

# ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



## ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

### στη ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ,  
ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2003-2013**

**Λεωνίδας Πάντος**

Διπλωματική Εργασία  
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών  
του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των  
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού  
Διπλώματος Ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Πειραιάς  
Δεκέμβριος 2015

*στους γονείς μου Κωνσταντίνο και Θεοδώρα  
και στην Σταυρούλα*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT

«Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη εμπορικός, μη κερδοσκοπικός αλλά εκπαιδευτικός και ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με όλο το κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.»

Ο δηλών,



ΛΕΩΝΙΔΑΣ ΠΑΝΤΟΣ

## ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

«Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη Γ.Σ.Ε.Σ. του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Μερίκας Ανδρέας (Επιβλέπων)
- Θεοδωρόπουλος Σωτήριος (Μέλος)
- Λιάπης Κωνσταντίνος (Μέλος)

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνωμών του συγγραφέα.»

**ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ,  
ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2003-2013**

**Λεωνίδας Πάντος**

**ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ**

ΝΑΥΤΙΛΙΑ, ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ  
ΣΕ ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΑΝΑΛΥΣΗ, ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ, ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ,  
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ, ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.

**ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως αντικείμενο την μελέτη της περίπτωσης των ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων σε διεθνή χρηματιστήρια ναυτιλιακών εταιριών. Για το σκοπό αυτό, εκπονείται Χρηματοοικονομική Ανάλυση σε δείγμα εταιριών του συγκεκριμένου κλάδου για την περίοδο 2003-2013. Η επιλογή της συγκεκριμένης περιόδου έγινε με γνώμονα να παρουσιαστεί η οικονομική κατάσταση του κλάδου πριν και μετά την εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Οι εταιρίες κατηγοριοποιούνται σε τρεις υποκλάδους ανάλογα με το αντικείμενο δραστηριότητας τους [dry bulk, wet, container]. Κύριος στόχος είναι η ανάδειξη των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του καθενός υποκλάδου και των εταιριών που τον απαρτίζουν. Βασικό εργαλείο για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό μελέτη εταιριών είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες [financial ratios]. Προκειμένου να σχηματιστεί σαφής και σε βάθος χρόνου εικόνα βελτίωσης ή χειροτέρευσης εξετάζονται οι τιμές τους διαχρονικά. Ταυτόχρονα, επιχειρείται σύγκριση σε διεπιχειρησιακό επίπεδο. Έτσι, διαμορφώνεται το χρηματοοικονομικό προφίλ και εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για τη γενικότερη επίδοση και πορεία των εταιριών.

## ABSTRACT

The subject of this master thesis is the case study of Greek's interests shipping companies listed in foreign stock exchanges. For this purpose a financial analysis is taking place deriving from a sample of companies of the particular sector for the period from 2003 to 2013. The reason for choosing the above mention period is to present the economic situation of the shipping sector before and after the appearance of the global economic crisis. The companies are categorized to three subsectors according to their operational activities [dry bulk, wet, container]. The main aim of the study is to pinpoint the special characteristics not only the subsector but the companies which belong to each one of these subsectors. Basic tool for the analysis of the financial situation of the selected companies is the financial ratios. In order to have clear and long term picture regarding the performance of the selected companies the financial ratios are examined for a long period of time. At the same time, it is attempted a cross-company checking. Thus the financial profile for each sector and for each company is being formed and useful conclusions are deducted for the overall performance and progress of the companies.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες σε όλους εκείνους που συνέβαλαν στην περάτωσή της με τις γνώσεις και τις συμβουλές τους.

Συγκεκριμένα οφείλω να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Μερικά Ανδρέα για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε αναθέτοντάς μου το συγκεκριμένο θέμα διπλωματικής και για την καθοδήγηση, τις πολύτιμες συμβουλές και τις κατευθύνσεις που μου έδωσε κατά τη διάρκεια εκπόνησής της. Επιπρόσθετα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή κ. Λιάπη Κωνσταντίνο για την υπόδειξή του να ακολουθήσω το συγκεκριμένο τομέα ειδίκευσης από όταν ήμουν φοιτητής στο Τμήμα Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης στο Πάντειο Πανεπιστήμιο.

Βέβαια δεν θα πρέπει να παραλείψω όλους τους καθηγητές του Τμήματος που είχα την τιμή να γνωρίσω κατά τη διάρκεια των σπουδών μου, διότι με βοήθησαν να αποκομίσω όσο το δυνατόν περισσότερες γνώσεις σχετικά με τον κλάδο της ναυτιλίας.

Ολοκληρώνοντας, θα πρέπει να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου τόσο για την ηθική όσο και για την υλική υποστήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	<b>5</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>6</b>
<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ</b> .....	<b>7</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ</b> .....	<b>11</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b> .....	<b>14</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>16</b>
1.1. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ .....	16
1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....	16
1.3. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ .....	18
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ</b> .....	<b>19</b>
2.1. ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ [VERTICAL – CROSS-SECTIONAL ANALYSIS] .....	19
2.2. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ Ή ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ [HORIZONTAL – COMPARATIVE ANALYSIS] .....	20
2.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ [TREND ANALYSIS] .....	21
2.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ [FINANCIAL RATIO ANALYSIS] .....	21
2.4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [LIQUIDITY RATIOS] .....	24
2.4.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CURRENT RATIO] .....	24
2.4.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [QUICK RATIO] .....	25
2.4.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CASH RATIO] .....	26
2.4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ [ACTIVITY RATIOS] .....	27
2.4.2.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [RECEIVABLES TURNOVER RATIO] .....	27
2.4.2.2. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [DAYS SALES OUTSTANDING] .....	28
2.4.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ [INVENTORIES TURNOVER RATIO] .....	28
2.4.2.4. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ [INVENTORY SUPPLY DAYS] .....	29



2.4.2.5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ [NET WORKING CAPITAL TURNOVER RATIO].....	29
2.4.2.6.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO] .....	29
2.4.2.7.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ [FIXED ASSETS TURNOVER RATIO].....	30
2.4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ [PROFITABILITY RATIOS].....	30
2.4.3.1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ [NET PROFIT MARGIN] .....	31
2.4.3.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΣΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΔΟΥΣ [BASIC EARNING POWER RATIO] .....	32
2.4.3.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [RETURN ON ASSETS] .....	32
2.4.3.4.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [RETURN ON EQUITY].....	33
2.4.3.5.ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [DU PONT ANALYSIS] .....	33
2.4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ Ή ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ [FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS] .....	34
2.4.4.1.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ [DEBT TO EQUITY RATIO] .....	35
2.4.4.2.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ [TIMES INTEREST EARNED].....	36
2.4.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ [INVESTMENT RATIOS].....	36
2.4.5.1.ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [EARNINGS PER SHARE] .....	36
2.4.5.2.ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [P/E RATIO].....	37
2.4.5.3.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ [BOOK VALUE PER SHARE].....	37
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....</b>	<b>39</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ .....</b>	<b>47</b>
4.1. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR.....	47
4.1.1. DIANA SHIPPING INC.....	47
4.1.2. DRYSHIPS INC. ....	48
4.1.3. EUROSEAS LTD. ....	48
4.1.4. PARAGON SHIPPING INC.....	49

4.1.5. SAFE BULKERS INC.....	49
<b>4.2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR.....</b>	<b>50</b>
4.2.1. CAPITAL PRODUCT PARTNERS L.P. ....	50
4.2.2. TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.....	50
4.2.3. STEALTHGAS INC. ....	50
4.2.4. AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK INC.....	51
<b>4.3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR.....</b>	<b>51</b>
4.3.1. COSTAMARE INC.....	51
4.3.2. DANAOS CORPORATION.....	52
4.3.3. DIANA CONTAINERSHIPS .....	52
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR.....</b>	<b>53</b>
5.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ.....	53
5.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	62
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR.....</b>	<b>81</b>
6.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ.....	81
6.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	89
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR.....</b>	<b>104</b>
7.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ.....	105
7.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	113
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>129</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>132</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....</b>	<b>134</b>

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας-1 Total Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars).....	53
Πίνακας-2 % Annual Change Total Assets per Shipping Company .....	54
Πίνακας-3 Total Fixed Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars).....	54
Πίνακας-4 % Annual Change των Total Fixed Assets per Shipping Company.....	55
Πίνακας-5 Fixed Assets To Total Assets .....	56
Πίνακας-6 Total Liabilities v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	56
Πίνακας-7 % Annual Change των Total Liabilities per Shipping Company.....	57
Πίνακας-8 Total Liabilities To Total Assets .....	58
Πίνακας-9 Total Revenues v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars).....	59
Πίνακας-10 % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company .....	59
Πίνακας-11 Net Income v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	60
Πίνακας-12 Operating Income - Net Income to Total Revenues.....	61
Πίνακας-13 Current Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	63
Πίνακας-14 Quick Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	63
Πίνακας-15 Cash Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	64
Πίνακας-16 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	65
Πίνακας-17 Days Sales Outstanding v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	66
Πίνακας-18 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	67
Πίνακας-19 Inventory Supply Days v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	68
Πίνακας-20 Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	69
Πίνακας-21 Total Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	70
Πίνακας-22 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	71
Πίνακας-23 Net Profit Margin v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	72
Πίνακας-24 Basic Earning Power v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	72
Πίνακας-25 % OPEX των Revenues της Diana Shipping Inc. ....	73
Πίνακας-26 % OPEX των Revenues της Safe Bulkers Inc. ....	73
Πίνακας-27 Return On Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	74
Πίνακας-28 Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	75
Πίνακας-29 Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	76
Πίνακας-30 Debt To Equity Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	77
Πίνακας-31 Times Interest Earned v.ε. του Dry Bulk Subsector.....	78
Πίνακας-32 Earnings Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	79
Πίνακας-33 P/E Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	79
Πίνακας-34 Book Value Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	80
Πίνακας-35 Total Assets v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	81
Πίνακας-36 % Annual Change Total Assets per Shipping Company .....	81
Πίνακας-37 Total Fixed Assets v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	82
Πίνακας-38 % Annual Change Total Fixed Assets per Shipping Company .....	82
Πίνακας-39 Fixed Assets To Total Assets .....	83
Πίνακας-40 Total Liabilities v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars).....	84
Πίνακας-41 % Annual Change των Total Liabilities per Shipping Company .....	84
Πίνακας-42 Total Liabilities To Total Assets .....	85
Πίνακας-43 Total Revenues v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	85

Πίνακας-44 % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company .....	86
Πίνακας-45 Net Income v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	86
Πίνακας-46 % Annual Change του Net Income per Shipping Company .....	87
Πίνακας-47 Operating Income VS Net Income to Total Revenues .....	87
Πίνακας-48 Current Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	89
Πίνακας-49 Quick Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	90
Πίνακας-50 Cash Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	90
Πίνακας-51 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	91
Πίνακας-52 Days Sales Outstanding v.ε. του Wet Subsector .....	92
Πίνακας-53 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector.....	93
Πίνακας-54 Inventory Supply Days v.ε. του Wet Subsector .....	94
Πίνακας-55 Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	95
Πίνακας-56 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	96
Πίνακας-57 Net Profit Margin v.ε. του Wet Subsector .....	97
Πίνακας-58 Basic Earning Power v.ε. του Wet Subsector .....	97
Πίνακας-59 Return On Assets v.ε. του Wet Subsector.....	98
Πίνακας-60 Return On Equity v.ε. του Wet Subsector.....	99
Πίνακας-61 Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Wet Subsector .....	100
Πίνακας-62 Debt To Equity Ratio v.ε. του Wet Subsector.....	101
Πίνακας-63 Times Interest Earned v.ε. του Wet Subsector.....	102
Πίνακας-64 Earnings Per Share v.ε. του Wet Subsector .....	103
Πίνακας-65 P/E Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	103
Πίνακας-66 Book Value Per Share v.ε. του Wet Subsector .....	104
Πίνακας-67 Total Assets v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	105
Πίνακας-68 % Annual Change Total Assets per Shipping Company .....	106
Πίνακας-69 Total Fixed Assets v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	106
Πίνακας-70 % Annual Change Total Fixed Assets per Shipping Company .....	107
Πίνακας-71 Fixed Assets To Total Assets .....	107
Πίνακας-72 Total Liabilities v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars).....	108
Πίνακας-73 % Annual Change Total Liabilities per Shipping Company .....	108
Πίνακας-74 Total Liabilities To Total Assets .....	109
Πίνακας-75 Total Revenues v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	109
Πίνακας-76 % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company .....	110
Πίνακας-77 Net Income v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars) .....	110
Πίνακας-78 % Annual Change του Net Income per Shipping Company .....	111
Πίνακας-79 Operating Income VS Net Income to Total Revenues .....	112
Πίνακας-80 Current Ratio v.ε. του Container Subsector .....	113
Πίνακας-81 Quick Ratio v.ε. του Container Subsector .....	114
Πίνακας-82 Cash Ratio v.ε. του Container Subsector .....	115
Πίνακας-83 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector .....	115
Πίνακας-84 Days Sales Outstanding v.ε. του Container Subsector.....	116
Πίνακας-85 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector.....	117
Πίνακας-86 Inventory Supply Days v.ε. του Container Subsector .....	118
Πίνακας-87 Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector .....	118
Πίνακας-88 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector .....	119

<b>Πίνακας-89</b> Net Profit Margin v.ε. του Container Subsector .....	120
<b>Πίνακας-90</b> Basic Earning Power v.ε. του Container Subsector .....	121
<b>Πίνακας-91</b> Return On Assets v.ε. του Container Subsector.....	122
<b>Πίνακας-92</b> Return On Equity v.ε. του Container Subsector.....	123
<b>Πίνακας-93</b> Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Container Subsector .....	124
<b>Πίνακας-94</b> Debt To Equity Ratio v.ε. του Container Subsector.....	125
<b>Πίνακας-95</b> Times Interest Earned v.ε. του Container Subsector.....	126
<b>Πίνακας-96</b> Earnings Per Share v.ε. του Container Subsector .....	127
<b>Πίνακας-97</b> P/E Ratio v.ε. του Container Subsector .....	127
<b>Πίνακας-98</b> Book Value Per Share v.ε. του Container Subsector .....	128

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα-1 Διαχρονική εξέλιξη του Baltic Dry Index .....	40
Διάγραμμα-2 Current Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	63
Διάγραμμα-3 Quick Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	64
Διάγραμμα-4 Cash Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	65
Διάγραμμα-5 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	66
Διάγραμμα-6 Days Sales Outstanding v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	66
Διάγραμμα-7 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	67
Διάγραμμα-8 Inventory Supply Days v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	68
Διάγραμμα-9 Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	69
Διάγραμμα-10 Total Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	70
Διάγραμμα-11 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	71
Διάγραμμα-12 Net Profit Margin v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	72
Διάγραμμα-13 Basic Earning Power v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	73
Διάγραμμα-14 Return On Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	74
Διάγραμμα-15 Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	75
Διάγραμμα-16 Debt To Equity ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	77
Διάγραμμα-17 Times Interest Earned v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	78
Διάγραμμα-18 Earnings Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	79
Διάγραμμα-19 P/E v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	80
Διάγραμμα-20 Book Value Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector .....	80
Διάγραμμα-21 Current Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	89
Διάγραμμα-22 Quick Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	90
Διάγραμμα-23 Cash Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	91
Διάγραμμα-24 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	92
Διάγραμμα-25 Days Sales Outstanding v.ε. του Wet Subsector .....	93
Διάγραμμα-26 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	93
Διάγραμμα-27 Inventory Supply Days v.ε. του Wet Subsector .....	94
Διάγραμμα-28 Net Working Capital Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	95
Διάγραμμα-29 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	96
Διάγραμμα-30 Net Profit Margin v.ε. του Wet Subsector .....	97
Διάγραμμα-31 Basic Earning Power v.ε. του Wet Subsector .....	98
Διάγραμμα-32 Return On Assets v.ε. του Wet Subsector .....	98
Διάγραμμα-33 Return On Equity v.ε. του Wet Subsector .....	99
Διάγραμμα-34 Debt To Equity Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	101
Διάγραμμα-35 Times Interest Earned v.ε. του Wet Subsector .....	102
Διάγραμμα-36 Earnings Per Share v.ε. του Wet Subsector .....	103
Διάγραμμα-37 P/E Ratio v.ε. του Wet Subsector .....	104
Διάγραμμα- 38 Book Value Per Share v.ε. του Wet Subsector .....	104
Διάγραμμα-39 Current Ratio v.ε. του Container Subsector .....	113
Διάγραμμα-40 Quick Ratio v.ε. του Container Subsector .....	114
Διάγραμμα-41 Cash Ratio v.ε. του Container Subsector .....	115
Διάγραμμα-42 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector .....	116
Διάγραμμα-43 Days Sales Outstanding v.ε. του Container Subsector .....	116

<b>Διάγραμμα-44</b> Inventories Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector .....	117
<b>Διάγραμμα-45</b> Inventory Supply Days v.ε. του Container Subsector.....	118
<b>Διάγραμμα-46</b> Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector.....	119
<b>Διάγραμμα-47</b> Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector.....	120
<b>Διάγραμμα-48</b> Net Profit Margin v.ε. του Container Subsector .....	121
<b>Διάγραμμα-49</b> Basic Earning Power v.ε. του Container Subsector.....	121
<b>Διάγραμμα-50</b> Return On Assets v.ε. του Container Subsector.....	122
<b>Διάγραμμα-51</b> Return On Equity v.ε. του Container Subsector .....	123
<b>Διάγραμμα-52</b> Debt To Equity Ratio v.ε. του Container Subsector .....	125
<b>Διάγραμμα-53</b> Times Interest Earned v.ε. του Container Subsector .....	126
<b>Διάγραμμα-54</b> Earnings Per Share v.ε. του Container Subsector.....	127
<b>Διάγραμμα-55</b> P/E Ratio v.ε. του Container Subsector .....	128
<b>Διάγραμμα-56</b> Book Value Per Share v.ε. του Container Subsector.....	128

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ**

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στην χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων [σε διεθνή χρηματιστήρια] ναυτιλιακών εταιριών, κατά τη χρονική περίοδο 2003-2013, μέσω της χρήσης των λογιστικών στοιχείων όπως αυτά παρέχονται από τις δημοσιευμένες οικονομικές τους καταστάσεις [financial statements]. Θα εκτιμηθούν οι οικονομικές επιδόσεις, θα αποτυπωθεί το χρηματοοικονομικό προφίλ και θα αναδειχθούν τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία των μεμονωμένων εταιριών αλλά και του υποκλάδου που συνθέτουν. Επιπρόσθετα, θα συγκριθούν οι επιδόσεις ανάμεσα στους υποκλάδους και θα προσδιοριστεί η τάση και η εξέλιξη στο σύνολο του κλάδου της ναυτιλίας.

### **1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Στο υποκεφάλαιο αυτό περιγράφεται η ερευνητική διαδικασία που πραγματοποιήθηκε για την παρούσα μελέτη.

Η έρευνα σχεδιάστηκε αρχικά υπό μορφή πρότασης [proposal] διπλωματικής εργασίας και κατατέθηκε στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Μερικά Ανδρέα. Η υλοποίηση της έρευνας βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στο αρχικό προσχέδιο.

Σκοπός της ήταν ο προσδιορισμός συγκεκριμένων αριθμοδεικτών που θα μπορούσαν να απεικονίσουν όσο πιο αντιπροσωπευτικά γίνεται την επίδοση των επιλεγμένων εταιριών ως προς την ρευστότητα, φερεγγυότητα και κερδοφορία, προκειμένου στη συνέχεια να γίνει η μελέτη των δεικτών αυτών και να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς το προφίλ των ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών σε ξένα χρηματιστήρια.

Η μεθοδολογία της έρευνας που καλύτερα θα μπορούσε να υποστηρίξει τον παραπάνω περιγραφόμενο σκοπό είναι η περιγραφική και επεξηγηματική. (Ryan, Scapens, & Theobald, 2002)

Ουσιαστικά μέσω της επεξηγηματικής προσέγγισης θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απαντήσεις γιατί οι εταιρίες του δείγματος για παράδειγμα έχουν την ρευστότητα που δείχνουν οι δείκτες και κατά πόσο αυτή η εικόνα είναι συμβατή με τα όσα αναφέρονται στην βιβλιογραφία για το συγκεκριμένο θέμα.



Τα κυριότερα στατιστικά μέτρα που χρησιμοποιούνται στην εν λόγω έρευνα είναι ο μέσος όρος [οι περιορισμοί στην χρήση του έχουν ληφθεί υπ' όψη κατά την ερμηνεία των διαφόρων μεγεθών] και το σύνθετο ποσοστό ετήσιας αύξησης [Compound Annual Growth Rate]. Άρα, μιλάμε για ποσοτικές μεταβλητές που φέρουν διακριτές τιμές. Επομένως, τα προαναφερθέντα μέτρα είναι τα καταλληλότερα για στατιστική ανάλυση.

Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για την συγκέντρωση των στοιχείων είναι η δευτερογενής. Πρόκειται για συνοπτικά οικονομικά στοιχεία που κάθε Ανώνυμη Εταιρία υποχρεούται δια νόμου να εκδίδει στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης και να δημοσιοποιεί [public data], και προέρχονται από τα δελτία [Reports] των επιλεγμένων εισηγμένων εταιριών. Ως εκ τούτου, η αξιοπιστία των δεδομένων που χρησιμοποιούνται είναι η υψηλότερη δυνατή αφού αυτά έχουν ελεγχθεί και από ορκωτούς λογιστές.

Αναλυτικότερα, χρησιμοποιούνται τα διαθέσιμα στοιχεία ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων σε διεθνή χρηματιστήρια ναυτιλιακών εταιριών για την χρονική περίοδο 2003-2013 [η περίοδος αυτή δεν είναι κοινή για όλες τις εταιρίες του δείγματος].

Έχουμε καταλήξει σε δείγμα ευχέρειας ή ευκολίας που αποτελείται από 12 εταιρίες, σε 3 υποκλάδους [subsectors]. Συγκεκριμένα έχουμε επιλέξει:

- 5 εταιρίες από τον Dry Bulk υποκλάδο,
- 4 εταιρίες από τον Wet υποκλάδο και
- 3 εταιρίες από τον Container υποκλάδο.

Τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν δημιουργήσαν μια βάση στοιχείων [panel data] τα οποία αναλύθηκαν ως ακολούθως:

Έχει γίνει κάθετη και οριζόντια ανάλυση επιλεγμένων χρηματοοικονομικών μεγεθών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης [fundamental analysis].

Μέσω της κάθετης ανάλυσης επιχειρούμε να έχουμε μια εικόνα της ετήσιας διάρθρωσης των μεγεθών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Μέσω της οριζόντιας ανάλυσης προσπαθούμε να διακρίνουμε την τάση εξέλιξης των μεγεθών αυτών.

Για κάθε επιλεγμένο αριθμοδείκτη βρίσκεται ο μέσος όρος των διαθέσιμων ετών. Επίσης, έχουμε υπολογίσει και για κάθε έτος τον μέσο όρο του υποκλάδου, εφαρμόζοντας την μέθοδο του απλού μέσου αριθμητικού. (Νιάρχος, 2004, σ. 377)

Ένα ακόμη εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε ιδιαίτερα και στηριχθήκαμε για την εκπόνηση βασικών συμπερασμάτων ήταν το στατιστικό – οικονομετρικό πακέτο EViews.

Από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, κατασκευάσαμε κύβο στοιχείων με διαστάσεις τους αριθμοδείκτες, τα έτη, τα ποσά, την επωνυμία της εταιρίας και τον υποκλάδο. Για να δούμε πως διαμορφώνονται οι τιμές τους αριθμοδείκτη στις διαστάσεις του υποκλάδου και του χρόνου κάναμε χρήση των ψευδομεταβλητών [dummy variables] μέσω της ρουτίνας @expand.

Στο παράρτημα παρατίθενται οι σχετικοί πίνακες όπως εξάγονται από το συγκεκριμένο οικονομετρικό πακέτο.

### **1.3. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ**

Η συγκεκριμένη μελέτη έχει ενδιαφέρον τόσο από τεχνικής – ποσοτικής προσέγγισης, όσο και από λογιστικής και χρηματοοικονομικής. Θέλουμε να αποτελέσει ένα υπόδειγμα καλής πρακτικής στη διερεύνηση και τον προγραμματισμό της δράσης των ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών επιχειρήσεων και να εμφανίσει τα πραγματικά προβλήματα που αυτές αντιμετωπίζουν όσο και τις προοπτικές του υπό εξέταση κλάδου. Τέλος, να λειτουργήσει ως αφετηρία για περαιτέρω εξέταση του θέματος σε βάθος [μεγαλύτερο δείγμα, στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα] και διαχρονικά [επαλήθευση ή όχι του προφίλ].

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει εκείνη που εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν τη χρήση ενός μέσου ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Οι αναλυτές κατά κύριο λόγο δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή είναι καταλληλότερη από τις άλλες μεθόδους για την ερμηνεία των δεδομένων που αντλούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Βασικές μέθοδοι ανάλυσης που χρησιμοποιήσαμε στην εργασία μας είναι οι ακόλουθες:

- Διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση ή κατάσταση κοινού μεγέθους [Vertical – Cross-sectional analysis]
- Διαχρονική ή οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις [Horizontal – Comparative analysis]
- Ανάλυση τάσης [Trend analysis]
- Ανάλυση αριθμοδεικτών [Financial ratio analysis]

### **2.1. ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Ή ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ [VERTICAL – CROSS-SECTIONAL ANALYSIS]**

Ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης [για τον ισολογισμό το σύνολο του ενεργητικού, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις], χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. (Νιάρχος, 2004, σ. 33) Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας του καθενός στοιχείου.

Οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης και η μελέτη των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

## **2.2. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ Ή ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ Ή ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ [HORIZONTAL – COMPARATIVE ANALYSIS]**

Συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων – στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή.

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις [comparative statements]. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. (Νιάρχος, 2004, σ. 215)

Η ποσοστιαία μεταβολή που αφορά το οποιοδήποτε στοιχείο του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης υπολογίζεται ως εξής:

$$\% \text{ ΜΕΤΑΒΟΛΗ} = \frac{[(\text{ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ})_{t+1} - (\text{ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ})_t]}{(\text{ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ})_t} * 100$$

Μια θετική ποσοστιαία μεταβολή ενός οικονομικού μεγέθους που αφορά στοιχείο του ενεργητικού ή έσοδο ή κέρδος δείχνει θετική εξέλιξη αυτού, ενώ μια θετική ποσοστιαία μεταβολή ενός οικονομικού μεγέθους που αφορά υποχρέωση ή έξοδο δείχνει αρνητική εξέλιξη αυτού. Όσον αφορά την καθαρή θέση [αν και υποχρέωση], η θετική εξέλιξή της αντανακλάται από την ποσοστιαία αύξησή της. Απ' την άλλη, για μια αρνητική ποσοστιαία μεταβολή ισχύουν ακριβώς τα αντίθετα από όσα προαναφέρθηκαν.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις (Νιάρχος, 2004, σ. 216):

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τόσο η οριζόντια ανάλυση όσο και η κάθετη ανάλυση εξαλείφουν τον παράγοντα «μέγεθος», επιτρέποντας τις συγκρίσεις ανάμεσα σε επιχειρήσεις.

### **2.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ [TREND ANALYSIS]**

Η ανάλυση τάσης ασχολείται με την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψη τον παράγοντα «χρόνος». Είναι χρήσιμη καθώς δίνει ενδείξεις ως προς το αν η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι πιθανό να βελτιωθεί ή να επιδεινωθεί. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 137)

Η ανάλυση αυτή μπορεί να γίνει απλά, κατασκευάζοντας ένα γράφημα χρονολογικής σειράς όπου στον οριζόντιο άξονα θα αναγράφονται τα έτη – χρήσεις και στον κάθετο άξονα το επίπεδο του μεγέθους. Το γράφημα αυτό θα δείξει τη διαχρονική πορεία του υπό εξέταση οικονομικού μεγέθους και κατά πόσο αυτό διαμορφώνει μια αυξητική ή μειωτική ή σταθερή τάση ή απλώς αυξομειώνεται χωρίς να διαμορφώνει σαφή τάση.

Για να έχουμε μια ποσοτική έκφραση της τάσης και να μπορεί να γίνει αντικείμενο στατιστικής επεξεργασίας χρησιμοποιείται ο σύνθετος ετήσιος ρυθμός αύξησης [Compound Annual Growth Rate] ενός μεγέθους, ο οποίος δίνεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{CAGR} = (\text{Ending Value} / \text{Beginning Value})^{(1 / \# \text{ of years})} - 1$$

### **2.4. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ [FINANCIAL RATIO ANALYSIS]**

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των

αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. (Νιάρχος, 2004, σ. 47)

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη – κονδύλια (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων) που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης) μιας επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Οι αριθμοδείκτες καθιερώθηκαν λόγω της ανάγκης να γίνεται άμεσα αντιληπτή, τόσο η πραγματική αξία όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης.

Πάντως, για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία, θα πρέπει η σχέση μεταξύ των δύο ποσών να μπορεί να ερμηνευθεί, να είναι δηλαδή μια λογική-κατανοητή σχέση και να μπορεί να επηρεάσει την λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. (Γκίκας, 2002, σ. 55) Έτσι, λοιπόν, δεν μπορούμε να πάρουμε δύο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό ή την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και να φτιάξουμε έναν αριθμοδείκτη γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία.

Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με ένα από τα παρακάτω:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων χρήσεων της ίδιας επιχείρησης,
- με τον ίδιο αριθμοδείκτη της ίδιας χρήσης άλλα με άλλη (ανταγωνίστρια) επιχείρηση του ίδιου κλάδου,
- με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να δούμε εάν ο υπό εξέταση αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο και τον ανταγωνισμό και να εξετάσουμε κατά πόσο επιτεύχθηκαν ή όχι οι στόχοι της. (Αδαμίδης, 2008, σ. 116)

Η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. (Νιάρχος, 2004, σσ. 49-50) Κοινώς, δεν εξυπηρετεί ο υπολογισμός από τον αναλυτή ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, αλλά ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών οι οποίοι θα αξιοποιηθούν

συστηματικά στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα βέβαια με το τι επιδιώκει κάθε αναλυτής.

Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες (Νιάρχος, 2004, σ. 50):

- **Αριθμοδείκτες ρευστότητας [Liquidity ratios].** Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας [Activity ratios].** Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.
- **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας [Profitability ratios].** Με αυτούς μετριέται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της.
- **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας [Financial structure and viability ratios].** Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες [Investment ratios].** Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται προκειμένου ο αναλυτής να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες βοηθά τον χρηματοοικονομικό αναλυτή να επικεντρώνει – εμβαθύνει την ανάλυσή του στα σημεία εκείνα που τον ενδιαφέρουν περισσότερο.

#### **2.4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [LIQUIDITY RATIOS]**

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα.

Η σπουδαιότητα της ρευστότητας για μια επιχείρηση μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτή εάν αναλογιστούμε τις επιπτώσεις που θα είχε σε αυτήν η έλλειψή της. Η μη κάλυψη των υποχρεώσεών της θα είχε ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, την μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων [τράπεζες, πιστωτές, κλπ.] με αυτή και ίσως την κήρυξή της σε κατάσταση χρεοκοπίας.

Τα κυκλοφοριακά στοιχεία μιας επιχείρησης αποτελούν τις πηγές κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε περιόδους κρίσης, πολλές επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους ούτως ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Βέβαια, η υπερβολική διατήρηση κυκλοφοριακών στοιχείων πιθανώς να μειώσει την κερδοφορία της επιχείρησης. Η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων μπορεί να οδηγήσει στο ίδιο αποτέλεσμα.

Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας θα πρέπει να αξιολογούνται σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

Στην ανάλυσή μας θα χρησιμοποιηθούν οι εξής αριθμοδείκτες ρευστότητας:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας [Current ratio]
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας [Quick ratio]
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας [Cash ratio]

##### **2.4.1.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CURRENT RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφορούντα στοιχεία της. Αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τυχόν δυσμενή εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.



Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφάλειας, τόσο υψηλότερο το κυκλοφοριακό ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Βέβαια, οι μέτοχοι μιας επιχείρησης μπορεί να μην επιθυμούν έναν αρκετά υψηλό τέτοιο αριθμοδείκτη καθώς θα σήμαινε ότι η επιχείρηση έχει πολλά χρήματα δεσμευμένα σε μη παραγωγικά στοιχεία του ενεργητικού. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 125)

Κατά την μελέτη του θα πρέπει να δοθεί έμφαση στα στοιχεία που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής του καθενός από αυτά στο σύνολο αυτού. Έστω δύο επιχειρήσεις που εμφανίζουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Εάν η πρώτη έχει υψηλότερο ποσοστό σε μετρητά και η δεύτερη υψηλότερο ποσοστό σε αποθέματα, τότε σε καλύτερη θέση θα βρίσκεται προφανώς η πρώτη, αφού τα αποθέματα δεν μετατρέπονται τόσο εύκολα σε ρευστά.

Το μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από το αντικείμενο δραστηριότητας της κάθε επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεών της και την ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης. Γι' αυτό δεν είναι δυνατό να καθοριστεί ένας «πρότυπος» αριθμοδείκτης για όλες τις επιχειρήσεις. Ένας αριθμοδείκτης κοντά στο 2 κρίνεται ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Δεν ισχύει το ίδιο όμως για μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας. (Νιάρχος, 2004, σ. 56)

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας, όπως και οι άλλοι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν παρακάτω, προσφέρεται για διαχρονικές και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις.

Ο τύπος που μας δίνει τη γενική ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = (\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ} + \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}) / \text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}$$

#### **2.4.1.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [QUICK RATIO]**

Τα αποθέματα είναι συνήθως τα λιγότερο ρευστοποιήσιμα από τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ως εκ τούτου, είναι τα κυκλοφοριακά στοιχεία τα οποία θα προκαλέσουν ζημιές σε περίπτωση πτώχευσης. Επομένως, ένα μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να στηριχτεί στην πώληση των αποθεμάτων της είναι ιδιαίτερα σημαντικό. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 126)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία [μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις] μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, εξαιτίας υψηλού ποσοστού αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Γι' αυτό, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ό,τι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.

Τιμή του αριθμοδείκτη γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητική, εφόσον στις απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. (Νιάρχος, 2004, σ. 61)

Αντίθετα, τιμή του αριθμοδείκτη μικρότερη της μονάδας δηλώνει ανεπάρκεια των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης στην κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Έτσι, η επιχείρηση εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

Ο τύπος που μας δίνει την ειδική ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = (\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}) / \text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}$$

#### **2.4.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CASH RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο τύπος που μας δίνει την ταμειακή ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} / \text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο ισχυρότερη είναι η ταμειακή θέση της επιχείρησης και άρα μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

#### **2.4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ [ACTIVITY RATIOS]**

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών μας πληροφορεί για τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων από τη διοίκηση μιας επιχείρησης. Όσο πιο εντατικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα στοιχεία της, τόσο μεγαλύτερο όφελος έχει. Μέσω ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μας δίνεται η δυνατότητα να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων [αποθεμάτων, απαιτήσεων] σε ρευστά.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυσή μας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων [Receivables Turnover ratio]
- Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων [Days Sales Outstanding]
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων [Inventories Turnover ratio]
- Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων [Inventory Supply Days]
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως [Net Working capital Turnover ratio]
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού [Total Assets Turnover ratio]
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων [Fixed Assets Turnover ratio]

##### **2.4.2.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [RECEIVABLES TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004, σ. 71) Αποτελεί κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητας τους.

Υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει μικρότερο χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, καλύτερη η θέση της επιχείρησης από άποψης χορηγούμενων πιστώσεων και μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς ή μη αποτελεσματικής διαχείρισης και κακής ποιότητας, καθώς και

χαμηλού βαθμού ρευστότητας. Επομένως, υψηλότερες τιμές αυτού του είναι προτιμότερες από τις χαμηλότερες.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ}}$$

#### **2.4.2.2. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [DAYS SALES OUTSTANDING]**

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων στην επιχείρηση είναι το χρονικό διάστημα [ο αριθμός ημερών] που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης, από την στιγμή δημιουργίας τους [πώληση με πίστωση] μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους σε μετρητά. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 127) Με αυτόν τον τρόπο μετريέται η αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεών της και εκφράζει την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ} = \frac{365}{\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ}}$$

#### **2.4.2.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ [INVENTORIES TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις μέσα στη χρήση. (Νιάρχος, 2004, σ. 85)

Γενικά, υψηλότερες τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες καθώς δηλώνουν ότι η επιχείρηση λειτουργεί πιο αποτελεσματικά.

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μιας επιχείρησης ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη αυτής. (Νιάρχος, 2004, σ. 86)

Η σπουδαιότητά του μπορεί να φανεί τόσο μελετώντας τον διαχρονικά όσο και διεπιχειρησιακά.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}$$

#### **2.4.2.4. ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ [INVENTORY SUPPLY DAYS]**

Ένας εναλλακτικός τρόπος μέτρησης της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι το χρονικό διάστημα [ο αριθμός ημερών] που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησής τους ή αλλιώς το χρονικό διάστημα που απαιτείται μέχρις ότου ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο μικρότερη η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων της επιχείρησης. Συνεπώς, οι μικρότερες τιμές αυτού είναι προτιμότερες από τις μεγαλύτερες.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ} = 365 / \text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ}$$

#### **2.4.2.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ [NET WORKING CAPITAL TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης<sup>1</sup> δείχνει πόσες φορές ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Νιάρχος, 2004, σ. 91)

Μεγαλύτερες τιμές του αριθμοδείκτη είναι προτιμότερες από τις μικρότερες.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ} = \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} / \text{ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ}$$

#### **2.4.2.6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχείρησης εκτιμά τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128)

Γενικά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης προκειμένου να

---

<sup>1</sup> Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

πραγματοποιεί της πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Με άλλα λόγια, δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. (Νιάρχος, 2004, σ. 93)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

#### **2.4.2.7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ [FIXED ASSETS TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Επιπλέον, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. (Νιάρχος, 2004, σ. 95)

Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει εντατική χρησιμοποίηση των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Το αντίστροφο συμβαίνει όταν λαμβάνει μια χαμηλή τιμή.

Για πληρέστερη πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης αυτός πρέπει να παρακολουθείται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

Ένα μειονέκτημά του είναι ότι ο πληθωρισμός αλλοιώνει την καθαρή αξία των παγίων του ενεργητικού και επομένως και την πραγματική σχέση του συνόλου του ενεργητικού με τις πωλήσεις που εμφανίζονται σε τρέχουσες τιμές. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ

#### **2.4.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ [PROFITABILITY RATIOS]**

Κατά κανόνα, κάθε επιχείρηση έχει ως σκοπό το κέρδος. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα

δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζόμενους σε μια επιχείρηση. (Γκίκας, 2002, σ. 221)

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων.

Στην ανάλυσή μας θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:

- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους [Net Profit Margin]
- Αριθμοδείκτης βασικής ικανότητας κερδών [Basic Earning Power]
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού [Return On Assets]
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων [Return On Equity]
- Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων [ Du Pont analysis]

#### **2.4.3.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ [NET PROFIT MARGIN]**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. (Νιάρχος, 2004, σ. 104)

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Μια επιχείρηση μπορεί να εμφανίζει χαμηλό αριθμοδείκτη εξαιτίας υψηλού κόστους. Το υψηλό κόστος, με τη σειρά του, συνήθως παρουσιάζεται εξαιτίας της αναποτελεσματικής λειτουργίας. Ωστόσο, το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους μπορεί να είναι αποτέλεσμα ευρείας χρήσης δανεισμού. Υπενθυμίζεται ότι το καθαρό εισόδημα είναι εισόδημα μετά από τόκους. Ως εκ τούτου, αν θεωρήσουμε δύο επιχειρήσεις που έχουν τις ίδιες λειτουργίες, από άποψης πωλήσεων, λειτουργικού κόστους, κερδών προ τόκων και φόρων [EBIT], τότε η επιχείρηση που έχει περισσότερο δανεισμό θα έχει και περισσότερα έξοδα από τόκους. Τα υψηλά έξοδα από τόκους επιβαρύνουν το καθαρό εισόδημα, και με δεδομένες τις σταθερές πωλήσεις, έχουν ως αποτέλεσμα ένα σχετικά χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους. Σε μια τέτοια περίπτωση, το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους πιθανόν θα σημαίνει μια διαφορά στις στρατηγικές χρηματοδότησης. Έτσι, η επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους μπορεί να καταλήξει να έχει υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων λόγω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 132)

Είναι ιδιαίτερα σημαντικός τόσο για τη διοίκηση όσο και για πολλούς αναλυτές, καθώς βασίζουν τις προβλέψεις για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} / \text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}$$

#### **2.4.3.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΣΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΔΟΥΣ [BASIC EARNING POWER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης βασικής ικανότητας κέρδους δείχνει την ικανότητα δημιουργίας κέρδους των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, πριν από την επίδραση των φόρων και της μόχλευσης. Είναι χρήσιμος για συγκρίσεις επιχειρήσεων που υπόκεινται σε διαφορετικό φορολογικό καθεστώς και διαφορετικό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 132)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΑΣΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$

#### **2.4.3.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [RETURN ON ASSETS]**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. (Νιάρχος, 2004, σ. 117)

Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας της με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης, επιτρέπει την παρακολούθηση της αποδοτικότητας για μια σειρά ετών καθώς και τη διερεύνηση των αιτίων μεταβολής του διαχρονικά.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}$$



#### **2.4.3.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [RETURN ON EQUITY]**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν ακόμη σπουδαίο αριθμοδείκτη καθώς δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και την επίτευξη του στόχου πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή. (Νιάρχος, 2004, σ. 129)

Αν μια επιχείρηση εμφανίζει υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει ότι ευημερεί και τούτο πιθανόν να οφείλεται στην αποτελεσματική – ικανή διοίκησή της, στις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Βέβαια υπάρχει και η πιθανότητα η υψηλή τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη να προκύπτει εξαιτίας υψηλής δανειακής επιβάρυνσης. Κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα επικίνδυνο για τη ρευστότητά της, ιδίως όταν κάμπτεται συνεχώς η δραστηριότητά της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

#### **2.4.3.5. ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [DU PONT ANALYSIS]**

Ο συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι πολύ σημαντικός καθώς συνοψίζει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης. Συνηθίζεται να αξιολογούνται τα συστατικά στοιχεία του ούτως ώστε να διαπιστωθεί ποια είναι τα δυνατά στοιχεία της εκάστοτε εξεταζόμενης επιχείρησης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 141)

Οι επιμέρους αριθμοδείκτες που μελετώνται είναι:

- Του καθαρού περιθωρίου κέρδους που δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος.
- Της κυκλοφοριακής ταχύτητας του Ενεργητικού που δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των συντελεστών παραγωγής [αγορά εισροών στην παραγωγική διαδικασία].

- Της χρηματοοικονομικής μόχλευσης [financial leverage], δηλαδή της χρήσης των πηγών χρηματοδότησης για την μεγιστοποίηση της κερδοφορίας.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΣΥΝΔΥΑΣΜΕΝΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \text{ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} * \text{ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} * (\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} / \text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ})$$

Για ουσιαστικότερη ανάλυση, καθένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να διασπαστεί περαιτέρω στα επιμέρους συστατικά του στοιχεία.

#### **2.4.4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ [FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS]**

Η διαδικασία προσδιορισμού της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Με τον όρο διάρθρωση ή δομή των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της η επιχείρηση. Ως κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα ή δανειακά κεφάλαια [οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της]. (Νιάρχος, 2004, σ. 151) Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης εμπεριέχουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους δανειστές της.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων έγκειται στην ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια αναπόφευκτα εκτίθενται στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Δεν έχουν προσδιορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση αφού η διανομή μερίσματος [σε περίπτωση κερδών] αποφασίζεται από τη διοίκηση και την γενική συνέλευση των μετόχων. Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κυρίως σε μακροχρόνιες επενδύσεις. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια, ανεξαρτήτως της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, πρέπει να επιστραφούν και να καταβληθούν τόκοι σε τακτά χρονικά διαστήματα. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση αδυνατεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, θα έχει άμεση ζημιά στα ίδια κεφάλαια της.

Υψηλή αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης σημαίνει μεγαλύτερες επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις για την εξόφλησή τους. Σε

περίπτωση μείωσης των πωλήσεων και κατ' επέκταση των κερδών μιας επιχείρησης ασκείται μεγάλη πίεση από τους δανειστές της για πληρωμή τόκων και επιστροφή δανειακών κεφαλαίων. Όταν τα κέρδη μιας επιχείρησης παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων έχει την τάση να αυξάνει το δανεισμό επηρεάζονται τα κέρδη της και καθιστώντας τα περισσότερο ασταθή. Μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη δομή των κεφαλαίων μιας επιχείρησης αυξάνει το κίνδυνο τόσο για τους επενδυτές – μετόχους όσο και για τους πιστωτές τους.

Οι μέτοχοι μιας επιχείρησης προτιμούν τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρά την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ωστόσο, πρέπει να αποφεύγεται αν είναι εφικτό ο υπερδανεισμός ο οποίος μπορεί να θέσει σε κίνδυνο όλη την επιχείρηση.

Κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο ανήκει, τα περιουσιακά της στοιχεία, τη δυναμικότητα των κερδών της και τον βαθμό σταθερότητάς τους στο μέλλον. (Νιάρχος, 2004, σ. 154)

Αν και βιβλιογραφικά υπάρχουν αρκετοί αριθμοδείκτες που μπορούν να απεικονίσουν την κεφαλαιακή διάρθρωση και βιωσιμότητα μιας εταιρίας, στην ανάλυσή μας θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια [Debt to Equity ratio]
- Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων [Times Interest Earned]

#### **2.4.4.1. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ [DEBT TO EQUITY RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια έχει υψηλή ερμηνευτική ισχύ γιατί τον παρακολουθούν:

- i. Οι δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια
- ii. Οι μέτοχοι και διοικούντες την εταιρία για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήσης κεφαλαιακής μόχλευσης [leverage], άρα μπορούν να συμπεράνουν αν υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

#### **2.4.4.2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ [TIMES INTEREST EARNED]**

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές σε μια επιχείρηση κερδίζονται οι τόκοι έξοδα, δίνοντας εναλλακτικά το πόσες φορές μπορεί να αυξηθεί ο δανεισμός μιας επιχείρησης και η επιχείρηση να είναι σε θέση να τον εξυπηρετήσει.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ = ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ

#### **2.4.5. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ [INVESTMENT RATIOS]**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. (Νιάρχος, 2004, σ. 179)

Στην ανάλυσή μας θα χρησιμοποιηθούν οι εξής επενδυτικοί αριθμοδείκτες

- Κέρδη ανά μετοχή [Earnings per share]
- Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή [P/E ratio]
- Εσωτερική αξία μετοχής [Book value per share]

##### **2.4.5.1. ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [EARNINGS PER SHARE]**

Τα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης είναι ένας από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά ταυτόχρονα και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. (Νιάρχος, 2004, σ. 181)

Δεν προσφέρεται για συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο καθώς ο αριθμός των μετοχών διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Επίσης,

συγκρίσεις των κερδών ανά μετοχή μιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με ιδιαίτερη προσοχή διότι υπάρχει περίπτωση η τυχόν διαφορά να οφείλεται στην μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της και όχι στην μείωση της κερδοφορίας της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}}$$

#### **2.4.5.2. ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [P/E RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη á μετοχή ή αλλιώς πολλαπλασιαστής κερδών δείχνει πόσα δολάρια είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε δολάριο κέρδους της επιχείρησης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 134)

Αποτελεί ένδειξη σχετικά με το αν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής και μετρά την εμπιστοσύνη, που έχουν οι επενδυτές ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη στο μέλλον.

Είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Όταν η επιχείρηση έχει μηδενικά κέρδη, τότε ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρον και δεν υπολογίζεται. (Νιάρχος, 2004, σ. 196)

Ο λόγος P/E είναι υψηλότερος για επιχειρήσεις με ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης, αλλά χαμηλότερος για τις πιο ριψοκίνδυνες επιχειρήσεις. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η ιδανική τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη. Το κατά πόσο το P/E μιας επιχείρησης είναι χαμηλό, υψηλό ή κανονικό προκύπτει κατόπιν σύγκρισης αυτού με το P/E του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει. Επίσης, θα πρέπει να παρακολουθείται η τιμή του P/E μιας επιχείρησης διαχρονικά ούτως ώστε να διαπιστωθεί η τάση του.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}$$

Για τον υπολογισμό του, ως χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής χρησιμοποιείται η τιμή αυτής την τελευταία ημέρα κλεισίματος του έτους.

#### **2.4.5.3. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ [BOOK VALUE PER SHARE]**

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην

πραγματικότητα και επίσης επειδή η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητα τους και όχι την αξία τους όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004, σσ. 194-195)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ = ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ / ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ  
ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

Από το 2003 έως τα μέσα του 2008 οι συνθήκες στις ναυλαγορές υπήρξαν θετικές, στοιχείο που σε σημαντικό βαθμό αποδίδεται στους ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης των αναδύομενων οικονομιών, και συγκεκριμένα των χωρών BRIC [Brazil, Russia, India, China] και άλλων χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας, στις οποίες μεταφέρθηκε μεγάλο μέρος της παγκόσμιας παραγωγής αγαθών όλων των ειδών. Εκτιμάται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου την εν λόγω περίοδο ήταν 7,4%. Στο συγκεκριμένο γεγονός αποδίδεται η απότομη αύξηση της ζήτησης για μεταφορά φορτίων.

Σημαντικό ρόλο για την εξέλιξη αυτή διαδραμάτισε η Κίνα, η οποία αύξησε σημαντικά τη ζήτηση για πετρέλαιο, άνθρακα, σιδηρομέταλλευμα και άλλες πρώτες ύλες. Ως αποτέλεσμα οι τιμές αυτών των προϊόντων να φθάσουν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τον Ιούλιο του 2008. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η τιμή του πετρελαίου που έφθασε τα \$148/βαρέλι. Παράλληλα, η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση για θαλάσσια μεταφορά των προϊόντων που προαναφέραμε οδήγησε στην εντυπωσιακή αύξηση των ναύλων. Επιπρόσθετα, οδήγησε στην μεγάλη αύξηση του αριθμού και της μέσης χωρητικότητας των πλοίων παγκοσμίως.

Η Κίνα, η Ιαπωνία, η Γερμανία καθώς και άλλες αναδύομενες χώρες αύξησαν με ταχύτατους ρυθμούς τις εξαγωγές τους ωθώντας την ανάπτυξη των θαλάσσιων μεταφορών μέσω εμπορευματοκιβωτίων. Ο στόλος των containerships παγκοσμίως, καθώς και το μέγεθος των πλοίων αυτών αυξήθηκε σημαντικά. Αναφέρεται χαρακτηριστικά πως νεότευκτα containerships έφθασαν σε μεταφορική ικανότητα έως και 15.000 TEUs<sup>2</sup>.

Το θετικό κλίμα στον κλάδο αποτυπώνεται στο βιβλίο παραγγελιών [orderbook] ναυπήγησης πλοίων όλων των κατηγοριών το οποίο και αυξήθηκε σημαντικά. Η υπερπροσφορά [oversupply] χωρητικότητας με την είσοδο στην αγορά νέων πλοίων θεωρείται βασικός παράγοντας που σε συνδυασμό με την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση οδήγησαν στη βίαιη προσαρμογή των ναύλων.

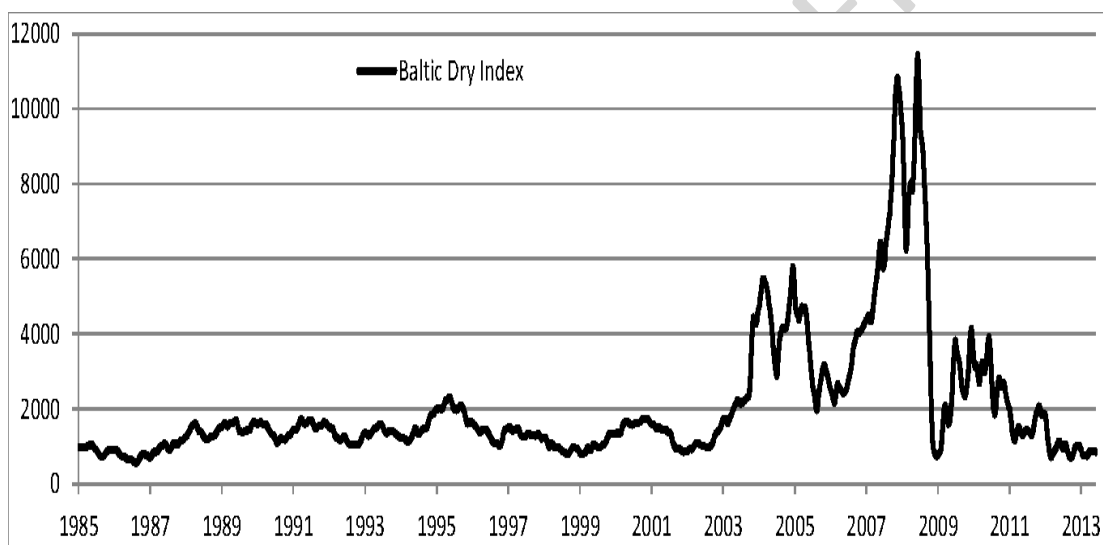
---

<sup>2</sup> TEU [Twenty-foot Equivalent Units]: χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της μεταφορικής ικανότητας των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και αντιστοιχεί σε ένα τυπικό εμπορευματοκιβώτιο μήκους 20 ποδιών [6,1 μέτρα], πλάτους 8 ποδιών [2,4 μέτρα] και ύψους 8 ποδιών [2,5 μέτρα].

Από τον Μάιο του 2008 και έπειτα οι ναυτιλιακές εταιρίες είδαν τους δείκτες τους να κατακυλούν και να φτάνουν στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών, με πιο ενδεικτική περίπτωση αυτή των dry bulk carriers. Συγκεκριμένα, λοιπόν, ο Baltic Dry Index [BDI]<sup>3</sup> μειώθηκε κατά 94% το 2008, από την μέγιστη τιμή των 11.793 μονάδων στις 20 Μαΐου του 2008 στη χαμηλή τιμή των 663 μονάδων στις 30 Δεκεμβρίου του ίδιου έτους και έκτοτε παρέμεινε ευμετάβλητη.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί, παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη την περίοδο 1985-2013.

**Διάγραμμα-1** Διαχρονική εξέλιξη του Baltic Dry Index



Πηγή: [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

Ως γνωστό, η ναυτιλία καλύπτει παράγωγο ζήτηση, δηλαδή η ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες δημιουργείται από τη ζήτηση για παραγωγή και κατανάλωση και, κατά συνέπεια, από την παγκόσμια οικονομία. Το γεγονός αυτό την καθιστά ευμετάβλητη και απρόβλεπτη.

Εν μέσω της διεθνούς οικονομικής κρίσης, η ναυτιλία έρχεται αντιμέτωπη με τη δραματική μείωση στη ζήτηση εμπορευμάτων, διεθνώς. Συγκεκριμένα, η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε απότομα στο 3,2% το 2008, από 5,2% το 2007, ενώ μετατράπηκε σε πρωτοφανή πτώση κατά 1,1% το 2009. Ταυτόχρονα, η αύξηση του

<sup>3</sup> Ο Baltic Dry Index εκδίδεται καθημερινά από τον οργανισμό Baltic Exchange που εδρεύει στο Λονδίνο. Παρέχει μια εκτίμηση του κόστους μεταφοράς ξηρού φορτίου / πρώτων υλών (όπως άνθρακα, σιδηρομετάλλευμα, σιτάρι) δια θαλάσσης. Τον δείκτη BDI συνθέτουν τέσσερις υποδείκτες, που μετρούν διαφορετικά μεγέθη πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου (Handysize, Supramax, Panamax, και Capesize). Ο δείκτης ενημερώνεται από ενεργούς ναυλομεσίτες ανά τον κόσμο για το κόστος μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου από διάφορες διαδρομές σε ένα πλήθος προορισμών.



παγκοσμίου εμπορίου αγαθών επιβραδύνθηκε στο 3,2% το 2008, από 6,6% το 2007 και 9,3% το 2006. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι το 2009 ο κλάδος της ναυτιλίας είχε την χειρότερη του απόδοση από το 2004. Επικρατεί έντονος προβληματισμός στη ναυτιλιακή κοινότητα.

Το 2010 η παγκόσμια οικονομία φαίνεται να ανακάμπτει και να ξεπερνά τις προσδοκίες των εμπλεκόμενων φορέων στη συγκεκριμένη αγορά. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% έναντι του προηγούμενου έτους. Η ισχυρή συσχέτιση - αλληλεπίδραση μεταξύ βιομηχανικής δραστηριότητας, αύξησης του ΑΕΠ, εμπορευμάτων και θαλάσσιου εμπορίου συνεχίζεται με αμείωτο ρυθμό. Σύμφωνα με στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, το παγκόσμιο εμπόριο αυξήθηκε κατά περίπου 14,5% κατά τη διάρκεια του 2010, σε σύγκριση με τη δραματική πτώση κατά 11,9% το 2009. Τα υψηλά ποσοστά χρησιμοποίησης [utilization rates] των πλοίων αποτελούν ένδειξη μιας πιθανής ανάκαμψης, η οποία παραμένει, ωστόσο, σε πρώιμο στάδιο.

Πλέον αποτελεί πρόκληση για τον κλάδο η απορρόφηση των παραδόσεων ρεκόρ νεότευκτων πλοίων και το βιβλίο παραγγελιών που εξακολουθεί να είναι σημαντικό. Σύμφωνα με ναυλομεσιτικούς οίκους, σε ιστορικά υψηλά επίπεδα ανήλθαν οι παραδόσεις νέων πλοίων για το 2010 [περίπου 142m dwt<sup>4</sup>] σηματοδοτώντας την κορύφωση του μεγάλου κύκλου ναυπηγήσεων που ξεκίνησε ήδη από το 1975.

Η χρηματοδότηση του ναυτιλιακού κλάδου διαφοροποιείται από τη χρηματοδότηση άλλων επιχειρηματικών κλάδων λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του, όπως η έντονη κυκλικότητα [έντονες διακυμάνσεις], η ένταση κεφαλαίου [υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις για την απόκτηση vessels] και η επένδυση υψηλού κινδύνου - ρίσκου [το επίπεδο των ναύλων είναι χαμηλό ή ζημιόγono για μεγάλο χρονικό διάστημα]. Οι τράπεζες, όμως, δεχόμενες πρώτες τις επιπτώσεις της κρίσης, διανύουν μια εξαιρετικά δύσκολη περίοδο, με περιορισμένη δυνατότητα έκδοσης νέων δανείων, στερώντας σημαντικά – απαραίτητα κεφάλαια και κατ' επέκταση επενδύσεις στις ναυτιλιακές. Οι πλοιοκτήτες στρέφονται σε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης και αλλάζουν τα πλάνα τους.

Ορισμένες ναυτιλιακές εταιρίες οδηγούνται στην αναθεώρηση αποφάσεων για ναυπήγηση πλοίων που είχαν λάβει όταν η ναυλαγορά ήταν σε υψηλό σημείο,

---

<sup>4</sup> dwt [deadweight tonnage – τόνοι νεκρού βάρους]: μονάδα μέτρησης του βάρους που μπορεί να μεταφέρει ένα πλοίο, της μεταφορικής του ικανότητας.

ακυρώνοντας παραγγελίες που είχαν τοποθετήσει σε ναυπηγεία. Άλλες πάλι καθυστερήσουν και αναβάλλουν τις παραδόσεις, ώστε να διατηρήσουν ρευστότητα για τις τρέχουσες συναλλαγές τους.

Οι τιμές ναυπήγησης dry bulk carriers ήταν σημαντικά χαμηλότερες το 2010. Για παράδειγμα, ένα Capesize<sup>5</sup> που κόστιζε \$88m για να κατασκευαστεί το 2008, θα μπορούσε να κατασκευαστεί έναντι \$57m το 2010.

Σε μέσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης θαλάσσιας μεταφορικής ικανότητας θα συμπιέσει τους ναύλους. Εντούτοις, ορισμένοι ιδιοκτήτες ναυτιλιακών εταιριών, ακολουθώντας «αντικυκλική» στρατηγική, επωφελούνται των ελκυστικών [χαμηλών] τιμών νεότευκτων πλοίων και αγοράζουν πλοία προσδοκώντας καλύτερες αποδόσεις όταν οι αγορές ανακάμψουν. Οι διαλύσεις πλοίων, καθώς και η αγοραπωλησία των μεταχειρισμένων [secondhand] πλοίων κινήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα το 2010 σε σχέση με το 2009. Επίσης, οι απομειώσεις περιουσιακών στοιχείων βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα το 2010 σε όλους τους υποκλάδους, ιδιαίτερα στον dry bulk και στα tankers.

Σύμφωνα με ετήσια έκθεση της PwC<sup>6</sup> για τη ναυτιλία, το 2011 αποτέλεσε μία από τις χειρότερες χρονιές της ναυτιλίας σε όρους οικονομικών επιδόσεων. Το μέλλον για τους περισσότερους υποκλάδους της ναυτιλιακής βιομηχανίας φαίνεται δυσοίωνα.

Ο μεγάλος αριθμός των παραδόσεων [2.677 πλοία χωρητικότητας 162,5m dwt], η συνεχιζόμενη οικονομική αβεβαιότητα, η έλλειψη σε δανειακή χρηματοδότηση και η γενικότερη αδυναμία των ναύλων μειώνει τη δραστηριότητα νέων παραγγελιών.

Η αγορά των διαλύσεων ήταν πιο δραστήρια, ειδικά για τα dry bulk carriers. Οι διαλύσεις των tankers ανήλθαν μόλις σε 9,8m dwt σε σχέση με τα 12,8m dwt του 2010. Οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης αρχικά και του IMO<sup>7</sup> στη συνέχεια [μετά τα ναύαγια των Erika και Prestige] για αναγκαστική απόσυρση των πλοίων μονού τοιχώματος είχαν άμεση επίδραση στην αγορά διαλύσεων.

---

<sup>5</sup> Capesize, bulk carriers χωρητικότητας ακόμη και άνω των 200.000 dwt, τα οποία έχουν μέγεθος που δεν τους επιτρέπει να περάσουν από τις διώρυγες του Παναμά και του Σουέζ.

<sup>6</sup> Η PwC [Price Waterhouse Coopers] αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες παροχής υπηρεσιών λογιστικής, τήρησης βιβλίων και ελέγχου και παροχής φορολογικών συμβουλών. Συγκροτήθηκε το 1998, έπειτα από τη συγχώνευση της Price Waterhouse και Coopers & Lybrand, οι οποίες είχαν την έδρα τους στο Λονδίνο.

<sup>7</sup> Ο IMO [International Maritime Organization] είναι ένας εξειδικευμένος θεσμός του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών, που εδρεύει στο Λονδίνο και ασχολείται αποκλειστικά με ναυτιλιακά ζητήματα.

Έτσι, αφαιρούνται πολλά tankers μονού τοιχώματος που κατασκευάστηκαν τη δεκαετία του '80 και αρχές του '90, αφήνοντας έναν σχετικά σύγχρονο στόλο. Όσον αφορά τα containerships, οι διαλύσεις περιορίστηκαν δεδομένου ότι ο στόλος των συγκεκριμένων πλοίων ήταν πιο μοντέρνος. Παρά τον μεγάλο όγκο διαλύσεων, οι τιμές scrap παρέμειναν ελκυστικές [\$480/ltd<sup>8</sup> για τα tankers και \$460/ltd για τα bulk carriers]. Οι ιδιοκτήτες θέλουν να απαλλαγούν από τα πλοία τους [είτε γιατί χρειάζονται κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τη λειτουργία του υπόλοιπου στόλου τους είτε γιατί εκτιμούν ότι αυτά έχουν απαξιωθεί τεχνολογικά] και προτιμούν να τα στείλουν στα διαλυτήρια αντί να αναζητήσουν αγοραστές.

Οι αξίες των πλοίων υπέστησαν σημαντική πτώση το 2011 [τόσο για τα newbuildings όσο και για τα secondhand]. Οι τιμές των νεότευκτων μειώθηκαν περίπου κατά 10% για τα tankers και 15% για τα dry bulk carriers. Οι τιμές των μεταχειρισμένων μειώθηκαν, επίσης, περίπου κατά 20% για τα tankers και κοντά στο 30% για τα dry bulk carriers. Οι πολύ χαμηλοί ναύλοι οδήγησαν σε σημαντικές απώλειες [ζημίες] τις ναυτιλιακές.

Η αδυναμία εξεύρεσης ναύλου – απασχόλησης ορισμένων πλοίων αναγκάζει πολλές εταιρίες να αποσύρουν μέρος της υπάρχουσας χωρητικότητας προσωρινά από την λειτουργία, κοινώς να παροπλίσουν [lay-up] τα πλοία τους. Μην μπορώντας να συμμορφωθούν με βασικούς όρους των δανειακών συμβάσεων προσφεύγουν σε αναδιάρθρωση ή αναχρηματοδότηση του δανεισμού τους.

Ναυτιλιακές που είχαν συσσωρεύσει σημαντικά ταμειακά διαθέσιμα στα χρόνια άνθησης προ του 2008, βρίσκονται σε δύσκολη θέση πλέον, αδυνατώντας αρκετές φορές να καλύψουν ακόμα και τα λειτουργικά τους έξοδα [operating expenses].

Σε γενικές γραμμές το 2011 ήταν μια ακόμα δύσκολη χρονιά για τον κλάδο της ναυτιλίας με την επιβράδυνση να κερδίζει έδαφος κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου μιλούν για αύξηση του όγκου συναλλαγών του παγκόσμιου εμπορίου κατά 5% και αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής κατά 2,4%. Ναι μεν τα εν λόγω αποτελέσματα δείχνουν δυναμική ανάπτυξης, σηματοδοτούν δε μια σημαντική επιβράδυνση σε σχέση με το 2010, όταν

---

<sup>8</sup> ltd [light displacement tonnage]: το άφορτο εκτόπισμα (βάρος) του πλοίου και απαρτίζεται από το βάρος του σκάφους (hull), των μηχανών και μηχανημάτων (machinery), του εξοπλισμού (equipment) και των ανταλλακτικών (spares) του πλοίου. Αποτελεί συνήθως το κριτήριο με το οποίο υπολογίζεται η αξία διάλυσης (scrap value) ενός πλοίου, στο τέλος της ζωής του.

οι παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές αυξήθηκαν κατά 13,8% και η παραγωγή αυξήθηκε κατά 3,8%.

Η επέκταση του παγκόσμιου στόλου [global fleet expansion] κατέγραψε νέο ρεκόρ. Η αγορά του dry bulk έχει αποδυναμωθεί σημαντικά. Ως γνωστό, η ανάπτυξη της ζήτησης του dry bulk εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την κινεζική οικονομία, ο ρυθμός της οποίας επιβραδύνεται. Ο μέσος όρος των ναύλων στον συγκεκριμένο υποκλάδο μειώθηκε περισσότερο από 40%. Αξίζει να λεχθεί ότι η πτώση των ναύλων στην κατηγορία των Capesize ξεπέρασε το 50%. Ο υποκλάδος των tankers είχε την ίδια εξέλιξη αλλά σε μικρότερο βαθμό με αυτή του dry bulk. Τα VLCCs<sup>9</sup> είχαν το χειρότερο αποτέλεσμα στην συγκεκριμένη αγορά, αφού τα ετήσια κατά μέσο ημερήσια έσοδα έπεσαν περισσότερο από 55% σε σχέση με το 2010 [επίπεδα πολύ κάτω από τα λειτουργικά τους έξοδα]. Τα containerships είδαν κατά μέσο όρο τους ναύλους τους να αυξάνονται, αλλά η συνολική απόδοση της αγοράς ήταν άνηση [πιο έντονες συνθήκες το πρώτο μισό του έτους και πιο ήπιες το δεύτερο]. Παρά την αναφερόμενη αύξηση της ζήτησης κατά 7,5% και ενώ η χωρητικότητα του στόλου αυξήθηκε κατά 7%, το utilization rate παρέμεινε κάτω από 80%.

Το 2012 η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,2% από το 2,8% που κατέγραψε το 2011. Παράλληλα, η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου επιβραδύνθηκε στο 1,8% από έτος σε έτος, αντανακλώντας την πτώση της ζήτησης για εισαγωγές τόσο από τις αναπτυγμένες όσο και από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Ο κλάδος αποκρίνεται στους υποτονικούς – ασταθείς ναύλους μειώνοντας απότομα τις νέες παραγγελίες πλοίων, προκειμένου να αποκατασταθεί η ισορροπία προσφοράς και ζήτησης τονάζ. Για πρώτη φορά από το 2001, εισήχθησαν λιγότερα πλοία στον παγκόσμιο στόλο από εκείνα που παραδόθηκαν κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Συγκεκριμένα, οι παραγγελίες containerships έπεσαν κάτω από 50%, για dry bulk carriers 58% και για τα tankers 65%.

Οι ναυτιλιακές εταιρίες, σε μια προσπάθεια αντιμετώπισης των μειωμένων εσόδων και κατ' επέκταση κερδών, εφαρμόζουν διάφορες στρατηγικές, όπως η εξοικονόμηση καυσίμων που επιτυγχάνεται με την αργή πλεύση [slow steaming].

---

<sup>9</sup> VLCC [Very Large Crude Carriers]: δεξαμενόπλοιο μεταφοράς αργού πετρελαίου χωρητικότητας από περίπου 200.000 dwt έως 300.000 dwt

Πολλά ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια [private equity funds] άδραξαν την ευκαιρία που δημιουργήθηκε από τις σφιχτές πιστωτικές αγορές και τις χαμηλές αξίες των πλοίων, δίνοντας “ένεση” στον τομέα της ναυτιλίας. Η αγορά βρίσκεται στο χαμηλότερο σημείο της και ως εκ τούτου, η συγκεκριμένη χρονική στιγμή θεωρείται μια καλή στιγμή για επενδύσεις στον κλάδο.

Παρατηρώντας τους υποκλάδους της ναυτιλίας, βασικά μεγέθη της αγοράς του dry bulk επιδεινώθηκαν κατά τη διάρκεια του 2012, λόγω του συνεχιζόμενου υψηλού ποσοστού παραδόσεων που καταγράφηκε. Τα κέρδη κατά μέσο όρο για όλους τους τύπους dry bulk carriers μειώθηκαν περαιτέρω. Ο BDI σημείωσε χαμηλό ρεκόρ 25ετίας των 647 μονάδων. Η αγορά των tankers είναι έτοιμη για μια σταθερή ανάκαμψη. Δεδομένου του μικρού αριθμού ναυπηγείων με ικανότητα ναυπήγησης tankers υψηλών προδιαγραφών, υπάρχει μια περιορισμένη βραχυπρόθεσμη ικανότητα για περαιτέρω προσθήκες. Τέλος, η αγορά των containerships καθοδηγείται αποκλειστικά από τη ζήτηση του τελικού χρήστη και γι’ αυτό συνδέεται περισσότερο από οποιονδήποτε άλλο υποκλάδο με την παγκόσμια αύξηση του ΑΕΠ. Ο ετήσιος μέσος όρος των ναύλων των containerships μειώθηκε κατά 32% σε σχέση με το 2011. Σύμφωνα με ναυλομεσίτες, το 5% της συγκεκριμένης κατηγορίας πλοίων ήταν παροπλισμένο - αγκυροβολημένο. Οι αξίες των μεταχειρισμένων μειώθηκαν ακόμη περισσότερο [κατά 44%].

Το αρνητικό κλίμα στην αγορά παρακίνησε την αγορά διαλύσεων πλοίων. Ο dry bulk κυριάρχησε στις διαλύσεις. Ο μέσος όρος ηλικίας των dry bulk carriers που διαλύθηκαν το συγκεκριμένο έτος μειώθηκε στα 27 έτη από 30 έτη που ήταν το 2011. Όπως αναφέρουν χαρακτηριστικά οι εταιρίες στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις τους, θέματα αποδοτικότητας καυσίμων και συμμόρφωσης με μελλοντικούς περιβαλλοντικούς κανονισμούς [όπως χαμηλότερες εκπομπές ρύπων] ενδέχεται να ωθήσουν ολοένα και περισσότερους ιδιοκτήτες στη διάλυση αναποτελεσματικής χωρητικότητας σε ηλικία κάτω από τους ιστορικούς μέσους όρους.

Με περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και χωρίς μεγάλη βελτίωση στα κέρδη, η δραστηριότητα τόσο της αγοράς των μεταχειρισμένων όσο και των νεότευκτων ήταν σχετικά χαμηλή. Οι αξίες των πλοίων μειώθηκαν αλλά με χαμηλότερο ρυθμό μείωσης.

Το 2013, το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,3% [ίδιο ποσοστό με το προηγούμενο έτος] και το παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο αυξήθηκε κατά 3,6%. Οι προοπτικές για την

παγκόσμια οικονομία, το εμπόριο και τη ναυτιλία φαίνεται να βελτιώνονται, αν και μια σειρά κινδύνων [η εύθραυστη ανάκαμψη στις ανεπτυγμένες οικονομίες, οι δυσκολίες στην ανάπτυξη των μεγάλων αναδύμενων οικονομιών, και γεωπολιτικές εντάσεις που μπορεί να κλιμακωθούν] παραμένει. Αυτοί οι κίνδυνοι θα μπορούσαν να εκτροχιάσουν την παγκόσμια οικονομία μακριά από θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Όσον αφορά τις μελλοντικές παραδόσεις πλοίων, κατά τη διάρκεια του 2013, για πρώτη φορά το βιβλίο παραγγελιών σταμάτησε την πτωτική του τάση, αυξανόμενο ελαφρώς για τους περισσότερους τύπους πλοίων. Όλοι οι υποκλάδοι υπέφεραν σημαντικά από την αστάθεια [fluctuations] των ναύλων, με τους ναύλους στην αγορά του dry bulk και των tankers να σημειώνουν ιστορικό χαμηλό 10ετίας. Ο BDI έφθασε σε υψηλά και χαμηλά των 2.337 και 698 μονάδων, αντίστοιχα.

Όπως έχει διαπιστωθεί, παραδοσιακά οι κύκλοι στη ναυτιλία διαρκούν περίπου 7 χρόνια. Η συρρίκνωση της προσφοράς νέων πλοίων με την επιτάχυνση της διάλυσης πλοίων μεγάλης ηλικίας και μη ανταγωνιστικών μονάδων, σε συνδυασμό με τον μειωμένο ρυθμό αύξησης νέων παραγγελιών, θα επιφέρει, εκ των πραγμάτων, το επιθυμητό σημείο ισορροπίας [ανάκαμψη] στη ναυλαγορά.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

Η ναυτιλιακή βιομηχανία δεν είναι ενιαία, αλλά αποτελείται από ένα σύνολο αγορών – τομέων. Τα κριτήρια για τη διάκριση των επιμέρους αγορών είναι πολλαπλά. (Θεοτοκάς, 2011, σ. 31)

Στην παρούσα μελέτη, οι ναυτιλιακές εταιρίες διακρίνονται σε υποκλάδους με κριτήριο την ειδίκευση των στόλων τους και, κατά συνέπεια, το είδος των θαλάσσιων μεταφορικών υπηρεσιών που προσφέρουν. Έτσι, έχουμε τους τρεις ακόλουθους υποκλάδους:

- Υποκλάδος ναυτιλιακών εταιριών με ειδίκευση στην μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου [Dry Bulk Subsector],
- Υποκλάδος ναυτιλιακών εταιριών με ειδίκευση στην μεταφορά χύδην υγρού φορτίου [Wet Subsector] και
- Υποκλάδος ναυτιλιακών εταιριών με ειδίκευση στην μεταφορά μοναδοποιημένων φορτίων - εμπορευματοκιβωτίων [Container Subsector].

Βέβαια, υπάρχει και η περίπτωση [όπως θα δούμε παρακάτω] μια ναυτιλιακή εταιρία να δραστηριοποιείται σε περισσότερους από έναν υποκλάδους.

Για τους σκοπούς της ανάλυσης, οι ναυτιλιακές εταιρίες που επιλέχθηκαν είναι όλες ελληνικών συμφερόντων και διαπραγματεύονται σε διεθνή χρηματιστήρια [NYSE και NASDAQ].

### **4.1. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR**

#### **4.1.1. DIANA SHIPPING INC.**

Πρόκειται για εταιρία συμφερόντων του Σ. Παληού, η οποία ιδρύθηκε τον Φεβρουάριο του 2005. Από τις 18 Μαΐου 2005 συναλλάσσεται στο NYSE με το σύμβολο “DSX”. Ειδικεύεται στην ιδιοκτησία των πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου. Από τις 12 Σεπτεμβρίου 2014, ο στόλος της αποτελείται από 39 drybulk carriers [2

Newcastlemax<sup>10</sup>, 11 Capesize, 3 Post-Panamax<sup>11</sup>, 3 Kamsarmax<sup>12</sup> και 20 Panamax<sup>13</sup>]. Η εταιρία αναμένει επίσης την παράδοση των δύο Newcastlemax newbuildings και ένα Kamsarmax newbuilding κατά τη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου του 2016. Η συνολική μεταφορική ικανότητα του στόλου [εκτός από τα vessels που δεν της έχουν ακόμη παραδοθεί] είναι περίπου 4,4 εκατομμύρια dwt με μέσο όρο ηλικίας των 6,75 χρόνια. Ο στόλος της διοικείται από την θυγατρική Diana Shipping Services SA. Επιπλέον, η Diana Shipping Inc. κατέχει περίπου το 26,3% των μετοχών της Diana Containerships Inc. [NASDAQ: DCIX]

#### **4.1.2. DRYSHIPS INC.**

Η εταιρία του Γ. Οικονόμου ιδρύθηκε το 2004 και από το 2005 διαπραγματεύεται στο NASDAQ με το σύμβολο “DRYS”. Είναι ιδιοκτήτης πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου και δεξαμενόπλοιων που λειτουργούν σε όλο τον κόσμο. Μέσω της πλειοψηφίας της θυγατρικής της, Ocean Rig UDW Inc., κατέχει και λειτουργεί 11 offshore ultra πλατφόρμες γεώτρησης βαθέων υδάτων. Διαθέτει έναν στόλο αποτελούμενο από 42 drybulk carriers [12 Capesize, 28 Panamax και 2 Supramax<sup>14</sup>] περίπου 4,4 εκατ. dwt, και 10 tankers [6 Suezmax<sup>15</sup> και 4 Aframax<sup>16</sup>] συνολικής χωρητικότητας πάνω από 1,3 εκατ. dwt.

#### **4.1.3. EUROSEAS LTD.**

Η εταιρία ιδρύθηκε τον Μάιο του 2005 από την οικογένεια Πίττα, μια οικογένεια με παράδοση στη ναυτιλία τα τελευταία 140 χρόνια. Εισήχθη στις αμερικάνικες χρηματιστηριακές αγορές [NASDAQ] τον Ιανουάριο του 2007, όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “ESEA”. Η εισαγωγή της εταιρίας έγινε μέσω της εξαγοράς και ταυτόχρονης συγχώνευσης της ήδη εισηγμένης εταιρίας Cove Apparel. Κατέχει και εκμεταλλεύεται drybulk carriers και containerships. Ο στόλος της αποτελείται από 19 συνολικά πλοία, από τα οποία τα 9 είναι drybulk carriers συνολικής

---

<sup>10</sup> Newcastlemax, το μεγαλύτερο μέγεθος bulk carrier που μπορεί να εισέλθει στο λιμάνι του Νιουκάστλ της Αυστραλίας, μεταφορικής ικανότητας περίπου 185.000 dwt.

<sup>11</sup> Post-Panamax, bulk carriers μεταφορικής ικανότητας μεγαλύτερης των Panamax.

<sup>12</sup> Kamsarmax, μεγαλύτερο από Panamax, που είναι κατάλληλο για ελλιμενισμό στο λιμάνι Κάμσαρ [Δημοκρατία Γουινέας].

<sup>13</sup> Panamax, το μεγαλύτερο μέγεθος bulk carrier που μπορεί να περάσει από τη διώρυγα του Παναμά, μεταφορικής ικανότητας 60.000-80.000 dwt.

<sup>14</sup> Supramax, bulk carriers μεταφορικής ικανότητας 50.000-60.000 dwt

<sup>15</sup> Suezmax, tankers μεταφορικής ικανότητας 120.000-200.000 dwt, η οποία τους επιτρέπει τη διέλευση της διώρυγας του Σουέζ.

<sup>16</sup> Aframax, tankers μεταφορικής ικανότητας 70.000-120.000 dwt.



χωρητικότητας 465.540 dwt και τα 10 είναι containerships συνολικής μεταφορικής ικανότητας 262.988 dwt ή 17.587 TEUs.

#### **4.1.4. PARAGON SHIPPING INC.**

Είναι μια διεθνής ναυτιλιακή εταιρία που εξειδικεύεται στην μεταφορά ξηρού φορτίου. Ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2006, ενώ τον Αύγουστο του 2007 ολοκληρώθηκε η δημόσια εγγραφή της στο NASDAQ. Τον Μάρτιο του 2010, μετέφερε επιτυχώς το σύνολο των κοινών μετοχών της στο NYSE, όπου και συναλλάσσεται με το σύμβολο “PRGN”. Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος είναι ο Μιχάλης Μποδούρογλου, ο οποίος έχει πάνω από 30 χρόνια εμπειρίας στο χώρο της ναυτιλίας.

Η Paragon αρχικώς επένδυσε στον κλάδο του ξηρού φορτίου, ενώ το 2010 αποφάσισε την επέκταση των δραστηριοτήτων της και στον κλάδο των containerships, όπου συνοδεύτηκε με την αγορά των δύο πρώτων της σχετικών πλοίων, γερμανικής κατασκευής, του «Box Voyager» και του «Box Trader». Τον Απρίλιο του 2011, η Box Ships Inc. που μέχρι τότε υπήρξε θυγατρική της Paragon, πραγματοποίησε με επιτυχία τη δημόσια εγγραφή και εισαγωγή της στο NYSE με σκοπό την αποκλειστική εκμετάλλευση των πλοίων container. Η Paragon διατηρεί την περιουσία της στον κλάδο των containerships, ούσα μια από τους μεγαλύτερους μετόχους της Box Ships.

Ο υπάρχων στόλος της εταιρίας αποτελείται από 14 drybulk carriers [8 Panamax, 2 Supramax, 4 Handysize<sup>17</sup>], συνολικής μεταφορικής ικανότητας 853.699 dwt. Ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου της είναι 7,5 χρόνια.

#### **4.1.5. SAFE BULKERS INC.**

Εταιρία συμφερόντων του Π. Χατζηγιάννου. Ιδρύθηκε το 2007 και από τον Μάιο του 2008 εισήχθη στο NYSE, όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “SB”. Δραστηριοποιείται στον dry bulk υποκλάδο και ο στόλος της τον Φεβρουάριο του 2014 αποτελούνταν από 30 drybulk vessels χωρητικότητας 2.786.600 dwt και μέσο όρο ηλικίας 5,4 χρόνια, καθιστώντας τον από τους νεότερους στόλους παγκοσμίως. Έχει συνάψει σύμβαση για 8 επιπλέον newbuildings που αναμένεται να παραδοθούν μέχρι το 2016.

---

<sup>17</sup> Handysize, bulk carriers μεταφορικής ικανότητας 18.000-30.000 dwt, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις λίμνες της Β. Αμερικής.

## **4.2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR**

### **4.2.1. CAPITAL PRODUCT PARTNERS L.P.**

Η εταιρία του Ε. Μαρινάκη είναι μια διεθνής, διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρία και κατέχει ηγετική θέση στην δια θαλάσσης μεταφορά φορτίων ενός ευρέος φάσματος, όπως αργό πετρέλαιο, διυλισμένα πετρελαϊκά προϊόντα [βενζίνη, μαζούτ, κλπ.], χημικά καθώς και ξηρό φορτίο και εμπορευματοκιβώτια. Τον Μάρτιο του 2007 ολοκλήρωσε την αρχική δημόσια εγγραφή της στο NASDAQ. Έκτοτε διαπραγματεύεται με το σύμβολο “CPLP”. Διαθέτει έναν μοντέρνο, υψηλών προδιαγραφών στόλο αποτελούμενο από 30 vessels [4 Suezmax crude oil tankers, 18 modern MR tankers, 7 Post-Panamax containerships, 1 Capesize bulk carrier], συνολικής χωρητικότητας 2,1 εκατ. dwt και μέσο όρο ηλικίας 5,8 χρόνια, τα οποία και εκμισθώνει σε μεγάλους ναυλωτές [BP Shipping Limited, HMM, Capital Maritime, COSCO, Maersk Line] με μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

### **4.2.2. TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.**

Η εταιρία ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1993 με την επωνυμία MIF Ltd. [Maritime Investment Fund Limited] από την οικογένεια Τσάκου. Η πρώτη δημόσια εγγραφή της πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους στο χρηματιστήριο του Όσλο. Τον Ιούλιο του 2001 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. Τον Μάρτιο του 2002 εισήχθη στο NYSE όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “TNP”.

Παρέχει υπηρεσίες θαλάσσιας μεταφοράς αργού πετρελαίου, πετρελαϊκών προϊόντων και φυσικού αερίου σε πληθώρα εταιριών και διυλιστηρίων μέσω μακροπρόθεσμων, μεσοπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων συμβολαίων ναύλωσης. Διοικείται από την Tsakos Energy Management Ltd. Διαχειρίζεται έναν στόλο 49 σύγχρονων tankers [24 product tankers και τα υπόλοιπα crude tankers] συνολικής μεταφορικής ικανότητας 4,9 εκατ. dwt. Επιπλέον, έχει στην κατοχή της ένα LNG μεταφοράς υγροποιημένων αερίων.

### **4.2.3. STEALTHGAS INC.**

Εταιρία συμφερόντων της οικογένειας Βαφειά που δραστηριοποιείται στην μεταφορά υγροποιημένων προϊόντων πετρελαίου [LPG] και πετροχημικών. Ο στόλος της αποτελείται από 56 LPG carriers συνολικής μεταφορικής ικανότητας 273.959 cbm<sup>18</sup>, 3 product carriers συνολικής μεταφορικής ικανότητας 140.000 dwt και 1 Aframax crude

---

<sup>18</sup> cbm – cubic meters

oil tanker με έτος κατασκευής το 2010 συνολικής χωρητικότητας 115.804 dwt. Από τον Ιούλιο του 2005 οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο NASDAQ με το σύμβολο “GASS”.

#### **4.2.4. AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK INC.**

Ιδρύθηκε το 1995 και είναι ιδιοκτησίας του Δ. Μελισσανίδη. Είναι μια εταιρία εφοδιασμού καυσίμων πλοίων που εμπορεύεται και προμηθεύει εξευγενισμένα καύσιμα πλοίων και λιπαντικά σε πλοία, είτε αυτά βρίσκονται στο λιμάνι, είτε στη θάλασσα. Αγοράζει προς μεταπώληση καύσιμα πλοίων από τα διυλιστήρια, τους μεγάλους παραγωγούς πετρελαίου και άλλες πηγές, και παραδίδει τα καύσιμα αυτά με τα δεξαμενόπλοια ανεφοδιασμού [bunkering vessels] της σε μια ευρεία βάση τελικών χρηστών. Αυτοί οι τελικοί χρήστες περιλαμβάνουν όλα τα είδη των ποντοπόρων πλοίων και πολλά είδη παράκτιων σκαφών, όπως πετρελαιοφόρα, πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, μεταφορείς ξηρού φορτίου, κρουαζιερόπλοια και πορθμεία. Τον Δεκέμβριο του 2006 εισήχθη στο NYSE, όπου και διαπραγματεύεται με την επωνυμία “ANW”.

Ο στόλος της αποτελείται από 53 bunkering vessels [εκ των οποίων τα 51 είναι double-hull], και ναυλώνει δέκα bunkering vessels [εκ των οποίων τα 8 είναι double-hull] συνολικής μεταφορικής ικανότητας περίπου 323.00 dwt. Επίσης, διαθέτει έντεκα χερσαίες εγκαταστάσεις αποθήκευσης συνολικής χωρητικότητας περίπου 670.000 cbm και χρησιμοποιεί έναν στόλο τριών vessels, όπως πλωτές εγκαταστάσεις αποθήκευσης συνολικής μεταφορικής ικανότητας 106.000 dwt.

### **4.3. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR**

#### **4.3.1. COSTAMARE INC.**

Η Costamare της οικογένειας Κωνσταντακόπουλου είναι μια κορυφαία διεθνής ιδιοκτήτρια εταιρία πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Έχει 40 χρόνια ιστορίας στη διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. Μέσω των θυγατρικών της ελέγχει έναν στόλο από 67 containerships, συμπεριλαμβανομένων και των υπό ναυπήγηση, συνολικής μεταφορικής ικανότητας 438.000 TEUs. Σε μια προσπάθεια εναλλακτικής χρηματοδότησης, σύναψε κοινοπραξία [joint venture] με την York Capital Management, για την απόκτηση containerships από πλοιοκτήτριες οντότητες στις οποίες κατέχει το 49% των ιδίων κεφαλαίων.

Εξυπηρετεί εταιρίες της liner ναυτιλίας που απαιτούν ένα υψηλό επίπεδο ασφάλειας και αξιοπιστίας και είναι στις περισσότερες περιπτώσεις εκ των μεγαλύτερων ναυτιλιακών εταιριών τακτικών γραμμών στον κόσμο. Χρονοναυλώνει τον στόλο της σε γεωγραφικά ποικίλα, οικονομικά ισχυρά και έμπιστα groups που κυριαρχούν στη ναυτιλία τακτικών γραμμών. Ο στόλος της έχει εξαιρετική φήμη για την ομαλή και χωρίς διακοπή παροχή υπηρεσιών, προσεγγίζοντας τα επίπεδα χρησιμοποίησης [utilization levels] του 100% [εκτός της προγραμματισμένης συντήρησης].

Τον Νοέμβριο του 2010 εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης [NYSE] και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “CMRE”.

#### **4.3.2. DANAOS CORPORATION**

Η εταιρία του Ι. Κούστα υπάρχει από το 1972 και στις 6 Οκτωβρίου 2006 πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή στο NYSE, όπου και συναλλάσσεται με το σύμβολο “DAC”. Δραστηριοποιείται στην αγορά των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Ναυλώνει τα πλοία της σε πολλές από τις μεγαλύτερες εταιρίες τακτικών γραμμών του κόσμου. Είναι αφοσιωμένη στην εξυπηρέτηση των αναγκών των πελατών της, κάτι το οποίο έχει πετύχει παραμένοντας προσηλωμένη στην ποιότητα των υπηρεσιών της, την ασφάλεια των πληρωμάτων της, και την επιδίωξη της τεχνολογικής καινοτομίας. Ο στόλος της είναι ένας από τους πιο σύγχρονους στην εν λόγω βιομηχανία και περιλαμβάνει μερικά από τα μεγαλύτερα containerships στον κόσμο. Συγκεκριμένα διαθέτει 59 containerships συνολικής χωρητικότητας 345.179 TEUs.

#### **4.3.3. DIANA CONTAINERSHIPS**

Θυγατρική της Diana Shipping Inc., συστάθηκε στις 7 Ιανουαρίου 2010 και δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην αγορά του container. Ο στόλος της αποτελείται από 9 containerships [7 Panamax και 2 Post-Panamax] συνολικής μεταφορικής ικανότητας 40.984 TEUs και μέσο όρο ηλικίας τα 11,5 έτη. Η θυγατρική της Unitized Ocean Transport Limited (UOT) αναλαμβάνει την εμπορική και τεχνική διαχείριση του στόλου της, καθώς και την παροχή διοικητικών υπηρεσιών που σχετίζονται με τις δραστηριότητες αυτού. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο NASDAQ με κωδικό “DCIX” από τις 19 Ιανουαρίου 2011.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR

### 5.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

#### ▪ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS]

Στον Πίνακα-1 βλέπουμε τη διαχρονική εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού (σε απόλυτα μεγέθη) των εταιριών του υποκλάδου. Όπως παρατηρούμε τρεις από τις πέντε επιλεγμένες εταιρίες καταφέρνουν να μεγαθύνονται [θα δούμε στους αμέσως παρακάτω πίνακες με τι ετήσιο ρυθμό] και αυτό συνάδει με την εξέλιξη του υποκλάδου. Οι δύο «προβληματικές» εταιρίες [ESEA και PRGN], όπως θα διαπιστώσουμε και στην ανάλυση των αριθμοδεικτών, αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα με την κερδοφορία τους, γεγονός που προφανώς τις εμπόδιζε να προσελκύσουν κεφάλαια [ίδια ή ξένα] προκειμένου να πραγματοποιήσουν τις αναγκαίες επενδύσεις.

Πίνακας-1 Total Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	134.494				
	2004	155.636				
	2005	341.949	910.559	79.541		
	2006	510.675	1.168.173	117.505		
	2007	944.342	2.346.924	371.191	659.472	407.657
	2008	1.057.206	4.842.680	333.219	742.421	482.282
	2009	1.320.425	5.806.995	323.418	812.693	628.724
	2010	1.585.389	6.984.494	321.678	821.276	805.372
	2011	1.604.471	8.621.689	296.148	432.074	877.271
	2012	1.742.802	8.878.491	278.313	419.975	1.082.214
2013	1.701.981	10.123.692	156.616	419.546	1.112.216	

Ο Πίνακας-2 δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή του ενεργητικού από έτος σε έτος για κάθε εταιρία του υποκλάδου, τον μέσο όρο των ετήσιων μεταβολών αυτών, καθώς και τον σύνθετο ρυθμό ετήσιας ανάπτυξης [CAGR] του ενεργητικού της καθεμιάς.

**Πίνακας-2** % Annual Change Total Assets per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY				
	DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
<b>2003/04</b>	15,7%				
<b>2004/05</b>	119,7%	-	-		
<b>2005/06</b>	49,3%	28,3%	47,7%		
<b>2006/07</b>	84,9%	100,9%	215,9%	-	-
<b>2007/08</b>	12,0%	106,3%	<b>-10,2%</b>	12,6%	18,3%
<b>2008/09</b>	24,9%	19,9%	<b>-2,9%</b>	9,5%	30,4%
<b>2009/10</b>	20,1%	20,3%	<b>-0,5%</b>	1,1%	28,1%
<b>2010/11</b>	1,2%	23,4%	<b>-7,9%</b>	<b>-47,4%</b>	8,9%
<b>2011/12</b>	8,6%	3,0%	<b>-6,0%</b>	<b>-2,8%</b>	23,4%
<b>2012/13</b>	<b>-2,3%</b>	14,0%	<b>-43,7%</b>	<b>-0,1%</b>	2,8%
<b>Average Change</b>	<b>33,4%</b>	<b>39,5%</b>	<b>24,1%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>18,7%</b>
<b>CAGR</b>	<b>26,0%</b>	<b>30,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>15,4%</b>

Αξίζει να αναφερθεί η περίπτωση της ESEA, η οποία ενώ είχε μέσο όρο των ετήσιων μεταβολών του συνόλου του ενεργητικού της 24,1%, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του είναι 7,8%. Από το 2007 και μετά εμφανίζει συνεχώς αρνητικές μεταβολές στην εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού.

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL FIXED ASSETS]**

Μια εύλογη υπόθεση που μπορεί να κάνει ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής είναι ότι τα πάγια μιας ναυτιλιακής εταιρίας πρέπει να είναι το σημαντικότερο στοιχείο της διότι τα κεφάλαια που συγκεντρώνει [είτε είναι δικά της είτε ξένα] τα επενδύει κυρίως στην αγορά πλοίων [vessels]. Ο Πίνακας-3 δείχνει την πορεία του πάγιου ενεργητικού των επιμέρους εταιριών που απαρτίζουν τον υποκλάδο.

**Πίνακας-3** Total Fixed Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
<b>YEAR</b>	<b>2003</b>	125.345				
	<b>2004</b>	152.087				
	<b>2005</b>	311.526	864.733	52.335		
	<b>2006</b>	489.683	1.112.304	95.494		
	<b>2007</b>	921.692	1.762.519	238.249	615.111	308.340
	<b>2008</b>	987.766	4.063.424	233.785	662.230	387.296
	<b>2009</b>	1.009.173	4.570.570	257.271	604.784	467.513
	<b>2010</b>	1.217.972	5.239.998	255.412	753.840	640.258
	<b>2011</b>	1.131.818	7.572.075	237.064	332.569	777.663
	<b>2012</b>	1.245.414	7.708.107	206.935	348.467	849.903
<b>2013</b>	1.382.063	8.756.326	105.514	351.941	931.499	

Η μέση ετήσια μεταβολή των παγίων είναι περίπου ίδια με αυτή του συνόλου του ενεργητικού. Αν μάλιστα συνδυάσουμε το γεγονός αυτό με τα δεδομένα του Πίνακα-4 που δείχνουν ότι η συμμετοχή των παγίων ήταν ιδιαίτερα σημαντική στο σύνολο του ενεργητικού, τότε αντιλαμβανόμαστε γιατί η μεγέθυνση στις εταιρίες αυτές ήρθε από τα πάγια που ήταν και το αναμενόμενο για τον υποκλάδο. Διέγνωσαν ευκαιρίες και επένδυσαν σε πλοία. Εδώ αξίζει να σημειώσουμε, όπως αναφέρεται και στην βιβλιογραφία, ότι απαιτείται από πλευράς οικονομικής διεύθυνσης μια πολύ καλή τεχνογνωσία της αξιολόγησης ενός επενδυτικού πλάνου και του τρόπου χρηματοδότησης και ειδικά στην περίπτωση των ναυτιλιακών εταιριών γιατί σε ενδεχόμενη κρίση [πτώση ναυλοσυμφώνων και ναύλων] οι δεσμεύσεις και τα σταθερά κόστη που συνεπάγονται αυτά τα επενδυτικά προγράμματα είναι ικανά όχι μόνον να δημιουργήσουν ζημιές αλλά να θέσουν σε κίνδυνο και την βιωσιμότητα της εκάστοτε εταιρίας.

**Πίνακας-4** % Annual Change των Total Fixed Assets per Shipping Company

	<b>SHIPPING COMPANY</b>				
	<b>DSX</b>	<b>DRYS</b>	<b>ESEA</b>	<b>PRGN</b>	<b>SB</b>
<b>2003/04</b>	21,3%				
<b>2004/05</b>	104,8%	-	-		
<b>2005/06</b>	57,2%	28,6%	82,5%		
<b>2006/07</b>	88,2%	58,5%	149,5%	-	-
<b>2007/08</b>	7,2%	130,5%	-1,9%	7,7%	25,6%
<b>2008/09</b>	2,2%	12,5%	10,1%	-8,7%	20,7%
<b>2009/10</b>	20,7%	14,7%	-0,7%	24,6%	36,9%
<b>2010/11</b>	-7,1%	44,5%	-7,2%	-55,9%	21,5%
<b>2011/12</b>	10,0%	1,8%	-12,7%	4,8%	9,3%
<b>2012/13</b>	11,0%	13,6%	-49,0%	1,0%	9,6%
<b>Average Change</b>	<b>31,6%</b>	<b>38,1%</b>	<b>21,3%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>20,6%</b>
<b>CAGR</b>	<b>24,4%</b>	<b>29,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>-7,7%</b>	<b>17,1%</b>

Από την κάθετη ανάλυση των εταιριών του υποκλάδου, προκύπτει ο Πίνακας-5 που αναφέρεται στην αναλογία των παγίων στοιχείων του ενεργητικού ως προς το σύνολο του ενεργητικού ή αλλιώς βαθμός παγιοποίησης. Όπως παρατηρούμε το ποσοστό συμμετοχής των παγίων κατά μέσο όρο για όλες τις εταιρίες κινήθηκε στα επίπεδα του 80% και άνω. Αναμενόμενο όπως επισημάνθηκε και νωρίτερα για αυτή την κατηγορία επιχειρηματικής δραστηριότητας που είναι εντάσεως κεφαλαίου.

Πίνακας-5 Fixed Assets To Total Assets

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	93,2%				
	2004	97,7%				
	2005	91,1%	95,0%	65,8%		
	2006	95,9%	95,2%	81,3%		
	2007	97,6%	75,1%	64,2%	93,3%	75,6%
	2008	93,4%	83,9%	70,2%	89,2%	80,3%
	2009	76,4%	78,7%	79,6%	74,4%	74,4%
	2010	76,8%	75,0%	79,4%	91,8%	79,5%
	2011	70,5%	87,8%	80,1%	77,0%	88,7%
	2012	71,5%	86,8%	74,4%	83,0%	78,5%
	2013	81,2%	86,5%	67,4%	83,9%	83,8%
Average	<b>85,9%</b>	<b>84,9%</b>	<b>73,6%</b>	<b>84,6%</b>	<b>80,1%</b>	

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ [TOTAL LIABILITIES]**

Στον Πίνακα-6 βλέπουμε πως εξελίσσονται οι συνολικές υποχρεώσεις [Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες] των εταιριών του συγκεκριμένου υποκλάδου κατά την υπό κρίση περίοδο.

Πίνακας-6 Total Liabilities v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	86.053				
	2004	96.584				
	2005	17.791	554.058	52.545		
	2006	147.572	717.281	79.494		
	2007	144.868	1.322.703	99.400	383.836	353.259
	2008	281.730	3.551.108	76.387	433.990	517.827
	2009	321.100	2.994.453	91.965	356.427	531.505
	2010	415.459	3.084.965	102.983	330.804	561.239
	2011	395.593	4.683.027	84.226	210.850	545.429
	2012	476.378	5.010.472	68.687	204.454	656.358
	2013	448.589	6.291.994	51.914	186.895	533.880

Οι τρεις πιο «εύρωστες» [με κριτήριο το σύνολο του ενεργητικού] εταιρίες του υποκλάδου εμφανίζουν μια αύξηση των ξένων κεφαλαίων αντίστοιχη της αύξησης του συνόλου του ενεργητικού.



Στον Πίνακα-7 θα εμφανισθεί, όπως έγινε και για το σύνολο του ενεργητικού, ο μέσος όρος των ετήσιων μεταβολών του συνόλου των υποχρεώσεων και ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής αυτού για κάθε μεμονωμένη εταιρία.

**Πίνακας-7** % Annual Change των Total Liabilities per Shipping Company

	<b>SHIPPING COMPANY</b>				
	<b>DSX</b>	<b>DRYS</b>	<b>ESEA</b>	<b>PRGN</b>	<b>SB</b>
<b>2003/04</b>	12,2%				
<b>2004/05</b>	<b>-81,6%</b>	-	-		
<b>2005/06</b>	729,5%	29,5%	51,3%		
<b>2006/07</b>	<b>-1,8%</b>	84,4%	25,0%	-	-
<b>2007/08</b>	94,5%	168,5%	<b>-23,2%</b>	13,1%	46,6%
<b>2008/09</b>	14,0%	<b>-15,7%</b>	20,4%	<b>-17,9%</b>	2,6%
<b>2009/10</b>	29,4%	3,0%	12,0%	<b>-7,2%</b>	5,6%
<b>2010/11</b>	<b>-4,8%</b>	51,8%	<b>-18,2%</b>	<b>-36,3%</b>	<b>-2,8%</b>
<b>2011/12</b>	20,4%	7,0%	<b>-18,5%</b>	<b>-3,0%</b>	20,3%
<b>2012/13</b>	<b>-5,8%</b>	25,6%	<b>-24,4%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-18,7%</b>
<b>Average Change</b>	<b>80,6%</b>	<b>44,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>8,9%</b>
<b>CAGR</b>	<b>16,2%</b>	<b>31,0%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-9,8%</b>	<b>6,1%</b>

Είναι εμφανές ότι πρέπει να εστιαστούμε στον μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των υποχρεώσεων που φανερώνει πως τελικά κινήθηκε και με τι ρυθμό το ύψος των ξένων κεφαλαίων. Για παράδειγμα, ας πάρουμε την περίπτωση της DSX. Ενώ εμφανίζει ότι κατά μέσο όρο οι ετήσιες μεταβολές του παθητικού από χρονιά σε χρονιά ανήλθαν σε 80,6%, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής είναι μόλις 16,2%. Οι αντίστοιχοι δείκτες για τις μεταβολές του ενεργητικού, όπως είδαμε προηγουμένως, εμφανίζονται με μικρότερη απόκλιση. Αυτό εξηγείται από την θεωρία. Το ενεργητικό φανερώνει τις χρήσεις των κεφαλαίων, ενώ το παθητικό τις πηγές. Στον παραπάνω πίνακα απομονώνουμε το σύνολο των ξένων κεφαλαίων. Επομένως, θα ήταν παράλογο να ανέμενε κανείς το σύνολο των Υποχρεώσεων [δηλαδή το υποσύνολο των πηγών χρηματοδότησης] να έχει την ίδια εικόνα εξέλιξης με το σύνολο των χρήσεων των κεφαλαίων [πάγια και κυκλοφορούντα στοιχεία].

Κάποια πρώτα χρήσιμα συμπεράσματα στα οποία καταλήγουμε [τα οποία θα επαληθευθούν και στην συνέχεια] είναι τα εξής:

- Η DSX χρηματοδότησε την μεγέθυνση της με ξένα κεφάλαια στην υπό εξέταση περίοδο κατά μέσο όρο 16,2%. Άρα το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης των επενδυτικών της προγραμμάτων φαίνεται να έγινε με ίδια κεφάλαια. Οι επιπτώσεις αυτής της επιλογής θα φανούν και στην μελέτη των αριθμοδεικτών

[χαμηλό leverage, μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα, ρευστότητα [με την προϋπόθεση ότι υπάρχει σωστή διαχείριση κεφαλαίου κίνησης], αφού σε σύγκριση με άλλες εταιρίες δεν φαίνεται να επιβαρύνεται με υψηλά τοκοχρεολύσια].

- Η DRYS φαίνεται να επέλεξε ακριβώς αντίθετη στρατηγική χρηματοδότησης των επενδύσεών της σε σχέση με την DSX. Σε ποσοστό άνω του 30% κατά μέσο όρο χρηματοδότησε με ξένα κεφάλαια τις επενδύσεις της. Θεωρητικά, θα πρέπει να εμφανίζει συγκριτικά με την DSX καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αλλά μικρότερη πιστοληπτική ικανότητα.
- Οι εταιρίες ESEA και PRGN φαίνεται να ακολουθούν μια πολιτική μείωσης των ξένων κεφαλαίων η οποία όπως έχει εμφανισθεί και στον πίνακα του συνόλου του ενεργητικού έχει να κάνει με την συρρίκνωσή τους περισσότερο και λιγότερο με την αλλαγή της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης [αντικατάσταση μέρους του ξένων κεφαλαίων με ίδια].

Ο επόμενος πίνακας δείχνει την αναλογία των συνολικών υποχρεώσεων της καθεμιάς εταιρίας ως προς το σύνολο του ενεργητικού της.

**Πίνακας-8** Total Liabilities To Total Assets

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	64,0%				
	2004	62,1%				
	2005	5,2%	60,9%	66,1%		
	2006	28,9%	61,4%	67,7%		
	2007	15,3%	56,4%	26,8%	58,2%	86,7%
	2008	26,7%	73,3%	22,9%	58,5%	107,4%
	2009	24,3%	51,6%	28,4%	43,9%	84,5%
	2010	26,2%	44,2%	32,0%	40,3%	69,7%
	2011	24,7%	54,3%	28,4%	48,8%	62,2%
	2012	27,3%	56,4%	24,7%	48,7%	60,7%
	2013	26,4%	62,2%	33,2%	44,6%	48,0%
	Average	30,1%	57,8%	36,7%	49,0%	74,2%

Παρατηρούμε ότι η DSX κατά μέσο όρο έχει ξένα κεφάλαια που αντιστοιχούν μόλις στο 30% των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων [το υπόλοιπο 70% είναι ίδια]. Αξίζει να σημειωθεί το ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων που εμφάνισε η SB το έτος 2008 [άνω του 100%]. Αυτό συμβαίνει γιατί την συγκεκριμένη χρονιά η εν λόγω εταιρία εμφάνισε αρνητικά ίδια κεφάλαια.

▪ **ΕΣΟΔΑ [REVENUES]**

Παρατηρώντας τη διαχρονική εξέλιξη των εσόδων των εταιριών του δείγματος στον Πίνακα-9, το ενδιαφέρον μας εστιάζεται στο έτος 2009. Ήταν μια κακή χρονιά και για τις πέντε εταιρίες, γεγονός που κατά πάσα πιθανότητα οφείλεται στην παγκόσμια οικονομική κρίση που μόλις είχε ξεσπάσει. Μετά από αυτό το έτος κάποιες άρχισαν να «συνέρχονται», ενώ κάποιες άλλες όχι [βλέπε ESEA που φαίνεται να ήταν η αρχή της καθοδικής της πορείας].

**Πίνακας-9** Total Revenues v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	25.277				
	2004	63.839				
	2005	103.104	228.913	42.135		
	2006	116.101	248.431	40.314		
	2007	190.480	582.561	82.080	73.185	165.848
	2008	337.391	1.080.702	126.303	161.138	200.772
	2009	239.342	819.834	63.782	152.747	164.606
	2010	275.448	859.745	52.478	111.700	157.020
	2011	256.786	1.077.662	61.397	86.908	168.908
	2012	223.232	1.210.139	52.488	50.301	184.296
	2013	164.452	1.492.014	39.154	56.257	186.721

Ο πίνακας που ακολουθεί, αποτελεί κομμάτι της οριζόντιας ανάλυσης και μας πληροφορεί για την ποσοστιαία μεταβολή των εσόδων από χρήση σε χρήση των εταιριών του υποκλάδου, τον μέσο όρο των ετήσιων μεταβολών, καθώς και τον μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης των εσόδων για καθεμιά εταιρία ξεχωριστά.

**Πίνακας-10** % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
2003/04		152,6%				
2004/05		61,5%	-	-		
2005/06		12,6%	8,5%	-4,3%		
2006/07		64,1%	134,5%	103,6%	-	-
2007/08		77,1%	85,5%	53,9%	120,2%	21,1%
2008/09		-29,1%	-24,1%	-49,5%	-5,2%	-18,0%
2009/10		15,1%	4,9%	-17,7%	-26,9%	-4,6%
2010/11		-6,8%	25,4%	17,0%	-22,2%	7,6%
2011/12		-13,1%	12,3%	-14,5%	-42,1%	9,1%
2012/13		-26,3%	23,3%	-25,4%	11,8%	1,3%
Average Change		30,8%	33,8%	7,9%	5,9%	2,7%
CAGR		18,6%	23,2%	-0,8%	-3,7%	1,7%

Η DRYS δείχνει να είναι η πιο καλή, υπό την έννοια ότι εμφανίζει με εξαίρεση μόνο ένα έτος [2009], συνεχείς αυξήσεις στον τζίρο της αλλά και σαν απόλυτο μέγεθος ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εσόδων της για την υπό εξέταση περίοδο ανέρχεται σε 23,2%. Οι εταιρίες ESEA και PRGN έχουν τα τελευταία χρόνια μια συνεχή μείωση τζίρου.

▪ **ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ [NET INCOME]**

Στον Πίνακα-11 βλέπουμε την τελική κερδοφορία των υπό εξέταση εταιριών.

**Πίνακας-11** Net Income v.ε. του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY				
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB
YEAR	2003	9.489				
	2004	60.083				
	2005	64.990	111.017	25.178		
	2006	61.063	54.312	20.069		
	2007	134.220	478.325	36.463	4.904	209.200
	2008	221.699	-344.457	21.491	69.229	119.211
	2009	121.498	-12.031	-15.628	65.679	165.410
	2010	127.869	190.450	-6.606	22.895	109.647
	2011	107.495	-47.286	1.116	-283.499	89.734
	2012	54.639	-288.593	-13.199	-17.557	96.120
	2013	-21.205	-198.028	-103.425	-16.953	83.257

Στο σημείο αυτό αξίζει να ασχοληθούμε με τον Πίνακα-12 [Operating Margin VS Net Profit Margin]. Ο λόγος είναι για να έχουμε για τον υποκλάδο μια εικόνα του επιπέδου της λειτουργικής κερδοφορίας, η οποία για μια εταιρία ενδέχεται να είναι ικανοποιητική αλλά έκτακτα και ανόργανα ποσά ή χρηματοπιστωτικά έξοδα να κατατρώγουν την κερδοφορία που επιτυγχάνεται λόγω καλής λειτουργίας της επιχείρησης [εξασφάλιση ικανοποιητικών ναυλοσυμφώνων/έσοδα, με συγκράτηση λειτουργικών εξόδων].

Από τον συγκεκριμένο πίνακα παρατηρούμε ότι από τις τρεις κερδοφόρες εταιρίες, οι δύο [DRYS και SB] χάνουν πάνω από 11 ποσοστιαίες μονάδες από το Operating Profit στο Net Profit. Αυτό είναι αναμενόμενο για την DryShips Inc. μιας και έχει υψηλή δανειακή επιβάρυνση [βλέπε Πίνακα-30 - Debt to Equity Ratio = 1,46] και συνεπώς οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνουν την λειτουργική κερδοφορία.

Πίνακας-12 Operating Income - Net Income to Total Revenues

		SHIPPING COMPANY									
		DSX		DRYS		ESEA		PRGN		SB	
		Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net
YEAR	2003	44,08%	37,54%								
	2004	65,99%	94,12%								
	2005	64,69%	63,03%	57,16%	48,50%	62,45%	59,76%				
	2006	55,05%	35,14%	37,89%	21,86%	56,06%	49,78%				
	2007	72,42%	70,46%	91,29%	82,11%	47,35%	44,42%	20,59%	2,66%	139,24%	126,14%
	2008	66,94%	65,71%	-1,30%	-33,48%	21,15%	17,02%	58,76%	42,96%	81,52%	59,38%
	2009	51,95%	50,76%	7,11%	-3,26%	0,04%	-24,50%	51,90%	42,16%	107,96%	100,49%
	2010	48,52%	46,75%	42,58%	20,07%	-1,35%	-12,59%	30,55%	19,74%	77,65%	69,83%
	2011	43,19%	41,86%	15,74%	-6,92%	7,84%	1,82%	-316,69%	-317,41%	64,49%	53,13%
	2012	28,27%	24,48%	1,31%	-20,39%	-18,82%	-25,15%	4,56%	-34,02%	60,75%	52,16%
2013	-5,26%	-12,89%	10,43%	-14,95%	-255,28%	-264,15%	-5,25%	-29,51%	49,72%	43,63%	
Average	48,71%	47,00%	23,88%	10,39%	-8,95%	-17,07%	-22,23%	-39,06%	83,05%	72,11%	

## 5.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

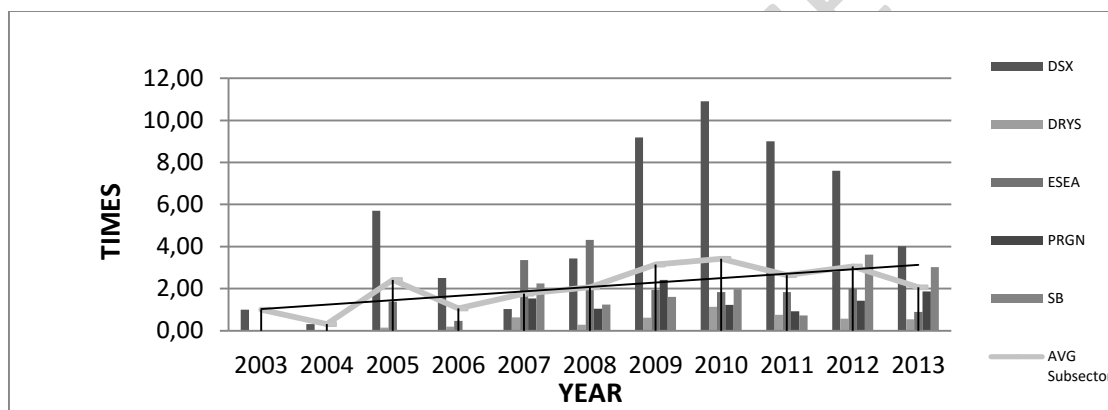
Όπως παρατηρούμε στον Πίνακα-13 σχετικά με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο ο μέσος όρος του δείκτη στον υποκλάδο είναι σταθερά μεγαλύτερος της μονάδας, δείχνοντάς μας πως ο dry bulk έχει ικανοποιητική ρευστότητα. Το 2013 σημειώθηκε μείωση του μέσου όρου του αριθμοδείκτη του υποκλάδου χωρίς όμως να σημαίνει πως δεν είναι επαρκής. Τρεις από τις πέντε εταιρίες του υποκλάδου φαίνεται να έχουν ικανοποιητική ρευστότητα με δεδομένο ότι σύμφωνα με τη βιβλιογραφία [βλέπε κεφάλαιο 2] τιμή αναφοράς πλησίον του 2 είναι κοινά αποδεκτή. Ειδικά για την DSX ο δείκτης [πλησιάζει το 5] θεωρείται αναποτελεσματικός γιατί έχουν δεσμευτεί σημαντικά κεφάλαια σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού στερώντας πόρους από ενδεχόμενες νέες επενδύσεις. Αν μάλιστα συνδέσουμε τον δείκτη αυτό με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων [βλέπε παρακάτω Πίνακα-16] από τον οποίο προκύπτει ότι η εταιρία εισπράττει τις απαιτήσεις κάθε τρεις ημέρες περίπου μπορούμε εύλογα να υποθέσουμε ότι ασκεί μια πολύ περιορισμένη πιστωτική πολιτική. Ενδεχομένως μια ελεγχόμενη χαλάρωση των πιστωτικών όρων να μπορούσε να της αποφέρει περισσότερα συμβόλαια και κατ' επέκταση περισσότερες πωλήσεις. Στον αντίποδα της DSX, βρίσκουμε τη DRYS, όπου οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της υπερκαλύπτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Κυρίως αυτό οφείλεται στο ότι έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές προς τις τράπεζες, λόγω της υψηλής δανειακής της επιβάρυνσης. Όπως είδαμε προηγουμένως από τον Πίνακα-8, η εταιρία έχει σε σχέση με τις υπόλοιπες του κλάδου το δεύτερο υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων στα συνολικά κεφάλαια [περίπου 58%]. Από την άλλη, η SB που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής ξένων κεφαλαίων στα συνολικά καταφέρνει να έχει καλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας από την DRYS και αυτό οφείλεται σε δύο λόγους:

- i. Το ποσοστό των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τις συνολικές είναι κατά μέσο όρο σημαντικά μικρότερο [4% σε σχέση με 16,52% για τη DryShips Inc.].
- ii. Στους καλύτερους δείκτες δραστηριότητας [H Safe Bulkers Inc. εισπράττει κάθε 24 ημέρες ενώ η DryShips Inc. κάθε 29 ημέρες περίπου. Τα αποθέματα η Safe Bulkers Inc. τα ανακυκλώνει κάθε 104 ημέρες ενώ η DryShips Inc. κάθε 163 περίπου ημέρες].

Πίνακας-13 Current Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	1,00					<b>1,00</b>
	2004	0,31					<b>0,31</b>
	2005	5,70	0,14	1,38			<b>2,41</b>
	2006	2,50	0,20	0,46			<b>1,05</b>
	2007	1,03	0,64	3,36	1,53	2,25	<b>1,76</b>
	2008	3,43	0,29	4,32	1,04	1,24	<b>2,06</b>
	2009	9,18	0,62	1,94	2,41	1,61	<b>3,15</b>
	2010	10,91	1,14	1,84	1,23	1,97	<b>3,42</b>
	2011	9,00	0,75	1,84	0,93	0,73	<b>2,65</b>
	2012	7,60	0,57	2,01	1,43	3,62	<b>3,05</b>
	2013	4,01	0,55	0,90	1,87	3,02	<b>2,07</b>
	<b>AVG</b>	<b>4,97</b>	<b>0,54</b>	<b>2,01</b>	<b>1,49</b>	<b>2,06</b>	

Διάγραμμα-2 Current Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

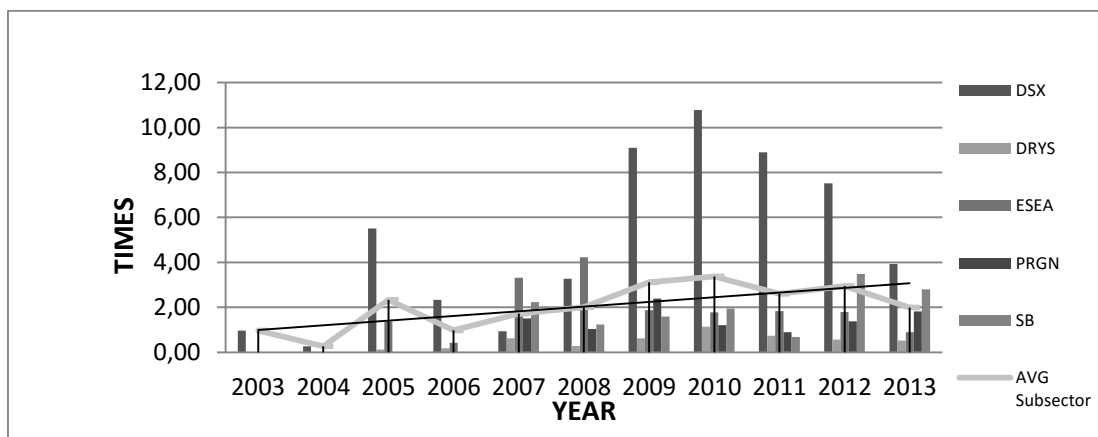


Όπως βλέπουμε στον Πίνακα-14, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας εμφανίζει την ίδια εικόνα με αυτή του δείκτη γενικής ρευστότητας για τους ίδιους λόγους που παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν νωρίτερα.

Πίνακας-14 Quick Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	0,96					<b>0,96</b>
	2004	0,27					<b>0,27</b>
	2005	5,51	0,13	1,36			<b>2,33</b>
	2006	2,33	0,18	0,43			<b>0,98</b>
	2007	0,93	0,62	3,31	1,50	2,23	<b>1,72</b>
	2008	3,27	0,28	4,23	1,03	1,23	<b>2,01</b>
	2009	9,09	0,62	1,87	2,39	1,59	<b>3,11</b>
	2010	10,78	1,14	1,77	1,20	1,94	<b>3,37</b>
	2011	8,90	0,73	1,83	0,90	0,68	<b>2,61</b>
	2012	7,51	0,56	1,79	1,38	3,49	<b>2,95</b>
	2013	3,92	0,53	0,90	1,82	2,80	<b>1,99</b>
	<b>AVG</b>	<b>4,86</b>	<b>0,53</b>	<b>1,94</b>	<b>1,46</b>	<b>1,99</b>	

Διάγραμμα-3 Quick Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector



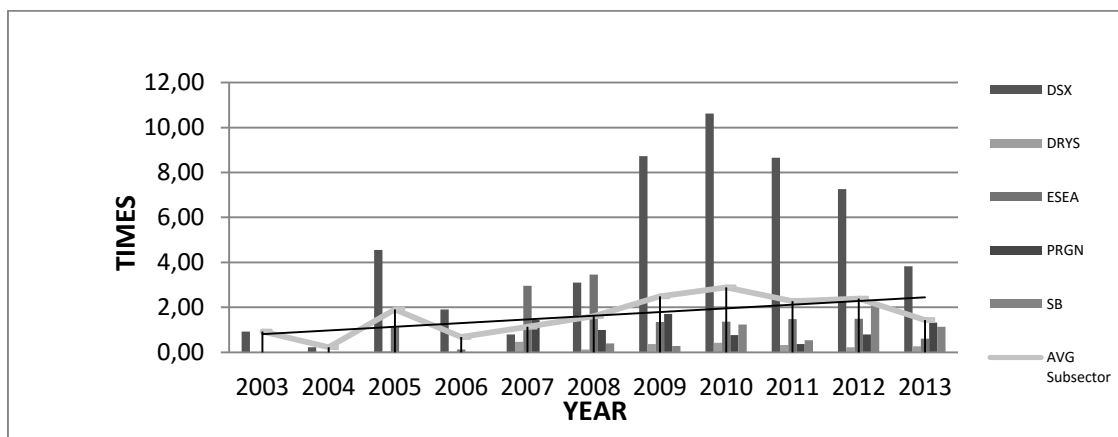
Ο Πίνακας-15 αναφέρεται στον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας των εταιριών του υποκλάδου την περίοδο 2003-2013. Αξίζει να σχολιασθεί ο εξαιρετικά υψηλός δείκτης της DSX. Εκτός των σχολίων που κάναμε παραπάνω για τις απώλειες ευκαιριών που έχει η εταιρία λόγω της διατήρησης υψηλής ρευστότητας, ένα άλλο στοιχείο που θα πρέπει η εταιρία να βελτιώσει είναι η χαμηλή απόδοση αυτής της ρευστότητας. Από την στιγμή που στρατηγικά αποφάσισε η εταιρία να έχει υψηλή ρευστότητα θα ανέμενε κανείς αυτή τουλάχιστον να αποδίδει από πλευράς treasury management. Αν παρατηρήσουμε από την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρίας τι ποσοστό αντιπροσωπεύουν οι πρόσοδοι από τόκους στο σύνολο των διαθέσιμων θα διαπιστώσουμε ότι κινούνται χαμηλά [κατά μέσο όρο 2,25% τα τελευταία 9 χρόνια, απόδοση που ταιριάζει περισσότερο σε προθεσμιακές καταθέσεις και λιγότερο σε αναζήτηση πιο αποδοτικών τοποθετήσεων που μπορεί να κάνει ένας ικανός treasurer].

Πίνακας-15 Cash Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	0,92					<b>0,92</b>
	2004	0,22					<b>0,22</b>
	2005	4,55	0,04	1,11			<b>1,90</b>
	2006	1,90	0,02	0,13			<b>0,68</b>
	2007	0,80	0,46	2,96	1,44	0,00	<b>1,13</b>
	2008	3,10	0,12	3,45	0,99	0,39	<b>1,61</b>
	2009	8,72	0,37	1,35	1,70	0,28	<b>2,48</b>
	2010	10,62	0,42	1,36	0,77	1,23	<b>2,88</b>
	2011	8,66	0,33	1,48	0,36	0,54	<b>2,27</b>
	2012	7,26	0,22	1,49	0,80	2,16	<b>2,39</b>
2013	3,83	0,27	0,61	1,32	1,13	<b>1,43</b>	
AVG	<b>4,60</b>	<b>0,25</b>	<b>1,55</b>	<b>1,05</b>	<b>0,82</b>		



Διάγραμμα-4 Cash Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector



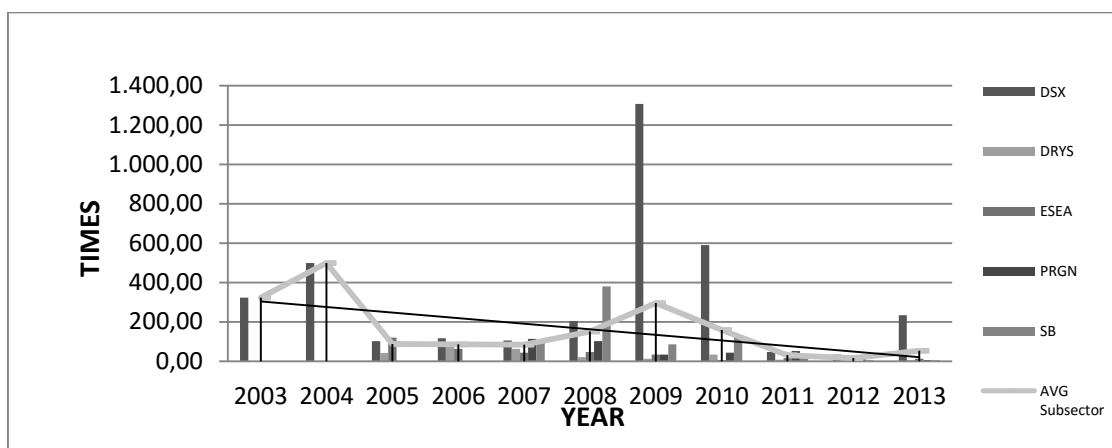
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών, αξίζει στο σημείο αυτό να υπενθυμίσουμε ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες λόγω της φύσης των εργασιών τους κατατάσσονται στις εταιρίες παροχής υπηρεσιών. Αυτό εξάλλου επαληθεύεται και από την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης όπου δεν υπάρχει κόστος πωληθέντων. Συνέπεια αυτού του γεγονότος είναι ότι από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας κυρίως αυτός που εμφανίζεται στον Πίνακα-16 [Receivables Turnover Ratio], έχει ιδιαίτερη σημασία. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων για αυτές τις εταιρίες θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι δεν έχει την ίδια βαρύτητα που έχει για παράδειγμα για μια εταιρία που ανήκει στον κλάδο των Fast Moving Consuming Goods ή για μια λιανεμπορική εταιρία.

Πίνακας-16 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	324,06					<b>324,06</b>
	2004	498,74					<b>498,74</b>
	2005	102,39	41,51	119,56			<b>87,82</b>
	2006	116,10	77,95	62,30			<b>85,45</b>
	2007	104,54	63,43	42,86	114,05	96,59	<b>84,29</b>
	2008	204,98	20,61	47,24	101,84	380,25	<b>150,98</b>
	2009	1.307,88	12,29	33,74	34,55	86,41	<b>294,97</b>
	2010	589,82	34,11	6,36	43,78	122,19	<b>159,25</b>
	2011	46,12	7,70	16,62	51,78	30,43	<b>30,53</b>
	2012	33,87	6,92	14,05	18,03	4,97	<b>15,57</b>
2013	234,60	4,63	11,79	6,16	5,13	<b>52,46</b>	
	AVG	<b>323,92</b>	<b>29,91</b>	<b>39,39</b>	<b>52,88</b>	<b>103,71</b>	

Διάγραμμα-5 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

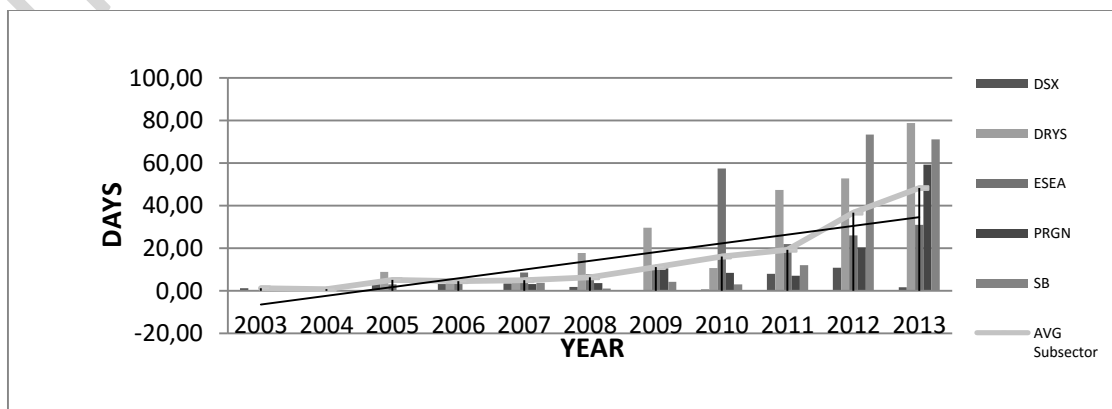


Από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος φαίνεται πως από το 2009 έως και το 2012 καταγράφονται σημαντικές πτώσεις στις τιμές του αριθμοδείκτη, κάτι που σημαίνει όπως θα δούμε και στον Πίνακα-17, αύξηση του μέσου χρόνου παραμονής των απαιτήσεων στις εταιρίες.

Πίνακας-17 Days Sales Outstanding v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	1,13					<b>1,13</b>
	2004	0,73					<b>0,73</b>
	2005	3,56	8,79	3,05			<b>5,13</b>
	2006	3,14	4,68	5,86			<b>4,56</b>
	2007	3,49	5,75	8,52	3,20	3,78	<b>4,95</b>
	2008	1,78	17,71	7,73	3,58	0,96	<b>6,35</b>
	2009	0,28	29,69	10,82	10,56	4,22	<b>11,11</b>
	2010	0,62	10,70	57,44	8,34	2,99	<b>16,02</b>
	2011	7,91	47,41	21,97	7,05	11,99	<b>19,27</b>
	2012	10,78	52,78	25,98	20,25	73,37	<b>36,63</b>
	2013	1,56	78,77	30,95	59,28	71,10	<b>48,33</b>
AVG	<b>3,18</b>	<b>28,48</b>	<b>19,15</b>	<b>16,04</b>	<b>24,06</b>		

Διάγραμμα-6 Days Sales Outstanding v.ε. του Dry Bulk Subsector



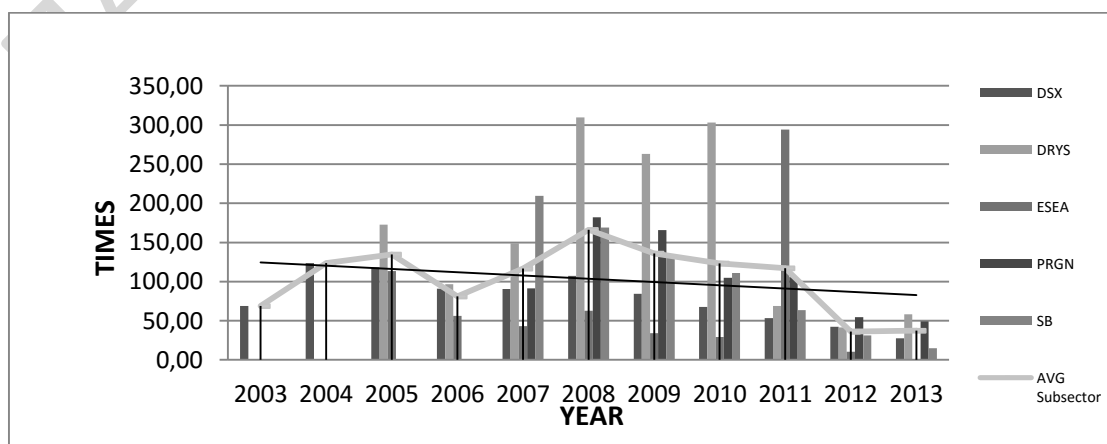
Ο παραπάνω δείκτης φανερώνει ότι η DSX κατά μέσο όρο εισπράττει τις απαιτήσεις της κάθε 3 ημέρες περίπου, γεγονός που της εξασφαλίζει ικανοποιητική ρευστότητα. Περισσότερα για τον συγκεκριμένο δείκτη έχουν ήδη αναφερθεί ανωτέρω. Οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου φαίνεται να εισπράττουν περίπου στο ίδιο χρονικό διάστημα τις απαιτήσεις τους από τους πελάτες [εντός μηνός, δύο στο 15μερο και άλλες δύο στον μήνα]. Προφανώς λόγω της φύσης των εργασιών του κλάδου η ταχύτητα είσπραξης κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, από τον Πίνακα-18, παρατηρούμε μια ποικιλία τιμών. Από το 2008 και μετά, παρατηρούμε πτώση του δείκτη υποκλάδου, γεγονός που δείχνει μείωση της ταχύτητας με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν στην διάρκεια των ετών αυτών, χωρίς όμως αυτό να είναι κάτι το ανησυχητικό. Αξιοσημείωτη είναι η πορεία της DRYS η οποία κινήθηκε σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από τις υπόλοιπες.

**Πίνακας-18** Inventories Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	69,06					<b>69,06</b>
	2004	123,48					<b>123,48</b>
	2005	118,24	172,63	113,36			<b>134,74</b>
	2006	90,77	96,63	56,29			<b>81,23</b>
	2007	90,62	148,92	43,12	91,32	209,40	<b>116,68</b>
	2008	107,24	309,83	62,78	181,94	168,86	<b>166,13</b>
	2009	84,54	262,94	34,12	165,79	132,20	<b>135,92</b>
	2010	67,71	303,15	29,35	104,75	110,81	<b>123,15</b>
	2011	53,41	68,72	294,18	105,50	63,67	<b>117,10</b>
	2012	42,32	41,34	10,61	54,67	31,24	<b>36,04</b>
	2013	27,60	58,19	-	49,12	14,82	<b>37,43</b>
AVG	<b>79,54</b>	<b>162,48</b>	<b>80,48</b>	<b>107,58</b>	<b>104,43</b>		

**Διάγραμμα-7** Inventories Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector



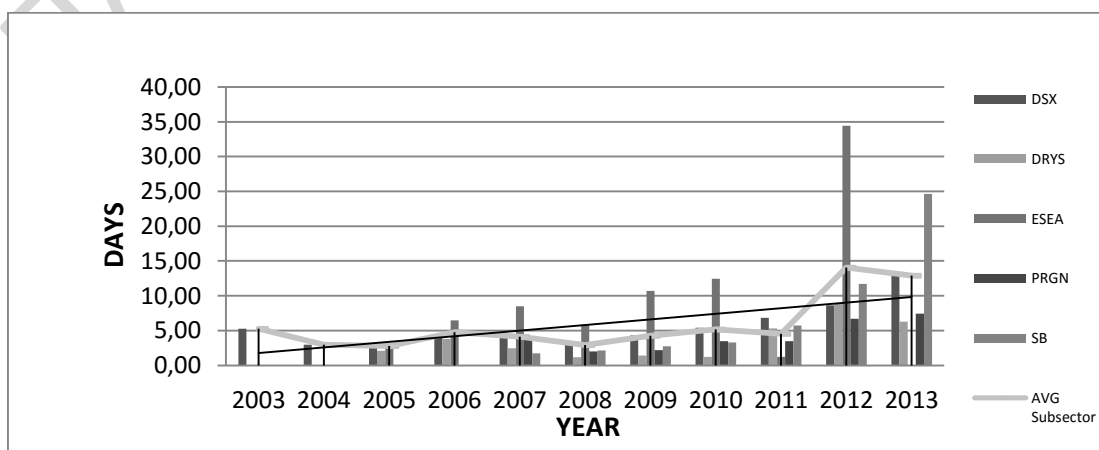
Πάντως όπως και να έχει, από τον Πίνακα-19 φαίνεται πως τα αποθέματα [που κυρίως αφορούν τα καύσιμα] ανακυκλώνονται το πολύ εντός 10ημέρου. Οι τιμές του μέσου όρου του δείκτη για τον υποκλάδο κινήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, και άρα οι εταιρίες διαχειρίζονται με αποτελεσματικό τρόπο τα αποθέματά τους. Ο μεγαλύτερος μέσος όρος ημερών παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη για τον υποκλάδο διαμορφώθηκε στις 14 περίπου ημέρες το 2012, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού που κατέγραψαν όλες οι εταιρείες το 2012 και κυρίως η ESEA, η οποία από μία περίπου ημέρα το 2011 ανήλθε στις 34 περίπου ημέρες το 2012.

Όπως εξηγήσαμε και προηγουμένως, αυτός ο δείκτης ενώ είναι ιδιαίτερα σημαντικός για άλλους κλάδους εδώ δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι συμβάλει στην εξαγωγή συμπερασμάτων που θα μπορούσαν να βοηθήσουν μια ναυτιλιακή εταιρία να κάνει αλλαγές τέτοιες για να βελτιωθεί ο συγκεκριμένος δείκτης και έτσι να αποδεσμευτούν κεφάλαια κίνησης.

**Πίνακας-19** Inventory Supply Days v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	5,29					<b>5,29</b>
	2004	2,96					<b>2,96</b>
	2005	3,09	2,11	3,22			<b>2,81</b>
	2006	4,02	3,78	6,48			<b>4,76</b>
	2007	4,03	2,45	8,47	4,00	1,74	<b>4,14</b>
	2008	3,40	1,18	5,81	2,01	2,16	<b>2,91</b>
	2009	4,32	1,39	10,70	2,20	2,76	<b>4,27</b>
	2010	5,39	1,20	12,44	3,48	3,29	<b>5,16</b>
	2011	6,83	5,31	1,24	3,46	5,73	<b>4,51</b>
	2012	8,62	8,83	34,41	6,68	11,69	<b>14,05</b>
	2013	13,23	6,27	-	7,43	24,63	<b>12,89</b>
AVG	<b>5,56</b>	<b>3,61</b>	<b>10,35</b>	<b>4,18</b>	<b>7,43</b>		

**Διάγραμμα-8** Inventory Supply Days v.ε. του Dry Bulk Subsector



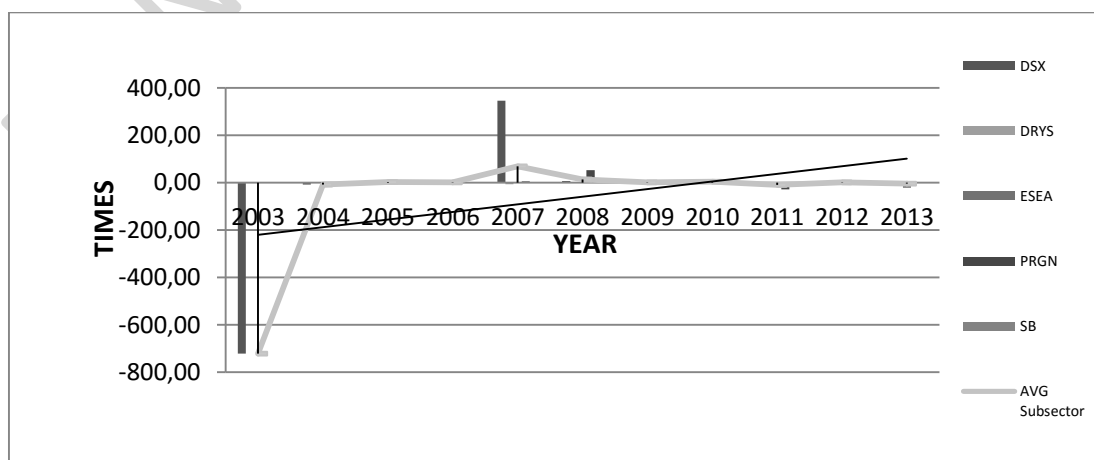
Ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, από τον Πίνακα-20 διαπιστώνεται ότι τρεις από τις πέντε εταιρίες του υποκλάδου δείχνουν σχετική αδυναμία να αξιοποιήσουν αποτελεσματικά τα κεφάλαια κίνησης προκειμένου να «γεννήσουν» έσοδα. Πρόκειται για όσες εταιρίες ο μέσος όρος του δείκτη για τα επιλεγμένα έτη λειτουργίας εμφανίζεται αρνητικός.

Αξίζει βέβαια να σημειωθεί ότι εκτός από την στατική εικόνα του μέσου όρου [που όπως ξέρουμε από την στατιστική επηρεάζεται από ακραίες τιμές – και αυτό συμβαίνει κυρίως στην περίπτωση της DSX] αξίζει να ελέγξουμε και την διαχρονική εξέλιξη του δείκτη για κάθε εταιρία. Είναι γεγονός ότι η DSX υστερεί στην δημιουργία τζίρου από τη σωστή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης [καταδείχτηκε και στην ανάλυση της υπερβολικής της ρευστότητας].

**Πίνακας-20** Net Working Capital Turnover Ratio v.e. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	-722,20					-722,20
	2004	-8,19					-8,19
	2005	4,70	-1,96	6,07			2,94
	2006	10,16	-2,40	-3,45			1,44
	2007	346,33	-6,75	0,99	6,30	3,02	69,98
	2008	6,95	-0,60	1,78	52,75	11,66	14,51
	2009	0,90	-1,15	2,24	1,38	4,11	1,50
	2010	0,86	6,63	2,48	10,85	3,06	4,78
	2011	0,67	-5,79	3,45	-28,69	-12,32	-8,54
	2012	0,55	-1,81	2,31	5,37	1,48	1,58
	2013	0,87	-1,51	-21,05	2,74	1,61	-3,47
AVG	<b>-32,58</b>	<b>-1,70</b>	<b>-0,58</b>	<b>7,24</b>	<b>1,80</b>		

**Διάγραμμα-9** Net Working Capital Turnover Ratio v.e. του Dry Bulk Subsector

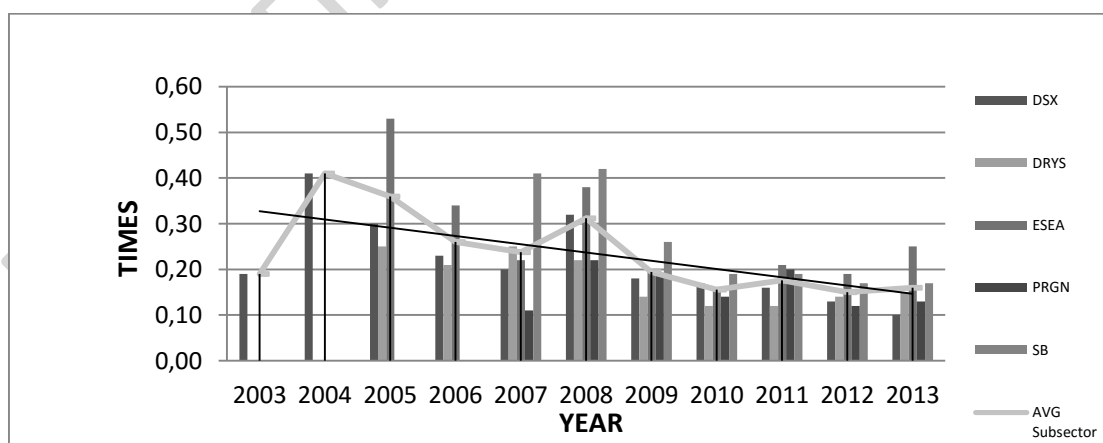


Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού δεν φαίνεται να υπάρχουν σοβαρές αποκλίσεις. Έτσι, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι η συνολική αποτελεσματικότητα χρησιμοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού είναι παρεμφερής για όλες τις εταιρίες. Επειδή εξ' ορισμού το σύνολο του ενεργητικού έχει ετερόκλητα στοιχεία, στην προκειμένη περίπτωση και με δεδομένο ότι το ποσοστό συμμετοχής των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού είναι το ίδιο υψηλό για όλες τις εταιρίες του υποκλάδου [βίδαμε νωρίτερα στον Πίνακα-5] δεν χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση για την εξήγηση της εικόνας του συγκεκριμένου δείκτη. Η εικόνα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος δείκτης οφείλεται κυρίως στην αξιοποίηση του πάγιου εξοπλισμού.

**Πίνακας-21** Total Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	0,19					<b>0,19</b>
	2004	0,41					<b>0,41</b>
	2005	0,30	0,25	0,53			<b>0,36</b>
	2006	0,23	0,21	0,34			<b>0,26</b>
	2007	0,20	0,25	0,22	0,11	0,41	<b>0,24</b>
	2008	0,32	0,22	0,38	0,22	0,42	<b>0,31</b>
	2009	0,18	0,14	0,20	0,19	0,26	<b>0,19</b>
	2010	0,17	0,12	0,16	0,14	0,19	<b>0,16</b>
	2011	0,16	0,12	0,21	0,20	0,19	<b>0,18</b>
	2012	0,13	0,14	0,19	0,12	0,17	<b>0,15</b>
	2013	0,10	0,15	0,25	0,13	0,17	<b>0,16</b>
AVG	<b>0,22</b>	<b>0,18</b>	<b>0,28</b>	<b>0,16</b>	<b>0,26</b>		

**Διάγραμμα-10** Total Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector



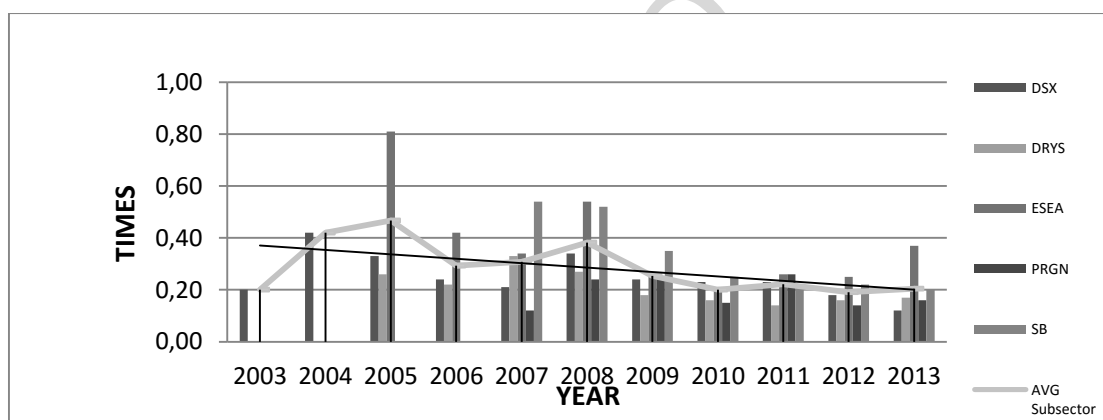
Η συνολική εικόνα του υποκλάδου ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων [έτσι όπως προκύπτει από τους μέσους όρους], φαίνεται να έχει την ίδια εξέλιξη με την

αντίστοιχη εικόνα του Πίνακα-21. Οι θετικές τιμές στον δείκτη αυτό οφείλονται στην σχετικά ικανοποιητική αξιοποίηση των παγίων.

**Πίνακας-22** Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	0,20					<b>0,20</b>
	2004	0,42					<b>0,42</b>
	2005	0,33	0,26	0,81			<b>0,47</b>
	2006	0,24	0,22	0,42			<b>0,29</b>
	2007	0,21	0,33	0,34	0,12	0,54	<b>0,31</b>
	2008	0,34	0,27	0,54	0,24	0,52	<b>0,38</b>
	2009	0,24	0,18	0,25	0,25	0,35	<b>0,25</b>
	2010	0,23	0,16	0,21	0,15	0,25	<b>0,20</b>
	2011	0,23	0,14	0,26	0,26	0,22	<b>0,22</b>
	2012	0,18	0,16	0,25	0,14	0,22	<b>0,19</b>
	2013	0,12	0,17	0,37	0,16	0,20	<b>0,20</b>
AVG	<b>0,25</b>	<b>0,21</b>	<b>0,38</b>	<b>0,19</b>	<b>0,33</b>		

**Διάγραμμα-11** Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector



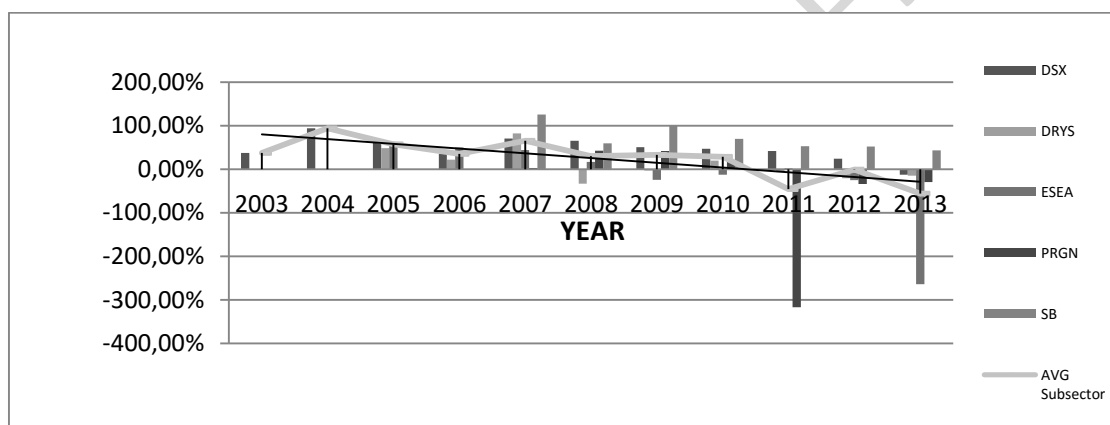
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Από τον Πίνακα-23 πληροφορούμαστε ότι η τελική κερδοφορία [δείκτης που ενδιαφέρει κυρίως υποψήφιους επενδυτές και χρηματοοικονομικούς οργανισμούς] είναι για τρεις από τις πέντε υπό εξέταση εταιρίες θετική. Ειδικά της SB εμφανίζεται να είναι από τους υψηλότερους του υποκλάδου. Από το 2008 και μετά είναι εμφανής η έντονη καθοδική του πορεία, με αποκρύφωμα την περίοδο 2011-2013, όπου λαμβάνει αρνητικές τιμές και οι οποίες εξηγούνται από τις ζημιές που είχαμε στο καθαρό εισόδημα των εταιριών.

Πίνακας-23 Net Profit Margin v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	37,54%					<b>37,54%</b>
	2004	94,12%					<b>94,12%</b>
	2005	63,03%	48,50%	59,76%			<b>57,10%</b>
	2006	35,14%	21,86%	49,78%			<b>35,59%</b>
	2007	70,46%	82,11%	44,42%	2,66%	126,14%	<b>65,16%</b>
	2008	65,71%	-33,48%	17,02%	42,96%	59,38%	<b>30,32%</b>
	2009	50,76%	-3,26%	-24,50%	42,16%	100,49%	<b>33,13%</b>
	2010	46,75%	20,07%	-12,59%	19,74%	69,83%	<b>28,76%</b>
	2011	41,86%	-6,92%	1,82%	-317,41%	53,13%	<b>-45,50%</b>
	2012	24,48%	-20,39%	-25,15%	-34,02%	52,16%	<b>-0,58%</b>
	2013	-12,89%	-14,95%	-264,15%	-29,51%	43,63%	<b>-55,57%</b>
AVG	<b>47,00%</b>	<b>10,39%</b>	<b>-17,07%</b>	<b>-39,06%</b>	<b>72,11%</b>		

Διάγραμμα-12 Net Profit Margin v.ε. του Dry Bulk Subsector



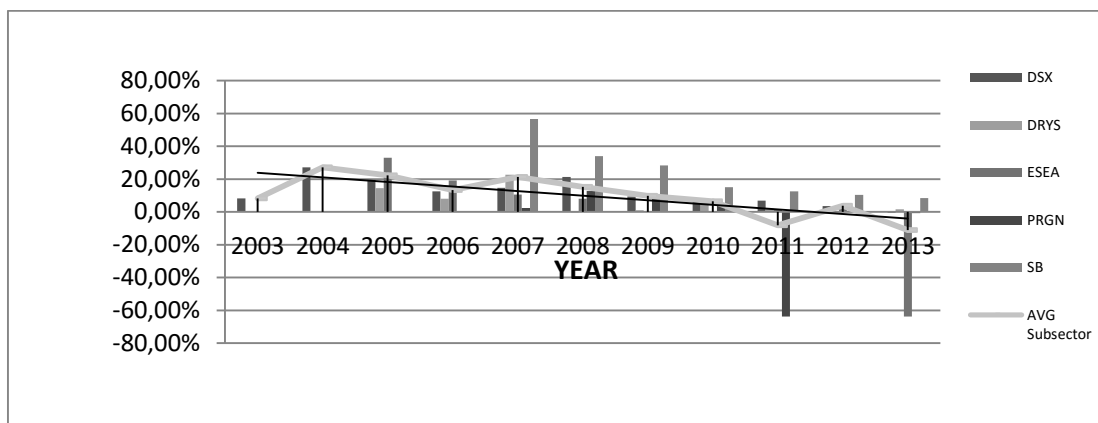
Από τον Πίνακα-24 παρατηρούμε ότι η εταιρία που εμφανίζεται να είναι πιο αποτελεσματική στη δημιουργία εισοδήματος από την αξιοποίηση του ενεργητικού της είναι η SB και ακολουθεί η DSX.

Πίνακας-24 Basic Earning Power v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	8,28%					<b>8,28%</b>
	2004	27,07%					<b>27,07%</b>
	2005	19,51%	14,37%	33,08%			<b>22,32%</b>
	2006	12,52%	8,06%	19,23%			<b>13,27%</b>
	2007	14,61%	22,66%	10,47%	2,29%	56,65%	<b>21,34%</b>
	2008	21,36%	-0,29%	8,02%	12,75%	33,93%	<b>15,15%</b>
	2009	9,42%	1,00%	0,01%	9,75%	28,27%	<b>9,69%</b>
	2010	8,43%	5,24%	-0,22%	4,15%	15,14%	<b>6,55%</b>
	2011	6,91%	1,97%	1,62%	-63,70%	12,42%	<b>-8,16%</b>
	2012	3,62%	0,18%	3,55%	0,55%	10,34%	<b>3,65%</b>
	2013	-0,51%	1,54%	-63,82%	-0,70%	8,35%	<b>-11,03%</b>
AVG	<b>11,93%</b>	<b>6,08%</b>	<b>1,33%</b>	<b>-4,99%</b>	<b>23,59%</b>		



**Διάγραμμα-13** Basic Earning Power v.ε.του Dry Bulk Subsector



Το παραπάνω συμπέρασμα επαληθεύεται και από την κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης των δύο αυτών εταιριών [βλέπε Πίνακα-25 – Πίνακα-26]. Εκεί παρατηρούμε ότι τουλάχιστον για τα τρία τελευταία χρόνια λειτουργίας των εταιριών, η SB καταφέρνει να είναι πιο αποτελεσματική στα βασικά της έξοδα. Για παράδειγμα τα έξοδα λειτουργίας των πλοίων για την SB ανέρχονται στο 19% περίπου ενώ είναι σημαντικά υψηλότερα για την DSX [33% περίπου]. Επίσης, η DSX φαίνεται να έχει πιο ακριβή γενική διεύθυνση [12% περίπου], όταν η γενική διεύθυνση της SB λειτουργεί στο μισό κόστος [5,5%]. Οι αποσβέσεις είναι υψηλότερες για την DSX [σχεδόν 30% vs 17% της SB]. Δεν είναι απαραίτητα κακό αυτό γιατί μπορεί η DSX να έχει σε κάποιο βαθμό ανανεώσει τον στόλο της ή να έχει αναβαθμίσει τα υπάρχοντα πλοία της και αυτό να έχει αυξήσει την αποσβέσιμη αξία.

**Πίνακας-25** % OPEX των Revenues της Diana Shipping Inc.

	2011	2012	2013	AVERAGE
Voyage expenses	-4,13%	-3,71%	-4,94%	<b>-4,26%</b>
Vessel operating expenses	-21,56%	-29,70%	-46,95%	<b>-32,74%</b>
Depreciation	-21,53%	-27,78%	-39,37%	<b>-29,56%</b>
General and administrative expenses	-9,78%	-11,16%	-14,43%	<b>-11,79%</b>
Foreign currency losses (gains)	0,20%	0,62%	0,42%	<b>0,41%</b>
<b>Total</b>	<b>-56,81%</b>	<b>-71,73%</b>	<b>-105,26%</b>	

**Πίνακας-26** % OPEX των Revenues της Safe Bulkers Inc.

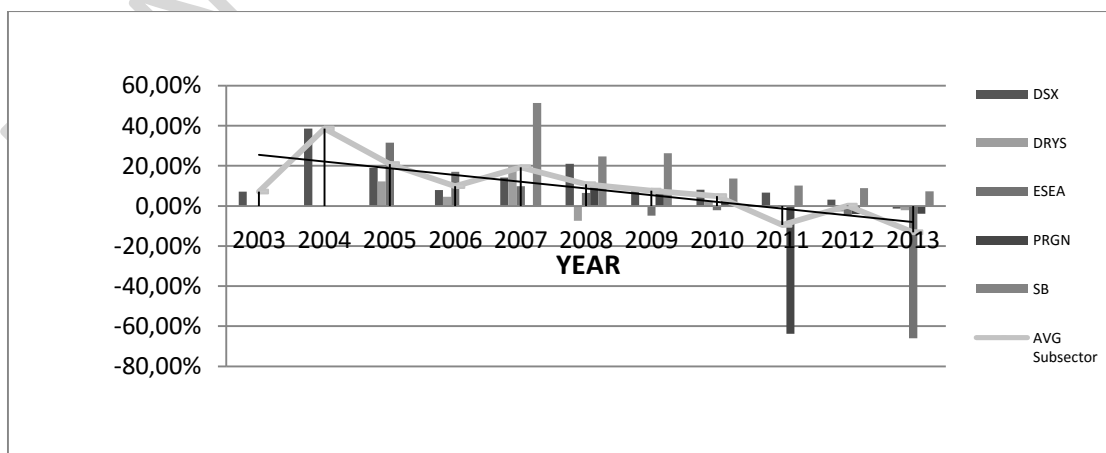
	2011	2012	2013	AVERAGE
Voyage expenses	-1,18%	-3,95%	-5,47%	<b>-3,53%</b>
Vessel operating expenses	-15,43%	-18,74%	-22,47%	<b>-18,88%</b>
Depreciation	-13,99%	-17,50%	-20,03%	<b>-17,17%</b>
General and administrative expenses	-5,03%	-5,40%	-6,08%	<b>-5,50%</b>
Early redelivery cost/(income), net	0,12%	6,34%	3,78%	<b>3,41%</b>
<b>Total</b>	<b>-35,51%</b>	<b>-39,25%</b>	<b>-50,28%</b>	

Σημαντικός δείκτης είναι και αυτός που παρουσιάζεται στον Πίνακα-27 [αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού]. Η SB φαίνεται να αξιοποιεί σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του υποκλάδου, καλύτερα το ενεργητικό της. Ειδικά για την DSX αυτό είχε επισημανθεί και ανωτέρω [στην ανάλυση των δεικτών δραστηριότητας]. Η εταιρία ενδεχομένως θα μπορούσε να εξασφαλίσει περισσότερα ναυλοσύμφωνα [άρα έσοδα και κατ' επέκταση κέρδη], αν μετρίαζε σε κάποιο βαθμό την στρατηγική εξασφάλισης υπερβολικής ρευστότητας. Ένας άλλος χώρος που θα μπορούσε να λάβει μέτρα είναι η επανεξέταση του κόστους λειτουργίας των πλοίων [όπως καταδείχτηκε ανωτέρω η λειτουργία των πλοίων απορροφά το 33% περίπου των εσόδων]. Το 2013 γίνεται εμφανής η δύσκολη θέση στην οποία βρίσκεται ο wet subsector αφού η πλειοψηφία των εταιριών [τέσσερις από τις πέντε] έχουν αρνητική απόδοση ενεργητικού.

Πίνακας-27 Return On Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	7,06%					<b>7,06%</b>
	2004	38,60%					<b>38,60%</b>
	2005	19,01%	12,19%	31,65%			<b>20,95%</b>
	2006	7,99%	4,65%	17,08%			<b>9,91%</b>
	2007	14,21%	20,38%	9,82%	0,30%	51,32%	<b>19,21%</b>
	2008	20,97%	-7,47%	6,45%	9,32%	24,72%	<b>10,80%</b>
	2009	9,20%	-0,46%	-4,83%	7,92%	26,31%	<b>7,63%</b>
	2010	8,12%	2,47%	-2,05%	2,68%	13,61%	<b>4,97%</b>
	2011	6,70%	-0,87%	0,38%	-63,84%	10,23%	<b>-9,48%</b>
	2012	3,14%	-2,78%	-4,74%	-4,07%	8,88%	<b>0,09%</b>
	2013	-1,25%	-2,20%	-66,04%	-3,96%	7,33%	<b>-13,22%</b>
AVG	<b>12,16%</b>	<b>2,88%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-7,38%</b>	<b>20,34%</b>		

Διάγραμμα-14 Return On Assets v.ε. του Dry Bulk Subsector

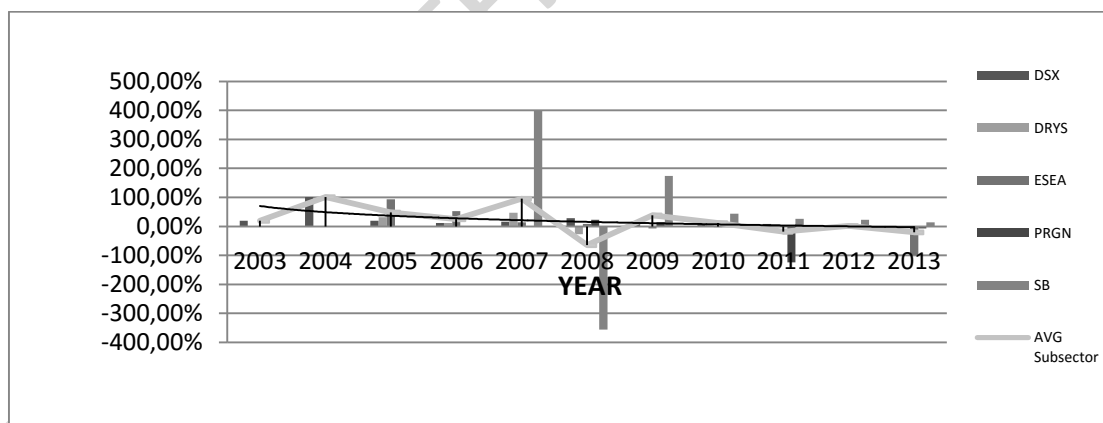


Τέλος, αναφορικά με την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων [Πίνακας-28] όπως είναι αναμενόμενο η SB φαίνεται να είναι η πιο ελκυστική μεταξύ των εταιριών του υποκλάδου. Απόδοση 28% κατά μέσο όρο για διάστημα 7 ετών φαίνεται να είναι ικανοποιητική. Ακολουθεί η DSX [16%] και μετά η DRYS [4,5%]. Το ανησυχητικό για τον υποκλάδο είναι ότι η κερδοφορία [ανεξαρτήτως εταιρίας], βαίνει μειούμενη τα τελευταία χρόνια λόγω του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος.

**Πίνακας-28** Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
<b>YEAR</b>	<b>2003</b>	19,81%					<b>19,81%</b>
	<b>2004</b>	101,55%					<b>101,55%</b>
	<b>2005</b>	19,90%	31,09%	93,16%			<b>48,05%</b>
	<b>2006</b>	11,38%	11,77%	52,89%			<b>25,35%</b>
	<b>2007</b>	16,58%	46,65%	13,39%	0,70%	397,83%	<b>95,03%</b>
	<b>2008</b>	28,80%	-27,28%	8,40%	22,50%	-356,28%	<b>-64,77%</b>
	<b>2009</b>	12,02%	-0,95%	-6,81%	14,30%	174,18%	<b>38,55%</b>
	<b>2010</b>	10,74%	4,30%	-2,96%	4,61%	44,23%	<b>12,18%</b>
	<b>2011</b>	8,93%	-1,81%	0,53%	-124,47%	26,57%	<b>-18,05%</b>
	<b>2012</b>	4,36%	-6,49%	-6,37%	-8,00%	22,74%	<b>1,25%</b>
	<b>2013</b>	-1,74%	-5,90%	-98,56%	-6,98%	14,26%	<b>-19,78%</b>
<b>AVG</b>	<b>21,12%</b>	<b>4,53%</b>	<b>-8,26%</b>	<b>-12,35%</b>	<b>28,04%</b>		

**Διάγραμμα-15** Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector



## ■ ΑΝΑΛΥΣΗ DU PONT

Παρατηρώντας τον σύνθετο δείκτη Du Pont διαπιστώνεται ότι ο επιμέρους δείκτης που έχει ιδιαίτερη βαρύτητα είναι αυτός που αναφέρεται στο Net Profit Margin. Αν αναλύσουμε περισσότερο τις επιδόσεις της DSX και της SB θα δούμε ότι η σχεδόν κατά δύο φορές καλύτερη εικόνα του δείκτη που εμφανίζει η SB, οφείλεται κυρίως στην κερδοφορία που καταφέρνει να έχει [72,11% vs 47% της DSX]. Οι υπόλοιποι δείκτες που επηρεάζουν τον δείκτη Du Pont είναι για τις δύο εταιρίες παρόμοιοι. Στην ίδια

διαπίστωση καταλήγουμε αν μελετήσουμε τις επιδόσεις των ESEA και PRGN που εμφανίζουν ικανοποιητικούς δείκτες μόχλευσης [εν πάσει περιπτώσει καλύτερους από τις DSX και SB] αλλά και κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Παρ' όλα αυτή η αδυναμία των διοικήσεών τους να μετατρέπουν τις πωλήσεις σε κέρδος τις εμφανίζει με αρνητικό πρόσημο.

**Πίνακας-29** Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY														
		DSX			DRYS			ESEA			PRGN			SB		
		NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E.	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E.	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E.	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E.	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E.
YEAR	2003	37,54%	0,19	2,78												
	2004	94,12%	0,41	2,63												
	2005	63,03%	0,30	1,05	48,50%	0,25	2,56	59,76%	0,53	2,94						
	2006	35,14%	0,23	1,41	21,86%	0,21	2,56	49,78%	0,34	3,13						
	2007	70,46%	0,20	1,18	82,11%	0,25	2,27	44,42%	0,22	1,37	2,66%	0,11	2,38	126,14%	0,41	7,69
	2008	65,71%	0,32	1,37	-33,48%	0,22	3,70	17,02%	0,38	1,30	42,96%	0,22	2,38	59,38%	0,42	-14,29
	2009	50,76%	0,18	1,32	-3,26%	0,14	2,08	-24,50%	0,20	1,39	42,16%	0,19	1,79	100,49%	0,26	6,67
	2010	46,75%	0,17	1,35	20,07%	0,12	1,79	-12,59%	0,16	1,47	19,74%	0,14	1,67	69,83%	0,19	3,33
	2011	41,86%	0,16	1,33	-6,92%	0,12	2,17	1,82%	0,21	1,39	-317,41%	0,20	1,96	53,13%	0,19	2,63
	2012	24,48%	0,13	1,37	-20,39%	0,14	2,27	-25,15%	0,19	1,33	-34,02%	0,12	1,96	52,16%	0,17	2,56
	2013	-12,89%	0,10	1,35	-14,95%	0,15	2,63	-264,15%	0,25	1,49	-29,51%	0,13	1,82	43,63%	0,17	1,92
AVG		<b>47,00%</b>	<b>0,22</b>	<b>1,56</b>	<b>10,39%</b>	<b>0,18</b>	<b>2,45</b>	<b>-17,07%</b>	<b>0,28</b>	<b>1,76</b>	<b>-39,06%</b>	<b>0,16</b>	<b>1,99</b>	<b>72,11%</b>	<b>0,26</b>	<b>1,50</b>

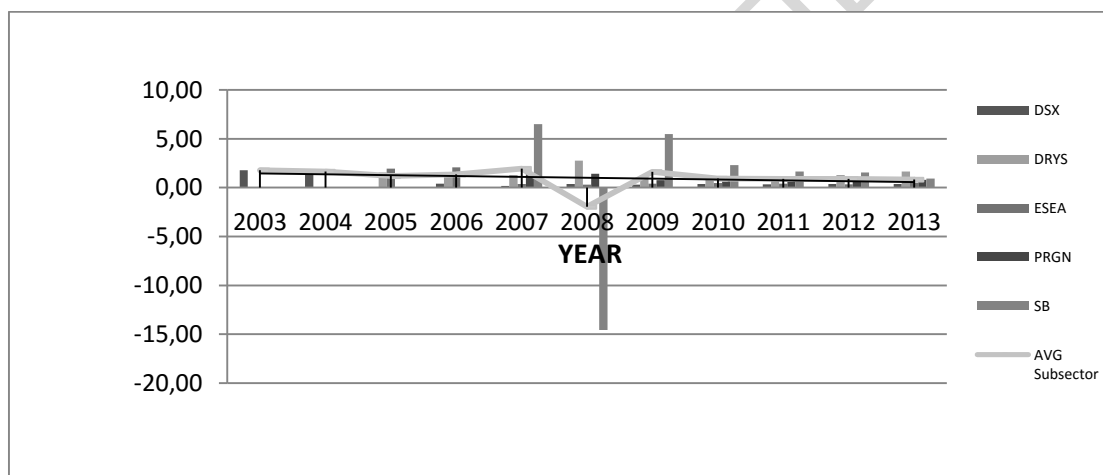
▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Εταιρίες του δείγματος που έχουν περιορισμένη κερδοφορία ή και αρνητική εμφανίζουν στην καλύτερη περίπτωση σχέση ξένων προς ίδια πλησίον του 1 [βλέπε Πίνακα-30]. Δηλαδή όσα είναι τα ξένα είναι και τα ίδια. Εξάιρεση αποτελεί η ESEA που σε επίπεδο τελικής κερδοφορίας κατά μέσο όρο εμφανίζει ζημία και έχει τα ξένα να είναι περίπου το 75% των ιδίων. Οι κερδοφόρες εταιρίες του dry bulk προφανώς όχι από σύμπτωση έχουν μια σχέση ξένων προς ίδια οριακά πάνω από το μισό.

**Πίνακας-30** Debt To Equity Ratio v.ε.του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	1,78					<b>1,78</b>
	2004	1,64					<b>1,64</b>
	2005	0,05	1,55	1,95			<b>1,18</b>
	2006	0,41	1,59	2,09			<b>1,36</b>
	2007	0,18	1,29	0,37	1,39	6,49	<b>1,94</b>
	2008	0,36	2,75	0,30	1,41	-14,57	<b>-1,95</b>
	2009	0,32	1,06	0,40	0,78	5,47	<b>1,61</b>
	2010	0,36	0,79	0,47	0,67	2,30	<b>0,92</b>
	2011	0,33	1,19	0,40	0,95	1,64	<b>0,90</b>
	2012	0,38	1,30	0,33	0,95	1,54	<b>0,90</b>
	2013	0,36	1,64	0,50	0,80	0,92	<b>0,84</b>
AVG	<b>0,56</b>	<b>1,46</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>	<b>0,54</b>		

**Διάγραμμα-16** Debt To Equity ratio v.ε.του Dry Bulk Subsector



Ο Πίνακας-31 εμφανίζει τον δείκτη κάλυψης τόκων των εταιριών του υποκλάδου. Από την κάθετη ανάλυση έχουμε παρατηρήσει ότι οι εν λόγω εταιρίες έχουν μακροπρόθεσμο κυρίως δανεισμό προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους γι' αυτό κρίνεται σκόπιμο να εξετάσουμε αυτόν τον δείκτη έτσι ώστε να έχουμε μια εκτίμηση μέχρι ποιου σημείου μπορεί να μειωθεί η κερδοφορία των εταιριών [αρκετά πιθανό ενδεχόμενο σε περιόδους κρίσης], χωρίς το γεγονός αυτό να προκαλεί οποιοδήποτε πρόβλημα στην ικανοποίηση των τόκων και γενικά την εξυπηρέτηση των δανείων.

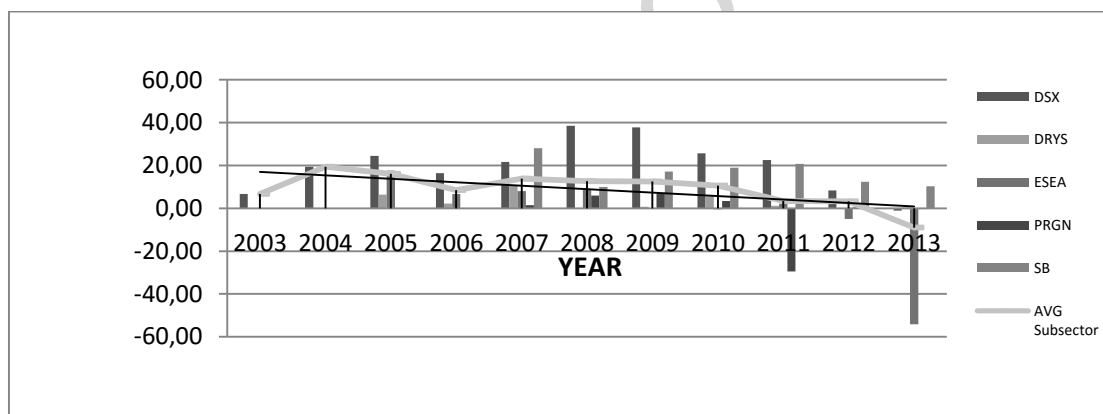
Παρατηρούμε ότι τόσο η DSX όσο και η SB καλύπτουν μέσω των κερδών τους πάνω από 15 φορές τους τόκους. Το γεγονός αυτό δίνει «σιγουριά» σε μελλοντικούς δανειστές των συγκεκριμένων εταιριών αλλά και στους υπάρχοντες. Διαχρονικά φαίνεται τάση

μείωσης του μέσου όρου του δείκτη του υποκλάδου, δηλαδή χειροτέρευση της ικανότητας των εταιριών του να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους από τόκους.

**Πίνακας-31** Times Interest Earned v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	6,63					<b>6,63</b>
	2004	19,46					<b>19,46</b>
	2005	24,42	6,41	17,59			<b>16,14</b>
	2006	16,45	2,26	6,65			<b>8,45</b>
	2007	21,57	10,38	8,01	1,46	28,08	<b>13,90</b>
	2008	38,60	-0,12	9,12	5,98	9,98	<b>12,71</b>
	2009	37,86	0,69	0,02	6,97	17,18	<b>12,54</b>
	2010	25,64	5,48	-0,47	3,33	18,98	<b>10,59</b>
	2011	22,53	1,16	2,20	-29,44	20,75	<b>3,44</b>
	2012	8,29	0,08	-5,00	0,34	12,34	<b>3,21</b>
	2013	-1,06	0,47	-54,15	-0,40	10,22	<b>-8,98</b>
AVG	<b>20,04</b>	<b>2,98</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,68</b>	<b>16,79</b>		

**Διάγραμμα-17** Times Interest Earned v.ε. του Dry Bulk Subsector



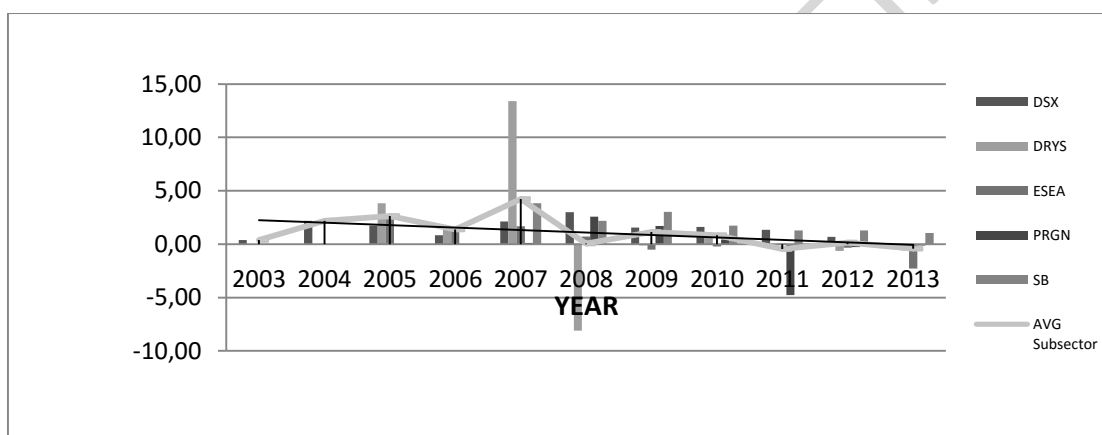
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Για τις εταιρίες του υποκλάδου σημαντικοί είναι οι δείκτες [Earnings Per Share, P/E Ratio, Book Value Per Share] που παρουσιάζονται στους Πίνακες-32, 33 και 34 και τα αντίστοιχα διαγράμματα.

Πίνακας-32 Earnings Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	0,37					<b>0,37</b>
	2004	2,17					<b>2,17</b>
	2005	1,72	3,83	2,34			<b>2,63</b>
	2006	0,82	1,68	1,60			<b>1,37</b>
	2007	2,11	13,40	1,68	0,12	3,84	<b>4,23</b>
	2008	2,98	-8,11	0,70	2,58	2,19	<b>0,07</b>
	2009	1,55	-0,13	-0,51	1,69	3,03	<b>1,13</b>
	2010	1,60	0,64	-0,21	0,44	1,73	<b>0,84</b>
	2011	1,33	-0,21	0,04	-4,76	1,29	<b>-0,46</b>
	2012	0,67	-0,65	-0,34	-0,28	1,27	<b>0,13</b>
	2013	-0,26	-0,58	-2,28	-0,13	1,05	<b>-0,44</b>
AVG	<b>1,37</b>	<b>1,10</b>	<b>0,34</b>	<b>-0,05</b>	<b>2,06</b>		

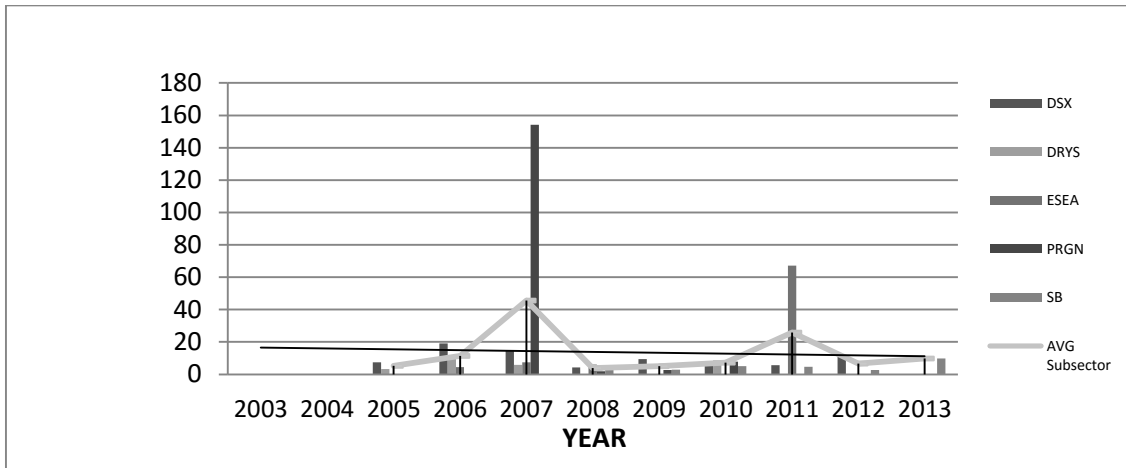
Διάγραμμα-18 Earnings Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector



Πίνακας-33 P/E Ratio v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003						
	2004						
	2005	7,47	3,19				<b>5,33</b>
	2006	19,19	10,73	4,37			<b>11,43</b>
	2007	14,94	5,78	7,36	154,13		<b>45,55</b>
	2008	4,28	N/A	6,10	1,84	3,05	<b>3,82</b>
	2009	9,33	N/A	N/A	2,69	2,89	<b>4,97</b>
	2010	7,53	8,55	N/A	7,75	5,11	<b>7,24</b>
	2011	5,64	N/A	67,06	N/A	4,64	<b>25,78</b>
	2012	10,83	N/A	N/A	N/A	2,64	<b>6,74</b>
	2013	N/A	N/A	N/A	N/A	9,89	<b>9,89</b>
AVG	<b>9,90</b>	<b>7,06</b>	<b>21,22</b>	<b>41,60</b>	<b>4,70</b>		

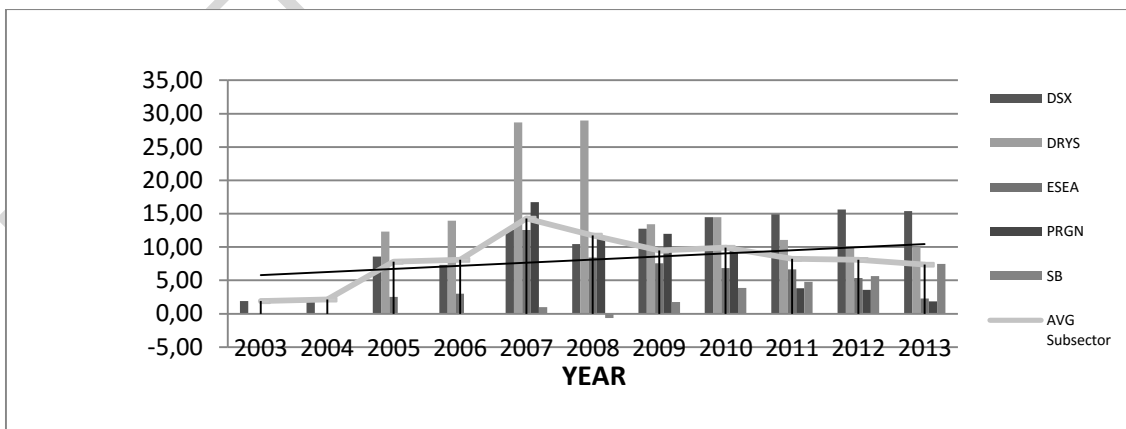
Διάγραμμα-19 P/E v.ε.του Dry Bulk Subsector



Πίνακας-34 Book Value Per Share v.ε. του Dry Bulk Subsector

		SHIPPING COMPANY					AVG Subsector
		DSX	DRYS	ESEA	PRGN	SB	
YEAR	2003	1,91					1,91
	2004	2,14					2,14
	2005	8,58	12,31	2,51			7,80
	2006	7,33	13,94	3,03			8,10
	2007	12,54	28,69	12,56	16,71	1,00	14,30
	2008	10,43	28,96	8,42	11,50	-0,65	11,73
	2009	12,77	13,44	7,55	12,00	1,78	9,51
	2010	14,50	14,50	6,87	9,85	3,86	9,92
	2011	14,91	11,09	6,65	3,82	4,78	8,25
	2012	15,62	10,17	5,38	3,57	5,64	8,08
2013	15,41	9,98	2,30	1,84	7,46	7,40	
AVG	10,56	15,90	6,14	8,47	3,41		

Διάγραμμα-20 Book Value Per Share v.ε.του Dry Bulk Subsector





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR

### 6.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

#### ▪ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS]

Ο Πίνακας-35 δίνει, σε απόλυτα μεγέθη, τη διαχρονική εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού των εταιριών του συγκεκριμένου υποκλάδου. Όπως παρατηρούμε όλες οι εταιρίες εμφανίζουν την ίδια περίπου αυξητική τάση.

Πίνακας-35 Total Assets v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		825.507		
	2004		938.969		
	2005		1.089.174		
	2006	216.124	1.969.875	319.973	315.877
	2007	556.991	2.362.776	477.593	566.957
	2008	776.883	2.602.317	634.347	641.907
	2009	760.928	2.549.720	692.497	967.345
	2010	758.252	2.702.260	688.376	1.399.835
	2011	1.196.289	2.535.337	695.710	1.472.438
	2012	1.070.128	2.450.884	713.039	1.431.843
	2013	1.401.772	2.483.899	850.985	1.616.185

Ακολουθεί πίνακας με την ποσοστιαία μεταβολή του ενεργητικού από έτος σε έτος για κάθε εταιρία, τον μέσο όρο των ετήσιων μεταβολών αυτών και τον σύνθετο ρυθμό ετήσιας ανάπτυξης [CAGR] του ενεργητικού της καθεμιάς.

Πίνακας-36 % Annual Change Total Assets per Shipping Company

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
2003/04			13,7%		
2004/05			16,0%		
2005/06		-	80,9%	-	-
2006/07		157,7%	20,0%	49,3%	79,5%
2007/08		39,5%	10,1%	32,8%	13,2%
2008/09		-2,1%	-2,0%	9,2%	50,7%
2009/10		-0,4%	6,0%	-0,6%	44,7%
2010/11		57,8%	-6,2%	1,1%	5,2%
2011/12		-10,6%	-3,3%	2,5%	-2,8%
2012/13		31,0%	1,4%	19,3%	12,9%
Average Change		39,0%	13,6%	16,2%	29,1%
CAGR		26,3%	10,5%	13,0%	22,6%

Όπως διαπιστώνουμε οι μισές από τις εξεταζόμενες εταιρίες εμφανίζουν μεγέθυνση για περίοδο 7 ετών κατά μέσο όρο πάνω από 20% [δείκτης CAGR].

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL FIXED ASSETS]**

Στους παρακάτω πίνακες μελετάται λεπτομερώς η πορεία των παγίων των εταιριών του συγκεκριμένου υποκλάδου. Ήδη έχουμε καταδείξει την αναγκαιότητα αυτής της ανάλυσης από τον dry bulk.

**Πίνακας-37** Total Fixed Assets v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		688.082		
	2004		757.534		
	2005		861.790		
	2006	208.028	1.719.889	301.434	109.266
	2007	525.199	2.069.922	407.545	221.363
	2008	718.153	2.209.204	574.781	349.380
	2009	703.707	2.059.178	618.418	418.063
	2010	707.339	2.316.947	640.338	528.320
	2011	1.073.986	2.231.996	636.181	539.905
	2012	959.550	2.207.842	653.956	569.530
	2013	1.176.819	2.231.589	747.600	605.085

**Πίνακας-38** % Annual Change Total Fixed Assets per Shipping Company

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
2003/04			10,1%		
2004/05			13,8%		
2005/06		-	99,6%	-	-
2006/07		152,5%	20,4%	35,2%	102,6%
2007/08		36,7%	6,7%	41,0%	57,8%
2008/09		-2,0%	-6,8%	7,6%	19,7%
2009/10		0,5%	12,5%	3,5%	26,4%
2010/11		51,8%	-3,7%	-0,6%	2,2%
2011/12		-10,7%	-1,1%	2,8%	5,5%
2012/13		22,6%	1,1%	14,3%	6,2%
Average Change		<b>35,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>14,8%</b>	<b>31,5%</b>
CAGR		<b>24,2%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,0%</b>	<b>23,9%</b>

Πίνακας-39 Fixed Assets To Total Assets

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		83,4%		
	2004		80,7%		
	2005		79,1%		
	2006	96,3%	87,3%	94,2%	34,6%
	2007	94,3%	87,6%	85,8%	39,0%
	2008	92,4%	84,9%	90,6%	54,4%
	2009	92,5%	80,8%	89,3%	43,2%
	2010	93,3%	85,7%	93,0%	39,4%
	2011	89,8%	88,0%	91,4%	36,7%
	2012	89,7%	90,1%	91,7%	39,8%
	2013	84,0%	89,8%	87,9%	37,4%
	Average	91,5%	85,2%	90,5%	40,6%

Όπως αναμέναμε με βάση την περιγραφή του κλάδου της ναυτιλιακής τα πάγια [και δη τα ενσώματα] αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού με ποσοστά αρκετά υψηλά [για τις μισές εταιρίες του υποκλάδου το ποσοστό αυτό είναι πάνω από 90%]. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι μία εταιρία, η ANW, εμφανίζει ποσοστό συμμετοχής παγίων στο σύνολο του ενεργητικού μόνο 40% κατά παρέκκλιση της γενικής εικόνας που εμφανίζουν οι ναυτιλιακές που έχουμε εξετάσει μέχρι τώρα. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στην διαφορετικότητα του αντικειμένου εργασιών της συγκεκριμένης εταιρίας σε σχέση με τις υπόλοιπες. Η ANW δεν διεξάγει καθαρά μεταφορικό έργο [παροχή υπηρεσίας] αλλά τροφοδοτεί με καύσιμα και λιπαντικά άλλα πλοία είτε αυτά είναι αγκυροβολημένα είτε εν πλω. Χαρακτηριστικά στα annual reports η εταιρία αναφέρει ότι είναι φυσικός διανομέας καυσίμων που αγοράζουν από διυλιστήρια και τα μεταπωλούν στους τελικούς χρήστες [άλλα πλοία].

Εξαιτίας της διαφορετικότητας που παρουσιάζει η εν λόγω εταιρία στο αντικείμενο εργασιών της, στην ανάλυση που ακολουθεί θα γίνεται σχολιασμός και σύγκριση με τις υπόλοιπες εταιρίες μόνο όταν αυτό έχει νόημα από πλευράς ανάλυσης [π.χ. κεφαλαιακή διάρθρωση μιας και για όλες η κύρια επένδυσή τους είναι η κατασκευή ή αγορά πλοίου και μάλιστα συγκεκριμένου τύπου – υγρό φορτίο].

Το γεγονός ότι συγκαταλέγεται στον συγκεκριμένο υποκλάδο ναυτιλιακών έχει να κάνει με το γεγονός ότι και αυτή η εταιρία μεταφέρει υγρό φορτίο. Όπως αναφέρεται στη βιβλιογραφία, το είδος του φορτίου επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό το είδος αυτού και το κόστος κατασκευής και λειτουργίας του.

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ [TOTAL LIABILITIES]**

Ακολουθεί οριζόντια και κάθετη ανάλυση του συνόλου του παθητικού των εταιριών του wet subsector.

**Πίνακας-40** Total Liabilities v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		510.938		
	2004		419.448		
	2005		481.988		
	2006	166.727	1.214.602	156.171	100.878
	2007	371.810	1.508.236	174.563	323.232
	2008	582.957	1.691.659	316.500	356.904
	2009	572.576	1.635.393	391.695	632.288
	2010	518.492	1.682.330	382.126	869.472
	2011	678.963	1.616.179	382.612	992.896
	2012	496.300	1.524.044	371.006	927.325
	2013	620.346	1.486.236	378.390	1.072.439

Στον Πίνακα-41 βλέπουμε πως μεταβάλλονται οι συνολικές υποχρεώσεις κατά μέσο όρο ανά εταιρία στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Με εξαίρεση την ANW που έχει αυξήσει σε διάστημα επτά ετών κατά 34,4% τις υποχρεώσεις της, οι υπόλοιπες τρεις εταιρίες κατά μέσο όρο έχουν αυξήσει τις υποχρεώσεις τους γύρω στο 13%.

**Πίνακας-41** % Annual Change των Total Liabilities per Shipping Company

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
2003/04			-17,9%		
2004/05			14,9%		
2005/06		-	152,0%	-	-
2006/07		123,0%	24,2%	11,8%	220,4%
2007/08		56,8%	12,2%	81,3%	10,4%
2008/09		-1,8%	-3,3%	23,8%	77,2%
2009/10		-9,5%	2,9%	-2,4%	37,5%
2010/11		31,0%	-3,9%	0,1%	14,2%
2011/12		-26,9%	-5,7%	-3,0%	-6,6%
2012/13		25,0%	-2,5%	2,0%	15,6%
Average Change		<b>28,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>16,2%</b>	<b>52,7%</b>
CAGR		<b>17,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>34,4%</b>

Ο Πίνακας-42 δείχνει ότι οι περισσότερες εταιρίες του υποκλάδου χρηματοδοτούν την ανάπτυξή τους κατά μέσο όρο κατά 60% περίπου με ξένα κεφάλαια. Μόνο μία, η GASS, φαίνεται να διαφοροποιείται και να επιλέγει κατά 50% να χρηματοδοτεί την ανάπτυξή

της με ξένα κεφάλαια. Θα μελετηθεί παρακάτω κατά πόσο αυτή η επιλογή συμβάλλει στην καλύτερη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

**Πίνακας-42** Total Liabilities To Total Assets

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		61,9%		
	2004		44,7%		
	2005		44,3%		
	2006	77,1%	61,7%	48,8%	31,9%
	2007	66,8%	63,8%	36,6%	57,0%
	2008	75,0%	65,0%	49,9%	55,6%
	2009	75,3%	64,1%	56,6%	65,4%
	2010	68,4%	62,3%	55,5%	64,9%
	2011	56,8%	63,8%	55,0%	67,4%
	2012	46,4%	62,2%	52,0%	64,8%
	2013	44,3%	59,8%	44,5%	66,4%
	Average	<b>63,7%</b>	<b>59,4%</b>	<b>49,9%</b>	<b>59,2%</b>

▪ **ΕΣΟΔΑ [REVENUES]**

Στον Πίνακα-43 παρουσιάζεται η εικόνα των εσόδων των υπό εξέταση εταιριών. Με κριτήριο τον κύκλο εργασιών παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη είναι η TNP, η οποία πραγματοποιεί υπερδιπλάσιο τζίρο από τις υπόλοιπες. Δεν μπορεί να γίνει σύγκριση με την ANW, αφού όπως αναφέραμε και παραπάνω έχει διαφορετικό αντικείμενο εργασιών από τις υπόλοιπες.

**Πίνακας-43** Total Revenues v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
YEAR	2003		241.365		
	2004		318.278		
	2005		295.623		
	2006	24.605	427.654	73.259	803.812
	2007	86.545	500.617	89.995	1.352.873
	2008	147.617	623.040	112.552	2.777.972
	2009	134.519	444.926	113.046	2.470.960
	2010	124.592	408.006	111.410	4.971.635
	2011	130.316	395.162	118.281	6.965.465
	2012	153.950	393.989	119.213	7.258.960
	2013	171.494	418.379	121.482	6.334.729

Με κριτήριο τον ρυθμό αύξησης του τζίρου [πάντα για τις τρεις ομοειδείς εταιρίες], η CPLP είναι αυτή που κατά μέσο όρο σε διάστημα επτά ετών εμφανίζει αύξηση 27,5% ενώ οι υπόλοιπες δύο πάνω από 5%.

**Πίνακας-44** % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY			
	CPLP	TNP	GASS	ANW
2003/04		31,8%		
2004/05		-7,1%		
2005/06	-	44,7%	-	-
2006/07	251,7%	17,1%	22,8%	68,3%
2007/08	70,6%	24,5%	25,1%	105,3%
2008/09	-8,9%	-28,6%	0,4%	-11,1%
2009/10	-7,4%	-8,3%	-1,4%	101,2%
2010/11	4,6%	-3,2%	6,2%	40,1%
2011/12	18,1%	-0,3%	0,8%	4,2%
2012/13	11,4%	6,2%	1,9%	-12,7%
Average Change	<b>48,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>42,2%</b>
CAGR	<b>27,5%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>29,4%</b>

▪ **ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ [NET INCOME]**

Στον παρακάτω πίνακα βλέπουμε την τελική κερδοφορία των εταιριών του υποκλάδου.

**Πίνακας-45** Net Income v.ε. του Wet Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY			
		CPLP	TNP	GASS	ANW
<b>YEAR</b>	2003		59.052		
	2004		143.290		
	2005		161.755		
	2006	8.394	196.406	18.493	24.225
	2007	30.959	186.560	22.538	27.738
	2008	54.986	203.997	29.987	39.915
	2009	32.716	30.175	-13.312	48.525
	2010	18.919	21.035	11.093	18.733
	2011	87.120	-88.950	8.550	11.708
	2012	-21.189	-49.056	28.958	22.449
	2013	99.481	-38.570	21.217	27.030

Με εξαίρεση την TEN, οι υπόλοιπες τρεις εμφανίζουν μια σχετικά μικρή τάση ανόδου. Ακριβέστερη εικόνα της εξέλιξης της τελικής κερδοφορίας εμφανίζεται στον Πίνακα-46.

**Πίνακας-46** % Annual Change του Net Income per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY			
	CPLP	TNP	GASS	ANW
2003/04		142,7%		
2004/05		12,9%		
2005/06	-	21,4%	-	-
2006/07	268,8%	-5,0%	21,9%	14,5%
2007/08	77,6%	9,3%	33,1%	43,9%
2008/09	-40,5%	-85,2%	-144,4%	21,6%
2009/10	-42,2%	-30,3%	183,3%	-61,4%
2010/11	360,5%	-522,9%	-22,9%	-37,5%
2011/12	-124,3%	44,8%	238,7%	91,7%
2012/13	569,5%	21,4%	-26,7%	20,4%
Average Change	152,8%	-39,1%	40,4%	13,3%
CAGR	36,2%	-196,2%	1,7%	1,4%

Διαπιστώνουμε ότι μόνο μία εταιρία [CPLP] κατάφερε να έχει ικανοποιητικό ρυθμό αύξησης του καθαρού εισοδήματος [36,2% κατά μέσο όρο στην διάρκεια επτά ετών], άλλη μία σημείωσε κατά μέσο όρο μείωση κερδοφορίας λίγο κάτω από 200% και οι υπόλοιπες δύο καταφέραν να έχουν κατά μέσο όρο για περίοδο επτά ετών αύξηση, όχι πάνω από 2%.

Ενδιαφέρον έχει και η μελέτη του Πίνακα-47 που συγκρίνει τα δύο βασικά επίπεδα κερδοφορίας για κάθε εταιρία, αυτό του Operating Income και του Net Income.

**Πίνακας-47** Operating Income VS Net Income to Total Revenues

		SHIPPING COMPANY							
		CPLP		TNP		GASS		ANW	
		Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net
YEAR	2003			29,28%	24,47%				
	2004			45,70%	45,02%				
	2005			52,35%	54,72%				
	2006	55,11%	0,00%	47,99%	45,93%	35,14%	25,24%	3,79%	3,01%
	2007	54,51%	24,43%	49,88%	36,59%	36,87%	25,04%	2,28%	2,05%
	2008	54,44%	25,26%	44,75%	32,57%	37,39%	26,64%	1,88%	1,44%
	2009	47,53%	21,29%	16,27%	6,45%	1,14%	-11,78%	2,40%	1,96%
	2010	41,19%	14,11%	19,78%	4,85%	20,67%	9,96%	0,84%	0,38%
	2011	27,09%	65,52%	-9,54%	-22,65%	16,76%	7,23%	0,62%	0,15%
	2012	2,11%	-20,37%	0,33%	-12,50%	32,96%	24,29%	0,76%	0,28%
	2013	24,10%	46,11%	1,17%	-9,83%	23,96%	17,47%	0,77%	0,43%
	Average	38,26%	22,04%	27,09%	18,69%	25,61%	15,51%	1,67%	1,21%

Όπως περιγράφεται και στη θεωρία το Net Income πρέπει να είναι κατά μέσο όρο για μια περίοδο τουλάχιστον 5 χρήσεων μικρότερο από το Operating Income. Στον βαθμό που αυτό συμβαίνει, φανερώνει υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση, γιατί τα λειτουργικά κέρδη μπορούν και υπερκαλύπτουν χρηματοοικονομικά έξοδα και μη κοστολογηθείσες αποσβέσεις και καταλείπουν τελικό κέρδος. Ο μόνος λόγος που μπορεί να διαταράξει αυτή την ροή είναι οι έκτακτες και ανόργανες δαπάνες καθώς επίσης και τα έκτακτα και ανόργανα έσοδα τα οποία μπορούν να δώσουν τελείως διαφορετική εικόνα.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση παρατηρούμε ότι για όλες τις εταιρίες του υποκλάδου τα επίπεδα λειτουργικού κέρδους είναι κατά μέσο όρο ανώτερα της τελικής κερδοφορίας. Εξαίρεση στην εικόνα αυτή αποτελεί η εταιρία ANW όπου τα δύο επίπεδα κερδοφορίας είναι αρκετά κοντά. Για τις υπόλοιπες εταιρίες, η διαφορά κυμαίνεται από 8 μέχρι 16 ποσοστιαίες μονάδες.



## 6.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

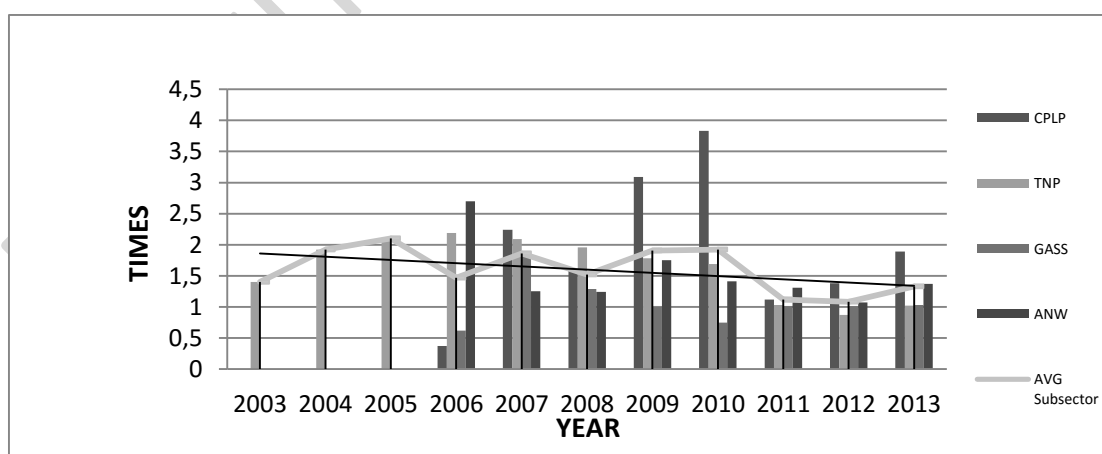
### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ακολουθούν τρεις Πίνακες που δείχνουν την ρευστότητα των εταιριών του υποκλάδου [γενική, άμεση και ταμειακή]. Υπενθυμίζουμε και εδώ όπως και στην ανάλυση του προηγούμενου υποκλάδου [dry bulk] ότι για να θεωρείται ικανοποιητική η ρευστότητα μιας εταιρίας θα πρέπει ο δείκτης της γενικής ρευστότητας να είναι τουλάχιστον 2. Την τιμή αυτή προσεγγίζει μόνο μία εταιρία [CPLP]. Όλες οι υπόλοιπες κυμαίνονται περίπου στα ίδια επίπεδα [το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει κάτι λιγότερο από μιάμιση φορά τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις].

Πίνακας-48 Current Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		1,40			<b>1,40</b>
	2004		1,92			<b>1,92</b>
	2005		2,10			<b>2,10</b>
	2006	0,37	2,19	0,62	2,70	<b>1,47</b>
	2007	2,24	2,09	1,86	1,25	<b>1,86</b>
	2008	1,59	1,96	1,29	1,24	<b>1,52</b>
	2009	3,09	1,78	1,00	1,75	<b>1,91</b>
	2010	3,83	1,69	0,75	1,41	<b>1,92</b>
	2011	1,12	1,03	1,01	1,31	<b>1,12</b>
	2012	1,38	0,87	1,01	1,07	<b>1,08</b>
	2013	1,89	1,02	1,03	1,37	<b>1,33</b>
AVG		<b>1,94</b>	<b>1,64</b>	<b>1,07</b>	<b>1,51</b>	

Διάγραμμα-21 Current Ratio v.ε. του Wet Subsector

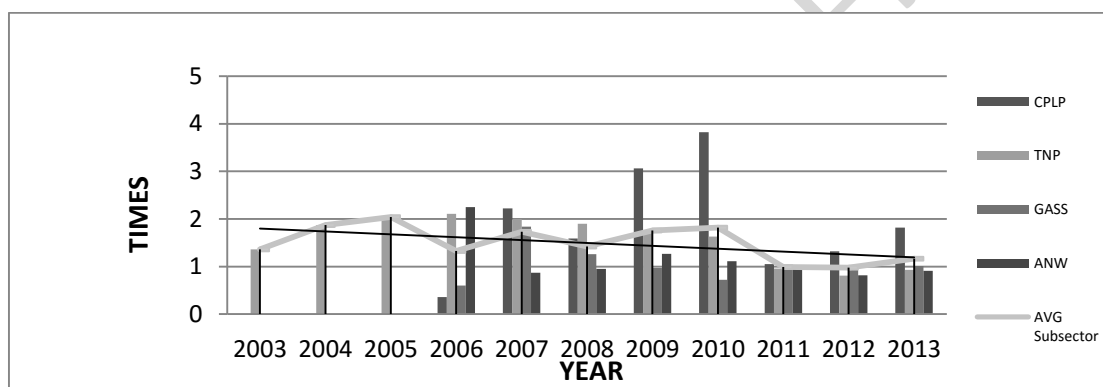


Από τον Πίνακα-49 δεν παρατηρείται διαφοροποίηση στην εικόνα της ρευστότητας ως προς αυτόν τον δείκτη σε σχέση με τον δείκτη της γενικής ρευστότητας. Προφανώς και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι μικρότερος από τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

Πίνακας-49 Quick Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		1,36			<b>1,36</b>
	2004		1,87			<b>1,87</b>
	2005		2,04			<b>2,04</b>
	2006	0,36	2,11	0,60	2,25	<b>1,33</b>
	2007	2,22	2,00	1,84	0,87	<b>1,73</b>
	2008	1,59	1,90	1,26	0,95	<b>1,43</b>
	2009	3,06	1,74	0,97	1,27	<b>1,76</b>
	2010	3,82	1,63	0,72	1,11	<b>1,82</b>
	2011	1,05	0,96	0,96	1,00	<b>0,99</b>
	2012	1,32	0,81	0,95	0,82	<b>0,98</b>
	2013	1,82	0,93	1,01	0,91	<b>1,17</b>
	<b>AVG</b>	<b>1,91</b>	<b>1,58</b>	<b>1,04</b>	<b>1,15</b>	

Διάγραμμα-22 Quick Ratio v.ε. του Wet Subsector

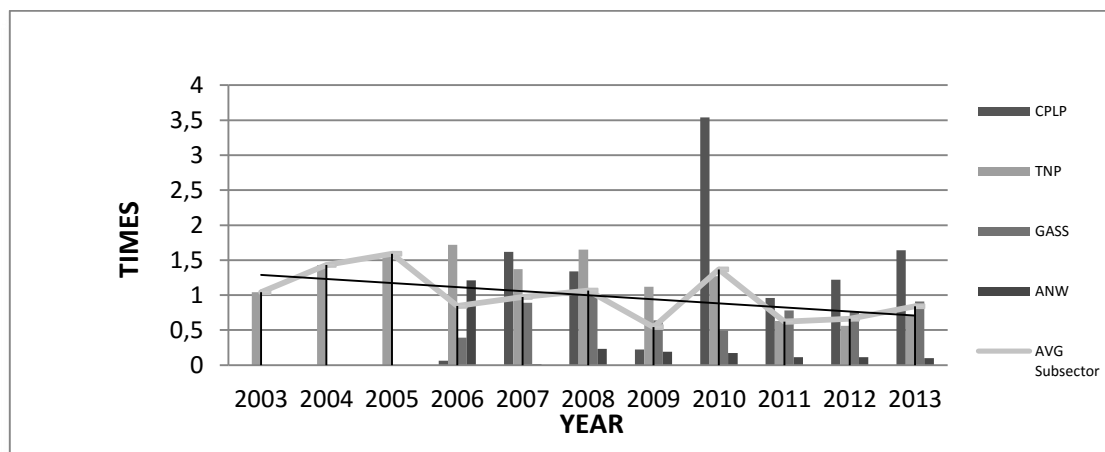


Αναφορικά με την ταμειακή ρευστότητα φαίνεται ότι δύο εταιρίες [CPLP, TNP] ακολουθούν σαν στρατηγική τη διατήρηση σχετικά υψηλών επιπέδων ταμειακής ρευστότητας. Θα εξετάσουμε στην ανάλυση των υπόλοιπων αριθμοδεικτών κατά πόσο αυτή η επιλογή αποτελεί μέρος στρατηγικής επιλογής ή είναι τυχαία.

Πίνακας-50 Cash Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		1,04			<b>1,04</b>
	2004		1,43			<b>1,43</b>
	2005		1,59			<b>1,59</b>
	2006	0,06	1,72	0,39	1,21	<b>0,85</b>
	2007	1,62	1,37	0,89	0,01	<b>0,97</b>
	2008	1,34	1,65	1,03	0,23	<b>1,06</b>
	2009	0,22	1,12	0,64	0,19	<b>0,54</b>
	2010	3,54	1,27	0,49	0,17	<b>1,37</b>
	2011	0,96	0,63	0,78	0,11	<b>0,62</b>
	2012	1,22	0,56	0,76	0,11	<b>0,66</b>
	2013	1,64	0,71	0,91	0,10	<b>0,84</b>
	<b>AVG</b>	<b>1,33</b>	<b>1,19</b>	<b>0,74</b>	<b>0,27</b>	

Διάγραμμα-23 Cash Ratio v.ε. του Wet Subsector



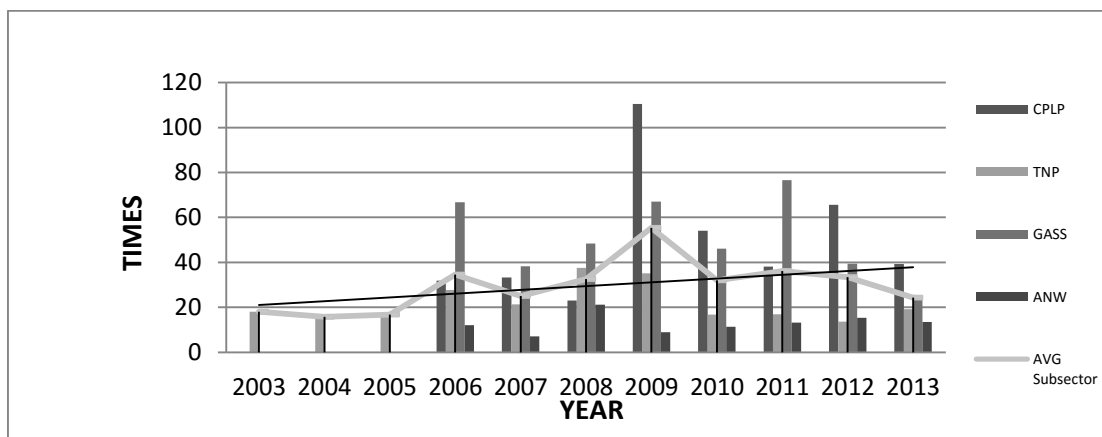
▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ**

Ο Πίνακας-51 αναφέρεται στην ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων των εταιριών του wet subsector. Τρεις από τις τέσσερις εταιρίες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους αρκετά γρήγορα και συγκεκριμένα σε χρονικό διάστημα μικρότερο των 20 ημερών. Περίοδος είσπραξης κάτω από τις 15 ημέρες στην εμπορική πρακτική μπορεί να θεωρηθεί τοις μετρητοίς. Παρόλο που η ANW έχει διαφορετικό αντικείμενο δραστηριότητας εισπράττει τις απαιτήσεις της 12 φορές το χρόνο [ή κάθε μήνα], το οποίο επίσης κρίνεται ικανοποιητικό. Προφανώς και η εικόνα αυτή βοηθάει την ρευστότητα των εταιριών.

Πίνακας-51 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		18,01			<b>18,01</b>
	2004		15,75			<b>15,75</b>
	2005		16,78			<b>16,78</b>
	2006	31,91	27,72	66,80	12,03	<b>34,62</b>
	2007	33,29	21,38	38,31	7,06	<b>25,01</b>
	2008	22,99	37,54	48,40	21,16	<b>32,52</b>
	2009	110,53	35,14	67,07	8,96	<b>55,43</b>
	2010	54,05	16,71	46,15	11,31	<b>32,06</b>
	2011	38,16	16,87	76,52	13,27	<b>36,21</b>
	2012	65,62	13,61	39,35	15,31	<b>33,47</b>
	2013	39,29	19,13	25,15	13,48	<b>24,26</b>
	AVG	<b>49,48</b>	<b>21,69</b>	<b>50,97</b>	<b>12,82</b>	

**Διάγραμμα-24** Receivables Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector



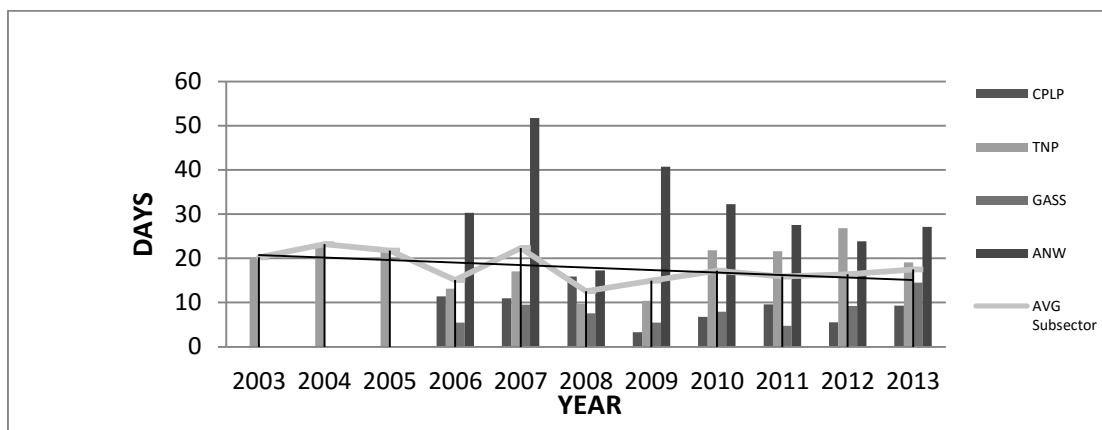
Προκειμένου να γίνει πιο κατανοητή η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων παρουσιάζεται και αντίστοιχη εξέλιξη του κύκλου [σε ημέρες] όπου κατά μέσο όρο ανακυκλώνονται οι απαιτήσεις [βλέπε Πίνακα-52].

Αρχίζει και διαφαίνεται ότι ο κλάδος της ναυτιλίας εισπράττει σε σχέση με άλλους κλάδους αρκετά γρήγορα τις απαιτήσεις από πελάτες [σε λιγότερο από 30 ημέρες]. Αντίστοιχη εικόνα είχε και ο dry bulk που μελετήσαμε προηγουμένως.

**Πίνακας-52** Days Sales Outstanding v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		20,27			20,27
	2004		23,17			23,17
	2005		21,76			21,76
	2006	11,44	13,17	5,46	30,33	15,10
	2007	10,97	17,07	9,53	51,71	22,32
	2008	15,88	9,72	7,54	17,25	12,60
	2009	3,30	10,39	5,44	40,71	14,96
	2010	6,75	21,84	7,91	32,28	17,20
	2011	9,57	21,63	4,77	27,52	15,87
	2012	5,56	26,82	9,27	23,85	16,38
	2013	9,29	19,08	14,52	27,08	17,49
AVG		9,10	18,63	8,06	31,34	

Διάγραμμα-25 Days Sales Outstanding v.ε. του Wet Subsector

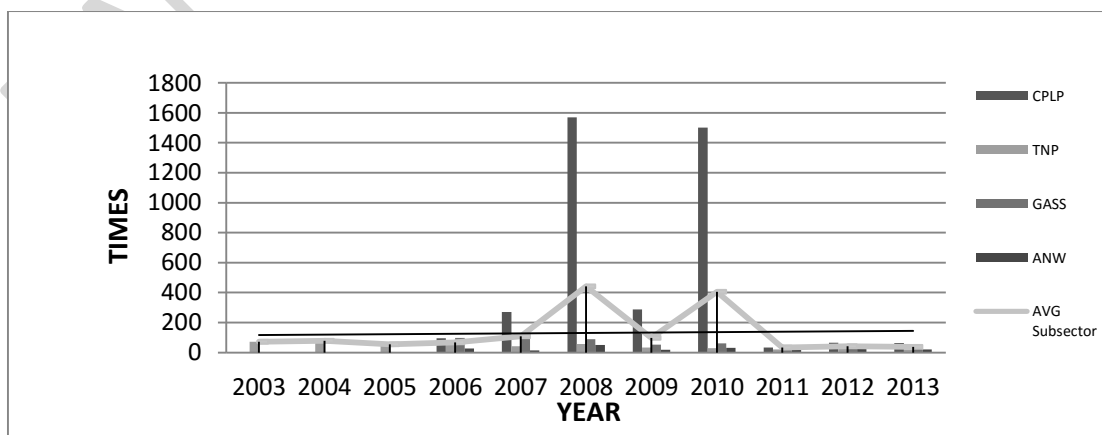


Όπως αναφέραμε και στην ανάλυση του dry bulk, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων έχει έννοια μόνο για επιχειρήσεις του προφίλ της ANW.

Πίνακας-53 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		71,39			<b>71,39</b>
	2004		78,41			<b>78,41</b>
	2005		54,68			<b>54,68</b>
	2006	95,00	50,72	98,09	26,24	<b>67,51</b>
	2007	270,45	41,38	107,60	13,93	<b>108,34</b>
	2008	1.570,39	57,06	89,74	50,21	<b>441,85</b>
	2009	288,67	34,19	52,65	17,64	<b>98,29</b>
	2010	1.501,11	29,12	60,55	32,07	<b>405,71</b>
	2011	32,50	19,92	48,96	34,13	<b>33,88</b>
	2012	65,99	27,44	37,82	40,14	<b>42,85</b>
	2013	62,59	21,28	49,36	20,89	<b>38,53</b>
AVG		<b>485,84</b>	<b>44,14</b>	<b>68,10</b>	<b>29,41</b>	

Διάγραμμα-26 Inventories Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector

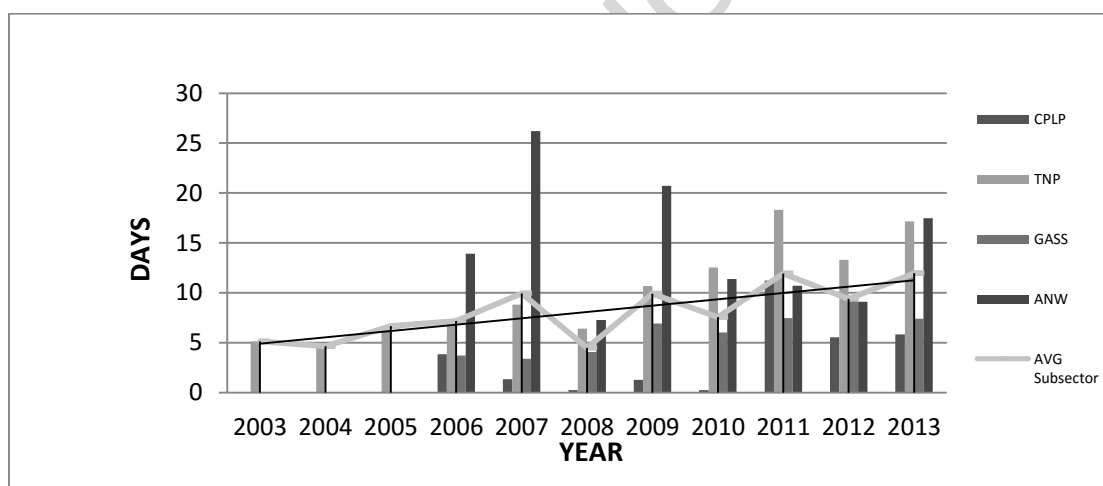


Η ANW ανακυκλώνει τα αποθέματά της κάθε 15 περίπου ημέρες [ή 30 φορές το χρόνο]. Το νούμερο αυτό αν συγκριθεί με τον λειτουργικό κύκλο της εταιρίας [κάθε πότε δηλαδή μεταπωλεί καύσιμα στα πλοία - πελάτες της] φαίνεται να είναι ικανοποιητικό.

**Πίνακας-54** Inventory Supply Days v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		5,11			<b>5,11</b>
	2004		4,65			<b>4,65</b>
	2005		6,67			<b>6,67</b>
	2006	3,84	7,20	3,72	13,91	<b>7,17</b>
	2007	1,35	8,82	3,39	26,21	<b>9,94</b>
	2008	0,23	6,40	4,07	7,27	<b>4,49</b>
	2009	1,26	10,68	6,93	20,70	<b>9,89</b>
	2010	0,24	12,53	6,03	11,38	<b>7,55</b>
	2011	11,23	18,32	7,46	10,69	<b>11,93</b>
	2012	5,53	13,30	9,65	9,09	<b>9,39</b>
	2013	5,83	17,15	7,39	17,48	<b>11,96</b>
AVG	<b>3,69</b>	<b>10,08</b>	<b>6,08</b>	<b>14,59</b>		

**Διάγραμμα-27** Inventory Supply Days v.ε. του Wet Subsector



Όπως περιγράφεται και στη θεωρία η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης είναι ζωτικής σημασίας για κάθε εταιρία διότι σε αντίθετη περίπτωση δημιουργεί ανάγκες βραχυχρόνιου δανεισμού που κατά κανόνα είναι πιο κοστοβόρος από τον μακροχρόνιο. Ειδικά σε ακραίες περιπτώσεις που και αυτός [βραχυχρόνιος δανεισμός] καθίσταται αδύνατος [βλέπε περιόδους κρίσης], η εταιρία μπορεί να αντιμετωπίσει σοβαρές δυσχέρειες στην κάλυψη άμεσων ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων.

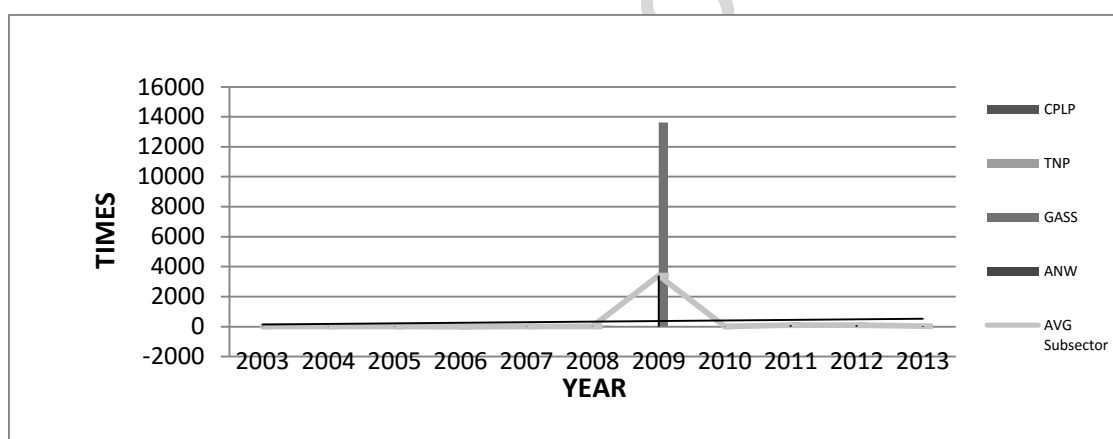
Με εξαίρεση την GASS που εμφανίζει εξαιρετικά εντυπωσιακή τιμή δείκτη θα λέγαμε ότι δύο εταιρίες [TNP και ANW] εμφανίζουν ικανοποιητικές τιμές δείκτη και φαίνεται να υστερεί κάπως η CPLP. Γενικά θα λέγαμε ότι σε σύγκριση με τον dry bulk, οι εταιρίες

του συγκεκριμένου κλάδου φαίνεται να διαχειρίζονται αποτελεσματικότερα το κεφάλαιο κίνησης προκειμένου να δημιουργήσουν έσοδα.

**Πίνακας-55** Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		7,20			<b>7,20</b>
	2004		4,26			<b>4,26</b>
	2005		2,95			<b>2,95</b>
	2006	-1,97	3,53	-6,82	6,95	<b>0,42</b>
	2007	5,68	3,48	2,80	21,30	<b>8,32</b>
	2008	7,72	3,44	9,63	56,27	<b>19,27</b>
	2009	4,01	2,15	13.623,28	11,31	<b>3.410,19</b>
	2010	4,80	2,72	-7,36	23,36	<b>5,88</b>
	2011	19,58	49,89	281,03	34,62	<b>96,28</b>
	2012	11,22	-11,30	262,18	139,99	<b>100,52</b>
	2013	4,93	98,00	37,92	25,91	<b>41,69</b>
	<b>AVG</b>	<b>7,00</b>	<b>15,12</b>	<b>1.775,33</b>	<b>39,96</b>	

**Διάγραμμα-28** Net Working Capital Ratio v.ε. του Wet Subsector



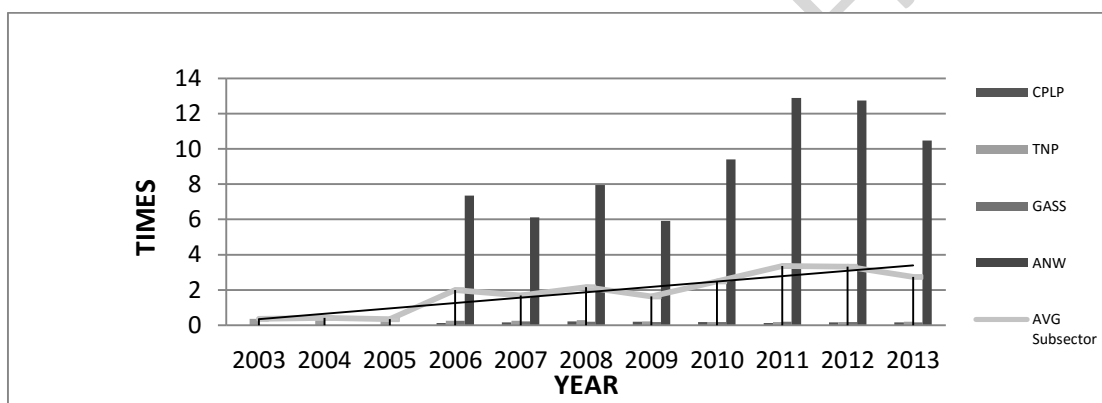
Επειδή όπως καταδείχτηκε και στην κάθετη ανάλυση τα πάγια συμμετέχουν με υψηλά ποσοστά στο σύνολο των ενεργητικών στοιχείων θα γίνει ανάλυση μόνο για την κυκλοφοριακή ταχύτητα αυτών.

Από τον Πίνακα-56 παρατηρούμε ότι υψηλότερο βαθμό αξιοποίησης παγίων εμφανίζει η ANW. Οι υπόλοιπες εταιρίες κινούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Παρόμοια εικόνα είδαμε και στην ανάλυση του dry bulk.

**Πίνακας-56** Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		0,35			<b>0,35</b>
	2004		0,42			<b>0,42</b>
	2005		0,34			<b>0,34</b>
	2006	0,12	0,25	0,24	7,36	<b>1,99</b>
	2007	0,16	0,24	0,22	6,11	<b>1,68</b>
	2008	0,21	0,28	0,20	7,95	<b>2,16</b>
	2009	0,19	0,22	0,18	5,91	<b>1,63</b>
	2010	0,18	0,18	0,17	9,41	<b>2,49</b>
	2011	0,12	0,18	0,19	12,90	<b>3,35</b>
	2012	0,16	0,18	0,18	12,75	<b>3,32</b>
	2013	0,15	0,19	0,16	10,47	<b>2,74</b>
AVG		<b>0,16</b>	<b>0,26</b>	<b>0,19</b>	<b>9,11</b>	

**Διάγραμμα-29** Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Wet Subsector



#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

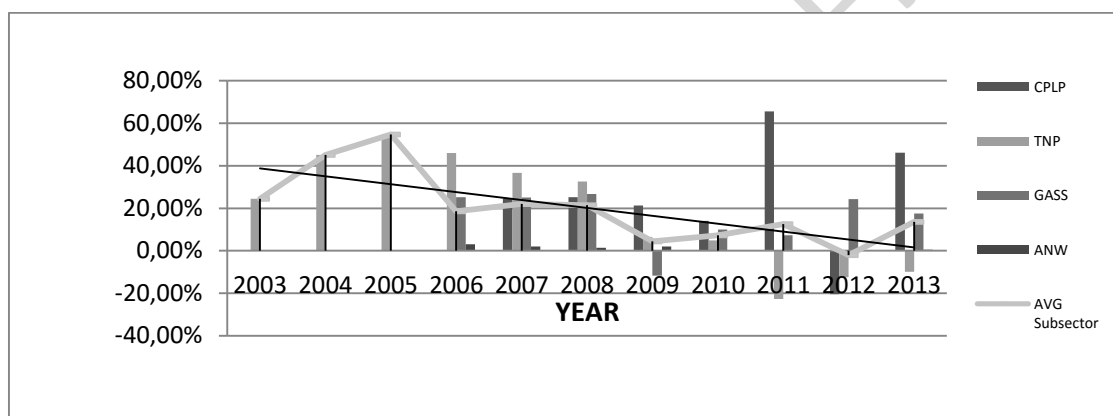
Αν και θα ξανασυναντήσουμε τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους στην ανάλυση Du Pont [σαν επιμέρους στοιχείο], εν τούτοις παρατηρούμε ότι κατά μέσο όρο όλες οι εταιρίες του υποκλάδου εμφανίζουν αποδοτικότητες που κυμαίνονται από 15% μέχρι 22%.



Πίνακας-57 Net Profit Margin v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		24,47%			24,47%
	2004		45,02%			45,02%
	2005		54,72%			54,72%
	2006	0,00%	45,93%	25,24%	3,01%	18,55%
	2007	24,43%	36,59%	25,04%	2,05%	22,03%
	2008	25,26%	32,57%	26,64%	1,44%	21,48%
	2009	21,29%	6,45%	-11,78%	1,96%	4,48%
	2010	14,11%	4,85%	9,96%	0,38%	7,33%
	2011	65,52%	-22,65%	7,23%	0,15%	12,56%
	2012	-20,37%	-12,50%	24,29%	0,28%	-2,08%
	2013	46,11%	-9,83%	17,47%	0,43%	13,55%
	<b>AVG</b>	<b>22,04%</b>	<b>18,69%</b>	<b>15,51%</b>	<b>1,21%</b>	

Διάγραμμα-30 Net Profit Margin v.ε. του Wet Subsector

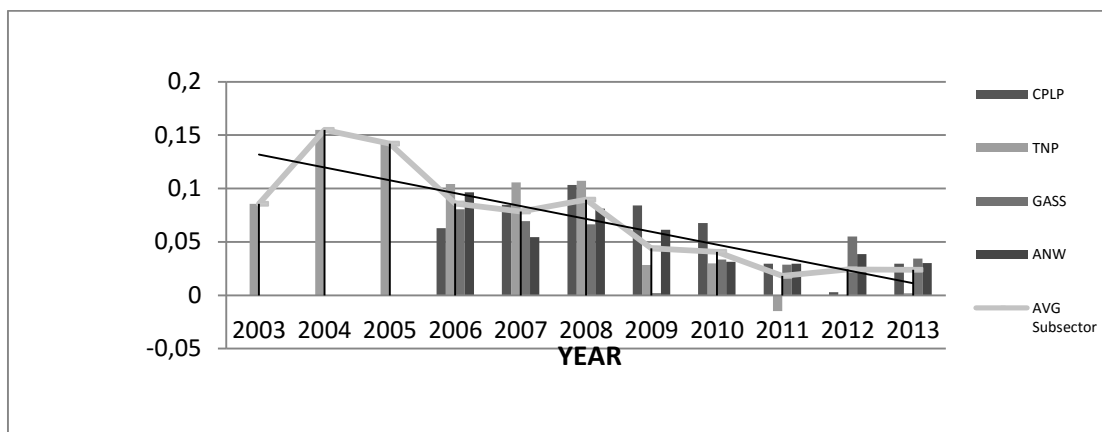


Σχετικά με την ικανότητα δημιουργίας εισοδήματος από την αξιοποίηση των ενεργητικών στοιχείων όλες οι εταιρίες του υποκλάδου κυμαίνονται περίπου στα ίδια επίπεδα όπως φαίνεται και από τον Πίνακα-59. Οριακά πιο αποτελεσματική είναι η TNP.

Πίνακας-58 Basic Earning Power v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		8,56%			8,56%
	2004		15,49%			15,49%
	2005		14,21%			14,21%
	2006	6,27%	10,42%	8,05%	9,64%	8,60%
	2007	8,47%	10,57%	6,95%	5,43%	7,86%
	2008	10,34%	10,71%	6,63%	8,12%	8,95%
	2009	8,40%	2,84%	0,19%	6,12%	4,39%
	2010	6,77%	2,99%	3,34%	3,12%	4,06%
	2011	2,95%	-1,49%	2,85%	2,95%	1,82%
	2012	0,30%	0,05%	5,51%	3,84%	2,43%
	2013	2,95%	0,20%	3,42%	3,02%	2,40%
	<b>AVG</b>	<b>5,81%</b>	<b>6,78%</b>	<b>4,62%</b>	<b>5,28%</b>	

**Διάγραμμα-31** Basic Earning Power v.ε. του Wet Subsector

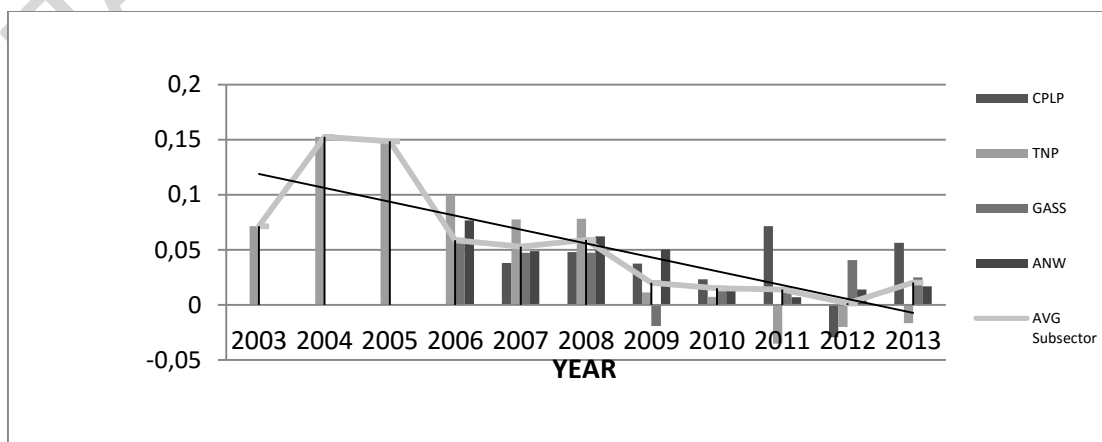


Όσον αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού [βασικά του πάγιου μίας και αυτό κυριαρχεί στο σύνολο των ενεργητικών στοιχείων των τριών εταιριών], όλες οι εταιρίες εμφανίζουν παρόμοια εικόνα. Αποδοτικότητες που κινούνται από 3% μέχρι και 5% κατά μέσο όρο.

**Πίνακας-59** Return On Assets v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		7,15%			7,15%
	2004		15,26%			15,26%
	2005		14,85%			14,85%
	2006	0,00%	9,97%	5,78%	7,67%	5,86%
	2007	3,80%	7,75%	4,72%	4,89%	5,29%
	2008	4,80%	7,80%	4,73%	6,22%	5,89%
	2009	3,76%	1,13%	-1,92%	5,02%	2,00%
	2010	2,32%	0,73%	1,61%	1,40%	1,52%
	2011	7,14%	-3,53%	1,23%	0,69%	1,38%
	2012	-2,93%	-2,01%	4,06%	1,40%	0,13%
	2013	5,64%	-1,66%	2,49%	1,67%	2,04%
AVG		3,07%	5,22%	2,84%	3,62%	

**Διάγραμμα-32** Return On Assets v.ε. του Wet Subsector

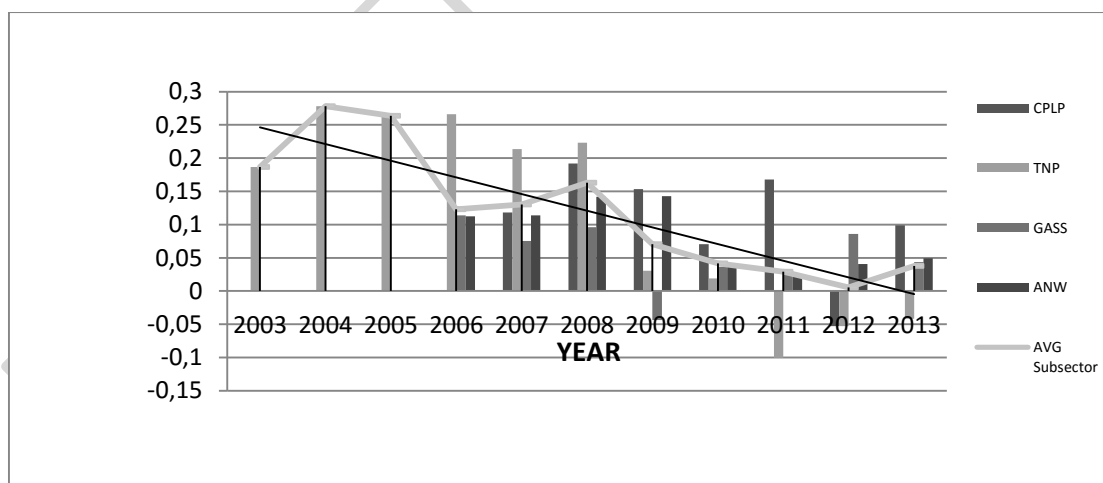


Από τον Πίνακα-60 βλέπουμε ότι πιο ελκυστική για τους επενδυτές φαίνεται να είναι η TNP. Η GASS, παρά το γεγονός ότι προσπάθησε να έχει την υψηλότερη μόχλευση σε σχέση με τις άλλες, τελικά δεν τα κατάφερε μιας και η τελική της κερδοφορία ήταν υποδιπλάσια από την αμέσως συγκρινόμενη της CPLP που φαίνεται να έχουν από πλευράς τζίρου την ίδια περίπου δυναμική. Προφανώς και η αποδοτικότητα θα ήταν χειρότερη αν τα ίδια κεφάλαια συμμετείχαν στο σύνολο του παθητικού με ποσοστό παρόμοιο με αυτό της CPLP.

Πίνακας-60 Return On Equity v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		18,67%			<b>18,67%</b>
	2004		27,83%			<b>27,83%</b>
	2005		26,38%			<b>26,38%</b>
	2006	0,00%	26,59%	11,38%	11,24%	<b>12,30%</b>
	2007	11,84%	21,34%	7,55%	11,39%	<b>13,03%</b>
	2008	19,20%	22,33%	9,59%	14,17%	<b>16,32%</b>
	2009	15,33%	3,05%	-4,38%	14,28%	<b>7,07%</b>
	2010	7,06%	1,91%	3,62%	4,03%	<b>4,15%</b>
	2011	16,76%	-10,07%	2,73%	2,15%	<b>2,89%</b>
	2012	-5,28%	-5,26%	8,60%	4,06%	<b>0,53%</b>
	2013	9,88%	-4,18%	4,37%	4,96%	<b>3,76%</b>
AVG	<b>9,35%</b>	<b>11,69%</b>	<b>5,43%</b>	<b>8,28%</b>		

Διάγραμμα-33 Return On Equity v.ε. του Wet Subsector



#### ▪ ΑΝΑΛΥΣΗ DU PONT

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση μιας εταιρίας. Παρατηρώντας τον Πίνακα-61, βλέπουμε πως η πιο αποτελεσματική διοίκηση είναι αυτή της ANW. Παρά το γεγονός ότι η κερδοφορία έχει

κύρια σημασία αν και οι υπόλοιποι δείκτες που απαρτίζουν τον δείκτη Du Pont δεν βρίσκονται σε μια ισορροπία τότε «σπαταλάται» η ικανότητα της εταιρίας να μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα στην περίπτωση της CPLP που ενώ έχει κερδοφορία 22% [ο μεγαλύτερος μέσος δείκτης στο συγκεκριμένο δείγμα] ακριβώς επειδή συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες έχει την χειρότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού [0,15] ακόμη και η ικανοποιητική μόχλευση δεν είναι αρκετή για να βελτιώσει την εικόνα του δείκτη.

Στον αντίποδα αυτής της εικόνας είναι η ANW που δείχνει πιο ισορροπημένη. Παρά το γεγονός ότι έχει την χαμηλότερη κερδοφορία [1,21%], εν τούτοις επειδή επιτυγχάνει ικανοποιητική αξιοποίηση των ενεργητικών της στοιχείων αλλά και την κατάλληλη μόχλευση καταφέρνει να εμφανίζει την υψηλότερη τιμή ως προς τον δείκτη αυτό σε σχέση με τις υπόλοιπες.

**Πίνακας-61** Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY											
		CPLP			TNP			GASS			ANW		
		NPM	Rev/ TTLA	TTLA/ St.E	NPM	Rev/ TTLA	TTLA/ St.E	NPM	Rev/ TTLA	TTLA/ St.E	NPM	Rev/ TTLA	TTLA/ St.E
<b>YEAR</b>	2003				24,47%	0,29	2,63						
	2004				45,02%	0,34	1,82						
	2005				54,72%	0,27	1,79						
	2006	0,00%	0,11	4,35	45,93%	0,22	2,63	25,24%	0,23	1,96	3,01%	2,54	1,47
	2007	24,43%	0,16	3,03	36,59%	0,21	2,78	25,04%	0,19	1,59	2,05%	2,39	2,33
	2008	25,26%	0,19	4,00	32,57%	0,24	2,86	26,64%	0,18	2,00	1,44%	4,33	2,27
	2009	21,29%	0,18	4,00	6,45%	0,17	2,78	-11,78%	0,16	2,33	1,96%	2,55	2,86
	2010	14,11%	0,16	3,13	4,85%	0,15	2,63	9,96%	0,16	2,27	0,38%	3,71	2,86
	2011	65,52%	0,11	2,33	-22,65%	0,16	2,78	7,23%	0,17	2,22	0,15%	4,73	3,03
	2012	-20,37%	0,14	1,85	-12,50%	0,16	2,63	24,29%	0,17	2,08	0,28%	5,07	2,86
	2013	46,11%	0,12	1,79	-9,83%	0,17	2,50	17,47%	0,14	1,79	0,43%	3,92	2,94
	<b>AVG</b>	<b>22,04%</b>	<b>0,15</b>	<b>3,06</b>	<b>18,69%</b>	<b>0,22</b>	<b>2,53</b>	<b>15,51%</b>	<b>0,18</b>	<b>1,02</b>	<b>1,21%</b>	<b>3,66</b>	<b>2,58</b>

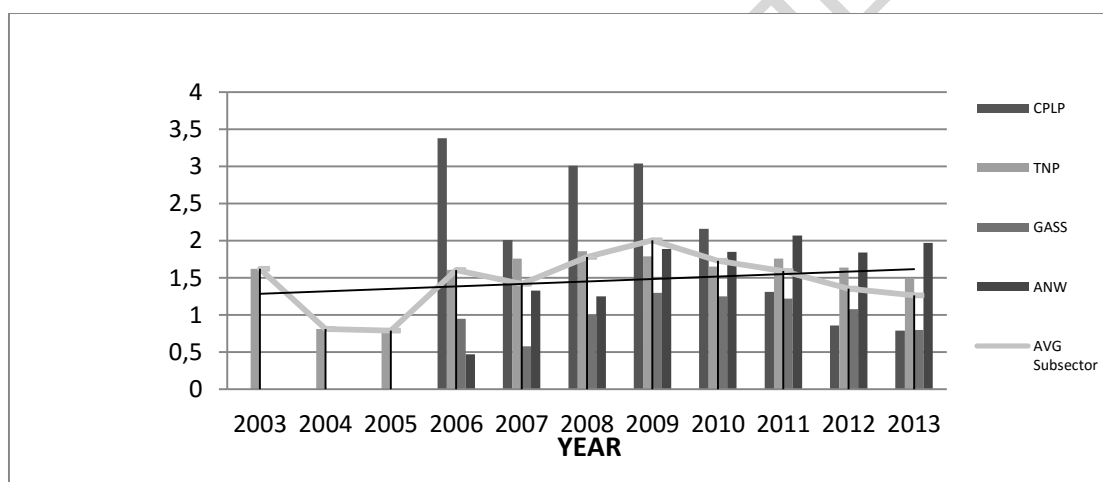
▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

Στον Πίνακα-62 φαίνεται τρεις από τις τέσσερις εξεταζόμενες εταιρίες να έχουν σχέση μακριά από το πρότυπο που είναι το 1 [δηλαδή όσα τα ξένα τόσα και τα ίδια κεφάλαια].

Πίνακας-62 Debt To Equity Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		1,62			<b>1,62</b>
	2004		0,81			<b>0,81</b>
	2005		0,79			<b>0,79</b>
	2006	3,38	1,61	0,95	0,47	<b>1,60</b>
	2007	2,01	1,76	0,58	1,33	<b>1,42</b>
	2008	3,01	1,86	1,00	1,25	<b>1,78</b>
	2009	3,04	1,79	1,30	1,89	<b>2,01</b>
	2010	2,16	1,65	1,25	1,85	<b>1,73</b>
	2011	1,31	1,76	1,22	2,07	<b>1,59</b>
	2012	0,86	1,64	1,08	1,84	<b>1,36</b>
	2013	0,79	1,49	0,80	1,97	<b>1,26</b>
AVG		<b>2,07</b>	<b>1,53</b>	<b>1,02</b>	<b>1,58</b>	

Διάγραμμα-34 Debt To Equity Ratio v.ε. του Wet Subsector



Από πλευράς ανάλυσης ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση της GASS. Είναι η εταιρία με την καλύτερη σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια. Παρόλα αυτά χάνει 10 ποσοστιαίες μονάδες από τα λειτουργικά της κέρδη για να καταλήξει σε μια κερδοφορία [κατά μέσο όρο] 15,5% επί των εσόδων [βλέπε Πίνακα-47]. Εξετάζοντας την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της συγκεκριμένης εταιρίας παρατηρούμε ότι όντως διαχρονικά τα χρηματοπιστωτικά έξοδα απορροφούν μεγάλο μέρος της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρίας. Προφανώς οι όροι των συναφθέντων δανείων να μην ήταν οι καλύτεροι δυνατοί.

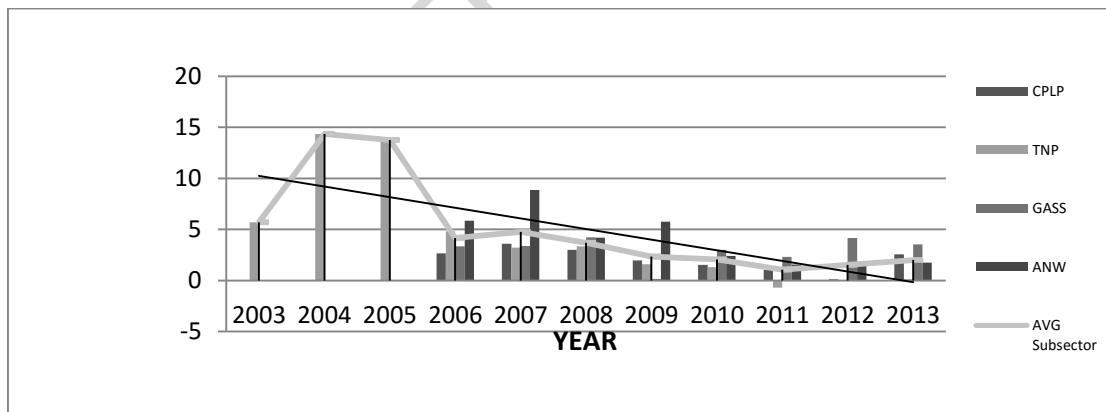
Από την άλλη η μεγάλη απώλεια από το λειτουργικό κέρδος στο τελικό για την CPLP [16 ποσοστιαίες μονάδες], πράγματι οφείλεται στα χρηματοπιστωτικά έξοδα τα οποία δικαιολογούνται να είναι σημαντικά μιας και τα ξένα κεφάλαια της εταιρίας είναι διπλάσια από τα ίδια.

Όλες οι εταιρίες του κλάδου κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα κάλυψης των τόκων μέσω της κερδοφορίας τους. Σε σχέση με τις κερδοφόρες εταιρίες του dry bulk που εξετάσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, ο δείκτης αυτός υστερεί σημαντικά για όλες τις εταιρίες του wet. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια μείωση στην κερδοφορία [πράγμα όχι απίθανο σε περιόδους κρίσης], μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα εξυπηρέτησης των δανείων.

**Πίνακας-63** Times Interest Earned v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		5,71			<b>5,71</b>
	2004		14,35			<b>14,35</b>
	2005		13,76			<b>13,76</b>
	2006	2,65	4,83	3,34	5,85	<b>4,17</b>
	2007	3,60	3,23	3,37	8,87	<b>4,77</b>
	2008	3,02	3,36	4,22	4,21	<b>3,70</b>
	2009	1,96	1,58	0,14	5,77	<b>2,36</b>
	2010	1,54	1,30	3,00	2,41	<b>2,06</b>
	2011	1,04	-0,70	2,33	1,56	<b>1,06</b>
	2012	0,12	0,03	4,18	1,76	<b>1,52</b>
	2013	2,58	0,12	3,55	1,74	<b>2,00</b>
AVG		<b>2,06</b>	<b>4,32</b>	<b>3,02</b>	<b>4,02</b>	

**Διάγραμμα-35** Times Interest Earned v.ε. του Wet Subsector



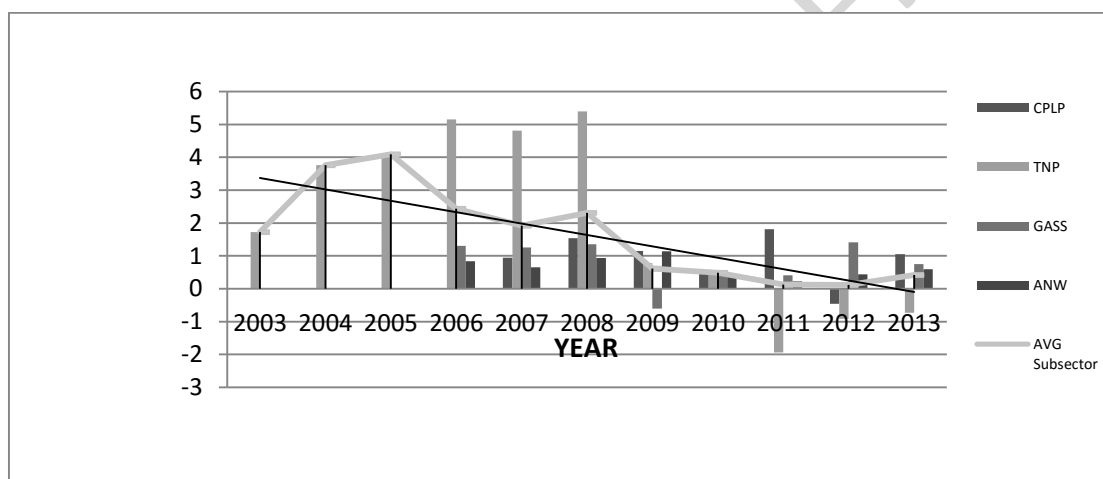
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ακολουθούν οι Πίνακες-64,65 και 66 και τα αντίστοιχα διαγράμματα που αναφέρονται σε επιλεγμένους επενδυτικούς αριθμοδείκτες [Earnings Per Share, P/E Ratio, Book Value Per Share] των εταιριών του wet subsector.

Πίνακας-64 Earnings Per Share v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		1,72			1,72
	2004		3,76			3,76
	2005		4,09			4,09
	2006	-	5,15	1,31	0,84	2,43
	2007	0,95	4,81	1,26	0,65	1,92
	2008	1,54	5,40	1,35	0,94	2,31
	2009	1,15	0,78	-0,60	1,14	0,62
	2010	0,54	0,50	0,52	0,40	0,49
	2011	1,81	-1,94	0,41	0,22	0,13
	2012	-0,46	-0,92	1,41	0,44	0,12
	2013	1,05	-0,73	0,75	0,59	0,42
	<b>AVG</b>	<b>0,94</b>	<b>2,06</b>	<b>0,80</b>	<b>0,65</b>	

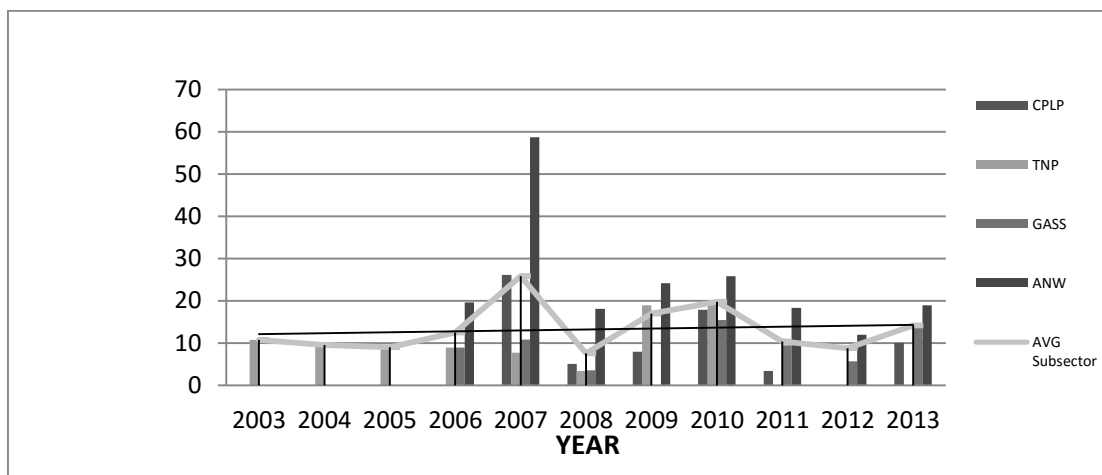
Διάγραμμα-36 Earnings Per Share v.ε. του Wet Subsector



Πίνακας-65 P/E Ratio v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				AVG Subsector
		CPLP	TNP	GASS	ANW	
YEAR	2003		10,71			10,71
	2004		9,51			9,51
	2005		8,96			8,96
	2006		8,91	8,94	19,60	12,48
	2007	26,14	7,70	10,81	58,71	25,84
	2008	5,06	3,39	3,57	18,06	7,52
	2009	7,96	18,88	N/A	24,11	16,98
	2010	17,86	19,85	15,44	25,78	19,73
	2011	3,38	N/A	9,44	18,34	10,39
	2012	N/A	N/A	5,63	11,96	8,80
	2013	10,02	N/A	13,58	18,94	14,18
	<b>AVG</b>	<b>11,74</b>	<b>10,99</b>	<b>9,63</b>	<b>24,44</b>	

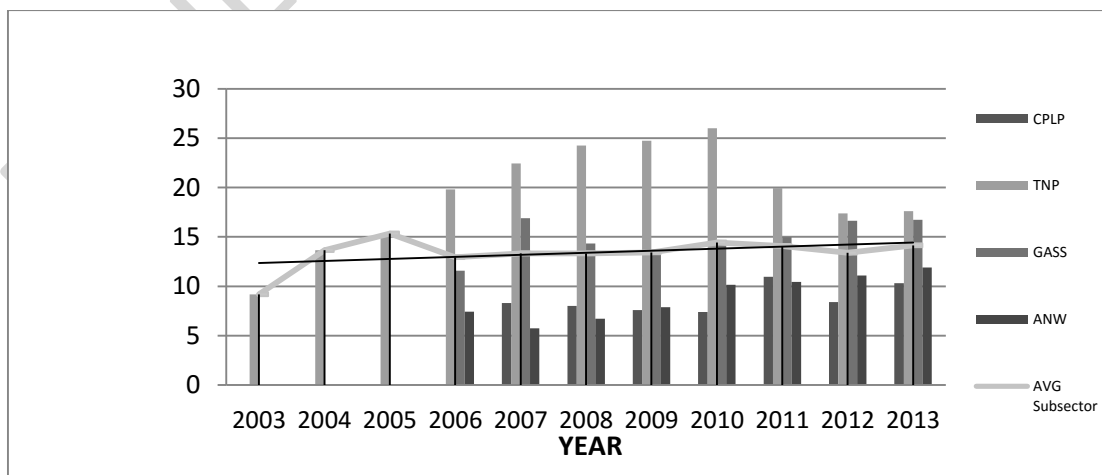
Διάγραμμα-37 P/E Ratio v.ε. του Wet Subsector



Πίνακας-66 Book Value Per Share v.ε. του Wet Subsector

		SHIPPING COMPANY				
		CPLP	TNP	GASS	ANW	AVG Subsector
YEAR	2003		9,18			<b>9,18</b>
	2004		13,65			<b>13,65</b>
	2005		15,35			<b>15,35</b>
	2006	-	19,81	11,57	7,43	<b>12,94</b>
	2007	8,30	22,44	16,89	5,75	<b>13,35</b>
	2008	8,02	24,25	14,33	6,71	<b>13,33</b>
	2009	7,59	24,75	13,54	7,87	<b>13,44</b>
	2010	7,39	26,00	14,22	10,16	<b>14,44</b>
	2011	10,97	19,93	14,97	10,43	<b>14,08</b>
	2012	8,41	17,39	16,64	11,09	<b>13,38</b>
	2013	10,33	17,60	16,72	11,90	<b>14,14</b>
AVG		<b>8,72</b>	<b>19,12</b>	<b>14,86</b>	<b>8,92</b>	

Διάγραμμα- 38 Book Value Per Share v.ε. του Wet Subsector





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR

### 7.1. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

#### ▪ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS]

Ο Πίνακας-67 εμφανίζει σε απόλυτα μεγέθη τη διαχρονική εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού των εταιριών του υποκλάδου.

Πίνακας-67 Total Assets v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
YEAR	2003			
	2004			
	2005		945.758	
	2006		1.297.190	
	2007		2.071.791	
	2008	1.815.500	2.828.464	
	2009	1.710.300	3.142.711	
	2010	1.828.782	3.489.130	105.349
	2011	1.982.545	3.988.104	210.011
	2012	2.311.334	4.212.045	337.045
	2013	2.685.842	4.066.552	316.709

Όπως και στους προηγούμενους υποκλάδους έτσι και σε αυτόν οι δραστηριοποιούμενες εταιρίες μεγεθύνονται κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Το απόλυτο μέγεθος των ενεργητικών στοιχείων δείχνει και το πόσο μεγάλη είναι μια εταιρία. Είναι προφανές ότι στον container subsector έχουμε μια μικρή, μια μεσαία και μια μεγάλη εταιρία. Η διαφορετικότητα στο μέγεθος θα φανεί και στην ανάλυση που ακολουθεί και επηρεάζει και τον κύκλο εργασιών της καθεμιάς.

Στον Πίνακα-68 φαίνεται ότι ο βαθμός μεγέθυνσης είναι αρκετά διαφοροποιημένος και κυμαίνεται από 7% περίπου [CMRE] μέχρι και 32% [DCIX].

**Πίνακας-68** % Annual Change Total Assets per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY		
	CMRE	DAC	DCIX
2003/04			
2004/05			
2005/06		37,2%	
2006/07		59,7%	
2007/08		36,5%	
2008/09	-5,8%	11,1%	
2009/10	6,9%	11,0%	
2010/11	8,4%	14,3%	99,4%
2011/12	16,6%	5,6%	60,5%
2012/13	16,2%	-3,5%	-6,0%
Average Change	8,5%	21,5%	51,3%
CAGR	6,7%	17,6%	31,7%

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL FIXED ASSETS]**

Ο Πίνακας-69 μας πληροφορεί για τη διαχρονική εξέλιξη [σε απόλυτα νούμερα] του συνόλου των παγίων των εξεταζόμενων εταιριών.

**Πίνακας-69** Total Fixed Assets v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
<b>YEAR</b>	2003			
	2004			
	2005		827.947	
	2006		1.221.974	
	2007		1.928.039	
	2008	1.572.116	2.407.470	
	2009	1.560.099	2.767.847	
	2010	1.535.440	3.177.904	92.077
	2011	1.767.260	3.766.237	165.461
	2012	1.921.897	3.986.138	260.945
	2013	2.428.259	3.842.617	265.693

Τα στοιχεία του επόμενου πίνακα επιβεβαιώνουν ότι η μεγέθυνση της κάθε εταιρίας οφείλεται στις επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

**Πίνακας-70** % Annual Change Total Fixed Assets per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY		
	CMRE	DAC	DCIX
2003/04			
2004/05			
2005/06		47,6%	
2006/07		57,8%	
2007/08		24,9%	
2008/09	-0,8%	15,0%	
2009/10	-1,6%	14,8%	
2010/11	15,1%	18,5%	79,7%
2011/12	8,8%	5,8%	57,7%
2012/13	26,4%	-3,6%	1,8%
Average Change	9,6%	22,6%	46,4%
CAGR	7,5%	18,6%	30,3%

Από τον κάθετη ανάλυση του ισολογισμού των εταιριών διαπιστώνεται ότι τα πάγια αντιπροσωπεύουν το σημαντικότερο ποσοστό στο σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού [πάνω από 80%].

**Πίνακας-71** Fixed Assets To Total Assets

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
YEAR	2003			
	2004			
	2005		87,5%	
	2006		94,2%	
	2007		93,1%	
	2008	86,6%	85,1%	
	2009	91,2%	88,1%	
	2010	84,0%	91,1%	87,4%
	2011	89,1%	94,4%	78,8%
	2012	83,2%	94,6%	77,4%
	2013	90,4%	94,5%	83,9%
		Average	87,4%	91,4%

▪ **ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ [TOTAL LIABILITIES]**

Ο Πίνακας-72 εμφανίζει σε απόλυτα μεγέθη τη διαχρονική εξέλιξη του συνόλου των υποχρεώσεων των εταιριών του εν λόγω υποκλάδου.

**Πίνακας-72** Total Liabilities v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
<b>YEAR</b>	<b>2003</b>			
	<b>2004</b>			
	<b>2005</b>		683.033	
	<b>2006</b>		731.338	
	<b>2007</b>		1.446.887	
	<b>2008</b>	1.826.250	2.609.430	
	<b>2009</b>	1.555.078	2.737.120	
	<b>2010</b>	1.466.640	3.096.718	20.738
	<b>2011</b>	1.652.559	3.545.569	3.478
	<b>2012</b>	1.790.882	3.771.741	98.287
	<b>2013</b>	2.028.893	3.468.076	152.244

Από τον Πίνακα-73 φαίνεται ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης των υποχρεώσεων ποικίλουν από 2% περίπου μέχρι 65% για την μικρότερη εκ των τριών εταιριών του υποκλάδου.

**Πίνακας-73** % Annual Change Total Liabilities per Shipping Company

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
	<b>2003/04</b>			
	<b>2004/05</b>			
	<b>2005/06</b>		7,1%	
	<b>2006/07</b>		97,8%	
	<b>2007/08</b>		80,4%	
	<b>2008/09</b>	-14,9%	4,9%	
	<b>2009/10</b>	-5,7%	13,1%	
	<b>2010/11</b>	12,7%	14,5%	-83,2%
	<b>2011/12</b>	8,4%	6,4%	2726,0%
	<b>2012/13</b>	13,3%	-8,1%	54,9%
	<b>Average Change</b>	<b>2,8%</b>	<b>27,0%</b>	<b>899,2%</b>
	<b>CAGR</b>	<b>1,8%</b>	<b>19,8%</b>	<b>64,6%</b>

Με εξαίρεση την DCIX οι άλλες δύο όπως φαίνεται και στον επόμενο πίνακα, η μεγέθυνσή τους χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια σε ποσοστό άνω του 80%.

Η DCIX φαίνεται πως χρηματοδοτεί την ανάπτυξή της με ίδια κεφάλαια. Θα δούμε στην ανάλυση των αριθμοδεικτών πως αυτή η επιλογή επηρεάζει την κερδοφορία και την ρευστότητα της επιχείρησης.

Πίνακας-74 Total Liabilities To Total Assets

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
YEAR	2003			
	2004			
	2005		72,2%	
	2006		56,4%	
	2007		69,8%	
	2008	<b>100,6%</b>	92,3%	
	2009	90,9%	87,1%	
	2010	80,2%	88,8%	19,7%
	2011	83,4%	88,9%	1,7%
	2012	77,5%	89,6%	29,2%
	2013	75,5%	85,3%	48,1%
	<b>Average</b>	<b>84,7%</b>	<b>81,1%</b>	<b>24,6%</b>

Αξιίζει να σημειωθεί το ποσοστό συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων που εμφάνισε η CMRE το έτος 2008 [άνω του 100%]. Αυτό συνέβη διότι την συγκεκριμένη χρονιά η εν λόγω εταιρία εμφάνισε αρνητικά ίδια κεφάλαια. Κάτι αντίστοιχο είχε παρουσιάσει και μία εταιρία του dry bulk.

▪ **ΕΣΟΔΑ [REVENUES]**

Από τον Πίνακα-77 διαπιστώνεται ότι ο κύκλος εργασιών των εξεταζόμενων εταιριών βαίνει αυξητικά για δύο από αυτές. Η CMRE μετά από μια «βουτιά» που έχει στον τζίρο της, προσπαθεί να επιστρέψει στα επίπεδα του 2008.

Πίνακας-75 Total Revenues v.e. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

		SHIPPING COMPANY		
		CMRE	DAC	DCIX
YEAR	2003			
	2004			
	2005		175.886	
	2006		205.177	
	2007		258.845	
	2008	426.348	298.905	
	2009	399.939	319.511	
	2010	353.151	359.677	5.735
	2011	382.155	468.101	26.992
	2012	386.155	589.009	56.631
	2013	414.249	588.117	54.015

Αναλυτικότερα οι ποσοστιαίες μεταβολές και ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εσόδων φαίνονται στον επόμενο πίνακα.

**Πίνακας-76** % Annual Change των Total Revenues per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY		
	CMRE	DAC	DCIX
2003/04			
2004/05			
2005/06		16,7%	
2006/07		25,2%	
2007/08		15,5%	
2008/09	-6,2%	6,9%	
2009/10	-11,7%	12,6%	
2010/11	8,2%	30,1%	370,7%
2011/12	1,1%	25,8%	109,8%
2012/13	7,3%	-0,2%	-4,6%
Average Change	-0,3%	16,6%	158,6%
CAGR	-0,5%	14,4%	75,2%

Η μεγάλη ποσοστιαία άνοδος της DCIX προφανώς οφείλεται στο ότι είναι νέα εταιρία στον χώρο και σχετικά μικρή επομένως είναι λογικό μια αύξηση στον αριθμό των ναυλοσυμφώνων να επιφέρει μεγάλες ποσοστιαίες μεταβολές.

▪ **ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ [NET INCOME]**

Από τον Πίνακα-77 παρατηρούμε ότι μία μόνο εταιρία [CMRE] εκ των τριών καταφέρνει να είναι κερδοφόρα για όλα τα χρόνια που εξετάζουμε. Οι άλλες δύο έχουν διακυμάνσεις στην κερδοφορία τους. Ειδικά για την DAC παρατηρούμε ότι ενώ τα 5 πρώτα χρόνια έχει κερδοφορία που κατά μέσο όρο αγγίζει τα \$120 χιλ., μετά αρχίζουν οι διακυμάνσεις και ουσιαστικά κινείται σε ζημιογόνα περιοχή.

**Πίνακας-77** Net Income v.ε. του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

YEAR	SHIPPING COMPANY		
	CMRE	DAC	DCIX
2003			
2004			
2005		122.850	
2006		101.082	
2007		215.264	
2008	99.779	115.238	
2009	116.929	36.089	
2010	80.612	-102.341	-2.001
2011	87.592	13.437	3.630
2012	81.129	-105.204	5.969
2013	103.087	37.523	-57.346

Στον Πίνακα-78 φαίνεται η μεταβολή της κερδοφορίας για όλα τα έτη λειτουργίας κάθε εταιρίας.

**Πίνακας-78** % Annual Change του Net Income per Shipping Company

	SHIPPING COMPANY		
	CMRE	DAC	DCIX
<b>2003/04</b>			
<b>2004/05</b>			
<b>2005/06</b>		-17,7%	
<b>2006/07</b>		113,0%	
<b>2007/08</b>		-46,5%	
<b>2008/09</b>	17,2%	-68,7%	
<b>2009/10</b>	-31,1%	-383,6%	
<b>2010/11</b>	8,7%	113,1%	281,4%
<b>2011/12</b>	-7,4%	-882,9%	64,4%
<b>2012/13</b>	27,1%	135,7%	-1060,7%
<b>Average Change</b>	<b>2,9%</b>	<b>-129,7%</b>	<b>-238,3%</b>
<b>CAGR</b>	<b>0,5%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>131,4%</b>

Η CMRE καταφέρνει να διατηρεί περίπου σταθερή την κερδοφορία της, η DAC εμφανίζει μείωση κερδοφορίας κατά μέσο όρο 12%, ενώ τέλος για την DCIX ο μικρός αριθμός δεδομένων δεν κρίνεται ικανοποιητικός για να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα και να τη βάλουμε σε θέση σύγκρισης με τις υπόλοιπες. Παρ' όλα αυτά ο εντυπωσιακός ρυθμός αύξησης [130% περίπου] σε διάστημα 4 ετών κυρίως οφείλεται στο ότι η εταιρία όπως επισημάναμε και παραπάνω δραστηριοποιείται πρόσφατα στον χώρο, επομένως οποιαδήποτε μεταβολή από χαμηλά επίπεδα προς υψηλότερα δίνει τέτοιες εντυπωσιακές μεταβολές.

Όπως έχουμε ήδη περιγράψει η συγκεκριμένη κατηγορία εταιριών [ναυτιλιακές] επειδή στην ουσία είναι παροχής υπηρεσιών [εκτελούν μεταφορικό έργο] δεν εμφανίζουν στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μικτό κέρδος. Η πλησιέστερη έννοια προς αυτή του μικτού κέρδους είναι το λειτουργικό [EBIT].

Όπως παρατηρούμε στον Πίνακα-79, με εξαίρεση την DCIX που η λειτουργία της είναι ζημιογόνα, οι υπόλοιπες εμφανίζουν λειτουργικά κέρδη στα επίπεδα του 43% και φαίνεται να χάνουν πάνω από 20 μονάδες ποσοστού κερδοφορίας για να καταλήξουν σε τελική κερδοφορία μεταξύ 15% και 24%. Θα αναλύσουμε παρακάτω αν η απώλεια των είκοσι μονάδων ποσοστού από Operating Income σε Net Income οφείλεται σε χρηματοπιστωτικά έξοδα ή σε έκτακτες και μη οργανικές δαπάνες ή ζημιές.

**Πίνακας-79** Operating Income VS Net Income to Total Revenues

		SHIPPING COMPANY					
		CMRE		DAC		DCIX	
		Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net
<b>YEAR</b>	<b>2003</b>						
	<b>2004</b>						
	<b>2005</b>			55,00%	45,19%		
	<b>2006</b>			53,01%	31,88%		
	<b>2007</b>			49,72%	47,56%		
	<b>2008</b>	42,10%	23,40%	49,84%	39,16%		
	<b>2009</b>	47,90%	29,24%	42,60%	11,30%		
	<b>2010</b>	44,14%	22,83%	23,95%	-28,45%	-27,10%	-34,89%
	<b>2011</b>	44,66%	22,92%	43,84%	2,87%	18,82%	13,45%
	<b>2012</b>	40,11%	21,01%	25,97%	-17,86%	15,82%	10,54%
	<b>2013</b>	40,80%	24,51%	46,33%	6,38%	-97,87%	-106,17%
	<b>Average</b>	<b>43,29%</b>	<b>23,99%</b>	<b>43,36%</b>	<b>15,34%</b>	<b>-22,58%</b>	<b>-29,27%</b>



## 7.2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

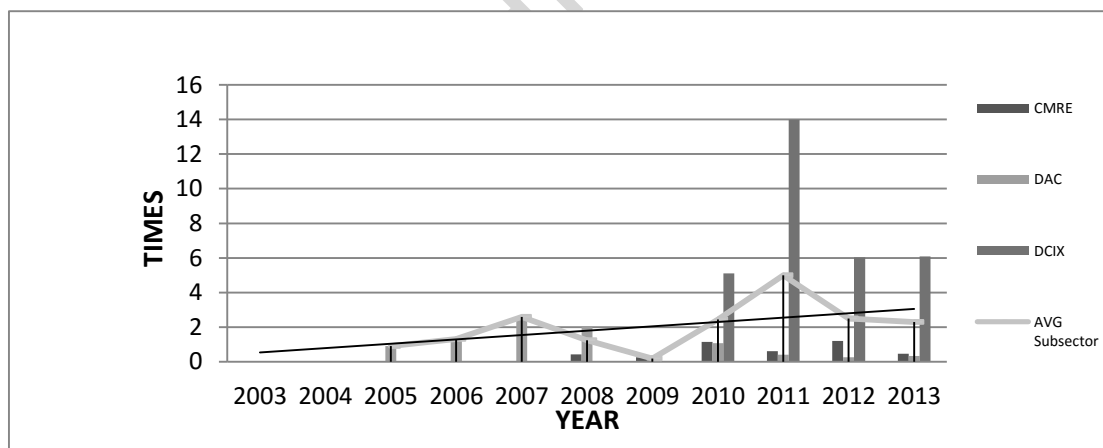
### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ακολουθούν πίνακες που αναφέρονται στη γενική και άμεση ρευστότητα των εταιριών του υποκλάδου και τα αντίστοιχα διαγράμματα.

Πίνακας-80 Current Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		0,91		<b>0,91</b>
	2006		1,31		<b>1,31</b>
	2007		2,60		<b>2,60</b>
	2008	0,42	2,05		<b>1,24</b>
	2009	0,26	0,12		<b>0,19</b>
	2010	1,14	1,08	5,10	<b>2,44</b>
	2011	0,61	0,40	13,99	<b>5,00</b>
	2012	1,20	0,27	6,04	<b>2,50</b>
	2013	0,46	0,34	6,08	<b>2,29</b>
AVG		<b>0,68</b>	<b>1,01</b>	<b>7,80</b>	

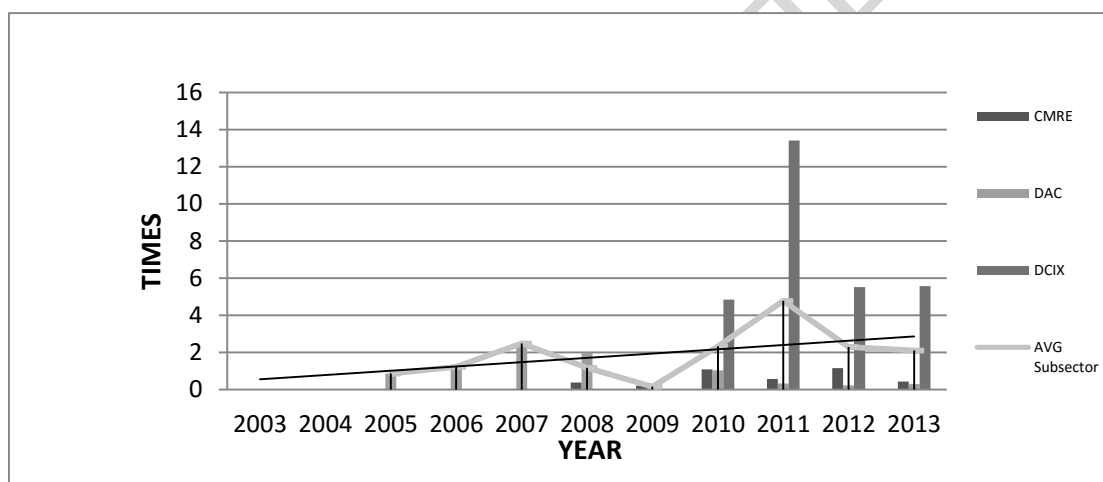
Διάγραμμα-39 Current Ratio v.ε. του Container Subsector



Πίνακας-81 Quick Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		0,87		<b>0,87</b>
	2006		1,22		<b>1,22</b>
	2007		2,49		<b>2,49</b>
	2008	0,38	1,98		<b>1,18</b>
	2009	0,20	0,12		<b>0,16</b>
	2010	1,09	1,04	4,84	<b>2,32</b>
	2011	0,57	0,33	13,40	<b>4,77</b>
	2012	1,16	0,22	5,52	<b>2,30</b>
	2013	0,43	0,30	5,56	<b>2,10</b>
AVG		<b>0,64</b>	<b>0,95</b>	<b>7,33</b>	

Διάγραμμα-40 Quick Ratio v.ε. του Container Subsector



Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος υποκλάδος είναι ο πρώτος από όσους έχουμε εξετάσει μέχρι τώρα που φαίνεται να έχει προβλήματα ρευστότητας. Με εξαίρεση την εταιρία DCIX, που εμφανίζεται με υπερβολικά μεγάλη ρευστότητα [τέτοιο φαινόμενο είχαμε και στον dry bulk], οι άλλες δύο και ειδικά η CMRE, έχουν περιορισμένη ρευστότητα [τόσο γενική όσο και άμεση].

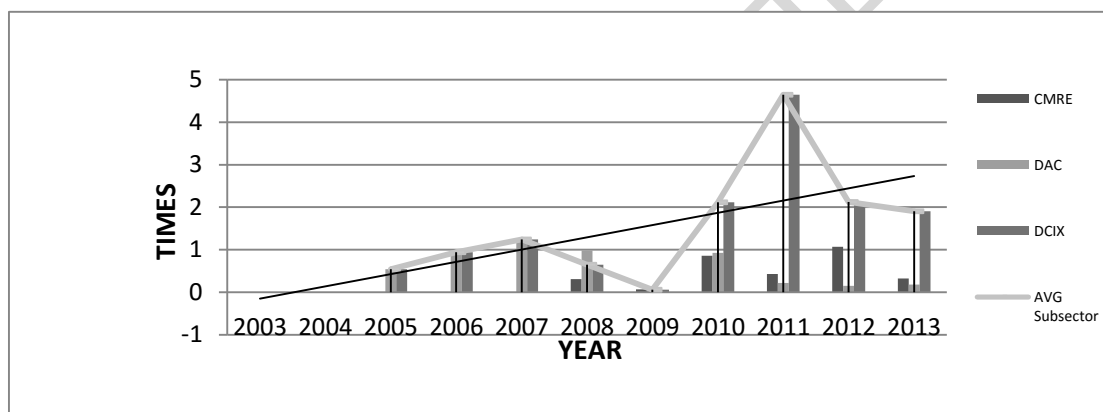
Ένα κοινό στοιχείο που εμφανίζεται σε όλους τους υποκλάδους είναι ότι η γενική και η άμεση ρευστότητα έχουν κοντινές τιμές. Αυτό οφείλεται στην φύση των συγκεκριμένων εταιριών [δεν έχουν υψηλά αποθέματα, το μεγαλύτερο μέρος των κυκλοφορούντων στοιχείων τους είναι απαιτήσεις].

Αναφορικά με την ταμειακή ρευστότητα η εικόνα είναι αναμενόμενη με βάση το πως έχουν εξελιχθεί οι άλλοι δείκτες ρευστότητας.

Πίνακας-82 Cash Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		0,54		<b>0,54</b>
	2006		0,94		<b>0,94</b>
	2007		1,24		<b>1,24</b>
	2008	0,31	0,99		<b>0,65</b>
	2009	0,07	0,05		<b>0,06</b>
	2010	0,86	0,93	4,57	<b>2,12</b>
	2011	0,43	0,22	13,28	<b>4,64</b>
	2012	1,07	0,15	5,16	<b>2,13</b>
	2013	0,32	0,18	5,21	<b>1,90</b>
	<b>AVG</b>	<b>0,51</b>	<b>0,58</b>	<b>7,06</b>	

Διάγραμμα-41 Cash Ratio v.ε. του Container Subsector



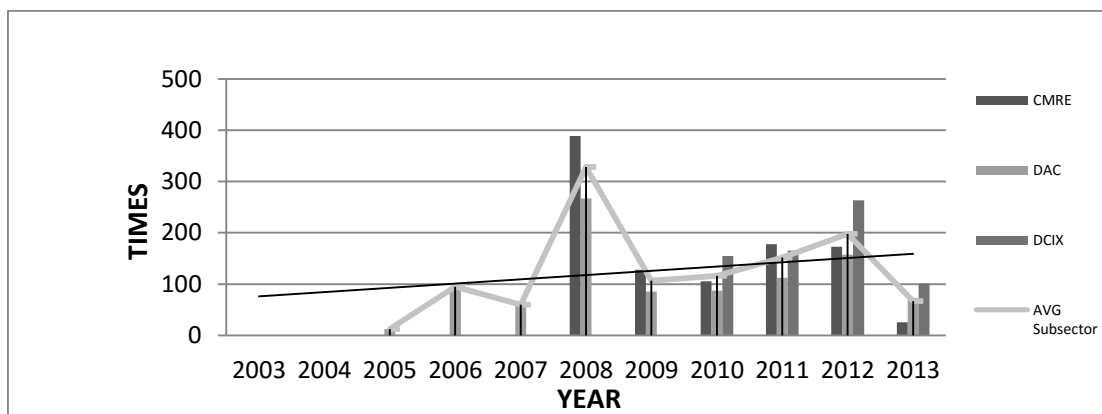
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι παρακάτω πίνακες αναφέρονται στην ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων.

Πίνακας-83 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		12,47		<b>12,47</b>
	2006		94,55		<b>94,55</b>
	2007		59,90		<b>59,90</b>
	2008	389,00	267,12		<b>328,06</b>
	2009	127,57	85,61		<b>106,59</b>
	2010	105,10	87,47	155,00	<b>115,86</b>
	2011	177,75	112,09	165,60	<b>151,81</b>
	2012	172,62	157,45	263,40	<b>197,82</b>
	2013	25,66	73,17	101,15	<b>66,66</b>
	<b>AVG</b>	<b>166,28</b>	<b>105,54</b>	<b>171,29</b>	

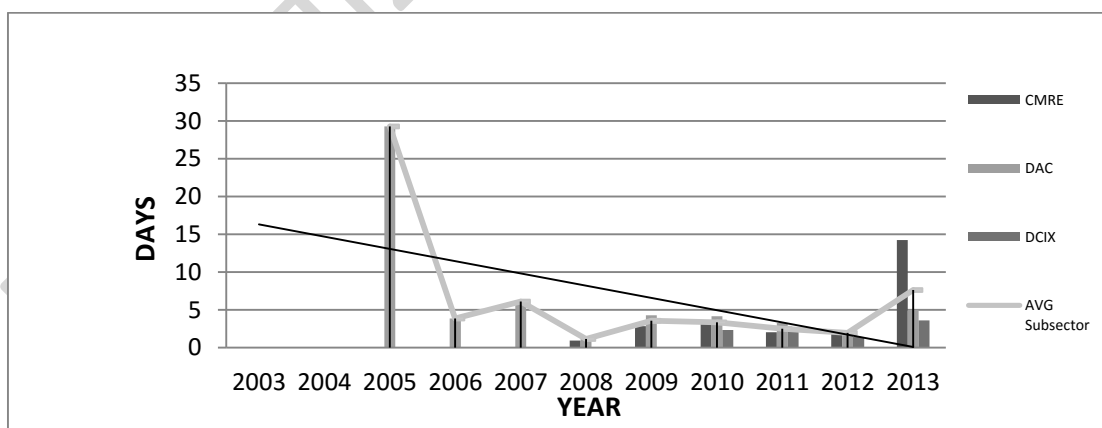
Διάγραμμα-42 Receivables Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector



Πίνακας-84 Days Sales Outstanding v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		29,27		29,27
	2006		3,86		3,86
	2007		6,09		6,09
	2008	0,94	1,37		1,16
	2009	2,86	4,26		3,56
	2010	3,47	4,17	2,35	3,33
	2011	2,05	3,26	2,20	2,50
	2012	2,11	2,32	1,39	1,94
	2013	14,23	4,99	3,61	7,61
AVG	4,28	6,62	2,39		

Διάγραμμα-43 Days Sales Outstanding v.ε. του Container Subsector



Παρατηρούμε την ίδια περίπου εικόνα που εμφάνισαν και οι προηγούμενοι υποκλάδοι, δηλαδή γρήγορη είσπραξη απαιτήσεων [και για τις τρεις εταιρίες είναι κάτω από 10 ημέρες]. Ειδικά για την DCIX, οι απαιτήσεις εισπράττονται εντός δύο ημερών, που

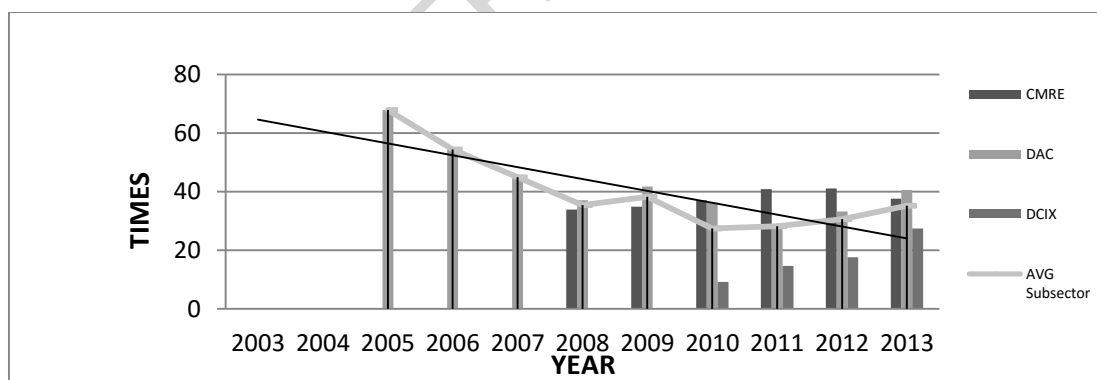
πρακτικά σημαίνει ότι η εταιρία αυτή συναλλάσσεται τοις μετρητοίς, κάτι που επιβεβαιώθηκε και από τους δείκτες ρευστότητας της εν λόγω εταιρίας.

Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων δεν υπερβαίνει τις 45 ημέρες. Υπενθυμίζουμε ότι τα αποθέματα για αυτές τις εταιρίες [παροχής υπηρεσιών] δεν έχουν τον ρόλο και την βαρύτητα που έχουν για μια παραγωγική εταιρία που τα ενσωματώνει στον λειτουργικό και εμπορικό της κύκλο.

**Πίνακας-85** Inventories Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		67,88		<b>67,88</b>
	2006		54,39		<b>54,39</b>
	2007		44,93		<b>44,93</b>
	2008	33,87	37,04		<b>35,46</b>
	2009	34,84	41,75		<b>38,30</b>
	2010	37,04	36,27	9,19	<b>27,50</b>
	2011	40,94	28,92	14,73	<b>28,20</b>
	2012	41,09	33,22	17,66	<b>30,66</b>
	2013	37,64	40,57	27,50	<b>35,24</b>
	<b>AVG</b>	<b>37,57</b>	<b>42,77</b>	<b>17,27</b>	

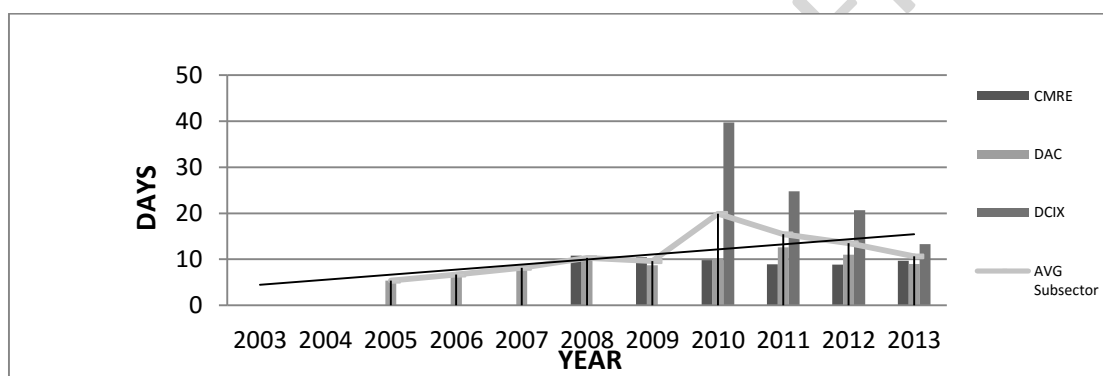
**Διάγραμμα-44** Inventories Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector



Πίνακας-86 Inventory Supply Days v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		5,38		<b>5,38</b>
	2006		6,71		<b>6,71</b>
	2007		8,12		<b>8,12</b>
	2008	10,78	9,85		<b>10,32</b>
	2009	10,48	8,74		<b>9,61</b>
	2010	9,85	10,06	39,71	<b>19,87</b>
	2011	8,92	12,62	24,77	<b>15,44</b>
	2012	8,88	10,99	20,66	<b>13,51</b>
	2013	9,70	9,00	13,27	<b>10,66</b>
	<b>AVG</b>	<b>9,77</b>	<b>9,05</b>	<b>24,60</b>	

Διάγραμμα-45 Inventory Supply Days v.ε. του Container Subsector

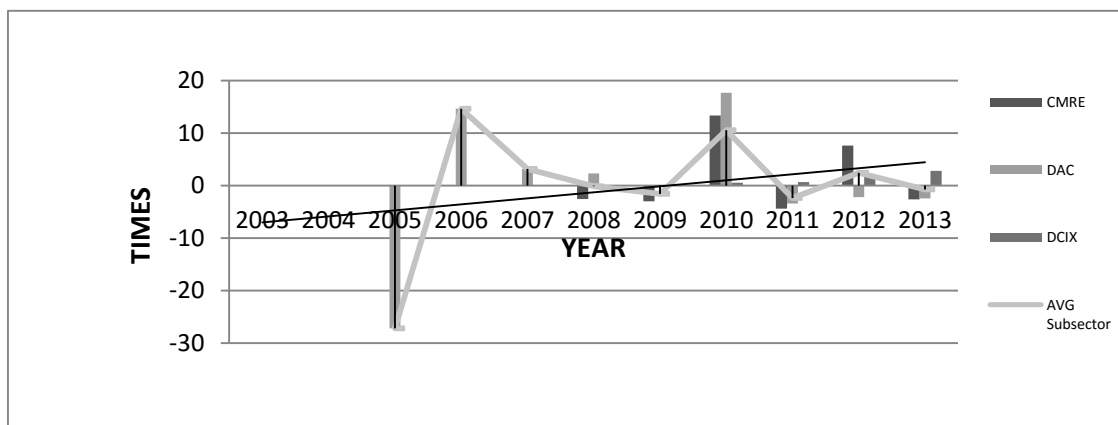


Εν αντιθέσει προς τις προηγούμενες εταιρίες των άλλων υποκλάδων, οι υπό εξέταση φαίνεται να έχουν προβλήματα στην αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων κίνησης έτσι ώστε να δημιουργούν έσοδα. Ειδικά η DAC εμφανίζεται να έχει το μεγαλύτερο πρόβλημα από όλες.

Πίνακας-87 Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		-27,18		<b>-27,18</b>
	2006		14,67		<b>14,67</b>
	2007		3,16		<b>3,16</b>
	2008	-2,57	2,34		<b>-0,12</b>
	2009	-2,96	-0,14		<b>-1,55</b>
	2010	13,36	17,69	0,58	<b>10,54</b>
	2011	-4,36	-3,38	0,67	<b>-2,36</b>
	2012	7,64	-2,21	1,84	<b>2,42</b>
	2013	-2,61	-2,42	2,81	<b>-0,74</b>
	<b>AVG</b>	<b>1,42</b>	<b>0,28</b>	<b>1,48</b>	

**Διάγραμμα-46** Net Working Capital Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector



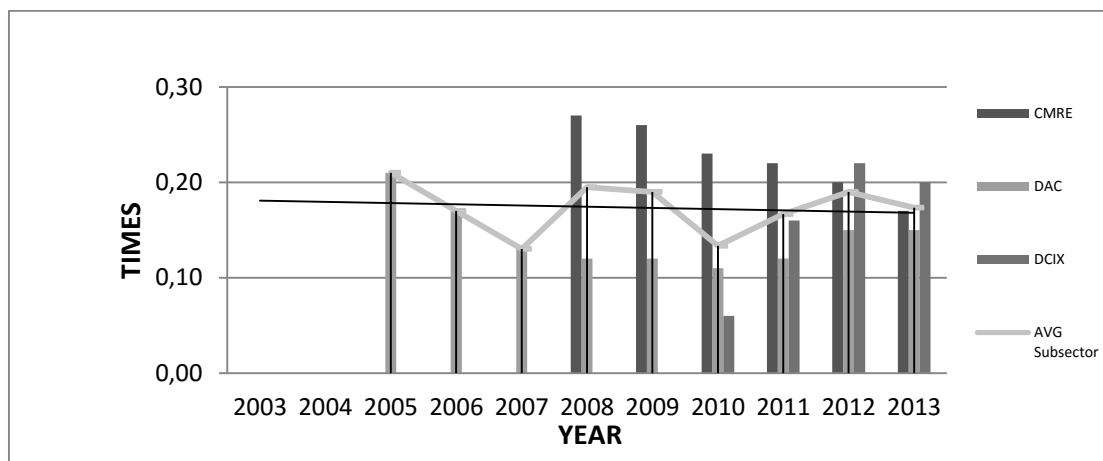
Στον Πίνακα-88 παρουσιάζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των πηγών των εταιριών του container.

Διαπιστώνεται ότι και οι τρεις εταιρίες εμφανίζουν περιορισμένη δυνατότητα να δημιουργούν έσοδα από την σωστή εκμετάλλευση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους, τουλάχιστον σε σχέση με τους προηγούμενους υποκλάδους. Μεταξύ των τριών εταιριών, η CMRE φαίνεται να είναι σε καλύτερη θέση ως προς αυτόν τον δείκτη. Στην ανάλυση Du Pont που ακολουθεί θα διαπιστώσουμε κατά πόσο αυτή η εικόνα ωφελεί την εταιρία.

**Πίνακας-88** Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		0,21		<b>0,21</b>
	2006		0,17		<b>0,17</b>
	2007		0,13		<b>0,13</b>
	2008	0,27	0,12		<b>0,20</b>
	2009	0,26	0,12		<b>0,19</b>
	2010	0,23	0,11	0,06	<b>0,13</b>
	2011	0,22	0,12	0,16	<b>0,17</b>
	2012	0,20	0,15	0,22	<b>0,19</b>
	2013	0,17	0,15	0,20	<b>0,17</b>
AVG	<b>0,23</b>	<b>0,14</b>	<b>0,16</b>		

Διάγραμμα-47 Fixed Assets Turnover Ratio v.ε. του Container Subsector



#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

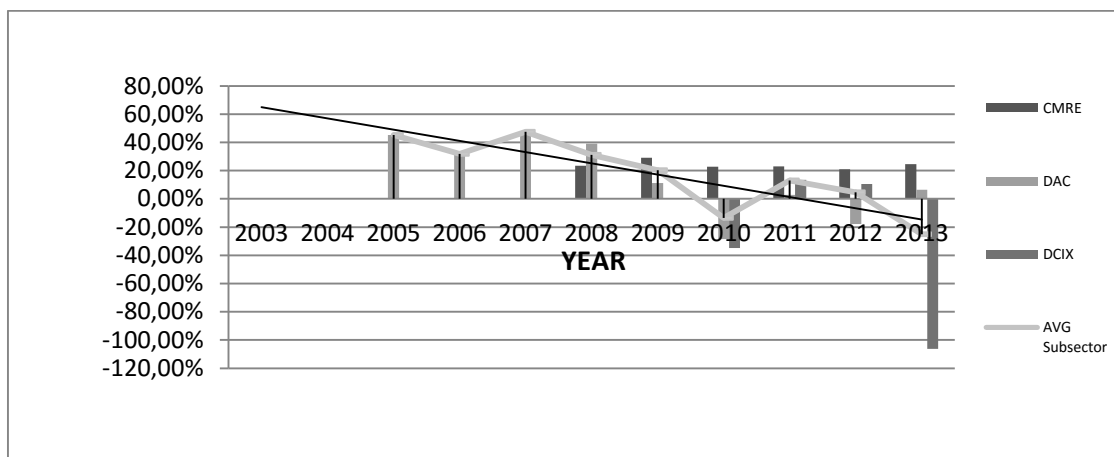
Στον Πίνακα-89 παρατηρούμε ότι πιο ελκυστική για προσέλκυση επενδυτών, είναι η εταιρία CMRE που εμφανίζει αποδοτικότητα της τάξης του 24%. Η εταιρία που τελικά δεν καταφέρνει με την δράση της να δημιουργεί πλούτο είναι η DCIX. Βέβαια στο σημείο αυτό να υπενθυμίσουμε ότι η εν λόγω εταιρία έχει σε σχέση με τις υπόλοιπες λίγα χρόνια δραστηριοποίησης στον χώρο και ως εκ τούτου είναι πιθανόν κάποιες επιλογές της ακόμη να μην έχουν ωριμάσει αλλά και η ίδια η εταιρία ακόμη να μην έχει φθάσει σε ικανοποιητικό επίπεδο συντονισμού των τμημάτων της και αποτελεσματικής διοίκησης.

Πίνακας-89 Net Profit Margin v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		45,19%		<b>45,19%</b>
	2006		31,88%		<b>31,88%</b>
	2007		47,56%		<b>47,56%</b>
	2008	23,40%	39,16%		<b>31,28%</b>
	2009	29,24%	11,30%		<b>20,27%</b>
	2010	22,83%	-28,45%	-34,89%	<b>-13,50%</b>
	2011	22,92%	2,87%	13,45%	<b>13,08%</b>
	2012	21,01%	-17,86%	10,54%	<b>4,56%</b>
	2013	24,51%	6,38%	-106,17%	<b>-25,09%</b>
AVG		<b>23,99%</b>	<b>15,34%</b>	<b>-29,27%</b>	



**Διάγραμμα-48** Net Profit Margin v.ε. του Container Subsector

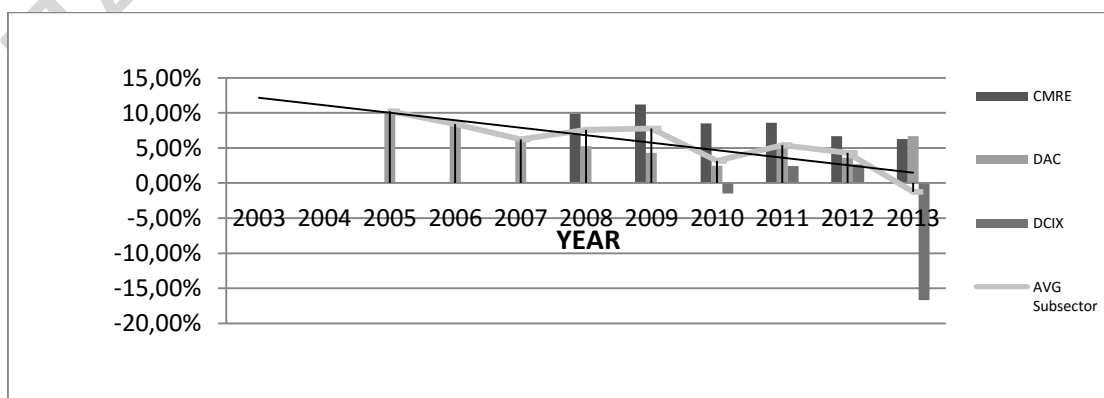


Τουλάχιστον οι κερδοφόρες εταιρίες καταφέρνουν να έχουν πάντα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες των άλλων υποκλάδων ικανοποιητική δυνατότητα δημιουργίας εισοδήματος [όχι κέρδους] από την αξιοποίηση των ενεργητικών τους στοιχείων.

**Πίνακας-90** Basic Earning Power v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			
		CMRE	DAC	DCIX	AVG Subsector
YEAR	2003				
	2004				
	2005		10,23%		<b>10,23%</b>
	2006		8,39%		<b>8,39%</b>
	2007		6,21%		<b>6,21%</b>
	2008	9,89%	5,27%		<b>7,58%</b>
	2009	11,20%	4,33%		<b>7,77%</b>
	2010	8,52%	2,47%	-1,48%	<b>3,17%</b>
	2011	8,61%	5,15%	2,42%	<b>5,39%</b>
	2012	6,70%	3,63%	2,66%	<b>4,33%</b>
	2013	6,29%	6,70%	-16,69%	<b>-1,23%</b>
AVG		<b>8,54%</b>	<b>5,82%</b>	<b>-3,27%</b>	

**Διάγραμμα-49** Basic Earning Power v.ε. του Container Subsector

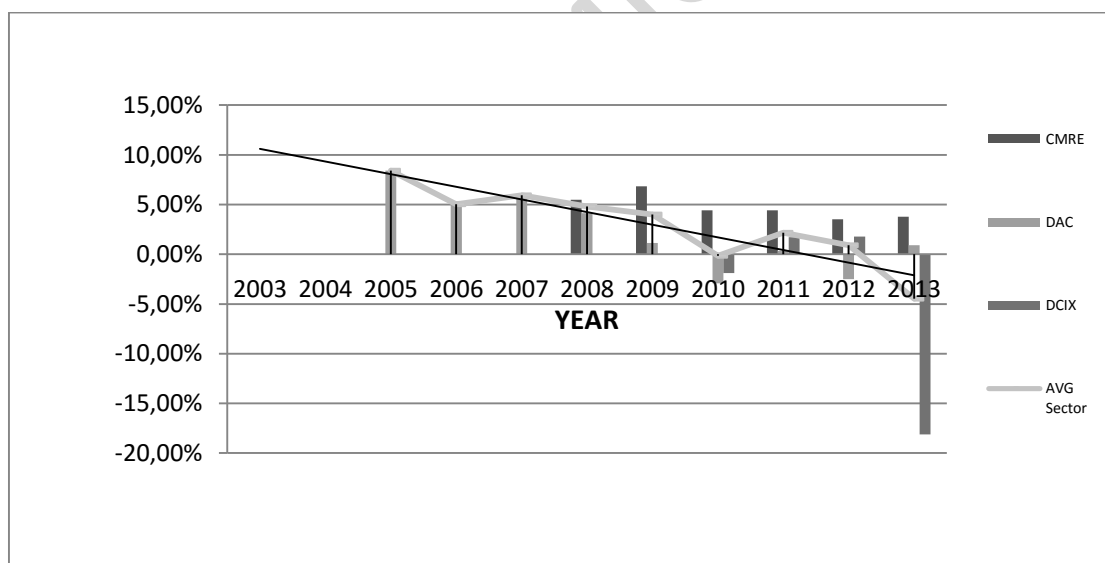


Στον Πίνακα-91 παρατηρούνται χαμηλές σχετικά αποδοτικότητες των παγίων στοιχείων για όλες τις εταιρίες του υποκλάδου. Αρνητική αποδοτικότητα για την DCIX που δεν καταφέρνει όπως επισημάναμε και παραπάνω να παράγει κέρδη με την δράση της.

**Πίνακας-91** Return On Assets v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		8,40%		8,40%
	2006		5,04%		5,04%
	2007		5,94%		5,94%
	2008	5,50%	4,14%		4,82%
	2009	6,84%	1,15%		4,00%
	2010	4,41%	-2,93%	-1,90%	-0,14%
	2011	4,42%	0,34%	1,73%	2,16%
	2012	3,51%	-2,50%	1,77%	0,93%
	2013	3,78%	0,92%	-18,11%	-4,47%
	<b>AVG</b>	<b>4,74%</b>	<b>2,28%</b>	<b>-4,13%</b>	

**Διάγραμμα-50** Return On Assets v.ε. του Container Subsector



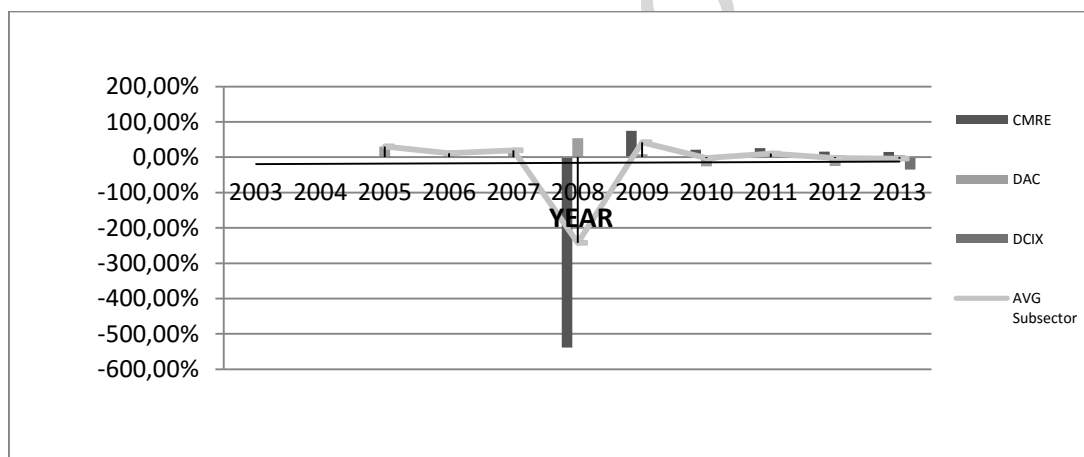
Με εξαίρεση την DAC [που εμφανίζει θετική αποδοτικότητα, αλλά όχι ιδιαίτερα ελκυστική], οι υπόλοιπες εταιρίες έχουν αρνητική επίδοση κατά μέσο όρο. Εδώ χρειάζεται να σημειώσουμε ότι η CMRE τελικά δεν έχει αρνητική αποδοτικότητα αν από τον μέσο όρο αφαιρέσουμε το πρώτο έτος για το οποίο έχουμε διαθέσιμα στοιχεία. Αν συμβεί αυτό βλέπουμε ότι εμφανίζεται μειούμενη μεν, αλλά οπωσδήποτε θετική απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε το ίδιο και για την DCIX

που κατά μέσο όρο έχει αρνητική απόδοση ιδίων κεφαλαίων αλλά και η τάση που εμφανίζει είναι αρνητική.

**Πίνακας-92** Return On Equity v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		30,66%		<b>30,66%</b>
	2006		11,59%		<b>11,59%</b>
	2007		19,02%		<b>19,02%</b>
	2008	<b>-538,20%</b>	53,85%		<b>-242,18%</b>
	2009	74,72%	8,69%		<b>41,71%</b>
	2010	21,69%	<b>-25,86%</b>	<b>-2,18%</b>	<b>-2,12%</b>
	2011	25,62%	3,13%	1,78%	<b>10,18%</b>
	2012	15,53%	<b>-25,00%</b>	2,52%	<b>-2,32%</b>
	2013	15,32%	5,95%	<b>-34,71%</b>	<b>-4,48%</b>
	<b>AVG</b>	<b>-64,22%</b>	<b>9,12%</b>	<b>-8,15%</b>	

**Διάγραμμα-51** Return On Equity v.ε. του Container Subsector



#### ▪ ΑΝΑΛΥΣΗ DU PONT

Όπως έχουμε καταδείξει και στους προηγούμενους υποκλάδους, η ανάλυση αυτού του δείκτη είναι σημαντική γιατί δείχνει την αποτελεσματικότητα της διοίκησης σε διάφορα επίπεδα.

Πίνακας-93 Du Pont formula for Return On Equity v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY								
		CMRE			DAC			DCIX		
		NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E	NPM	Rev/TTLA	TTLA/St.E
YEAR	2003									
	2004									
	2005				45,19%	0,19	3,57			
	2006				31,88%	0,16	2,27			
	2007				47,56%	0,12	3,33			
	2008	23,40%	0,23	-100,00	39,16%	0,11	12,50			
	2009	29,24%	0,23	11,11	11,30%	0,10	7,69			
	2010	22,83%	0,19	5,00	-28,45%	0,10	9,09	-34,89%	0,05	1,25
	2011	22,92%	0,19	5,88	2,87%	0,12	9,09	13,45%	0,13	1,02
	2012	21,01%	0,17	4,35	-17,86%	0,14	10,00	10,54%	0,17	1,41
	2013	24,51%	0,15	4,17	6,38%	0,14	6,67	-106,17%	0,17	1,92
AVG	23,99%	0,19	-11,58	15,34%	0,13	7,14	-29,27%	0,13	1,40	

Προφανώς «αδικείται» η CMRE από την τιμή του δείκτη [μέσες τιμές] γιατί η μόχλευση το 2008 δεν ήταν ικανοποιητική. Αν εξαιρέσουμε αυτή την κακή χρονιά τότε η διοίκηση της εταιρίας φαίνεται να ασκείται ικανοποιητικά. Επίσης και η DAC δείχνει σχετικά ισορροπημένη ως προς την απόδοση των επιμέρους δεικτών που συνιστούν τον εξεταζόμενο δείκτη. Με δεδομένο ότι η κερδοφορία εξαρτάται και από άλλους εξωτερικούς παράγοντες [πχ. ανταγωνισμός, γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον] άρα σχετικά μικρός βαθμός επηρεασμού του τελικού ποσού θα μπορούσαμε να πούμε ότι βελτίωση αυτού του δείκτη μπορεί να επέλθει αν προσπαθήσει να βελτιώσει την διαχείριση του ενεργητικού της [Rev/TTLA].

▪ **ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

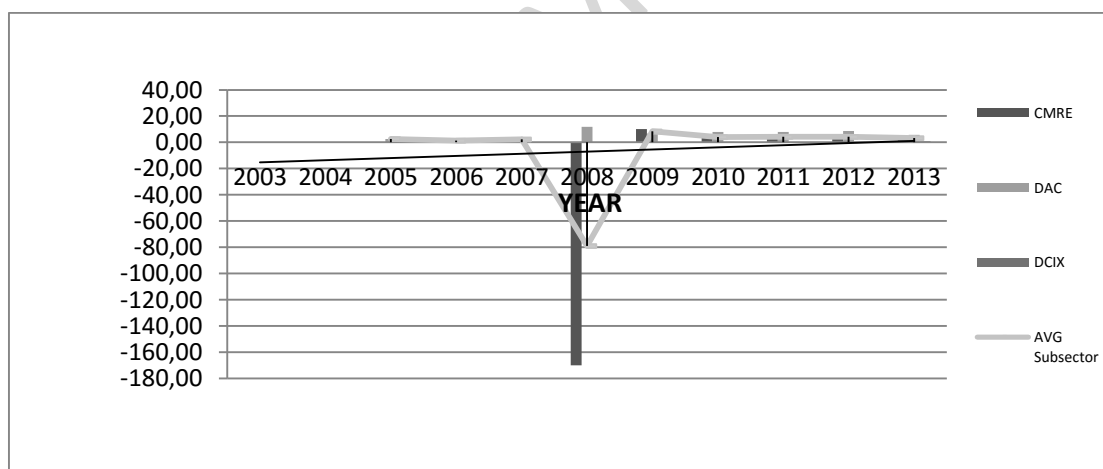
Από τον Πίνακα-94 φαίνεται ότι η κρίσιμη σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια ποικίλει για τις εταιρίες του υποκλάδου. Τόσο με βάση την εικόνα που εμφανίζουν οι εταιρίες των προηγούμενων υποκλάδων όσο και αυτού, η DAC φαίνεται να έχει την πιο προβληματική σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια είναι εξαπλάσια των ιδίων και αυτό από μόνο του καθιστά την εταιρία ευάλωτη σε μια πιθανή πτώση των

εσόδων της και κατ' επέκταση των κερδών της, γιατί κατά πάσα πιθανότητα δεν θα μπορεί να εξυπηρετήσει τα δάνειά της. Επίσης, η σχέση αυτή δημιουργεί απροθυμία σε δανειστές να ανανεώσουν την δανειοληπτική ικανότητά της άρα μελλοντικά η εταιρία θα δυσκολευτεί αρκετά να χρηματοδοτήσει τα όποια επενδυτικά προγράμματα.

**Πίνακας-94** Debt To Equity Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		2,60		<b>2,60</b>
	2006		1,29		<b>1,29</b>
	2007		2,32		<b>2,32</b>
	2008	<b>-169,88</b>	11,91		<b>-78,99</b>
	2009	10,02	6,75		<b>8,39</b>
	2010	4,05	7,89	0,25	<b>4,06</b>
	2011	5,01	8,01	0,02	<b>4,35</b>
	2012	3,44	8,57	0,41	<b>4,14</b>
	2013	3,09	5,79	0,93	<b>3,27</b>
AVG	<b>-24,05</b>	<b>6,13</b>	<b>0,40</b>		

**Διάγραμμα-52** Debt To Equity Ratio v.ε. του Container Subsector



Όσον αφορά την ευελιξία που έχουν οι εταιρίες του υποκλάδου να καλύψουν τους τόκους των δανείων τους μέσω των κερδών τους, όπως προκύπτει από τον Πίνακα-95 είναι περιορισμένη για την CMRE και μέτρια για την DAC. Να υπενθυμίσουμε ότι στη βιβλιογραφία [investopedia] τιμές του δείκτη πάνω από 2,5 είναι ικανοποιητικές για τους δανειστές της εταιρίας [ακόμη και σε περιόδους κρίσης που η ικανότητα των εταιριών να δημιουργούν εισόδημα και κατ' επέκταση κέρδη εμφανίζει μεγάλη μεταβλητικότητα]. Από την άλλη, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού δεν

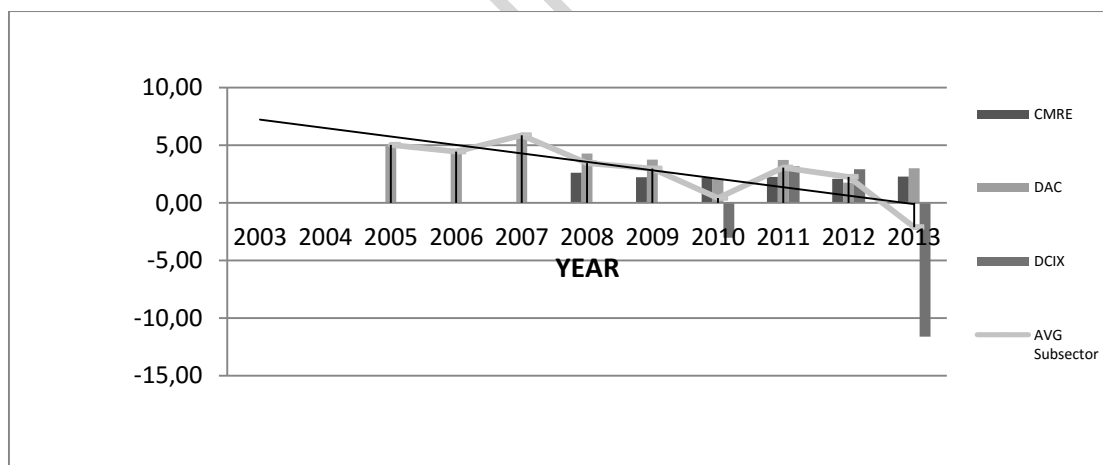
σημαίνει απαραίτητα ότι η εταιρία διαχειρίζεται την αποπληρωμή χρεών της ή την χρηματοοικονομική της μόχλευση με αποτελεσματικό τρόπο.

Όσες φορές ο δείκτης αυτός είναι αρκετά υψηλότερος του υποκλάδου, αυτό σημαίνει ότι η εταιρία δεν αξιοποιεί καταλλήλως το υπερβάλλον εισόδημα για επανεπένδυση μεγεθύνοντας την εταιρία.

**Πίνακας-95** Times Interest Earned v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		5,04		<b>5,04</b>
	2006		4,45		<b>4,45</b>
	2007		5,87		<b>5,87</b>
	2008	2,62	4,29		<b>3,46</b>
	2009	2,21	3,76		<b>2,99</b>
	2010	2,17	2,09	-3,04	<b>0,41</b>
	2011	2,26	3,72	3,17	<b>3,05</b>
	2012	2,07	1,75	2,92	<b>2,25</b>
	2013	2,27	2,99	-11,61	<b>-2,12</b>
	<b>AVG</b>	<b>2,27</b>	<b>3,77</b>	<b>-2,14</b>	

**Διάγραμμα-53** Times Interest Earned v.ε. του Container Subsector



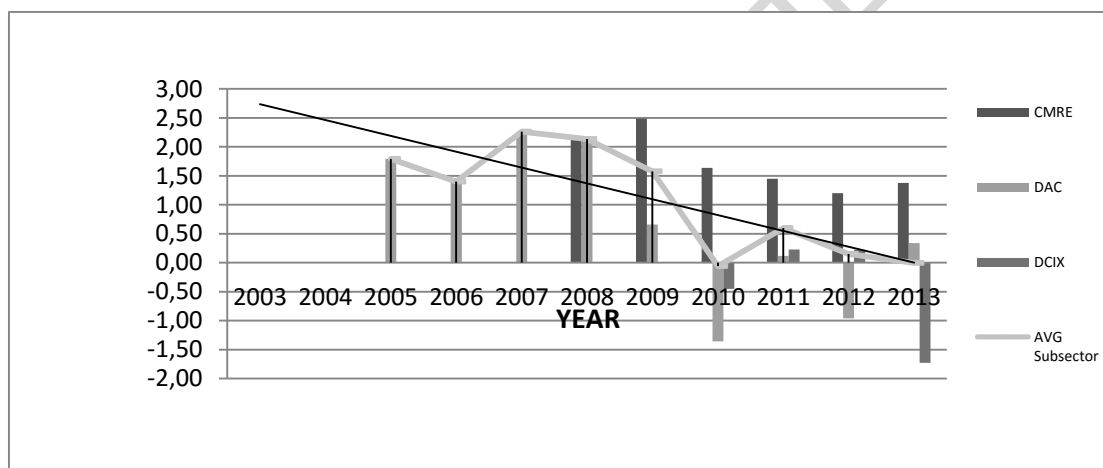
#### ▪ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στους αμέσως επόμενους πίνακες και διαγράμματα παρουσιάζεται η εξέλιξη των επενδυτικών αριθμοδεικτών της καθεμιάς μεμονωμένης εταιρίας και του container subsector συνολικά.

Πίνακας-96 Earnings Per Share v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		1,79		<b>1,79</b>
	2006		1,40		<b>1,40</b>
	2007		2,26		<b>2,26</b>
	2008	2,12	2,15		<b>2,14</b>
	2009	2,49	0,66		<b>1,58</b>
	2010	1,64	-1,36	-0,45	<b>-0,06</b>
	2011	1,45	0,12	0,23	<b>0,60</b>
	2012	1,20	-0,96	0,22	<b>0,15</b>
	2013	1,38	0,34	-1,73	<b>0,00</b>
	<b>AVG</b>	<b>1,71</b>	<b>0,71</b>	<b>-0,43</b>	

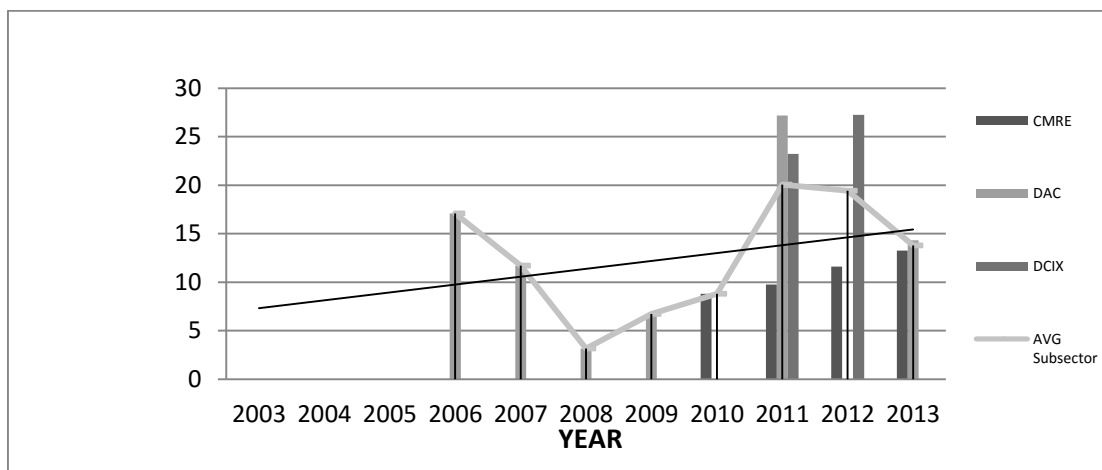
Διάγραμμα-54 Earnings Per Share v.ε. του Container Subsector



Πίνακας-97 P/E Ratio v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005				
	2006		17,10		<b>17,10</b>
	2007		11,71		<b>11,71</b>
	2008		3,15		<b>3,15</b>
	2009		6,74		<b>6,74</b>
	2010	8,81	N/A		<b>8,81</b>
	2011	9,75	27,19	23,24	<b>20,06</b>
	2012	11,60	N/A	27,25	<b>19,43</b>
	2013	13,26	14,32	N/A	<b>13,79</b>
	<b>AVG</b>	<b>10,86</b>	<b>13,37</b>	<b>25,25</b>	

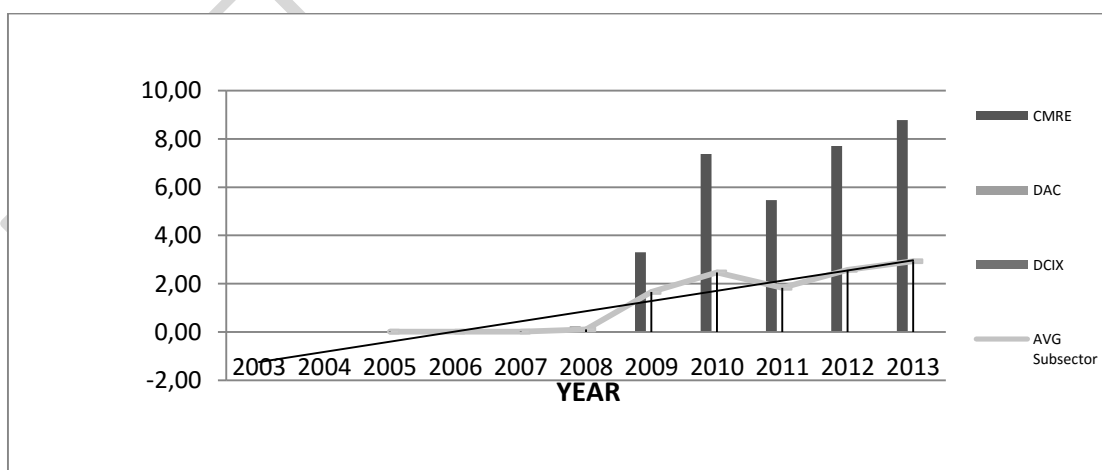
Διάγραμμα-55 P/E Ratio v.ε. του Container Subsector



Πίνακας-98 Book Value Per Share v.ε. του Container Subsector

		SHIPPING COMPANY			AVG Subsector
		CMRE	DAC	DCIX	
YEAR	2003				
	2004				
	2005		0,01		0,01
	2006		0,01		0,01
	2007		0,01		0,01
	2008	0,23	0,00		0,12
	2009	3,30	0,01		1,66
	2010	7,37	0,01	0,02	2,47
	2011	5,47	0,00	0,01	1,83
	2012	7,70	0,00	0,01	2,57
	2013	8,78	0,01	0,00	2,93
AVG	5,48	0,01	0,01		

Διάγραμμα-56 Book Value Per Share v.ε. του Container Subsector





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Έχοντας αναλύσει προηγουμένως του τρεις υποκλάδους, θα παρουσιάσουμε σε αυτό το κεφάλαιο το προφίλ των ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιριών που είναι εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια, εστιάζοντας στις τρεις περιοχές κύριων αποτελεσμάτων [key results areas]: ρευστότητα [liquidity], κερδοφορία [profitability] και φερεγγυότητα [solvency].

Από τους δείκτες ρευστότητας που έχουμε αναλύσει στους υποκλάδους θα επικεντρωθούμε στην άμεση ρευστότητα. Ο λόγος είναι ότι τα αποθέματα για τις ναυτιλιακές εταιρίες δεν αφορούν αξιοσημείωτο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού με αποτέλεσμα να μην έχει παρατηρηθεί σοβαρή αλλαγή της εικόνας από την γενική ρευστότητα στην άμεση.

Από τις εξεταζόμενες εταιρίες, δύο [DRYS, CMRE] αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ρευστότητας [τιμές κάτω του 0,60]. Οι εταιρίες SB, ESEA και CPLP προσεγγίζουν το επιθυμητό, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, επίπεδο ρευστότητας [τιμή κοντά στο 2]. Υπερβολικά υψηλή ρευστότητα εμφανίζουν δύο εταιρίες [DCIX, DSX] και ως εκ τούτου κρίνονται αναποτελεσματικές διότι δεσμεύουν αρκετά κεφάλαια σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι υπόλοιπες βρίσκονται σε μέτρια κατάσταση.

Σε πλεονεκτική θέση βρίσκονται ο dry bulk και ο container subsector. Η εξήγηση που δίνεται για αυτή την εικόνα οφείλεται κυρίως στην γενικότερη οικονομική κατάσταση [ειδικά τα τελευταία χρόνια] που δεν επιτρέπει την άνετη χρηματοδότηση. Επομένως, οι εταιρίες ενώπιον της πιθανότητας να δυσκολευτούν να χρηματοδοτήσουν τις ανάγκες τους σε κεφάλαια κίνησης, ακολουθούν στρατηγική διατήρησης υψηλής ρευστότητας. Κάτι τέτοιο διαπιστώνεται και από την ανοδική του τάση του δείκτη από το 2008 και μετά.

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων περιουσιακών στοιχείων, η μέση τιμή του δείκτη του κλάδου των εισηγμένων είναι κοντά στην μονάδα [0,96]. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υπάρχει [όπως στην περίπτωση της γενικής ρευστότητας] τιμή που να είναι κοινώς αποδεκτή. Παρατηρούμε ότι ο dry bulk και ο container subsector δεν έχουν ικανοποιητικό βαθμό αξιοποίησης των παγίων, εν αντιθέσει προς τον wet, που κάθε \$1 επένδυσης σε πάγια δημιουργεί έσοδα κοντά στα \$2,3. Τη διαφορά κάνει η ANW, η

οποία έλαβε την μέγιστη μέση τιμή του δείκτη [9,11]. Από το 2010 και έπειτα ο δείκτης εμφανίζει ανοδική τάση, λαμβάνοντας τιμές μεγαλύτερες της μονάδας.

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για το σύνολο των εταιριών του δείγματος ανέρχεται κατά μέσο όρο στο 16%. Σε δυσμενή θέση φαίνεται να βρίσκονται οι εταιρίες PRGN, ESEA και DCIX, οι οποίες λόγω των σημαντικών ζημιών που επήλθαν στο καθαρό τους εισόδημα, εμφανίζουν αρνητικές τιμές του δείκτη. Από το 2008 και μετά είναι εμφανής η έντονα καθοδική πορεία του δείκτη.

Αναφορικά με την αποδοτικότητα των ενεργητικών στοιχείων λόγω της φύσης του συγκεκριμένου κλάδου αναμέναμε να είναι χαμηλή [γιατί χρησιμοποιείται ακριβός εξοπλισμός όπως είναι τα πλοία προκειμένου να παραχθεί εισόδημα], όπως και έγινε. Παρατηρούνται χαμηλές αποδοτικότητες ενεργητικού για όλες τις εταιρίες πλην της SB, η οποία εμφανίζει τον μεγαλύτερο μέσο δείκτη [20%]. Διαχρονική επιδείνωση παρουσιάζει η αποτελεσματικότητα χρησιμοποίησης του ενεργητικού στο σύνολο των εταιριών του δείγματος.

Ο μέσος όρος της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων διαμορφώνεται σε 8,68%. Σε επίπεδο υποκλάδου, χαμηλότερο δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και μάλιστα αρνητικό [-4%] εμφάνισε ο container subsector, αφού δύο από τις τρεις εταιρίες του λαμβάνουν αρνητικές τιμές. Τρεις εταιρίες [CMRE, PRGN, DCIX] εμφανίζουν αρνητική μέση απόδοση και άρα χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής και λήψης κατάλληλων μέτρων ώστε να ανατραπεί το αρνητικό αυτό κλίμα του δείκτη. Αξίζει να βέβαια να αναφερθούν και αυτές που ξεχώρισαν και θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως πρότυπα στο συγκεκριμένο δείκτη, οι οποίες κατά σειρά είναι οι: SB [47%], DSX [22%].

Ο κλάδος της ναυτιλίας είναι εντάσεως κεφαλαίου και αναμέναμε η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια να είναι πάνω από 2. Ο λόγος ανέρχεται για το σύνολο των παρατηρήσεων κατά μέσο όρο σε 0,04. Δεν μπορεί να θεωρηθεί όμως αξιόπιστη η τιμή λόγω της διασποράς που είναι υψηλή [οι παρατηρήσεις αποκλίνουν αρκετά από τον μέσο όρο]. Ο μέσος όρος του δείκτη του container subsector είναι αρνητικός [-4,6] και οφείλεται στην αρνητική μέση τιμή [-24] της CMRE. Η DAC κρίνεται υπερχρεωμένη καθώς τα ξένα κεφάλαια είναι έξι φορές τα ίδια. Δύο εταιρίες [PRGN, GASS] εμφανίζουν αναλογία 1:1 που σημαίνει ότι οι εξωτερικοί δανειστές και οι ιδιοκτήτες των εταιριών αυτών φέρουν τον ίδιο βαθμό ρίσκου. Για την πλειοψηφία των ετών οι τιμές του δείκτη είναι αποδεκτές [μεταξύ 1,23 και 2]. Από το 2010 και μετά εμφανίζει σχετική σταθερότητα.

Ο μέσος δείκτης κάλυψης τόκων για το σύνολο των εταιριών είναι 5,12. Ο dry bulk subsector βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση καθώς καλύπτει κατά μέσο όρο 8 φορές περίπου τους τόκους. Οι εταιρίες DSX και SB εμφανίζουν τον υψηλότερους μέσους δείκτες [20,03 και 16,79 αντίστοιχα]. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι οι υπερβολικά υψηλές τιμές του δείκτη δεν είναι πάντα ευπρόσδεκτες για τον λόγο ότι στερούν στην εταιρία τη δυνατότητα αξιοποίησης της υπερβάλλουσας κερδοφορίας σε επενδυτικές δραστηριότητες. Οι αρνητικοί μέσοι δείκτες των εταιριών DCIX, ESEA και PRGN φανερώνουν την οριακή κατάσταση στην οποία έχουν περιέλθει ως προς την εξυπηρέτηση των τόκων και του χρέους τους. Η γενική επίδοση του δείγματος ως προς τον συγκεκριμένο δείκτη από το 2007 βαίνει έντονα μειούμενη, κάτι το οποίο χαρακτηρίζεται ανησυχητικό.

Τέλος, συμπεράσματα για τους επενδυτικούς δείκτες θα μπορούσαν να εξαχθούν αν συγκεντρωνόντουσαν στοιχεία σχετικά με τις τιμές των αντίστοιχων δεικτών των υπολοίπων εταιριών που είναι εισηγμένες στα ίδια χρηματιστήρια με τις Ελληνικές, κάτι όμως που δεν έγινε γιατί ξεφεύγει από τους σκοπούς της συγκεκριμένης μελέτης.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ**

- Αδαμίδης, Α. (2008). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Θεσσαλονίκη: University Studio Press.
- Αρτίκης, Γ. (2010). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*. Αθήνα: Interbooks.
- Γκιζιάκης, Κ., Παπαδόπουλος, Α., Πλωμαρίτου, Π. (2010). *Ναυλώσεις* Αθήνα: Σταμούλης.
- Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Μπένου Γ.
- Θεοτοκάς, Γ. (2011). *Οργάνωση και διοίκηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*. Αθήνα: Αλεξάνδρεια.
- Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Interbooks.
- Μπάλλας, Α., Χέβας, Δ. (2011). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. Αθήνα: Μπένου Γ.
- Νιάρχος, Ν. Α. (2004). *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.

### **ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ**

- Brigham, E. E., & Ehrhardt, M. C. (2007). *Financial Management: Theory and Practice*. United States of America: South-Western College.
- Gitman, L. J. (1997). *Principles of Managerial Finance*. New York: Addison Wesley Longman.
- Ryan, B., Scapens, R. W., & Theobald, M. (2002). *Research Method and Methodology in Finance and Accounting*. London: Academic Press Limited.

### **ΕΚΘΕΣΕΙΣ**

- PwC. (2013). *Global Shipping Benchmarking Analysis – Still battling the storm*
- PwC. (2012). *Global Shipping Benchmarking Analysis – Navigating in stormy waters*
- PwC. (2011). *Global Shipping Benchmarking Analysis – Riding the storm*

### **ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ**

- <http://www.dianashippinginc.com/>
- <http://www.dryships.com/>
- <http://www.euroseas.gr/>
- <http://www.paragonship.com/>

<http://www.safebulkers.com/>

<http://www.capitalpplp.com/>

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

<http://www.stealthgas.com/>

<http://www.ampni.com/>

<http://www.costamare.com/>

<http://www.danaos.com/>

<http://www.dcontainerships.com/>

<http://www.investopedia.com/>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

**Dependent Variable: QR**

Method: Least Squares

Date: 12/03/15 Time: 12:27

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>1.976598</b>	0.228814	8.638444	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var		1.976598
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		2.253558
S.E. of regression	2.253558	Akaike info criterion		4.473153
Sum squared resid	487.5382	Schwarz criterion		4.499697
Log likelihood	-215.9479	Hannan-Quinn criter.		4.483886
Durbin-Watson stat	0.679093			

**Dependent Variable: QR**

Method: Least Squares

Date: 12/03/15 Time: 12:31

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	1.147500	0.576773	1.989516	0.0499
COMPANY="CMX"	0.638333	0.666001	0.958458	0.3406
COMPANY="CPX"	1.905000	0.576773	3.302857	0.0014
COMPANY="DCR"	0.952222	0.543787	1.751094	0.0835
<b>COMPANY="DCX"</b>	<b>7.330000</b>	0.815681	8.986359	0.0000
COMPANY="DRS"	0.532222	0.543787	0.978733	0.3305
<b>COMPANY="DSX"</b>	<b>4.860909</b>	0.491874	9.882428	0.0000
COMPANY="EUR"	1.943333	0.543787	3.573702	0.0006
COMPANY="PRG"	1.460000	0.616597	2.367836	0.0202
COMPANY="SBX"	1.994286	0.616597	3.234344	0.0017
COMPANY="SGX"	1.038750	0.576773	1.800967	0.0753
COMPANY="TEN"	1.577273	0.491874	3.206660	0.0019
R-squared	0.536008	Mean dependent var		1.976598
Adjusted R-squared	0.475962	S.D. dependent var		2.253558
S.E. of regression	1.631361	Akaike info criterion		3.932070
Sum squared resid	226.2139	Schwarz criterion		4.250591
Log likelihood	-178.7054	Hannan-Quinn criter.		4.060864
Durbin-Watson stat	1.463157			

**Dependent Variable: QR**

Method: Least Squares

Date: 12/03/15 Time: 12:50

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SECTOR="con"	2.195789	0.513542	4.275776	0.0000
SECTOR="dry"	2.323953	0.341364	6.807837	0.0000
SECTOR="Wet"	1.430857	0.378372	3.781619	0.0003
R-squared	0.033895	Mean dependent var		1.976598
Adjusted R-squared	0.013340	S.D. dependent var		2.253558
S.E. of regression	2.238476	Akaike info criterion		4.479907
Sum squared resid	471.0130	Schwarz criterion		4.559538
Log likelihood	-214.2755	Hannan-Quinn criter.		4.512106
Durbin-Watson stat	0.702918			

**Dependent Variable: QR**

Method: Least Squares

Date: 12/03/15 Time: 12:51

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	1.160000	1.648940	0.703482	0.4837
YEAR=2004	1.070000	1.648940	0.648902	0.5181
YEAR=2005	1.982000	1.042881	1.900504	0.0607
YEAR=2006	1.185000	0.824470	1.437287	0.1543
YEAR=2007	1.801000	0.737428	2.442271	0.0166
YEAR=2008	1.645455	0.703110	2.340251	0.0216
YEAR=2009	2.083636	0.703110	2.963456	0.0039
YEAR=2010	2.590000	0.673177	3.847428	0.0002
YEAR=2011	2.609167	0.673177	3.875900	0.0002
YEAR=2012	2.127500	0.673177	3.160388	0.0022
YEAR=2013	1.744167	0.673177	2.590948	0.0112
R-squared	0.040755	Mean dependent var		1.976598
Adjusted R-squared	-0.070785	S.D. dependent var		2.253558
S.E. of regression	2.331953	Akaike info criterion		4.637730
Sum squared resid	467.6685	Schwarz criterion		4.929707
Log likelihood	-213.9299	Hannan-Quinn criter.		4.755791
Durbin-Watson stat	0.660196			



**Dependent Variable: FAT**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:24

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>0.963814</b>	0.260630	3.698016	0.0004
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.963814
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		2.566909
S.E. of regression	2.566909	Akaike info criterion		4.733538
Sum squared resid	632.5461	Schwarz criterion		4.760081
Log likelihood	-228.5766	Hannan-Quinn criter.		4.744271
Durbin-Watson stat	0.069403			

**Dependent Variable: FAT**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:25

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>COMPANY="AMP"</b>	<b>9.107500</b>	0.281418	32.36288	0.0000
COMPANY="CMX"	0.225000	0.324954	0.692407	0.4906
COMPANY="CPX"	0.161250	0.281418	0.572991	0.5682
COMPANY="DCR"	0.142222	0.265324	0.536033	0.5933
COMPANY="DCX"	0.160000	0.397985	0.402025	0.6887
COMPANY="DRS"	0.210000	0.265324	0.791487	0.4309
COMPANY="DSX"	0.249091	0.239994	1.037904	0.3023
COMPANY="EUR"	0.383333	0.265324	1.444777	0.1522
COMPANY="PRG"	0.188571	0.300849	0.626798	0.5325
COMPANY="SBX"	0.328571	0.300849	1.092149	0.2779
COMPANY="SGX"	0.192500	0.281418	0.684036	0.4958
COMPANY="TEN"	0.257273	0.239994	1.071996	0.2868
R-squared	0.914863	Mean dependent var		0.963814
Adjusted R-squared	0.903845	S.D. dependent var		2.566909
S.E. of regression	0.795971	Akaike info criterion		2.496854
Sum squared resid	53.85337	Schwarz criterion		2.815375
Log likelihood	-109.0974	Hannan-Quinn criter.		2.625648
Durbin-Watson stat	0.814761			

**Dependent Variable: FAT**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:25

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SECTOR="con"	0.172105	0.551265	0.312201	0.7556
SECTOR="dry"	0.272093	0.366440	0.742531	0.4596
<b>SECTOR="Wet"</b>	<b>2.243429</b>	0.406166	5.523434	0.0000
R-squared	0.141955	Mean dependent var		0.963814
Adjusted R-squared	0.123699	S.D. dependent var		2.566909
S.E. of regression	2.402908	Akaike info criterion		4.621676
Sum squared resid	542.7528	Schwarz criterion		4.701306
Log likelihood	-221.1513	Hannan-Quinn criter.		4.653874
Durbin-Watson stat	0.080885			

**Dependent Variable: FAT**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:26

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	0.275000	1.908529	0.144090	0.8858
YEAR=2004	0.420000	1.908529	0.220065	0.8263
YEAR=2005	0.390000	1.207060	0.323099	0.7474
YEAR=2006	1.127500	0.954265	1.181538	0.2406
YEAR=2007	0.840000	0.853520	0.984160	0.3278
YEAR=2008	0.994545	0.813800	1.222101	0.2250
YEAR=2009	0.740909	0.813800	0.910432	0.3651
YEAR=2010	0.945000	0.779154	1.212854	0.2285
YEAR=2011	1.250000	0.779154	1.604305	0.1123
YEAR=2012	1.232500	0.779154	1.581844	0.1174
YEAR=2013	1.042500	0.779154	1.337990	0.1844
R-squared	0.009547	Mean dependent var		0.963814
Adjusted R-squared	-0.105622	S.D. dependent var		2.566909
S.E. of regression	2.699068	Akaike info criterion		4.930130
Sum squared resid	626.5071	Schwarz criterion		5.222108
Log likelihood	-228.1113	Hannan-Quinn criter.		5.048192
Durbin-Watson stat	0.071657			

**Dependent Variable: NPM**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:15

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>0.159278</b>	0.058123	2.740372	0.0073
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.159278
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.572444
S.E. of regression	0.572444	Akaike info criterion		1.732452
Sum squared resid	31.45845	Schwarz criterion		1.758996
Log likelihood	-83.02393	Hannan-Quinn criter.		1.743185
Durbin-Watson stat	1.220111			

**Dependent Variable: NPM**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:16

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	0.010000	0.186275	0.053684	0.9573
COMPANY="CMX"	0.240000	0.215091	1.115804	0.2677
COMPANY="CPX"	0.321250	0.186275	1.724604	0.0882
COMPANY="DCR"	0.238889	0.175621	1.360249	0.1773
<b>COMPANY="DCX"</b>	<b>-0.292500</b>	0.263432	-1.110343	0.2700
COMPANY="DRS"	0.111111	0.175621	0.632674	0.5286
COMPANY="DSX"	0.485455	0.158856	3.055949	0.0030
<b>COMPANY="EUR"</b>	<b>-0.171111</b>	0.175621	-0.974318	0.3327
<b>COMPANY="PRG"</b>	<b>-0.397143</b>	0.199136	-1.994330	0.0493
COMPANY="SBX"	0.721429	0.199136	3.622794	0.0005
COMPANY="SGX"	0.153750	0.186275	0.825394	0.4115
COMPANY="TEN"	0.189091	0.158856	1.190332	0.2372
R-squared	0.249969	Mean dependent var		0.159278
Adjusted R-squared	0.152906	S.D. dependent var		0.572444
S.E. of regression	0.526864	Akaike info criterion		1.671615
Sum squared resid	23.59481	Schwarz criterion		1.990136
Log likelihood	-69.07335	Hannan-Quinn criter.		1.800410
Durbin-Watson stat	1.626572			

**Dependent Variable: NPM**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:17

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SECTOR="con"	0.127368	0.132665	0.960074	0.3395
SECTOR="dry"	0.164419	0.088186	1.864452	0.0654
<b>SECTOR="Wet"</b>	<b>0.170286</b>	0.097746	1.742121	0.0848
R-squared	0.000786	Mean dependent var		0.159278
Adjusted R-squared	-0.020474	S.D. dependent var		0.572444
S.E. of regression	0.578274	Akaike info criterion		1.772903
Sum squared resid	31.43373	Schwarz criterion		1.852533
Log likelihood	-82.98580	Hannan-Quinn criter.		1.805102
Durbin-Watson stat	1.221070			

**Dependent Variable: NPM**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:18

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	0.310000	0.381485	0.812613	0.4187
YEAR=2004	0.695000	0.381485	1.821827	0.0720
YEAR=2005	0.592000	0.241272	2.453658	0.0162
YEAR=2006	0.352500	0.190743	1.848040	0.0680
YEAR=2007	0.512000	0.170605	3.001078	0.0035
YEAR=2008	0.284545	0.162666	1.749264	0.0838
YEAR=2009	0.208182	0.162666	1.279813	0.2041
YEAR=2010	0.112500	0.155741	0.722355	0.4720
<b>YEAR=2011</b>	<b>-0.119167</b>	0.155741	-0.765161	0.4463
YEAR=2012	0.003333	0.155741	0.021403	0.9830
<b>YEAR=2013</b>	<b>-0.236667</b>	0.155741	-1.519620	0.1323
R-squared	0.204305	Mean dependent var		0.159278
Adjusted R-squared	0.111782	S.D. dependent var		0.572444
S.E. of regression	0.539502	Akaike info criterion		1.710098
Sum squared resid	25.03133	Schwarz criterion		2.002076
Log likelihood	-71.93977	Hannan-Quinn criter.		1.828160
Durbin-Watson stat	1.428114			

**Dependent Variable: ROA**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:21

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>0.044330</b>	0.014083	3.147654	0.0022
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.044330
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.138706
S.E. of regression	0.138706	Akaike info criterion		-1.102663
Sum squared resid	1.846981	Schwarz criterion		-1.076119
Log likelihood	54.47914	Hannan-Quinn criter.		-1.091930
Durbin-Watson stat	1.058995			

**Dependent Variable: ROA**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:22

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	0.037500	0.045902	0.816959	0.4162
COMPANY="CMX"	0.046667	0.053003	0.880453	0.3811
COMPANY="CPX"	0.043750	0.045902	0.953118	0.3432
COMPANY="DCR"	0.035556	0.043277	0.821585	0.4136
<b>COMPANY="DCX"</b>	<b>-0.040000</b>	0.064915	-0.616189	0.5394
COMPANY="DRS"	0.030000	0.043277	0.693212	0.4901
COMPANY="DSX"	0.125455	0.039145	3.204841	0.0019
<b>COMPANY="EUR"</b>	<b>-0.014444</b>	0.043277	-0.333769	0.7394
<b>COMPANY="PRG"</b>	<b>-0.075714</b>	0.049071	-1.542945	0.1266
COMPANY="SBX"	0.202857	0.049071	4.133929	0.0001
COMPANY="SGX"	0.028750	0.045902	0.626335	0.5328
COMPANY="TEN"	0.051818	0.039145	1.323739	0.1891
R-squared	0.224273	Mean dependent var		0.044330
Adjusted R-squared	0.123885	S.D. dependent var		0.138706
S.E. of regression	0.129830	Akaike info criterion		-1.129813
Sum squared resid	1.432753	Schwarz criterion		-0.811292
Log likelihood	66.79594	Hannan-Quinn criter.		-1.001019
Durbin-Watson stat	1.363783			

**Dependent Variable: ROA**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:22

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SECTOR="con"	0.023158	0.032030	0.723012	0.4715
SECTOR="dry"	0.056047	0.021291	2.632403	0.0099
SECTOR="Wet"	0.041429	0.023599	1.755511	0.0824
R-squared	0.007967	Mean dependent var		0.044330
Adjusted R-squared	-0.013140	S.D. dependent var		0.138706
S.E. of regression	0.139614	Akaike info criterion		-1.069424
Sum squared resid	1.832267	Schwarz criterion		-0.989794
Log likelihood	54.86708	Hannan-Quinn criter.		-1.037226
Durbin-Watson stat	1.067499			

**Dependent Variable: ROA**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:23

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	0.070000	0.087796	0.797304	0.4275
YEAR=2004	0.270000	0.087796	3.075316	0.0028
YEAR=2005	0.182000	0.055527	3.277686	0.0015
YEAR=2006	0.087500	0.043898	1.993260	0.0494
YEAR=2007	0.130000	0.039263	3.310963	0.0014
YEAR=2008	0.080909	0.037436	2.161248	0.0335
YEAR=2009	0.049091	0.037436	1.311319	0.1932
YEAR=2010	0.025833	0.035843	0.720746	0.4730
<b>YEAR=2011</b>	<b>-0.032500</b>	0.035843	-0.906745	0.3671
YEAR=2012	0.005000	0.035843	0.139499	0.8894
<b>YEAR=2013</b>	<b>-0.058333</b>	0.035843	-1.627490	0.1073
R-squared	0.282183	Mean dependent var		0.044330
Adjusted R-squared	0.198716	S.D. dependent var		0.138706
S.E. of regression	0.124162	Akaike info criterion		-1.228017
Sum squared resid	1.325795	Schwarz criterion		-0.936040
Log likelihood	70.55884	Hannan-Quinn criter.		-1.109956
Durbin-Watson stat	1.257199			

**Dependent Variable: ROE**

Method: Least Squares

Date: 12/26/14 Time: 09:18

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>0.086804</b>	0.071227	1.218696	0.2259
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.086804
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		0.701505
S.E. of regression	0.701505	Akaike info criterion		2.139079
Sum squared resid	47.24251	Schwarz criterion		2.165622
Log likelihood	-102.7453	Hannan-Quinn criter.		2.149812
Durbin-Watson stat	2.436627			

**Dependent Variable: ROE**

Method: Least Squares

Date: 12/26/14 Time: 09:20

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	0.081250	0.256198	0.317138	0.7519
<b>COMPANY="CMX"</b>	<b>-0.286667</b>	0.295832	-0.969019	0.3353
COMPANY="CPX"	0.141250	0.256198	0.551332	0.5829
COMPANY="DCR"	0.133333	0.241546	0.552001	0.5824
<b>COMPANY="DCX"</b>	<b>-0.080000</b>	0.362318	-0.220800	0.8258
COMPANY="DRS"	0.061111	0.241546	0.253000	0.8009
COMPANY="DSX"	0.217273	0.218486	0.994446	0.3228
COMPANY="EUR"	0.058889	0.241546	0.243800	0.8080
<b>COMPANY="PRG"</b>	<b>-0.142857</b>	0.273887	-0.521592	0.6033
COMPANY="SBX"	0.470000	0.273887	1.716037	0.0898
COMPANY="SGX"	0.052500	0.256198	0.204920	0.8381
COMPANY="TEN"	0.118182	0.218486	0.540912	0.5900
R-squared	0.055229	Mean dependent var		0.086804
Adjusted R-squared	-0.067036	S.D. dependent var		0.701505
S.E. of regression	0.724637	Akaike info criterion		2.309070
Sum squared resid	44.63336	Schwarz criterion		2.627591
Log likelihood	-99.98991	Hannan-Quinn criter.		2.437865
Durbin-Watson stat	2.578681			

**Dependent Variable: ROE**

Method: Least Squares

Date: 12/26/14 Time: 09:21

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>SECTOR="con"</b>	<b>-0.044211</b>	0.161901	-0.273071	0.7854
SECTOR="dry"	0.133953	0.107620	1.244690	0.2163
SECTOR="Wet"	0.100000	0.119287	0.838314	0.4040
R-squared	0.009056	Mean dependent var		0.086804
Adjusted R-squared	-0.012028	S.D. dependent var		0.701505
S.E. of regression	0.705711	Akaike info criterion		2.171219
Sum squared resid	46.81469	Schwarz criterion		2.250849
Log likelihood	-102.3041	Hannan-Quinn criter.		2.203417
Durbin-Watson stat	2.458894			

**Dependent Variable: ROE**

Method: Least Squares

Date: 12/26/14 Time: 09:23

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	0.195000	0.478542	0.407488	0.6847
YEAR=2004	0.650000	0.478542	1.358292	0.1779
YEAR=2005	0.436000	0.302657	1.440577	0.1533
YEAR=2006	0.206250	0.239271	0.861993	0.3911
YEAR=2007	0.555000	0.214011	2.593331	0.0112
<b>YEAR=2008</b>	<b>-0.459091</b>	0.204051	-2.249883	0.0270
YEAR=2009	0.275455	0.204051	1.349930	0.1806
YEAR=2010	0.062500	0.195364	0.319916	0.7498
<b>YEAR=2011</b>	<b>-0.040000</b>	0.195364	-0.204746	0.8383
YEAR=2012	0.003333	0.195364	0.017062	0.9864
<b>YEAR=2013</b>	<b>-0.078333</b>	0.195364	-0.400961	0.6894
R-squared	0.166250	Mean dependent var		0.086804
Adjusted R-squared	0.069303	S.D. dependent var		0.701505
S.E. of regression	0.676761	Akaike info criterion		2.163442
Sum squared resid	39.38843	Schwarz criterion		2.455420
Log likelihood	-93.92695	Hannan-Quinn criter.		2.281504
Durbin-Watson stat	2.608810			



**Dependent Variable: DTE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:19

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>0.036495</b>	1.791847	0.020367	0.9838
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.036495
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		<b>17.64765</b>
S.E. of regression	17.64765	Akaike info criterion		8.589338
Sum squared resid	29898.20	Schwarz criterion		8.615882
Log likelihood	-415.5829	Hannan-Quinn criter.		8.600071
Durbin-Watson stat	1.245924			

**Dependent Variable: DTE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:19

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	1.583750	6.179412	0.256295	0.7983
<b>COMPANY="CMX"</b>	<b>-24.04500</b>	7.135370	-3.369832	0.0011
COMPANY="CPX"	2.070000	6.179412	0.334983	0.7385
<b>COMPANY="DCR"</b>	<b>6.125556</b>	5.826005	1.051416	0.2960
COMPANY="DCX"	0.402500	8.739008	0.046058	0.9634
COMPANY="DRS"	1.462222	5.826005	0.250982	0.8024
COMPANY="DSX"	0.560909	5.269820	0.106438	0.9155
COMPANY="EUR"	0.756667	5.826005	0.129877	0.8970
COMPANY="PRG"	0.992857	6.606069	0.150295	0.8809
COMPANY="SBX"	0.541429	6.606069	0.081959	0.9349
COMPANY="SGX"	1.022500	6.179412	0.165469	0.8690
COMPANY="TEN"	1.525455	5.269820	0.289470	0.7729
R-squared	0.131523	Mean dependent var		0.036495
Adjusted R-squared	0.019132	S.D. dependent var		<b>17.64765</b>
S.E. of regression	17.47802	Akaike info criterion		8.675128
Sum squared resid	25965.89	Schwarz criterion		8.993649
Log likelihood	-408.7437	Hannan-Quinn criter.		8.803922
Durbin-Watson stat	1.434584			

**Dependent Variable: DTE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:20

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>SECTOR="con"</b>	<b>-4.606842</b>	4.055850	-1.135851	0.2589
SECTOR="dry"	0.857674	2.696028	0.318125	0.7511
SECTOR="Wet"	1.548286	2.988303	0.518115	0.6056
R-squared	0.017347	Mean dependent var		0.036495
Adjusted R-squared	-0.003561	S.D. dependent var		17.64765
S.E. of regression	17.67904	Akaike info criterion		8.613076
Sum squared resid	29379.56	Schwarz criterion		8.692706
Log likelihood	-414.7342	Hannan-Quinn criter.		8.645275
Durbin-Watson stat	1.267919			

**Dependent Variable: DTE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:20

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	1.700000	12.58047	0.135130	0.8928
YEAR=2004	1.225000	12.58047	0.097373	0.9227
YEAR=2005	1.388000	7.956586	0.174447	0.8619
YEAR=2006	1.473750	6.290233	0.234292	0.8153
YEAR=2007	1.772000	5.626156	0.314958	0.7536
<b>YEAR=2008</b>	<b>-14.60000</b>	5.364329	-2.721683	0.0079
YEAR=2009	2.983636	5.364329	0.556199	0.5795
YEAR=2010	1.974167	5.135954	0.384382	0.7016
YEAR=2011	1.992500	5.135954	0.387951	0.6990
YEAR=2012	1.861667	5.135954	0.362477	0.7179
YEAR=2013	1.590000	5.135954	0.309582	0.7576
R-squared	0.089506	Mean dependent var		0.036495
Adjusted R-squared	-0.016365	S.D. dependent var		17.64765
S.E. of regression	17.79147	Akaike info criterion		8.701755
Sum squared resid	27222.12	Schwarz criterion		8.993733
Log likelihood	-411.0351	Hannan-Quinn criter.		8.819817
Durbin-Watson stat	1.327287			

**Dependent Variable: TIE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:27

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>5.116701</b>	1.103433	4.637075	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var		5.116701
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var		<b>10.86755</b>
S.E. of regression	10.86755	Akaike info criterion		7.619696
Sum squared resid	11337.96	Schwarz criterion		7.646239
Log likelihood	-368.5553	Hannan-Quinn criter.		7.630429
Durbin-Watson stat	0.679883			

**Dependent Variable: TIE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:28

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COMPANY="AMP"	4.021250	3.148561	1.277171	0.2050
COMPANY="CMX"	2.266667	3.635645	0.623456	0.5347
COMPANY="CPX"	2.063750	3.148561	0.655458	0.5139
COMPANY="DCR"	3.773333	2.968492	1.271128	0.2072
<b>COMPANY="DCX"</b>	<b>-2.140000</b>	4.452738	-0.480603	0.6320
COMPANY="DRS"	2.978889	2.968492	1.003502	0.3185
<b>COMPANY="DSX"</b>	<b>20.03545</b>	2.685102	7.461710	0.0000
<b>COMPANY="EUR"</b>	<b>-1.781111</b>	2.968492	-0.600005	0.5501
<b>COMPANY="PRG"</b>	<b>-1.680000</b>	3.365954	-0.499116	0.6190
<b>COMPANY="SBX"</b>	<b>16.79000</b>	3.365954	4.988185	0.0000
COMPANY="SGX"	3.016250	3.148561	0.957977	0.3408
COMPANY="TEN"	4.324545	2.685102	1.610570	0.1110
R-squared	0.405436	Mean dependent var		5.116701
Adjusted R-squared	0.328493	S.D. dependent var		<b>10.86755</b>
S.E. of regression	8.905476	Akaike info criterion		7.326573
Sum squared resid	6741.138	Schwarz criterion		7.645094
Log likelihood	-343.3388	Hannan-Quinn criter.		7.455367
Durbin-Watson stat	1.142847			

**Dependent Variable: TIE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:28

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SECTOR="con"	2.052632	2.452595	0.836922	0.4048
<b>SECTOR="dry"</b>	<b>7.835814</b>	1.630303	4.806353	0.0000
SECTOR="Wet"	3.439429	1.807044	1.903346	0.0601
R-squared	0.052458	Mean dependent var		5.116701
Adjusted R-squared	0.032298	S.D. dependent var		10.86755
S.E. of regression	10.69061	Akaike info criterion		7.607049
Sum squared resid	10743.19	Schwarz criterion		7.686679
Log likelihood	-365.9419	Hannan-Quinn criter.		7.639247
Durbin-Watson stat	0.717523			

**Dependent Variable: TIE**

Method: Least Squares

Date: 12/04/15 Time: 14:29

Sample: 1 132

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YEAR=2003	6.170000	7.360953	0.838207	0.4042
YEAR=2004	16.90500	7.360953	2.296578	0.0241
YEAR=2005	13.44400	4.655475	2.887783	0.0049
YEAR=2006	5.810000	3.680476	1.578600	0.1181
YEAR=2007	9.444000	3.291918	2.868844	0.0052
YEAR=2008	7.752727	3.138721	2.470028	0.0155
YEAR=2009	7.103636	3.138721	2.263227	0.0261
YEAR=2010	5.202500	3.005096	1.731226	0.0870
YEAR=2011	2.548333	3.005096	0.848004	0.3988
YEAR=2012	2.406667	3.005096	0.800862	0.4254
<b>YEAR=2013</b>	<b>-3.606667</b>	3.005096	-1.200183	0.2334
R-squared	0.178019	Mean dependent var		5.116701
Adjusted R-squared	0.082440	S.D. dependent var		10.86755
S.E. of regression	10.40996	Akaike info criterion		7.629843
Sum squared resid	9319.583	Schwarz criterion		7.921821
Log likelihood	-359.0474	Hannan-Quinn criter.		7.747905
Durbin-Watson stat	0.719434			