



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΠΟΥ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΣΤΗ ΑΓΟΡΑ ΞΗΡΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ.»**



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΠΟΛΕΜΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΑΜΑΛΙΑ ΜΑΝΙΑ (ΜΝ 15060)
ΜΕΛΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ Γ. ΜΕΡΙΚΑΣ , ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΣΩΤΗΡΙΟΣ ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2017

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / 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 (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), 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 το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη 1ΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Επίκουρος καθηγητής Διονύσιος Πολέμης (Επιβλέπων) – Καθηγητής Ανδρέας Γ. Μερίκας
- Καθηγητής Σωτήριος Θεοδωρόπουλος

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

ΠΡΟΛΟΓΟΣ / ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω το τμήμα και τους καθηγητές μου για τις γνώσεις και τις εμπειρίες που μου προσέφεραν.

Την εταιρεία μου Halkidon Shipping Corporation και τους συναδέλφους μου, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξαν, τις εμπειρίες και τις γνώσεις γενικότερα, αλλά και ειδικότερα στην συγκεκριμένη εργασία.

Αλλά πάνω από όλα θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου που με στήριξε σε όλη αυτήν την προσπάθεια και με βοήθησε να φτάσω έως εδώ.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας, είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά ξηρού φορτίου.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα αναφερθούμε στις εταιρείες ελληνικών συμφερόντων που μετέχουν στο χρηματιστήριο και όχι στις εισηγμένες εταιρείες που έχουν την διαχείριση τους στην Ελλάδα.

Η ανάλυση θα γίνεται με την σύγκριση και την αποτίμηση των οικονομικών καταστάσεων αυτών των εταιρειών με την χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών. Με αυτό τον τρόπο θα μελετήσουμε την αποδοτικότητα, την ρευστότητα τις ταμιακές ροές και το κεφάλαιο της κάθε ναυτιλιακής εταιρείας.

Η ανάλυση που θα ακολουθήσει αφορά τον τελευταίο οικονομικό κύκλο από το 2004 έως το 2016 και διαχωρίζεται στις 4 φάσεις του κύκλου που χαρακτηρίζονται ως εξής: 2004-2006 ύφεση (through), 2006-2007 ανάκαμψη (recovery), 2007-2008 κορύφωση (peak) και τέλος 2009-2016 κατάρρευση (collapse). Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να δούμε την αντίδραση της ελληνικής ναυτιλίας στο ξηρό φορτίο και θα βγάλουμε συμπεράσματα για τις αντιδράσεις τους, το πώς επηρεάστηκαν και σε ποιο βαθμό οι ναυτιλιακές εταιρείες που θα μελετήσουμε.

ABSTRACT

In this master thesis, follows a financial analysis of the Greek listed companies, who trade in dry cargo market. To be more specific we will analyze only the shipping companies owned by Greek ship owners but not companies that present in Greece as management shipping companies.

Whole analysis relies on convention of balance sheet, income statement and cash flow in order to come up with specific financial ratios. In this way we will study the profitability, solvency and liquidity of the cash flows and the capital of each shipping company.

This thesis follows the last shipping cycle for dry cargo market, where starts from 2004 till nowadays. Furthermore, we separate the shipping cycle into four phases (through, recovery, peak, and collapse). In particular we separate these phases as follows: 2004-2006 through phase, 2006-2007 recovery phase, 2007-2008 peak phase and 2009-2016 collapse. In this way we will come to a conclusion about the way that the shipping companies, which we analyze, react to crises and the degree to which they were affected. Always compared with stock price of each company.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
2. ΑΓΟΡΑ ΞΗΡΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ.....	3
3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	5
4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΩΝ ΠΟΥ ΘΑ ΑΝΑΛΥΘΟΥΝ	8
5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	10
<u>5.1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....</u>	11
<u>5.2. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</u>	15
<u>5.3. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....</u>	17
<u>5.4. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....</u>	19
<u>5.5. ΜΕΤΟΧΩΝ.....</u>	22
6. ΑΝΑΛΥΣΗ.....	27
7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	54
8. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	56

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ναυτιλία είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της παγκόσμιας οικονομίας, αφού έγκειται στην μεταφορά αγαθών σε όλα τα μήκη και πλάτη της γης. Η ανάγκη αυτή για μεταφορά αγαθών παγκοσμίως δημιουργεί την παράγωγη ζήτηση για την ναυτιλία. Με την συμβολή του κλάδου αυτού γίνεται το εμπόριο πετρελαίου, προϊόντων πετρελαίου, φυσικού αερίου, εμπορευματοκιβωτίων και ξηρών φορτίων. Τα ξηρά χύδην φορτία όπως είναι τα σιτηρά, τα δημητριακά, ο άνθρακας, τα σιδηρομεταλλεύματα, ο βωξίτης και άλλα προέρχονται από την ζήτηση, των ανθρώπων, για τροφή, για ενέργεια και γενικά την διαμόρφωση καλύτερης ποιότητας ζωής. Δυστυχώς για τους παραγωγούς, αλλά ευτυχώς για την ύπαρξη της ναυτιλίας, όλα αυτά τα αγαθά καταναλώνονται πολύ μακριά από τον τόπο παραγωγής τους γι' αυτό και δημιουργείται αυτή η παράγωγος ζήτηση για μεταφορά δια θαλάσσης, ως το πιο οικονομικό μέσω μεταφοράς. Καθώς η ζήτηση μεταβάλλεται εξαιτίας διαφορετικών παραγόντων μεταβάλλεται και η ζήτηση για παροχή θαλάσσιων μεταφορών, αυτό συνεπάγεται ότι η ναυτιλία επηρεάζεται από τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και τις αποφάσεις των κυρίαρχων χωρών που δραστηριοποιούνται στο εμπόριο. Για παράδειγμα η οικονομική κρίση, το εμπάργκο σε κάποιες χώρες, καταστροφές του εμπορεύματος που έγκειται σε εναλλαγή καιρικών συνθηκών ή μια ιδιαίτερη αναπτυξιακή πολιτική ενός κράτους μπορούν να επηρεάσουν είτε αρνητικά, είτε θετικά την ναυτιλία και ειδικότερα την αγορά ξηρού φορτίου που θα αναλύσουμε στην παρούσα εργασία. (Γ.Π. Βλάχος, 2011)

Μετά την υπόθεση της Lehman Brother καμία εταιρεία, όσο μεγάλη και επικερδής και αν δείχνει δεν είναι σίγουρη για την μελλοντική κερδοφορία και αποδοτικότητά της. Η Lehman Brothers Holdings Inc., ήταν μια παγκόσμια εταιρεία χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Πριν από την κήρυξη πτώχευσης το 2008, η Lehman ήταν η τέταρτη μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα στις Ηνωμένες Πολιτείες (πίσω από τις Goldman Sachs, Morgan Stanley και Merrill Lynch), η οποία ασχολείτο με την επιχειρηματική δραστηριότητα στην επενδυτική τραπεζική, τις πωλήσεις μετοχών και συναλλαγών (ιδιαίτερα τα ομόλογα των ΗΠΑ), την έρευνα, τη διαχείριση επενδύσεων, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και την ιδιωτική τραπεζική. Η Lehman λειτούργησε για 158 χρόνια από την ίδρυσή της το 1850 μέχρι το 2008. (History of Lehman Brothers)

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008, η εταιρεία κήρυξε προστασία πτώχευσης (Chapter 11) μετά τη μαζική έξοδο των περισσότερων πελατών της, τη δραστική μείωση των αποθεμάτων

της, και την υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, που σε μεγάλο βαθμό προκλήθηκε από τη συμμετοχή της Lehman στην κρίση ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου (subprime mortgage crisis) και τους μετέπειτα ισχυρισμούς για αμέλεια και κακοδιαχείριση. Η αίτηση πτώχευσης της Lehman είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία των ΗΠΑ, ενώ πιστεύεται ότι έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης της πρόσφατης δεκαετίας του 2000. (A.Mermoud S. Idown, 2014)

Η ελληνόκτητη ναυτιλία βρίσκεται πάντα πολύ υψηλά σε επίπεδα κερδοφορίας, αποδοτικότητας και κατοχής τονάζ. Είναι αξιοσημείωτο, λοιπόν να μελετήσουμε την αντίδραση, κατά τον τελευταίο μεγάλο σε διάρκεια και ιδιαίτερο οικονομικό κύκλο, των εταιριών που δραστηριοποιούνται στην αγορά ξηρού φορτίου. Ειδικότερα θα παρατηρήσουμε και θα αξιολογήσουμε τις κινήσεις των ελληνικών εισηγμένων εταιριών, όσων αφορά την αντιμετώπιση δανείων, την διαχείριση του τονάζ τους και την αποδοτικότητά τους.

Για να αναλύσουμε σε χρηματοοικονομικό επίπεδο τις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες και να βγάλουμε συμπεράσματα για το ποιά η θέση μας στον παγκόσμιο χάρτη στην αγορά του ξηρού φορτίου θα προχωρήσουμε ως εξής :

Αφού έγινε μια εισαγωγή επί του θέματος, στο δεύτερο κεφάλαιο θα περιγράψουμε την αγορά ξηρού φορτίου και τα χαρακτηριστικά της, καθώς θα ακολουθήσει μια περιγραφή και επεξήγηση του ναυτιλιακού κύκλου σύμφωνα με την άποψη του Martin Stopford.

Στο κεφάλαιο 3 θα αναφερθούμε στις ναυτιλιακές εταιρείες με της οποίες θα ασχοληθούμε στην παρούσα εργασία και ποιες από αυτές θα αναλύσουμε. Έπειτα θα γίνει παρουσίαση των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών και θα επεξηγήσουμε τα αποτελέσματα που εξάγονται από τον κάθε έναν ξεχωριστά. Τέλος θα αναλύσουμε τις φάσεις του τελευταίου οικονομικού κύκλου και για το ξηρό φορτίο και την θέση των υπό μελέτη επιχειρήσεων στην κάθε φάση.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αφού αναλύσουμε τα στοιχεία της κάθε εταιρείας, δηλαδή τις οικονομικές καταστάσεις, για όλες τις υπό εξέταση χρονιές, θα προχωρήσουμε στην εξαγωγή των δεικτών και την ανάλυση τους σύμφωνα με το θεωρητικό υπόβαθρο που θα έχει ήδη αναλυθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Κλείνοντας, στο πέμπτο κεφάλαιο θα καταλήξουμε σε συμπεράσματα σύμφωνα με την ανάλυση που θα έχει προηγηθεί, θα αναφερθούμε σε τυχόν περιορισμούς που

αντιμετωπίστηκαν κατά την συγγραφή της παρούσας διπλωματικής και σε μελλοντικές έρευνες που μπορούν να γίνουν, σε βάθος χρόνου, σε συνέχεια της έρευνας αυτής.

Η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί είναι, η δευτερογενής έρευνα και η ποσοτική μέθοδος, δηλαδή η συλλογή πληροφοριών οι οποίες έχουν δημιουργηθεί από τρίτους ερευνητές και τα δεδομένα που θα εξαχθούν είναι μετρήσιμα και μπορούν να αναλυθούν με αυστηρά ποσοτικοποιημένους και άκαμπτους τρόπους. Το είδος της έρευνας κρίνεται ως το καταλληλότερο από την στιγμή που η διπλωματική, αυτή εργασία προσπαθεί να διερευνήσει την αντίδραση των ναυτιλιακών εταιρειών κατά την διάρκεια του οικονομικού κύκλου.

Πιο αναλυτικά, στα πλαίσια της έρευνας έγινε συστηματική ανασκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας, προκειμένου να προσδιοριστούν αρχικά όλοι οι βασικοί ορισμοί που έχουν σχέση με το υπό ανάπτυξη θέμα. Στόχος της βιβλιογραφικής ανασκόπησης είναι να γίνει εκτενής μελέτη της βιβλιογραφίας και η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων που παρουσιάζει κάθε ναυτιλιακή εταιρεία, ώστε να εντοπιστούν όλες οι απαραίτητες πληροφορίες οι οποίες θα απαντήσουν στα ερευνητικά ερωτήματα που θέσαμε έως τώρα. Οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν για την άντληση πληροφοριών ήταν, στο μεγαλύτερο μέρος τους, ξενόγλωσσες και διαδικτυακές.

2. ΑΓΟΡΑ ΞΗΡΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ

Η μεταφορά όπως αναφέραμε και στην εισαγωγή έγκειται στην παραγωγή και στην ανάγκη κατανάλωσης αγαθών και υπηρεσιών από την μία άκρη του πλανήτη στην άλλη, το διεθνές θαλάσσιο εμπόριο καλύπτει δηλαδή την παράγωγο ζήτηση. Οι εταιρίες που ασχολούνται με την μεταφορά δια θαλάσσης δεν υπόκεινται σε γεωγραφικούς περιορισμούς γιατί η προσφορά υπηρεσιών, η ζήτηση αλλά και οι συντελεστές παραγωγής δηλαδή το κεφάλαιο και οι εργασίες, βρίσκονται σε όλο τον κόσμο και ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Γι' αυτό το λόγο η ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται ως μια παγκοσμιοποιημένη βιομηχανία. Όσο αναπτύσσεται η παγκόσμια οικονομία, γεγονός που μεταβάλλεται ταχύτατα τα τελευταία χρόνια, εξελίσσεται και το θαλάσσιο εμπόριο. Το οποίο αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου συγκεκριμένα τα 2/3, εξ αιτίας της δυνατότητας που υπάρχει για μαζική μεταφορά αγαθών όπως είναι το πετρέλαιο, το σιτάρι, το LNG-LPG, ο άνθρακας, με τον πιο αποδοτικό τρόπο, δηλαδή με χαμηλό κόστος, την καλύτερη ποιότητα και με ταχύτητα. (Γ. Π. Βλάχος, 2011)

Ως χύδην ξηρά φορτία ορίζουμε τις πρώτες και ενεργειακές ύλες, που δεν έχουν υποστεί επεξεργασία και μεταφέρονται σε μαζική κλίμακα από τα κατάλληλα πλοία μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων (bulk carriers). Τα βασικότερα φορτία είναι το σιδηρομετάλλευμα, τα δημητριακά, ο άνθρακας, ο βωξίτης / αλουμίνα, φωσφάτα, ζάχαρη και λοιπά. Δευτερεύοντα χύδην ξηρά φορτία θεωρούμε τα ορυκτά όπως το μαγνήσιο και το χρώμιο, το θειάφι, ο ψευδάργυρος, ο χαλκός, ο γύψος, το τσιμέντο, ο μόλυβδος και βρώσιμα αγαθά όπως το ρύζι, το κακάο και το σογιάλευρο.(Γ. Π. Βλάχος, 2011)

Τα φορτία μεταφέρονται από τις περιοχές παραγωγής και εξόρυξης προς τις περιοχές κατανάλωσης.

Σύμφωνα με στοιχεία της UNCTAD (United Nations Conference on Trade And Development) από το Review of maritime transport. Το 2015 το παγκόσμιο ναυτιλιακό εμπόριο ξεπέρασε τα 10 δισεκατομμύρια τόνους, αριθμούς που καταγράφει για πρώτη φορά η UNCTAD. Τα δεξαμενόπλοια κατέγραψαν την καλύτερη απόδοση μετά το 2008, ενώ στο τομέα ξηρού φορτίου, συμπεριλαμβανομένων των χύδην και των εμπορευματοκιβωτίων, τα επίπεδα αποδοτικότητας δεν ανταποκρίθηκαν στις προσδοκίες. Η UNCTAD για το 2016 εκτιμούσε μια επιβράδυνση 2.3% στο παγκόσμιο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, ενώ οι όγκοι του εμπορίου εκτιμήθηκε ότι θα κινηθούν σε ίδια ή ελάχιστα αυξημένα επίπεδα. Παρά την σχετική μείωση των ρυθμών τις Κίνας, μια όχι και τόσο καλή είδηση για την ναυτιλία, υπάρχουν αρκετές χώρες που δίνουν δυνατότητες ανάπτυξης στο θαλάσσιο εμπόριο. Η ιδέα του One belt One Road, «ένας νέος δρόμος του μεταξιού» που όπως τότε ένωσε την Κίνα με την Ασία και την Αραβία για το εμπόριο του μεταξιού, τον 21^ο αιώνα επανέρχεται με έναν νέο δίαυλο της Κίνας με την Ευρώπη, τον Περσικό κόλπο, την Μεσόγειο και τον Ινδικό ωκεανό δια θαλάσσης ενώνοντας πάνω από εξήντα χώρες, γεγονός που θα οδηγήσει σε οικονομική και εμπορική ανάπτυξη. Ακόμα η διεύρυνση του Παναμά και του Σουέζ και η ανάπτυξη της τεχνολογίας δίνουν σημάδια βελτίωσης και εξέλιξης τα επόμενα χρόνια.

Σύμφωνα και πάλι με την UNCTAD, ο παγκόσμιος στόλος αυξήθηκε κατά 3.5% στο 2016 σε όρους dwt, το χαμηλότερο ποσοστό αύξηση από το 2003 αλλά και πάλι υψηλότερο από το 2.1% της ζήτησης, οδηγώντας και πάλι σε παγκόσμια υπερπροσφορά πλοίων.(UNCTAD, 2016)

3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Στον κλάδο της ναυτιλίας σημαντικό ρόλο παίζουν οι κύκλοι της αγοράς. Τον πλοιοκτήτη, τον ενδιαφέρουν τέσσερις διαφορετικές αγορές. Η αγορά νεότευκτων πλοίων, η αγοροπωλησία, η διάλυση πλοίων και τέλος η αγορά ναύλων. Η τελευταία είναι ίσως και η αγορά που επηρεάζεται περισσότερο από την παγκόσμια οικονομία, γιατί όλα τα γεγονότα

που την καθοδηγούν, έχουν αντίκτυπο και στα επίπεδα των ναύλων. Έτσι διαγραμματικά δημιουργούνται κορυφές που απορρέουν από θετικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και κοίλα σημεία ως αποτέλεσμα αρνητικών εξελίξεων αντίστοιχα. Αυτή η συνεχής αλληλουχία από κορυφές και κοίλα σημεία δημιουργεί κύματα τα οποία χαρακτηρίζουμε ως οικονομικούς κύκλους.

Κάθε οικονομικός κύκλος χωρίζεται σε τέσσερις φάσεις ως εξής, σύμφωνα με τον M. Stopford: ύφεση - ανάπτυξη - κορύφωση - κατάρρευση. Ύφεση (through) είναι το κατώτατο σημείο του ναυτιλιακού κύκλου και χαρακτηρίζεται από τιμές ναύλων στο επίπεδο του λειτουργικού κόστους, τα πλοία ταξιδεύουν με μικρότερη ταχύτητα για να μειώσουν στο ελάχιστο το λειτουργικό τους κόστος. Παρατηρείται πλεόνασμα στην χωρητικότητα των πλοίων και οδηγούμαστε σε παροπλισμό των οικονομικά αναποτελεσματικών πλοίων, ακόμα και στην διάλυσή τους αφού η αξία των παλαιών πλοίων τείνει στην αξία για σκραπ. Τέλος παρατηρούνται αρνητικές χρηματικές ροές που οδηγούν σε στασιμότητα των πληρωμών, με τις τράπεζες σε ακραίες περιπτώσεις να προχωρούν σε κατασχέσεις. Φτάνοντας προς το τέλος της φάσης αυτής, το μεγαλύτερο μέρος της πλεονάζουσας προσφοράς έχει εκλείψει και ερχόμαστε σε μία κατάσταση ηρεμίας.

Ακολουθεί η ανάκαμψη (recovery) που μετατρέπει αυτή την ηρεμία που έχει προκύψει από το τέλος της προηγούμενης φάσης και τείνει σε ισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς. Οι ναύλοι αρχίζουν να ξεπερνούν τα λειτουργικά έξοδα και πλοία που παροπλίστηκαν στην προηγούμενη περίοδο, ξαναμπάνουν στην αγορά και η τιμές στα μεταχειρισμένα πλοία αυξάνονται. Η ρευστότητα βελτιώνεται και εμφανίζεται σταδιακά ένα κλίμα αισιοδοξίας.

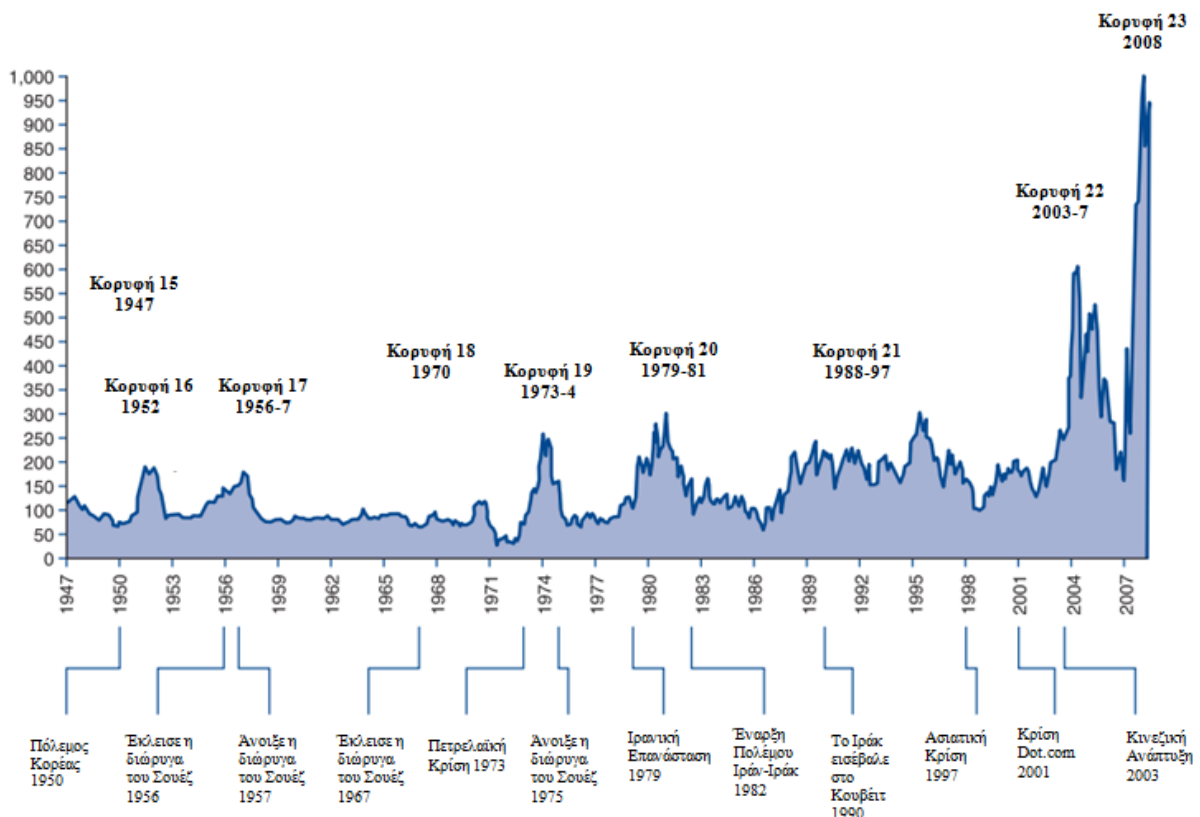
Στην συνέχεια μεταβαίνουμε στην φάση της κορύφωσης (peak/ plateau), όπου βρισκόμαστε σε ισορροπία της προσφοράς και της ζήτησης. Μόνο τα μη εμπορεύσιμα πλοία είναι αυτά που μένουν εκτός αγοράς. Ο ενθουσιασμός που επικρατεί, οδηγεί σε υψηλή ρευστότητα οι ναύλοι βρίσκονται στα υψηλότερα, για τον κύκλο, επίπεδα υπερκαλύπτοντας τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων και οι τράπεζες μπαίνουν δυναμικά στο παιχνίδι πρόθυμες να δανείσουν υπέρογκα ποσά. Τα μεταχειρισμένα πλοία έχουν υψηλή τιμή πώλησης και στα ναυπηγεία αρχίζουν παραγγελίες νεότευκτων πλοίων. Η φάση της κορύφωσης μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες έως κάποια χρόνια, αυτό εξαρτάται από τον ενθουσιασμό που υπάρχει στην αγορά και την σύνδεση των δυο δυνάμεων της αγοράς, σε ποιο βαθμό δηλαδή αυτό που συμβαίνει είναι πραγματικό ή μιλάμε για μια εικονική άνοδο της αγοράς που δεν μπορεί να διατηρηθεί, κοινός μια φούσκα. Με το πέρας του χρόνου αρχίζουμε να φεύγουμε από την ισορροπία και να έχουμε μια άνοδο της προσφοράς καθώς προσθέτουμε τα πλοία που παραγγέλθηκαν στην προηγούμενη φάση.

Έτσι οδηγούμαστε στη φάση της κατάρρευσης (collapse), την οποία επηρεάζουν και εξωτερικά γεγονότα που οδηγούν σε πτώση της παγκόσμιας οικονομίας. Οι ναύλοι μειώνονται, κάποια πλοία μένουν χωρίς φορτίο, ενώ όσα συνεχίζουν να εμπορεύονται μειώνουν την ταχύτητά τους για να λειτουργούν με χαμηλότερο κόστος. Παρόλα αυτά η ρευστότητα παραμένει στην αγορά και οι πλοιοκτήτες δυσκολεύονται να ακολουθήσουν το

ρεύμα του κύκλου και να αποδεχτούν ότι η φάση της κορύφωσης έχει φτάσει στο τέλος της. (M. Stopford, 2016)

Οι κύκλοι μπορεί να είναι βραχυχρόνιοι ή μακροχρόνιοι, ακόμα παρατηρείται η εμφάνιση μικρότερων εποχικών κύκλων που εμπεριέχονται στους βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους κύκλους. Οι εποχικοί κύκλοι εμφανίζονται κατά την διάρκεια ενός έτους και επηρεάζουν τις τιμές των ναύλων και την ζήτηση για μεταφορά. Για παράδειγμα η περίοδος συγκομιδής των δημητριακών αυξάνει την ζήτηση για μεταφορά δημητριακών από της περιοχές παραγωγής στις περιοχές επεξεργασίας και κατανάλωσης οδηγώντας και σε αύξηση των ναύλων. Κάθε ναυτιλιακός κύκλος κρύβει και κάποιους κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί προέρχονται από τις αποφάσεις των ενδιαφερόμενων μερών του κλάδου. Όταν για παράδειγμα οι πλοιοκτήτες ετοιμάζονται να χτίσουν πλοία οι χρηματικές ροές και το ρίσκο που παίρνουν για την επένδυση αυτή, εξαρτάται άμεσα με τις επενδύσεις στις οποίες θα προχωρήσουν οι φορτωτές. Αν αυτές οι δύο δυνάμεις δεν ισορροπήσουν, την προσφορά και την ζήτηση αντίστοιχα, επενδύοντας την ίδια χρονική στιγμή και κατά το ίδιο ποσοστό επένδυσης, τότε μεταβαίνουμε στα διάφορα στάδια του οικονομικού κύκλου που αναλύσαμε προηγουμένως. (M. Stopford, 2016)

Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1947-2007 υπήρχαν οκτώ κύκλοι, και σε σύγκριση με τις προηγούμενες περιόδους η μέση διάρκεια τους ήταν πολύ σύντομη γι αυτό και θεωρούνται βραχυχρόνιοι, όπως φαίνεται και στο σχήμα 1: οι κορυφές φτάνουν κατά μέσο όρο τα 2,4 έτη, ενώ τα κατώτατα σημεία τα 3,2 χρόνια, και ο μέσος όρος κάθε κύκλου ήταν 5,6 χρόνια. Ωστόσο, οι κύκλοι ποικίλουν σε σχήμα και ένταση όπως φαίνεται και στο σχήμα παρακάτω. Οι περισσότερες κορυφές διήρκεσαν δύο χρόνια, αλλά υπήρχαν και μακροχρόνιες κορυφές όπως για παράδειγμα εκείνη του 1988-1997. Τελικά ένας πολύ μεγάλος κύκλος ξεκίνησε το 2003 και συνεχίζει μέχρι και σήμερα, ο κύκλος αυτός δείχνει να είναι ο μεγαλύτερος στην διάρκεια 264 χρόνων.



Σχήμα 1: Martin Stopford “Ναυτιλιακή οικονομική” σελίδα 175

Ερχόμενοι τώρα στην παρούσα ανάλυση ο τελευταίος οικονομικός κύκλος της αγοράς ξηρού φορτίου, ένας από τους πιο ακραίου κύκλους ξεκινά το 2003 με μια ανάκαμψη. Η ανάπτυξη της οικονομία ης Κίνας προσέλκυσε πληθώρα επενδύσεων στο εσωτερικό της. Το 2003 έκανε μια έκρηξη στην ανάπτυξη των υποδομών της δημιουργώντας τεράστια ζήτηση για πρώτες ύλες. Ακόμα η αύξηση στην παραγωγή της Κίνας σε χάλυβα, που έφτασε την παραγωγή της Ευρώπης, της Ιαπωνίας και της Νότιας Κορέας δημιουργήθηκε έντονη ανάγκη για πλοία. Νέες παραγγελίες δόθηκαν για νέα πλοία και φτάσαμε στην κορύφωση το 2006 – 2007 όπου άρχισε να υπάρχει μια ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. (M. Stopford, 2016)

Εξωτερικά γεγονότα πάντα επηρεάζουν και τον κλάδο της ναυτιλίας, όπως συνέβησαν με την οικονομική κρίση του 2009. Μέχρι και το 2009 η αβεβαιότητα που υπήρχε για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας συντέλεσε στην μείωση των ναύλων και την απόφαση κάποιον πλοιοκτητών να παροπλίσουν τα πλοία τους. Από το 2009 έως και σήμερα βρισκόμαστε σε μία βαθιά ύφεση. Οι ναύλοι βρίσκονταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και σε αυτό το διάστημα πολλές ήταν οι εταιρείες που συγχωνεύτηκαν, εξαγοράστηκαν ή ακόμα και κατασχέθηκαν λόγω των πολλών δανειακών υποχρεώσεων τους προς τις τράπεζες.

Παρόλα αυτά αχτίδες φωτός διαφαίνονται στον ορίζοντα και οι πλοιοκτήτες έχουν αρχίσει δειλά-δειλά να μπαίνουν και πάλι πιο ενεργά στην αγορά. Ευελπιστώντας να οδηγούμαστε όντως στην ανάκαμψη και όλο αυτό που συμβαίνει τώρα να μην είναι μια ακόμα φούσκα.

Κάνοντας όλες αυτές τις παραπάνω παρατηρήσεις και παρακολουθώντας τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, θα συνεχίσουμε την ανάλυσή μας εξηγώντας μέσα από τους κατάλληλους δείκτες, το πώς αντέδρασαν οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες ξηρού φορτίου κατά την διάρκεια αυτού του κύκλου.

4. ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΠΟΥ ΘΑ ΑΝΑΛΥΘΟΥΝ

Ο κλάδος της ναυτιλίας είναι πολύ ισχυρός στην Ελλάδα με χιλιάδες ελληνικές εταιρίες να δραστηριοποιούνται στο χώρο, σύμφωνα με την UNCTAD, ο ελληνόκτητος στόλος κατέχει μερίδιο που ανέρχεται σε 16,36% το 2016 έναντι 16,1% το 2015 και 15,5% το 2014. Σύμφωνα με τα σχετικά στοιχεία, οι Έλληνες πλοιοκτήτες ελέγχουν συνολικά 4.136 πλοία, έναντι 4.017 πλοίων το 2015, μια αύξηση κατά 119 πλοία. (N. Ρουσανόγλου,2016)

Παρόλο το μέγεθος μόνο είκοσι ελληνικές εταιρείες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο πια. Από αυτές οι δώδεκα εμπορεύονται στο ξηρό φορτίο. Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει θα εξαιρέσουμε τις ναυτιλιακές εταιρείες που έχουν συνδυασμό στόλου, για παράδειγμα ξηρό φορτίο και δεξαμενόπλοια, γιατί οι οικονομικές καταστάσεις τους είναι κοινές και τα αποτελέσματα που θα εξάγουμε δεν θα είναι ακριβή. Οι υπό ανάλυση εταιρείες, για τις οποίες ακολουθεί και μια μικρή παρουσίαση είναι οι εξής: Diana Shipping (DSXN), Navios (NYSE), Star Bulk (SBLKL), Safe Bulkers (SBLK), Seenergy (SHIP) και Globus Maritime (GLBS).

DIANA SHIPPING

Η Diana Shipping Inc. είναι μια εισηγμένη εταιρία στο NYSE από το 2005, συμφερόντων Σίμου Παλυού η εταιρεία έχει στόλο 51 πλοίων ξηρού φορτίου με μέσο όρο ηλικίας τα 8 έτη (4 newcastlemax, 14 capesize, 5 post-panamax, 5 kamsarmax και 23 panamax) και χωρητικότητας περίπου 5,9 εκατομμύρια deadweight. (<http://www.dianashippinginc.com/#/about-us>)

NAVIOS

Η Navios Maritime Holdings είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στο χώρο εδώ και 60 χρόνια. Η εταιρεία συμφερόντων Αγγελικής Φράγκου και με γραφεία σε όλα τα ναυτιλιακά κέντρα και όχι μόνο (Πειραιά, Νέα Υόρκη, Μονακό, Αμβέρσα και λοιπά) κατέχει στόλο 40 πλοίων handyamax, ultra handyamax, panamax και capesize χωρητικότητας 50 – 190 χιλιάδες deadweight και μεταφέρουν ξηρό φορτίο (σίδηρο, αλουμίνα, βωξίτη, σιτηρά και άνθρακα) σε όλο τον κόσμο και ιδιαίτερα στην Αμερική. Το 2005 εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης όπου δραστηριοποιείται μέχρι και σήμερα.(<http://www.navios.com/Corporate/Overview.asp>)

STAR BULK

Άλλη μια εταιρεία ξηρού φορτίου που έχει εισαχθεί στο NASDAQ από το 2006, συμφερόντων Πέτρου Παππά κατέχει στόλο 70 πλοίων που αποτελείται από newcastlemax, capesize, panamax, post panamax και kamsarmax προσθέτοντας 4 σε παραγγελία και φτάνει σε συνολική χωρητικότητα τα 8,1 εκατομμύρια deadweight. Η Star Bulk δραστηριοποιείται σε όλο τον κόσμο και μεταφέρει κυρίως σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα και δημητριακά ενώ τα πλοία μικρότερου μεγέθους μεταφέρουν φωσφάτα, σίδηρο και βωξίτη. (<http://www.starbulk.com/en/home>)

SAFE BULKERS

Η Safe Bulkers είναι εισηγμένη στο NYSE και δραστηριοποιείται στο χώρο του ξηρού φορτίου με 38 πλοία (συν 1 υπό παραγγελία) και συνολική χωρητικότητα σχεδόν 3,5 εκατομμύρια deadweight ενώ έχει μέσω όρο ηλικίας στα πλοία της 7 χρόνια. Τα πλοία είναι κυρίως panamax, post panamax και kamsarmax, ακόμα κατέχει τρία capesize ηλικίας 15 ετών.(<http://www.safebulk.com/>)

SEANERGY

Η Seanergy της οικογένειας Ρέστη, έχει 11 πλοία εκ των οποίων εννέα Capesizes και 2 Supramaxes φτάνει σε χωρητικότητα το 1,7 περίπου εκατομμύρια deadweight. Είναι εισηγμένη στο NASDAQ και δραστηριοποιείται στο χώρο του ξηρού φορτίου με γραφεία στην Αθήνα και το Χονγκ Κονγκ. (<http://www.seanergymaritime.com/en/>)

GLOBUS MARITIME

Η εταιρεία του κυρίου Γ. Φειδάκη ιδρύθηκε το 2006 και ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο του Λονδίνου ενώ από το 2010 έχει εισαχθεί στο NASDAQ. Είναι πλοιοκτήτρια και διαχειρίστρια 6 πλοίων 4 εκ των οποίων Supramaxes 1 Panamax και 1 Kamsarmax. (<http://www.globusmaritime.gr/home.html>)

5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχει ως στόχο την άντληση πληροφοριών και την δημιουργία απαραίτητων γνώσεων, για την λήψη αποφάσεων οι οποίες επηρεάζουν την ακόλουθη κατανομή των οικονομικών πόρων μέσα στην οικονομία και την αξιολόγηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων μέχρι την περίοδο που εξετάζεται.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τους σημαντικότερους δείκτες, που είναι απαραίτητοι για τον έλεγχο αλλά και την ανάλυση των εταιριών που παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χωρίζονται σε δείκτες που δείχνουν τις επιδόσεις, την κερδοφορία, την ρευστότητα και την φερεγγυότητά της κάθε εταιρίας για την οποία γίνεται η ανάλυση. Κάθε δείκτης δίνει μια συγκεκριμένη ανάλυση για όλα τα διαφορετικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και έχει διαφορετική σημαντικότητα στο θέμα που εξετάζουμε. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν δείκτες, τυπολογία και επεξήγηση, από βιβλιογραφικές πηγές για αυτό και ίσως να μην αντικατοπτρίζουν την τυπολογία που θα ακολουθήσουμε στην ανάλυση εξ αιτίας διαφορών στην ερμηνεία των

πωλήσεων, του κόστους των κεφαλαίων και λοιπών όρων που διαφοροποιούνται όταν αναλύουμε ναυτιλιακές εταιρείες, σε σχέση με άλλες εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Οι δείκτες που ακολουθούν σε όλο το κεφάλαιο απορρέουν από το βιβλίο του Νικήτα Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004 σελ. 47-210.

5.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Το σημαντικότερο στοιχείο στην σύγκριση της αποδοτικότητας αποτελεί το κόστος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων. Μια επιχείρηση θεωρείται ότι δημιουργεί αξία, όταν επιτυγχάνει αποδόσεις οι οποίες υπερβαίνουν το κόστος των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί.

Στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας περιλαμβάνονται: αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης, αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας.

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους (gross profit margin)

Ο δείκτης αυτός μας δίνει μία εικόνα σχετικά με τα μικτά κέρδη που επιτυγχάνει μία εταιρεία σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί είναι ένα μέτρο για την αξιολόγηση της αποδοτικότητάς της, για την ανάλυσή μας.

$$\text{μικτό περιθώριο κέρδους} = 100 * \frac{\text{μικτά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Ένας αρκετά υψηλός δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους φανερώνει μία θετική εικόνα για την επιχείρηση αφού της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και συγχρόνως να επιτυγχάνει ένα ικανοποιητικό κέρδος σε σχέση με τους ναύλους και τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί. Πρακτικά σημαίνει ότι έχει τη δυνατότητα να πουλάει τις υπηρεσίες

μεταφοράς αγαθών, στην δική μας περίπτωση, σε σχετικά υψηλές τιμές ενώ παράλληλα κρατάει ένα σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής και λειτουργίας.

Βέβαια και ένας χαμηλός δείκτης δεν θα πρέπει να λαμβάνεται αρνητικά από τους αξιολογητές αφού θα πρέπει να εξετάζονται και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα μία καινούργια επιχείρηση είναι λογικό να παρουσιάζει μικρό δείκτη περιθωρίου κέρδους όταν εισέρχεται σε μια νέα αγορά ή όταν δημιουργούνται μεταβολές στον στόλο της με αγορά πλοίων είτε μεταχειρισμένων είτε νεότευκτων. Παρόλα αυτά ο δείκτης μεικτού κέρδους από μόνος του δεν μας δίνει ξεκάθαρα συμπεράσματα, σίγουρα είναι προτιμότερος ένας υψηλός δείκτης αλλά η αξιολόγηση των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί μας δίνουν μια πιο σωστή εικόνα. Τέλος παρατηρώντας διαχρονικά αυτόν τον δείκτη έχουμε και μια ένδειξη για την πορεία της υπό εξέταση εταιρίας μέσα στον χρόνο.

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin)

Ένας παρόμοιος δείκτης με τον προηγούμενο είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών εκμετάλλευσης με τις συνολικές (καθαρές) πωλήσεις.

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = 100 * \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{καθαρές πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που η επιχείρηση επιτυγχάνει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια με τον δείκτη αυτόν εξετάζουμε ποιο το κέρδος της επιχείρησης από την μεταφορά αγαθών αξίας 100 ευρώ. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Σε συνδυασμό οι δύο δείκτες δείχνουν την εξέλιξη της επιχείρησης και δίνουν πληροφόρηση για την εσωτερική λειτουργία της, εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι στον δείκτη καθαρού κέρδους δεν περιλαμβάνονται τα μη λειτουργικά έσοδα και έξοδα τα οποία σε κάποιες περιπτώσεις μπορούν να μεταβάλουν σημαντικά τα συμπεράσματά μας.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (return to total capital employed)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά τη κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων μιας επιχείρησης

$$\text{αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλευσης} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο η υπό ανάλυση επιχείρηση είναι ελκυστική και κατά πόσο οι επιχειρηματικές της δραστηριότητες είναι επικερδής. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι οι δραστηριότητες της επιχείρησης δεν αποδίδουν σε σχέση με τα κεφάλαια που έχουν υπολογιστεί και σε περιόδους κρίσεως αυτός ο δείκτης μπορεί να μηδενιστεί οδηγώντας στην διακοπή της δραστηριότητας της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (return on total assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας και επιτρέπει την αξιολόγηση της διοίκησης της.

$$\text{αποδοτικότητα ενεργητικού} = 100 * \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλευσης} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Για τον καλύτερο υπολογισμό του παραπάνω δείκτη λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού της επιχείρησης δηλαδή του ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της χρήσης. Υπολογίζοντας τον δείκτη αυτόν, συγκρίνουμε την αποδοτικότητα διαφόρων επιχειρήσεων και την δυνατότητά τους να προσελκύσουν κεφάλαια για νέες επενδύσεις.

Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (the Du Pont equation)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα του ενεργητικού ως συνδυασμό της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και της αποδοτικότητας των πωλήσεων.

$$\text{Συνδυασμένος αριθμ. αποδοτ. ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλευσης}}{\text{καθαρές πωλήσεις}} * \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μέσο ύψος ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την σπουδαιότητα των επιμέρους στοιχείων του και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών στοιχείων της επιχείρησης για περαιτέρω αύξηση των κερδών και βελτίωση της απόδοσης.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (return on net worth)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων εκφράζει το βαθμό απόδοσης που επιτυγχάνει μια εταιρεία σε σχέση με τα κεφάλαια που έχει επενδύσει και τους στόχους που έχουν επιτευχθεί στην χρήση.

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Υπάρχουν περιπτώσεις αύξησης των ιδίων κεφαλαίων είτε με αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, γι αυτό υπολογίζουμε το πραγματικό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Για τον υπολογισμό του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο συν αποθεματικά) λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους.

Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και χρησιμοποιεί με τον πλέον αποδοτικό τρόπο τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης φανερώνει δυσλειτουργία όσον αφορά τη διοίκηση της επιχείρησης, χαμηλή παραγωγικότητα ή ακόμη και υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν αξιοποιούνται παραγωγικά στο μέγιστο δυνατό.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (financial leverage ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων, και μετρά την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

$$\text{αριθμοδείκτης οικονομικής} = \frac{\text{αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για αυτήν. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας ισχύει το αντίθετο και

φανερώνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Όταν ο δείκτης είναι ίσος με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την εταιρεία.

5.2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και προσδιορίζουν την ικανότητα που έχουν οι εταιρείες αυτές, να ανταποκρίνονται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Γι αυτό χρησιμοποιούμε τους εξής δείκτες: γενικής ρευστότητας, ειδικής ρευστότητας, ταμειακής ρευστότητας και αμυντικού χρονικού διαστήματος.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (current ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δεν δείχνει μόνο την ρευστότητα της επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο που έχει σε όρους ρευστότητας για να αντιμετωπίσει έκτακτες και απρόσμενες ροές στα κεφάλαια κίνησης.

$$\text{αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης όσον αφορά την ρευστότητά της και είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Επειδή όμως ο δείκτης αυτός αποτελείται από διαφορετικά είδη ρευστότητας, δηλαδή τα χρηματικά διαθέσιμα, τα αποθέματα και τις απαιτήσεις, τα οποία ρευστοποιούνται σε διαφορετικό χρονικό περιθώριο, δίνουν διαφορετικό νόημα στον δείκτη και πρέπει να προσδιορίζονται.

Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μας δίνει την εντύπωση ότι η διοίκηση της επιχείρησης κάνει μια πιο έντονη χρήση των κυκλοφοριακών της στοιχείων. Όταν ένας δείκτης έχει πτωτική τάση διαχρονικά μας δείχνει ότι η επιχείρηση, έχει αρχίσει να έχει αδυναμία ρευστότητας και κάλυψης των υποχρεώσεών της και γι αυτό τον λόγο πρέπει να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα. Τέλος για τον γενικό δείκτη ρευστότητας πρέπει να λαμβάνουμε υπόψη μας πριν βγάλουμε τα τελικά συμπεράσματα στοιχεία όπως την ανάγκη για κεφάλαιο χρήσης στην υπό εξέταση χρήση ή και στην επόμενη, τα αποθέματα, το είδος

της επιχείρησης και την τυχόν εποχικότητα της, τους όρους πιστώσεων προ προμηθευτές και τράπεζες και τέλος την κατανομή των κυκλοφοριακών στοιχείων.

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (acid – test ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ρευστότητα μιας επιχείρησης, όπως και ο δείκτης γενικής ρευστότητας, με την μόνη διαφορά ότι δεν υπολογίζουμε στην εξίσωσή μας τα αποθέματα τα οποία ρευστοποιούνται με διαφορετικό ρυθμό, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, και πιο δύσκολα σε σχέση με τους όρους του δείκτη που εξετάζουμε.

$$\text{αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Έτσι λοιπόν, αν οι δύο δείκτες που αναφέραμε έχουν μεγάλη απόκλιση σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μεγάλο μέρος αποθεμάτων. Κατά αυτόν τον τρόπο είναι προτιμότερος ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γιατί μας δείχνει το μέρος του ενεργητικού που ρευστοποιείται άμεσα για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Ένας αριθμοδείκτης κοντά στην μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός στην κάλυψη των υποχρεώσεων της. Ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας, από την άλλη πλευρά, μας δίνει το συμπέρασμα ότι η επιχείρηση δεν δύναται να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της, αν αυτό είναι σύνηθες φαινόμενο τότε η εκάστοτε εταιρεία θα πρέπει να μεταβεί σε δανεισμό ή σε έκδοση νέων μετοχών.

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (cash ratio)

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μας δίνει πληροφόρηση για την επάρκεια ή μη των χρηματικών διαθεσίμων ως μετρητά μιας επιχείρησης για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών και των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η ερμηνεία του δείκτη είναι πόσες φορές

καλύπτουν τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και δίνεται ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος (defensive interval ratio)

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα καλύτερο μέτρο από τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, γιατί μετρά την δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα χρηματικά διαθέσιμα, τις λειτουργικές δαπάνες της (operating cost) και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος} = \frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\frac{\text{προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}{365}}$$

Εδώ θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι οι προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες είναι όλες οι δαπάνες που απαιτούνται για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης διαιρεμένες με τις ημέρες του έτους (365). Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μετρά επίσης το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να επιβιώσει χωρίς την χρήση εσόδων από τις δραστηριότητές της. Για τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα είναι σκόπιμη η εξέταση επί σειρά ετών και η σύγκριση της εταιρείας που αναλύουμε, με ομοειδή επιχειρήσεις του κλάδου για να εξάγουμε συμπεράσματα για την θέση της επιχείρησης από πλευρά ρευστότητας.

5.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες δραστηριότητας δείχνουν το βαθμό στον οποίο μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τα περιουσιακά στοιχεία μια εταιρείας και σε ποιό βαθμό μπορούμε να ρευστοποιήσουμε αυτά τα στοιχεία. Ο αριθμός των περιουσιακών στοιχείων και της δυνατότητας ρευστότητας τους μας δίνει πληροφορίες για την θέση της επιχείρησης. Έτσι λοιπόν στη συνέχεια θα επεξηγήσουμε τους εξής δείκτες δραστηριότητας : αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων,

αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (receivables turnover ratio)

Ο δείκτης αυτός δείχνει, κατά μέσο όρο το βαθμό στον οποίο εισπράττονται οι απαιτήσεις της εταιρείας κατά την διάρκεια μιας λογιστικής χρήσης. Ο τύπος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων με τον μέσο όρο των απαιτήσεων, αλλά επειδή συνήθως δεν δίνονται αυτά τα στοιχεία ο τύπος διαμορφώνεται ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μέσο όρο απαιτήσεων}}$$

Ως μέσος όρος απαιτήσεων στο τέλος της χρήσης υπολογίζεται το σύνολο των απαιτήσεων. Με τον δείκτη αυτό παρατηρούμε την θέση της εταιρείας συγκριτικά με το μέγεθος των απαιτήσεων της και των υπόλοιπων κυκλοφοριακών στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο λιγότερος ο χρόνος που παραμένουν δεσμευμένα τα κεφάλαια και μεγαλύτερη η πιθανότητα να επενδυθούν διαφορετικά.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (inventories turnover ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα συγκριτικά με τις πωλήσεις, όσο λιγότερο παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση τόσο καλύτερη η κυκλοφορία τους. Ο τύπος δίνεται ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{μεσο απόθεμα}}$$

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (assets turnover ratio)

Ο δείκτης δίνεται ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού ως προς τις πωλήσεις. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι δεν επενδύονται στον βαθμό που θα έπρεπε τα στοιχεία του ενεργητικού, γι αυτό και πρέπει να γίνουν δράσεις ώστε να αυξηθεί η χρήση τους ή να προβούμε σε ρευστοποίηση αυτών. Από την άλλη ένας πολύ μεγάλος δείκτης δείχνει την υπερεπένδυση των περιουσιακών στοιχείων για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων (fixed asset turnover ratio)

$$\text{αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Από αυτόν τον δείκτη διαφαίνεται ο βαθμός χρήσης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, αυτή την φορά, σε σχέση και πάλι με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η χρήση των παγίων στις πωλήσεις. Ενώ όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο λιγότερη η χρήση των παγίων, γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα υπερεπένδυσης σε πάγια. Για καλύτερα αποτελέσματα ο δείκτης αυτός ιδανικά πρέπει να συγκρίνεται με αντίστοιχους άλλων παρόμοιων εταιρειών.

5.4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων περιλαμβάνουν όλα τα είδη και τις μορφές κεφαλαίων, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που χρησιμοποιεί η κάθε επιχείρηση για την χρηματοδότησή της. Χρησιμοποιούμε αυτούς τους δείκτες για να αναλύσουμε την επιχείρηση σε μακροχρόνιο επίπεδο. Το σημαντικότερο μέρος είναι η ανάλυση των διαφορετικών κεφαλαίων (ίδια και ξένα) και αυτό γιατί οι κίνδυνοι από τις επενδύσεις κεφαλαίων μεταβαίνουν σε διαφορετικές ομάδες συμφερόντων. Δηλαδή τα ίδια κεφάλαια, για παράδειγμα, επενδύονται από τους ίδιους του εταίρους και έτσι ο κίνδυνος από μια αποτυχία κατά την επένδυση επηρεάζει την ίδια την εταιρεία. Από την άλλη πλευρά, τα ξένα κεφάλαια επενδύονται σε βραχυχρόνια ή μεσοπρόθεσμα πλάνα και υποχρεώνουν την εταιρεία σε εξόφληση, τουλάχιστον των τόκων σε τακτά χρονικά διαστήματα. Ακόμα και εδώ οι αρνητικές επιπτώσεις μιας αποτυχημένης προσπάθειας επηρεάζουν την εταιρεία αλλά και τους δανειστές. Γενικά σε κάθε εταιρεία μας ενδιαφέρει η αναλογία ιδίων – ξένων κεφαλαίων αλλά και τα επίπεδα κερδών για την κάλυψη των

κεφαλαίων. Οι δείκτες που εξετάζουμε για την μακροχρόνια ανάλυση είναι οι εξής: ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά, ίδια κεφάλαια προς δανειακά, ίδια κεφάλαια προς πάγια, κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις, πάγια προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τέλος αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.

Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total assets)

$$\text{αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια} = 100 * \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός δίνει το ποσοστό της χρηματοδότησης που έχει προσφερθεί από τους ίδιους τους μετόχους, ενώ η διαφορά του δείκτη από το 100 δίνει το ποσοστό της χρηματοδότησης από τρίτους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο έτοιμη να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της είναι μια εταιρεία και καθίσταται δυσκολότερο να αντιμετωπίσει κάποια οικονομική δυσκολία. Από την άλλη, όσο χαμηλότερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο πιο αβέβαιη εμφανίζεται η επιχείρηση να καλύψει τις υποχρεώσεις της και αυτό γιατί σε μια περίπτωση μειωμένων κερδών δυσχεραίνει ακόμα περισσότερο η θέση της επιχείρησης φτάνοντας ακόμα και στην αναδιοργάνωσή της.

Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (return on equity ratio ROE)

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης αυτός, δείχνει το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη), δείχνει δηλαδή την αποτελεσματικότητα της εταιρείας κατά πόσο το κέρδος που παράγει χρησιμοποιεί τους διαθέσιμους πόρους της. Ο δείκτης αυτός εκφράζεται σε ποσοστιαίες μονάδες και δίνεται από τον τύπο:

$$\text{αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά έσοδα}}{\text{ίδια κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια (ratio of owner's equity to total liabilities)

Στον παρακάτω αριθμοδείκτη φαίνεται η ασφάλεια που παρουσιάζει η επιχείρηση στους δανειστές:

$$\text{αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{ξένα κεφάλαια}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης βρίσκεται πάνω από την μονάδα, τόσο μεγαλύτερη η ασφάλεια που παρέχεται στους δανειστές αφού οι εταίροι μετέχουν με μεγαλύτερο μέρος από ότι οι τρίτοι, στα κεφάλαια. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας δίνει αβεβαιότητα στους πιστωτές γιατί φτάνουν να υπερκαλύπτουν τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (ratio of owner's equity to fixed assets)

$$\text{αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{καθαρά πάγια}}$$

Στον δείκτη αυτόν φαίνεται η εύρεση τρόπου χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Ένας δείκτης πάνω από την μονάδα δείχνει ότι η χρηματοδότηση των παγίων προέρχεται σε μεγάλο μέρος από τους μετόχους. Από την άλλη, όσο μικρότερος της μονάδας, τόσο η επένδυση πραγματοποιείται κυρίως με ξένα κεφάλαια. Στην παρούσα ανάλυση, η επένδυση παγίων δηλαδή η αγορά ή το κτίσιμο πλοίων γίνεται συνήθως από χρηματοδότηση πιστωτών και ίσος να μην αποφέρει ιδιαίτερα συμπεράσματα, η ανάλυση αυτού του δείκτη.

Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις (ratio of current assets to total liabilities)

$$\text{αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις} = 100 * \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{σύνολο υποχρεώσεων}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων και επηρεάζεται αρνητικά από λειτουργικές και έκτακτες ζημιές.

Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ratio of fixed assets to long term liabilities)

$$\text{αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις} = \frac{\text{καθαρά πάγια}}{\text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που νιώθουν οι δανειστές μακροπρόθεσμων επενδύσεων στην εταιρεία. Η παρακολούθηση του δείκτη διαχρονικά δίνει την επάρκεια και την πολιτική της επιχείρησης για την κάλυψη αυτών των υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων (number of times interest earned)

Ο δείκτης που ακολουθεί, εκφράζει την δυνατότητα κάλυψης των τόκων της χρήσης από τα κέρδη που είχε η επιχείρηση κατά την υπό εξέταση χρήση, δηλαδή πόσες φορές τα κέρδη καλύπτουν τους τόκους.

$$\text{αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{προ φόρων και τόκων}} = \frac{\text{καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{σύνολο τόκων}}$$

Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης, τόσο πιο βέβαιη ικανότητα κάλυψης τόκων στους ξένους επενδυτές. Ο δείκτης αυτός σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων μας δείχνει τον βαθμό αποτελεσματικής χρήσης ξένων κεφαλαίων.

Εναλλακτικά για την περίπτωση ενοικίασης παγίων, τελευταία χρησιμοποιείται ο δείκτης διαφοροποιημένα ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων}}{\text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}$$

Γενικά οι αριθμοδείκτες κεφαλαίου παρέχουν ενδείξεις για την δυνατότητα εξόφλησης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, κυρίως στην κάλυψη δανείων και την ασφάλεια που παρέχουν στους δανειστές για να συνεχίσει η δανειοδότηση με καλύτερους όρους εξ αιτίας της εμπιστοσύνης που απορρέουν για εξασφάλιση των δανειακών υποχρεώσεων.

5.5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες δίνουν πληροφόρηση στους επενδυτές για τις κινήσεις που πρόκειται να ακολουθήσουν σε σχέση με την αγορά ή την πώληση μετοχικών τίτλων σε μία εταιρεία. Οι σημαντικότεροι δείκτες είναι οι εξής: κέρδη ανά μετοχή, μέρισμα ανά μετοχή, μερισματική απόδοση, ποσοστό διανεμόμενων κερδών, εσωτερική αξία μετοχής, ταμιακή ροή κατά μετοχή, απόδοση μετοχής σε ταμιακή ροή, απόσβεση κατά μετοχή και διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων.

Κέρδη κατά μετοχή (earnings per share – E.P.S.)

$$\text{κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Για τον δείκτη αυτόν δίδονται οι απόψεις των αναλυτών για το εάν πρέπει να υπολογίζονται οι κοινές και οι προνομιούχες μετοχές. Στη συγκεκριμένη ανάλυση θα υπολογίζονται και τα δύο είδη μετοχών. Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί στην κάθε μετοχή και επηρεάζεται εξίσου από το ύψος της μετοχής, αλλά και το ύψος των καθαρών κερδών. Η σύγκριση του δείκτη αυτού στην ανάλυση που ακολουθεί σε επόμενο κεφάλαιο, δεν είναι εύκολα δυνατή γιατί υπάρχουν διάφορες στον αριθμό μετοχών που εκδίδει η κάθε επιχείρηση και σε διαχρονικό επίπεδο είναι δύσκολη η σύγκριση εξαιτίας, για παράδειγμα, μιας αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Σε αυτές τις περιπτώσεις πρέπει να υπολογίζουμε τον σταθμικό μέσο όρο των μετοχών κατά την χρήση.

Μέρισμα κατά μετοχή (dividends per share)

Συγκριτικά με τον προηγούμενο δείκτη που παρέχει ένδειξη για το ποσοστό μετοχών που διανέμεται στους μετόχους ως μέρισμα, εδώ βρίσκουμε το ποσό της μετοχής που αντιστοιχεί στο μέρισμα κάθε επενδυτή.

$$\text{μέρισμα κατά μετοχή} = \frac{\text{σύνολο μερισμάτων}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Για να γίνει σωστή σύγκριση του δείκτη πρέπει, διαχρονικά, να λαμβάνεται υπόψη η διάθεση δωρεάν μετοχών είτε από αποθεματικό, είτε από κεφαλαιοποίηση ή από υπεραξία παγίων καθώς και σύμπτυξη ή κατάτμηση μετοχών. Σε όλους αυτές τις περιπτώσεις χρησιμοποιούμε τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

Τρέχουσα μερισματική απόδοση (current dividend yield)

$$\text{τρέχουσα μερισματική απόδοση} = 100 * \frac{\text{μέρισμα κατα μετοχή}}{\text{τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που αποκτούν οι επενδυτές από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει. Η απόδοση αυτή είναι τα μερίσματα και ο δείκτης δίνει σε ποσοστό το πόσο συμφέρουσα είναι η απόδοση αυτή. Όσο μεγαλύτερη η μερισματική απόδοση, τόσο πιο ελκυστική η μετοχή για τους επενδυτές.

Ποσοστό διανεμομένων κερδών (percentage of distributed profits)

$$\text{ποσοστό διανεμομένων κερδών} = 100 * \frac{\text{σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}$$

Στον αριθμοδείκτη αυτόν παρατηρούμε το ποσοστό των κερδών που δίνεται ως μέρισμα στους μετόχους. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό αυτό τόσο μεγαλύτερο και το καταβαλλόμενο μέρισμα, ενώ σε νέες επιχειρήσεις ακολουθείται η πολιτική της διάθεσης μικρότερου ποσού μερισμάτων στους μετόχους για να διατηρήσουν μεγαλύτερα αποθεματικά για αυτό σε τέτοιες περιπτώσεις ο δείκτης είναι μικρός.

Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (dividend yield on equity capital)

$$\text{μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = 100 * \frac{\text{συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σύμφωνα με τα μερίσματα που καταβάλλονται.

Αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων (dividend coverage ratio)

$$\text{αριθμοδείκτης κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων}}$$

Παρατηρείται μια συνάφεια με τον δείκτη ποσοστού διανεμόμενων κερδών, μόνο που εδώ εξετάζουμε το πόσες φορές καλύπτονται τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι μέτοχοι.

Εσωτερική αξία μετοχής (book value per share)

$$\text{εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Η εσωτερική αξία δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα, ειδικά για επιχειρήσεις όμοιες με τις υπό ανάλυση, στην παρούσα εργασία, γιατί η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν συνάδει με την πραγματικότητα. Επίσης τα περισσότερα τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία προσδιορίζονται από την δυνατότητα για κερδοφορία. Παρόλα αυτά εξετάζουμε αυτόν τον δείκτη για να μελετήσουμε τον επόμενο δείκτη που έχουμε στην ανάλυση.

Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής (price to book value ratio)

$$\text{λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Ο λόγος αυτός εξηγεί το πόσες φορές η εσωτερική αξία διαπραγματεύεται την τιμή των μετοχών μια επιχείρησης. Το σημαντικότερο στοιχείο αυτού του λόγου είναι η αξιολόγηση της τιμής της μετοχής και ο χαρακτηρισμός της ως υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή (cash flow)

Η ταμειακή ροή αφορά τους επενδυτές και τους δανειστές, τις τράπεζες και όποιον άλλον μπορεί να ενδιαφέρει η πορεία της επιχείρησης. Εδώ αναλύουμε περισσότερους από έναν δείκτες για να βρούμε το ύψος της ταμειακής ροής. Η καθαρά ταμειακή ροή δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες καλύπτονται από τα χρηματικά διαθέσιμα που προέρχονται από την λειτουργία της, στην προκειμένη περίπτωση από τους ναύλους.

$$\text{Ταμειακή ροή κατά μετοχή} = \frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσεως} + \text{αποσβέσεις χρήσεως}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Τον δείκτη αυτόν τον χρησιμοποιούμε και ως αριθμητή στον επόμενο δείκτη για να συγκρίνουμε την ανάλυση της υπό εξέταση μετοχής με αυτή των ομοειδών της ή ολόκληρου του κλάδου.

$$\text{αριθμοδείκτης απόδοσης μετοχής σε ταμειακή ροή} = 100 * \frac{\text{ταμειακή ροή κατά μετοχή}}{\text{χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Αν γενικεύσουμε, τώρα τον όρο του cash flow αγγίζουμε την ανάλυση της αυτοχρηματοδότησης.

$$\text{αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησης} = 100 * \frac{\text{ταμειακή ροή}}{\text{καθαρές πωλήσεις χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο και το ποσοστό που τα ίδια κεφάλαια μπορούν να χρηματοδοτήσουν την επιχείρηση. Για να έχουμε σωστά συμπεράσματα θα πρέπει η σχέση πωλήσεων προς απασχολούμενα κεφάλαια να είναι σταθερή.

Τέλος αναλύουμε και τον αριθμοδείκτη διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων, για να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με τον χρόνο που χρειάζεται για να εξοφληθούν τα πάγια της επιχείρησης ως εξής :

$$\text{αριθμοδείκτης διάρκειας εξόφλησης επενδύσεων} = \frac{\text{καθαρά πάγια}}{\text{ταμειακή ροή}}$$

και εδώ όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερος και ο χρόνος που απαιτείται.

Αφού παρουσιάστηκαν όλοι οι δείκτες με τους οποίους θα ασχοληθούμε περαιτέρω, προχωρώντας στην ανάλυση των εταιρειών που έχουμε ήδη αναφέρει σε προηγούμενο κεφάλαιο. Θα είμαστε σε θέση να καταλήξουμε σε συμπεράσματα όσων αφορά την πορεία των ναυτιλιακών αυτών επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο αλλά και τις διακυμάνσεις τους κατά την διάρκεια του τελευταίου οικονομικού κύκλου.

6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Έχοντας παρουσιάσει τους κυριότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες στο προηγούμενο κεφάλαιο και μετά την συλλογή όλων των στοιχείων των υπό μελέτη εταιρειών, θα προχωρήσουμε στην παρουσίαση των δεικτών τους. Σε ένα υπολογιστικό φύλλο έγινε η καταγραφή του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως και των ταμιακών ροών όλων των εταιρειών, που έχουν ήδη αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Από αυτή την καταγραφή και σύμφωνα με την τυπολογία που αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο καταλήγουμε στην εξαγωγή των ακόλουθων συμπερασμάτων. Αρχικά, παρακάτω θα ακολουθήσουν οι πίνακες με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες για την κάθε εταιρεία που εξετάζουμε κατά των υπό εξέταση ετών. Οι πίνακες αυτοί προκύπτουν από την καταγραφή και επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων της κάθε εταιρείας όπως προείπα. Όλες οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο ναυτιλιακές εταιρείες, υποχρεούνται να δημοσιεύουν στην

ιστοσελίδα τους όλες τις οικονομικές τους καταστάσεις. Στην συγκεκριμένη μελέτη όλες οι εταιρείες ακολουθούν τα αμερικανικά λογιστικά πρότυπα, γι αυτό και χρησιμοποιούν την φόρμα : 20-F για την ετήσια καταγραφή των στοιχείων τους. ακόμα θα ακολουθήσουν διαγράμματα με την πορεία του κάθε δείκτη διαχρονικά για όλες τις υπό μελέτη εταιρείες για να μπορέσουμε να εξάγουμε συμπεράσματα για το σύνολο των εταιρειών. Τα στοιχεία που αναλύουμε είναι από το 2016 και φτάνουν μέχρι το έτος εισόδου της κάθε ναυτιλιακής στο χρηματιστήριο.

	YEARS											
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
LIQUIDITY RATIOS												
current ratio	1,08	1,34	2,09	2,27	2,48	1,47	1,74	2,18	1,86	1,88	1,80	0,86
acid - test ratio or quick ratio	0,97	1,23	1,93	2,09	2,32	1,39	1,64	2,11	1,82	1,85	1,78	0,85
cash ratio	3,19	4,17	7,75	6,58	7,36	7,12	7,07	6,90	6,97	7,95	5,24	8,25
defensive interval ratio	-624,69	-359,55	-853,81	-607,18	827,60	11672,19	787,79	1704,75	1125,09	587,44	1824,70	265,70
PROFITABILITY RATIOS												
Gross profit margin	27,95%	21,79%	30,87%	30,02%	37,21%	43,34%	43,57%	35,64%	12,29%	22,80%	49,22%	40,55%
Net profit margin	-71,50%	-26,22%	-10,91%	-20,55%	28,48%	6,00%	21,37%	11,85%	9,65%	35,73%	10,23%	22,76%
Return on total capital employed	-18,28%	-14,49%	-10,08%	-9,97%	19,86%	-0,08%	12,15%	25,53%	-6,22%	10,15%	4,37%	35,21%
Return on total assets	-2,79%	-2,35%	-1,81%	-1,75%	4,16%	-0,02%	2,25%	5,21%	-3,44%	3,91%	0,95%	10,48%
Return on net worth	1,34%	1,47%	1,78%	2,05%	7,77%	3,66%	5,13%	7,37%	-1,26%	6,50%	5,97%	12,20%
ACTIVITY RATIOS												
Receivables turnover ratio	6,38	7,42	6,65	5,94	7,19	6,80	9,66	7,63	11,35	7,23	7,29	17,15
Receivables turnover ratio (days receivables)	57	49	55	61	51	54	38	48	32	51	50	21
Inventories turnover ratio	10,62	15,38	12,10	13,48	12,27	17,97	19,75	28,09	105,65	46,29	45,47	328,73
Inventories turnover ratio(days inventory held)	34	24	30	27	30	20	18	13	3	8	8	1
Assets turnover ratio	0,15	0,16	0,18	0,18	0,21	0,24	0,18	0,20	0,55	0,38	0,22	0,30
Fixed assets turnover ratio	3,07	6,50	12,54	0,00	0,00	10,80	1,80	1,74	3,08	3,64	100,23	28,24
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)												
Ratio of owner's equity to total assets	0,29	0,38	0,40	0,41	0,45	0,40	0,36	0,36	0,36	0,39	0,29	0,26
Ratio of owner's equity to total liabilities	0,41	0,60	0,67	0,69	0,82	0,68	0,56	0,57	0,61	0,64	0,41	0,36
Ratio of owner's equity to fixed assets	2,94	3,67	3,04	3,50	2,81	3,17	3,76	2,48	1,59	0,91	1,40	1,81
Ratio of current assets to total liabilities	0,14	0,16	0,22	0,20	0,29	0,21	0,15	0,23	0,38	0,71	0,29	0,20
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	1,07	1,12	1,13	1,14	1,22	1,19	1,04	0,94	0,70	0,57	0,90	0,82
ROE	-37,35%	-11,35%	-4,90%	-8,85%	13,27%	3,52%	11,03%	6,69%	14,92%	35,23%	7,68%	25,75%
INVESTMENT VALUATION RATIOS												
Earnings per share	-2,80	-1,19	-0,60	-1,03	1,65	0,39	1,34	0,69	1,14	2,82	0,38	1,23
Dividend per share	0,02	0,17	0,16	0,13	0,15	0,13	0,12	0,13	0,14	0,14	0,14	0,00
Percentage of distributed	1,23%	28,04%	52,74%	25,08%	-18,47%	-65,90%	-18,61%	-38,87%	-23,77%	-9,60%	-73,01%	0,00%
Divident yield on equity capital	-0,46%	-3,18%	-2,58%	-2,22%	-2,45%	-2,32%	-2,05%	-2,60%	-3,55%	-3,38%	-5,61%	0,00%
Divident coverage ratio	81,54	3,57	1,90	3,99	-5,41	-1,52	-5,37	-2,57	-4,21	-10,41	-1,37	0,00

Πίνακας 1 δείκτες NAVIOS: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

	YEARS											
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
LIQUIDITY RATIOS												
current ratio	8,12	1,51	0,96	2,14	0,89	0,60	0,55	0,86	0,74	6,50	27,99	0,00
acid - test ratio or quick ratio	7,61	1,42	0,86	2,08	0,81	0,53	0,53	0,84	0,72	6,31	27,99	0,00
cash ratio	43,94	26,71	7,27	9,59	4,59	3,69	7,40	15,29	41,00	118,35	980,82	0,00
defensive interval ratio	217,61	123,58	247,50	327,29	15,38	40,41	43,56	78,32	116,79	777,86	638,37	0,00
PROFITABILITY RATIOS												
Gross profit margin	25,83%	20,66%	34,20%	49,29%	44,65%	55,41%	67,62%	68,01%	87,57%	81,70%	0,00%	0,00%
Net profit margin	-67,57%	-192,98%	-6,98%	2,44%	-367,17%	-64,33%	-0,80%	-41,04%	55,98%	93,89%	0,00%	0,00%
Return on total capital employed	-66,83%	-193,12%	-7,04%	2,11%	-367,45%	-64,74%	-1,23%	-41,60%	55,48%	-154,17%	0,00%	0,00%
Return on total assets	-7,37%	-21,03%	-0,50%	0,31%	-88,76%	-9,64%	-0,21%	-7,79%	14,87%	-1,39%	-0,62%	0,00%
Return on net worth	-5,33%	-19,65%	-0,03%	1,76%	-86,55%	-8,91%	0,63%	-6,48%	16,02%	-1,38%	-0,62%	0,00%
ACTIVITY RATIOS												
Receivables turnover ratio	17,67	21,52	5,95	21,82	14,43	22,48	26,02	26,12	70,70	0,00	0,00	0,00
Receivables turnover ratio (days receivables)	21	17	61	17	25	16	14	14	5	0	0	0
Inventories turnover ratio	22,65	46,09	10,30	35,71	108,82	44,23	106,60	195,17	75,32	15,37	0,00	0,00
Inventories turnover ratio(days inventory held)	16	8	35	10	3	8	3	2	5	24	0	0
Assets turnover ratio	0,11	0,11	0,07	0,15	0,24	0,15	0,17	0,19	0,27	0,01	0,00	0,00
Fixed assets turnover ratio	0,13	0,12	0,08	0,18	0,30	0,17	0,18	0,21	0,29	0,01	0,00	0,00
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)												
Ratio of owner's equity to total assets	0,52	0,53	0,56	0,06	0,33	0,60	0,69	0,66	0,63	0,93	0,63	0,00
Ratio of owner's equity to total liabilities	1,06	1,12	1,27	0,13	0,49	1,53	2,27	1,91	1,69	13,23	1,72	0,00
Ratio of owner's equity to fixed assets	0,59	0,60	0,61	0,07	0,40	0,68	0,75	0,75	0,68	0,98	41177,67	0,00
Ratio of current assets to total liabilities	0,23	0,25	0,15	0,32	0,16	0,11	0,11	0,23	0,13	0,70	2,72	0,00
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	1,87	2,23	2,47	2,29	1,49	2,76	3,81	3,51	3,00	15,06	0,00	0,00
ROE	-14,87%	-40,36%	-1,02%	0,70%	-269,41%	-16,02%	-1,05%	-11,70%	23,88%	0,91%	2,41%	0,00%
INVESTMENT VALUATION RATIOS												
Earnings per share	-3,15	-11,54	-0,87	0,59	-291,67	-14,52	-0,24	-14,39	37,52	0,10	0,10	0,01
Dividend per share	0,00	0,00	0,00	0,00	1,68	1,52	1,51	0,76	7,38	0,00	0,00	0,00
Percentage of distributed	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,15%	20,92%	1283,42%	10,59%	-39,34%	0,00%	0,00%	0,00%
Divident yield on equity capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-3,11%	-3,31%	-2,54%	-1,24%	-9,39%	0,00%	0,00%	0,00%
Divident coverage ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	86,64	4,78	0,08	9,44	-2,54	0,00	0,00	0,00

Πίνακας 2 δείκτες STAR BULK: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

	YEARS									
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
LIQUIDITY RATIOS										
current ratio	4,67	2,30	4,73	3,02	3,62	0,73	1,97	1,61	1,24	2,25
acid - test ratio or quick ratio	4,45	2,25	4,34	2,80	3,49	0,68	1,94	1,59	1,23	2,23
cash ratio	20,59	46,08	45,09	42,15	56,13	32,09	70,94	39,60	55,93	82,27
defensive interval ratio	-1008,53	-1549,45	1618,92	303,77	354,15	103,11	199,84	40,42	64,43	1,25
PROFITABILITY RATIOS										
Gross profit margin	49,81%	44,61%	56,18%	72,76%	77,70%	83,69%	85,14%	88,00%	91,42%	92,67%
Net profit margin	-50,98%	-37,66%	9,50%	44,59%	52,16%	53,13%	69,83%	100,49%	59,38%	126,14%
Return on total capital employed	-30,20%	-25,34%	16,60%	49,17%	60,06%	63,87%	77,44%	107,69%	81,31%	139,14%
Return on total assets	-2,82%	-2,46%	2,16%	8,26%	10,23%	12,30%	15,10%	28,20%	33,85%	56,61%
Return on net worth	-2,68%	-2,44%	2,26%	8,35%	10,34%	12,42%	15,14%	28,27%	33,93%	56,65%
ACTIVITY RATIOS										
Receivables turnover ratio	13,33	19,47	34,02	5,13	4,97	30,43	122,19	86,41	380,25	96,59
Receivables turnover ratio (days receivables)	27	19	11	71	73	12	3	4	1	4
Inventories turnover ratio	11,05	14,19	6,26	4,14	7,09	10,57	16,75	16,23	15,04	15,92
Inventories turnover ratio(days inventory held)	33	26	58	88	51	35	22	22	24	23
Assets turnover ratio	0,09	0,10	0,13	0,17	0,17	0,19	0,19	0,26	0,42	0,41
Fixed assets turnover ratio	0,10	0,12	0,15	0,20	0,22	0,22	0,25	0,35	0,52	0,54
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)										
Ratio of owner's equity to total assets	0,49	0,48	0,59	0,52	0,39	0,38	0,30	0,15	-0,07	0,13
Ratio of owner's equity to total liabilities	0,97	0,94	1,45	1,08	0,65	0,61	0,43	0,18	-0,07	0,15
Ratio of owner's equity to fixed assets	0,55	0,60	0,68	0,62	0,50	0,43	0,38	0,21	-0,09	0,18
Ratio of current assets to total liabilities	0,19	0,36	0,28	0,32	0,26	0,07	0,19	0,20	0,17	0,28
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	1,84	1,85	2,28	1,95	1,40	1,57	1,26	1,00	0,87	1,00
ROE	-9,67%	-7,56%	2,09%	14,40%	22,57%	27,04%	44,91%	170,14%	-335,38%	384,57%
INVESTMENT VALUATION RATIOS										
Earnings per share	-0,66	-0,57	0,18	1,07	1,27	1,39	1,73	3,03	2,19	3,84
Dividend per share	0,17	0,21	0,31	0,23	0,50	0,65	0,60	0,60	3,84	7,04
Percentage of distributed	25,10%	36,58%	-177,09%	-21,31%	-38,98%	-46,56%	-34,49%	-19,77%	-175,52%	-183,49%
Divident yield on equity capital	-2,43%	-2,77%	-3,70%	-3,07%	-8,80%	-12,59%	-15,49%	-33,64%	588,66%	-705,64%
Divident coverage ratio	3,98	2,73	-0,56	-4,69	-2,57	-2,15	-2,90	-5,06	-0,57	-0,55

Πίνακας 3 δείκτες SAFE BULKERS: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

	YEARS										
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
LIQUIDITY RATIOS											
current ratio	1,05	0,89	5,42	0,42	0,23	0,74	0,94	1,60	0,90	39,23	
acid - test ratio or quick ratio	0,86	0,57	5,42	0,42	0,23	0,70	0,92	1,57	0,88	39,23	
cash ratio	3,52	1,38	12,15	30,89	20,72	16,74	29,26	68,15	44,23	400,02	
defensive interval ratio	-419,43	-325,11	12,82	75,53	-9,61	-40,25	1094,48	585,22	-332,10	-1813,52	
PROFITABILITY RATIOS											
Gross profit margin	-1,72%	-17,04%	-13,43%	17,15%	27,05%	64,19%	65,50%	80,69%	90,33%	0,00%	
Net profit margin	-71,04%	-79,80%	3997,41%	47,26%	-348,40%	-190,04%	1,71%	35,92%	-92,84%	0,00%	
Return on total capital employed	-63,32%	-75,87%	3997,36%	47,15%	-348,10%	-189,40%	5,73%	37,71%	-101,95%	0,00%	
Return on total assets	-8,52%	-4,07%	2458,60%	16,40%	-160,05%	-45,15%	0,79%	6,16%	-9,29%	-0,21%	
Return on net worth	-5,71%	-3,37%	2503,37%	29,04%	-149,73%	-42,07%	2,65%	7,50%	-8,26%	-0,19%	
ACTIVITY RATIOS											
Receivables turnover ratio	12,45	8,72	67,00	18,38	24,32	58,99	95,95	177,57	0,00	0,00	
Receivables turnover ratio (days receivables)	29	42	5	20	15	6	4	2	0	0	
Inventories turnover ratio	8,71	4,41	0,00	20,94	86,14	14,84	22,66	15,08	3,82	0,00	
Inventories turnover ratio(days inventory held)	42	83	0	17	4	25	16	24	96	0	
Assets turnover ratio	0,13	0,05	0,62	0,35	0,46	0,24	0,14	0,16	0,09	0,00	
Fixed assets turnover ratio	0,15	0,06	32,95	0,00	0,81	0,27	0,16	0,20	0,10	0,00	
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)											
Ratio of owner's equity to total assets	0,12	0,11	0,82	-1,37	-0,84	0,18	0,39	0,42	0,35	0,97	
Ratio of owner's equity to total liabilities	0,14	0,13	4,52	-0,58	-0,46	0,21	0,65	0,73	0,53	38,23	
Ratio of owner's equity to fixed assets	0,13	0,12	43,87	0,00	-1,48	0,20	0,46	0,51	0,38	0,00	
Ratio of current assets to total liabilities	0,10	0,04	5,42	0,42	0,23	0,12	0,16	0,22	0,12	39,23	
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	1,13	1,13	0,00	0,00	0,00	1,27	1,71	1,65	1,62	0,00	
ROE	-79,86%	-38,46%	3002,54%	-12,03%	190,68%	-257,08%	0,60%	13,92%	-24,31%	0,63%	
INVESTMENT VALUATION RATIOS											
Earnings per share	-1,20	-0,83	30,06	4,56	-83,69	-135,18	0,28	16,79	-1,21	0,11	
Dividend per share	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,00	
Percentage of distributed	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	13,30%	0,00%	
Divident yield on equity capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-3,23%	0,00%	
Divident coverage ratio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,52	0,00	

Πίνακας 4 δείκτες SEANERGY: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

YEARS	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
LIQUIDITY RATIOS													
current ratio	1,47	3,29	2,43	4,04	7,60	8,81	10,91	9,18	3,43	1,03	2,50	5,70	0,00
acid - test ratio or quick ratio	1,40	3,18	2,35	3,95	7,51	8,71	10,78	9,09	3,27	0,93	2,33	5,51	0,00
cash ratio	17,55	21,59	24,56	33,99	66,78	60,71	61,58	65,63	16,23	5,79	6,65	16,73	0,00
defensive interval ratio	441,63	735,89	949,90	1165,72	2488,09	2778,17	2425,80	2516,94	596,26	234,29	256,27	539,43	0,00
PROFITABILITY RATIOS													
Gross profit margin	12,67%	34,18%	44,42%	47,97%	66,23%	74,20%	76,41%	77,72%	83,73%	80,04%	75,41%	79,21%	78,31%
Net profit margin	-143,74%	-41,03%	-5,85%	-12,89%	24,48%	41,86%	46,42%	50,76%	65,71%	70,46%	52,59%	63,03%	94,12%
Return on total capital employed	-96,51%	-39,78%	-15,17%	-10,21%	24,86%	41,28%	46,62%	50,58%	65,20%	69,06%	51,70%	62,04%	62,60%
Return on total assets	-6,61%	-3,41%	-1,49%	-0,99%	3,18%	6,61%	8,10%	9,17%	20,81%	13,93%	11,76%	18,71%	0,00%
Return on net worth	-5,29%	-2,57%	-1,02%	-0,51%	3,62%	6,91%	8,43%	9,42%	21,36%	14,61%	12,52%	19,51%	0,00%
ACTIVITY RATIOS													
Receivables turnover ratio	19,36	34,95	27,51	234,60	33,87	46,12	589,82	1307,88	204,98	104,54	116,10	102,39	0,00
Receivables turnover ratio (days receivables)	19	10	13	2	11	8	1	0	2	3	3	4	0
Inventories turnover ratio	17,03	16,61	13,34	14,32	14,14	13,72	15,97	18,84	17,45	18,09	22,32	24,58	0,00
Inventories turnover ratio(days inventory held)	21	22	27	25	26	27	23	19	21	20	16	15	0
Assets turnover ratio	0,07	0,09	0,10	0,10	0,13	0,16	0,17	0,18	0,32	0,20	0,23	0,30	0,00
Fixed assets turnover ratio	0,08	0,10	0,12	0,12	0,18	0,23	0,23	0,24	0,34	0,21	0,24	0,33	0,00
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)													
Ratio of owner's equity to total assets	0,63	0,66	0,72	0,74	0,73	0,75	0,74	0,76	0,73	0,85	0,71	0,95	0,00
Ratio of owner's equity to total liabilities	1,73	1,97	2,54	2,79	2,66	3,06	2,82	3,11	2,75	5,52	2,46	18,22	0,00
Ratio of owner's equity to fixed assets	0,72	0,81	0,90	0,91	1,02	1,07	0,96	0,99	0,79	0,87	0,74	1,04	0,00
Ratio of current assets to total liabilities	0,19	0,31	0,47	0,56	0,98	1,09	0,85	0,93	0,24	0,15	0,13	1,49	0,00
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	2,76	2,70	3,51	3,58	3,00	3,27	3,18	3,50	3,77	7,44	3,50	23,74	0,00
ROE	-15,54%	-5,31%	-0,80%	-1,69%	4,31%	8,89%	10,93%	12,16%	28,59%	16,79%	16,82%	20,05%	0,00%
INVESTMENT VALUATION RATIOS													
Earnings per share	-2,11	-0,89	-0,19	-0,26	0,67	1,33	1,60	1,55	2,98	2,11	1,23	1,72	2,17
Dividend per share	0,07	0,07	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,66	1,03	0,74	0,76	0,92
Percentage of distributed	3,51%	8,91%	37,61%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-111,41%	-97,63%	-120,50%	-88,32%	-84,88%
Divident yield on equity capital	-0,55%	-0,47%	-0,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-31,85%	-16,39%	-20,26%	-17,71%	0,00%
Divident coverage ratio	28,47	11,22	2,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,90	-1,02	-0,83	-1,13	-1,18

Πίνακας 5 δείκτες DIANA SHIPPING: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

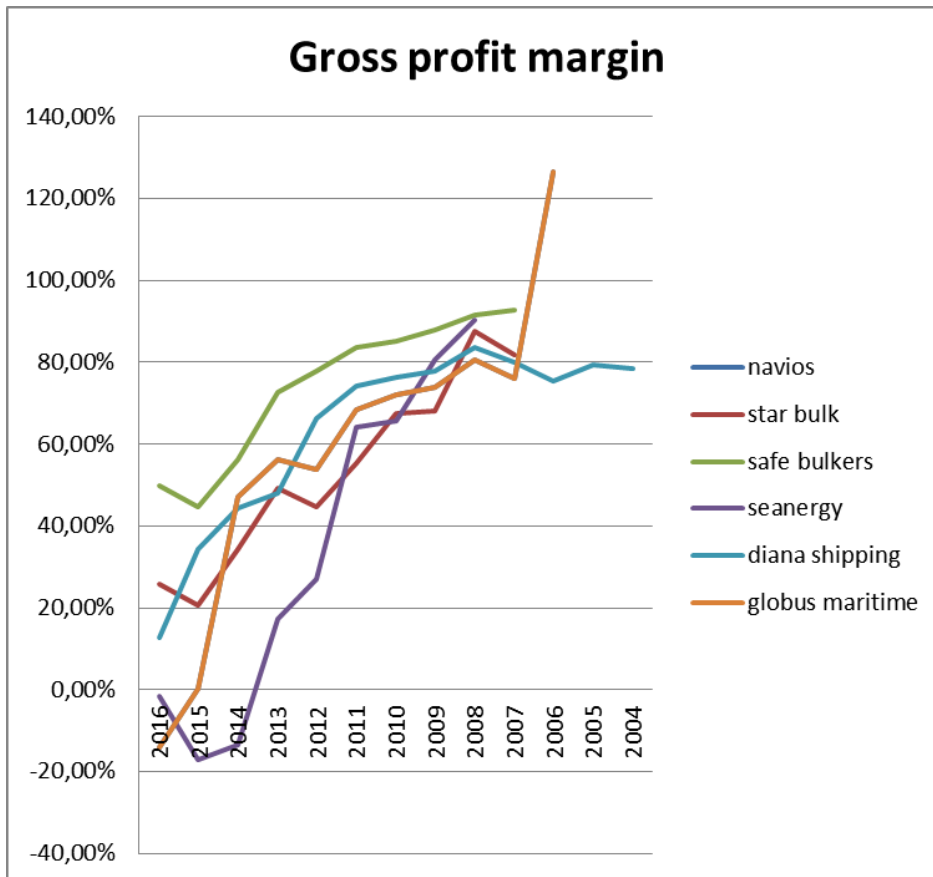
	YEARS											
	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
LIQUIDITY RATIOS												
current ratio	0,07	0,07	0,21	1,34	0,99	1,29	1,76	2,49	0,82	0,37	0,30	
acid - test ratio or quick ratio	0,05	0,06	0,20	1,30	0,96	1,23	1,73	2,48	0,82	0,35	0,27	
cash ratio	0,82	2,61	7,42	15,49	22,53	11,17	38,53	86,18	96,71	15,73	8,71	
defensive interval ratio	-28,53	-86,93	-207,71	-164,54	-361,88	-359,87	-1493,29	-1915,99	-1086,82	-472,75	796,63	
PROFITABILITY RATIOS												
Gross profit margin	-13,95%	0,08%	47,07%	56,09%	53,88%	68,36%	72,14%	73,72%	80,52%	75,87%	126,47%	
Net profit margin	-108,95%	-254,79%	12,18%	19,29%	-257,18%	19,47%	20,80%	-19,08%	43,43%	29,36%	148,40%	
Return on total capital employed	-113,32%	-255,53%	11,74%	16,67%	-259,68%	18,27%	24,93%	-20,97%	44,50%	27,22%	147,37%	
Return on total assets	-10,54%	-28,29%	2,04%	3,15%	-50,45%	2,54%	3,29%	-5,90%	15,42%	3,91%	7,42%	
Return on net worth	-7,69%	-25,87%	3,44%	5,45%	-48,42%	3,64%	4,27%	-4,35%	18,13%	5,87%	8,27%	
ACTIVITY RATIOS												
Receivables turnover ratio	37,11	18,48	22,41	34,79	44,23	25,66	102,70	157,18	118,79	1170,29	276,00	
Receivables turnover ratio (days receivables)	10	20	16	10	8	14	4	2	3	0	1	
Inventories turnover ratio	19,30	28,05	31,66	20,42	22,57	20,31	17,21	39,10	34,00	17,87	-3,63	
Inventories turnover ratio(days inventory held)	19	13	12	18	16	18	21	9	11	20	-100	
Assets turnover ratio	0,10	0,11	0,17	0,19	0,19	0,14	0,13	0,28	0,35	0,14	0,05	
Fixed assets turnover ratio	0,10	0,12	0,19	0,22	0,23	0,15	0,15	0,57	0,46	0,15	0,05	
SOLVENCY RATIOS (CAPITAL)												
Ratio of owner's equity to total assets	0,22	0,27	0,42	0,39	0,33	0,55	0,54	0,60	0,43	0,34	0,34	
Ratio of owner's equity to total liabilities	0,28	0,36	0,71	0,63	0,50	1,21	1,17	1,53	0,75	0,51	0,51	
Ratio of owner's equity to fixed assets	0,23	0,28	0,45	0,45	0,39	0,58	0,61	1,22	0,56	0,35	0,36	
Ratio of current assets to total liabilities	0,03	0,06	0,12	0,23	0,22	0,12	0,27	1,27	0,42	0,06	0,06	
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	2,18	7,51	3,52	1,84	1,79	2,30	2,24	2,57	2,71	1,74	1,78	
ROE	-47,33%	-106,09%	5,07%	9,41%	-150,06%	4,95%	5,10%	-8,88%	35,16%	12,44%	22,21%	
INVESTMENT VALUATION RATIOS												
Earnings per share	-3,77	-12,62	1,26	2,22	-32,65	0,79	0,82	-1,40	5,95	0,00	0,00	
Dividend per share	0,00	0,10	0,08	0,03	0,59	0,29	0,14	0,00	1,28	0,00	0,00	
Percentage of distributed	0,14%	1,56%	-12,14%	-2,87%	3,64%	-73,73%	-33,05%	0,00%	-43,16%	-24,26%	0,00%	
Divident yield on equity capital	-0,07%	-1,65%	-0,62%	-0,27%	-5,45%	-3,65%	-1,68%	0,00%	-15,18%	-3,02%	0,00%	
Divident coverage ratio	701,79	64,15	-8,24	-34,83	27,51	-1,36	-3,03	0,00	-2,32	-4,12	0,00	

Πίνακας 6 δείκτες GLOBUS MARITIME: πηγή :επεξεργασία στοιχείων από οικονομικές καταστάσεις

Στην συνέχεια ακολουθούν οι δείκτες διαγραμματικά. Σε κάθε διάγραμμα παρουσιάζεται ένας από τους δείκτες διαχρονικά για όλες τις εταιρείες. Τα εξής διαγράμματα προέρχονται από τα στοιχεία των παραπάνω πινάκων (1-6). Στους πίνακες αυτούς παρατηρούμε ότι υπάρχουν δείκτες που είναι μηδέν, αυτό συμβαίνει συνήθως γιατί δεν υπήρχε πληροφόρηση για τα συγκεκριμένα στοιχεία που χρειαζόνταν για την εξαγωγή του εκάστοτε δείκτη στην αντίστοιχη χρονιά.

Αρχικά θα αναλύσουμε τους δείκτες αποδοτικότητας και την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη.

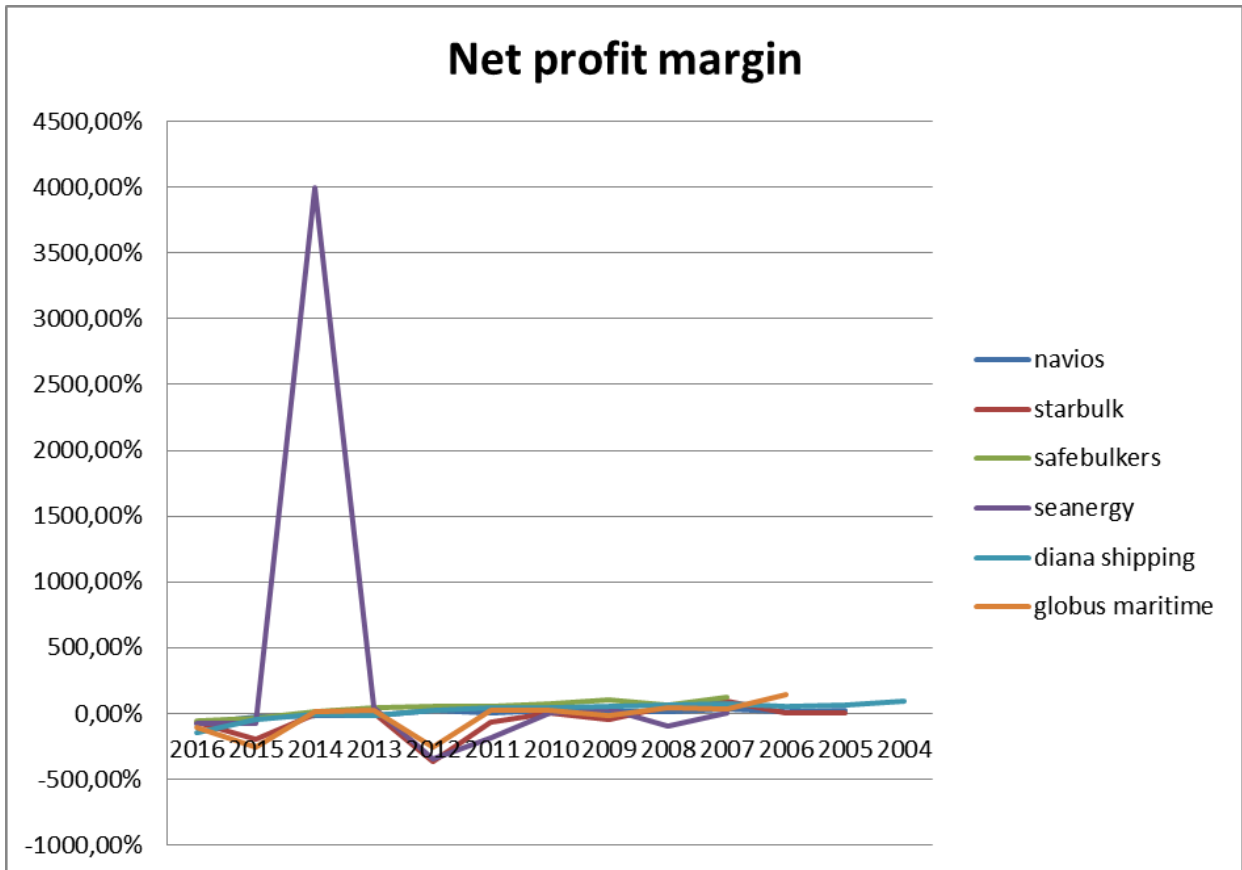
Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους



Διάγραμμα 1 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Όσο υψηλότερος ο δείκτης αυτός τόσο πιο θετική η εικόνα της επιχείρησης, αφού καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και επιτυγχάνει κέρδη για να καλύπτει τις ανάγκες της. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα πριν την φάση της ύφεσης οι δείκτες όλων των υπό εξέταση εταιρειών βρίσκονταν σε υψηλά επίπεδα το 2014 και 2015 ο δείκτης ήταν αρνητικός και από το 2016 και μετά αρχίζουν να ανακάμπτουν. Οι αρνητικοί δείκτες προέρχονται από τα πολύ μειωμένα κέρδη που σε πολλές των περιπτώσεων ήταν απώλειες.

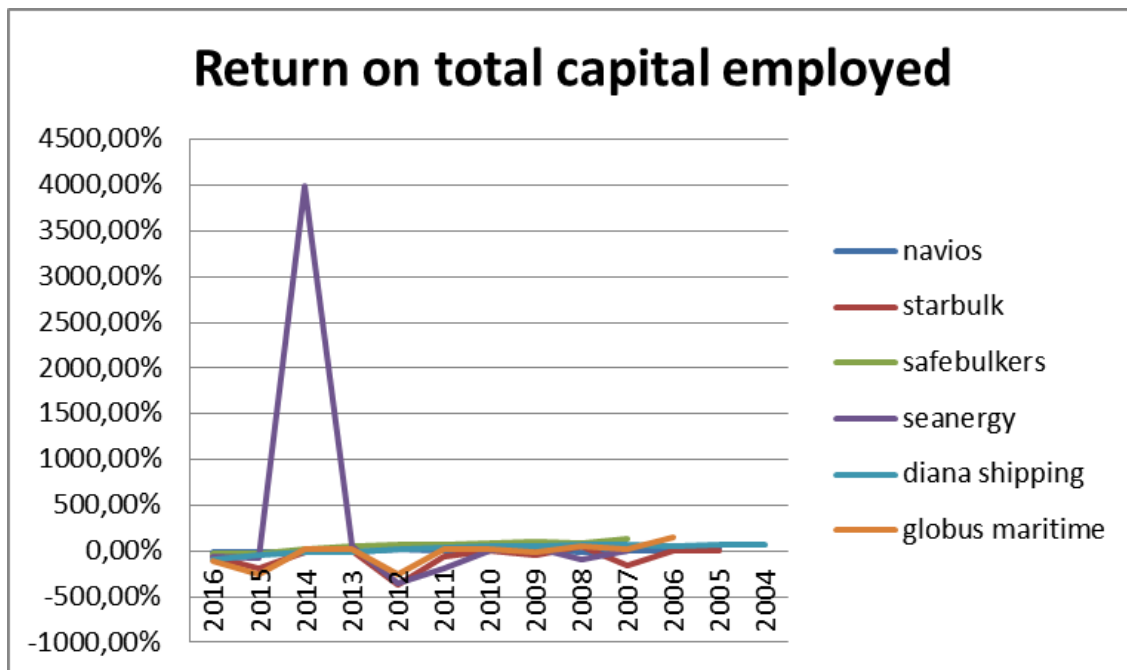
Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους



Διάγραμμα 2 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Από το παραπάνω διάγραμμα συμπεραίνουμε ότι το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνουν οι επιχειρήσεις από τις λειτουργικές δραστηριότητες είναι σχετικά μικρό και σε πολλές των περιπτώσεων αρνητικό αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που εξετάζουμε είχαν ζημιές αντί για κέρδη. Το 2014 η Seanergy είχε μόνο 2.010.000\$ κέρδη αλλά έκανε αναδιάρθρωση και πρόσθεσε στα κέρδη εκμετάλλευσης άλλα 85.563.000\$. Γι' αυτό και σε αυτόν το δείκτη αλλά και στους υπόλοιπους δείκτες απόδοσης παρατηρείτε αυτή η πολύ έντονη και υψηλή τάση την συγκεκριμένη χρονιά.

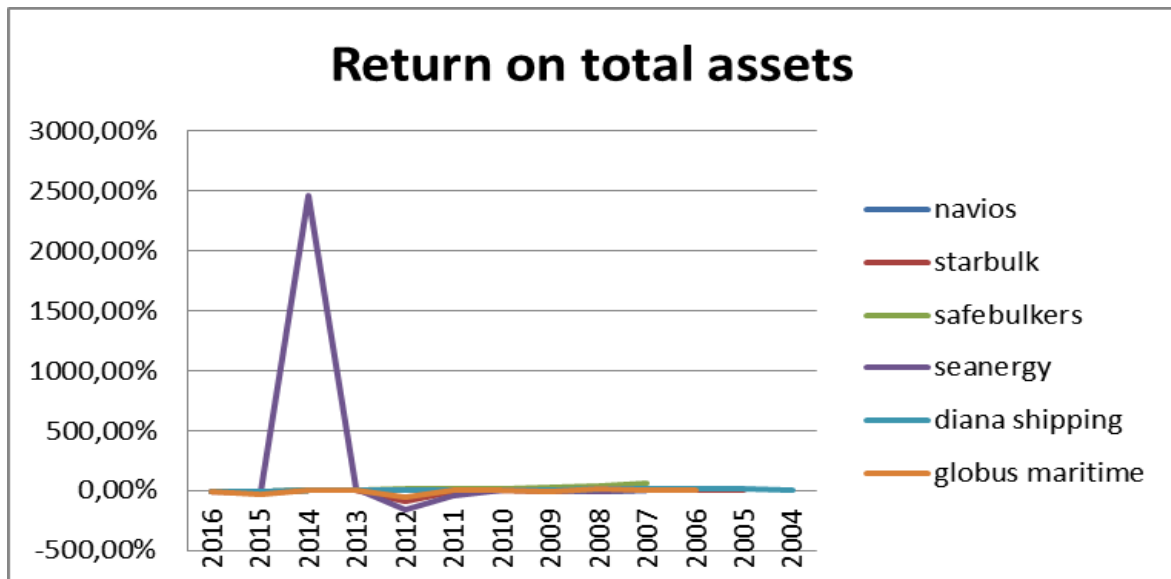
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων



Διάγραμμα 3 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

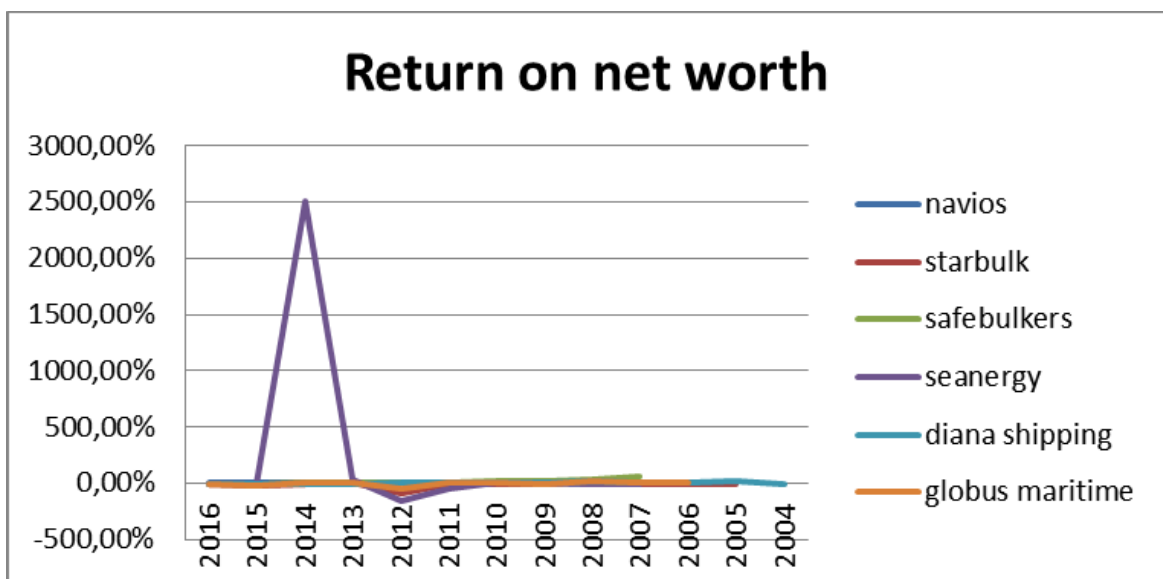
Εδώ παρατηρούμε το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις είναι ελκυστικές και κατά πόσο οι επιχειρηματικές δραστηριότητες είναι επικερδής. Ακόμα παρατηρούμε ότι αρχής γενομένης από το 2009 έως το 2013 δημιουργείται μια ακόμα πιο έντονη πτωτική τάση που και πάλι προέρχεται από την μείωση των κερδών και την δημιουργία ζημιών.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού



Διάγραμμα 4 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

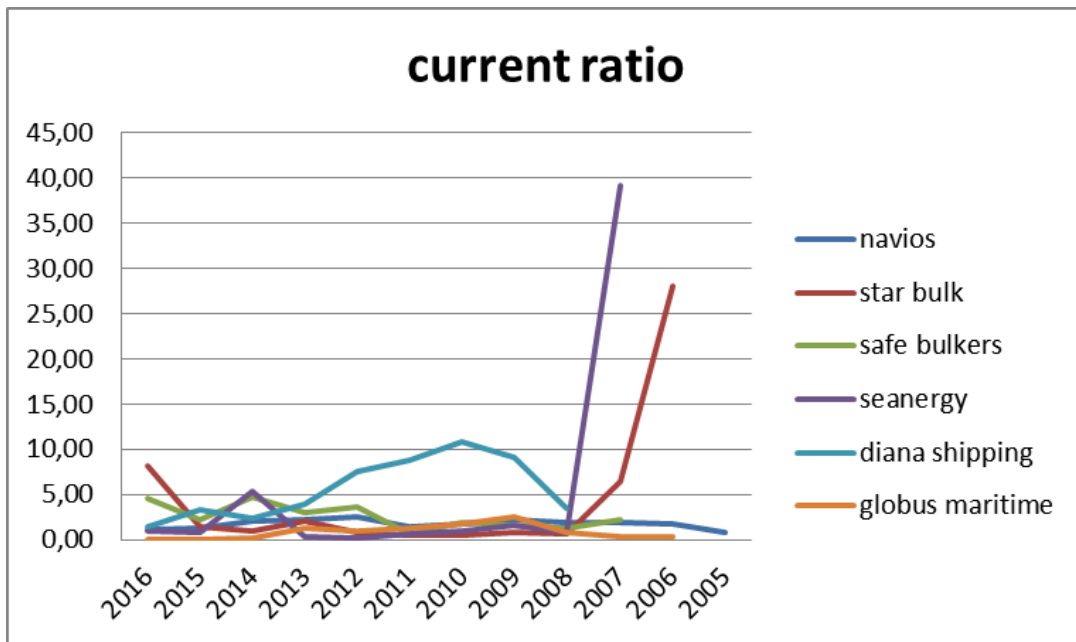


Διάγραμμα 5 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Τα διαγράμματα 4 και 5 δείχνουν την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα, σε σχέση με τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί.

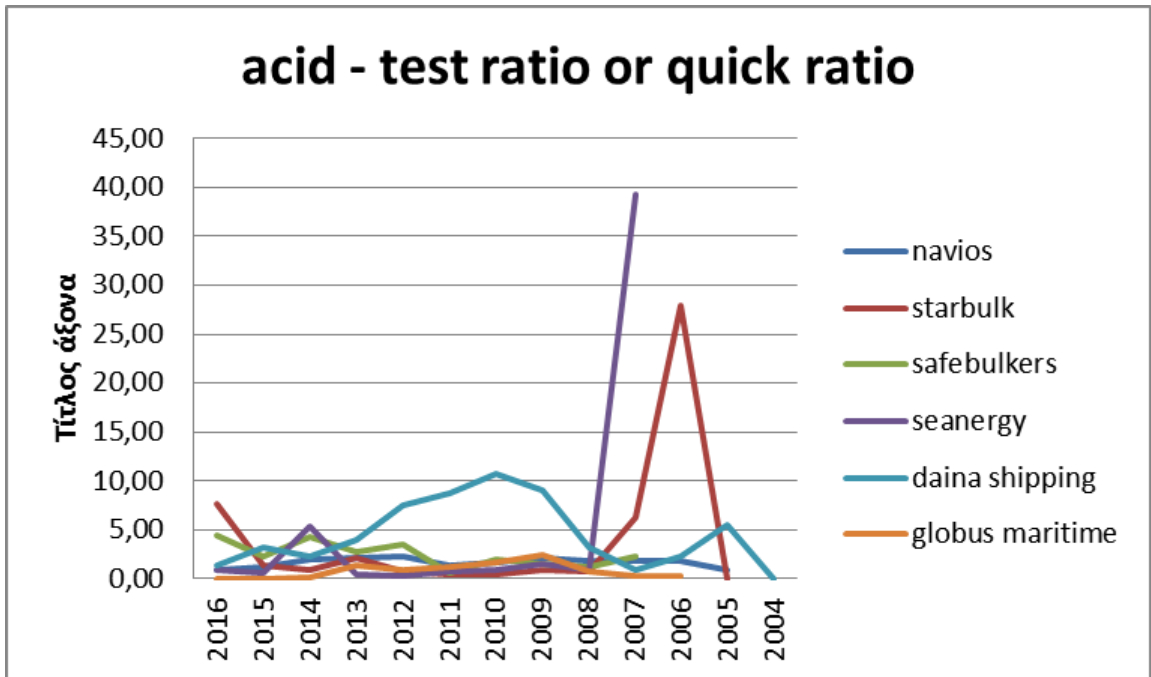
Κλείνοντας τους δείκτες αποδοτικότητας παρατηρούμε έντονη μεταβολή των δεικτών στην περίοδο ύφεσης και μία τάση προς βελτίωση από το 2013 και μέχρι σήμερα. Αυτή η μεταβολή προέρχεται από είτε από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου είτε από την μείωση των πωλήσεων σε σύγκριση με τα κέρδη εκμετάλλευσης.

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας



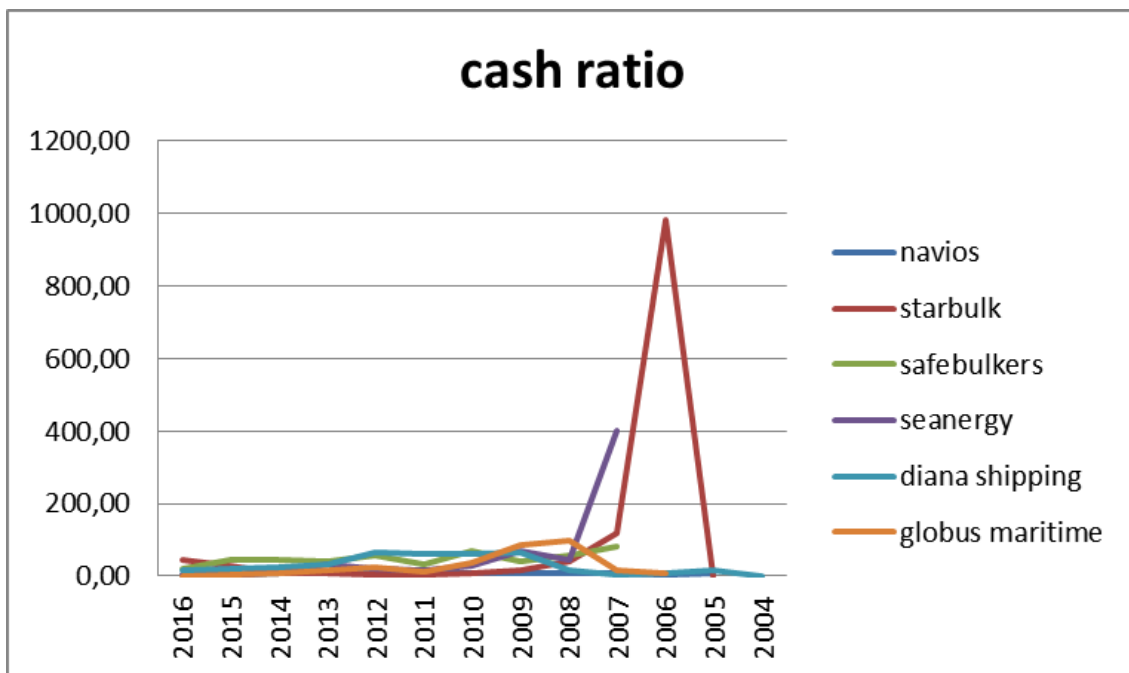
Διάγραμμα 6 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας



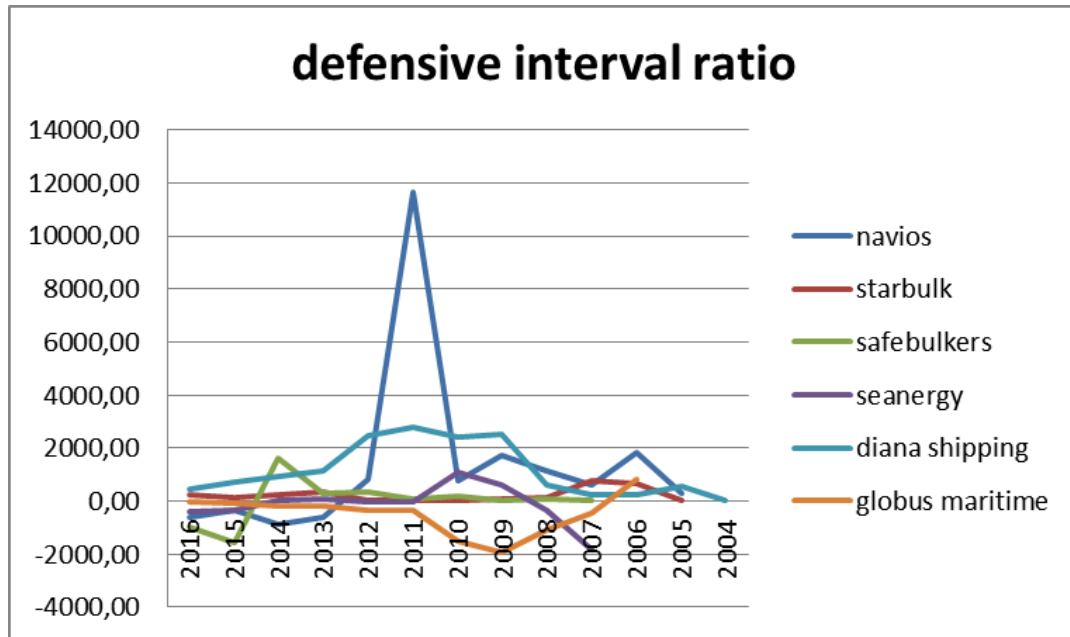
Διάγραμμα 7 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας



Διάγραμμα 8 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος

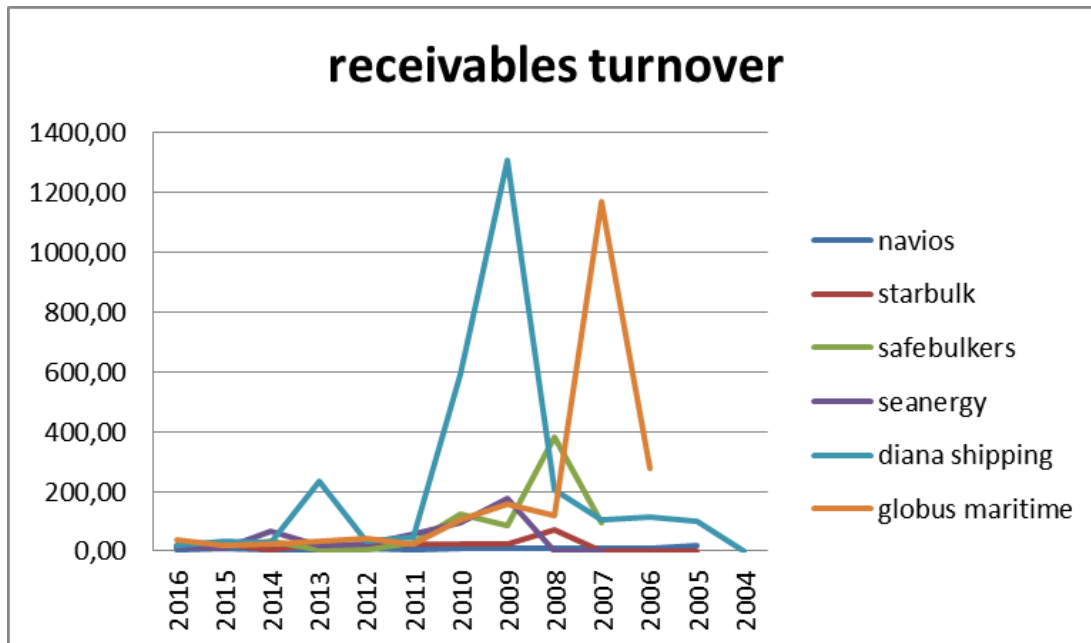


Διάγραμμα 9 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

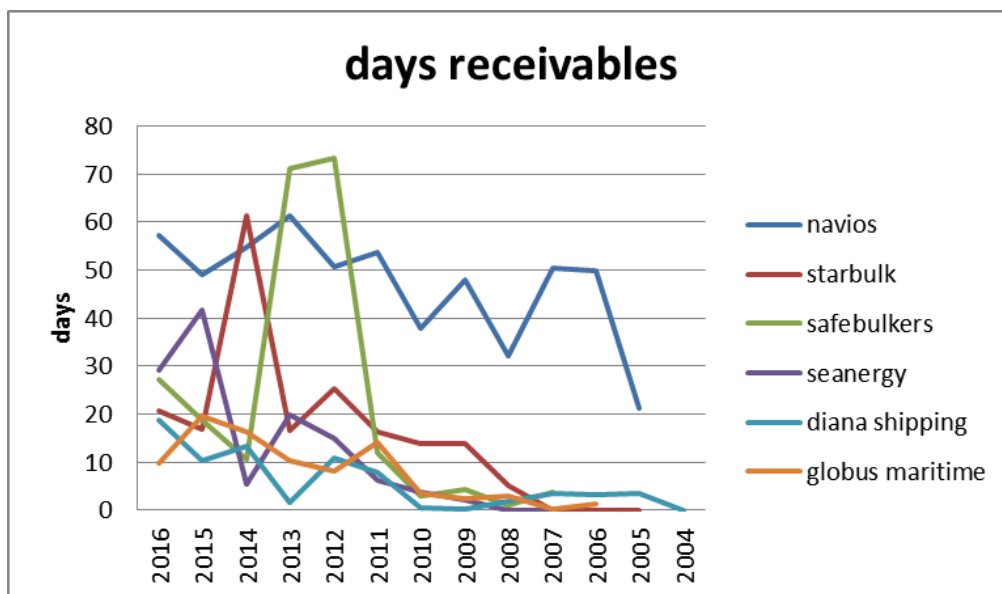
Στα διαγράμματα 6-9 παρουσιάζονται οι δείκτες ρευστότητας. Με τους δείκτες αυτούς προσδιορίζεται ο βαθμός στον οποίο οι επιχειρήσεις έχουν την ικανότητα να καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους. Σε όλους τους δείκτες ξεχωρίζει η Diana Shipping γιατί κατάφερε να έχει τους υψηλότερους δείκτες εξαιτίας των υψηλών χρηματικών διαθεσίμων ειδικότερα τις χρονιές 2009-2014 στις οποίες παράλληλα ανέβασε τον στόλο της τον οποίο διαχειριζόταν πιο αποτελεσματικά. Σχεδόν όλες οι εταιρείες, με λίγο πιο έντονη απήχηση στις Seanergy και Star Bulk την χρονιά εισόδου τους στο χρηματιστήριο έχουν υψηλότερους δείκτες ρευστότητας. Τέλος στο διάγραμμα 9 παρατηρείται ένας αρκετά υψηλός δείκτης για την Diana Shipping το 2011 γιατί παρουσίασε πολύ χαμηλές δαπάνες συγκριτικά με τα πάγιά της.

Ακολουθούν τα διαγράμματα των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου, οι δείκτες αυτοί μας δίνουν εικόνα για τις επενδύσεις κεφαλαίων, είτε ξένων προς την εταιρεία, είτε εταίρων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων



Διάγραμμα 10 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

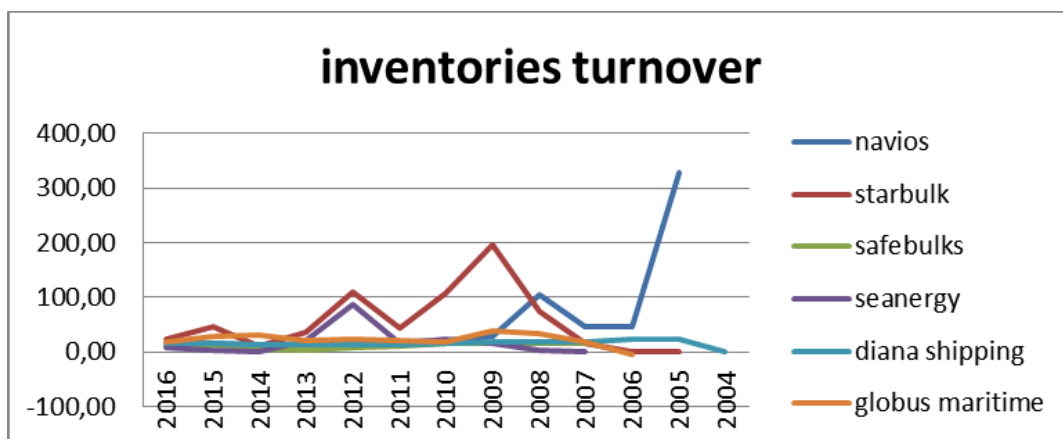


Διάγραμμα 11 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

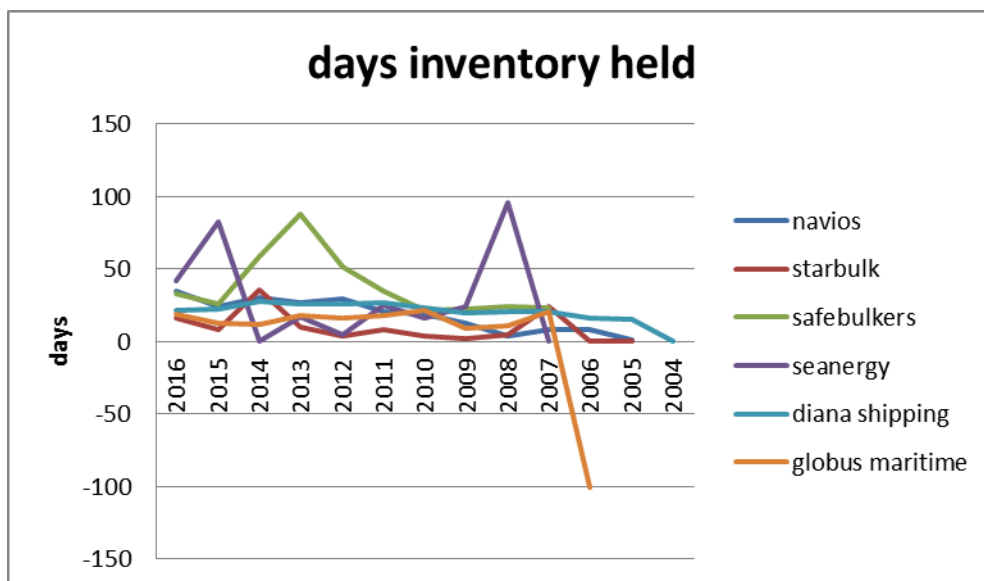
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει το βαθμό είσπραξης των απαιτήσεων ενώ το διάγραμμα 11 δείχνει τις ημέρες, κατά μέσω όρου που χρειάζονται για να

συλλέξει η κάθε εταιρεία τους ναύλους της. Σημαντικό ρόλο παίζει σε αυτό το σημείο το είδος του ναυλοσυμφώνου που ακολουθεί κάθε εταιρεία και τους όρους που ακολουθεί όσων αφορά την είσπραξη των ναύλων της. Παρατηρώντας το διάγραμμα 10, φαίνεται ότι κατά την είσοδό τους στο χρηματιστήριο όλες οι εταιρείες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους και έτσι μπορούν να επανεπενδύσουν το κεφάλαιό τους. Όσο τείνουμε προς το σήμερα τόσο πιο δύσκολο και αβέβαιο γίνεται να λάβει η κάθε εταιρεία τις απαιτήσεις της. Ακόμα παρατηρούμε ότι το 2007 για την GLOBUS MARITIME, αλλά και το 2009 για την DIANA SHIPPING, οι δείκτες είναι υπερβολικά μεγάλοι και διαφοροποιημένοι με την τάση των υπολοίπων, αυτό συνέβη γιατί τις αντίστοιχες χρονιές δεν υπήρχαν πολλές απαιτήσεις για την κάθε εταιρεία. Αντίθετα οι μέρες είσπραξης των ναύλων αυξάνονται από την φάση της ύφεσης μέχρι και σήμερα. Ενώ όλες οι εταιρείες υπολογίζουν περίπου 15 με 40 ημέρες για την είσπραξη, η NAVIOS ακολουθεί σταθερά πολιτική είσπραξης ναύλων στις 45 με 60 ημέρες. Αυτό συνεπάγεται ότι μπορεί να λειτουργήσει για περισσότερο διάστημα με τα δικά της αποθέματα, γεγονός που επιβεβαιώνεται από επόμενους δείκτες.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων



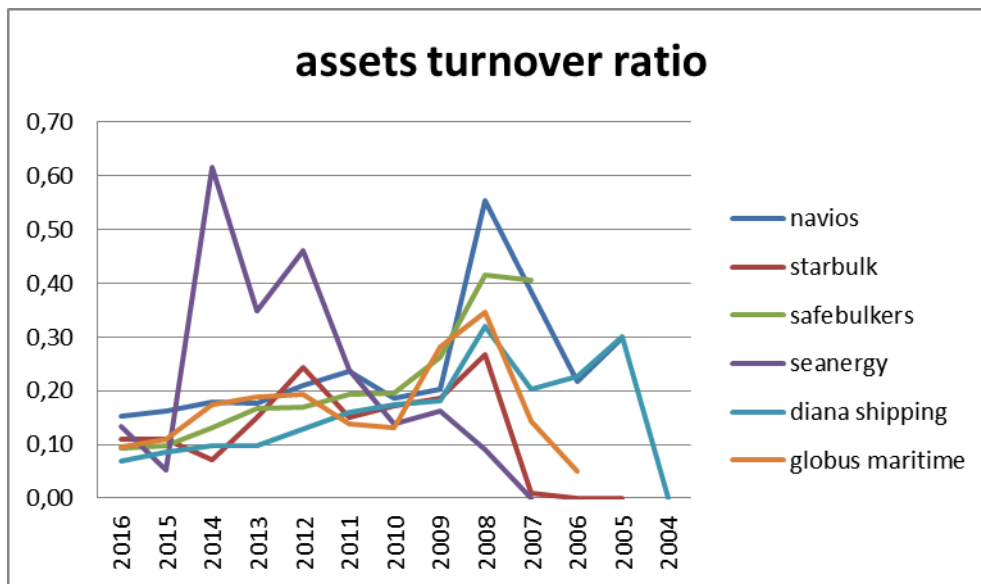
Διάγραμμα 12 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6



Διάγραμμα 13 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

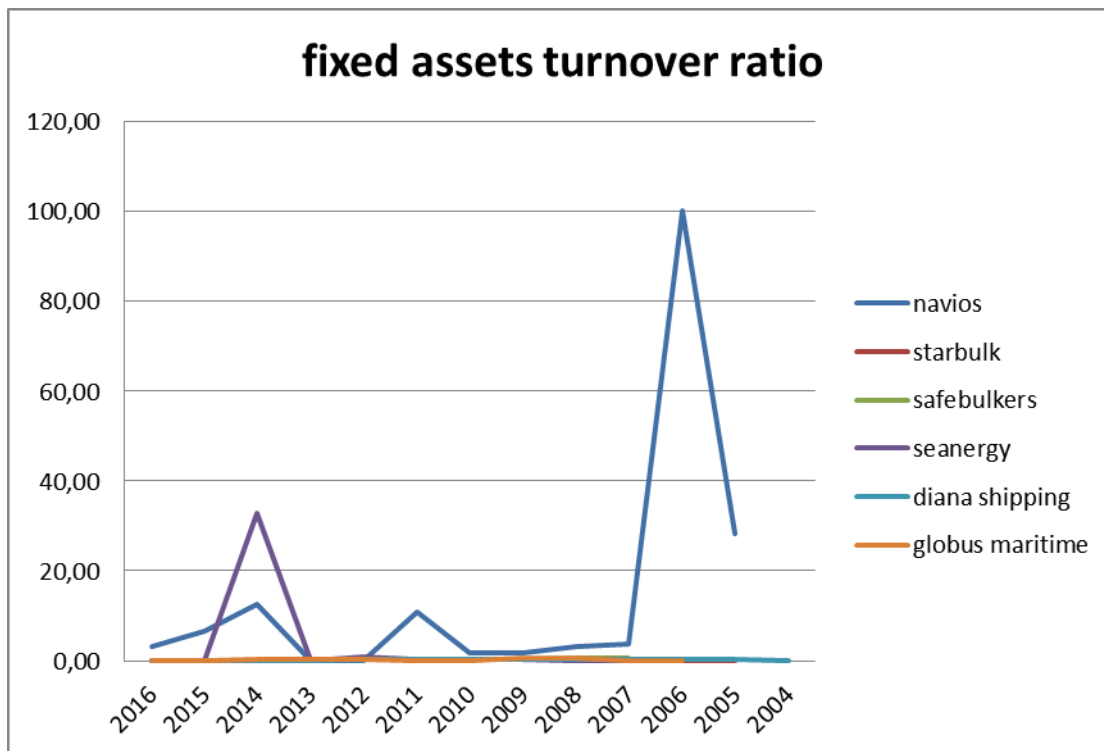
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, δείχνει το πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα συγκριτικά με τις πωλήσεις, στις περισσότερες των περιπτώσεων, συμπερασματικά από τα δυο παραπάνω διαγράμματα τα αποθέματα ανανεώνονται κάθε 10 (στις καλές χρονιές) με 30 ημέρες. Εκτός από την SEANERGY και την SAFE BULKERS που ακολουθούν άλλη πολιτική και ανανεώνουν τα αποθέματά τους σε ενάμιση με τρείς μήνες, αυτό σημαίνει πως δεν κυκλοφορούν γρήγορα τα αποθέματα και υπάρχει μια δυσκολία στην επανεπένδυση των κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού



Διάγραμμα 14 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

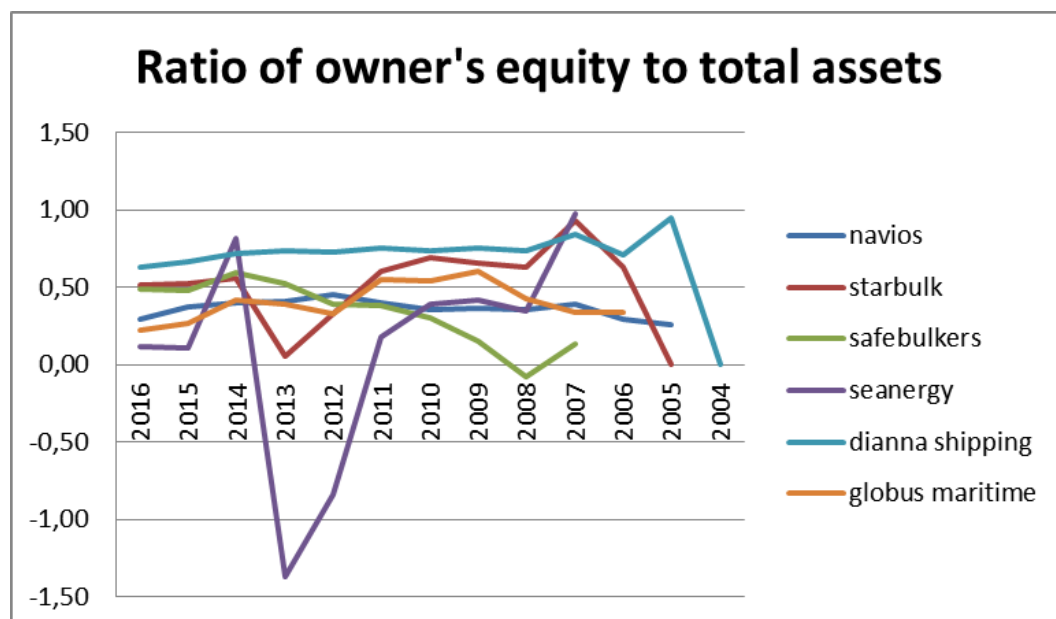


Διάγραμμα 15 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Οι δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και παγίων (διαγράμματα 14 και 15 αντίστοιχα, δείχνουν τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού γενικά και των παγίων ειδικότερα ως προς τις πωλήσεις. Όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο μικρή είναι η επένδυση του ενεργητικού για αυτό πρέπει να προχωρήσουμε σε ρευστοποιήσεις του ενεργητικού. Ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι δεν επενδύονται στον βαθμό που θα έπρεπε τα στοιχεία του ενεργητικού, γι αυτό και πρέπει να γίνουν δράσεις ώστε να αυξηθεί η χρήση τους ή να προβούμε σε ρευστοποίηση αυτών. Από την άλλη ένας πολύ μεγάλος δείκτης όπως συμβαίνει με την SEANERGY και την NAVIOS δείχνει την υπερεπένδυση των περιουσιακών στοιχείων για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της επιχείρησης από το 2011- 2015 και 2006-2009 αντίστοιχα. Επειδή το βασικό στοιχείο του ενεργητικού στις συγκεκριμένες εταιρείες είναι τα πλοία, που χαρακτηρίζονται ως πάγια ο δείκτης ταχύτητας παγίων μας οδηγεί στα ίδια συμπεράσματα με τον προηγούμενο δείκτη, μόνο που εδώ διακρίνεται πιο εύκολα η σχέση επένδυσης στα πλοία συγκριτικά με τις πωλήσεις της κάθε εταιρείας. Έτσι εδώ φτάνουμε στο συμπέρασμα ότι όλες οι εταιρείες έχουν υπερεπενδύσει στα πλοία τους.

Ακολουθούν τα διαγράμματα των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου, οι δείκτες αυτοί μας δίνουν εικόνα για τις επενδύσεις κεφαλαίων , είτε ξένων προς την εταιρεία, είτε εταίρων.

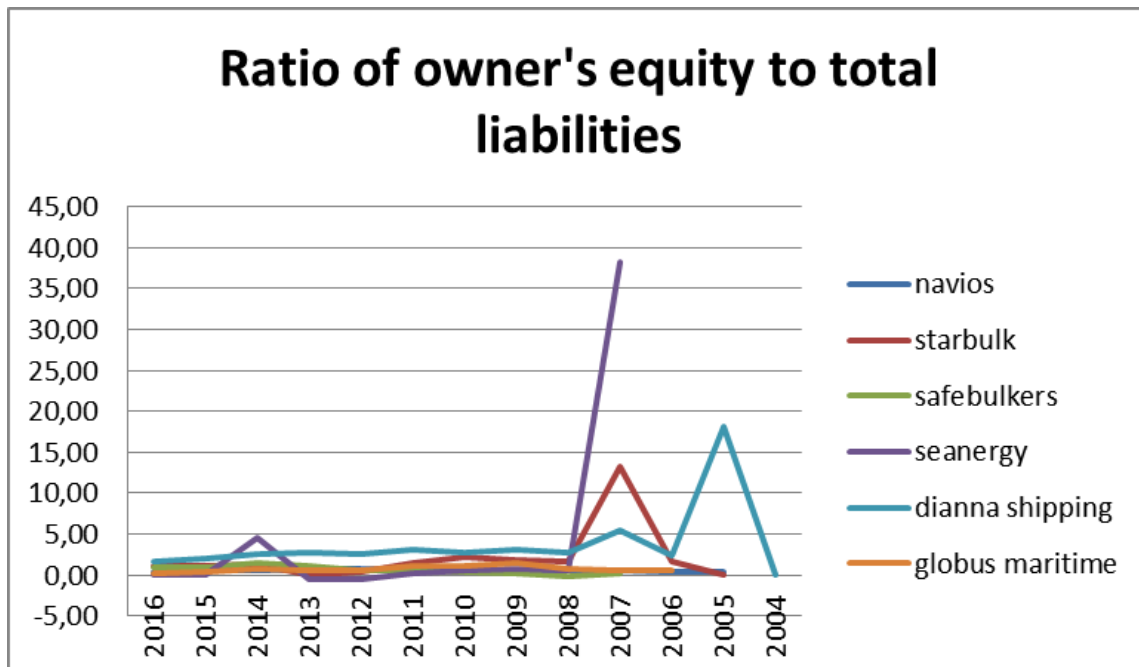
Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων



Διάγραμμα 16 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Με τον δείκτη αυτόν βλέπουμε το μέρος της χρηματοδότησης που προσφέρεται από τους ίδιους τους μετόχους. Όσο πιο μεγάλος ο δείκτης τόσο πιο εύκολα αντιμετωπίζει τις οικονομικές δυσκολίες της η επιχείρηση και είναι έτοιμη να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις της. συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός κινείται μεταξύ του 0,15 και του 0,70 ή ποσοστιαία 15%-70%. Αυτό το ποσοστό δεν μεταβάλλεται έντονα σε βάθος χρόνου για την κάθε εταιρεία γεγονός που δείχνει την σταθερότητα στον τρόπο επένδυσης. Στην SEANERGY το 2013 και το 2012 έχουμε αρνητικό δείκτη γιατί και τα ίδια κεφάλαια είναι αρνητικά για εκείνες τις δύο χρονιές.

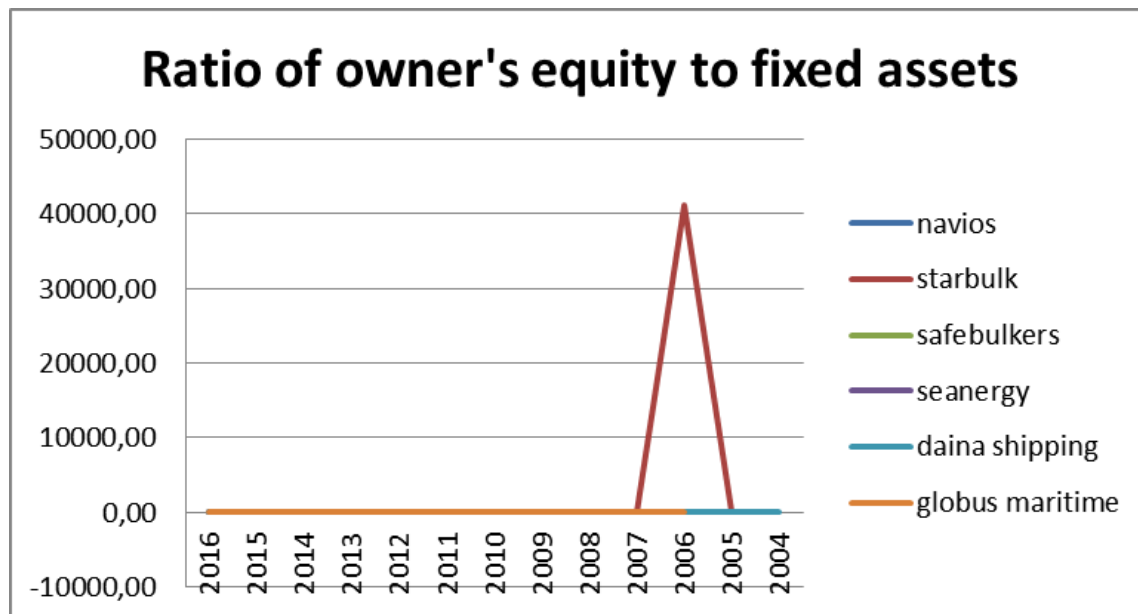
Αριθμοδείκτης ίδια προς δανειακά κεφάλαια



Διάγραμμα 17 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στον συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται η ασφάλεια που παρέχεται στους δανειστές αφού σε όλες τις εταιρείες, πέραν των δύο κακών ετών που όπως ήδη είπαμε πέρασε η SEANERGY, ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μέτοχοι έχουν εναποθέσει μεγαλύτερο κεφάλαιο έναντι των τρίτων.

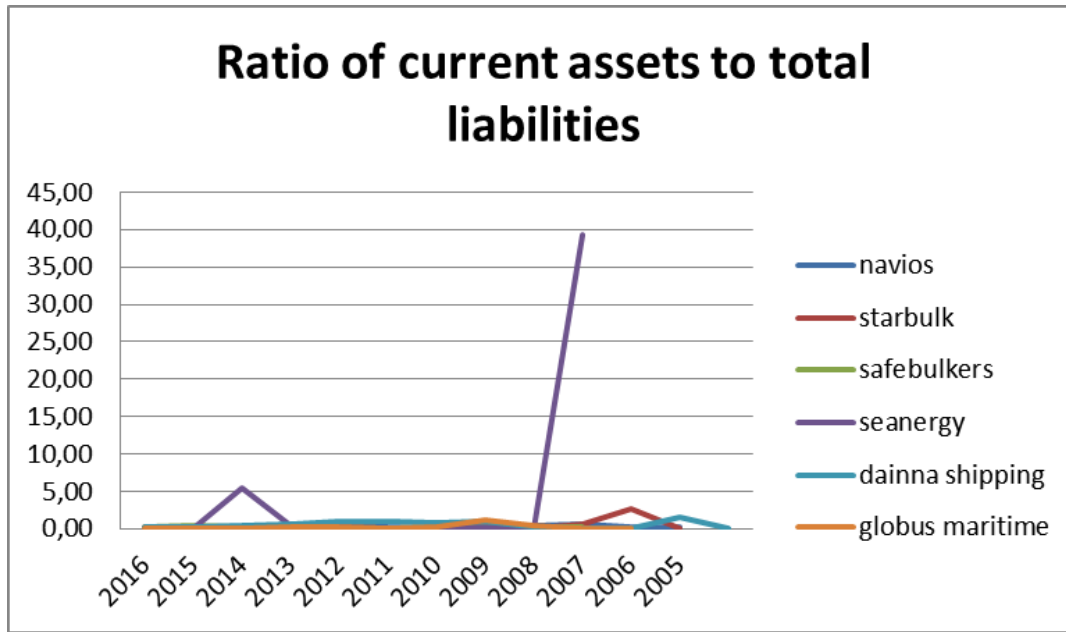
Αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια



Διάγραμμα 18 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στο δείκτη που αναλύεται στο διάγραμμα 18 παρατηρείται ο τρόπος εύρεσης χρηματοδότησης. Το γεγονός ότι όλοι οι δείκτες είναι πάνω από την μονάδα σημαίνει ότι οι εταίροι συμμετέχουν στη χρηματοδότηση παγίων, όμως παρατηρούμε ότι είναι έντονη η συνεισφορά τρίτων στην επένδυση γιατί όλοι οι δείκτες κινούνται μεταξύ 0-1, εκτός της NAVIOS που κινείται στο 1-3. Η STAR BULK παρουσιάζει αυτή την έντονη τάση στο 2006 γιατί δεν είχε πάγια στοιχεία την χρονιά αυτή.

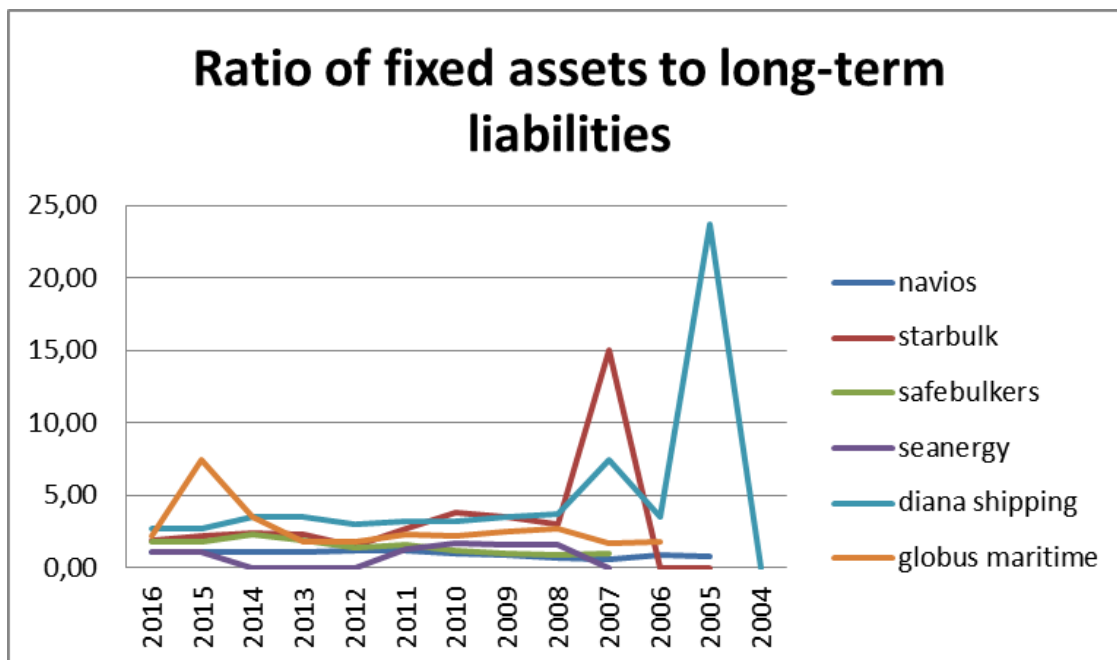
Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις



Διάγραμμα 19 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Επίσης εδώ οι δείκτες κινούνται μεταξύ του 0-1 και δείχνουν την ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Με εξαίρεση και πάλι την SEANERGY την πρώτη χρονιά λειτουργίας της στο χρηματιστήριο και δεν είχε παρουσιάσει πολλές υποχρεώσεις.

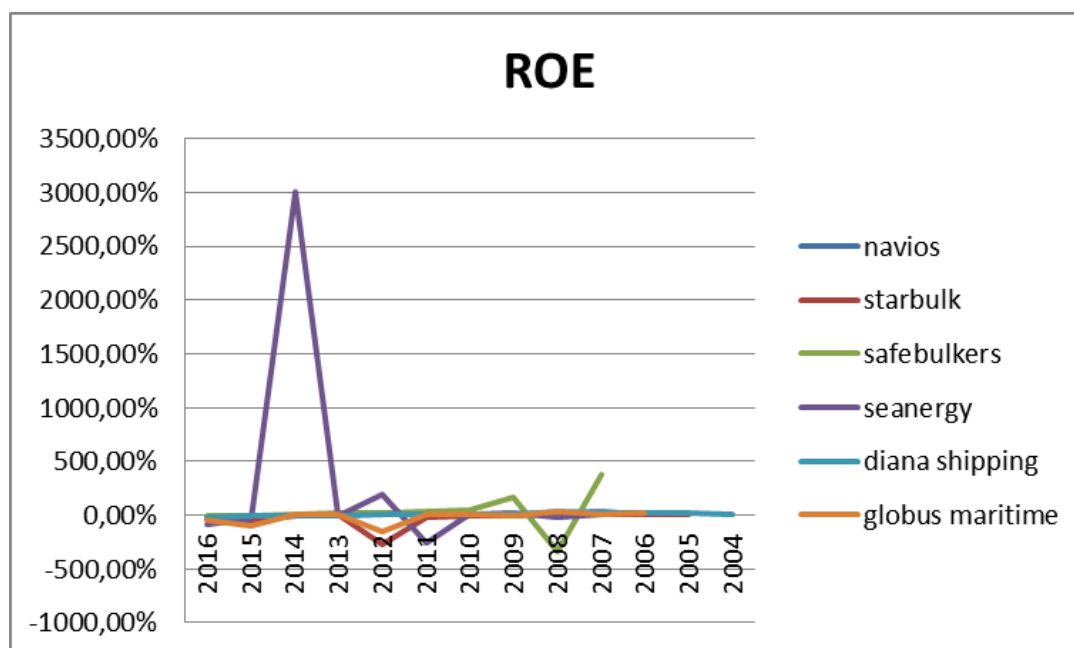
Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις



Διάγραμμα 20 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Από το παραπάνω διάγραμμα η κάθε εταιρεία βγάζει συμπεράσματα για την πολιτική που θα ακολουθήσει ως προς την κάλυψη μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Αλλά και την ασφάλεια που νιώθουν οι δανειστές, και εδώ παρατηρούμε ότι την περίοδο 2009-2013 οι δανειστές δεν ένιωθαν ασφάλεια για την κάλυψη των επενδύσεών τους, γεγονός που απορρέει και από την γενικότερη χρηματοοικονομική κρίση.

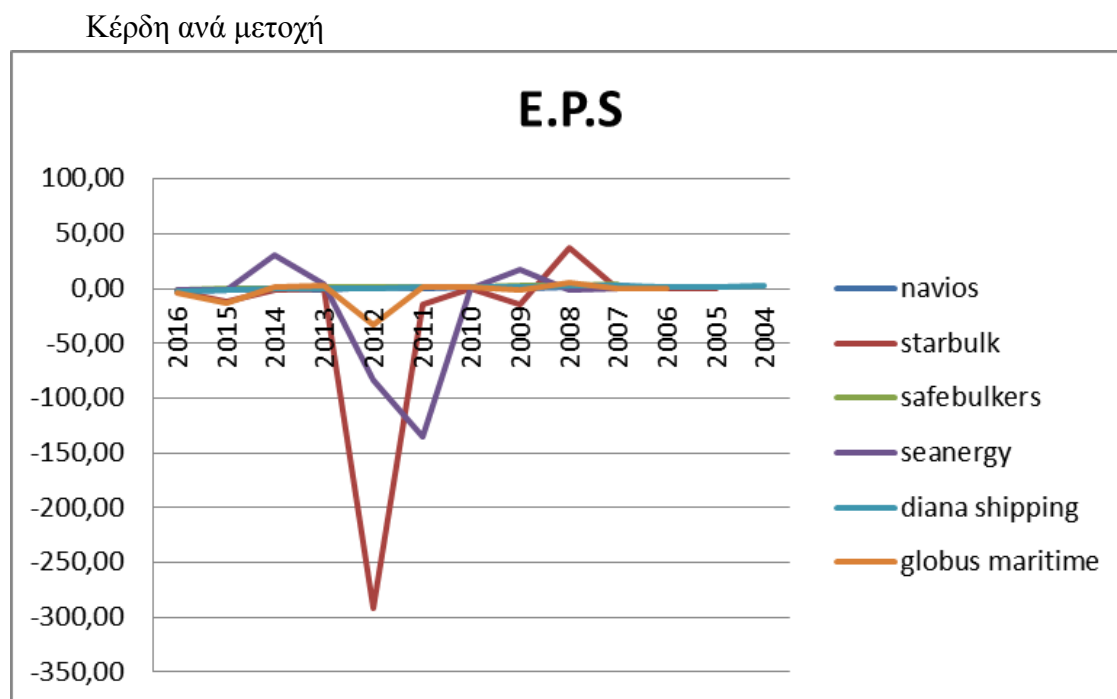
Αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων



Διάγραμμα 21 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στον δείκτη του διαγράμματος 21, παρατηρούμε τον βαθμό αποδοτικότητας χρήσης των κεφαλαίων της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη). Στον δείκτη αυτόν ακόμα, παρατηρούμε διαφοροποίηση των τιμών μεταξύ των εταιρειών, παρόλα αυτά όμως όλες οι εταιρείες έχουν την ίδια τάση όσον αναφορά την απόδοση. Όταν ο δείκτης βρίσκεται πάνω από την μονάδα τότε μπορούν να δοθούν μερίσματα ανά μετοχή και όσο αυξάνεται η τιμή τόσο περισσότερα και τα μερίσματα ανά μετοχή. Αντίθετα ένας αρνητικός δείκτης δείχνει ότι τα κεφάλαια δεν λειτουργούν αποδοτικά και η εταιρεία βρίσκεται σε δυσχερή θέση.

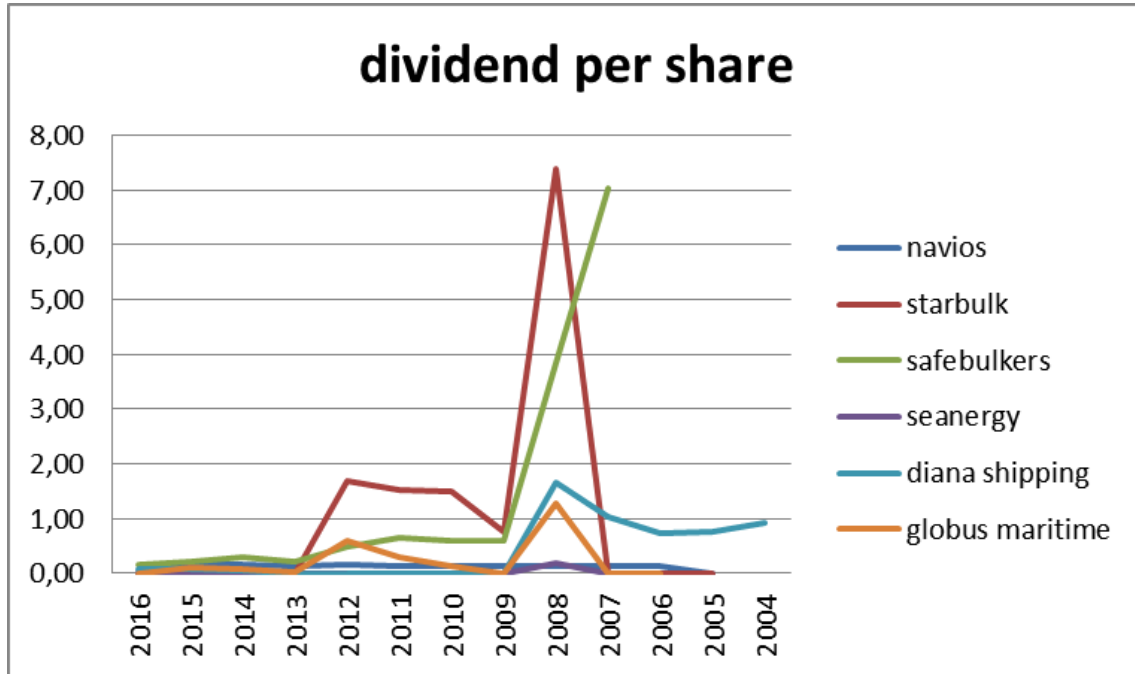
Τέλος ακολουθούν οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες που δίνουν πληροφόρηση κυρίως στους επενδυτές για την αγορά ή πώληση τίτλων μετοχών στην εκάστοτε εταιρεία.



Διάγραμμα 22 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Εδώ να επισημάνουμε ξανά, ότι για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού χρησιμοποιήσαμε και τις κοινές και τις προνομιούχες μετοχές. Στον δείκτη αυτόν βλέπουμε τα κέρδη ή τις απώλεις, σε κάποιες χρονιές, ανά μετοχή. Σημαντικό ρόλο παίζει και η αλλαγή στο μετοχικό κεφάλαιο της κάθε επιχείρησης. Έτσι λοιπόν ο δείκτης κινείται μεταξύ του -3 και του 3 με εξαίρεση την STAR BULK και την SEANERGY το 2012 και το 2011 αντίστοιχα οι οποίες παρουσίαζαν πολύ μεγάλες απώλεις και πολύ λίγες μετοχές συγκριτικά με τις υπόλοιπες χρονιές τους.

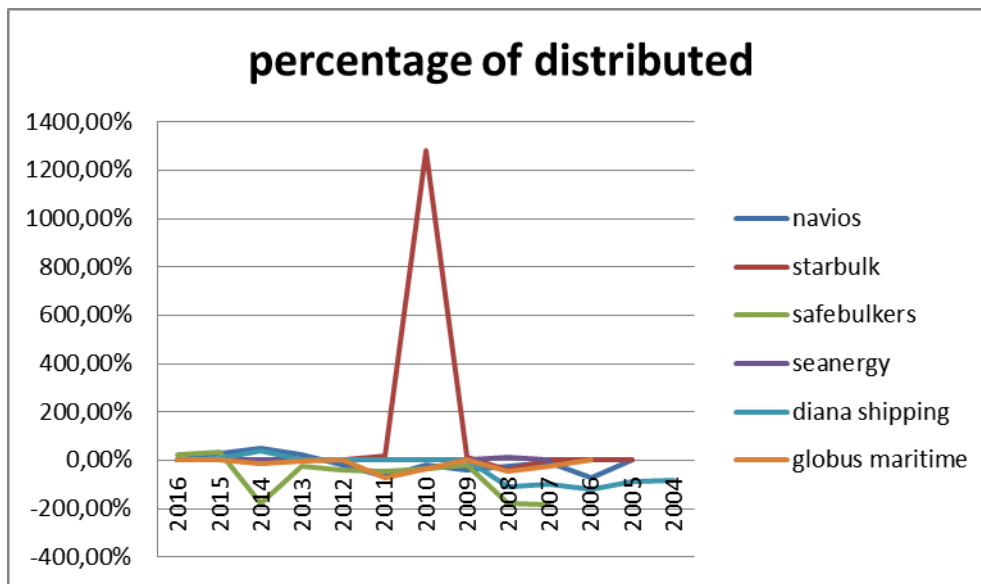
Μερίσματα ανά μετοχή



Διάγραμμα 23 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στον δείκτη μέρισμα ανά μετοχή, παρατηρούμε το ποσό της μετοχής που αντιστοιχεί στο κάθε μέρισμα. Στις περισσότερες των περιπτώσεων έχουμε 0-2 μερίσματα ανά μετοχή. Παρατηρούμε ακόμα ότι το 2008 είχαμε την υψηλότερη τιμή μερίσματος ανά μετοχή για όλες τις υπό εξέταση εταιρείες. Με τις υψηλότερες να είναι η STAR BULK και η SAFE BULKERS με τιμή κοντά στα 7 μερίσματα ανά μετοχή.

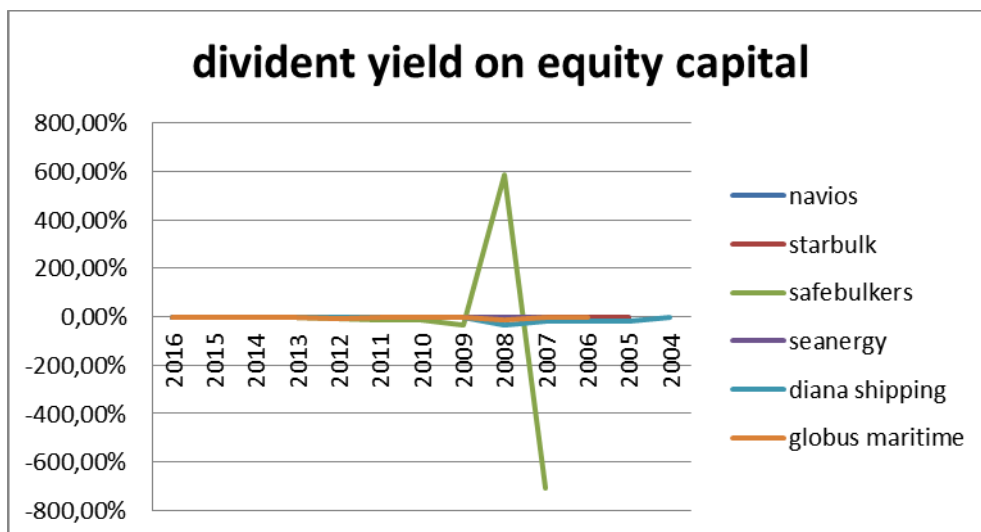
Ποσοστό διανεμομένων κερδών



Διάγραμμα 24 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στο διάγραμμα 24 παρουσιάζονται τα ποσοστά των κερδών που δίνονται ως μέρισμα στους μετόχους, εύκολα παρατηρεί κανείς ότι ο δείκτης αυτός κινείται όπως και ο δείκτης “κέρδη ανά μετοχή”.

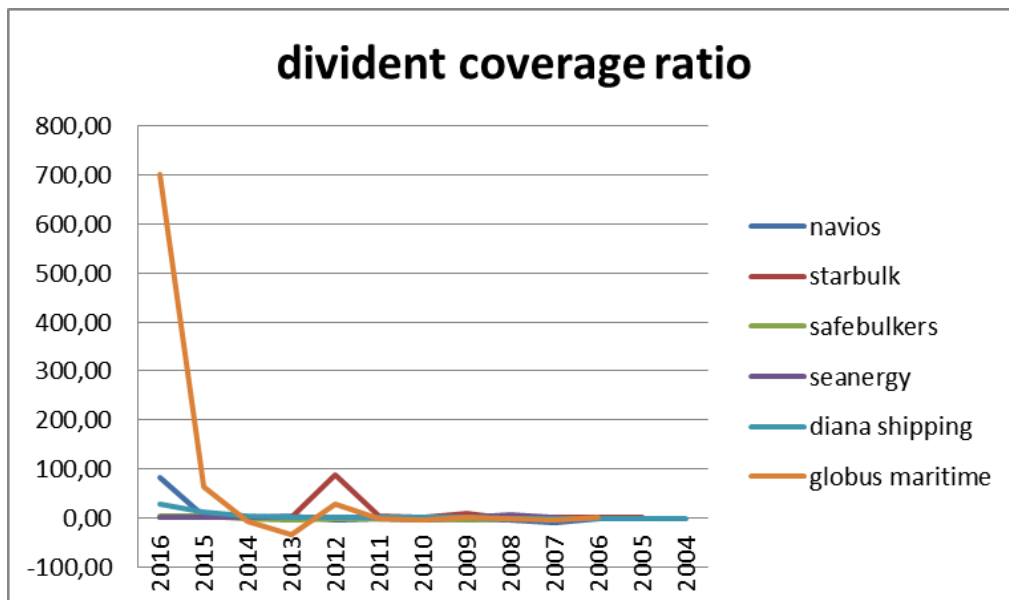
Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων



Διάγραμμα 25 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Από τον παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι τα μερίσματα κινούνται όπως και τα ίδια κεφάλαια γι αυτό και όλοι οι δείκτες βρίσκονται κοντά στο μηδέν. Τα αρνητικά ίδια κεφάλαια που παρουσίαζε η SAFE BULKERS στις πρώτες χρονιές αντικατοπτρίζονται δε έναν αρνητικό δείκτη όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 25.

Κάλυψη καταβαλλόμενων μερισμάτων



Διάγραμμα 26 : πηγή : επεξεργασία των πινάκων 1-6

Στον δείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων εξετάζουμε το βαθμό που τα διανεμόμενα μερίσματα καλύπτουν τα κέρδη. Γενικά πολιτικές εταιρειών όπως η SEANERGY που δεν δίνει μερίσματα στους μετόχους της οδηγούν στο να είναι αυτός ο δείκτης κοντά στο μηδέν. Οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες επέλεξαν να μην δώσουν μερίσματα τα χρόνια της βαθιάς ύφεσης όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 26. Η GLOBUS MARITIME παρουσιάζει αυτήν την έντονη αύξηση που όπως φαίνεται και στον πίνακα 6 φτάνει τις 700 μονάδες. Αυτό συμβαίνει γιατί ενώ εκείνη την χρονιά ενώ υπήρχαν απόλυες της τάξης των 9.825.000 \$ δόθηκαν μόνο 14.000 \$ μερίσματα.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά την αναζήτηση και ανάλυση των ελληνικών εισηγμένων, στο χρηματιστήριο, εταιρειών και την εξαγωγή αριθμοδεικτών με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία τους κατά την διάρκεια του τελευταίου οικονομικού κύκλου στην αγορά ξηρού φορτίου ερχόμαστε να καταλήξουμε στα εξής συμπεράσματα. Πρώτα όμως να τονίσουμε και πάλι ότι στις εταιρείες που αναλύθηκαν συμπεριλαμβάνονται, μόνο οι ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακές εταιρείες που ασχολούνται αποκλειστικά και μόνο με την μεταφορά ξηρού φορτίου. Όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή, δεν παίζει τελικά, τόσο σημαντικό ρόλο το πόσο μεγάλη ή μικρή είναι μια επιχείρηση για το εάν θα συνεχίζει να είναι επικερδής ή όχι και να αποδίδει ικανοποιητικά, όσον αφορά το οικονομικό πρόβλημα όλων των εταιρειών, δηλαδή την μεγιστοποίηση κερδών με το ελάχιστο δυνατό κόστος. Αφού όλες οι επιχειρήσεις τείνουν να αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο στις εναλλαγές που προέρχονται από τις μεταβολές της αγοράς. Λέγοντας με τον ίδιο τρόπο δεν εννοούμε ότι ακολουθούν όλες οι εταιρείες την ίδια πολιτική, αλλά ότι όλες οι ναυτιλιακές θα λειτουργούν πιο συγκερατημένα ή θα επεκτείνουν τις επενδυτικές τους δραστηριότητες σύμφωνα πάντα με αυτά που επιτάσσει το αντίστοιχο χρονικό διάστημα η αγορά. Παρατηρούμε λοιπόν, από τους παραπάνω δείκτες και τα διαγράμματά τους, ότι όλες οι εταιρείες, πλην κάποιων εξαιρέσεων που ήδη αναλύθηκαν, κινούνται παράλληλα και ακολουθούν την κυκλικότητα που διέπει την αγορά ξηρού φορτίου για της αντίστοιχες χρονιές. Δηλαδή όλες οι εταιρείες ξεκίνησαν με τις καλύτερες των προϋποθέσεων μπαίνοντας στο χρηματιστήριο και βρέθηκαν σε δυσχερή θέση κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης και την φάση της ύφεσης. Όμως όλες προσπάθησαν να επιβιώσουν είτε με ανακεφαλαίωση και επανεπένδυση των μερισμάτων των μετόχων είτε με έκδοση νέων μετοχών. Ακόμα προσπάθησαν να ανανεώσουν τους στόλους τους ελαττώνοντας την μέση ηλικία των πλοίων και επιλογή οικονομικά αποδοτικότερων πλοίων.

Η παρούσα διπλωματική εργασία σταματά στα παραπάνω συμπεράσματα. Πολλές ήταν οι δυσκολίες κατά την συλλογή των στοιχείων και την εξαγωγή συμπερασμάτων, όπως η διαφοροποίηση στην έννοια των οικονομικών όρων μεταξύ της ελληνικής γλώσσα που χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία και αντίστοιχα εξήχθη από την ελληνική βιβλιογραφία και της αγγλικής γλώσσας που χρησιμοποιούν οι ναυτιλιακές εταιρείες στις

ετήσιες εκθέσεις τους όντας εισηγμένες σε αμερικάνικα χρηματιστήρια. Σημαντικό ρόλο έπαιξε και η επιλογή χρονολογίας για την συλλογή και επεξεργασία των οικονομικών καταστάσεων της εκάστοτε εταιρείας. Αυτό συμβαίνει γιατί κάποια στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων λογίζονται με διαφορετικό τρόπο από χρονιά σε χρονιά εξαιτίας διαφορετικών οδηγιών για την σύσταση των οικονομικών καταστάσεων στα αμερικάνικα λογιστικά πρότυπα. Τέτοιες διαφορές μπορεί να είναι η διάσπαση κάποιου ποσού είτε η διαφοροποίηση στην ερμηνεία τους. Οι διαφοροποιήσεις αυτές όμως, δεν επηρέασαν τα σύνολα των οικονομικών καταστάσεων και τα στοιχεία των υπό εξέταση χρηματοοικονομικών δεικτών.

Σίγουρα υπάρχουν πολλές δυνατότητες για περαιτέρω έρευνα βασιζόμενοι στην παρούσα διπλωματική εργασία. Πρώτα απ' όλα μπορεί να γίνει μια ακόλουθη μελέτη για τα επόμενα χρόνια για τις εταιρείες αυτές, αφού όπως όλα δείχνουν ο ναυτιλιακός κύκλος δεν έχει κλείσει και αναμένουμε με αγωνία τις εξελίξεις των επόμενων ετών. Ακόμα μπορούν να γίνουν συγκρίσεις με εταιρείες μεταφοράς άλλου τύπου φορτίου για να μπορέσουμε να συγκρίνουμε τις διαφορετικές αγορές και τον διαφορετικό τρόπο αντίδρασης των εταιρειών ανά κλάδο.

8. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

8.1. Ιστοσελίδες – ηλεκτρονικά άρθρα

8.1.1.

N. Ρουσόγλου 08/11/2016 “ Πρώτη και το 2016 η ελληνική ναυτιλία” , Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

<http://www.kathimerini.gr/882582/article/oikonomia/epixeirhseis/prwth-kai-to-2016-h-ellhnikh-naytilia>

8.1.2.

<http://www.dianashippinginc.com/#/about-us>

8.1.3.

<http://www.navios.com/Corporate/Overview.asp>

8.1.4.

<http://www.starbulk.com/en/home>

8.1.5.

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

8.1.6.

<http://www.globusmaritime.gr/home.html>

8.1.7.

<http://www.seanergymaritime.com/en/>

8.1.8.

History of Lehman Brothers

<https://www.library.hbs.edu/hc/lehman/history.html>

8.1.9.

Asli Yüksel Mermod – Samuel O. Idon “Corporate Social Responsibility in the Global Business World, 2014

https://books.google.gr/books?id=KVqRAAAAQBAJ&pg=PA124&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

8.2. Βιβλιογραφία – άρθρα

8.2.1.Γ. Π. Βλάχος. “ Ναυτιλιακή οικονομική.” Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα (2011).

8.2.2.Γκίκας, Δ., Αφροδίτη Ι. Παπαδάκη, and Γεωργία Σ. Σιουγλέ. "Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων." Εκδόσεις Μπένου (2010).

8.2.3.Νιάρχος Νικήτας. "Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων." Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα (2004).

8.2.4.Martin Stopford. “Ναυτιλιακή οικονομική.” Μετάφραση Γ. Μελάς, Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα (2016)

8.2.5.UNCTAD “REVIEW OF MARITIME TRANSPORT 2016.” UNCTAD/RMT/2016 UNITED NATIONS PUBLICATION