018 και 2019, γεγονός που έχει άμεση επίδραση στο λειτουργικό κόστος της επιχείρησης και κατά συνέπεια αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της κερδοφορίας της. Ωστόσο, το 2020 το κόστος πωλήσεων υποχώρησε κατά 16,6%, σε συνδυασμό με τις μειωμένες πωλήσεις και την ελάττωση των δρομολογίων.

Η «Blue Star Ferries» στις χρήσεις 2017, 2018 και 2020 παρουσίασε ζημίες μετά φόρων 6,99 εκατ., 27 εκατ. και 28,18 εκατ. ευρώ αντίστοιχα έναντι κερδών 2,34 εκατ. και 12,97 εκατ. ευρώ στα έτη 2016 και 2019. Η σημαντική αύξηση της κερδοφορίας της το 2019 οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση των πωλήσεων συνοδεύεται από αντίστοιχους ρυθμούς μείωσης των λειτουργικών της εξόδων.

Οι ζημίες που εμφάνισε το 2018 δεν οφείλονται στη μείωση του κύκλου εργασιών της, αλλά στην αποπληρωμή του δανεισμού της, καθώς οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της από 115,7 εκατ. ευρώ μειώθηκαν σε 94,38 εκατ. ευρώ.

Το 2020, η εταιρεία παρουσιάζει τις υψηλότερες ζημίες της πενταετίας, γεγονός που σχετίζεται άμεσα με την πανδημία.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	254.741	244.015	241.106	292.660	292.607
Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο	-	5.000	1.226	-	-
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1.850	1.790	2.447	3.922	3.865
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	7.786	7.730	771	1.540	1.406
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	-	296	139	194	194
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>264.377</b>	<b>258.831</b>	<b>245.688</b>	<b>298.316</b>	<b>298.072</b>
Αποθέματα	1.973	1.818	1.973	2.632	2.391
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	22.505	23.363	33.666	38.474	40.859
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	71.574	56.854	14.227	12.886	11.018
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού	5.877	4.433	2.738	3.375	751
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	31.217	31.035	32.430	15.447	23.662
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>133.146</b>	<b>117.503</b>	<b>85.034</b>	<b>72.814</b>	<b>78.682</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>397.523</b>	<b>376.334</b>	<b>330.722</b>	<b>371.130</b>	<b>376.754</b>

<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	204.234	196.837	146.700	179.700	216.559
Αποθεματικά εύλογης αξίας	4.054	4.258	-14.506	2.687	-1.672
Λοιπά αποθεματικά	5.158	7.504	7.504	7.124	7.773
Αποτελέσματα εις νέον	30.219	20.833	-6.260	6.590	-22.266
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>	<b>243.665</b>	<b>229.432</b>	<b>133.438</b>	<b>196.101</b>	<b>200.393</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>243.665</b>	<b>229.432</b>	<b>133.438</b>	<b>196.101</b>	<b>200.393</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	44	-	-	-	-
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.076	1.363	1.314	1.698	2.003
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	119.098	115.700	94.375	93.975	93.225
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	643	643	820	820	820
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	-	-	-	13.161
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>120.861</b>	<b>117.706</b>	<b>96.509</b>	<b>121.022</b>	<b>109.208</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.963	10.539	21.107	13.559	22.554
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	15.153	10.510	40.904	7.459	8.208
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	404	660	124	113	145
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία του Παθητικού	-	-	10.732	-	-
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.477	7.487	27.909	32.876	32.954
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>32.997</b>	<b>29.196</b>	<b>100.775</b>	<b>54.007</b>	<b>67.153</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>153.858</b>	<b>146.902</b>	<b>197.284</b>	<b>175.029</b>	<b>176.361</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>397.523</b>	<b>376.334</b>	<b>330.722</b>	<b>371.130</b>	<b>376.754</b>

Πίνακας 2: Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «BLUE STAR FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Παρατηρώντας τον Ισολογισμό της «Blue Star Ferries», διαπιστώνουμε ότι το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της έχει καθοδική πορεία από το 2016 έως το 2018 και ανοδική πορεία το 2019 και το 2020. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της προέρχεται από αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και από ρευστοποιήσεις πάγιων στοιχείων ενεργητικού. Το μετοχικό της κεφάλαιο ακολουθεί την πορεία των Ιδίων Κεφαλαίων και εμφανίζει τη μέγιστη τιμή του το 2020, όπου ανέρχεται σε 216,56 εκατ. ευρώ.

## **4.1.2 Hellenic Seaways**

### **4.1.2.1 Γενικά Στοιχεία**

Η Hellenic Seaways είναι η μεγαλύτερη ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία που δραστηριοποιείται στις θαλάσσιες μεταφορές επιβατών, οχημάτων και φορτίων στην Ελλάδα και στην ευρύτερη Μεσόγειο. Ιδρύθηκε το 1999, αλλά από το 2005 ξεκίνησε μία νέα πορεία ανάπτυξης, μέσω της υλοποίησης ενός σημαντικού επενδυτικού σχεδίου ένταξης νέων πλοίων και αναδιάταξης του στόλου της. Το κύριο μέλημά της είναι η συνεχής αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών προς τους επιβάτες και η διαρκής βελτίωση της τεχνογνωσίας στη θαλάσσια μεταφορά (<https://hellenicseaways.gr>).

Διαθέτει στόλο με περισσότερα από 15 πλοία (ταχύπλοα, συμβατικά και φορτηγά-οχηματαγωγά), προσφέροντας ολοκληρωμένες, ασφαλείς και ποιοτικές υπηρεσίες εν πλω στους επιβάτες και εξυπηρετώντας 36 προορισμούς στη νησιωτική και ηπειρωτική Ελλάδα. Επενδύει συνεχώς σε πλοία νέας τεχνολογίας, συμβάλλοντας στην προώθηση του τουρισμού και την εξυπηρέτηση των κατοίκων στα νησιά.

Το 2018, η Attica Group ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της απόκτησης του μετοχικού κεφαλαίου της Hellenic Seaways. Σήμερα, η Attica Group κατέχει ποσοστό 98,83% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Hellenic Seaways ([www.attica-group.com](http://www.attica-group.com)).

#### 4.1.2.2 Οικονομικά Αποτελέσματα

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	131.542	127.078	134.143	136.876	89.163
<b>Μείον: Κόστος πωληθέντων</b>	-111.618	-104.944	-112.302	-109.721	-87.640
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>19.924</b>	<b>22.134</b>	<b>21.841</b>	<b>27.155</b>	<b>1.523</b>
<b>Μείον: Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας</b>	-7.128	-8.884	-12.321	-5.926	-6.048
<b>Μείον: Έξοδα Διάθεσης</b>	-8.760	-6.930	-7.164	-7.858	-4.087
<b>Μείον: Έξοδα λειτουργίας ερευνών-ανάπτυξης</b>	-6	-	-	-	-
Λοιπά Έσοδα εκμετάλλευσης	4.694	1.060	1.108	161	1.596
Λοιπά Έξοδα εκμετάλλευσης	-3.074	-	-	-	-
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>5.650</b>	<b>7.381</b>	<b>3.463</b>	<b>13.532</b>	<b>-7.016</b>
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	-134	-259	-854	-	-535
Κέρδη από αναστροφή απομείωσης στοιχείων ενεργητικού	6.060	1.452	-	-	-
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα	-	-282	-923	-67	47
<b>Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα</b>	-5.759	-4.643	-4.368	-4.723	-3.147
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	135	25	14	3	4
Κέρδη/Ζημίες από πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων	792	5.150	2.651	-	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>6.744</b>	<b>8.824</b>	<b>-16</b>	<b>8.745</b>	<b>-10.647</b>
<b>Μείον: Φόρος εισοδήματος</b>	-44	-39	-106	-106	-95
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>6.700</b>	<b>8.785</b>	<b>-122</b>	<b>8.639</b>	<b>-10.742</b>
<u>Κατανεμημένα σε:</u>					
Μετόχους της μητρικής	6.700	8.785	-122	8.639	-10.742
<b>Λειτουργικά αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικές αποσβέσεις (EBITDA)</b>					
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		7.381	3.463	13.532	-7.016
<b>Πλέον: Αποσβέσεις</b>		13.851	16.089	14.772	18.113
<b>Σύνολο</b>		21.232	19.552	28.304	11.097
<b>Λοιπά Συνολικά Έσοδα</b>					
Κέρδη/Ζημίες περιόδου μετά από φόρους	6.700	8.785	-122	8.639	-10.742
<b>Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>					
Επανεκτίμηση υποχρεώσεων παροχών προσωπικού	-134	-20	-19	-36	-20
<b>Ποσά που αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>					



Αντιστάθμιση Ταμειακών Ροών					
Κέρδη/Ζημίες τρέχουσας περιόδου	-	613	-	-	-
Αναταξινόμηση στα κέρδη/Ζημίες περιόδου	3.423	-1.939	-613	-	98
Αποτίμηση στην εύλογη αξία μεταφερόμενα στα αποτελέσματα χρήσης	-	-	13	-	-
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα περιόδου προ φόρων	3.289	-1.346	-619	-36	78
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα περιόδου, καθαρά από φόρους	3.289	-1.346	-619	-36	78
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα περιόδου μετά φόρων</b>	<b>9.989</b>	<b>7.439</b>	<b>-741</b>	<b>8.603</b>	<b>-10.664</b>
<u>Κατανεμημένα σε:</u>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής	9.989	7.439	-741	8.603	-10.664

Πίνακας 3: Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «HELLENIC SEAWAYS» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Ο κύκλος εργασιών της «Hellenic Seaways» παρουσιάζει μία σταθερή πορεία στο διάστημα 2016-2019. Το 2019, μάλιστα, η εταιρεία φτάνει στο μεγαλύτερο ύψος πωλήσεων της πενταετίας (περίπου στα 136,87 εκατ. ευρώ). Ίδια πορεία φαίνεται να έχει και το κόστος πωλήσεων τα έτη 2016-2019. Το 2020 η εταιρεία ανακοίνωσε συρρίκνωση των πωλήσεων κατά 34,8%. Αυτό οφείλεται στη μείωση των δρομολογίων των πλοίων, η οποία επήλθε λόγω της εμφάνισης της πανδημίας. Η μείωση του κύκλου εργασιών επηρέασε και τα μικτά κέρδη της επιχείρησης, τα οποία ανήλθαν στα 1,52 εκατ. ευρώ έναντι των 27,16 εκατ. ευρώ που ήταν το 2019.

Η εταιρεία εμφανίζει κερδοφορία τα έτη 2016, 2017 και 2019, καθώς τα αποτελέσματα χρήσης μετά φόρων έχουν θετικές τιμές, ενώ η ζημία που παρατηρείται το 2018 βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα (μόλις 122 χιλ. ευρώ). Στη χρήση του 2020, ωστόσο, τα αποτελέσματα της «Hellenic Seaways» χειροτέρευσαν, γεγονός που οφείλεται στην κατακόρυφη μείωση του κύκλου εργασιών της. Συγκεκριμένα, το 2020 προέκυψαν ζημίες μετά φόρων 10,74 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 8,75 εκατ. ευρώ το 2019.



ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	241.809	238.330	205.387	197.426	188.720
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	60	73	295	255	268
Επενδύσεις σε θυγατρικές	-	-	-	-	-
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	657	1.153	1.152	1.015	1.278
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>242.526</b>	<b>239.556</b>	<b>206.835</b>	<b>198.696</b>	<b>190.266</b>
Αποθέματα	1.215	1.641	1.098	1.741	1.566
Πελάτες και λουιτές εμπορικές απαιτήσεις	10.462	9.590	23.939	37.700	42.210
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	9.466	5.888	10.833	7.851	6.186
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού	1.940	613	-	-	98
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.645	5.143	5.028	8.918	8.894
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>29.727</b>	<b>22.874</b>	<b>40.898</b>	<b>56.210</b>	<b>58.954</b>
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα προς πώληση	14.035	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>286.287</b>	<b>262.431</b>	<b>247.733</b>	<b>254.906</b>	<b>249.220</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	194.038	194.038	194.038	90.757	98.239
Υπέρ το άρτιο	9.376	9.376	9.376	9.213	9.213
Αποθεματικό εύλογης αξίας	1.926	600	-	-	98
Λοιπά Αποθεματικά	2.700	2.700	2.700	2.700	3.132
Αποτελέσματα εις νέον	-126.284	117.519	119.576	8.582	-6.969
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής</b>	<b>81.755</b>	<b>89.194</b>	<b>86.537</b>	<b>111.252</b>	<b>103.713</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>81.755</b>	<b>89.194</b>	<b>86.537</b>	<b>111.252</b>	<b>103.713</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	149.958	131.601	104.319	97.879	98.139
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	908	934	571	557	596
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	183	128	616	2.194	673
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>151.049</b>	<b>132.664</b>	<b>105.506</b>	<b>100.630</b>	<b>99.408</b>
Προμηθευτές και λουιτές υποχρεώσεις	23.800	17.920	20.897	24.105	26.639
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	-	-	46	46	71
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	14.426	7.924	12.935	5.841	5.854
Λουιτές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	15.258	14.729	21.812	13.032	13.535
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>53.484</b>	<b>40.573</b>	<b>55.691</b>	<b>43.024</b>	<b>46.099</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>204.533</b>	<b>173.237</b>	<b>161.196</b>	<b>143.654</b>	<b>145.507</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>286.287</b>	<b>262.431</b>	<b>247.733</b>	<b>254.906</b>	<b>249.220</b>

Πίνακας 4: Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «HELLENIC SEAWAYS» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της ολοένα και αυξάνεται από το 2016, παρουσιάζοντας μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης (της τάξεως του 78%) μεταξύ των ετών 2017 και 2018.

Το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων παρουσίασε αύξηση το 2020 συγκριτικά με το 2016, καθώς ανήλθε στα 103,71 εκατ. ευρώ έναντι των 81,76 εκατ. ευρώ που ήταν το 2016. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2020, το μετοχικό κεφάλαιο εμφανίζεται μειωμένο κατά 49,3% σε σχέση με αυτό του 2016.

Όσον αφορά τον δανεισμό της «Hellenic Seaways», παρατηρούμε ότι οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της μειώνονται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτό σημαίνει είτε ότι η εταιρεία αποπληρώνει σιγά σιγά τα δάνειά της, είτε ότι πέτυχε αναδιάρθρωση αυτών, είτε ότι πούλησε πλοία που βοήθησαν στη μείωση των υποχρεώσεών της.

### **4.1.3 Superfast Ferries**

#### **4.1.3.1 Γενικά Στοιχεία**

Η Superfast Ferries είναι μία ακτοπλοϊκή εταιρεία, η οποία ιδρύθηκε το 1993 και έχει έδρα την Ελλάδα. Αποτελεί μέλος του ομίλου Attica Group (είναι 100% θυγατρική του) και διαθέτει 3 επιβατηγά πλοία. Σήμερα, δραστηριοποιείται κυρίως στην Αδριατική θάλασσα, προσφέροντας καθημερινές συνδέσεις μεταξύ Ιταλίας και Ελλάδας, μέσω των ιταλικών λιμανιών της Ανκόνας και του Μπάρι και των ελληνικών λιμανιών της Ηγουμενίτσας και της Πάτρας (<https://attica-group.com/>).

Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και διαθέτει τον πιο νέο και γρήγορα αναπτυσσόμενο στόλο. Χαρακτηριστικά αξίζει να αναφέρουμε ότι τα Superfast Ferries είναι τα πρώτα υπό ελληνικά σημαία επιβατηγά πλοία με πιστοποιητικό ISO 9002.

#### 4.1.3.2 Οικονομικά Αποτελέσματα

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	67.686	75.246	80.099	79.240	51.644
<b>Μείον:</b> Κόστος πωληθέντων	-49.526	-60.054	-66.120	-58.991	-45.554
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>18.160</b>	<b>15.192</b>	<b>13.979</b>	<b>20.249</b>	<b>6.090</b>
<b>Μείον:</b> Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	-3.810	-3.118	-2.599	-2.808	-2.161
<b>Μείον:</b> Έξοδα Διάθεσης	-6.128	-6.183	-7.117	-6.530	-4.074
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	962	525	111	78	755
<b>ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>9.186</b>	<b>6.416</b>	<b>4.373</b>	<b>10.989</b>	<b>610</b>
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	9	-14	-1	-9	14
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	45	7	4	7	11
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-1.468	-1.235	-937	-645	-320
Κέρδη από αναστροφή απομείωσης στοιχείων ενεργητικού	274	762	-	-	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>8.045</b>	<b>5.937</b>	<b>3.437</b>	<b>10.342</b>	<b>458</b>
<b>Μείον:</b> Φόρος εισοδήματος	-51	-56	-46	-50	-110
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>7.994</b>	<b>5.881</b>	<b>3.392</b>	<b>10.292</b>	<b>348</b>
<u>Κατανομημένα σε:</u>					
Μετόχους της εταιρείας	7.994	5.881	3.392	10.292	348
Κέρδη/ Ζημίες μετά από φόρους ανά μετοχή- βασικά	5.604,49	-	-	-	-
<b>Λειτουργικά αποτελέσματα προ φόρων, χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικές αποσβέσεις (ΕΒΙΤΔΑ)</b>					
Κέρδη/Ζημίες προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-	-	4.373	10.989	610
Πλέον: Αποσβέσεις	-	-	6.908	6.904	6.927
Σύνολο:	-	-	<b>11.281</b>	<b>17.893</b>	<b>7.537</b>
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα:</b>					
Κέρδη/Ζημίες μετά φόρων					348
Λοιπά συνολικά έσοδα περιόδου προ φόρων	-	-	-	-	61
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων</b>	<b>7.994</b>	<b>-</b>	<b>3.392</b>	<b>10.292</b>	<b>409</b>
<u>Κατανομημένα σε:</u>					
Μετόχους της εταιρείας	7.994	5.881	3.392	10.292	409

Πίνακας 5: Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «SUPERFAST FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Η «SUPERFAST FERRIES», παρότι παρουσιάζει το χαμηλότερο ύψος πωλήσεων στον Όμιλο ATTICA A.E., φαίνεται να έχει μία ανοδική πορεία στις πωλήσεις της το διάστημα 2016-2019. Όπως είναι αναμενόμενο, όμως, η οικονομική της δραστηριότητα επηρεάστηκε αρνητικά από το ξέσπασμα της πανδημίας στις αρχές του 2020. Έτσι, οι ενοποιημένες πωλήσεις της υποχώρησαν στα 51,64 εκατ. ευρώ έναντι 79,24 εκατ. ευρώ το 2019.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα χρήσης της μετά φόρων, αξίζει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη εταιρεία είναι η μοναδική από τις εξεταζόμενες του κλάδου που εμφανίζει θετικές τιμές στο σύνολο της περιόδου 2016-2020. Βέβαια, είναι γεγονός ότι το 2020 τα κέρδη της παρουσιάζουν πτωτική πορεία της τάξεως του 96,6% σε σχέση με το 2019, όπου τα αποτελέσματά της ανήλθαν στα 10,29 εκατ. ευρώ.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	174.192	168.662	164.670	163.616	103.611
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	-	-	-	-	65.237
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>174.192</b>	<b>168.662</b>	<b>164.670</b>	<b>163.616</b>	<b>168.848</b>
Αποθέματα	969	1.093	1.254	1.502	931
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	21.233	23.081	20.554	14.751	16.257
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	21.188	24.352	2.379	2.223	1.705
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού	-	-	-	-	122
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.856	2.989	3.165	8.582	11.340
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>50.246</b>	<b>51.515</b>	<b>27.352</b>	<b>27.058</b>	<b>30.355</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>224.438</b>	<b>220.177</b>	<b>192.022</b>	<b>190.674</b>	<b>199.203</b>

<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	145.213	151.413	153.413	161.424	177.382
Αποθεματικά εύλογης αξίας	-	-	-	-	122
Λοιπά αποθεματικά	24.325	24.325	24.325	24.325	24.325
Αποτελέσματα εις νέον	-55.607	-49.725	-46.414	-36.122	-40.774
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>113.931</b>	<b>126.013</b>	<b>131.324</b>	<b>149.627</b>	<b>161.055</b>
<b><u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>					
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	55.599	46.654	30.803	24.917	19.139
Μακροπρόθεσμες προβλέψεις	10	10	10	10	10
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>55.609</b>	<b>46.664</b>	<b>30.813</b>	<b>24.927</b>	<b>19.149</b>
<b><u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u></b>					
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.200	3.993	12.791	7.549	7.669
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	7.332	8.988	15.797	5.676	8.951
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	43.347	34.501	1.280	2878	2.363
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	17	17	17	17	17
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>54.896</b>	<b>47.499</b>	<b>29.885</b>	<b>16.120</b>	<b>19.000</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>110.505</b>	<b>94.163</b>	<b>60.698</b>	<b>41.047</b>	<b>38.149</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>224.438</b>	<b>220.177</b>	<b>192.022</b>	<b>190.674</b>	<b>199.203</b>

Πίνακας 6: Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «SUPERFAST FERRIES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Βάσει του Ισολογισμού της «SUPERFAST FERRIES», διαπιστώνουμε ότι το 2020 το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της παρουσίασε αύξηση της τάξεως 41,3% συγκριτικά με το 2016, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου από 145,21 εκατ. ευρώ σε 177,38 εκατ. ευρώ.

Παράλληλα, διαπιστώνουμε ότι κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου η εταιρεία αποπληρώνει σταδιακά τις μακροπρόθεσμες δανειακές της υποχρεώσεις, καθώς αυτές μειώνονται από 55,6 εκατ. ευρώ που ήταν το 2016 σε 19,14 εκατ. ευρώ το 2020.



## 4.2 ANEK LINES

### 4.2.1 Γενικά στοιχεία

Η εταιρεία «ANEK LINES» ιδρύθηκε στις 10 Απριλίου του 1967 στα Χανιά, με την επωνυμία «Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης Α.Ε.» και τον διακριτικό τίτλο «ANEK LINES». Η δραστηριοποίηση της στον χώρο της επιβατηγού ναυτιλίας ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1970 στη γραμμή Πειραιάς – Χανιά ([www.anek.gr](http://www.anek.gr)).

Η «ANEK LINES» συνέβαλε στην ανάπτυξη του κλάδου της ακτοπλοΐας, ανοίγοντας νέους δρόμους στις θάλασσες του Αιγαίου και της Αδριατικής. Ο μεγάλος και σύγχρονος στόλος της, περιλαμβάνει 9 ιδιόκτητα πλοία, ελληνικού νηολογίου, τα οποία είναι πιστοποιημένα με τα Διεθνή Συστήματα Ασφάλειας και Ποιότητας. Η εταιρεία παρέχει υπηρεσίες μεταφορές επιβατών, ναυτιλιακές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης πλοίων και τεχνικής διαχείρισης.

Τον Δεκέμβριο του 1998, η «ANEK LINES» εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επενδύει συνεχώς στην ανάπτυξή της, στη βελτίωση του στόλου της και στην αναβάθμιση των υπηρεσιών της.

Αξίζει να επισημανθεί ότι το 37,5% της εταιρείας ανήκει στην κυπριακή Sea Star Capital PLC, η οποία ανήκει στον Γιάννη Σ. Βαρδινογιάννη, ενώ η Αμαλία Βαρδινογιάννη κατέχει μερίδιο 26.9% μέσω της εταιρείας χαρτοφυλακίου Varmin (Anek Lines, Annual Financial Report, 2020). Στον όμιλο ANEK, βέβαια, εκτός της μητρικής, περιλαμβάνονται και πολλές άλλες θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις, όπως η «ΛΑΝΕ», τα «ΛΕΥΚΑ ΟΡΗ Α.Ε.Β.Ε.», το «ΑΙΓΑΙΟΝ ΠΕΛΑΓΟΣ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ Ν.Ε.» κ.α.

### 4.2.2 Οικονομικά Αποτελέσματα

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	138.176	149.304	153.453	157.039	109.986
Μείον: Κόστος πωληθέντων	-103.075	-121.302	-126.041	-122.951	-99.905
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>35.101</b>	<b>28.002</b>	<b>27.412</b>	<b>34.088</b>	<b>10.081</b>
Άλλα έσοδα	4.372	1.800	1.187	2.104	2.201
Μείον: Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	-8.384	-9.055	-10.982	-8.711	-7.118
Μείον: Έξοδα Διάθεσης	-11.352	-12.229	-13.110	-12.868	-9.410
Μείον: Άλλα Έξοδα	-5.429	-5.488	-490	-2.209	-1.694
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>14.308</b>	<b>3.030</b>	<b>4.017</b>	<b>12.404</b>	<b>5.940</b>
Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-14.164	-9.356	-9.399	-9.520	-9.343
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	175	15.870	32	5	385
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες	-156	2.377	-1.573	83	-113
Αποτελέσματα επιμέτρησης επενδύσεων σε συνδεδεμένες	661	809	631	695	482
Άλλες προβλέψεις	-	-	-6.780	-817	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>824</b>	<b>12.729</b>	<b>-13.072</b>	<b>2.850</b>	<b>-14.529</b>
Μείον: Φόρος εισοδήματος	-98	-117	-147	-194	-198
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>726</b>	<b>12.612</b>	<b>-13.219</b>	<b>2.656</b>	<b>-14.727</b>

<u>Λοιπά συνολικά έσοδα/ (έξοδα)</u>					
Αλλαγή φορολογικού συντελεστή αναβαλ. Φορολογίας οικοπέδων	-	-	31	8	-
Μεταβολή αναλογιστικών κερδών	109	23	21	-246	19
<b>ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>835</b>	<b>12.635</b>	<b>-13.167</b>	<b>2.418</b>	<b>-14.708</b>
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε ευρώ)	0,0039	0,0669	0,0701	0,0141	-0,0723
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - απομειωμένα (σε ευρώ)	-	0,0498	0,0485	0,0122	-0,0723
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>23.118</b>	<b>13.216</b>	<b>14.790</b>	<b>22.898</b>	<b>4.831</b>

Πίνακας 7: Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικών Εισοδημάτων της εταιρείας «ANEK LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος της εταιρείας «ANEK LINES», ο κύκλος εργασιών της παρουσιάζει ανοδική τάση από το 2016 και μετά, εμφανίζοντας τη μέγιστη τιμή του το 2019, όπου οι πωλήσεις ανήλθαν σε 157,04 εκατ. ευρώ. Ωστόσο, το 2020, ο κύκλος εργασιών της μεταβλήθηκε αρνητικά σε ποσοστό 30%, γεγονός που αναμφισβήτητα οφείλεται στη μείωση του μεταφορικού έργου (τόσο στους επιβάτες όσο και στα οχήματα) εξαιτίας της πανδημικής κρίσης. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις της επιχείρησης το 2020 ανήλθαν σε 109,99 εκατ. ευρώ, όπου είναι το χαμηλότερο επίπεδο τους στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Παρά το μεγάλο ύψος των πωλήσεων της, η εταιρεία δεν παρουσιάζει ικανοποιητικά αποτελέσματα μετά φόρων. Μάλιστα, το 2018, παρότι παρουσίασε αύξηση στον κύκλο εργασιών της, είχε ζημίες μετά φόρων ύψους 13,07 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 12,61 εκατ. ευρώ που είχε στη χρήση του 2017. Αυτό οφείλεται είτε στην αύξηση του κόστους πωληθέντων και συγκεκριμένα στην κατακόρυφη αύξηση της τιμής των καυσίμων (της τάξεως του 38%) το 2018, είτε στην αύξηση των λειτουργικών και μη λειτουργικών δαπανών της επιχείρησης, είτε ακόμα και στον ανταγωνισμό, ο οποίος οδηγεί τις εταιρείες να κάνουν προσφορές πολύ κοντά στο λειτουργικό τους κόστος, επηρεάζοντας έτσι τα αποτελέσματα χρήσης τους.

Η πανδημία φαίνεται να επηρέασε σημαντικά και τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης επιχείρησης του κλάδου, καθώς το 2020 η «ANEK LINES» διαμόρφωσε ζημίες μετά φόρων ύψους 14,73 εκατ. ευρώ.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	255.954	259.494	270.437	263.271	255.834
Επενδύσεις σε ακίνητα	694	689	683	678	672
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	10	62	316	268	217
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	6.551	7.057	5.918	6.348	6.632
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	1.909	2.037	2.094	2.196	2.232
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	99	31	1.407	1.412	37
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>265.217</b>	<b>269.370</b>	<b>280.855</b>	<b>274.173</b>	<b>265.624</b>
Αποθέματα	1.591	1.755	1.912	2.047	1.597
Απαιτήσεις από πελάτες	33.443	38.137	31.708	33.282	30.052
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις	7.791	2.707	4.784	5.159	3.043
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3.647	1.225	1.177	1.867	1.827
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.904	3.217	2.298	2.019	3.405
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>55.376</b>	<b>47.041</b>	<b>41.879</b>	<b>44.374</b>	<b>39.924</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>320.593</b>	<b>316.411</b>	<b>322.734</b>	<b>318.547</b>	<b>305.548</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	56.597	56.597	56.597	56.597	67.440
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	745	745	745	745	599
Αποθεματικά	5.952	8.031	8.062	23.571	22.018
Αποτελέσματα εις νέον	-72.003	-59.368	-73.248	-86.339	-100.005
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής</b>	<b>-8.709</b>	<b>6.005</b>	<b>-7.844</b>	<b>-5.426</b>	<b>-9.948</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>-8.709</b>	<b>6.005</b>	<b>-7.844</b>	<b>-5.426</b>	<b>-9.948</b>
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	3.463	242.729	2.623	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	361	359	308	295	293
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	2.265	2.289	2.301	2.605	2.663
Λοιπές προβλέψεις	1.183	1.193	1.179	2.063	2.086
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	10.880	9.844	14.531	10.737	9.121
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.502	4.147	2.891	2.152	1.374
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>22.654</b>	<b>260.561</b>	<b>23.833</b>	<b>17.852</b>	<b>15.537</b>
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	281.916	16.848	255.421	258.708	252.862
Υποχρεώσεις σε προμηθευτές	18.022	22.871	37.575	35.778	29.085



Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6.710	10.126	13.749	11.635	18.012
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>306.648</b>	<b>49.845</b>	<b>306.745</b>	<b>306.121</b>	<b>299.959</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>329.302</b>	<b>310.406</b>	<b>330.578</b>	<b>323.973</b>	<b>315.496</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>320.593</b>	<b>316.411</b>	<b>322.734</b>	<b>318.547</b>	<b>305.548</b>

Πίνακας 8: Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «ANEK LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Με βάση τον Ισολογισμό της επιχείρησης, το μετοχικό κεφάλαιο κινείται σε σταθερά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Ωστόσο, η εταιρεία τα έτη 2016, 2018, 2019 και 2020 παρουσιάζει αρνητικές τιμές στα Ίδια Κεφάλαια, με χαμηλότερη τιμή τα 9,95 εκατ. ευρώ το έτος 2020. Αυτό οφείλεται κυρίως στα αρνητικά αποτελέσματα εις νέον και όχι τόσο στο ύψος των αποθεματικών της.

Παρατηρούμε, επίσης, ότι ο τραπεζικός δανεισμός της εταιρείας δεν κινείται σε υψηλά επίπεδα, με εξαίρεση το έτος 2017, όπου οι μακροπρόθεσμες δανειακές της υποχρεώσεις ανέρχονται σε 242,3 εκατ. ευρώ. Χαρακτηριστικά, αξίζει να αναφέρουμε ότι τα έτη 2019 και 2020, οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι μηδενικές. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της, επομένως προέρχεται από τις αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (το 2016 η εταιρεία παρουσιάζει τη μέγιστη τιμή σε αυτές, η οποία αγγίζει τα 306,65 εκατ. ευρώ).

## 4.3 MINOAN LINES

### 4.3.1 Γενικά στοιχεία

Η εταιρεία «Minoan Lines», γνωστή και με την επωνυμία «Μινωικές Γραμμές», είναι μία ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία, η οποία ιδρύθηκε το 1972 στο Ηράκλειο Κρήτης. Η «Minoan Lines» έχει αντικαταστήσει τα πλοία παλαιάς τεχνολογίας με νέα υπερσύγχρονα και πολυτελή ταχύπλοα και έχει δημιουργήσει νέες επικερδείς δρομολογιακές γραμμές εντός και εκτός των θαλάσσιων συνόρων της Ελλάδας. Το 2018 πρόσθεσε ακόμα μία επιβατική γραμμή με αφετηρία το Ηράκλειο και προορισμό την Σαντορίνη, την Ίο, την Πάρο και την Μύκονο. Η εταιρεία σήμερα διαθέτει έναν υπερσύγχρονο στόλο με έξι στο σύνολο πλοία ([www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)).

Η «Minoan Lines» εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1998. Το 2008 η εταιρεία εξαγοράστηκε από τον ιταλικό όμιλο Grimaldi και μέχρι σήμερα αποτελεί μέλος αυτού.

Η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι η πρώτη στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας που έχει εναρμονιστεί πλήρως με τις νέες απαιτήσεις του διεθνούς ναυτιλιακού

οργανισμού που ορίστηκαν στις αρχές του 2020, δίνοντας ιδιαίτερη προσοχή στην προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος.

#### 4.3.2 Οικονομικά Αποτελέσματα

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
Έσοδα πωλήσεων	52.035	69.103	88.324	92.104	57.456
<b>Μείον: Κόστος πωληθέντων</b>	-38.227	-49.768	-73.217	-82.048	-61.292
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>13.808</b>	<b>19.335</b>	<b>15.107</b>	<b>10.056</b>	<b>-3.836</b>
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	3.848	1.168	914	4.830	4.694
<b>Μείον: Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας</b>	-6.272	-6.263	-8.165	-7.375	-4.624
<b>Μείον: Έξοδα Διάθεσης</b>	-8.884	-11.137	-13.785	-14.602	-8.520
<b>Μείον: Λοιπά Λειτουργικά Έξοδα</b>	-1.713	-1.822	-712	-226	-40
<b>ΚΕΡΔΗ/ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	<b>787</b>	<b>1.281</b>	<b>-6.641</b>	<b>-7.317</b>	<b>-12.326</b>
Απομειώσεις ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	-	-	-	-	-1.940
Απομείωση χρηματοοικονομικών στοιχείων εύλογης αξίας μέσω των αποτελεσμάτων	-	-	-20	-	-
<b>Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα</b>	-2.113	1.796	-1.151	-345	-212
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	139	167	158	106	128
Έσοδα από μερίσματα συμμετοχών	3.610	4.274	4.638	2.858	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ</b>	<b>2.423</b>	<b>3.926</b>	<b>-3.016</b>	<b>-4.698</b>	<b>-14.350</b>
<b>Μείον: Φόρος εισοδήματος</b>	-1.031	-	-	-	-
Κέρδη/(Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους μετά από διακοπείσες δραστηριότητες)	18.407	-78	-	-	-
<b>ΚΕΡΔΗ/ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>19.799</b>	<b>3.848</b>	<b>-3.016</b>	<b>-4.698</b>	<b>-14.350</b>
<u>Λοιπά συνολικά έσοδα/ (έξοδα) χρήσης</u>					
Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες) υποχρεώσεων καθορισμένων παροχών	-28	35	-187	-109	14
<b>ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	<b>19.771</b>	<b>3.883</b>	<b>-3.203</b>	<b>-4.807</b>	<b>-14.336</b>
<u>Τα κέρδη/(ζημίες) χρήσης κατανέμονται σε:</u>					
Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας	19.799	3.848	-3.016	-4.698	-14.350
Κέρδη/(Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους	19.799	-3.848	-3.016	-4.698	-14.350
<u>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης κατανέμονται σε:</u>					
Ιδιοκτήτες μητρικής εταιρείας	19.771	3.883	-3.203	-4.807	-14.336
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης μετά από φόρους	19.771	3.883	-3.203	-4.807	-14.336
<b>ΚΕΡΔΗ/(ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ- ΒΑΣΙΚΑ (ΣΕ €)</b>	<b>0,1851</b>	<b>0,0360</b>	<b>-0,0282</b>	<b>-0,0439</b>	<b>-0,1341</b>

Πίνακας 9: Συγκριτική παρουσίαση των Καταστάσεων Συνολικών Εισοδημάτων της εταιρείας «MINOAN LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Η «MINOAN LINES» παρά το γεγονός ότι εμφανίζει χαμηλότερο επίπεδο πωλήσεων από την «ANEK LINES», παρουσιάζει μία ιδιαίτερα ικανοποιητική πορεία, καθώς ο κύκλος εργασιών της ακολουθεί ανοδική πορεία κατά τα έτη 2016-2019. Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται μεταξύ των ετών 2016 και 2017, η οποία αγγίζει το 32%, ενώ το μεγαλύτερο ύψος πωλήσεων διαμορφώνεται το 2019 στο ποσό των 92, 1 εκατ. ευρώ. Η αύξηση αυτή μπορεί να οφείλεται είτε στην αύξηση του μεριδίου της αγοράς της επιβατικής κίνησης είτε στις νέες γραμμές που εισήγαγε στα δρομολόγιά του η επιχείρηση. Η θετική πορεία της «MINOAN LINES», ωστόσο, αναστάλη το 2020, όπως φαίνεται από τις ενοποιημένες πωλήσεις της, οι οποίες υποχώρησαν στο ποσό των 57,46 εκατ. ευρώ (ποσοστό μείωσης 37,6% συγκριτικά με τις πωλήσεις το 2019). Η μείωση του αριθμού των δρομολογίων των πλοίων κατά 27% σε σχέση με το 2019 και οι περιορισμοί στις μετακινήσεις των επιβατών λόγω Covid-19 επηρέασε σημαντικά την δραστηριότητα της συγκεκριμένης επιχείρησης και συνεπώς τα αποτελέσματα χρήσης της. Αναλυτικότερα, το 2020 η «MINOAN LINES» εμφάνισαν ζημίες 14,35 εκατ. ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη μετά φόρων μόνο τα έτη 2016 και 2017, ενώ την υπόλοιπη περίοδο εμφανίζει ζημίες, με μεγαλύτερη τιμή αυτή του 2020.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	160.682	154.970	238.966	245.152	233.032
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.217	1.176	1.135	1.094	1.054
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	105	138	4.058	2.459	127
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	132.243	125.643	11.223	11.223	10.000
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	82.907	83.414	87	94	93
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	15.155	13.276	13.167	17.238	12.429
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>392.309</b>	<b>378.617</b>	<b>268.636</b>	<b>277.260</b>	<b>256.735</b>
Αποθέματα	3.261	2.476	2.568	2.484	1.821
Απαιτήσεις από πελάτες	42.109	19.587	12.087	11.782	12.934
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	2.006	506	820	1.076	1.073
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	29.273	27.389	9.184	3.777	3.769
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>	<b>76.649</b>	<b>49.958</b>	<b>24.659</b>	<b>19.119</b>	<b>19.597</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>468.958</b>	<b>428.575</b>	<b>293.295</b>	<b>296.379</b>	<b>276.332</b>

<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	240.705	240.705	240.705	240.705	240.705
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	25.744	25.744	25.744	25.744	25.744
Αποθεματικά	13.073	13.108	12.921	12.812	12.826
Αποτελέσματα εις νέον	-9.705	5.857	-8.903	-13.601	-27.954
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής</b>	<b>269.817</b>	<b>273.700</b>	<b>270.467</b>	<b>265.660</b>	<b>251.321</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>269.817</b>	<b>273.700</b>	<b>270.467</b>	<b>265.660</b>	<b>251.321</b>
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις (Δάνεια)	138.928	125.221	-	-	-
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών προσωπικού	1.473	1.420	1.571	1.341	1.327
Λοιπές προβλέψεις	161	188	180	180	180
Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων	-	-	-	-	350
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>140.562</b>	<b>126.829</b>	<b>1.751</b>	<b>1.521</b>	<b>1.857</b>
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	13.930	13.818	-	-	-
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-παροχές προς το προσωπικό	-	-	-	-	200
Βραχυπρόθεσμες συμβατικές υποχρεώσεις	-	-	3.157	3.150	3.078
Υποχρεώσεις από φόρους εισοδήματος	1.031	-	-	-	-
Προμηθευτές και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	43.618	14.228	17.920	26.048	19.876
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>58.579</b>	<b>28.046</b>	<b>21.077</b>	<b>29.198</b>	<b>23.154</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>199.141</b>	<b>154.875</b>	<b>22.828</b>	<b>30.719</b>	<b>25.011</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>468.958</b>	<b>428.575</b>	<b>293.295</b>	<b>296.379</b>	<b>276.332</b>

Πίνακας 10: Συγκριτική παρουσίαση των Ισολογισμών της εταιρείας «ΜΠΝΟΑΝ LINES» για την περίοδο 2016-2020 (σε χιλιάδες ευρώ)

Το ενεργητικό της εταιρείας ολοένα και συρρικνώνεται, με αποτέλεσμα το 2020 να φτάνει στο ήμισυ από αυτό του 2016. Μείωση εμφανίζεται τόσο στο σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων (πχ. απαιτήσεις από πελάτες), όσο και στο σύνολο των μη κυκλοφορούντων (πχ. επενδύσεις σε θυγατρικές).

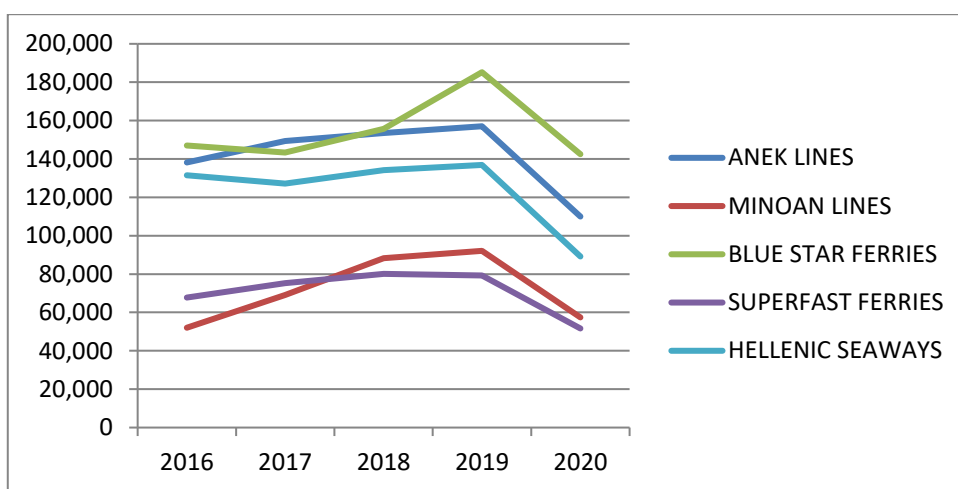
Το Μετοχικό της Κεφάλαιο, από την άλλη πλευρά, παραμένει αμετάβλητο καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (στο ποσό των 240,7 εκατ. ευρώ), ενώ σε σταθερά σχετικά επίπεδα κινούνται και τα Ίδια Κεφάλαιά της.

Αξιοσημείωτο για την επιχείρηση είναι ότι η εξάρτησή της από τον τραπεζικό δανεισμό (βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο) είναι αρκετά χαμηλή. Συγκεκριμένα, η

«MINOAN LINES» τα έτη 2018, 2019 και 2020 εμφανίζει μηδενικές τιμές τόσο στις μακροπρόθεσμες όσο και στις βραχυπρόθεσμες δανειακές της υποχρεώσεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι η εταιρεία αποπλήρωσε τα δάνεια της.

#### 4.4. Ανάλυση του Κύκλου Εργασιών στον κλάδο της ακτοπλοΐας

Στηριζόμενοι στις οικονομικές καταστάσεις των πέντε εξεταζόμενων εταιρειών του κλάδου, κατασκευάσαμε το παρακάτω διάγραμμα, το οποίο απεικονίζει την πορεία των πωλήσεων κάθε επιχείρησης στην περίοδο 2016-2020:



Διάγραμμα 1: Κύκλος εργασιών στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020

Αρχικά, παρατηρούμε ότι η εταιρεία «BLUE STAR FERRIES» παρουσιάζει το μεγαλύτερο ύψος πωλήσεων τα έτη 2016-2020, μαζί με την «ANEK LINES». Την περίοδο 2016-2019, οι ακτοπλοϊκές εταιρείες ακολουθούν ανοδική πορεία λόγω αύξησης του τουριστικού ρεύματος, προσπαθώντας να ξεπεράσουν τις δυσκολίες που προέκυψαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση τα προηγούμενα έτη. Η σταθερή ανάπτυξη των ακτοπλοϊκών υπηρεσιών, ωστόσο, ανατράπηκε το 2020 εξαιτίας των επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19. Η πανδημία φαίνεται να λειτούργησε καταλυτικά στην εμφάνιση των χρόνιων προβλημάτων των εταιρειών του κλάδου, τα οποία σκίαζε μέχρι τότε η θετική δυναμική που είχε δημιουργήσει η ανοδική πορεία της ζήτησης την τετραετία 2016-2019.

Τα υγειονομικά μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού είχαν έντονες αρνητικές συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας και κατ' επέκταση στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας. Στην ακτοπλοΐα επιβλήθηκε περιορισμός μετακινήσεων επιβατών από τα τέλη Μαρτίου 2020 έως τα μέσα Μαΐου 2020 και ακολουθήθηκε μειωμένο πρωτόκολλο επιβατών στα πλοία μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων.

Συγκεκριμένα, παρακάτω απεικονίζονται οι συνολικές πωλήσεις του κλάδου καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, οι οποίες προέκυψαν από τις πέντε ισχυρότερες εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτόν:

**Κύκλος εργασιών του κλάδου (σε χιλ. ευρώ)**

<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
536.442	564.045	611.779	650.481	<b>450.719</b>

Παρατηρούμε ότι το 2020 ο κλάδος παρουσιάζει τον χαμηλότερο κύκλο εργασιών των τελευταίων ετών, ο οποίος ανέρχεται στα 450,72 εκατ. ευρώ και είναι μειωμένος κατά 30% σε σχέση με τον αντίστοιχο του 2019. Η εμφάνιση της πανδημίας μείωσε την επιβατική κίνηση στις γραμμές του εσωτερικού κατά 55% και την κίνηση των οχημάτων κατά 36% συγκριτικά με το 2019. Η κάμψη αυτή επηρέασε, αναμφισβήτητα τον κύκλο εργασιών του κλάδου, οδηγώντας τον σε απώλεια εσόδων ύψους 300 εκατ. ευρώ και σε ζημιογόνα αποτελέσματα ύψους 120 εκατ. ευρώ (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2021).



## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>: Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εταιρειών του κλάδου για την περίοδο 2016-2020

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των πέντε μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας για τις χρήσεις 2016 έως 2020.

### 5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Προκειμένου ένας οικονομικός αναλυτής να προσδιορίσει την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ρευστότητας. Μια εταιρεία, προκειμένου να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της πρέπει καθημερινά να μετατρέπει τα αποθέματά της σε πωλήσεις, τις πωλήσεις σε απαιτήσεις και έπειτα τις απαιτήσεις σε μετρητά.

#### 5.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

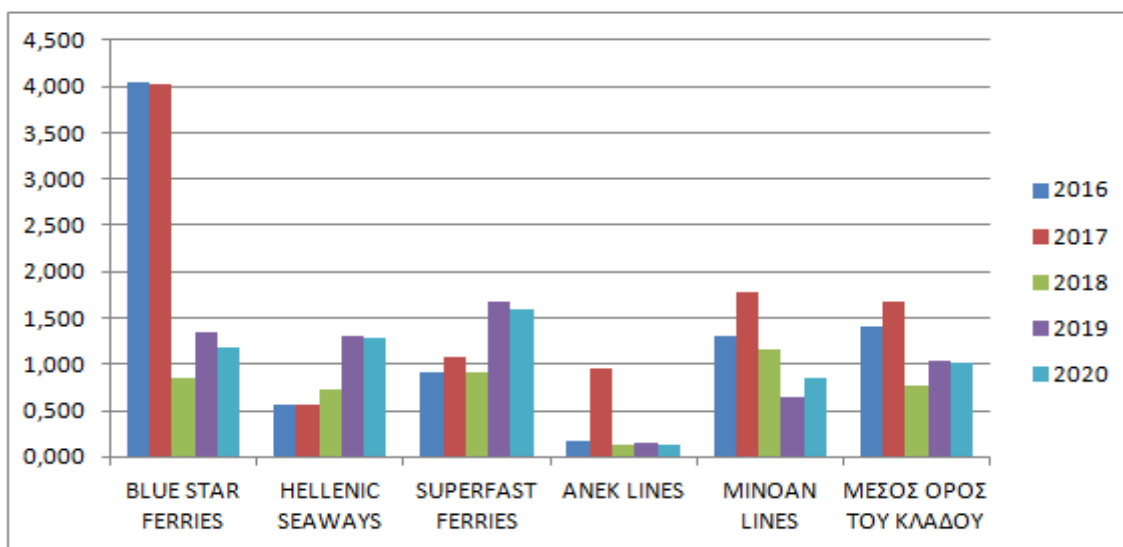
Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αντικατοπτρίζει την οικονομική ισχύ ενός οργανισμού και δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή του, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μια τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης (Auerbach, 2005). Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Παρακάτω γίνεται η παράθεση των αποτελεσμάτων του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για κάθε εταιρεία, αλλά και για τον κλάδο για την περίοδο 2016-2020, καθώς και η διαγραμματική απεικόνιση και ο σχολιασμός αυτών.

	2016	2017	2018	2019	2020
BLUE STAR FERRIES	4,035	4,025	0,84	1,348	1,172
HELLENIC SEAWAYS	0,556	0,564	0,734	1,306	1,279
SUPERFAST FERRIES	0,915	1,085	0,915	1,679	1,598
ANEK LINES	0,181	0,944	0,137	0,145	0,133
MINOAN LINES	1,308	1,781	1,170	0,655	0,846
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ	1,399	1,680	0,760	1,027	1,006

Πίνακας 11: Δείκτης γενικής ρευστότητας στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 2: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη γενικής ρευστότητας στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, για να είναι ικανοποιητικός, πρέπει να είναι μεγαλύτερος του 2, δηλαδή το ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης να είναι διπλάσιο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ώστε να εξοφλεί χωρίς ιδιαίτερες δυσκολίες τις υποχρεώσεις της προς τρίτους (Βασιλείου, Ηρειώτης, 2013).

Βάσει του παραπάνω πίνακα, διαπιστώνουμε ότι μόνο η «Blue Star Ferries» τα έτη 2016 και 2017 παρουσιάζει μεγάλο δείκτη γενικής ρευστότητας ύψους 4,035 και 4,025 αντίστοιχα. Το γεγονός αυτό φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση για τη συγκεκριμένη οικονομική μονάδα, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Τα έτη 2018, 2019 και 2020, βέβαια, τα δεδομένα αλλάζουν, καθώς η εταιρεία εμφανίζει χαμηλότερα επίπεδα ρευστότητας και μάλιστα το 2018 έχει δυσκολίες ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της. Αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας και στην ταυτόχρονη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της την τριετία 2018-2020. Ενδεικτικά να αναφέρουμε ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2018 έφτασαν στο υψηλότερο επίπεδο τους, το οποίο άγγιζε τα 100.775 ευρώ.

Όσον αφορά την «Hellenic Seaways», τα έτη 2016-2018 εμφανίζει τιμές στο δείκτη γενικής ρευστότητας κάτω από τη μονάδα. Οι τιμές αυτές φανερώνουν μη ικανοποιητική ρευστότητα της εταιρείας και οφείλονται στα χαμηλά επίπεδα του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Την περίοδο 2016-2018, επομένως, η εταιρεία βρίσκεται σε μία δυσμενή κατάσταση, τουλάχιστον σε ό,τι αφορά την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Η κατάσταση αυτή, βέβαια, φαίνεται να αντιστρέφεται το 2019, όπου διαμορφώνεται η υψηλότερη τιμή του δείκτη, η οποία ανέρχεται στο 1,306 (ποσοστό αύξησης 78% σε σχέση με το 2018).



Η «SUPERFAST FERRIES» παρουσιάζει διακυμάνσεις στο δείκτη γενικής ρευστότητας κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, με το ολικό ελάχιστό της να ισούται με 0,915 τα έτη 2016 και 2018. Τα έτη 2019 και 2020 εμφανίζει ικανοποιητικούς σχετικά δείκτες ρευστότητας (1,679 και 1,598 αντίστοιχα), καθώς ο αριθμός των κυκλοφορούντων στοιχείων της υπερβαίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Το γεγονός αυτό αποτελεί ένδειξη ικανοποιητικής φερεγγυότητας της επιχείρησης, παρά την εμφάνιση της πανδημίας Covid-19 στις αρχές του 2020.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας «ANEK LINES» κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα (κάτω της μονάδας) καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μεγαλύτερη τιμή του εμφανίζεται το 2017, η οποία όμως και πάλι είναι χαμηλότερη της μονάδας. Αναντίρρητα, οι χαμηλές τιμές του δείκτη οφείλονται στο μεγάλο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας, οι οποίες μάλιστα το 2018 ανέρχονται στο ποσό των 306,75 εκατ. ευρώ. Συνεπώς, η «ANEK LINES» αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας και δε διαθέτει περιθώριο ασφάλειας για να μπορεί να αντιμετωπίσει τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Τέλος, όσον αφορά την εταιρεία «MINOAN LINES», ο δείκτης γενικής ρευστότητάς της παρουσιάζει πτωτική πορεία τα έτη 2019 και 2020, γεγονός που δείχνει χειροτέρευση της ρευστότητάς της τα τελευταία χρόνια. Αυτό πρέπει να προσεχθεί ιδιαίτερα από τη διοίκησή της, προκειμένου να μην επιδεινωθεί η κατάσταση στο μέλλον. Συγκεκριμένα, το 2019 η εταιρεία εμφανίζει αισθητή μείωση στο δείκτη (της τάξεως του 44%) σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε μεγαλύτερο βαθμό στη μείωση των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των λοιπών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

Όσον αφορά τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας γενικότερα, διαπιστώνουμε ότι η ρευστότητά του δε βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς ο δείκτης γενικής ρευστότητας δεν λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 2 κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Εμφανίζει αυξομειώσεις από το 2016 έως το 2020, παρουσιάζοντας τη μεγαλύτερη τιμή του το 2017, η οποία ανέρχεται στο 1,68. Το 2020 ο δείκτης του κλάδου υπερβαίνει τη μονάδα, γεγονός που δηλώνει ότι το ξέσπασμα της πανδημίας Covid-19 δεν επηρέασε σημαντικά την ρευστότητά του και την ικανότητά του να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Αξίζει σε αυτό το σημείο να τονιστεί ότι τα χαμηλά σχετικά επίπεδα ρευστότητας του κλάδου μπορεί να οφείλονται σε μια πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του κεφαλαίου κίνησης των εταιρειών που τον απαρτίζουν.

### 5.1.2 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι αυστηρότερος και πιο συντηρητικός από το δείκτη γενικής ρευστότητας, διότι στον υπολογισμό του χρησιμοποιούνται μόνο τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, δηλαδή τα μετρητά και τα ταμειακά ισοδύναμά της (Κάντζος, 2002).

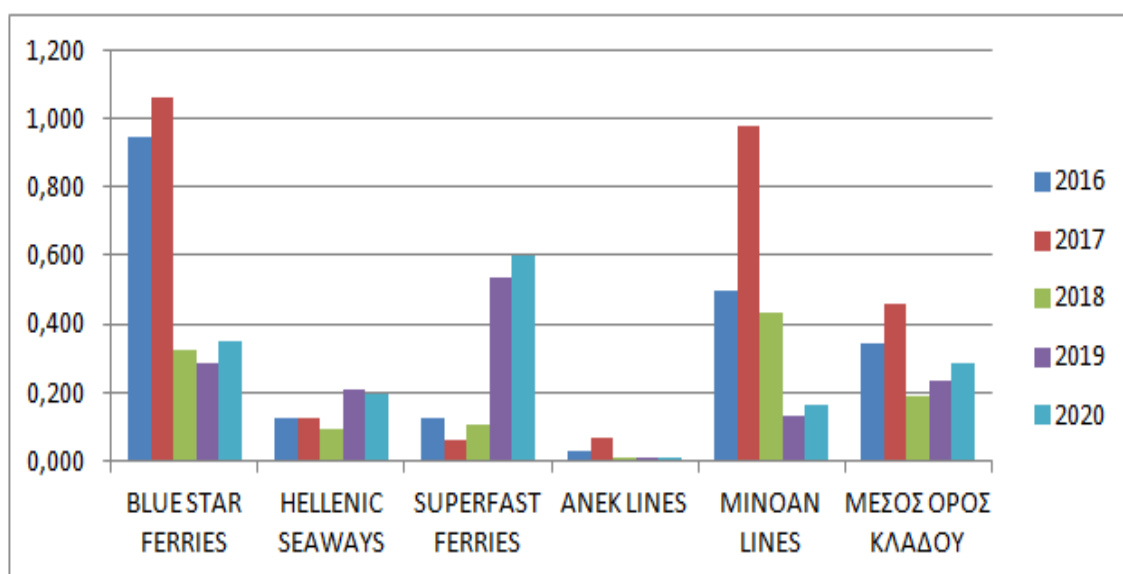
Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα και Ταμειακά Ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Οι αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας για τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας για τα έτη 2016-2020 απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	0,946	1,063	0,32	0,286	0,352
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	0,124	0,127	0,090	0,207	0,193
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	0,125	0,063	0,106	0,532	0,597
<b>ANEK LINES</b>	0,029	0,065	0,007	0,007	0,011
<b>MINOAN LINES</b>	0,500	0,977	0,436	0,129	0,163
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ</b>	0,345	0,459	0,192	0,232	0,288

Πίνακας 12: Δείκτης ταμειακής ρευστότητας στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 3: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταμειακής ρευστότητας στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Όταν ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι μεγαλύτερος της μονάδας, σημαίνει ότι ο οργανισμός είναι σε θέση να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με μετρητά και ισοδύναμα αυτών (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2007).

Βάσει του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε ότι οι συγκεκριμένοι δείκτες είναι μικρότεροι της μονάδας καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας και για όλες τις εταιρείες, με εξαίρεση το 2017, όπου η «Blue Star Ferries» παρουσιάζει την τιμή 1,063, η οποία είναι και η μέγιστη για τα τελευταία έτη. Αυτό μας δείχνει ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των εταιρειών του κλάδου δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα να εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις μελλοντικές πωλήσεις για να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα.

Η «Blue Star Ferries» υπερτερεί έναντι των υπολοίπων εταιρειών του κλάδου σε αυτόν το δείκτη ρευστότητας. Παρ' όλα αυτά, βέβαια, τα χαμηλά επίπεδα ταμειακής ρευστότητας του κλάδου πρέπει να προβληματίσουν σημαντικά τη διοίκηση κάθε εταιρείας, ώστε να προχωρήσουν στη λήψη μέτρων με σκοπό τη βελτίωση της ρευστότητας το επόμενο διάστημα.

Αξίζει να αναφερθεί ότι η εμφάνιση του Covid-19 δεν επηρέασε την ταμειακή ρευστότητα κλάδου. Αντιθέτως, παρατηρούμε ότι στις περισσότερες εταιρείες το 2020 οι τιμές του δείκτη αυξήθηκαν σε σχέση με το 2019, συνεχίζοντας βέβαια να κινούνται σε χαμηλά επίπεδα. Η αύξηση αυτή ίσως οφείλεται είτε στο γεγονός ότι οι εταιρείες εξαιτίας της αβεβαιότητας που δημιούργησε η πανδημία προέβησαν στη διακράτηση ρευστών διαθέσιμων στο ταμείο είτε στη μείωση των ελαστικών υποχρεώσεών τους, ως αποτέλεσμα της μείωσης των πελατών τους.

## **5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται από τους οικονομικούς αναλυτές, προκειμένου να προσδιορίσουν σε ποιο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης (απαιτήσεις, πάγια, αποθέματα) μετατρέποντας σε ρευστά. Στην συγκεκριμένη εργασία, θα αναλύσουμε τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για τις πέντε μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020.

### **5.2.1 Αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης φανερώνει πόσες φορές εισπράττονται κατά μέσο όρο οι εισπράξεις μιας οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

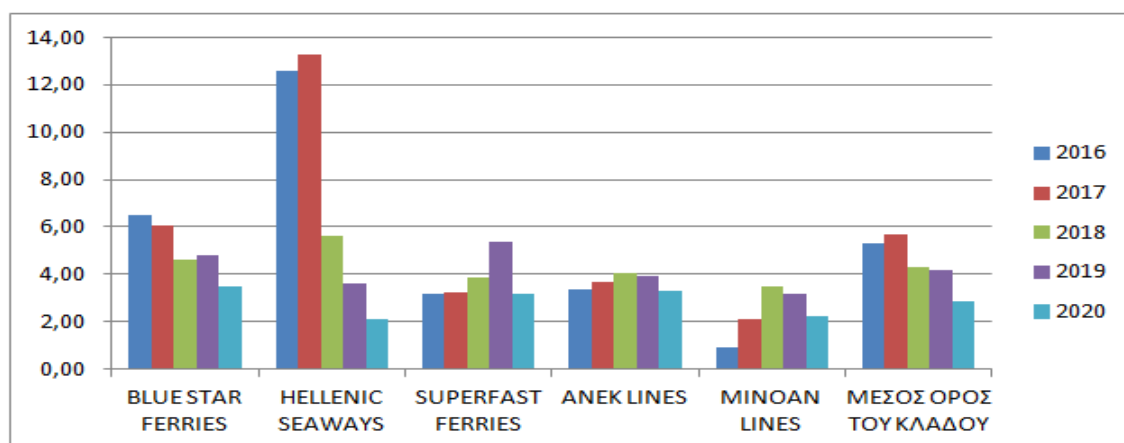
Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων μέσα στη λογιστική χρήση με τον μέσο όρο των απαιτήσεων της όπως φαίνεται παρακάτω:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Οι τιμές του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων για τις ακτοπλοϊκές εταιρείες κατά το διάστημα 2016-2020 απεικονίζονται στον κάτωθι πίνακα:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	6,53	6,06	4,61	4,79	3,47
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	12,57	13,25	5,60	3,63	2,11
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	3,19	3,26	3,90	5,37	3,18
<b>ANEK LINES</b>	3,34	3,65	4,05	3,94	3,32
<b>MINOAN LINES</b>	0,91	2,10	3,50	3,17	2,27
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b>	5,31	5,66	4,33	4,18	2,87

Πίνακας 13: Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 4: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Παρατηρώντας τον πίνακα, διαπιστώνουμε ότι οι τιμές του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων είναι αρκετά πάνω από τη μονάδα για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες, γεγονός που δείχνει ότι οι πωλήσεις των επιχειρήσεων αυτών καλύπτουν τις απλήρωτες απαιτήσεις που έχουν από τους πελάτες τους. Οι επιχειρήσεις του κλάδου, επομένως, εισπράττουν άμεσα και γρήγορα τις απαιτήσεις τους, έχοντας μικρή σχετικά πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Εξάιρεση αποτελεί μόνο η εταιρεία «MINOAN LINES», η οποία το 2016 έχει δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων 0,91, ο οποίος είναι και η μικρότερος του κλάδου για την πενταετία 2016-2020. Ο χαμηλός

αυτός δείκτης οφείλεται κυρίως στον μικρό κύκλο εργασιών που πραγματοποιεί το 2016, καθώς και στα υψηλά (σε σχέση με τις επόμενες χρήσεις) επίπεδα απαιτήσεων.

Την καλύτερη εικόνα στον συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζει η «Hellenic Seaways», η οποία μάλιστα το 2017 διαμορφώνει την μέγιστη τιμή του κλάδου, η οποία ανέρχεται στο 13,25. Ικανοποιητικές είναι και οι τιμές της «Blue Star Ferries», οι οποίες, ωστόσο, παρουσιάζουν πτωτική πορεία από το 2017 και έπειτα.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων σε επίπεδο κλάδου, παρατηρούμε ότι διαχρονικά έχει διακυμάνσεις, οι οποίες αποδίδονται στις αυξομειώσεις των πωλήσεων καθ' έτος και των απαιτήσεων, οι οποίες βέβαια είναι μικρότερου βαθμού. Αξίζει να αναφερθεί, ότι παρά την ικανοποιητική πορεία του δείκτη στον κλάδο, το 2020 παρατηρείται η μεγαλύτερη μείωση του, η οποία αγγίζει το 31,3%, γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση του Covid-19, η οποία αύξησε την πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

### 5.2.2 Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

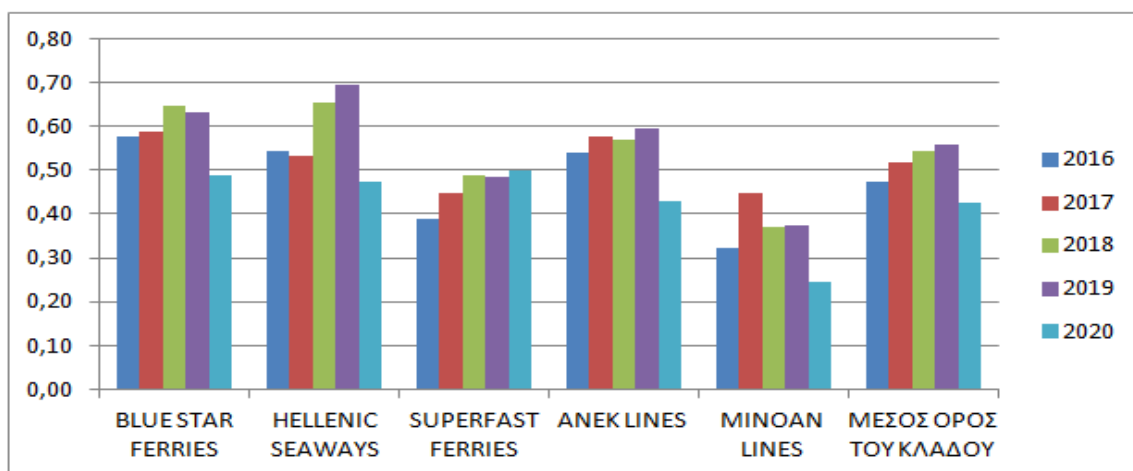
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Οι τιμές του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα ανά έτος:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	0,58	0,59	0,65	0,63	0,49
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	0,54	0,53	0,65	0,69	0,47
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	0,39	0,45	0,49	0,48	0,50
<b>ANEK LINES</b>	0,54	0,58	0,57	0,60	0,43
<b>MINOAN LINES</b>	0,32	0,45	0,37	0,38	0,25
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b>	0,47	0,52	0,54	0,56	0,43

Πίνακας 14: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 5: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων του κλάδου βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα (κάτω από τη μονάδα) καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου δεν έχουν την ικανότητα να χρησιμοποιούν αποτελεσματικά στη μάχη της αγοράς τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού τους κατά τη διάρκεια των πωλήσεων, υπερεπενδύοντας σε αυτά. Οι τιμές στον κλάδο κυμαίνονται σε σταθερά επίπεδα, με τι όποιες αυξομειώσεις να οφείλονται περισσότερο στις μεταβολές του επιπέδου πωλήσεων και λιγότερο σε αυτές του πάγιου ενεργητικού. Ο δείκτης παρότι λαμβάνει χαμηλές τιμές, παρουσιάζει ανοδική πορεία από το 2016 έως το 2019, και μάλιστα το 2019 έχει τη μέγιστή τιμή του, η οποία ανέρχεται στο 0,56. Η πορεία αυτή, βέβαια, αντιστρέφεται το 2020 με το ξέσπασμα της πανδημίας, καθώς οι πωλήσεις του κλάδου μειώθηκαν δραματικά.

### 5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη. Οι αριθμοδείκτες της κατηγορίας αυτής ασχολούνται με τις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων, καθώς και με τις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

#### 5.3.1 Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

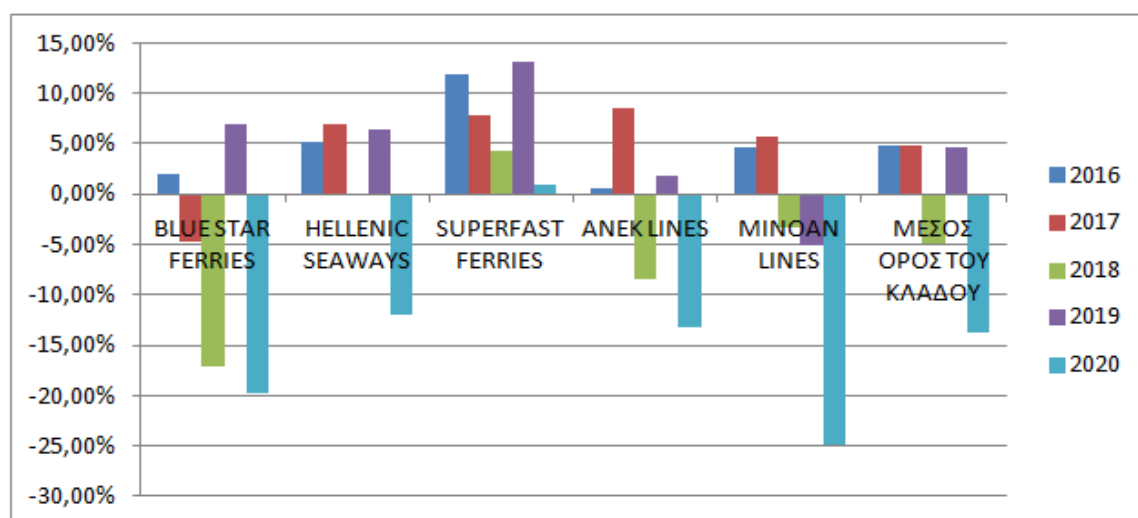
Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά της έξοδα. Προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ φόρων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} * 100$$

Για τις επιχειρήσεις του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας, οι τιμές του Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους απεικονίζονται στον κάτωθι πίνακα αναλυτικά κατά έτος:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	2,04%	-4,72%	-17,17%	6,99%	-19,75%
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	5,13%	6,94%	-0,01%	6,39%	-11,94%
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	11,89%	7,89%	4,29%	13,05%	0,89%
<b>ANEK LINES</b>	0,60%	8,53%	-8,52%	1,81%	-13,21%
<b>MINOAN LINES</b>	4,66%	5,68%	-3,41%	-5,10%	-24,98%
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b>	4,86%	4,86%	-4,96%	4,63%	-13,80%

Πίνακας 15: Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 6: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Διαπιστώνουμε ότι όλες οι εξεταζόμενες εταιρείες εμφανίζουν χαμηλές και μη ικανοποιητικές τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη χαμηλών κερδών τους κάθε έτος. Αυτό δείχνει από τη μία ότι οι εταιρείες του κλάδου δεν είναι σε θέση να αυξάνουν τις δραστηριότητές τους μέσω της επίτευξης λειτουργικών κερδών και από την άλλη ότι στα ταμεία τους παραμένει μικρό ποσοστό από τα κέρδη. Σε αρκετές περιόδους, μάλιστα, οι εταιρείες εμφανίζουν αρνητικό καθαρό περιθώριο κέρδους, πράγμα που δηλώνει ότι υφίσταται έντονο πρόβλημα κερδοφορίας, το οποίο σε κάποιες περιπτώσεις γεννά θέμα βιωσιμότητας. Η εταιρεία «SUPERFAST FERRIES» φαίνεται να είναι η πιο επικερδής στον κλάδο, μιας και είναι η μόνη που

σημειώνει θετικές τιμές στον αριθμοδείκτη καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Όσον αφορά τον κλάδο, παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παρουσιάζει διακυμάνσεις διαχρονικά. Τα έτη 2016, 2017 και 2019 ο κλάδος εμφανίζει ικανοποιητικές τιμές, με μέγιστες εκείνες των ετών 2016 και 2017, οι οποίες ανέρχονται στο 4,86%. Το 2018, ωστόσο, λόγω της τεράστιας αύξησης του κόστους παραγωγής και του υψηλού ανταγωνισμού, ο κλάδος δε μπόρεσε να μετακυκλήσει το επιπλέον κόστος στις τιμές των εισιτηρίων, σημειώνοντας ζημίες προ φόρων. Έτσι, το 2018 ο αριθμοδείκτης λαμβάνει για πρώτη φορά αρνητική τιμή ύψους 4,96%.

Ιδιαίτερης αναφοράς, βέβαια, χρήζει το γεγονός ότι το 2020 ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους του κλάδου κατέγραψε την υψηλότερη αρνητική τιμή του. Η πανδημία Covid-19 επέδρασε δυσμενώς στις πωλήσεις του κλάδου, οι οποίες μειώθηκαν κατά 30,7% συγκριτικά με το 2019. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την δυσανάλογη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων και του κόστους πωληθέντων, προκάλεσε ζημίες προ φόρων στον κλάδο. Συνεπώς, η εμφάνιση του κορωνοϊού επηρέασε σημαντικά την κερδοφορία του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας και κατ' επέκταση την εικόνα του αριθμοδείκτη, ο οποίος από 4,63% το 2019 έφτασε στο -13,8% το 2020.

### 5.3.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και αποτελεί είδος αξιολόγησης και ελέγχου της Διοίκησής της. Υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

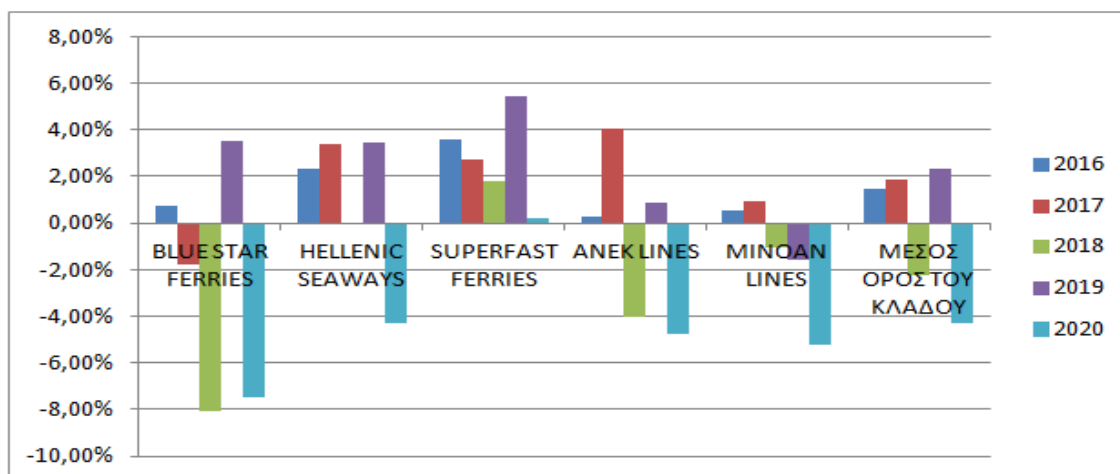
$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας, ο οποίος δείχνει τις τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των εξεταζόμενων επιχειρήσεων του κλάδου για την περίοδο 2016-2020:



	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	0,75%	-1,80%	-8,09%	3,49%	-7,47%
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	2,36%	3,36%	-0,01%	3,43%	-4,27%
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	3,58%	2,70%	1,79%	5,42%	0,23%
<b>ANEK LINES</b>	0,26%	4,02%	-4,05%	0,89%	-4,76%
<b>MINOAN LINES</b>	0,52%	0,92%	-1,03%	-1,59%	-5,19%
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ</b>	1,49%	1,84%	-2,28%	2,33%	-4,29%

Πίνακας 16: Δείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 7: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Ο κλάδος της ακτοπλοΐας εμφανίζει μη ικανοποιητικά αποτελέσματα στη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και αυτό εξηγείται από τα περιορισμένα κέρδη του τα τελευταία χρόνια. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ενδεχομένως απομακρύνουν πιθανούς επενδυτές.

Χαρακτηριστικά, αξίζει να αναφέρουμε ότι το 2019 ο κλάδος σημειώνει τον μέγιστο δείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού, ο οποίος ανέρχεται στο 2,33%, ενώ τα έτη 2018 και 2020 παρουσιάζει ακόμα και αρνητικές τιμές σε αυτόν της τάξεως του 2,28% και 4,29% αντίστοιχα. Οι αρνητικοί δείκτες δηλώνουν ότι οι Διοικήσεις των εταιρειών του κλάδου δεν αξιοποιούν αποδοτικά τα περιουσιακά τους στοιχεία προκειμένου να επιτύχουν κέρδη. Το 2020 ο κλάδος εμφανίζει τη χειρότερη τιμή του, γεγονός που είναι ενδεικτικό της επίδρασης της πανδημίας. Ο Covid-19 προκάλεσε ζημιές χρήσης σε όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, ζημιές οι οποίες ευθύνονται για την αρνητική πορεία του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας Ενεργητικού.

#### 5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης σε μακροχρόνια κλίμακα θα πρέπει να αναλύσουμε τη διάρθρωση των κεφαλαίων της,

δηλαδή τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια οικονομική μονάδα για τη χρηματοδότησή της.

#### 5.4.1 Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

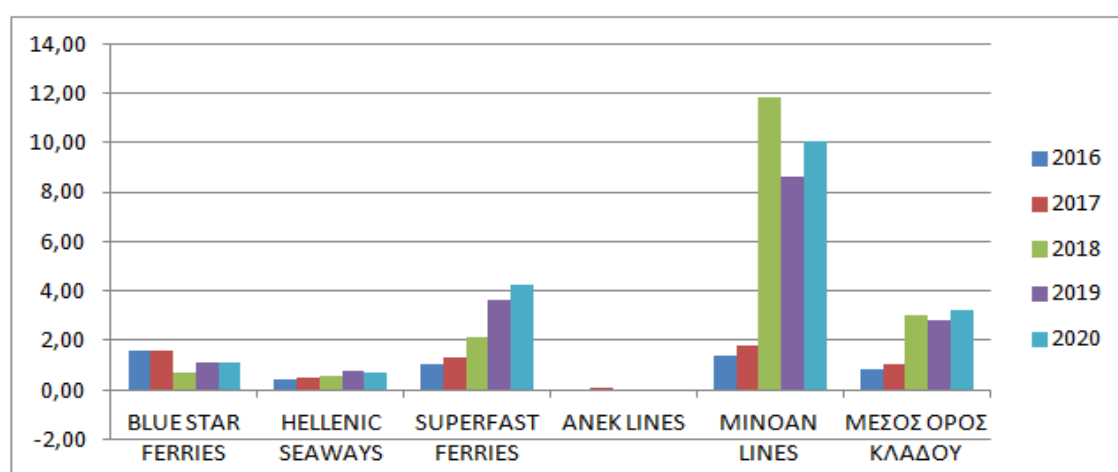
Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται από τους οικονομικούς αναλυτές, προκειμένου να διαπιστώσουν εάν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Προσδιορίζει το μέρος του μετοχικού κεφαλαίου που αποτελεί εγγύηση για το συνολικό εταιρικό χρέος και εκτιμά το ποσό του χρέους που χρησιμοποιεί μια εταιρεία (Heikal, 2014). Υπολογίζεται από τη παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Οι τιμές του δείκτη για τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου για την περίοδο 2016-2020 απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	1,58	1,56	0,68	1,12	1,14
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	0,40	0,51	0,54	0,77	0,71
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	1,03	1,34	2,16	3,65	4,22
<b>ANEK LINES</b>	-0,03	0,02	-0,02	-0,02	-0,03
<b>MINOAN LINES</b>	1,35	1,77	11,85	8,65	10,05
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ</b>	0,87	1,04	3,04	2,83	3,22

Πίνακας 17: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 8: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες «MINOAN LINES» και «SUPERFAST FERRIES» παρουσιάζουν τιμές στο δείκτη Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια μεγαλύτερες από τη μονάδα

καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτό σημαίνει ότι οι φορείς των δύο αυτών επιχειρήσεων συμμετέχουν σε αυτές με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της, αυξάνοντας έτσι την πιστοληπτική ικανότητά των εταιρειών. Μάλιστα, η εταιρεία «MINOAN LINES» το 2018 εμφανίζει τη μέγιστη τιμή στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020, η οποία ανέρχεται στο 11,85, παρουσιάζοντας ραγδαία αύξηση σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση.

Αντιθέτως, η «HELLENIC SEAWAYS» εμφανίζει από το 2016 έως το 2020 τιμές στο δείκτη κάτω της μονάδας. Η συγκεκριμένη επιχείρηση, επομένως, παρουσιάζει υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, κάτι το οποίο είναι επικίνδυνο για τη μελλοντική της βιωσιμότητα. Ειδικά το 2016 εμφανίζει το χαμηλότερο για τα δεδομένα της δείκτη ύψους 0,40, γεγονός που δείχνει ότι χρησιμοποιεί περισσότερο τα ξένα κεφάλαια προκειμένου να καλύπτει τις υποχρεώσεις της (πρόβλημα υπερδανεισμού).

Ο δείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για την «ANEK LINES» και μάλιστα τις τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες χρονιές παρουσιάζει αρνητικές τιμές. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας των συσσωρευμένων ζημιών της επιχείρησης. Η εταιρεία χρησιμοποιεί μέρος των ιδίων κεφαλαίων για να καλύψει τις ζημιές της, γεγονός που δείχνει ότι βρίσκεται σε κακή οικονομική κατάσταση. Η Attica Group, αφού διερεύνησε τις συνθήκες για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της στην ελληνική και διεθνή αγορά και μελέτησε την πορεία της ANEK LINES, προχώρησε σε συγχώνευση μαζί της, δημιουργώντας την ισχυρότερη και πιο άρτια εταιρεία παράκτιας ναυσιπλοΐας (<https://www.bankingnews.gr>). Η ενοποίηση αυτή θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι την Άνοιξη του 2022, ώστε ο όμιλος που θα δημιουργηθεί με τα εμπορικά σήματα της Bluestar, της SuperFast, της Hellenic Seaways και της ANEK να λειτουργήσει ενοποιημένος από την αρχή της καλοκαιρινής σεζόν (<https://www.mononews.gr>). Μόνο με αυτόν τον τρόπο η ANEK LINES θα μπορούσε να ξεπεράσει τις οικονομικές δυσκολίες που βίωνε και θα μπορούσε να επιστρέψει ένα μέρος των δανείων που χορηγήθηκε.

Αυτό που παρατηρεί κανείς σε επίπεδο κλάδου είναι ότι ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Το 2020 ο δείκτης εμφανίζει τη μέγιστη τιμή του, η οποία ανέρχεται στο 3,22 και είναι αυξημένος κατά 13,8% σε σχέση με το 2019. Αυτό φανερώνει, ότι παρά την εμφάνιση της πανδημίας Covid-19, οι εταιρείες του κλάδου κατόρθωσαν να μειώσουν τα επίπεδα χρέους τους και να βασιστούν περισσότερα στα Ίδια Κεφάλαιά τους, προκειμένου να επιβιώσουν.

## 5.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας εταιρείας με κατά μετοχή μεγέθη του Ισολογισμού και της Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσης.

### 5.5.1 Κέρδη ανά μετοχή

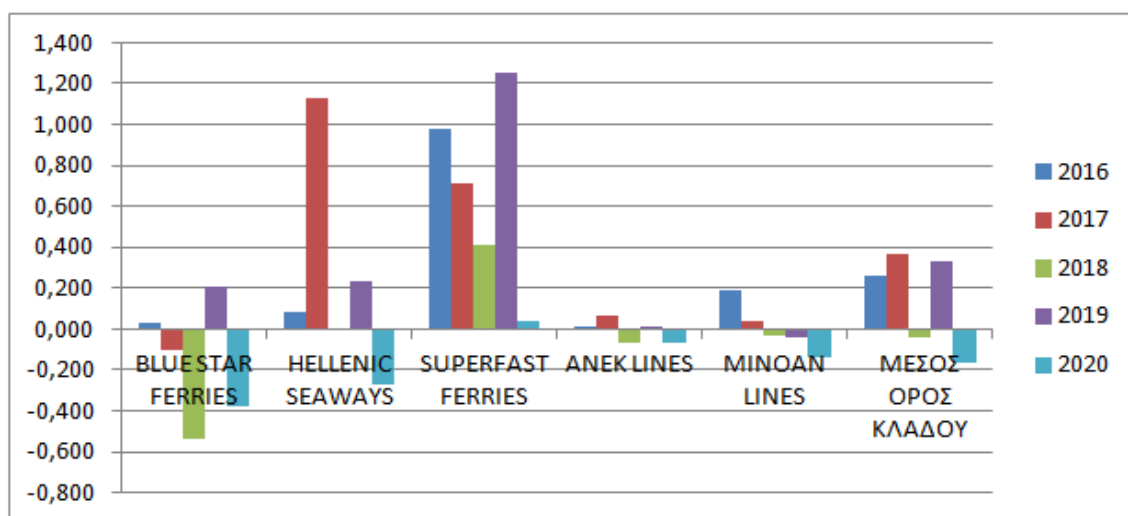
Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή μιας οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Υπολογίζεται από τη σχέση που ακολουθεί:

$$\text{Δείκτης Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Συνολικά Καθαρά Κέρδη Χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Με βάση τα στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των πέντε μεγαλύτερων ακτοπλοϊκών εταιρειών, ο Δείκτης Κερδών ανά Μετοχή για τα έτη 2016-2020 διαμορφώνεται ως εξής:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	0,034	-0,104	-0,539	0,211	-0,381
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	0,086	1,131	-0,002	0,238	-0,273
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	0,975	0,716	0,413	1,253	0,042
<b>ANEK LINES</b>	0,004	0,067	-0,070	0,014	-0,066
<b>MINOAN LINES</b>	0,185	0,036	-0,028	-0,044	-0,134
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ</b>	0,257	0,369	-0,045	0,335	-0,162

Πίνακας 18: Δείκτης Κέρδη ανά μετοχή στον κλάδο επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 9: Συγκριτική παρουσίαση του δείκτη Κέρδη ανά μετοχή στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Τα κατά μετοχή κέρδη του κλάδου, όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, κυμαίνονται διαχρονικά σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό σημαίνει ότι ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας έχει μέτρια κερδοφόρα δυναμικότητα. Το 2017 τα κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζουν αυξητική τάση της τάξεως του 43,6% και ο δείκτης λαμβάνει τη μέγιστη τιμή του, η οποία ανέρχεται στο 0,369. Αυτό, αναμφισβήτητα, οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών του κλάδου συγκριτικά με το 2016. Τα έτη 2018 και 2020, ωστόσο, ο συγκεκριμένος δείκτης διατηρείται σε αρνητικά επίπεδα εξαιτίας των ζημιών μετά φόρων που εμφάνισαν οι τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου. Το 2020, μάλιστα, ο κλάδος της ακτοπλοΐας παρουσιάζει την μέγιστη αρνητική τιμή των τελευταίων ετών (η οποία ανέρχεται στο -0,162) και αντιστρέφει εντελώς την ικανοποιητική πορεία που είχε η κερδοφόρα δυναμικότητα του κλάδου το 2019. Η χειροτέρευση αυτή είναι απόρροια τόσο των δυσμενών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας, όσο και της κακής χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου που εμφάνισε μεγάλες ζημίες το συγκεκριμένο έτος λόγω του ξεσπάσματος της πανδημίας Covid-19.

## **Κεφάλαιο 6<sup>ο</sup>: Κίνδυνοι στον κλάδο και οι προβλέψεις πτώχευσης των εταιρειών που τον απαρτίζουν**

### **6.1 Ανάλυση κινδύνων στον κλάδο**

Ο κλάδος της ακτοπλοΐας εκτίθεται στους παρακάτω κινδύνους, οι οποίοι προέρχονται από το μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον και επηρεάζουν την εξέλιξη και την χρηματοοικονομική εικόνα του:

❖ Κίνδυνος της αγοράς: η πιθανότητα μιας εταιρείας να βιώσει απώλειες οφείλεται συχνά σε παράγοντες που επηρεάζουν τη συνολική απόδοση των χρηματαγορών, όπως ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, οι τιμές μετοχών και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες (Brealey, Myers, Allen, 2016). Εξίσου σημαντικό κίνδυνο αποτελούν και οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ ευρώ και δολαρίου. Παρόλο που οι περισσότερες συναλλαγές με πελάτες και προμηθευτές εκτός Ελλάδος διενεργούνται με βάση το ευρώ, είναι γεγονός ότι οι διεθνείς τιμές των καυσίμων ορίζονται σε δολάρια, με αποτέλεσμα η αντιστοιχία ευρώ-δολαρίου να επηρεάζει τη δραστηριότητα του κλάδου.

❖ Κίνδυνος διακύμανσης των τιμών των καυσίμων: το κόστος των καυσίμων αποτελεί το βασικότερο στοιχείο του λειτουργικού κόστους των εταιρειών του κλάδου με άμεση επίδραση στα αποτελέσματα κάθε περιόδου. Συγκεκριμένα, η νέα διεθνή περιβαλλοντική νομοθεσία για εφοδιασμό όλων των πλοίων με καύσιμα μικρής περιεκτικότητας σε θείο, η οποία ξεκίνησε να εφαρμόζεται από τις αρχές του 2020, άλλαξε τη λειτουργία της επιβατηγού ναυτιλίας, αυξάνοντας το κόστος καυσίμου και επηρεάζοντας την ανταγωνιστικότητα του κλάδου. Η ανάγκη χρησιμοποίησης εναλλακτικών καυσίμων έναντι του πετρελαίου στα επιβατηγά πλοία με σκοπό τη μείωση των εκπομπών συνεπάγεται σημαντικό κόστος μετατροπής της τεχνολογίας στα πλοία και στις υποδομές εφοδιασμού.

❖ Πιστωτικός κίνδυνος: ορίζεται ως η αδυναμία της αποπληρωμής των υποχρεώσεων του πιστωτή προς τον χρεώστη (Greenberg, 2017).

❖ Κίνδυνος ρευστότητας: εντάσσεται στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και αντικατοπτρίζει την αδυναμία μιας εταιρείας να ρευστοποιήσει το χρηματοοικονομικό της προϊόν σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

❖ Ανταγωνισμός: η προσπάθεια για διατήρηση και διεύρυνση του μεριδίου αγοράς κάθε επιχείρησης ενδέχεται να δημιουργήσει συνθήκες έντονου ανταγωνισμού με αντίκτυπο στα οικονομικά αποτελέσματά τους.

❖ Πανδημία Covid-19

### 6.1.1 Ο κίνδυνος της πανδημίας Covid-19

Η ανθρωπότητα σήμερα βρίσκεται αντιμέτωπη με μία πρωτόγνωρη και πολυεπίπεδη κρίση. Η πανδημία Covid-19 και οι οικονομικές της επιπτώσεις έχουν οδηγήσει σε μία άνευ προηγουμένου παγκόσμια ύφεση, η οποία επηρέασε και τον κόσμο του επιχειρείν, που πλέον πλέει σε άγνωστα νερά (<https://www.grant-thornton.gr/insights/article/survey-coronavirus-greek-economy-gr/>). Σύμφωνα με την επικεφαλής οικονομολόγο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου Γκίτα Γκόπιναθ, πρόκειται για την μεγαλύτερη ύφεση μετά το οικονομικό κραχ του 1929, από την οποία καμία χώρα δε θα περάσει αλώβητη. Βασικό χαρακτηριστικό της πανδημικής περιόδου είναι η εκτίναξη της αβεβαιότητας διεθνώς, η οποία, αναντίρρητα, επηρεάζει αρνητικά τις προσδοκίες και μετριάζει την αποτελεσματικότητα μιας οικονομικής πολιτικής.

Η εξέλιξη της πανδημίας Covid-19 επηρέασε αρνητικά αρχικά την οικονομική δραστηριότητα της Κίνας και αργότερα όλης της παγκόσμιας κοινότητας. Το διεθνές εμπόριο και οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν έντονα, η λειτουργία των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας διαταράχθηκε σοβαρά και τα προϊόντα στον τομέα των υπηρεσιών μειώθηκαν αισθητά εξαιτίας των μέτρων περιορισμού της πανδημίας.

Παράλληλα, η εξάπλωση του κορωνοϊού οδήγησε σε ένα πρωτοφανές σοκ στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένων των αγορών μετοχών, ομολόγων και εμπορευμάτων. Η σχέση μεταξύ των κρουσμάτων και των τιμών των χρηματιστηριακών δεικτών φάνηκε να εμφανίζει αρνητικό πρόσημο, ενώ η τεράστια αβεβαιότητα που επικράτησε στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές πάγωσε το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (Ετήσια Οικονομική Έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, 2020).

Το 2020 η παγκόσμια οικονομία αντιμετώπισε πολύ ισχυρές προκλήσεις ως απόρροια της έξαρσης του Covid-19. Τα περιοριστικά μέτρα της Πολιτείας για τον περιορισμό της εξάπλωσής του είχαν ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η έναρξη εμβολιασμού, ωστόσο, από τα τέλη Δεκεμβρίου του 2020, σε συνδυασμό με τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν, αναμένεται να οδηγήσουν στην σταδιακή ανάπτυξη της οικονομίας ([www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο τοποθετεί την παγκόσμια ύφεση στο 4,9%, ενώ για το 2021 προβλέπει ανάκαμψη της τάξεως του 5,4% (<https://www.liberal.gr/economy/iobe>). Ωστόσο, το να επιστρέψει το ονομαστικό ΑΕΠ στα προ Covid-19 επίπεδα, δεν είναι το ίδιο με το να βρίσκεται η οικονομία σε μία σταθερή κατάσταση, όπως αναφέρει η επικεφαλής οικονομολόγος της Capital Economics, Neil Shearing (<https://www.moneyreview.gr/business-and-finance>).

Ενδεικτικά στοιχεία της ύφεσης και της αυξημένης αβεβαιότητας αποτελούν οι τιμές πετρελαίου, οι οποίες βρέθηκαν σε ιστορικά πολύ χαμηλά επίπεδα, τα υψηλά επίπεδα στην αξία του χρυσού και άλλων πολύτιμων μετάλλων και η πτώση του Χρηματιστηρίου τον Μάρτιο του 2020.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η πανδημία άσκησε πτωτικές πιέσεις στη συνολική αξία των συναλλαγών και στην ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος, που μέχρι σήμερα παρέμεναν βραχυχρόνια αμετάβλητες. Συνεπώς, το καπιταλιστικό σύστημα βρίσκεται πλέον αντιμέτωπο με μία πρωτόγνωρη διαδικασία (<https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20202021.pdf>).

Πέρα από αυτά, όμως, η πανδημία προκάλεσε εκρηκτική αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, καθώς τα μέτρα στήριξης που ανακοινώθηκαν σε όλον τον κόσμο ξεπέρασαν τα 11 τρισεκατομμύρια δολάρια. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο υπογραμμίζει ότι το παγκόσμιο χρέος το 2020 αυξήθηκε κατά 14%, σε ένα ρεκόρ ύψους 226 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, ένας αριθμός που περιλαμβάνει τόσο το δημόσιο όσο και το μη χρηματοπιστωτικό χρέος του ιδιωτικού τομέα (<https://www.tovima.gr>).

Επιπρόσθετα, η εξάπλωση της πανδημίας οδήγησε σε τεράστια απώλεια των εισοδημάτων κάθε κράτους από τον τουρισμό. Το μερικό ή και πλήρες κλείσιμο των συνόρων κατά τη διάρκεια του 2020 ανέκοψε μεγάλο μέρος των διεθνών ταξιδιών και πάγωσε ολόκληρη την ταξιδιωτική βιομηχανία.

Μία ακόμη ολέθρια συνέπεια της οικονομικής ύφεσης που προκλήθηκε από την πανδημία είναι και η αύξηση του ποσοστού ανεργίας παγκοσμίως. Ενδεικτικά, εκτιμάται ότι 65-75 εκατομμύρια περισσότεροι άνθρωποι θα πέσουν στη φτώχεια στο τέλος του 2021 από ότι θα συνέβαινε χωρίς την πανδημία. Σύμφωνα με τους αναλυτές του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, μάλιστα, η πανδημία αναμένεται να αφήσει ένα μόνιμο σημάδι στην ανισότητα, τη φτώχεια και τα κρατικά οικονομικά (Gaspar, Lizarazo, Medas & Piazza, 2020).

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η πανδημία επέσπευσε αλλαγές στην αγορά εργασίας. Έπληξε βαρύτερα ευάλωτες κατηγορίες εργαζομένων και τομείς υπηρεσιών διαμεσολαβητικού χαρακτήρα, οι οποίοι αντικαταστάθηκαν από τις ψηφιακές τεχνολογίες. Δρομολόγησε, παράλληλα, τη διάδοση της τηλεργασίας και την εξ' αποστάσεως εκπαίδευση, τα οποία περιόρισαν τις μετακινήσεις και συνέβαλαν στην αναθεώρηση της μέχρι σήμερα τάσης συγκέντρωσης στα αστικά κέντρα.

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η ευρωπαϊκή οικονομία συρρικνώθηκε το 2020 κατά 6,6% έναντι του 2019. Η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ εξελίχθηκε άνισα στη διάρκεια του 2020 λόγω της



πανδημίας. Συγκεκριμένα, το α' εξάμηνο συρρικνώθηκε απότομα, ενώ στο δεύτερο εξάμηνο ανέκαμψε έντονα. Ο μέσος πληθωρισμός μειώθηκε σε 0,3% το 2020 από 1,2% που ήταν το 2019, καθώς οι τιμές επηρεάστηκαν σημαντικά από την εξάπλωση του Covid-19. Τα επιτόκια χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις σταθεροποιήθηκαν στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1,46% μετά από παρεμβάσεις πολιτικής της ΕΚΤ. Η ρευστότητα, τέλος, της Κεντρικής Τράπεζας αυξήθηκε κατά 2,2 τρισεκατομμύρια ευρώ λόγω των μέτρων που έλαβε για να στηρίξει τις συνθήκες χρηματοδότησης στην οικονομία και να διαφυλάξει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα (<https://www.bankingsupervision.europa.eu>).

Όπως είναι αναμενόμενο, η πανδημική κρίση και η έξαρση της παγκόσμιας αβεβαιότητας επηρέασε και την Ελλάδα, αλλάζοντας άρδην τα δεδομένα στην κοινωνική συνοχή και στην οικονομία της. Το γεγονός αυτό ανέτρεψε τα ενθαρρυντικά σημάδια επανόδου σε μια περίοδο κανονικότητας μετά από την πρόσφατη περίοδο χρηματοοικονομικής κρίσης που διένυσε. Η μεγάλη εξάρτηση της Ελλάδας από τον τουρισμό και την εστίαση κατέστησε την οικονομία της ιδιαίτερα ευάλωτη στην πανδημία.

Η περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα, ως άμεση συνέπεια της πανδημίας, άσκησε ισχυρές πιέσεις στις επιχειρήσεις, οι οποίες δε μπόρεσαν να αποφύγουν τη μείωση της κερδοφορίας. Οι εταιρείες αναγκάστηκαν έτσι να μειώσουν τις επενδύσεις τους και να προβούν στη διακράτηση των ταμειακών διαθεσίμων τους ως δικλείδα ασφαλείας στην αβεβαιότητα.

Σύμφωνα με την Συμβουλευτική εταιρεία Grant Thornton, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 10% το 2020 σε σχέση με το προηγούμενο έτος (<https://www.grant-thornton.gr/>).

Τέλος, μέσα από την έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2020, διαπιστώθηκε ότι συνολικά ελληνικές επιχειρήσεις που παράγουν κύκλο εργασιών ποσού 32,9 δισεκατομμυρίων ευρώ και απασχολούν περίπου 1,1 εκατομμύρια εργαζομένους, διέκοψαν τη δραστηριότητά τους λόγω της εμφάνισης της πανδημίας Covid-19 (<https://www.bankofgreece.gr>).

Ένας από τους κλάδους που δέχθηκε ισχυρό πλήγμα είναι ο κλάδος των μεταφορών και ιδιαίτερα ο κλάδος που εξυπηρετεί την μετακίνηση επιβατών και οχημάτων, όπως η επιβατηγός ναυτιλία. Τα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν από τα μέσα Μαρτίου 2020 στη διακίνηση επιβατών και οχημάτων ως αντίδοτο στην πανδημία, τα οποία συνεχίζονται ακόμη και σήμερα, σε συνδυασμό με την επιβολή μειωμένου πρωτοκόλλου επιβατών στα πλοία, οδήγησαν σε μείωση του μεταφορικού έργου των ακτοπλοϊκών εταιρειών και σε ακυρώσεις προγραμματισμένων δρομολογίων των πλοίων ([www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)). Η πανδημία, επομένως, ανέτρεψε την σταθερή ανάπτυξη των ακτοπλοϊκών

υπηρεσιών που είχε την τριετία 2016-2019 και επηρέασε αρνητικά την οικονομική απόδοση και τη ρευστότητα του κλάδου.

Επιγραμματικά, αξίζει να αναφερθεί ότι το 2020 η επιβατική κίνηση στις γραμμές του εσωτερικού μειώθηκε κατά 55% σε σχέση με το 2019, ενώ στα οχήματα η μείωση άγγιξε το 36%. Αντίστοιχα, στην αγορά της Αδριατικής, η αρνητική επίδραση στην επιβατική κίνηση ήταν πιο έντονη, καθώς παρουσιάστηκε χαμηλότερη κατά 69%, σε αντίθεση με την κίνηση των φορτηγών οχημάτων που περιορίστηκε μόλις κατά 8% (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2021). Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα τεράστια απώλεια εσόδων για τις εταιρείες του κλάδου, ενώ δε μπόρεσαν να αποφευχθούν και τα ζημιογόνα αποτελέσματα.

Λόγω της επίδρασης της πανδημίας στην ελληνική οικονομία, υπάρχει ο κίνδυνος τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών του κλάδου της ακτοπλοΐας, καθώς και οι επενδύσεις σε θυγατρικές να αποτιμηθούν στις επόμενες χρήσεις σε χαμηλότερες αξίες και να προκύψουν απομειώσεις, οι οποίες θα επιβαρύνουν τα αποτελέσματα και την οικονομική θέση των συγκεκριμένων οργανισμών (<https://www.attica-group.com>).

Το ξέσπασμα του Covid-19, επομένως, είχε σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις σε ολόκληρο τον κόσμο και καμία χώρα δεν έμεινε ανεπηρέαστη. Επηρέαστηκε ταυτόχρονα, όμως, και ολόκληρη η κοινωνία, γεγονός που οδήγησε σε δραματικές αλλαγές στον τρόπο με τον οποίον ενεργούν οι επιχειρήσεις και συμπεριφέρονται οι καταναλωτές (Donthu, Gustafsson, 2020). Παρ'όλα αυτά, βέβαια, η κρίση που ξέσπασε λόγω του κορωνοϊού υπενθύμισε τον ακραίο βαθμό διασύνδεσης του κόσμου και την σημασία του να βλέπουμε τα πράγματα μέσα από μια διεθνή προοπτική (Budhwar, Cumming, 2020).

## **6.2 Πρόβλεψη κινδύνου χρεοκοπίας με βάση το μοντέλο του Altman Z-Score**

Σημαντικό κομμάτι της διερεύνησης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί και η πρόβλεψη της οικονομικής δυσχέρειας ενός οργανισμού. Υπάρχουν διάφορα υποδείγματα για την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των εταιρειών, τα οποία εξετάζουν τη συμπεριφορά των αριθμοδεικτών και προβλέπουν τον κίνδυνο πτώχευσης.

Το πιο διαδεδομένο υπόδειγμα είναι το μοντέλο του Altman Z- Score. Στην ουσία, αποτελεί ένα γραμμικό μοντέλο οικονομετρικής ανάλυσης με εξαρτημένη μεταβλητή τη Z, η οποία είναι η κριτική τιμή που ορίζει τα πλαίσια μέσα στα οποία πρέπει να κινείται μια επιχείρηση προκειμένου να αποφύγει την πτώχευση τα επόμενα χρόνια. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από αριθμοδείκτες κερδοφορίας, δανειακής επιβάρυνσης, ρευστότητας, περιουσίας και δραστηριότητας, οριοθετημένες από συγκεκριμένους

συντελεστές προσαύξησης που αλλάζουν με το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης (Σγουράκης, 2017). Το μοντέλο του Altman είναι χρήσιμο για την αξιολόγηση εταιρειών σχετικά με την χρηματοδότησή τους.

Ο υπολογισμός του Z-Score για εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες γίνεται με τον τύπο που ακολουθεί:

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

Όπου  $X_1$  = Κεφάλαιο Κίνησης/ Σύνολο Ενεργητικού

$X_2$  = Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο ενεργητικού

$X_3$  = Κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο Ενεργητικού

$X_4$  = Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων/ Σύνολο Υποχρεώσεων

$X_5$  = Πωλήσεις/ Σύνολο Ενεργητικού

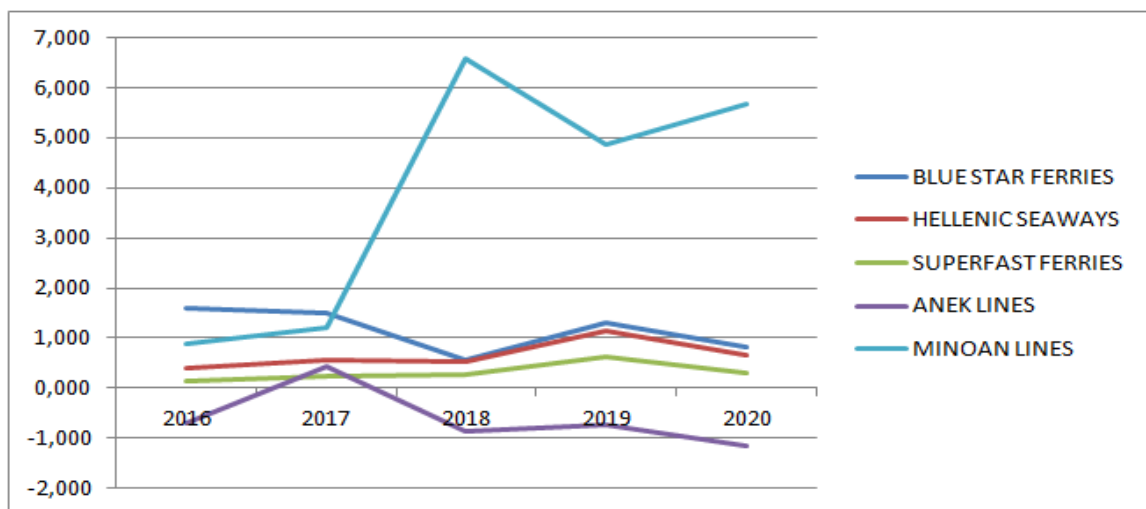
Στην περίπτωση που το Z-Score παρουσιάζει βαθμολογία μικρότερη του 1,81 η εταιρεία βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη και εμφανίζει αυξημένες πιθανότητες πτώχευσης τα επόμενα χρόνια. Εάν το Z-Score λαμβάνει τιμές ανάμεσα από 1,81 και 2,99, τότε η εξεταζόμενη επιχείρηση βρίσκεται στη λεγόμενη «γκρίζα ζώνη», δηλαδή ούτε εμφανίζει αυξημένες πιθανότητες να φανεί αφερέγγυα τα επόμενα χρόνια, ούτε όμως είναι ασφαλής. Τέλος, οι επιχειρήσεις με Z-Score μεγαλύτερο του 2,99 βρίσκονται σε ασφαλή ζώνη, οπότε εμφανίζουν χαμηλή πιθανότητα πτώχευσης.

Στο σημείο αυτό, θα προσπαθήσουμε να προβλέψουμε την πιθανότητα που έχουν οι πέντε εξεταζόμενες ακτοπλοϊκές εταιρείες να καταστούν αφερέγγυες και να πτωχέυσουν μέσα στα επόμενα δύο χρόνια. Θα χρησιμοποιήσουμε το γραμμικό μοντέλο του Altman Z-Score, το οποίο θα αναλύσει τη βιωσιμότητά τόσο των εταιρειών αυτών, όσο και του κλάδου. Κύρια πηγή για τη μελέτη αυτή αποτελούν οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται συγκριτικά οι τιμές των πέντε εταιρειών του κλάδου για τις χρήσεις 2016-2020:

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BLUE STAR FERRIES</b>	1,600	1,485	0,567	1,316	0,822
<b>HELLENIC SEAWAYS</b>	0,389	0,559	0,516	1,138	0,645
<b>SUPERFAST FERRIES</b>	0,133	0,236	0,276	0,626	0,294
<b>ANEK LINES</b>	-0,712	0,441	-0,858	-0,738	-1,148
<b>MINOAN LINES</b>	0,871	1,204	6,566	4,855	5,654
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΚΛΑΔΟΥ</b>	0,456	0,785	1,413	1,439	1,253

Πίνακας 19: Τιμές του Z-Score για τις εταιρείες του κλάδου επιβατηγού ναυτιλίας για την περίοδο 2016-2020



Διάγραμμα 10: Συγκριτική παρουσίαση του Z-Score στον κλάδο για την περίοδο 2016-2020

Βάσει της ανάλυσης που προηγήθηκε, συμπεραίνουμε ότι τα στοιχεία είναι δυσοίωνα για τις επιχειρήσεις που μελετήθηκαν και κατ' επέκταση για τον κλάδο της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα. Καταγράφοντας τις τιμές του Z-Score για τον κλάδο, παρατηρούμε ότι παρότι παρουσιάζουν διακυμάνσεις, όλες βρίσκονται κάτω από το 1,81, δηλαδή βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Φυσικά υπάρχουν και χρονιές, όπου οι τιμές τείνουν προς τη γκρίζα περιοχή (έτη 2018 και 2019). Η μεγαλύτερη τιμή του Z-Score για τον κλάδο εμφανίζεται το 2019 (αν και βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη), γεγονός που οφείλεται στη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών που παρατηρήθηκαν στη συγκεκριμένη χρήση.

Σημαντικοί παράγοντες αυτής της κατάστασης αποτελούν η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας τα τελευταία έτη, η μείωση της επιβατικής κίνησης, η συρρίκνωση που υπέστη ο στόλος των εταιρειών, η μείωση της κερδοφορίας και της ρευστότητας των επιχειρήσεων του κλάδου. Την πιο επιβαρυνμένη εικόνα στον κλάδο εμφανίζει η εταιρεία «ANEK LINES», η οποία στις τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες χρήσεις παρουσιάζει

αρνητικές τιμές στο Z-S-Score, κυρίως λόγω του έντονα αρνητικού κεφαλαίου κίνησής της και της ύπαρξης ζημιών προ φόρων. Το γεγονός αυτό φανερώνει τον άμεσο κίνδυνο χρεοκοπίας που αντιμετωπίζει. Αντίθετα, η εταιρεία «MINOAN LINES» είναι η μόνη εταιρεία του κλάδου που εμφανίζει τιμές στο Z-Score μεγαλύτερες του 2,99, γεγονός που την εντάσσει στην ασφαλή ζώνη. Συγκεκριμένα, τα έτη 2018, 2019 και 2020 ο δείκτης της ανέρχεται στο 6.57, 4.86 και 5,65 αντίστοιχα. Αυτό δείχνει την καλή οικονομική κατάσταση της, η οποία προέρχεται κυρίως από την αποπληρωμή των δανειακών της υποχρεώσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου επιδείνωσαν το δείκτη Z-Score το 2020, γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εμφάνιση του Covid-19, η οποία δημιούργησε ζημίες χρήσης στις τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες επιχειρήσεις του κλάδου.

Παρατηρούμε ότι η πρόβλεψη χρεοκοπίας με το μοντέλο του Altman δεν επαληθεύτηκε μέχρι στιγμής για τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας. Αυτό πιθανόν οφείλεται στη σημαντικότητα των ακτοπλοϊκών εταιρειών για τη χώρα και τη λειτουργία της οικονομίας, η οποία οδήγησε στην εξεύρεση λύσεων για τη διάσωσή τους.

Το μοντέλο του Altman αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια της Διοίκησης για τη σχεδίαση στρατηγικής και κινήσεων προς αποφυγή πτωχεύσεων. Καθώς οι οικονομικές συνθήκες και οι μακροοικονομικοί παράγοντες μεταβάλλονται διαρκώς, είναι σημαντικό το συγκεκριμένο υπόδειγμα να συνδυάζεται με την ανθρώπινη κρίση, ώστε να εξάγονται ασφαλέστερα συμπεράσματα και να λαμβάνονται ορθότερες αποφάσεις.

## Κεφάλαιο 7ο: Συμπεράσματα - Προτάσεις

### 7.1 Συμπεράσματα

Η ελληνική ακτοπλοΐα αποτελεί τον σημαντικότερο μεταφορικό κλάδο της χώρας μας, συνδέοντας τα νησιά με την ηπειρωτική χώρα. Την περίοδο 2016-2019 η άνοδος της ακτοπλοϊκής επιβατικής κίνησης ήταν συνεχής και ο κύκλος εργασιών των εταιρειών του κλάδου παρουσίαζε έντονη βελτίωση. Η ανοδική αυτή πορεία από το 2016 και έπειτα οφείλεται στην αύξηση του τουριστικού ρεύματος τόσο από το εξωτερικό όσο και από το εσωτερικό ([www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)). Ενώ οι προοπτικές του κλάδου σε γενικές γραμμές ήταν ευνοϊκές, το 2020 η εμφάνιση της πανδημικής κρίσης δημιούργησε ανησυχίες όσον αφορά τη βιωσιμότητα των εταιρειών που τον απαρτίζουν. Η μείωση του μεταφορικού έργου, όπως ήταν αναμενόμενο, οδήγησε σε κατακόρυφη πτώση των εσόδων για τις επιχειρήσεις του κλάδου, οι οποίες άγγιξαν το 45%, ενώ τα ζημιογόνα αποτελέσματα στο σύνολό τους ξεπέρασαν τα 120 εκατομμύρια ευρώ (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, 2021).

Προκειμένου να αναλυθεί και να μελετηθεί η επίδοση του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας υπό το πρίσμα της φερεγγυότητας, της αποδοτικότητας και της επίδοσης διαχείρισης των διαθέσιμων πόρων της κατά τη διάρκεια των ετών 2016-2020, χρησιμοποιήθηκε το εργαλείο των αριθμοδεικτών.

Συνοψίζοντας τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών, όσον αφορά το δείκτη γενικής ρευστότητας αυτά έδειξαν ότι οι τιμές του κλάδου δε βρίσκονται σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα. Ο συγκεκριμένος δείκτης εμφανίζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, παρουσιάζοντας τη μέγιστη τιμή του το 2017, η οποία ανέρχεται στο 1,68. Το 2018, μάλιστα, ο κλάδος εμφανίζει δυσκολίες ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεών του, καθώς ο δείκτης βρίσκεται κάτω από τη μονάδα και συγκεκριμένα αγγίζει το 0,76. Το έτος αυτό, δηλαδή, ο κλάδος αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, αφού δε διαθέτει περιθώριο ασφαλείας για να μπορεί να αντιμετωπίσει ανεπιθύμητες εξελίξεις στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Παρατηρούμε, επίσης, ότι το 2020 ο δείκτης του κλάδου υπερέβη τη μονάδα, γεγονός που δηλώνει ότι η πανδημία Covid-19 δεν επηρέασε σημαντικά την ικανότητά του να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα χαμηλά σχετικά επίπεδα ρευστότητας του κλάδου μπορεί να οφείλονται είτε σε μια πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του κεφαλαίου κίνησης των εταιρειών, είτε στην γενικότερη κρίση που αντιμετωπίζει το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα, το οποίο δεν είναι σε θέση να εισφέρει χρήμα στην αγορά.

Όσον αφορά το δείκτη ταμειακής ρευστότητας, παρουσιάζει διαφορές με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, καθώς οι επιχειρήσεις του κλάδου έχουν μεγάλα αποθεματικά και εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους κυρίως μέσω αυτών. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας του κλάδου είναι μικρότερος της μονάδας καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας, δηλαδή τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των εταιρειών του κλάδου δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Οι εταιρείες, επομένως, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις μελλοντικές πωλήσεις τους για να εξασφαλίσουν επαρκή ρευστότητα. Παρατηρούμε ότι το 2020, παρά την εμφάνιση του Covid-19, ο κλάδος εμφανίζει αυξημένο, κατά μικρό ποσοστό βέβαια, τον συγκεκριμένο δείκτη συγκριτικά με το 2019, συνεχίζοντας ωστόσο να κινείται σε χαμηλά επίπεδα. Τα χαμηλά επίπεδα ταμειακής ρευστότητας του κλάδου πρέπει να προβληματίσουν σημαντικά τη διοίκηση κάθε εταιρείας, η οποία επιβάλλεται να προχωρήσει στη λήψη μέτρων για τη βελτίωση της το επόμενο διάστημα, ένα διάστημα που θα επικρατήσει η αβεβαιότητα λόγω της πανδημίας και η διακράτηση ρευστών διαθεσίμων στο ταμείο θα είναι επιτακτική ανάγκη.

Αναλύοντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων του κλάδου είναι αρκετά πάνω από τη μονάδα για όλες τις εξεταζόμενες χρήσεις, γεγονός που φανερώνει ότι οι πωλήσεις είναι ικανές να καλύπτουν τις απλήρωτες απαιτήσεις που έχει από τους πελάτες. Οι επιχειρήσεις του κλάδου εισπράττουν άμεσα και γρήγορα τις απαιτήσεις τους, εμφανίζοντας μικρή σχετικά πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει διακυμάνσεις διαχρονικά, οι οποίες αποδίδονται στις αυξομειώσεις των πωλήσεων καθ' έτος και των απαιτήσεων, οι οποίες είναι βέβαια μικρότερου βαθμού. Το 2017 ο κλάδος διαμορφώνει τη μέγιστη τιμή του, η οποία ανέρχεται στο 5,66. Παρά την ικανοποιητική πορεία του δείκτη, βέβαια, το 2020 ο δείκτης παρουσίασε μείωση της τάξεως του 31,3%, γεγονός που οφείλεται στην εμφάνιση της πανδημίας και στην αύξηση της πιθανότητας ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Η ικανότητα του κλάδου να αξιοποιεί όλα τα εφόδια που διαθέτει μελετήθηκε μέσω του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Ο δείκτης βρίσκεται σε σταθερά χαμηλά επίπεδα (κάτω από τη μονάδα) σε όλη την περίοδο 2016-2020. Αυτό δηλώνει ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου δεν έχουν την ικανότητα να χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού τους κατά τη διάρκεια των πωλήσεων, υπερεπενδύοντας σε αυτά. Ο δείκτης, παρότι λαμβάνει χαμηλές τιμές, παρουσιάζει ανοδική πορεία από το 2016 έως το 2019 και μάλιστα το 2019 εμφανίζει τη μέγιστη τιμή του, η οποία ανέρχεται

στο 0,56. Η πορεία αυτή, ωστόσο, ανατρέπεται το 2020 με το ξέσπασμα του κορωνοϊού, καθώς οι πωλήσεις του κλάδου μειώθηκαν δραματικά.

Στο πεδίο της αποδοτικότητας, ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας εμφανίζει χαμηλές και μη ικανοποιητικές τιμές στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη χαμηλών κερδών κάθε έτος και δηλώνει από τη μία ότι οι εταιρείες του κλάδου δεν είναι σε θέση να αυξάνουν τις δραστηριότητές τους μέσω επίτευξης λειτουργικών κερδών και από την άλλη ότι στα ταμεία τους παραμένει μικρό ποσοστό από τα κέρδη. Σε ορισμένες περιόδους, μάλιστα, στον κλάδο υφίσταται έντονο πρόβλημα κερδοφορίας, το οποίο γεννά θέμα βιωσιμότητας, καθώς εμφανίζεται αρνητικό περιθώριο κέρδους. Το 2018, για παράδειγμα, ο κλάδος λόγω της τεράστιας αύξησης του κόστους παραγωγής και του υψηλού ανταγωνισμού, δε μπόρεσε να μετακυκλήσει το επιπλέον κόστος στις τιμές των εισιτηρίων, σημειώνοντας ζημίες προ φόρων. Η μέγιστη, ωστόσο, αρνητική τιμή του συγκεκριμένου δείκτη καταγράφηκε το 2020, η οποία έφτασε το -13,8%. Η εμφάνιση του Covid-19, επομένως, επηρέασε σημαντικά την κερδοφορία του κλάδου και επέδρασε δυσμενώς στις πωλήσεις του, οι οποίες μειώθηκαν κατά 30,7% συγκριτικά με το 2019 και προκάλεσαν ζημίες προ φόρων.

Ο κλάδος της ακτοπλοΐας εμφανίζει μη ικανοποιητικά αποτελέσματα στη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, καθώς οι τιμές του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) είναι χαμηλές κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Οι χαμηλές τιμές απομακρύνουν πιθανούς επενδυτές, καθώς οι επενδυτές επιθυμούν εταιρείες με υψηλή απόδοση περιουσιακών στοιχείων και παραγωγή υψηλών επιπέδων εταιρικών κερδών. Τα έτη 2018 και 2020, μάλιστα, ο κλάδος παρουσιάζει αρνητικές τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη, οι οποίες καταδεικνύουν ότι οι Διοικήσεις των εταιρειών που τον απαρτίζουν δεν αξιοποιούν αποδοτικά τα περιουσιακά τους στοιχεία για να επιτύχουν κέρδη. Το 2020 ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού λαμβάνει τη μικρότερη τιμή του, ως απόρροια της πανδημίας Covid-19, η οποία προκάλεσε ισχυρές ζημίες χρήσης στις επιχειρήσεις του κλάδου.

Αναφορικά με τη διάρθρωση των κεφαλαίων του κλάδου, παρατηρείται ότι ο δείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς οι τιμές του είναι μεγαλύτερες της μονάδας στις τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες χρήσεις. Το 2016 ο κλάδος παρουσιάζει δείκτη κάτω της μονάδας (0,87), δηλαδή χρησιμοποιεί περισσότερο τα ξένα κεφάλαια για να καλύψει τις υποχρεώσεις της, κάτι το οποίο είναι επικίνδυνο για τη μελλοντική του βιωσιμότητα. Αντιθέτως, το 2020 ο δείκτης λαμβάνει τη μέγιστη τιμή του (3,22), η οποία είναι αυξημένη κατά 13,8% σε σχέση με το 2019. Αυτό δηλώνει ότι οι εταιρείες του κλάδου το 2020, παρά την εξάπλωση της πανδημίας, κατόρθωσαν να



βασιστούν περισσότερο στα Ίδια Κεφάλαια για να επιβιώσουν, μειώνοντας σημαντικά τα επίπεδα χρέους τους. Αξίζει να τονισθεί ότι η εταιρεία «ANEK LINES» ήταν η μόνη που εμφάνισε αρνητικές τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη σε όλη την περίοδο 2016-2020, καθώς χρησιμοποιεί μέρος των Ιδίων Κεφαλαίων της για να καλύψει τις συσσωρευμένες ζημιές της. Τα άσχημα αυτά οικονομικά αποτελέσματα, σε συνδυασμό με τον έντονο ανταγωνισμό, οδήγησαν στην ανάγκη συγχώνευσης της «Attica Group» με την «ANEK LINES», κάτι το οποίο θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι την Άνοιξη του 2022, αλλά και στη δημιουργία κοινοπραξιών μεταξύ των εταιρειών για την πραγματοποίηση συνδυασμένων δρομολογίων στο Αιγαίο και στην Αδριατική (<https://www.mononews.gr/oikonomia>).

Όσον αφορά τα κέρδη ανά μετοχή του κλάδου, είναι εμφανές από την παρούσα εργασία ότι κυμαίνονται διαχρονικά σε χαμηλά επίπεδα, γεγονός που δείχνει ότι ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας έχει μέτρια κερδοφόρα δυναμικότητα. Τα έτη 2018 και 2020, ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή λαμβάνει αρνητικές τιμές, εξαιτίας των ζημιών μετά φόρων που εμφάνισαν οι τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου. Το 2020, συγκεκριμένα, ο κλάδος παρουσίασε την μέγιστη αρνητική τιμή των τελευταίων ετών - (-0,162), αντιστρέφοντας την πορεία που είχε το 2019. Η χειροτέρευση αυτή είναι απόρροια της κακής χρηματοοικονομικής κατάστασης του κλάδου που προκάλεσε μεγάλες ζημιές το 2020 λόγω της εξάπλωσης της πανδημίας Covid-19.

Από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, διαπιστώνουμε ότι ο κλάδος της ακτοπλοΐας βρίσκεται εν μέσω ύφεσης, με τις εξεταζόμενες εταιρείες να αντιμετωπίζουν κάποια προβλήματα ρευστότητας και αποδοτικότητας, τα οποία καλούνται να προσπεράσουν για να παραμείνουν ανταγωνιστικές και βιώσιμες. Η πορεία των οικονομικών τους δεδομένων έδειξε να επηρεάζεται από την εξάπλωση του Covid-19. Η μείωση της επιβατικής κίνησης σε συνδυασμό με την κατακόρυφη αύξηση της τιμής των καυσίμων αποτέλεσε καίριο πλήγμα για τις εταιρείες του κλάδου, οι οποίες στην προσπάθειά τους να παραμείνουν κερδοφόρες, οδηγήθηκαν σε πολιτικές περιορισμού των λειτουργικών εξόδων, δίνοντας έμφαση στην τόνωση της ρευστότητας. Η ελληνική ακτοπλοΐα, βέβαια, διαθέτει αρκετά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, τα οποία θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν και να συμβάλλουν στην ανάπτυξή της τα επόμενα χρόνια.

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας, πέρα από τον κίνδυνο αβεβαιότητας που προκαλεί η πανδημία, καλείται να αντιμετωπίσει πληθώρα άλλων κινδύνων, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται η μεταβλητότητα των τιμών των καυσίμων και οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ ευρώ και δολαρίου. Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων του κλάδου και να λάβουμε μια ένδειξη για την κατάσταση της υγείας τους, χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο πρόβλεψης οικονομικής

δυσχέρειας του Altman, το Z-Score, το οποίο αποτελεί ένα προειδοποιητικό μήνυμα για αυτές να διατηρήσουν τη βιωσιμότητά τους (Ζοπουνίδης & Λεμονάκης 2009).

Βάσει της ανάλυσης που προηγήθηκε και καταγράφοντας τις τιμές του Z-Score, παρατηρούμε ότι το μέλλον είναι δυσοίωνα για τις επιχειρήσεις του κλάδου της ακτοπλοΐας στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, οι τιμές του Z-Score βρίσκονται κάτω από το 1,81 καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, δηλαδή βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη. Αυτό φανερώνει ότι ο κλάδος δεν αποτελεί ασφαλή ως προς την φερεγγυότητα κλάδο και ότι οι επιχειρήσεις που ανήκουν σε αυτόν πραγματοποιούν λίγες συνολικά δράσεις, στις οποίες ανταποκρίνονται αργά, εμφανίζοντας πιθανότητα πτώχευσης στα επόμενα έτη. Είναι γεγονός ότι το 2020 όλες οι εταιρείες του κλάδου επιδείνωσαν το δείκτη Z-Score και αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στον Covid-19, η εμφάνιση του οποίου δημιούργησε ζημιές χρήσης στις τέσσερις από τις πέντε εξεταζόμενες επιχειρήσεις του κλάδου. Οι χαμηλές βαθμολογίες του κλάδου αποτελούν μία προειδοποίηση για τις εταιρείες και τους διοικούντες τους, προκειμένου να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για να αποφύγουν την ύφεση και τις επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης.

Η πρόβλεψη χρεοκοπίας με το μοντέλο του Altman δεν έχει επαληθευτεί μέχρι στιγμής για τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας. Μια ενδεχόμενη χρεοκοπία θα δημιουργούσε σημαντικούς τριγμούς στην αγορά, καθώς η σημασία των ακτοπλοϊκών εταιρειών για τη χώρα και τη λειτουργία της οικονομίας της είναι τεράστια. Το γεγονός αυτό πιθανότατα οδήγησε στην εξεύρεση λύσεων προς τη συνεχή διάσωσή των εταιρειών του κλάδου μέσω της δημιουργίας μηχανισμών (παροχή έκτακτης οικονομικής ενίσχυσης), ώστε να συνεχίσουν να δραστηριοποιούνται.

## 7.2 Προτάσεις

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας διανύει μία δύσκολη περίοδο. Για αυτό, πρέπει να υπάρξει κοινή δράση τόσο σε ελληνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο όλων των εμπλεκόμενων στον κλάδο, προκειμένου η Ελληνική ναυτιλία να αντιδράσει στην επικίνδυνη συρρίκνωση που έχει υποστεί.

Ορισμένες ενέργειες που προτείνονται για τη στήριξη του κλάδου, δεδομένης της ιδιαίτερης σημασίας του για την ανάπτυξη της χώρας, είναι οι ακόλουθες:

❖ Μείωση του ΦΠΑ και άλλες φορολογικές ελαφρύνσεις. Η Ελλάδα αποτελεί μία από τις χώρες με τον υψηλότερο ΦΠΑ στην ακτοπλοΐα ανάμεσα στα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (IOBE, 2018). Η μείωση των συντελεστών της φορολογίας, καθώς και των κρατήσεων υπέρ τρίτων, θα επιτρέψουν τη μείωση της τιμής των ακτοπλοϊκών εισιτηρίων και θα ενισχύσουν τον ανταγωνισμό των εταιρειών, με σκοπό να καταστούν

πάλι βιώσιμες. Το 2021 εφαρμόστηκε, λόγω της πανδημίας Covid-19, ΦΠΑ 13% στους επιβάτες. Το μέτρο αυτό επιβάλλεται να συνεχιστεί και να επεκταθεί στα ΙΧ οχήματα.

- ❖ Αύξηση της κρατικής επιχορήγησης και άμεση πληρωμή των υποχρεώσεων του Κράτους στις ακτοπλοϊκές εταιρείες, οι οποίες εκτελούν δρομολόγια σε άγονες γραμμές.

- ❖ Βελτίωση των λιμενικών υποδομών από την Πολιτεία

- ❖ Οι εταιρείες του κλάδου πρέπει να σταματήσουν τον πόλεμο τιμών που ακολουθούσαν τα προηγούμενα χρόνια και να επαναπροσδιορίσουν τη στάση τους. Προς αυτή τη κατεύθυνση, πρέπει να προχωρήσουν σε περισσότερες συνεργασίες μεταξύ τους, ειδικά σε γραμμές που ο ανταγωνισμός είναι αυξημένος. Μία στρατηγική κίνηση θα μπορούσε να θεωρηθεί η γεωγραφική διασπορά του στόλου τους. Επιπρόσθετα, οι εταιρείες θα μπορούσαν να ναυλώνουν σε ξένες χώρες τα πλοία που βρίσκονται σε ακινησία κατά τους χειμερινούς μήνες, εξασφαλίζοντας έτσι έσοδα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

- ❖ Εκτεταμένη χρήση του ηλεκτρονικού εισιτηρίου. Αυτό θα βοηθήσει τις ακτοπλοϊκές εταιρείες να εκσυγχρονίσουν την τιμολογιακή πολιτική τους.

- ❖ Μείωση του λειτουργικού κόστους των εταιρειών (αναδιοργάνωση, ενοποίηση τμημάτων, μείωση του προσωπικού κλπ).

- ❖ Εκπτώσεις λόγω έγκαιρης κράτησης. Αυτό αυξάνει την ρευστότητα των επιχειρήσεων, βοηθώντας στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Παράλληλα, σε περίπτωση αυξημένης ζήτησης, οι εταιρείες μπορούν να προσθέτουν δρομολόγια για να καλύπτουν τη ζήτηση ή σε περίπτωση που δεν υπάρχει ζήτηση να ακυρώνουν δρομολόγια, μειώνοντας έτσι το λειτουργικό κόστος.

- ❖ Οι τράπεζες οφείλουν να στηρίζουν έμπρακτα τον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας μέσω του επαναπροσδιορισμού των ορών των δανείων που έχουν συνάψει με τις ακτοπλοϊκές εταιρείες.

- ❖ Ανάπτυξη εθνικής στρατηγικής και υιοθέτηση μέτρων για την ομαλή προσαρμογή του κλάδου στους μακροπρόθεσμους περιβαλλοντικούς στόχους (οικονομικές ενισχύσεις για πλοία νέας τεχνολογίας και για επενδύσεις σε εναλλακτικά καύσιμα).

Οι εταιρείες, επομένως, οφείλουν να επανεξετάσουν την εταιρική τους στρατηγική, τις επενδύσεις και να προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους, προκειμένου να επέλθει έξοδος από την κρίση που αντιμετωπίζουν (Ulrich, Rogovsky & Lamotte, 2009). Αυτό θα επιτευχθεί μόνο εάν καταστεί κατανοητή η

σημασία των θαλάσσιων μεταφορών επιβατών και οχημάτων, οι οποίες αποτελούν μέρος της καθημερινής μας ζωής.

### **7.3 Περαιτέρω Έρευνα**

Μελλοντικοί μελετητές για περαιτέρω έρευνα θα μπορούσαν να ασχοληθούν αναλυτικότερα με τον κλάδο της ελληνικής ακτοπλοΐας, μελετώντας περισσότερες επιχειρήσεις και συγκρίνοντας τα οικονομικά τους αποτελέσματα με τα αντίστοιχα των επιχειρήσεων της διεθνούς ακτοπλοΐας. Μία ακόμη πιθανή πρόταση έρευνας θα μπορούσε να αποτελέσει η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων στο σύνολο των εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας και όχι μόνο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## **Βιβλιογραφία**

### **Ξενόγλωσση**

- Agarwal R. (2017), « Top 7 limitations of Ratio Analysis», Article available at: <https://www.yourarticlelibrary.com/accounting/ratio-analysis/top-7-limitations-of-ratio-analysis/61764>
- Auerbach A. (2005), « How to analyze your business using financial ratios», Zions Bank, Edward Lowe Foundation
- Brealey Richard A., Steward C. Myers, Franklin Allen (2016), «Αρχές Χρηματοοικονομικής», Εκδόσεις Utopia
- Brigham F. Eugene, Ehrhardt C. Michael and Roland Fox (2019), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Από τη Θεωρία στην Πράξη», Εκδότης Broken Hill Publishers Ltd.
- Budhwar, P. and Cumming, D. (2020), «New directions in management research and communication: lessons from the COVID-19 pandemic», British Journal of Management
- Donthu, N. and Gustafsson, A. (2020), «Effects of COVID-19 on business and research», Journal of Business Research
- Drake, P. (2012), «Financial Ratios Analysis», Available at: [http://educ.jmu.edu/drakepp/principles/module2/fin\\_rat.pdf](http://educ.jmu.edu/drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf), Last Accessed at 26/09/2018
- Gaspar V., Lizarazo S., Medas P., Piazza R. (2020), «The permanent sign of the pandemic in the world economy and debt record», article available at: <https://www.ot.gr/2021/10/15/diethni/dnt-to-monimo-simadi-tis-pandimias-stin-pagkosmia-oikonomia-kai-to-xreos-rekor>
- Greenberg Michael R. (2017), «Risk analysis in the 21<sup>st</sup> Century: Adapting to new challenges and Opportunities», article published online: <https://ajph.aphapublications.org/doi/>
- Heikal Mohd (2014), «Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange», Article available at: <https://www.researchgate.net/publication>
- Lan J. (2012), «Financial Ratios for Analyzing a Company's Strengths and Weaknesses», Available at: <http://www.aaii.com/journal/article/16-financialratios-for-analyzing-a-companys-strengths-and-weaknesses.pdf>, Last Accessed at 26/09/2018

- Mulyawan, S. (2015), «The Benefits of Financial Ratios' as the Indicators of Future Bankruptcy on the Economic Crisis», International Journal of Nusantara Islam, pp. 21-31.
- Pant S. (2017), «Ratio Analysis: Meaning, Advantages and Limitations, Accounting», Article, available at: <https://www.yourarticlelibrary.com/accounting/ratio-analysis/ratio-analysis-meaning-advantages-and-limitations-accounting/65204>
- Periasamy P. (2010), «A Textbook of financial cost and management accounting», Publisher Himalaya
- Prandeka M., Zarkos V. (2014), « The Greek maritime transport industry and its influence on the Greek economy», Eurobank Research, Economy& Markets
- Porter M. (2004), «The Competitive Strategy», Simon & Schuster, United States
- Ulrich, Rogovsky & Lamotte (2009), «The impact of economic crisis on the performance of Greek companies», Journal of Regional & Socio-Economic Issues, p. 71-78

### Ελληνική

- Αθιανός Στέργιος, Κωνσταντινούδης Κλεάνθης (2011), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Γερμανός
- Αλεξιάκης Χ., Ξαυθάκης Μ. (2007), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Αρτίκης Γ. (2013), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Εκδόσεις Φαίδιμος, Αθήνα
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2013), «Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής», Εκδόσεις Rossili, Αθήνα
- Ζοπουνίδης Κ., Λεμονάκης Χ. (2009), «Διαχείριση Πιστωτικού Κινδύνου», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα
- Κάντζος Κ. (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
- Καραγεώργου Λάμπρος (2016), «Η ελληνική ναυτιλία βγαίνει πιο δυνατή μέσα από τις κρίσεις», Άρθρο, Ναυτεμπορική, 26 Ιανουαρίου
- Λιαργκόβας Π., Δερμάτης Ζ., Κομνηνός Δ. (2019), «Μεθοδολογία της έρευνας και συγγραφή επιστημονικών εργασιών», Εκδόσεις Τζιόλα, Αθήνα
- Μυλωνόπουλος Δημήτρης Ν. (2004), «Ναυτιλία: έννοια-τομείς-δομές», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Νιάρχος Ν. (2004), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

- Παπαδάκης Β. (2012), «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Παπαγιαννούλης Ν. (2002), «Η Παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η ελληνική και διεθνής ναυτιλία», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Πατατούκας Κ., Μπατσινίλας Ε. (2012), «Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Σγουράκης Γ. (2017), «Πρόβλεψη πτώχευσης με τη χρήση του μοντέλου Altman Z-Score, Ανακτήθηκε από <https://www.taxheaven.gr/circulars/25671/arora>
- Σιώμος Γ. (2013), « Στρατηγικό Μάρκετινγκ – Γ΄ έκδοση», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Walsh Ciaran (2009), «Αριθμοδείκτες και Μάνατζμεντ», Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα

### **Ηλεκτρονική**

- <https://attica-group.com/el/>
- <https://www.anek.gr>
- <https://www.bankingnews.gr/epixeiriseis/articles>
- [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ecbreportinstitutionscli\\_materelatedenvironmentalriskdisclosures202011](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ecbreportinstitutionscli_materelatedenvironmentalriskdisclosures202011)
- <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-typoy/anazhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=9be4298e-e946-45f5-bf3e-a08d51157327>
- <https://www.bluestarferries.com>
- <https://www.grant-thornton.gr/insights/article/survey-coronavirus-greek-economy-gr/>
- <https://hellenicseaways.gr>
- <https://www.hellenicshippingnews.com>
- [www.iobe.gr](http://www.iobe.gr)
- <https://www.liberal.gr/economy/iobe-oi-epiptoseis-tis-pandimias-stin-pagkosmia-oikonomia-kai-oi-prokliseis-gia-tin-ellada>
- [www.minoan.gr](http://www.minoan.gr)
- <https://www.moneyreview.gr/business-and-finance/43441/capital-economics-o-koronoios-tha-meinei-gia-chronia-pos-tha-einai-i-zoi-kai-i-oikonomia/>
- <https://www.mononews.gr/oikonomia>
- <https://www.reporter.gr/Eidhseis/Naytilia/464318-Attica-Group-Pistopoihsh-symmorfwshe-me-ton-eyrwpaiko-kanonismo-anakyklwshs-ploiwn>

- <https://www.tovima.gr/2020/11/30/finance/analysisi-oi-oikonomikes-epiptoseis-tis-pandimias-se-pagkosmio-eyropaiko-kai-ethniko-epipedo/>