



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ : ΜΙΑ ΠΡΩΤΗ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ
ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟΥΣ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥΣ ΤΟΥ ΟΛΠ (2005 - 2020)**

Αθανάσιος Μπίκος

Διπλωματική Εργασία που υποβλήθηκε στο τμήμα Ναυτιλιακών
Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την
απόκτηση του διπλώματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία

Πειραιάς

7/11/2022

~ i ~

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), 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 την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines, positioned centrally on the page.

«Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από την ΓΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς, σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής:

- ΧΛΩΜΟΥΔΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ (Επιβλέπων)
- ΝΑΟΥΜ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ-ΧΡΗΣΤΟΣ (Μέλος)
- ΠΑΠΑΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΕΥΣΤΡΑΤΙΟΣ (Μέλος)

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

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέπων καθηγητή της παρούσας διπλωματικής εργασίας κ. Κωνσταντίνο Χλωμούδη για την εμπνευσμένη του καθοδήγηση, την υποστήριξη του και την ανοχή του καθόλη τη διάρκεια της έρευνας μου, καθώς επίσης και τους καθηγητές κυρίους Βασίλειο Ναούμ και Πέτρο Πάλλη για την αμέριστη βοήθεια τους.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια και τους στενότερους φίλους μου, η στήριξη των οποίων με ώθησε τα τελευταία δύο χρόνια στην ολοκλήρωση αυτού του πτυχίου. Η αμέριστη υποστήριξή τους και η συνεχής ενθάρρυνση τους υπήρξαν καταλυτικοί παράγοντες στην περάτωση αυτού του τόσο σημαντικού επιτεύγματος.

Στη μητέρα μου που δεν έπαψε ποτέ να πιστεύει σε μένα...

Περιεχόμενα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ.....	ix
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	x
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	x
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	xii
ABSTRACT.....	xiii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 ΣΚΟΠΟΣ.....	1
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	1
1.3 ΔΟΜΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ.....	3
2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	3
2.1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	4
2.1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	4
2.1.3 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	4
2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	5
2.2.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	6
2.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	7
2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	8
2.3.1.1 CURRENT RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	8
2.3.1.2 ACID TEST RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	8
2.3.1.3 CASH RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	9
2.3.1.4 NET WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	9
2.3.2.1 INVENTORY TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	10
2.3.2.2 OWNER’S EQUITY TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	11
2.3.2.3 ASSETS TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.....	11
2.3.2.4 ACCOUNTS PAYABLE TURNOVER RATIO - ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	12
2.3.2.5 RECEIVABLE TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ.....	12

2.3.3.1 RERURN ON ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13
2.3.3.2 RETURN ON EQUITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	13
2.3.3.3 GROSS PROFIT MARGIN – ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	13
2.3.3.4 NET PROFIT MARGIN – ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14
2.3.3.5 OVERALL PROFITABILITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	14
2.3.3.6 RETURN ON NET OPERATING ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ	15
2.3.3.7 CASH FLOW ON TOTAL ASSETS – ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15
2.3.4.1 OWNERS EQUITY TO TOTAL ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	16
2.3.4.2 DEPT TO EQUITY RATIO – ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	16
2.3.4.3 EQUITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17
2.3.4.4 LONG-TERM DEBT TO ASSETS RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	17
2.3.4.5 EQUITY MULTIPLIER – ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	17
2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	18
2.3.5.1 OPERATING EXPENSES RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	18
2.3.5.2 SPECIAL OPERATING EXPENSES RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	18
2.4 ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	19
2.5 ΛΙΜΕΝΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	24
3.1 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ.....	24
3.2 Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ	26
3.3 Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ ΜΕΤΑ ΤΟΝ ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΟΛΕΜΟ	28
3.4 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ	29
3.5 ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ	30
3.6 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΟΥ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	35
4.1 ΦΙΛΟΣΟΦΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	36
4.2 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	37

5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	37
5.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	37
5.1.1.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	42
5.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	43
5.2.1.2 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ.....	47
5.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	48
5.1.3.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	55
5.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	56
5.1.4.1 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ	60
5.1.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ.....	61
5.1.5.1 ΔΑΠΑΝΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	62
5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΕΡΙΟΔΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	69
6.1 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ.....	69
6.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	72
6.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΣ ΕΡΕΥΝΕΣ	72
6.4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ.....	80

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

Ο παρακάτω πίνακας περιέχει τους ορισμούς των συντομογραφιών και των όρων που εμφανίζονται στο κείμενο.

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
ΟΛΠ Α.Ε.	Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς Ανώνυμος Εταιρεία
ΣΕΠ Α.Ε.	Σταθμός Εμπορευματοκιβωτίων Πειραιώς Ανώνυμος Εταιρεία
COSCO	China Ocean Shipping Company
IAS	International Accounting Standards (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα)
S.C. Mobex	South Carolina Mobex
C&RT	Classification and Regression Tree Algorithm (Αλγόριθμος Ταξινόμησης και Παλινδρόμησης)
VAR	Value At Risk (Εκτίμηση Κινδύνου Αγοράς)
RBF	Radial Basis Function (Ακτινική Συνάρτηση Βάσης)
EVA	Economic Value Added (Οικονομική αξία προστιθέμενη)
TOPSIS	Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution (Τεχνική για τη Σειρά Προτίμησης με βάση την Ομοιότητα με την Ιδανική Λύση)

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Συγκεντρωτική Κατάσταση Μέσων Όρων Δεικτών 63

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....38

Γράφημα 2: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας..... 39

Γράφημα 3: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας..... 40

Γράφημα 4: Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό..... 41

Γράφημα 5: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων..... 43

Γράφημα 6: Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων..... 44

Γράφημα 7: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού..... 45

Γράφημα 8: Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων..... 46

Γράφημα 9: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων..... 47

Γράφημα 10: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού..... 48

Γράφημα 11: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων..... 49

Γράφημα 12: Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους..... 50

Γράφημα 13: Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους..... 51

Γράφημα 14: Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων..... 52

Γράφημα 15: Δείκτης Καθαρού Λειτουργικού Ενεργητικού..... 53

Γράφημα 16: Δείκτης Ταμειακών Ροών Προς Σύνολο Του Ενεργητικού..... 54

Γράφημα 17: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Τα Συνολικά Κεφάλαια..... 55

Γράφημα 18: Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια..... 57

Γράφημα 19: Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικό Προς Τις Συνολικές
Υποχρεώσεις..... 58

Γράφημα 20: Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους Προς Περιουσιακά Στοιχεία..... 59

Γράφημα 21: Πολλαπλασιαστική Ιδίων Κεφαλαίων.....	60
Γράφημα: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	61
Γράφημα 23: Δείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων.....	62
Γράφημα 24: Μέσοι Όροι Δεικτών Ρευστότητας.....	64
Γράφημα 25: Μέσοι Όροι Δεικτών Δραστηριότητας.....	65
Γράφημα 26: Μέσοι Όροι Δεικτών Αποδοτικότητας.....	66
Γράφημα 28: Μέσοι Όροι Δεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	67
Γράφημα 26: Μέσοι Όροι Δεικτών Δαπανών Λειτουργίας.....	68

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία συντάχτηκε με σκοπό την συλλογή, καταγραφή και μελέτη των ισολογισμών του Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ) σε διάστημα δεκαέξι ετών από το 2005 έως και το 2020. Βασικός στόχος είναι η διεξαγωγή μιας πρότυπης σύγκρισης των διαφορετικών δεδομένων ισολογισμών του ΟΛΠ που προκύπτουν από τις τρεις φάσεις λειτουργίας του λιμένα, την πρώτη κατά την οποία άνηκε εξολοκλήρου στον κρατικό μηχανισμό, τη δεύτερη κατά την οποία πραγματοποιείται η σύμβαση παραχώρησης των Προβλητών 2 και 3 στην ΣΕΠ Α.Ε. και την τρίτη φάση κατά την οποία ολοκληρώνεται η εξαγορά του πλειοψηφικού πακέτου μετοχών του λιμένα από την Cosco (Hong Kong) Group Limited. Η σύγκριση και αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων πραγματοποιείται με την εξαγωγή δεικτών και γραφημάτων μέσω του υπολογιστικού φύλλου Excel και με βασική επιδίωξη τη δημιουργία ενός μοντέλου μεθοδολογίας με καθολική εφαρμογή σε οποιαδήποτε λιμενική εταιρεία.

Λέξεις κλειδιά

Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Λιμένες, Ο.Λ.Π., Σύγκριση Περιόδων

ABSTRACT

This dissertation was written with the aim of collecting, recording and studying the balance sheets of the Piraeus Port Authority S.A. (OLP) over a period of sixteen years from 2005 to 2020. The main objective is to carry out a standard comparison of the different balance sheet data of the Piraeus Port Authority resulting from the three phases of the port's operation, the first in which it belonged entirely to the state apparatus, the second in which the concession contract for the piers 2 and 3 with SEP S.A. occurred and the third phase in which the acquisition of the majority stake in the port by Cosco (Hong Kong) Group Limited is completed. The comparison and evaluation of the financial data is carried out by extracting indicators and graphs via the Excel spreadsheet and with the main aim of creating a methodology model with universal application in any port company.

Keywords

Financial analysis, Financial Ratios, Port Authorities, OLP, Period Comparison

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο εικοστός αιώνας χαρακτηρίζεται ως μια περίοδος αλλαγής για τον ναυτιλιακό κλάδο. Ο λιμενικός τομέας και συγκεκριμένα η λιμενική βιομηχανία εμπορευματοκιβωτίων, υφίσταται πολλές και σημαντικές αλλαγές μέσα στις τελευταίες δεκαετίες, με την περίοδο των μεταβολών να συνεχίζεται έως και σήμερα. Η παγκόσμια οικονομική κρίση σε συνδυασμό με τις εξελίξεις αυτές στο διεθνές εμπόριο και την ταυτόχρονη οικονομική ύφεση της χώρας επηρέασαν και την ελληνική λιμενική βιομηχανία, με το λιμάνι του Πειραιά, λόγω και της πλεονεκτικής γεωγραφικής του θέσης, να οδηγεί τις εξελίξεις με την αποκρατικοποίηση του.

1.1 ΣΚΟΠΟΣ

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής είναι η συλλογή, καταγραφή και μελέτη των ισολογισμών του Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς σε διάστημα δεκαέξι ετών από το 2005 έως και το 2020 με στόχο την διεξαγωγή μιας πρότυπης σύγκρισης των διαφορετικών δεδομένων ισολογισμών που προκύπτουν από τις τρεις φάσεις λειτουργίας του ΟΛΠ Α.Ε., την πρώτη από το 2005 έως το 2009 που υπήρξε δημόσια εισηγμένη εταιρεία στο χρηματιστήριο Αθηνών, με κύριους μετόχους το ελληνικό δημόσιο, το δήμο Πειραιά και άλλους ιδιώτες μετόχους, τη δεύτερη από το 2010 έως το 2016 που προχώρησε στην παραχώρηση των προβλητών 2 και 3 του τερματικού σταθμού εμπορευματοκιβωτίων στην ΣΕΠ Α.Ε, η οποία αποτελεί θυγατρική της Cosco Pacific, διατηρώντας την διαχείριση της προβλήτας 1 και την τρίτη από το 2017 έως 2020 κατά την οποία υπεγράφη Σύμβαση Αγοραπωλησίας με την Cosco (Hong Kong) Group Limited για την μεταβίβαση του 67% των μετοχών του. Βασική επιδίωξη αποτελεί η δημιουργία ενός μοντέλου μεθοδολογίας με καθολική εφαρμογή σε οποιαδήποτε λιμενική εταιρεία.

1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Το πρώτο που εξετάζεται στην παρούσα διπλωματική είναι το θεωρητικό πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και της βιωσιμότητας της εταιρείας μέσα στην πάροδο των χρόνων με τη χρήση της απαραίτητης βιβλιογραφίας. Αυτό σημαίνει πως η κατάλληλη ερευνητική μέθοδος είναι αυτή της μελέτης περίπτωσης η οποία βασίζεται κατά κύριο λόγο σε δευτερογενή δεδομένα από τις διάφορες πηγές που παρέχουν το θεωρητικό της υπόβαθρο. Στη συνέχεια θα ελεγχθούν οι Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις στην επίσημη ιστοσελίδα του ΟΛΠ ΑΕ και θα γίνει μια αξιολόγηση των εξαγόμενων

δεδομένων. Στο τελευταίο κομμάτι θα πραγματοποιηθεί μια συγκριτική ανάλυση με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών, γεγονός που σημαίνει πως πέρα από τη χρήση δευτερογενών στοιχείων, χρειάστηκαν επίσης και πρωτογενή δεδομένα για την ανάλυση των δεικτών.

1.3 ΔΟΜΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η μελέτη είναι δομημένη με βάση τις οδηγίες του Πανεπιστημίου ως εξής:

- Το πρώτο κεφάλαιο περιλαμβάνει την εισαγωγή του θέματος, το αντικείμενο, τους στόχους και την σκοπιμότητα της Διπλωματικής Εργασίας.
- Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μία θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα ακολουθηθεί και παράλληλα παρουσίαση των εργαλείων – αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοοικονομική ανάλυση.
- Στο τρίτο κεφάλαιό γίνεται παρουσίαση των ιστορικών γεγονότων και των περιόδων διοικητικής λειτουργίας του ΟΛΠ.
- Στο τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνονται όλες οι πληροφορίες σχετικά με τις ερευνητικές μεθόδους που εφαρμόζονται.
- Στο πέμπτο κεφάλαιο περιλαμβάνεται η ανάλυση που προκύπτει από τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών και η μεταξύ τους σύγκριση
- Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα καταλυτικά συμπεράσματα που προέκυψαν από τις αξιολογήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ένα θέμα με το οποίο έχουν καταπιαστεί πολλοί Έλληνες και ξένοι αναλυτές και έχει χρησιμοποιηθεί πλήθος επιστημονικών προσεγγίσεων καθώς ο τρόπος ανάλυσης ποικίλει ανάλογα με τις πληροφορίες και τα συμπεράσματα που θέλει να παρουσιάσει ο κάθε αναλυτής. Στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εταιρειών, κύριος σκοπός ενός αναλυτή αποτελεί η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα επίπεδα ρευστότητας μιας εταιρείας, τη δραστηριότητα της, τη κεφαλαιακή της διάρθρωση, την αποδοτικότητα της καθώς επίσης και την επενδυτική της δραστηριότητα ώστε να διαμορφωθεί μια ξεκάθαρη εικόνα για τη βιωσιμότητα, την μελλοντική της ανάπτυξη ή ακόμη και την ανταγωνιστικότητα της απέναντι σε αντίστοιχες εταιρείες του ίδιου κλάδου μέσω της συγκριτικής ανάλυσης ίδιων δεικτών.

Σε αυτό το κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής γίνεται εκτενής αναφορά στη θεωρία, τα μαθηματικά μοντέλα, τις μεθόδους, τις τεχνικές και τους τρόπους με τους οποίους Έλληνες και ξένοι αναλυτές πραγματοποίησαν οικονομικές αναλύσεις τόσο στο γενικότερο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης εταιρειών όσο και στον τομέα των λιμένων ειδικότερα.

2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Έργο της λογιστικής ως επιστήμη είναι να αποτυπώσει σε γραπτή μορφή τα οικονομικά γεγονότα που συμβαίνουν κατά την διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης. Η αποτύπωση αυτή πραγματοποιείται με τη χρήση αριθμών σε λογαριασμούς του Λογιστικού Σχεδίου με στόχο να καταγράψει την οικονομική ζωή και δραστηριότητα των οικονομικών μονάδων. Η λογιστική ως επιστημονικά εφαρμοσμένη τέχνη, συγκεντρώνει, καταγράφει, ταξινομεί, αναλύει και προσδιορίζει καταγράφει, αναλύει, προσδιορίζει, ταξινομεί και συγκεντρώνει όλους τους αριθμούς που αντιπροσωπεύουν λογιστικές πράξεις με σκοπό να αποτυπωθούν στις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις ώστε να παρουσιαστούν στους ενδιαφερόμενους (Πατατούκας – Μπατσινίλας, 2012).

2.1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Με βάση το πρώτο μοντέλο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, οι οικονομικές καταστάσεις είναι δομημένες οικονομικές αναφορές της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης και των συναλλαγών που αυτή έχει πραγματοποιήσει. Ο σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση, τις επιδόσεις και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης, οι οποίες είναι χρήσιμες στην πλειοψηφία των χρηστών προκειμένου να τις χρησιμοποιήσουν στη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Επιπλέον, Μέσα από την παροχή πληροφοριών σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις, τα ίδια κεφάλαια, τα έσοδα/έξοδα (συμπεριλαμβανομένων κερδών/ζημιών) και τις ταμιακές ροές, οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα αποτελέσματα της διαχείρισης των χρηματοοικονομικών πόρων που παρέχονται στη διοίκηση (Γκίκας, 2002).

2.1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η σημασία των οικονομικών καταστάσεων έγκειται στο ότι αποτελούν την κύρια πηγή στατιστικών στοιχείων και οικονομικών πολιτικών μιας επιχείρησης, καθώς παρέχουν πληροφορίες για την επιλογή και την υιοθέτηση κατάλληλων στρατηγικών. Το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IAS) παρέχει σαφείς οδηγίες για το περιεχόμενο, τη δομή, τις παραδοχές και τους περιορισμούς των οικονομικών καταστάσεων. Σκοπός τους είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση, την κερδοφορία και, τελικά, να αντικατοπτρίζουν τις αλλαγές στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας, ενώ ταυτόχρονα είναι χρήσιμες για μεγάλο αριθμό χρηστών ώστε να λαμβάνουν οικονομικές αποφάσεις. Ακόμη δείχνουν τα αποτελέσματα του τρόπου με τον οποίο η διοίκηση διαχειρίζεται τους πόρους που της έχουν ανατεθεί.

2.1.3 ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις χωρίζονται στον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, την κατάσταση ταμειακών ροών, την κατάσταση μεταβολής ιδίων κεφαλαίων καθώς επίσης και τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων (προσάρτημα). Ο ισολογισμός είναι μια εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή σε ενιαίο νόμισμα και αποτελείται από το ενεργητικό στο οποίο απεικονίζονται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας και το παθητικό που περιλαμβάνει το κεφάλαιο της επιχείρησης και τις υποχρεώσεις της. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση που δίνει

πληροφορίες για την εκτίμηση της απόδοσης μιας επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Είναι η κατάσταση που εμφανίζει το λογιστικό αποτέλεσμα, δηλαδή το κέρδος ή τη ζημία. Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι υπεύθυνη για την ενημέρωση των εισροών και εκροών χρημάτων μιας επιχείρησης. Η κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων ασχολείται με τα οικονομικά στοιχεία που επεξηγούν την μεταβολή του ύψους των ιδίων κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης και τέλος ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων δείχνει τη διανομή του επιτευχθέντος κέρδους μιας εταιρείας. Παρατίθενται τα καθαρά κέρδη ή ζημιές χρήσεως και αν υπάρχουν υπόλοιπα κερδών ή ζημιών από προηγούμενη χρήση και αποθεματικά προς διάθεση.

2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων (financial statement analysis) ονομάζεται η διαδικασία συλλογής, αξιολόγησης και ερμηνείας των πληροφοριών που παρέχονται από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης και καταδεικνύουν την παρελθοντική, την τρέχουσα καθώς και την επερχόμενη λειτουργική απόδοση και οικονομική κατάσταση της. Σκοπός της είναι να παρέχει σε αναλυτές τη δυνατότητα να δημιουργήσουν μοντέλα προβλέψεων τα οποία συμβάλλουν στην κατεύθυνση που θα ακολουθήσει μία εταιρεία όσον αφορά τη βιωσιμότητα της. Η πιο εύκολα προσβάσιμη πηγή πληροφοριών είναι οι λογιστικές καταστάσεις καθώς είναι ήδη δημοσιευμένες και διαθέσιμες προς έλεγχο (Παπάς Α., 2004a).

2.2.1 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Κατά τους Subramanyam & Wild (2009), οι τύποι ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι:

1. Η οριζόντια ανάλυση ή ανάλυση τάσεων, κατά την οποία γίνεται μια αναλυτική σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων μιας εταιρείας για συνεχή έτη με σκοπό την εμφάνιση τυχόν μεταβολών στις εμπορικές γραμμές προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για περαιτέρω εξέταση των οικονομικών αποτελεσμάτων.
2. Η κάθετη ανάλυση κοινού μεγέθους, μια αναλογική ανάλυση διαφόρων δαπανών που εκφράζονται με τη μορφή ποσοστών επί του συνόλου ή των ομαδοποιημένων υποσυνόλων, καθώς επίσης και του ισολογισμού.
3. Η ανάλυση δεικτών, η οποία αποτελεί μία από τις συνηθέστερες τεχνικές για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και βασίζεται στη συσχέτιση δύο ή περισσότερων στοιχείων που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Έχει απλή και κατανοητή εφαρμογή λόγω της ευκολίας με την οποία μπορούν να υπολογιστούν οι δείκτες μέσα από τους αριθμητικούς τους τύπους, η ανάλυση τους όμως οδηγεί σε ασαφή συμπεράσματα. Οι αριθμοδείκτες παρέχουν πληροφορίες για τη πραγματική κατάσταση της οικονομικής μονάδας και ταυτόχρονα χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση των τωρινών χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, με τις αντίστοιχες παρελθοντικές ή και μελλοντικές. Εν ολίγοις, η ανάλυση δεικτών ελέγχει αν η απόδοση και η οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας, με την πάροδο των χρόνων, έχουν βελτιωθεί ή έχουν γίνει χειρότερες.

2.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι κυριότεροι και πλέον χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στην χρηματοοικονομική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες (Νιάρχος, 2004a):

1. **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)** – Χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο της ικανότητας μιας εταιρείας να ανταποκριθεί στις τρέχουσες χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις χωρίς να αναγκαστεί να προσφύγει στην ρευστοποίηση των παγίων της ή σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό.
2. **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)** – Χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο του βαθμού αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή κατά πόσο ικανοποιητικά ή όχι γίνεται η χρησιμοποίηση αυτών, καθώς και την ικανότητα διοίκησης της εταιρείας.
3. **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)** – Χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, την δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοίκησης της. Εν ολίγοις, οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες δείχνουν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης.
4. **Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)** – Χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της μακροχρόνιας ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. **Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)** – Χρησιμοποιούνται για την ένδειξη της πολιτικής που χρησιμοποιεί η επιχείρηση έναντι των διάφορων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επιμέρους δαπανών.

2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες ρευστότητας υπολογίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες-τρέχουσες υποχρεώσεις της, δηλαδή να διασφαλίζει πως θα έχει πάντοτε τα διαθέσιμα κεφάλαια για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων αναγκών της ώστε να μη φτάσει ποτέ σε αρνητικό σενάριο με αποτέλεσμα την κακή πιστοληπτική ικανότητα, την απώλεια συμφωνιών με τους πιστωτές ή ακόμη και την πτώχευση. Η ρευστότητα μπορεί να διακριθεί σε στατική-εξωτερική, την οποία τη προσδιορίζουμε υπολογίζοντας μόνο τα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που μας παρέχονται, και σε δυναμική-εσωτερική, η οποία προσδιορίζεται τόσο από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις όσο και από εσωτερικά λογιστικά δεδομένα (Αποστόλου, 2015a).

2.3.1.1 CURRENT RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή

$$\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ CR} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων της εταιρείας με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της και υποδεικνύει την ποσότητα με την οποία καλύπτει το τρέχον ενεργητικό τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η γενική ρευστότητα διαφέρει από κλάδο σε κλάδο και ο ορισμός της «ιδανικής» τιμής είναι αδύνατος. Ωστόσο, εκτός από το βαθμό ρευστότητας, δείχνει και το περιθώριο ασφάλειας της εταιρείας όταν η ρευστότητα επιδεινώνεται. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι δείκτες που εμφανίζουν μετρήσεις κατώτερες της μονάδας, υποδεικνύουν ότι υπάρχει σημαντικό πρόβλημα με την επιχείρηση επειδή τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία είναι λιγότερα από τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Επομένως, αυτό μας οδηγεί στο γενικό συμπέρασμα ότι όσο υψηλότερος είναι ο γενικός δείκτης ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η κατάσταση της εταιρείας (Μπεκιάρης & Τζόρβας 2017a)

2.3.1.2 ACID TEST RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Ή ΔΕΙΚΤΗΣ

$$\text{ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ATR} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης άμεσης (ή ειδικής) ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση όλων των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, αφού αφαιρέσουμε πρώτα τα αποθέματα από αυτά, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και υποδεικνύει την έκταση κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο έχει σύντομη περίοδο ρευστοποίησης και η αναγκαστική ρευστοποίηση του

δεν θα αποβεί ζημιογόνα προς την εταιρεία. Δείκτης μικρότερος της μονάδας αντικατοπτρίζει ανεπάρκεια της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Αντίθετα όσο υψηλότερη είναι η τιμή της άμεσης ρευστότητας, τόσο μεγαλύτερη είναι η εγγύηση που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Μπεκιάρης & Τζόρβας, 2017b).

2.3.1.3 CASH RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$CR = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και καταδεικνύει την ικανότητα των διαθέσιμων στοιχείων μιας επιχείρησης να ανταποκρίνονται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η έλλειψη πληροφοριών για τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορεί να αντικαταστήσει στον παρονομαστή τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Παρά το γεγονός πως με αυτόν τον τρόπο η χρησιμότητα του δείκτη μειώνεται, μας παρέχονται χρήσιμα συμπεράσματα από την εφαρμογή του σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δίνει την εικόνα της ρευστότητας της επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες (Μπεκιάρης & Τζόρβας 2017c).

2.3.1.4 NET WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

$$NWCTA = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς το Σύνολο Ενεργητικού προκύπτει από το πηλίκο του κεφαλαίου κίνησης προς το σύνολο του ενεργητικού και χρησιμοποιείται ως κριτήριο για την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Ορίζεται ως η διαφορά του Κύκλοφορούντος Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων και παρουσιάζει το μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί με μακροπρόθεσμα κεφάλαια της επιχείρησης. Καταδεικνύει το δυνητικό απόθεμα ρευστότητας που έχει η επιχείρηση και επομένως ένας υψηλός δείκτης συνεπάγεται χαμηλότερη ρευστότητα για την επιχείρηση, άρα μεγαλύτερη πιθανότητα χρεωκοπίας (Altman 1968).

2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες δραστηριότητας (Activity Ratio) χρησιμοποιούνται για να ελέγξουν πόσο αποτελεσματική είναι μια επιχείρηση στην αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Όσο παραγωγικότερη είναι αυτή η αξιοποίηση από την επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων που θα προκύπτουν από τις πωλήσεις δηλαδή τα κέρδη. Οι αριθμοδείκτες αυτοί συγκρίνουν τις πωλήσεις ή το κόστος πωληθέντων με διάφορα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι απαιτήσεις, οι υποχρεώσεις, τα αποθέματα, τα πάγια κ.λπ. Συχνά τους συναντάμε και ως «δείκτες κυκλοφορίας», διότι μετρούν την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται μέσω των πωλήσεων τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία (Νιάρχος, 2004b)

2.3.2.1 INVENTORY TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ITR} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων προκύπτει από τη διαίρεση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων μιας επιχείρησης με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της και μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν/ανακυκλώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης μέσα σε μια λογιστική περίοδο. Ο δείκτης αυτός ελέγχει την ταχύτητα διάθεσης και αντικατάστασης των αποθεμάτων κατά της περίοδο χρήσης, και κατά συνέπεια την ύπαρξη μεγάλων αποθεμάτων τα οποία λειτουργούν αρνητικά στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Σε περίπτωση χαμηλότερων αποθεμάτων από το όριο, ελλοχεύει κίνδυνος μη ανταπόκρισης της εταιρείας στις πελατειακές της υποχρεώσεις με αποτέλεσμα την απομάκρυνση τους. Η ιδανική χρονική περίοδος παραμονής των αποθεμάτων μιας εταιρείας στις αποθήκες με σκοπό την βέλτιστη αποδοτικότητα στις πωλήσεις της, είναι η μικρότερη δυνατή, με εξαίρεση πάντα το απόθεμα ασφαλείας (Νιάρχος, 2004c)

2.3.2.2 OWNER'S EQUITY TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

$$\text{ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΟΕΤΡ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων προκύπτει από το πηλίκο των πωλήσεων της επιχείρησης προς το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων και δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο ευνοϊκότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης καθώς πραγματοποιούνται μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων με αποτέλεσμα να υπάρχουν αυξημένα κέρδη. Παρόλα αυτά, κάμψη των πωλήσεων θα σημάνει ανεπάρκεια της επιχείρησης να απορροφήσει τις ζημίες λόγω του σχετικά μικρού ύψους των ιδίων κεφαλαίων της, γεγονός που συμβάλλει και στην έλλειψη ασφάλειας από πλευράς της προς τους πιστωτές της λόγω του μεγάλου βαθμού στήριξης της σε ξένα κεφάλαια (Νιάρχος, 2004d).

2.3.2.3 ASSETS TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΤΡ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού προκύπτει από το πηλίκο των πωλήσεων της επιχείρησης προς το μέσο όρο του ενεργητικού της και τονίζει το μέγεθος των πωλήσεων που επιτυγχάνει το κάθε ευρώ που είναι επενδυμένο σε περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, αναφέρεται δηλαδή στο βαθμό που αξιοποιήθηκαν τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις. Επίσης, δείχνει το πλήθος των φορών που ανακυκλώνεται το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού μέσα σε μια χρήση. Παρατηρείται πως όσο μεγαλύτερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού τόσο αποδοτικότερα αξιοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί συχνά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, με αποτέλεσμα να πρέπει ή να τα χρησιμοποιεί πιο συχνά ή να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών της στοιχείων (Νιάρχος, 2004e).

2.3.2.4 ACCOUNTS PAYABLE TURNOVER RATIO - ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

$$APTR = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος Όρος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προκύπτει από το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και δείχνει πόσες φορές το κόστος των πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος δείκτης επιδεικνύει ακόμα την πιστωτική ικανότητα μιας επιχείρησης, ενώ το ύψος του δείκτη εξαρτάται από την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει ο κλάδος. Οι δε μεταβολές του μέσα στα έτη τονίζουν τη μεταβολή της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004f)

2.3.2.5 RECEIVABLE TURNOVER RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ RTR =

$$RTR = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Πάγιου Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων προκύπτει από την διαίρεση των πωλήσεων της επιχείρησης με το μέσο όρο του παγίου ενεργητικού της και δείχνει τον αριθμό των φορών που χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, καθώς επίσης και αν προκύπτει υπερβολική επένδυση των παγίων αυτών σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί η επιχείρηση για να δημιουργήσει συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων και αντιστρόφως όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μικρότερη η χρήση παγίων. (Νιάρχος, 2004g).

2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες για να μετρήσουν το επίπεδο κέρδους τους. Αποτελούν δείκτες αξιολόγησης της ικανότητας μιας εταιρείας να έχει κερδοφορία. Επιπλέον καταδεικνύουν το επίπεδο αποτελεσματικότητας της εταιρικής διαχείρισης στη χρήση των περιουσιακών της στοιχεία για την άντληση κέρδους, η οποία προκύπτει από τις πωλήσεις και τα έσοδα από τις επενδύσεις. Οι δείκτες αποδοτικότητας επομένως, αποτελούν αξιόπιστους δείκτες οικονομικής υγείας καθώς οι εταιρείες οι οποίες έχουν υψηλό καθαρό κέρδος σημαίνει πως έχουν ισχυρή οικονομική βάση και μπορούν να χρησιμοποιήσουν τους εταιρικούς πόρους για να παράξουν επιπλέον κέρδος. (Coyle, 2000, Kasmir, 2008).

2.3.3.1 RERURN ON ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) προκύπτει από το πηλίκο των κερδών προ φόρων και τόκων προς το μέσο όρο ενεργητικού και αποτελεί βασικό δείκτη διοικητικής αξιολόγησης και της ικανότητας της στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για την επίτευξη κέρδους καθώς συγκρίνει τα καθαρά κέρδη χωρίς τους φόρους και τους τόκους με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) που χρησιμοποίησε η επιχείρηση για να επιτύχει αυτό το αποτέλεσμα. Μεγαλύτερος δείκτης ισούται με επιτυχία της διοίκησης στην αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων (Μπεκιάρης & Τζόρβας, 2017d)

2.3.3.2 RETURN ON EQUITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) προκύπτει από την διαίρεση των καθαρών κερδών μιας χρήσης με το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και παρουσιάζει την κερδοφορία και την αποτελεσματικότητα που προκύπτει μέσα από τη χρησιμοποίηση των επενδύσεων του μετοχικού κεφαλαίου και του αποθεματικού, καθώς επίσης και το πόσο αποδοτικά είναι τα ίδια κεφάλαια. Χαμηλή τιμή του δείκτη φανερώνει δυσλειτουργία της επιχείρησης σε κάποιο τομέα, χωρίς να γίνεται αντιληπτό σε ποιόν, ενώ αντίθετα μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη καλής λειτουργίας της επιχείρησης και κατ' επέκταση υψηλής ανταμοιβής των επενδυμένων κεφαλαίων (Νιάρχος, 2004h).

2.3.3.3 GROSS PROFIT MARGIN – ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ

$$\text{ΚΕΡΔΟΥΣ GPR} = \frac{\text{Μεικτό Κέρδος}}{\text{πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους προκύπτει από το πηλίκο του μεικτού κέρδους προς τις πωλήσεις της επιχείρησης και κάνει μια σύγκριση του μεικτού κέρδους των πωλήσεων μιας χρήσης με τις πωλήσεις που έκανε η επιχείρηση στο ίδιο χρονικό διάστημα. Παρουσιάζει το ποσοστό μεικτού κέρδους που αποκόμισε η επιχείρηση από τις πωλήσεις της κάνοντας μια αναλογία σε ποσότητα μονάδων μεικτού κέρδους που αντιστοιχεί σε 100 μονάδες πωλήσεων. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο είναι και το ποσοστό κερδοφορίας με το οποίο πουλά μια επιχείρηση και κατ' επέκταση τόσο μεγαλύτερο το διαθέσιμο ενεργητικό που διαθέτει για να

καλύπτει τις ανάγκες της. Ακόμη και αν το κόστος των πωλήσεων αυξηθεί, το υψηλό περιθώριο μικτού κέρδους παρέχει επίσης εγγύηση για το κέρδος. Αρκεί επίσης να καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα και να αφήσει ένα ικανοποιητικό κέρδος. Όταν μια εταιρεία θέλει να κερδίσει από υψηλές πωλήσεις, το καθαρό περιθώριο κέρδους της θα είναι πολύ χαμηλό (Νιάρχος, 2004i).

2.3.3.4 NET PROFIT MARGIN – ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

$$\text{NPM} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Λειτουργικά Έσοδα}}$$

Ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών εσόδων προς τα λειτουργικά έσοδα και ελέγχει τη συνολική αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, περιλαμβάνοντας όλα τα έξοδα που προκύπτουν από αυτές τις δραστηριότητες και προσδιορίζει τη συνολική κερδοφορία της. Μετρά την κερδοφορία αφού ληφθούν υπόψη όλα τα έσοδα και τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των τόκων, των φόρων και των μη λειτουργικών στοιχείων και αναφέρεται στην αναλογία του καθαρού κέρδους που προκύπτει μετά από φόρους και τις συνολικές πωλήσεις. Μία υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει ότι μια εταιρεία είναι σε θέση να ελέγχει αποτελεσματικά το κόστος της ή και να παρέχει αγαθά ή υπηρεσίες σε τιμή σημαντικά υψηλότερη από το κόστος της, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή καταδεικνύει ότι χρησιμοποιεί μια αναποτελεσματική δομή κόστους (Ibrahim, 2020).

2.3.3.5 OVERALL PROFITABILITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

$$\text{ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΟΡ} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των καθαρών κερδών συν τα χρηματοοικονομικά έξοδα προς τα συνολικά κεφάλαια και παρουσιάζει τη δυναμικότητα κερδοφορίας των συνολικών κεφαλαίων σε μια επιχείρηση. Εν ολίγοις, ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει τόσο την ικανότητα της διοίκησης να διαχειριστεί τα ίδια και ξένα κεφάλαια όσο και την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη. Όταν ο δείκτης είναι υψηλός υπάρχει σταθερότητα και σωστή λειτουργία της επιχείρησης, ενώ αντίθετα με χαμηλό δείκτη αποτυπώνεται τυχόν υπερεπένδυση των κεφαλαίων ή κάποια άλλη δυσμενής συνθήκη όπως υψηλά έξοδα, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των στόχων και γενικότερα κακή διαχείριση (Νιάρχος, 2004k).

2.3.3.6 RETURN ON NET OPERATING ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ

$$\text{ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ: RNOA} = \frac{\text{Λειτουργικά Έσοδα μετά Φόρων}}{\text{Καθαρό Λειτουργικό Ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Λειτουργικού Ενεργητικού μετρά την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης από την άποψη της καθαρής χρήσης περιουσιακών στοιχείων και της απόδοσης που δημιουργείται από τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες. Η επιχείρηση μπορεί να αποφέρει κέρδη μέσα από δύο είδη δραστηριότητας, τις λειτουργικές και τις χρηματοδοτικές. Οι λειτουργικές δραστηριότητες ποικίλουν ανάλογα με το είδος της επιχείρησης. Έτσι, η κύρια πηγή εσόδων για μια επιχείρηση είναι η εκτέλεση των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων και απαιτεί τη χρήση λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων. Από την άλλη πλευρά, η επιχείρηση μπορεί επίσης να κερδίσει αποδόσεις μέσω χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων όπως η επένδυση σε μετοχές και χρεωστικούς τίτλους. Αυτή η αναλογία βοηθά στην αξιολόγηση της απόδοσης των καθημερινών εργασιών και υποδεικνύει εάν η επιχείρηση μπορεί να ελέγξει άμεσα τις επιχειρηματικές/επιχειρησιακές δραστηριότητες. Ομοίως, μια υψηλότερη τιμή RNOA είναι επιθυμητή λειτουργία (Nissim & Penman 2003).

2.3.3.7 CASH FLOW ON TOTAL ASSETS – ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ

$$\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ CFTA} = \frac{\text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης Ταμειακών Ροών προς το Σύνολο του Ενεργητικού προκύπτει από το πηλίκο των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς το σύνολο του ενεργητικού και χρησιμοποιείται για να μετρήσει την ικανότητα της εταιρείας να χρησιμοποιεί τα δικά της περιουσιακά στοιχεία για τη δημιουργία ταμειακών ροών. Η ταμειακή ροή είναι το καθαρό μεταξύ ταμειακών εισροών και ταμειακών εκροών από τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας. Όσο περισσότερες ταμειακές ροές δημιουργεί η εταιρεία, τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της. Αντίθετα ένας χαμηλότερος δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί όλες τις δυνατότητες του ενεργητικού της για να δημιουργήσει ταμειακές ροές και με αυτόν το τρόπο αντιμετωπίζει υψηλότερο κίνδυνο εάν οι ταμειακές ροές που προκύπτουν από τη λειτουργία δεν επαρκούν για την κάλυψη άλλων εξόδων και υποχρεώσεων. Αυτό θα έχει αποτέλεσμα να χρειαστεί να αναζητήσει άλλες πηγές κεφαλαίων για να υποστηρίξει τη λειτουργία της και να αποτρέψει τη ρευστοποίηση.

2.3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Η κεφαλαιακή διάρθρωση και ο δείκτης βιωσιμότητας είναι υπεύθυνες για τη μέτρηση της ικανότητας της εταιρείας να εκπληρώσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς και για την αξιολόγηση του επιπέδου προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές. Αυτοί οι δείκτες δείχνουν τη διαφορά μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και χρέους. Τα ίδια κεφάλαια θεωρούνται ως το μόνιμο επενδυτικό κεφάλαιο της εταιρείας με τον μόνιμο επιχειρηματικό κίνδυνο να είναι στη συγκεκριμένη περίπτωση υψηλότερος από άλλους τύπους επενδύσεων. Αντίστοιχα, τα χρέη περιστρέφονται γύρω από τα δικά τους χαρακτηριστικά, ένα από τα οποία είναι οι τόκοι που πρέπει να αποπληρωθούν ανεξάρτητα από την οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Η βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης επιτυγχάνεται μέσω της ισορροπίας κινδύνων και αποδόσεων (Νιάρχος, 2004I).

2.3.4.1 OWNERS EQUITY TO TOTAL ASSETS – ΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ

$$\text{ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΟΕΤΑ} = \frac{\text{Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια προκύπτει από το πηλίκο του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση και παρουσιάζει τον λόγο της καθαρής θέσης προς το σύνολο του ενεργητικού, δείχνει δηλαδή το ποσοστό των μετόχων που επενδύουν προς το σύνολο του ενεργητικού. Τυχόν υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι η εταιρεία ενδέχεται να αντιμετωπίσει οικονομικές δυσκολίες στην αποπληρωμή του χρέους, ενώ αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία βρίσκεται σε κατάσταση χαμηλών κερδών και μεγαλύτερη πίεση αποπληρωμής του χρέους (Αποστόλου, 2015b).

2.3.4.2 DEBT TO EQUITY RATIO – ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

$$\text{DTER} = \frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$$

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης προκύπτει από το πηλίκο των υποχρεώσεων προς το σύνολο του παθητικού και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί το επίπεδο κεφαλαιακής μόχλευσης μιας εταιρείας. Παρουσιάζει πόσο χρέος χρησιμοποιεί η επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία όσον αφορά την αξία των ιδίων κεφαλαίων. Ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας καταδεικνύει τη μεγάλη δανειακή επιβάρυνση που προκύπτει από τη συμμετοχή του μετοχικού κεφαλαίου σε μεγαλύτερο βαθμό από τους πιστωτές της επιχείρησης, ενώ αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας η δανειακή επιβάρυνση είναι μικρότερη. (Αποστόλου, 2015c).

2.3.4.3 EQUITY – ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ

$$\text{ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΔΡ} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς συνολικές υποχρεώσεις προκύπτει από το πηλίκο του κυκλοφορούν ενεργητικό προς τις συνολικές υποχρεώσεις και αποτελεί ένδειξη μακροχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης. Όταν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα δείχνει πως η επιχείρηση μελλοντικά θα έχει τη δυνατότητα να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της χωρίς να χρειαστεί να γίνει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αν δεν υπάρξουν συσσωρευμένες ζημιές (Παπάς, 2004b) (Μπεκιάρης & Τζόβας, 2017e).

2.3.4.4 LONG-TERM DEBT TO ASSETS RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

$$\text{LTD/TA} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμος Δανεισμός}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμοι Χρέους προς Περιουσιακά Στοιχεία προκύπτει από το πηλίκο του μακροπρόθεσμου δανεισμού προς το σύνολο του ενεργητικού και μετρά το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας που χρηματοδοτούνται με μακροπρόθεσμο χρέος που περιλαμβάνει δάνεια ή άλλες υποχρεώσεις χρέους με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους. Αποτελεί μέτρο της μακροπρόθεσμης οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας συμπεριλαμβανομένης της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές της υποχρεώσεις για ανεξόφλητα δάνεια. Αποτέλεσμα αναλογίας του μακροπρόθεσμου δανεισμού προς το σύνολο του ενεργητικού μικρότερο του 0.5 θεωρείται καλό ενώ αντίθετα ένα μεγαλύτερο δείχνει πρόβλημα στην οικονομική βιωσιμότητα της εταιρείας (Chandra & Juliawati 2020).

2.3.4.5 EQUITY MULTIPLIER – ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

$$\text{EM} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης ή Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων προκύπτει από το πηλίκο του συνολικού ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια και δείχνει πόσες μονάδες ενεργητικού προκύπτουν μέσα από την αξιοποίηση μιας μονάδας ιδίων κεφαλαίων ενώ ταυτόχρονα παρουσιάζει τον τρόπο χρηματοδότησης μιας επιχείρησης για την απόκτηση στοιχείων ενεργητικού καθώς επίσης και την πολλαπλασιαστική δύναμη των ιδίων κεφαλαίων. Καταδεικνύει εν ολίγοις πόσο εξαρτημένη είναι μια επιχείρηση από τα δανεικά κεφάλαια καθώς επίσης και τους κινδύνους που απορρέουν

από αυτή την εξάρτηση. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δηλώνει μεγαλύτερη εξάρτηση από τα δανειακά κεφάλαια και κατ' επέκταση μεγαλύτερο κίνδυνο για την επιχείρηση ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή υποδηλώνει μικρότερη δανειακή εξάρτηση, μικρότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους και κατ' επέκταση μικρότερο κίνδυνο (Abraham, Harris & Auerbach 2017).

2.3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι δείκτες δαπανών λειτουργίας παρέχουν ένα μέτρο ελέγχου της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας εταιρείας όσον αφορά τις λειτουργικές της δαπάνες και την δυνατότητα της να διαχειριστεί τους πόρους της ώστε να παράγει κέρδη. Μια ανοδική πορεία των λειτουργικών δαπανών πρέπει να ερευνάζεται καθώς υπάρχει η πιθανότητα να αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις ή με άλλα μεγέθη της επιχείρησης ή ακόμα και να μη καταβάλλονται οι απαιτούμενες προσπάθειες για τη συμπίεση τους (Αποστόλου, 2015c).

2.3.5.1 OPERATING EXPENSES RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

$$OER = \frac{\text{Κόστος Λειτουργίας (Κόστος Πωλήσεων+Λειτουργικά Έξοδα)}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης λειτουργικών εξόδων υπολογίζεται διαιρώντας το κόστος πωλήσεων συν τα συνολικά λειτουργικά έξοδα με τις επιχειρηματικές πωλήσεις και δείχνει το ποσοστό των πωλήσεων μιας επιχείρησης στο κόστος πωλήσεων και στα λειτουργικά έξοδα. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο χαμηλότερη είναι η αποτελεσματικότητα της εταιρείας, γιατί το ποσοστό λειτουργίας των κερδών της εταιρείας είναι σε τέτοιο επίπεδο που δεν επαρκεί για την εξυπηρέτηση των εξόδων της εταιρείας (Νιάρχος, 2004m).

2.3.5.2 SPECIAL OPERATING EXPENSES RATIO – ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΟΥ

$$\text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ SOER} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις προκύπτει από το πηλίκο των λειτουργικών εξόδων προς τις πωλήσεις της επιχείρησης και παρουσιάζει την τάση που έχει η επιχείρηση προς τα έξοδα λειτουργίας της σε σχέση με τον όγκο από τις πωλήσεις της. Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα των πωλήσεων από την κανονική δραστηριότητα της επιχείρησης, δηλαδή πόσο επικερδείς είναι οι δραστηριότητες των αγορών, της παραγωγής και της διάθεσης της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004n)

2.4 ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ο Pierre Lucouw (2013), στην μελέτη του για την εταιρεία Enron, εξηγεί τη χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μιας εταιρείας στη εξαγωγή συμπερασμάτων, χρησιμοποιώντας το μαθηματικό μοντέλο του Bernstein για τον υπολογισμό της οικονομικής μόχλευσης της εταιρείας και καταλήγοντας σε σημαντικά συμπεράσματα όσον αφορά τη βιωσιμότητα της.

Οι Kumbirai και Webb (2010) χρησιμοποίησαν μια περιγραφική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών για τη μέτρηση, την περιγραφή και ανάλυση της απόδοσης σε 5 από τις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της Νοτίου Αφρικής κατά την περίοδο 2005-2009, ώστε να ελέγξουν τη ρευστότητα, την κερδοφορία και την πιστωτική τους ικανότητα.

Οι Marginean, Milhatan και Todea (2015) στη μελέτη περίπτωσης που πραγματοποίησαν για την εταιρεία S.C. Mobex για την περίοδο 2006-2013 με σκοπό την αξιολόγηση της αποδοτικότητας, κερδοφορίας και βιωσιμότητας της εταιρείας, προχώρησαν σε μια ανάλυση των κυριότερων δεικτών των αποτελεσμάτων χρήσης της και χρησιμοποιώντας το συντελεστή συσχετισμών Pearson εντόπισαν μια άμεση και ισχυρή θέση μεταξύ του καθαρού εισοδήματος της επιχείρησης και του κόστους των εργαζομένων. Αντίστοιχα και η Tamuleviciene (2016) στην έρευνα της για την αξιολόγηση της κερδοφορίας, της ανταγωνιστικότητας και τη βιωσιμότητας των λιθουανικών επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2010-2014, προχώρησε στον έλεγχο των δεικτών τάσης των εσόδων από πωλήσεις, του δείκτη μικτού κέρδους καθώς επίσης και του δείκτη καθαρού κέρδους μέσα από μια μέθοδο σύνθετης ανάλυσης τους.

Οι Ryu Και Jang (2013) ερεύνησαν την ρευστότητα και κερδοφορία των εμπορικών ξενοδοχειακών μονάδων καθώς και των ξενοδοχειακών μονάδων που περιλαμβάνουν καζίνο, χρησιμοποιώντας τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας, το δείκτη περιθωρίου κέρδους, το δείκτη κάλυψης τόκων, το δείκτη χρέους καθώς επίσης και τους δείκτες ταμιακών ροών, ενώ και η Bolek (2013) χρησιμοποιώντας το μαθηματικό μοντέλο Richards-Laughlin και τον δείκτη γενικής ρευστότητας, ερεύνησε τις διαφορές που προκύπτουν από τη χρήση δύο διαφορετικών προσεγγίσεων για την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τα επίπεδα ρευστότητας μιας εταιρείας.

Η Rogova (2014) στη μελέτη της για τις ρωσικές πετρελαϊκές εταιρείες κατά την περίοδο 2008-2012, εξετάζει την αποδοτικότητα και την επενδυτική τους δραστηριότητα πραγματοποιώντας μια ανάλυση βάσει του μαθηματικού μοντέλου DuPont και χρησιμοποιώντας τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, απόδοσης ιδίων κεφαλαίων καθώς επίσης και το λόγο εσωτερικής αξίας προς χρηματιστηριακή αξία της μετοχής για να το επιτύχει.

Οι Delen, Kuzey και Uyar (2013) χρησιμοποίησαν μια μεθοδολογία ανάλυσης δύο σταδίων για την ανακάλυψη των πιθανών σχέσεων μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης και των χρηματοοικονομικών δεικτών. Τέσσερις δημοφιλείς αλγόριθμοι δέντρων αποφάσεων (CHAID, C5.0, QUEST και C&RT) και 31 αριθμοδείκτες χρησιμοποιήθηκαν για τη διερεύνηση την επίδραση των χρηματοοικονομικών δεικτών στην απόδοση των εταιρειών. Αντίστοιχα οι Puja και Padma (2013) προχώρησαν σε χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας TCS πραγματοποιώντας συγκριτική ανάλυση των απόλυτων τιμών των κυριότερων λογαριασμών των οικονομικών καταστάσεων για δύο συνεχόμενες λογιστικές περιόδους χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες.

Οι Serghiescu και Vaidean (2014) στην μελέτη τους πάνω στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου της Ρουμανίας για την περίοδο 2009-2011, παρουσίασαν τα διάφορα θεωρήματα κεφαλαιακής διάρθρωσης (Modigliani-Miller's theorem (1958), Trade-off theory, Pecking order theory, Agency theory, Market timing theory) και χρησιμοποίησαν τους δείκτες απόδοσης ενεργητικού, κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, μεγέθους της εταιρείας, ταμειακών διαθέσιμων, ισοδύναμων προς το σύνολο ενεργητικού καθώς επίσης και τους δείκτες χρέους για να ελέγξουν τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας.

Ο Malik (2011) στην έρευνα του για τις ασφαλιστικές εταιρείες του Πακιστάν, λαμβάνοντας δείγμα από 31 εταιρείες του κλάδου κατά την περίοδο 2005-2009, προχωράει στην χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει του μοντέλου πολλαπλής παλινδρόμησης για να προσδιορίσει την κερδοφορία των ασφαλιστικών εταιρειών και χρησιμοποιεί τους δείκτες μόχλευσης, ζημιών, κεφαλαιακής διάρθρωσης καθώς επίσης και το μέγεθος και ηλικία τους για να το επιτύχει.

Οι E.C. Innocent, O.I. Mary και O.M. Matthew (2013) στην έρευνα τους για τον έλεγχο της κερδοφορίας του φαρμακευτικού κλάδου της Νιγηρίας κατά την περίοδο 2001-2011 με χρηματοοικονομικούς δείκτες, χρησιμοποίησαν τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας οφειλέτη, τον δείκτη ταχύτητας πιστωτών, τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και τον δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους και λαμβάνοντας στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών και χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της περιγραφικής ανάλυσης καθώς επίσης και των πολλαπλών παλινδρομήσεων ώστε να βρουν τη σχέση μεταξύ των μεταβλητών.

2.5 ΛΙΜΕΝΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Ένας σημαντικός αριθμός μελετών έχει διερευνήσει την απόδοση, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα των λιμένων παγκοσμίως χρησιμοποιώντας μια σειρά από θεωρίες και μοντέλα. Αρκετές έχουν εξετάσει τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση του λιμένα, με έμφαση στην αναγκαιότητα ανάλυσης των προοπτικών των χρηστών των λιμένων, την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των λιμένων, τη μέτρηση της απόδοσης του προγράμματος μεταφοράς των λιμένων από διαχειριστική άποψη και τη βελτίωση της απόδοσης των λιμένων γενικότερα, από την παροχή βοήθειας σε πλοία έως την προσθήκη αξίας στις αλυσίδες εφοδιασμού (Brooks, 2007; Beresford, Woo, and Pettit, 2010; Brooks, Schellinck, and Pallis, 2011; Vaggelas, 2019).

Οι Coto-Millan, Banos-Pino και Rodriguez-Alvarez (2000) χρησιμοποίησαν τη λειτουργία στοχαστικής συνάρτησης κόστους ώστε να εκτιμήσουν την οικονομική απόδοση 27 ισπανικών λιμένων μέσα από πάνελ δεδομένων για τις χρονιές 1985-89, καταλήγοντας μέσα από τους δείκτες απόδοσης που προέκυψαν στο συμπέρασμα ότι τα σχετικά μεγαλύτερα λιμάνια είναι τα πιο οικονομικά αναποτελεσματικά.

Οι Song και Yeo (2004) μελέτησαν τους λιμένες εμπορευματοκιβωτίων της Κίνας και χρησιμοποίησαν χρηματοοικονομικούς δείκτες για να ελέγξουν την απόδοση και την ανταγωνιστικότητα τους μέσα από το πλαίσιο της Αναλυτικής Ιεραρχικής Διαδικασίας. Αντίστοιχα, οι Park και De (2004) ελέγξαν την αποδοτικότητα και την κερδοφορία των λιμένων της Κορέας μέσα από μια εναλλακτική Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων 4 σταδίων.

Οι Musso, Ferrari και Benacchio (2006) μελέτησαν, μέσα από τη δημιουργία ενός σεναρίου, τα χαρακτηριστικά που σχετίζονται με τις λιμενικές επενδύσεις

αξιολογώντας τα κύρια παραδείγματα που χαρακτηρίζουν τη λιμενική βιομηχανία παγκοσμίως και εστιάζοντας στις σχέσεις, τις συνεργίες και τις συγκρούσεις μεταξύ πολυάριθμων εμπλεκόμενων φορέων, καταλήγοντας πως ο οικονομικός αντίκτυπος, η χρηματοδότηση και η κερδοφορία αποτελούν τα πιο κρίσιμα στοιχεία στην αλυσίδα των επενδυτικών αποφάσεων σε λιμάνια.

Οι Ablanedo-Rosas, Gao, Zheng, Alidaee και Wang (2010) μελέτησαν 11 από τα μεγαλύτερα λιμάνια της Κίνας και μέσα από τη Περιβάλλουσα Ανάλυση Δεδομένων με τη χρήση αριθμοδεικτών έλεγξαν τη σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας τους.

Οι Πάλλης και Συριόπουλος (2007) σε μελέτη τους για τα 12 ελληνικά λιμάνια μεγάλης σημασίας για τη περίοδο 2000-2005, έλεγξαν μέσα από τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών την οικονομική τους απόδοση. Αντίστοιχα και οι Βαγγέλας, Τσατσαρόνης και Πάλλης (2019) προχώρησαν στην χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών λιμένων κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2008-2017, μέσα από μια μελέτη τάσης καθώς επίσης και τη χρήση των δεικτών ρευστότητας, κερδοφορίας και μόχλευσης που περιλάμβανε συνολικά 9 χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Οι Wang, Knox & Lee (2013), χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της στοχαστικής συνάρτησης κέρδους και την ανάλυση παλινδρόμησης δεδομένων πάνελ και αντλώντας δεδομένα από τα έτη 1997-2006, συνέκριναν τις επιδόσεις των αμερικάνικων ιδιωτικοποιημένων λιμένων με τους μη ιδιωτικοποιημένους καταλήγοντας στο συμπέρασμα πως η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα εμφανίζει θετικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα του λιμένα όσον αφορά την τιμή παραγωγής, το κόστος εργασίας, τη δύναμη κεφαλαίου καθώς και το μέγεθος.

Οι Belova και Mickiene (2015), πραγματοποίησαν χρηματοοικονομική ανάλυση με τη μέθοδο της ολοκληρωμένης ανάλυσης στο δημόσιο λιμάνι της Κλαϊπέντα στη Λιθουανία με σκοπό να ελέγξουν την οικονομική κατάσταση του λιμένα για να προχωρήσει το κράτος στις αλλαγές που χρειάζονται ώστε αυτό να γίνει πιο παραγωγικό και κατ' επέκταση να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα του στην περιοχή.

Οι Bo Lu και Qian Wang (2017) μελέτησαν την οικονομική ανάπτυξη του λιμένα της Σανγκάης με την κατασκευή του δείκτη Levin και καθιέρωσαν το μοντέλο VAR ώστε να διερευνήσουν την επιρροή του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος και του

χρηματοπιστωτικού συστήματος σε επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάπτυξης του λιμένα της Σαγκάης.

Ο Torinka (2017) προχώρησε στην εξέταση οχτώ θαλάσσιων λιμένων χρησιμοποιώντας δείκτες αποθεμάτων και ροών με σκοπό να εξετάσει τη δημοσιονομική τους υγεία σε σχέση με τη γεωγραφική θέση, τη κυβερνητική δομή τους καθώς και τη σύνδεση μεταξύ των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δημοσιονομικών μέτρων.

Ο Li (2020), με σκοπό να αξιολογήσει την οικονομική απόδοση των λιμένων με το καλύτερο δυνατό τρόπο, χρησιμοποίησε ένα εκλεπτυσμένο μοντέλο αξιολόγησης οικονομικής απόδοσης με βάση το νευρωνικό δίκτυο ακτινικής συνάρτησης βάσης (RBF). Μέσα από την ανάλυση της δομής του δικτύου RBF και των χαρακτηριστικών εισαγωγής και εξαγωγής, διαπίστωσε πως τα βάρη του εκπαιδευμένου δικτύου RBF συσχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με τα αποτελέσματα αξιολόγησης πέντε επιπέδων και μπορούν να διακρίνουν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις διαφορές απόδοσης των επιστημονικών ερευνών σε σχέση με τα αποτελέσματα αξιολόγησης πέντε επιπέδων.

Οι Sousa, Neto, Andriotti και Campagnolo (2020), με τη χρήση παραδοσιακών οικονομικών δεικτών και του δείκτη οικονομικής προστιθέμενης αξίας (Economic Value Added-EVA), ερεύνησαν τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των δημόσιων λιμένων της Βραζιλίας αξιολογώντας την ικανότητα τους να παράγουν οικονομική αξία για τα επενδυμένα κεφάλαια με τα αποτελέσματα τους να δείχνουν ότι η ικανοποιητική οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκονται οι λιμένες οφείλεται κατά κύριο λόγο στην κρατική επιχορήγηση και όχι στην λειτουργία τους και να καταδεικνύουν μια αναποτελεσματικότητα στην αποζημίωση του επενδυμένου κεφαλαίου.

Οι Park και An (2020) πραγματοποίησαν χρηματοοικονομική ανάλυση με τη μέθοδο της παρούσας καθαρής αξίας στο λιμάνι της Μπουσάν με σκοπό να εξετάσουν την χρηματοοικονομική σκοπιμότητα της κατάλληλης χωρητικότητας των κουκετών του λιμένα ώστε να πετύχουν τη βελτιστοποίηση της οικονομικής αποδοτικότητας αναλύοντας το κατάλληλο μέγεθος ικανότητας φόρτωσης του λιμένα.

Ο Guo (2020) χρησιμοποίησε το μοντέλο TOPSIS για να προσδιορίσει την τιμή εντροπίας και το βάρος των δεικτών αξιολόγησης 19 λιμένων εισηγμένων στο χρηματιστήριο της Κίνας με σκοπό να συγκρίνει και να αξιολογήσει τη χρηματοοικονομική τους ικανότητα.

Οι Jayasundara, Jones και Sands (2020) προχώρησαν σε χρηματοοικονομική ανάλυση του λιμένα του Μπρίσμπεϊν για τα έτη 2005-2017 με τη χρήση δεικτών και ποσοτικών μεθόδων για την ανάλυση των δευτερογενών δεδομένων από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις του, με σκοπό να ερευνήσουν τον πιθανό αντίκτυπο της ιδιωτικοποίησης του λιμένα στην οικονομική και κοινωνική του απόδοση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Το κεφάλαιο αυτό μας εισάγει στον ΟΛΠ, την ιστορία του, τα στοιχεία που τον συνθέτουν καθώς επίσης και τα τρία στάδια λειτουργικής του διαχείρισης, τις συμφωνίες που επιτεύχθηκαν και τις υποχρεώσεις που έχει κάθε ιδιοκτησιακό καθεστώς απέναντι στον λιμένα.

3.1 ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ

Το λιμάνι του Πειραιά, βρίσκεται περίπου 10 χιλιόμετρα νοτιοδυτικά της Αθήνας, σε μια τοποθεσία στρατηγικής σημασίας, παρέχοντας πρόσβαση στην έξοδο στο Αιγαίο Πέλαγος, το θαλάσσιο σταυροδρόμι μεταξύ Ασίας και Ευρώπης. Συνδέεται με ακτοπλοϊκά δρομολόγια προς Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική. Κατά την αρχαιότητα αποτελούσε μία εντελώς ξεχωριστή περιοχή, η οποία αποικίστηκε από φύλα Μινύων, Πελασγών, Καδμίων και Θρακών μεταξύ άλλων. Ήδη από το 560 π.Χ., ο λόφος του Πειραιά οχυρώνεται ενώ η περιοχή συνδέεται με την Αθηνά με οδικό δίκτυο. Η κατασκευή του λιμανιού ξεκίνησε από τον Θεμιστοκλή ο οποίος διέκρινε τις εξαιρετικές στρατηγικές δυνατότητες των φυσικών λιμένων της τοποθεσίας, ζητώντας από τους Αθηναίους να μεταφέρουν τη ναυτική τους δύναμη από το Φάληρο στον Πειραιά, ενώ ολοκληρώθηκε από τον Έλληνα αρχιτέκτονα Ιππόδαμο τον 5ο αιώνα π.Χ. Κατά την αρχαιότητα, υπήρξε ένα από τα πιο ακμάζοντα λιμάνια της Ελλάδας και της Ευρώπης (Meunier, 2015).

Το λιμάνι αποτέλεσε εξαιρετικό συγκοινωνιακό κόμβο και κατά τα βυζαντινά χρόνια, παρά τις φυσικές καταστροφές, ενώ το 1205 μ.Χ., καταλαμβάνεται από τους

Φράγκους. Φράγκοι, Βενετοί και Καταλανοί, ναυμαχούν και ερίζουν για το λιμάνι το οποίο τελικά οι Φράγκοι κρατούν στην κατοχή τους.

Το λιμάνι πέρνα σε οθωμανική κυριαρχία το 1456, ενώ απελευθερώνεται το 1824 από τον Καραϊσκάκη, ο οποίος καταλαμβάνει τη μονή του Αγίου Σπυρίδωνα στην οποία είχαν οχυρωθεί στρατιωτικές μονάδες του Κιουταχή, ύστερα από πολιορκία.

Τα τελευταία χρόνια, οι κύκλοι εργασιών του λιμανιού επλήγησαν σοβαρά με αποκορύφωμα την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 και την κρίση του δημόσιου χρέους. Ο λιμένας βίωσε μία εξαιρετικά δύσκολη περίοδο, της οποίας οι αρνητικές επιπτώσεις επηρέασαν τόσο τους εργαζόμενους, όσο και τη λειτουργία του λιμανιού. Η εικόνα εγκατάλειψης οδήγησε στη σταδιακή απομάκρυνση μεγάλου αριθμού εμπορικών πλοίων μέχρι το 2009, όπου η China Ocean Shipping Group Company (Cosco), ανέλαβε με σύμβαση τη διαχείριση του λιμανιού και ξεκίνησε τις διαδικασίες να το εκσυγχρονίσει (Pardali et al., 2016).

Ο κινεζικός και ο ελληνικός πολιτισμός έχουν μακρά ιστορία πολιτιστικής ανταλλαγής και συνεργασίας. Αυτή η πολιτιστική γέφυρα έπαιξε ζωτικό ρόλο στις προσπάθειες της COSCO να επανεκκινήσει όσο πιο γρήγορα γίνεται την εμπορική δραστηριότητα στο λιμάνι. Η COSCO αντιμετώπισε πολλές προκλήσεις όπως η αποκατάσταση της κανονικότητας, ο καθησυχασμός των εργαζομένων, η τόνωση των επιχειρηματικών δράσεων στην περιοχή και η επισκευή ή ανακατασκευή των παλαιών εγκαταστάσεων. Η εταιρεία επιχείρησε διατηρώντας το σύνολο των εργαζομένων να αξιοποιήσει την εμπειρία τους, να δημιουργήσει ένα κλίμα αμοιβαίας εμπιστοσύνης και τελικά να μπορέσει να ανατρέψει το δυσμενές κλίμα για το λιμάνι σε διεθνές επίπεδο, προσελκύνοντας εκ νέου επιχειρηματική και εμπορική δραστηριότητα, επιδιώκοντας να μετατρέψει το λιμάνι του Πειραιά σε έναν εμπορικό κόμβο παγκόσμιας σημασίας (Konstantinos et al., 2022).

3.2 Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ

Ο Πειραιάς ανακηρύχθηκε σε ανεξάρτητο δήμο το 1833, ενώ τον επόμενο χρόνο μία μεταβολή κεφαλαιώδους σημασίας θα επιδρούσε στη γεωγραφική και αστική εξέλιξη της χώρας. Η πρωτεύουσα της Ελλάδας μεταφέρθηκε στην Αθήνα από το Ναύπλιο που ήταν μέχρι τότε. Ακολούθησε η ίδρυση του λιμεναρχείου Πειραιά καθώς και τελωνείου, ενώ η κυβέρνηση του Όθωνα επέβαλε ειδικούς φόρους στα εισαγόμενα προϊόντα από το λιμάνι προκειμένου να αξιοποιηθούν για την ανακατασκευή του λιμένα και την επέκτασή του, με κατασκευή νέων μόλων και αποξήρανση των ελών της περιοχής. Η πρώτη επιτροπή που αναλαμβάνει την διοίκηση του λιμένα ορίζεται από την κυβέρνηση ενώ εκτελούνται εκτεταμένα οδικά έργα για να συνδεθεί ο Πειραιάς με την Αθήνα. Το 1872, ξεκινά ο φωτισμός του λιμανιού από φωταέριο. Το 1884 ιδρύεται στον Πειραιά η σχολή ναυτικών δοκίμων. Η ανάπτυξη του λιμένα με τον ρόλο που έχει σήμερα στην παγκόσμια οικονομία πρέπει να αναζητηθεί στη δεκαετία του 1890. Μία σειρά από σημαντικά γεγονότα εκείνης της εποχής όπως η κρίση της Ερμούπολης αλλά και τα έργα για την διώρυγα της Κορίνθου, επηρέασαν σημαντικά τις εξελίξεις στην γεωγραφική δομή της χώρας, ειδικά στο χώρο των μετακινήσεων αλλά και της αστικής ανάπτυξης, με την Αθήνα σταδιακά να μετατρέπεται στον βασικό αστικό άξονα της χώρας (Pallis et al., 2017).

Τα έργα της διώρυγας της Κορίνθου ολοκληρώθηκαν το 1893, γεγονός που αύξησε σημαντικά την κίνηση στο λιμάνι του Πειραιά εκείνη την εποχή. Το 1898 κατασκευάστηκε για πρώτη φορά στον Πειραιά εξωτερικός μόλος, ενώ το 1904 το λιμάνι του Πειραιά φωτίζεται με τη χρήση ηλεκτρικού ρεύματος. Με νόμο του 1911 συστάθηκε ειδική δεκαπενταμελής επιτροπή με την ονομασία «Επιτροπεία Λιμένος Πειραιώς», η οποία ασκεί τη διοίκηση του λιμανιού και στην οποία εκπροσωπούνται όλες οι επαγγελματικές τάξεις που έχουν ενδιαφέρον για την εμπορική και επιχειρηματική δραστηριότητα του λιμανιού. Το 1924, ο γαλλικός όμιλος Ερσαν αναλαμβάνει την εκπόνηση σχεδίων για ένα τεράστιο έργο επέκτασης του λιμανιού. Το 1930, με το νόμο 4748, προβλέπεται η ίδρυση ανεξάρτητου οργανισμού διοίκησης του λιμανιού με την ονομασία «Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς» (ΟΛΠ), προκειμένου η διοίκηση του λιμένος να εκσυγχρονιστεί για να μπορέσει να ανταποκριθεί στην αλματώδη εξέλιξη των δυνατοτήτων του λιμένα. Την επόμενη χρονιά ο ΟΛΠ αναλαμβάνει της εκφόρτωσης του εμπορεύματος που διακινείται στο λιμάνι του Πειραιά ενώ ταυτόχρονα ολοκληρώνονται τα έργα για την προσθήκη νέων

κρηπιδωμάτων ολικού μήκους 2.748 μέτρων, ενώ ξεκινούν τη λειτουργία τους και πέντε καινούργιες μεγάλες αποθήκες για την εξυπηρέτηση των εμπορευμάτων (Bo et al., 2018).

Το λιμάνι του Πειραιά μέχρι την έναρξη του δευτέρου Παγκοσμίου πολέμου, διέθετε μία συνολική έκταση κρηπιδωμάτων που ξεπερνούσαν τα 6,5 χιλιόμετρα σε συνολικό μήκος, αποθήκες και υπόστεγα μεγέθους 47.000 τετραγωνικών μέτρων, με ικανότητα στέγασης 20.000 τόνων εμπορεύματος, σιλό αποθήκευσης σιτηρών και ταινιόδρομο με ωριαία δυνατότητα μεταφοράς 300 τόνων, δύο μόνιμες δεξαμενές, ιδιωτικό ανελκυστήρα πλοίων (εσχάρα Βασιλειάδη), δύο γερανογέφυρες γαϊάνθρακα με δυνατότητα μεταφοράς 150 τόνων ανά ώρα, 21 ηλεκτροκίνητους γερανούς προδιαγραφών από 2 έως 5 τόνους, ένα ολοκληρωμένο δίκτυο ηλεκτροφωτισμού, τηλεφωνικής επικοινωνίας, ύδρευσης καθώς και πλήρως εξοπλισμένο εργοτάξιο για την επισκευή και τη συντήρηση των μηχανημάτων του λιμένα. Το λιμάνι του Πειραιά δέχτηκε επιθέσεις κατά τη διάρκεια του δευτέρου Παγκοσμίου πολέμου, ενώ κατά την αποχώρησή τους, τα Γερμανικά στρατεύματα προέβησαν σε επιχείρηση καταστροφής των σημαντικών υποδομών του λιμένα, αχρηστεύοντας σχεδόν ολοκληρωτικά την ικανότητα του λιμανιού. Οι εργασίες για την αποκατάσταση της πολεμικής καταστροφής ξεκίνησαν το 1947 στα πλαίσια της αμερικανικής βοήθειας. Το έργο ανέλαβε η κατασκευαστική εταιρεία Steers-Grove, στα πλαίσια ενός τεράστιου ανακατασκευαστικού έργου, που αφορούσε βομβαρδισμένους και κατεστραμμένους λιμένες σε ολόκληρη τη χώρα. Μικρότερα επισκευαστικά έργα συνεχίστηκαν ακόμα και μετά το 1950 (Meunier, 2015).

3.3 Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ ΜΕΤΑ ΤΟΝ ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ

ΠΟΛΕΜΟ

Με το τέλος του δευτέρου Παγκοσμίου πολέμου, ο ΟΛΠ αναλαμβάνει εκ νέου τη διαχείριση και τις φορτοεκφορτώσεις του λιμένα, ενώ σταδιακά εκκαθαρίζεται ο χώρος προσέγγισης του λιμανιού από τα ναυάγια και αγοράζονται 31 νέοι γερανοί για να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες διακίνησης εμπορευμάτων. Το 1951 ο ΟΛΠ αναλαμβάνει τις εισπράξεις των δικαιωμάτων από τον ελλιμενισμό των πλοίων, ενώ το λιμάνι διαιρείται σε 6 τομείς για την καλύτερη οργάνωση των εργασιών αποκατάστασης της λειτουργίας του. Οι συνεχείς επισκευές και τα επεκτάσεως συνεχίζονται, ενώ το 1955 ολοκληρώνεται η επισκευή των κατεστραμμένων από τους βομβαρδισμούς υπόστεγων (Zheng et al., 2017).

Το 1959 εγκαινιάζονται το εντευκτήριο και το εστιατόριο για τους εργαζόμενους και τους υπαλλήλους του ΟΛΠ, ενώ ξεκινά παράλληλα η κατασκευή του πρώτου Ναυτικού επιβατικού σταθμού στο λιμάνι. Ο οργανισμός λιμένος Πειραιώς περνάει το 1968 υπό την εποπτεία του υπουργείου εμπορικής Ναυτιλίας. Η νομοθεσία που προβλέπει τη λειτουργία και τις υπηρεσίες του ΟΛΠ ανανεώνεται και εκσυγχρονίζεται το 1976. Το 1982 συστάθηκε ένα νέο συμβούλιο του ΟΛΠ με 14μελή σύνθεση, που αναλαμβάνει μεταξύ άλλων και την κατάρτιση ενός πενταετούς προγράμματος για την ανάπτυξη του λιμένα (Konstantinos et al., 2022).

Με τον νόμο Ν.1269/82, ανατίθενται μία σειρά από εργασίες ύστερα από δημόσιο διαγωνισμό σε ναυτιλιακή εταιρεία, σε συνέχεια της εφαρμογής της διεθνούς συμφωνίας Marpol. Τα έργα συμπεριλαμβάνουν εργασίες για τη συλλογή καταλοίπων πετρελαίου και χημικής επεξεργασίας, καθώς και διαφόρων λυμάτων και απορριμμάτων στην ευρύτερη περιοχή. Εκείνη την εποχή σε διοικητικό επίπεδο, προωθείται για πρώτη φορά ή μηχανοργάνωση των υπηρεσιών του λιμένα Πειραιώς. Παράλληλα ξεκινούν και έργα ανάπτυξης της ευρύτερης περιοχής όπως για παράδειγμα η αξιοποίηση του κεντρικού επιβατικού σταθμού ως εκθεσιακού χώρου, η δενδροφύτευση του λιμένα, αλλά και η αξιοποίηση των αρχαιολογικών ευρημάτων του αρχαίου πειραιϊκού τείχους στο Παλατάκι (Ma et al., 2019).

Από το 1987 και μετά ξεκινούν νέα επενδυτικά προγράμματα και δημοπρατούνται νέα έργα για την επέκταση των σταθμών των εμπορευματοκιβωτίων και την κατασκευή νέων κτιριακών εγκαταστάσεων μεταξύ των οποίων και κτίριο για τους εργαζόμενους

του ΟΛΠ. Ο νέος σύγχρονος σταθμός επιβατών εξωτερικού εγκαινιάζεται Το 1992 στην ακτή Ξαβερίου. Στη συνέχεια, το 1995 και το 1996, αναπτύσσεται και επεκτείνεται η σύνδεση του λιμένα Πειραιώς με το εθνικό οδικό και σιδηροδρομικό δίκτυο (Konstantinos et al., 2022).

Το 1999, με το νόμο 2688/99, ο ΟΛΠ μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρεία και αναλαμβάνει την εκπόνηση ενός σύγχρονου αναπτυξιακού προγράμματος, χρηματοδοτούμενου από την Ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων. Το 2002 το ελληνικό δημόσιο υπογράφει σύμβαση με την ΟΛΠ Α.Ε., η οποία προβλέπει την παραχώρηση από το ελληνικό δημόσιο για 40 χρόνια στον οργανισμό Λιμένος Πειραιά τα αποκλειστικά δικαιώματα να χρησιμοποιεί και να εκμεταλλεύεται τα γήπεδα τα κτίρια και τις εγκαταστάσεις της χερσαίας λιμενικής ζώνης του λιμένος Πειραιά. Την επόμενη χρονιά Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς εισέρχεται στο χρηματιστήριο Αθηνών ενώ το ελληνικό δημόσιο διαθέτει για την είσοδο στο χρηματιστήριο το 25,5% των μετοχών κυριότητας του οργανισμού. Τον επόμενο χρόνο ολοκληρώνεται με απόλυτη επιτυχία το πρόγραμμα ολυμπιακής φιλοξενίας στο λιμάνι του Πειραιά. Το 2008 ανακοινώνεται η σύμβαση συνεργασίας με την Σεπ Α.Ε., θυγατρική της Cosco (Pardali et al., 2016).

3.4 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ

Το διοικητικό και νομικό καθεστώς σε κάθε λιμάνι του πλανήτη εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τους εταίρους που συνεργάζονται για τη λειτουργία του καθώς και τους στόχους του καθενός. Οι προτεραιότητες των εταίρων δεν είναι πάντοτε συμβατές μεταξύ τους με αποτέλεσμα να χρειάζεται συχνά συνεργασία και συμβιβασμοί προκειμένου να επιτευχθεί το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα (Van der Putten et al., 2016).

Το δημόσιο ως διοικητικός εταίρος, συνήθως ενδιαφέρεται περισσότερο για το οικονομικό κομμάτι της συνεργασίας επιδιώκοντας μέσω της καλύτερης δυνατής διαχείρισης να δημιουργηθεί το καλύτερο δυνατό ενεργητικό στην οικονομική απόδοση ενός λιμένα. Οι πιθανοί επενδυτές ενδιαφέρονται για την οικονομική απόδοση της επένδυσης και για την μεγιστοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Οι διοικητικές υπηρεσίες του λιμένα ενδιαφέρονται για την αύξηση του όγκου των διακινούμενων προϊόντων καθώς και κάθε δυνατότητα που θα μπορούσε να προσφέρει προστιθέμενη αξία στις υπηρεσίες του λιμένα. Τέλος ένας

σημαντικός παράγοντας είναι και οι χρήστες, δηλαδή οι πελάτες οι οποίοι θα πρέπει να βρίσκουν συμφέρουσα τη σχέση κόστους και παροχής υπηρεσιών (Meunier, 2015).

Ένας σημαντικός λοιπόν παράγοντας που επηρεάζει τη δομή και τη λειτουργία ενός λιμένα είναι η σχέση μεταξύ των παραπάνω εταίρων. Η ψηφιακή εποχή έχει δημιουργήσει αυξημένες δυνατότητες στον τομέα της τεχνολογικής ανάπτυξης αλλά και της αυτοματοποίησης των υπηρεσιών. Παράλληλα η ανάπτυξη της τεχνολογίας στο τεχνικό κομμάτι που εξυπηρετεί ένα λιμένα, απαιτεί συνεχείς επενδύσεις στον τομέα της αναβάθμισης τόσο του υλικού όσο και των δυνατοτήτων. Για αυτούς τους λόγους, η σύγχρονη τάση στη λειτουργία των λιμένων είναι η δημιουργία αυτόνομων τμημάτων που λειτουργούν με αποκεντρωτικό τρόπο, με ένα μοντέλο το οποίο επιδιώκει την παροχή υπηρεσιών από εξειδικευμένο επιχειρηματικό τμήμα. Είναι ένα μοντέλο λειτουργίας το οποίο αποσκοπεί στην καλύτερη δυνατή αξιοποίηση των δυνατοτήτων ενός λιμανιού προκειμένου να πετύχει την καλύτερη δυνατή απόδοση ικανοποιώντας όσο το δυνατόν περισσότερο όλους τους εμπλεκόμενους εταίρους (Zheng et al., 2017).

Το συγκεκριμένο μοντέλο ακολουθείται από τα μεγαλύτερα λιμάνια του πλανήτη. Στο λιμένα του Πειραιά όμως δεν ακολουθείται το συγκεκριμένο μοντέλο, ενώ το σύνολο των υπηρεσιών του λιμένα προσφέρεται από το προσωπικό. Το συγκεκριμένο μοντέλο λειτουργίας που ονομάζεται *service port*, αξιοποιείται βέβαια σε κάποια σημαντικά λιμάνια του πλανήτη, με αρκετά μεταξύ αυτών να βρίσκονται στο Ηνωμένο Βασίλειο, θεωρείται όμως ένα παλαιότερο μοντέλο λειτουργίας το οποίο αργά ή γρήγορα θα πρέπει να αντικατασταθεί (Bo et al., 2018).

3.5 ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΑ

Ο οργανισμός λιμένα Πειραιώς, ιδρύθηκε το 1930 ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου. Ο οργανισμός διατηρήθηκε σε αυτό το καθεστώς μέχρι το 1996, όταν δηλαδή ξεκίνησε η διαδικασία μετατροπής του σε ανώνυμη εταιρεία (Pardali et al., 2016).

Η προσπάθεια εκσυγχρονισμού του λιμένα αφορά φυσικά και το καθεστώς λειτουργίας του ΟΛΠ. Ένα από τα πιο βασικά ζητήματα που έπρεπε να διευθετηθεί ήταν η διευκρίνιση αν ο ΟΛΠ θα έπρεπε να αξιολογηθεί ως μία επιχείρηση κοινωφελούς ή εμπορικού χαρακτήρα. Η αξιολόγηση του ΟΛΠ ως επιχείρηση κοινωφελούς χαρακτήρα, συνεπάγεται ότι η επιχείρηση λειτουργεί με προτεραιότητα κριτηρίων την παροχή υπηρεσιών ποιότητας προς το κοινωνικό σύνολο. Αντίθετα η αξιολόγηση της επιχείρησης ως οργανισμού εμπορικού χαρακτήρα, σηματοδοτεί την μετατόπιση της

προτεραιότητας σε οικονομικά κριτήρια. Σε αυτή την περίπτωση το επιχειρηματικό μοντέλο κινείται προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης και της αξιοποίησης των συγκριτικών πλεονεκτημάτων του οργανισμού, προκειμένου να κινηθεί με επιτυχία στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Σημαντικές αποφάσεις γύρω από το μέλλον του λιμένα πάρθηκαν το 1999. Τη συγκεκριμένη χρονιά η κυβέρνηση αποφάσισε να ιδιωτικοποιήσει μία σειρά από ΔΕΚΟ στις οποίες συμπεριλαμβάνεται και ο ΟΛΠ (Bo et al., 2018).

Το πλάνο αυτό συνοδεύτηκε από πολλές προσεγγίσεις σχετικά με την ιδιωτικοποίηση τμημάτων των υπηρεσιών του λιμένα. Το 1999 προτάθηκε να παραχωρηθεί η εκμετάλλευση του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ, ένα βήμα που θα οδηγούσε το λιμάνι του Πειραιά προς την σύγχρονη αποκεντρωμένη διοίκηση και λειτουργία (μοντέλο landlord port). Το 2000 προτάθηκε επίσης η εισαγωγή του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων στο χρηματιστήριο αφού πρώτα μεταβληθεί ο σταθμός σε θυγατρική του ΟΛΠ. Στη συνέχεια του ίδιου έτους προτάθηκε η σύσταση θυγατρικής εταιρείας του ΟΛΠ και η εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Η εταιρεία αυτή θα αναλάμβανε τη διαχείριση και την εκμετάλλευση κάθε δραστηριότητας του ΟΛΠ. Οι παραπάνω προτάσεις αξιολογήθηκαν ως ανεπαρκείς ενώ προκρίθηκε τελικά η ανάγκη εισαγωγής στο χρηματιστήριο συνολικά του οργανισμού λιμένα Πειραιώς, αφού πρώτα γίνουν οι απαραίτητες ρυθμίσεις, νομικές ή άλλες, που αποτελούσαν προϋπόθεση για την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο (Ma et al., 2019).

Η έναρξη των συζητήσεων για την παραχώρηση του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων, ξεκίνησε το 2001. Οι συζητήσεις για την παραχώρηση φάνηκαν λογικές ενόψει των επενδύσεων που κρίθηκαν αναγκαίες για την επέκταση του λιμένα. Η κατασκευή της προβλήτας III, καθώς και η εξασφάλιση των αναγκαίων κεφαλαίων για την ολοκλήρωση του έργου, απαιτούσε την αναζήτηση συγχρηματοδότησης από τον ιδιωτικό τομέα αφού τα έσοδα του ΟΛΠ, η δυνατότητα δανεισμού του οργανισμού, αλλά και κάθε πιθανή ευρωπαϊκή χρηματοδότηση δεν καθιστούσαν εφικτή τη χρηματοδότηση του έργου. Επιπλέον το έργο συνοδευόταν και από ένα σημαντικό παράγοντα ρίσκου, αφού αφορούσε στην επέκταση των δυνατοτήτων του λιμένα, συνεπώς συνιστούσε μία επένδυση που φιλοδοξούσε να αναβαθμίσει τις δυνατότητες μεταφόρτωσης του λιμένα, προκειμένου να μπορέσει να ανταπεξέλθει στο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον (Meunier, 2015).

Αφού πρώτα αξιοποιήθηκε προς τη συγκεκριμένη κατεύθυνση η επέκταση της προβλήτας I, αποφασίστηκε μία σειρά από αλλαγές προκειμένου να εξυπηρετηθεί η ιδιωτικοποίηση του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων. Προκειμένου να αποφευχθεί η κατοχύρωση μονοπωλίου από έναν πάροχο, προκρίθηκε η λύση της συμμετοχής του ΟΛΠ ως δεύτερου. Το 2008, προωθήθηκε ύστερα από τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου του ΟΛΠ, η παραχώρηση των προβλητών II και III σε ιδιώτη ύστερα από ανάληψη της παραχώρησης μέσω διεθνούς πλειοδοτικού διαγωνισμού (Pallis et al., 2017).

Ο σκοπός του επενδυτικού σχεδίου ήταν η εμπλοκή του ιδιωτικού τομέα προκειμένου να αναπτυχθεί, να εκσυγχρονιστεί και να επεκταθεί ο λιμένας, με την ταυτόχρονη αναβάθμιση τόσο των χώρων και των υπηρεσιών, όσο και του εξοπλισμού. Οι εταιρείες οι οποίες ανταποκρίθηκαν στο διαγωνισμό, ήταν η Hutchison και η Cosco.

Η Cosco επέλεξε να υποστηρίξει ένα επενδυτικό πρόγραμμα στο λιμάνι του Πειραιά με βάση έξι στρατηγικά σημεία (Konstantinos et al., 2022).

- Την παροχή 8 πλοίων που έχουν δυνατότητα μεταφοράς 5.500 TEU, που θα εκτελούν δρομολόγιο από Κίνα προς Μεσόγειο με δύο στάσεις στο λιμάνι του Πειραιά.
- Το λιμάνι του Πειραιά θα αξιοποιηθεί ως σταθμός μεταφόρτωσης εμπορεύματος, ακολουθώντας το μοντέλο της Σιγκαπούρης.
- Το λιμάνι θα εξυπηρετήσει με διαδικασίες μεταφόρτωσης, μία σειρά από κοντινές περιοχές δημιουργώντας ένα δίκτυο σε περιοχές με μικρότερη εμβέλεια μεταφορών.
- Αναζητήθηκε και επετεύχθη συνεργασία σε διεθνές επίπεδο προκειμένου να τονωθεί η δραστηριότητα στο λιμάνι με την συμμετοχή της Cosco, της K-line, της Yang Ming line και της Hanjin Shipping.
- Οι προϋπάρχουσες συμφωνίες με Msc και Maersk, διατηρούνται και ενισχύονται.
- Με την εξαίρεση της αξιοποίησης σημαντικών στελεχών με μεγάλη διεθνή εμπειρία, το υπόλοιπο προσωπικό σύμφωνα με τις δεσμεύσεις της Cosco, παραμένουν Έλληνες.

Η πρώτη επενδυτική συμφωνία μεταξύ Cosco και του λιμένα Πειραιά, υπεγράφη το 2009 από τον πρωθυπουργό Κωνσταντίνο Καραμανλή, τον Νίκο Αναστασόπουλο, διευθύνοντα σύμβουλο του ΟΛΠ και τον πρόεδρο της Cosco, Wei Jiafu. Με αυτή τη συμφωνία η Cosco ανέλαβε στην ουσία τη διαχείριση και την εκμετάλλευση της προβλήτας II. Με τη συγκεκριμένη συμφωνία τα δικαιώματα εκμετάλλευσης της προβλήτας I παρέμεναν στο ελληνικό κράτος. Η συμφωνία προέβλεπε επίσης την υποχρέωση της Cosco να αναλάβει την κατασκευή της προβλήτας III (Pallis et al., 2017).

Με την υπογραφή της πρώτης αυτής σύμβασης συμφωνήθηκαν μεταξύ άλλων τα εξής σημαντικά για το μέλλον του λιμένα

- Η προβλήτα παραχωρήθηκε εξ ολοκλήρου στην Cosco.
- Ο Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς διατηρούσε δικαιώματα στα λιμενικά έσοδα που ορίστηκαν για την πρώτη οκταετία στο 21%, ενώ για τη συνέχεια στο 24,5%.
- Ο Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς θα λάμβανε εφάπαξ το ποσό των 50 εκατομμυρίων ευρώ, το αργότερο 15 μέρες μετά την κοινοποίηση της σχετικής σύμβασης με ΦΕΚ.
- Η συμφωνία καθιστά δυνατές τροποποιήσεις και βελτιώσεις προκειμένου η επιχείρηση να μπορεί να αυξήσει τις επενδύσεις στις προβλήτες.
- Οι προβλήτες θα επεκτείνονται και θα αναβαθμίζονται κάθε χρόνο έναντι σταθερού ανταλλάγματος.
- Η εταιρεία θα αναλάβει τη χρηματοδότηση νέας κατασκευής, στο δυτικό τμήμα της προβλήτας για την αποθήκευση πετρελαιοειδών.
- Η εταιρεία θα αναλάβει την εγκατάσταση και τη λειτουργία 12 γερανογεφυρών E-rtgs στο ανατολικό τμήμα της προβλήτας.
- Η κατασκευή της νέας προβλήτας προβλέπεται να ολοκληρωθεί εντός τετραετίας, με το σύνολο του απαιτούμενου μηχανολογικού εξοπλισμού να εγκαθίσταται σε βάθος επταετίας.

3.6 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΟΥ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥ ΛΙΜΕΝΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Ο οργανισμός λιμένος Πειραιώς, υπήρξε από το 1999, που μετετράπη σε ανώνυμη εταιρεία, μέχρι το 2009 μία δημόσια εταιρεία η οποία είχε εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Οι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας εκείνη την εποχή ήταν το ελληνικό δημόσιο, ο Δήμος Πειραιά, καθώς και μία σειρά από ιδιώτες μετόχους. Η εταιρεία είχε αναλάβει το δικαίωμα της διαχείρισης και εκμετάλλευσης του συνόλου των λιμενικών εγκαταστάσεων μέχρι το 2052 από το ελληνικό δημόσιο (Pardali et al., 2016).

Το 2009 ύστερα από διαπραγματεύσεις με διάφορους ενδιαφερόμενους, η ελληνική κυβέρνηση παραχώρησε στην Cosco δικαιώματα διαχείρισης και εκμετάλλευσης τμήματος του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων του λιμένα στον Πειραιά. Η παραχώρηση αυτή έγινε κατόπιν συμφωνίας για μία χρονική διάρκεια 35 ετών (Van der Putten et al., 2016).

Περνώντας στην δεύτερη φάση της ιδιωτικοποίησης του λιμένα Πειραιά, το ΤΑΙΠΕΔ προκήρυξε τον Μάρτιο του 2014 την έναρξη διεθνή διαγωνισμού που αφορούσε την πώληση ενός πακέτου μετοχών του οργανισμού Λιμένος Πειραιώς. Η προκήρυξη αφορούσε το 67% των μετοχών του ΟΛΠ, καθώς και το διαχειριστικό κομμάτι των δικαιωμάτων του ΟΛΠ το οποίο εκτείνεται μέχρι το 2052.

Ο διαγωνισμός ολοκληρώθηκε με επιτυχία τον Απρίλιο του 2016. Συγκεκριμένα υπεγράφη σύμφωνο για την μεταβίβαση του 67% των μετοχών του οργανισμού λιμένα Πειραιά στην Cosco Group Limited. Η διαδικασία μεταβίβασης της κυριότητας των μετοχών έγινε σε δύο στάδια (Bo et al., 2018).

Με το πρώτο στάδιο στις 10 Αυγούστου του 2016, ολοκληρώθηκε η αρχική μεταβίβαση ενός πλειοψηφικού πακέτου μετοχών. Μεταβιβάστηκαν μετοχές ποσοστού 51% έναντι του συνολικού ποσού των 280,5 εκατομμυρίων ευρώ. Συμφωνήθηκε ότι το επόμενο πακέτο που αφορούσε το 16% των μετοχών θα εξαγοραζόταν έναντι του ποσού των 88 εκατομμυρίων ευρώ. Το υπόλοιπο του πακέτου και της αγοράς τέθηκαν σε μεσεγγύηση (Pardali et al., 2016).

Η εφαρμογή του δεύτερου σκέλους της συμφωνίας που προβλέπει την μεταβίβαση του πακέτου μετοχών του υπολοίπου 16%, προϋποθέτει την ολοκλήρωση ενός συμφωνημένου προγράμματος υποχρεωτικής επένδυσης ύψους 300 εκατομμυρίων

ευρώ. Το δεύτερο σκέλος της παραχώρησης των μετοχών, προχωρά σε εφαρμογή πέντε χρόνια μετά την υλοποίηση του συγκεκριμένου προγράμματος επενδύσεων (Ma et al., 2019).

Μετά το πέρας των επενδυτικών προγραμμάτων και την ολοκλήρωση της μεταβίβασης του συνόλου του πακέτου των μετοχών που προβλέπεται, το ΤΑΙΠΕΔ κρατάει στην κυριότητά του το 7% των μετοχών. Η morgan stanley και η τράπεζα Πειραιώς υπήρξαν οι καθορισμένοι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι για την ολοκλήρωση της ιδιωτικοποίησης (Konstantinos et al., 2022).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Πληθώρα ερευνητών δηλώνει πως η εξέλιξη στον τομέα της λιμενικής έρευνας δεν μπορεί να οδηγείται απλά και μόνο από τη ζήτηση για έρευνα που προκύπτει από την ανάπτυξη της λιμενικής βιομηχανίας (Woo, et al., 2012), αλλά να συνοδεύεται από ταυτόχρονη ανάπτυξη των κατάλληλων μεθοδολογιών και θεωριών. Αναφέρεται για παράδειγμα (Notteboom, et al., 2013) η περιορισμένη βιβλιογραφία αληθινής συγκριτικής μελέτης σε λιμένες παγκοσμίως χρησιμοποιώντας την ίδια μεθοδολογία παρά την καταλληλότητα των θαλάσσιων λιμένων για τέτοια συγκριτικά εγχειρήματα. Η μοναδικότητα του ΟΛΠ στον τρόπο λειτουργίας του ανά τα χρόνια, αποτελεί μία τεράστια ευκαιρία για μία τέτοιου είδους συγκριτική μελέτη. Με βάση αυτό το λογοτεχνικό κενό, η συγκεκριμένη μελέτη θα αποδώσει συγκριτικά οικονομικά αποτελέσματα μεταξύ των τριών σταδίων λειτουργίας του ΟΛΠ, από την λειτουργία του ως δημόσια εταιρεία κοινής ωφέλειας για τα έτη 2005-2009, στη συνέχεια την σύμβαση παραχώρησης με τον ΣΕΠ Α.Ε. για την εκμετάλλευση του νέου σταθμού εμπορευματοκιβωτίων κατά τα έτη 2009-2015 και τέλος από την εξαγορά του λιμένα από την Cosco Group (Hong Kong) Limited και την πλήρη ιδιωτικοποίηση του κατά τα έτη 2017-2020. Τα μεθοδολογικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται για τη συγκεκριμένη οικονομική ανάλυση παρουσιάζονται παρακάτω.

4.1 ΦΙΛΟΣΟΦΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Με βάση την ερευνητική μέθοδο του κρεμμυδιού (Saunders et al., 2013), το πρώτο που πρέπει να αποσαφηνιστεί είναι η ερευνητική προσέγγιση, στη συνέχεια η ερευνητική στρατηγική και τέλος η μέθοδος συλλογής των δεδομένων. Η ερευνητική προσέγγιση η οποία αποτελεί τη βάση της παρούσας μελέτης είναι ο επαγωγικός συλλογισμός (Tuli, 2010). Η μελέτη ξεκινά με μια κριτική ανασκόπηση του θεωρητικού υπόβαθρου του θέματος με στόχο τη περιγραφή της γενικής του εικόνας. Κύριες πηγές για την λήψη των απαραίτητων πληροφοριών αποτελούν τα δευτερεύοντα δεδομένα όπως τα βιβλία, ακαδημαϊκά περιοδικά και άρθρα, εφημερίδες και εκθέσεις. Λόγω της μοναδικότητας της μελέτης θα χρησιμοποιηθεί ως εργαλείο της μεθοδολογίας η συγκριτική ανάλυση και για να εξυπηρετηθεί αυτός ο σκοπός χρησιμοποιήθηκαν τα 3 στάδια λειτουργίας του ΟΛΠ.

4.2 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Πρώτο βήμα της διαδικασίας είναι η συλλογή των απαραίτητων δεδομένων από τις δημοσιευμένες Συνοπτικές Οικονομικές Καταστάσεις (ισολογισμοί) καθώς επίσης και τις Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις στην επίσημη ιστοσελίδα του ΟΛΠ ΑΕ για την περίοδο δεκαέξι χρόνων (2005-2020). Το χρονικό πλαίσιο καλύπτει και τις τρεις περιόδους λειτουργίας του λιμένα και εξασφαλίζει εγκυρότητα στα αποτελέσματα που προκύπτουν. Στη συνέχεια, τα δεδομένα αναδιανέμονται για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών. Η διαδικασία αυτή της συλλογής των οικονομικών καταστάσεων και στη συνέχεια η εξαγωγή των απαραίτητων στοιχείων καθώς επίσης και ο υπολογισμός τους ώστε να προκύψουν οι απαραίτητοι οικονομικοί δείκτες περιλαμβάνεται στην ανάλυση οικονομικών καταστάσεων η οποία αποτελεί το εργαλείο μέσω του οποίου προκύπτουν τα απαραίτητα αποτελέσματα για την υπόδειξη του καλύτερου μοντέλου λειτουργίας του λιμένα. Οι σχετικοί υπολογισμοί των αριθμοδεικτών, καθώς επίσης και η δημιουργία των διαγραμμάτων πραγματοποιήθηκαν σε Excel.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Σε διοικητικό επίπεδο μιας εταιρείας, μια εσωτερική ανάλυση με χρηματοοικονομικούς δείκτες παρουσιάζει την εικόνα της ρευστότητας, της κερδοφορίας, της λειτουργικής επίδοσης και κατά συνέπεια της χρηματοοικονομικής θέσης στην οποία βρίσκεται η εταιρεία. Αντίστοιχα, μέσω ενός εξωτερικού αναλυτή-επενδυτή, η ίδια ανάλυση θέτει ως στόχο να εξεταστεί η οικονομική ευρωστία, η λειτουργική αποτελεσματικότητα καθώς η ικανότητα δημιουργίας αποδόσεων της εταιρείας. Παρόλα αυτά, οι δείκτες, όπως και οι περισσότερες τεχνικές της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δεν μπορούν να σχετιστούν σε καταστάσεις απομόνωσης. Μια χρηματοοικονομική ανάλυση με δείκτες κερδίζει αξιοπιστία όταν οι δείκτες αυτοί συγκρίνονται με προηγούμενους, με δείκτες ανταγωνιστών ή με βάση την μέση τάση που επικρατεί στη βιομηχανία. Η μεταβλητότητα ενός δείκτη με την πάροδο του χρόνου είναι συχνά τόσο σημαντική όσο η τάση του (Subramanyam & Wild, 2009). Το μοτίβο αυτό ονομάζεται συγκριτική αξιολόγηση και είναι ζωτικής σημασίας για την παραγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στην ενότητα αυτή αναλύονται με τη βοήθεια γραφημάτων οι τιμές 23 δεικτών που ανήκουν στις πέντε βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών για μια περίοδο δεκαέξι ετών λειτουργίας του ΟΛΠ, από το 2005 έως και το 2020 και παρουσιάζονται τα αποτελέσματά τους.

5.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας ελέγχουν κατά πόσο μια επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταπεξέλθει απέναντι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της διασφαλίζοντας πάντα διαθέσιμα κεφάλαια για την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων αναγκών για να μη φτάσει σε αρνητικές τιμές που θα την οδηγήσουν σε πιστοληπτική ανικανότητα. Ακολουθεί η ανάλυση τους με τη βοήθεια σχετικών γραφημάτων.



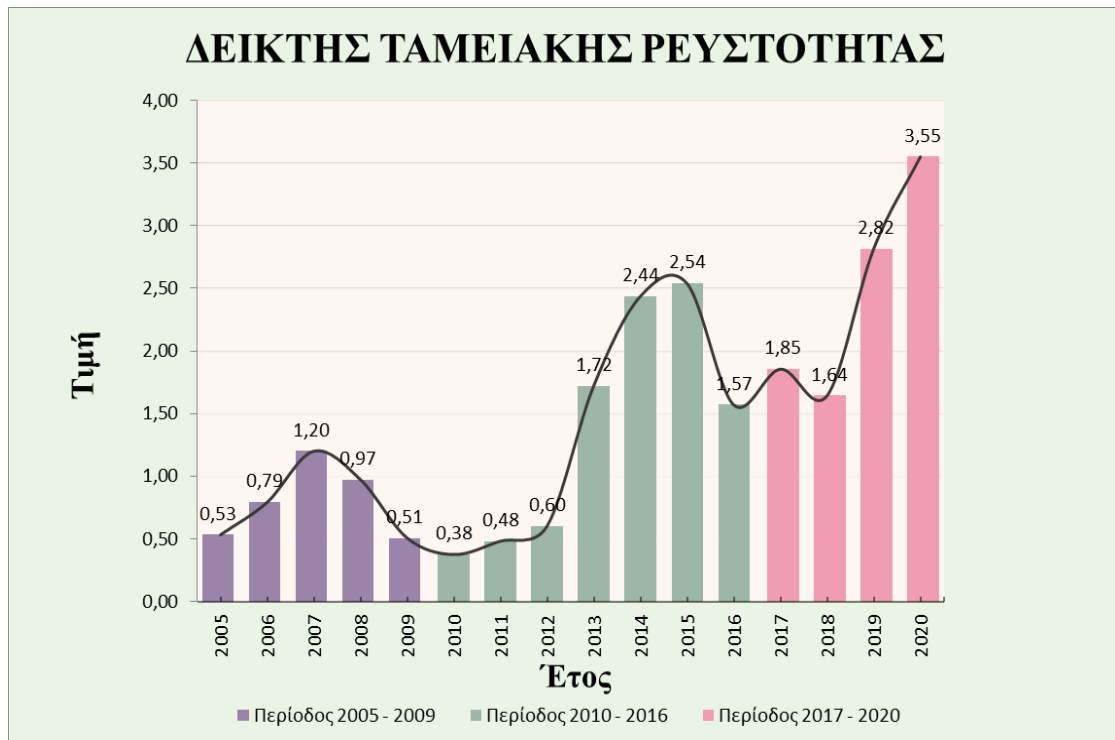
Γράφημα 1: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις και για να θεωρηθεί ικανοποιητικός πρέπει η τιμή του να κινείται κοντά στο 2. Με βάση το γράφημα 1 παρατηρούμε πως κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, με χαμηλότερη τιμή το 1.08 του 2009 και υψηλότερη το 4.18 του 2020 και παρουσιάζει, με κάποιες μικρές διακυμάνσεις, αυξητική τάση κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών. Η αυξητική αυτή τάση οφείλεται κυρίως σε μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού συγκριτικά με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που τα τελευταία δύο έτη δείχνουν μείωση. Αυτό επιτρέπει στην επιχείρηση να διατηρεί υγιή εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της χωρίς προβλήματα.



Γράφημα 2: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας καταδεικνύει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία και για να θεωρηθεί ικανοποιητικός πρέπει η τιμή του να είναι ανώτερη του 1. Με βάση το γράφημα 2 παρατηρούμε πως κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα και παρουσιάζει αυξητική τάση, με χαμηλότερη τιμή το 1.05 του 2009 και υψηλότερη το 4.06 του 2020. Η τάση αυτού δείκτη ακολουθεί την ίδια λογική με τον δείκτη γενικής ρευστότητας. Η αφαίρεση των αποθεμάτων από το κυκλοφορούν ενεργητικό προκειμένου να υπολογιστεί ο δείκτης φαίνεται να μην επηρεάζει σημαντικά τα αποτελέσματα καθώς η επιχείρηση διατηρεί χαμηλά αποθέματα σε αξία. Η ικανότητα της παρόλα αυτά να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της έως και τέσσερις φορές το χρόνο λειτουργεί ως θετικό πρόσημο στην εικόνα της.



Γράφημα 3: Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με την τιμή του συνηθέστερα να κυμαίνεται κάτω από το 1. Με βάση το γράφημα 3, παρατηρούμε πως κατά τα πρώτα χρόνια εξέτασης κινείται στα συνηθισμένα πλαίσια παρουσιάζοντας ωστόσο πολύ υψηλή τάση με την πάροδο των χρόνων, με την κατώτερη τιμή του να συναντάται το 2010 με 0.38 και η υψηλότερη το 2020 με 3.55. Τα ταμειακά διαθέσιμα αυξάνονται με τα χρόνια ειδικά μετά το 2008, μέχρι το οποίο έγιναν σημαντικές επενδύσεις με αποτέλεσμα να οδηγηθεί η εταιρεία σε μεγάλες χρηματικές εκροές. Από το 2008 και μετά οι εκροές αυτές μειώθηκαν επιτρέποντας στην επιχείρηση να συσσωρεύσει μεγαλύτερα ποσά διαθέσιμων δημιουργώντας αυξητική τάση στον συγκεκριμένο δείκτη.



Γράφημα 4: Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης Προς Ενεργητικό

Ο δείκτης κεφαλαίου κίνησης προς το ενεργητικό εμφανίζει το μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί με μακροπρόθεσμα κεφάλαια της επιχείρησης και χρησιμοποιείται ως ένα κριτήριο βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης καθώς δείχνει το δυνητικό απόθεμα ρευστότητας που έχει, επομένως ένας υψηλός δείκτης συνεπάγεται χαμηλότερη ρευστότητα για την επιχείρηση, άρα μεγαλύτερη πιθανότητα χρεωκοπίας. Με βάση το γράφημα 4 παρατηρούμε πως ο δείκτης κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα καθόλη τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρόνων, παρουσιάζοντας αυξητική τάση, με τη χαμηλότερη τιμή να βρίσκεται στο 1% και τη μέγιστη το 21%. Η τάση του δείκτη είναι αυξητική καθώς η επιχείρηση δείχνει διάθεση μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συγκριτικά με την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού δίνοντας την δυνατότητα στην εταιρεία να μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα τα περιουσιακά της στοιχεία αν αυτό απαιτείται, δημιουργώντας μεγαλύτερη ασφάλεια στα ενδιαφερόμενα μέρη.

5.1.1.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Κοιτώντας συνολικά τα γραφήματα 1 έως 4 παρατηρούμε πως η ρευστότητα του ΟΛΠ Α.Ε. βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα όλα τα εξεταζόμενα χρόνια, με εξαίρεση κάποιες μικρές περιόδους ύφεσης, κυρίως το 2009, οι οποίες κατά πάσα πιθανότητα οφείλονται κατά ένα βαθμό και στη μεγάλη οικονομική κρίση που ξέσπασε παγκοσμίως της οποίας τα αποτελέσματα επηρέασαν και το λιμάνι του Πειραιά. Όλοι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν αυξητική τάση με το πέρασμα των χρόνων γεγονός που καταδεικνύει πως η επιχείρηση μπορεί με μεγάλη ευκολία να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και να είναι φερέγγυα απέναντι στους οφειλέτες της.

5.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

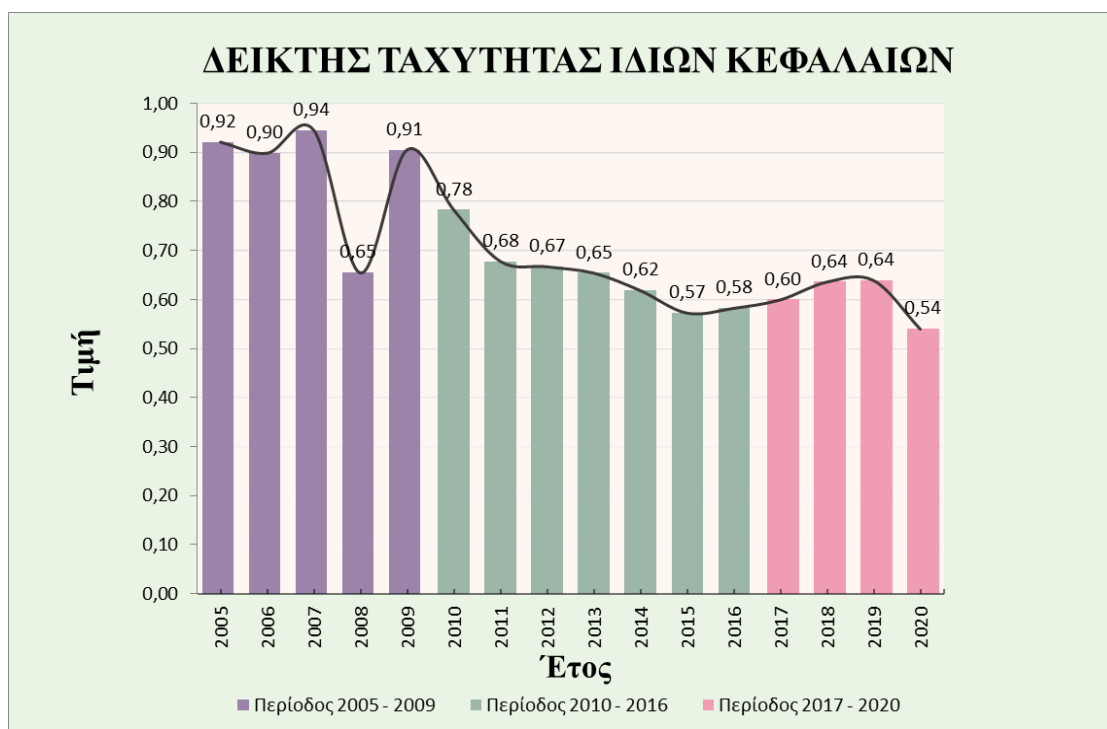
Οι δείκτες δραστηριότητας ελέγχουν την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στο να αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Όσο μεγαλύτερη είναι η αξιοποίηση, το μεγαλύτερη και η απόδοση των κεφαλαίων που θα έχουν επενδυθεί και θα προκύπτουν από τα κέρδη. Ακολουθεί η ανάλυση τους με τη βοήθεια σχετικών γραφημάτων.



Γράφημα 5: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο χρήσης. Διαιρώντας την ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων με τις 365 ημέρες λαμβάνουμε τη διάρκεια παραμονής αποθεμάτων. Μεγάλος δείκτης παραμονής αποθεμάτων λειτουργεί αρνητικά στην οικονομική κατάσταση της εταιρείας, με την ιδανική παραμονή αποθεμάτων στις αποθήκες να είναι η μικρότερη δυνατή. Με βάση το γράφημα 5 παρατηρούμε πως η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων βρίσκεται σε καλά επίπεδα σε όλα τα χρόνια εξέτασης, με ραγδαία μείωση μετά τα τέσσερα πρώτα χρόνια και στη συνέχεια με ομαλή αυξητική τάση και με την μικρότερη διάρκεια παραμονής να σημειώνεται το έτος 2010 με 6.20 μέρες και την υψηλότερη να σημειώνεται το 2008 με 21.57 μέρες. Αυτό ίσως οφείλεται στο γεγονός πως το κόστος παραγωγής δεν

αυξάνεται με την αύξηση των πωλήσεων. Αυτό σημαίνει πως η εταιρεία μπορούσε ειδικά μετά το 4^ο υπό εξέταση έτος να προμηθευτεί πρώτες ύλες ή ενδιάμεσα προϊόντα σε καλύτερες τιμές. Ενώ και η αρχική τετραετής διατήρηση μεγαλύτερων σε αξία αποθεμάτων και η πολιτική μείωσης στη συνέχεια συντέλεσε στην τάση αυτή που ακολουθεί ο δείκτης.



Γράφημα 6: Δείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων αυτός μελετά την αποτελεσματικότητα της διεύθυνσης της επιχείρησης να αξιοποιεί με το καλύτερο δυνατό τρόπο τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι κάτοχοι της και καταγράφει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων της. Μεγάλη τιμή του δείκτη συνεπάγεται ότι οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι μεγάλες σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, πράγμα που οδηγεί σε αύξηση της κερδοφορίας. Με βάση το γράφημα 6, παρατηρούμε πως η τάση όπου ακολουθεί ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πτωτική αλλά σε καθόλου ανησυχητικά επίπεδα, με την υψηλότερη τιμή να παρουσιάζεται το 2007 με 94% και τη χαμηλότερη το 2020 με 54%. Αυτό μπορεί να οφείλεται και στις ιδιοκτησιακές αλλαγές που υπέστη η επιχείρηση. Οι νέες διοικήσεις φέρανε νέες εισροές ιδίων κεφαλαίων μέσα στην εταιρεία που σε συνδυασμό με την λογική καθυστέρηση ύπαρξης θετικών αποτελεσμάτων από την υλοποίηση της στρατηγικής τους οδηγούν σε μικρή αλλά σταθερή μείωση του δείκτη.



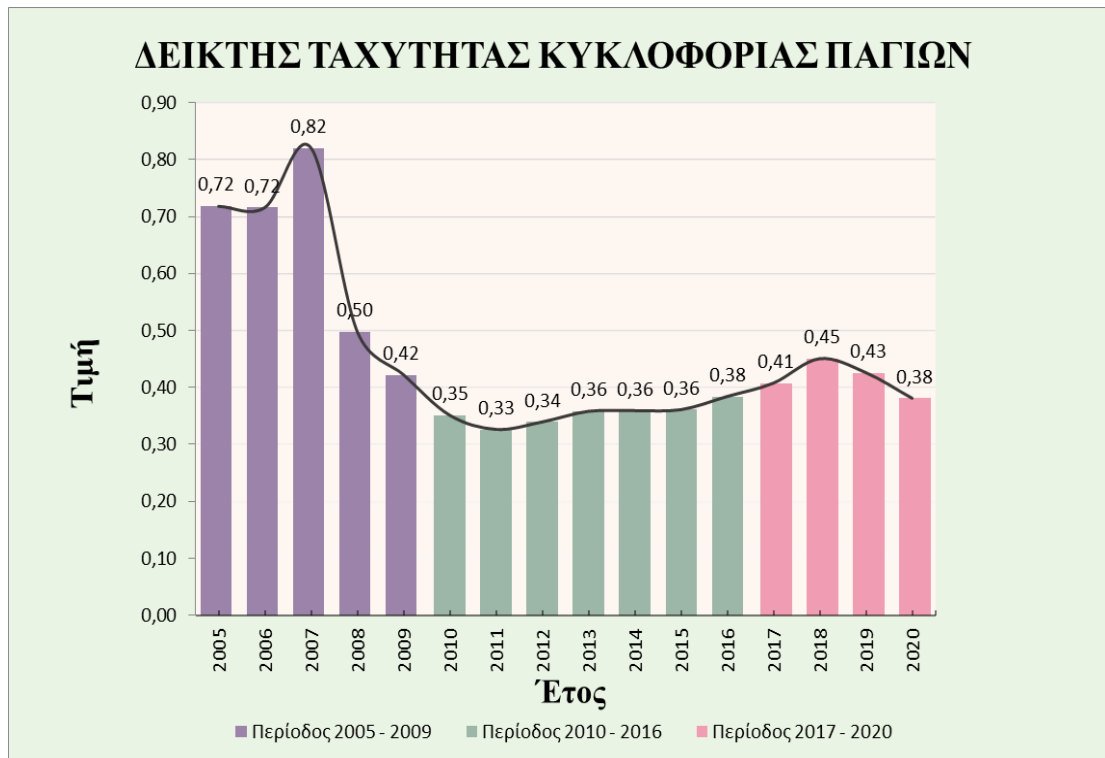
Γράφημα 7: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζει το βαθμό που χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία του ενεργητικού προκειμένου να επιφέρουν έσοδα για την επιχείρηση και αποτελεί κριτήριο για το αν έχει γίνει υπερεπένδυση ή όχι. Υψηλός δείκτης δείχνει εντατική χρήση των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης και αυτό αποτελεί ένδειξη χαμηλής πιθανότητας αποτυχίας ως προς την επίτευξη υψηλών πωλήσεων. Με βάση το γράφημα 7 παρατηρούμε πως ο δείκτης παρουσιάζει μια πτωτική τάση η οποία δείχνει πως μειώνεται η αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας με την πάροδο του χρόνου. Αυτό κατά πάσα πιθανότητα οφείλεται στο γεγονός πως επηρεάζεται, όπως και ο δείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων, από τις αλλαγές στο διοικητικό καθεστώς καθώς και τις πολιτικές που ακολουθήθηκαν. Όπως φαίνεται, οι εκάστοτε διοικήσεις επένδυσαν σε σύντομο χρονικό διάστημα σημαντικά ποσά, δεσμεύοντας τα, χωρίς όμως αυτά να αποφέρουν την κατάλληλη απόδοση.



Γράφημα 8: Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κόστος πωληθέντων. Υψηλή τιμή του δείκτη σημαίνει μεγαλύτερο ποσό ταμειακών διαθεσίμων και άρα μεγαλύτερη ρευστότητα, γεγονός που επιδρά θετικά στο κεφάλαιο κίνησης. Με βάση το γράφημα 8 παρατηρούμε πως ο δείκτης παρουσιάζει πολύ σημαντικά σημάδια ρευστότητας με τιμές ακόμα και μεγαλύτερες του 4. Παρ'όλα αυτά φαίνεται να υπάρχει μία σχετική πτωτική τάση κυρίως λόγω της μείωσης τους κόστους πωληθέντων. Αυτό βέβαια δεν μπορεί να καταλήξει από μόνο του σε αρνητικά συμπεράσματα καθώς μπορεί να οφείλεται σε καλύτερες διαπραγματευτικές ικανότητες. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν δείχνει ανησυχητικά σημάδια καθώς τα ποσά είναι απολύτως φυσιολογικά.



Γράφημα 9: Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων

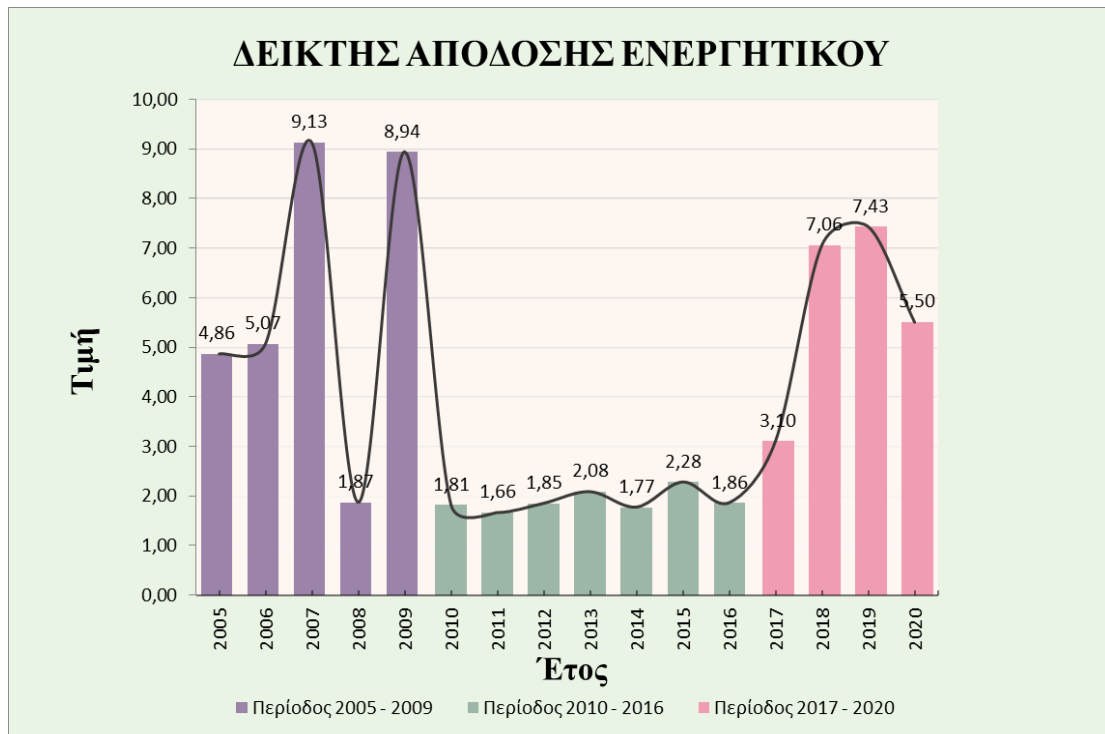
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων. Όσο μικρότερος είναι τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί η επιχείρηση και αντίστροφα. Με βάση το γράφημα 9 παρατηρούμε πως οι τιμές του δείκτη είναι πολύ θετικές με επιστροφή επί της αξίας των παγίων άνω του 40%. Η εταιρεία θα μπορούσε να φτάσει σε ακόμα υψηλότερα επίπεδα αν γινόντουσαν ίσως πιο στοχευμένες επενδύσεις όπως αναφέρθηκε προηγουμένως με αποτέλεσμα να μην δεσμεύονται πάγια τα οποία ίσως λειτουργούν κάτω από την μέγιστο επίπεδο αποδοτικότητας.

5.2.1.2 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Κοιτώντας συνολικά τα γραφήματα 5 έως 9 παρατηρούμε πως η δραστηριότητα της εταιρείας είναι αρκετά έντονη, ειδικότερα μετά το πέρας της πρώτης τετραετίας που μεταβλήθηκε το ιδιοκτησιακό καθεστώς και υπήρξε εισροή ιδίων κεφαλαίων, χωρίς ωστόσο να είναι πάντα στοχευμένες και αποτελεσματικές οι κινήσεις που πραγματοποιήθηκαν με αποτέλεσμα να υπάρχει μια μικρή πτώση στην απόδοση. Παρόλα αυτά δεν παρατηρείται κάτι ανησυχητικό καθώς οι τιμές παραμένουν σε αρκετά υψηλά επίπεδα.

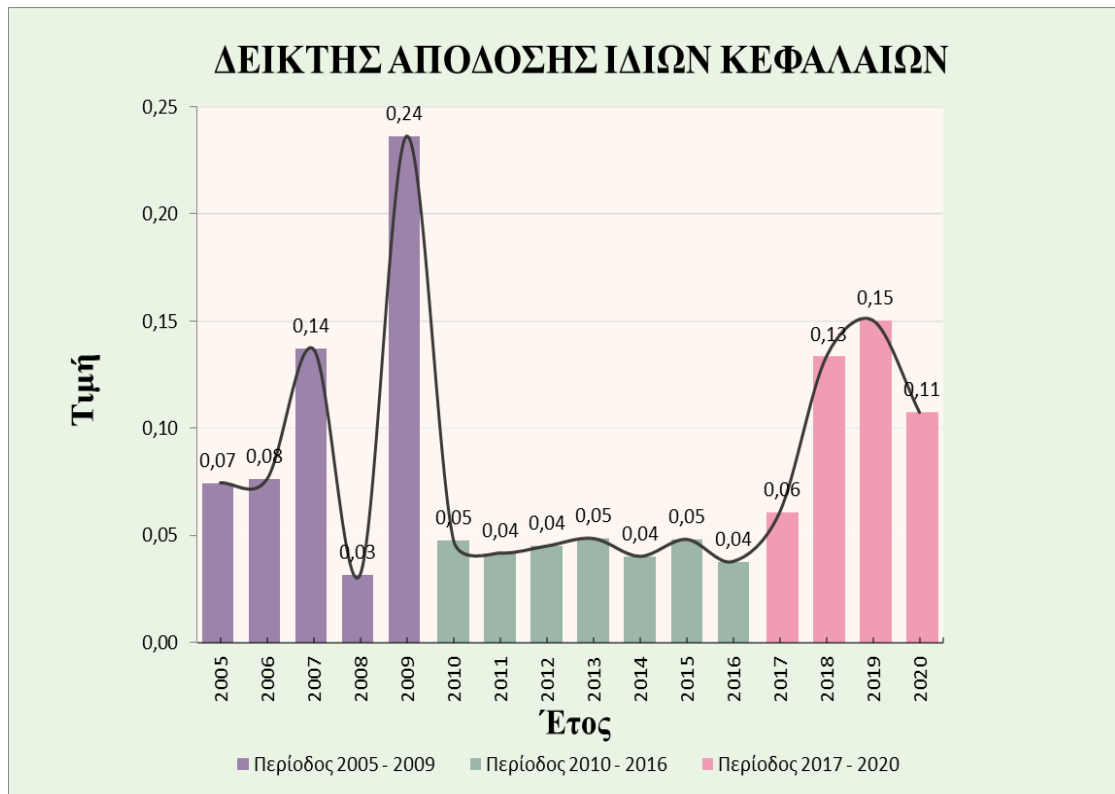
5.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτελούν στοιχείο αξιολόγησης της ικανότητας μιας εταιρείας να παράγει κερδοφορία και να διαχειρίζεται σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία προς άντληση κέρδους. Ακολουθεί η ανάλυση τους με τη βοήθεια σχετικών γραφημάτων.



Γράφημα 10: Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού παρουσιάζει το μέγεθος της αποτελεσματικότητας της χρησιμοποίησης του ενεργητικού της εταιρείας με σκοπό την παραγωγή κέρδους και όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι και η απόδοση. Με βάση το γράφημα 10 παρατηρούμε πως η εταιρεία στο σύνολό της φαίνεται να διατηρεί υψηλό αριθμό σε αξία περιουσιακών στοιχείων αν και εμφανίζεται μια πιο χαμηλή τάση κατά τα έτη 2008 με 2016, όπου υπάρχει πτώση του δείκτη, η οποία αργά και σταθερά επανέρχεται σε υψηλές τιμές. Αυτό που φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο την πορεία του συγκεκριμένου δείκτη είναι η αξία των καθαρών κερδών καθώς ακολουθεί την τάση αυτών. Η σταθερά πολύ καλή πορεία αποδεικνύεται με καθαρά κέρδη χρήσης τα οποία είναι μεγαλύτερα των 25 εκατομμυρίων.



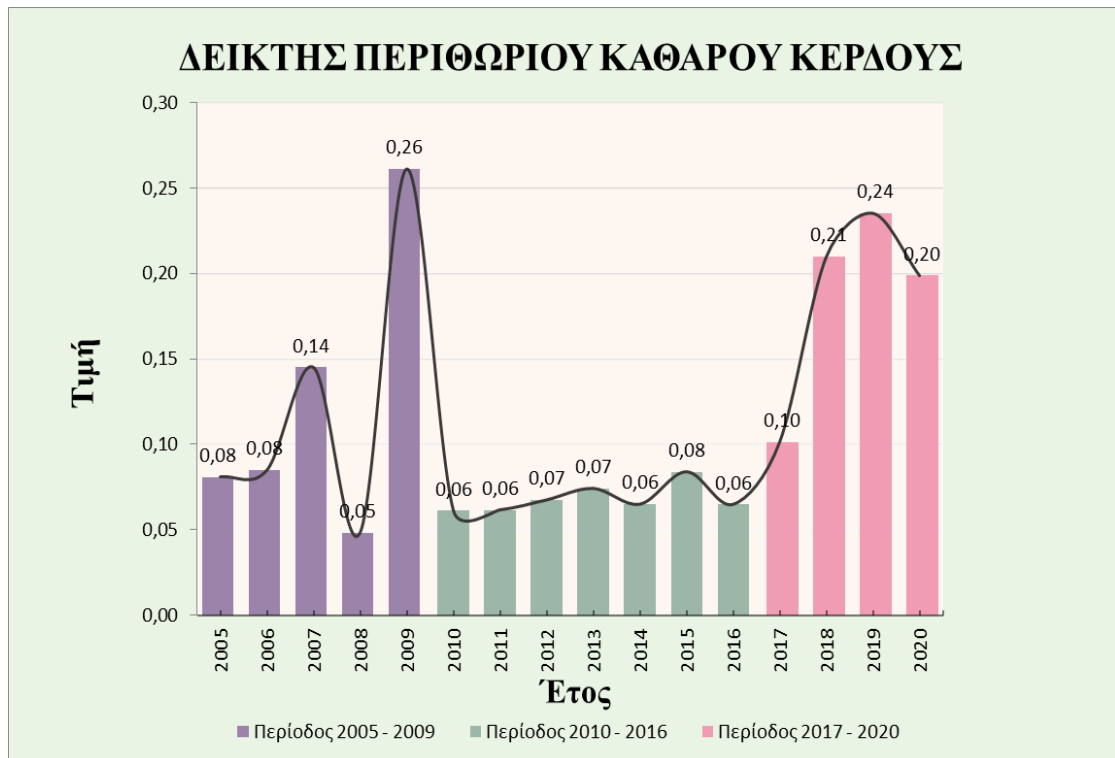
Γράφημα 11: Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα. Μια υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων επιτρέπει σε μια εταιρεία να επενδύσει μικρότερο μέρος των κεφαλαίων της για να επιτύχει τους στόχους ανάπτυξης της αφήνοντας τη με επιπλέον διαθέσιμο κεφάλαιο, ενώ αντίθετα χαμηλή αποδοτικότητα σημαίνει ότι η χρηματοδότηση της ανάπτυξης της εταιρείας είναι ακριβή για τους επενδυτές – μετόχους. Με βάση το γράφημα 11 παρατηρούμε πως ο δείκτης διατηρείται σε σταθερά θετική αν και χαμηλή τάση, με την τιμή του ωστόσο να επανέρχεται σε υψηλά επίπεδα κατά τα τελευταία έτη. Το σημαντικότερο στην παρατήρηση αυτού του δείκτη και του υπολογισμού του είναι ότι τα δύο οικονομικά στοιχεία που τον συνθέτουν, τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας ακολουθούν σχετικά την ίδια ακριβώς πορεία και για αυτό διατηρείται σε αυτά τα σημεία. Επιπλέον αυτό δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να προβλέπει σωστά και να κρίνει την χρήση ή μη ιδίων κεφαλαίων αποφέροντας στο τέλος καθαρά κέρδη.



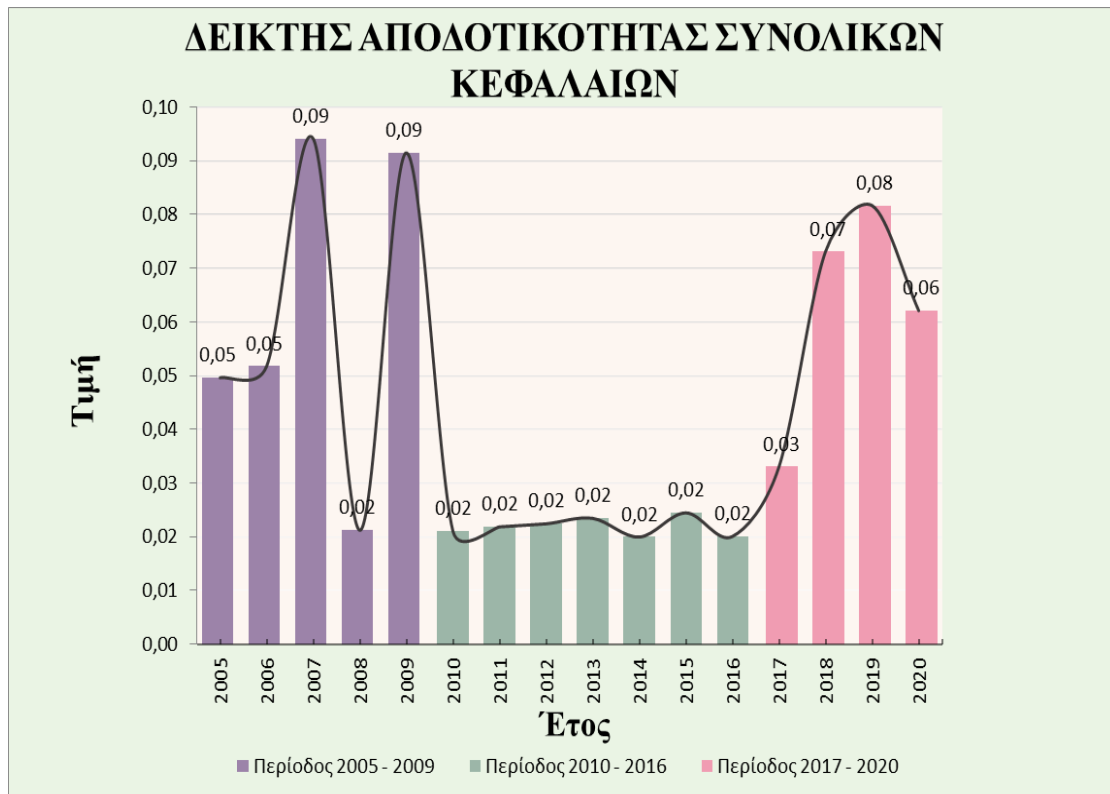
Γράφημα 12: Δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους παρουσιάζει το ποσοστό μεικτού κέρδους που αποκόμισε η επιχείρηση από τις πωλήσεις της και όσο ψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο είναι και το ποσοστό κερδοφορίας με το οποίο πουλά μια επιχείρηση και κατ' επέκταση τόσο μεγαλύτερο το διαθέσιμο ενεργητικό που διαθέτει για να καλύψει τις ανάγκες της. Με βάση το γράφημα 12 παρατηρούμε πως ο δείκτης ακολουθεί μια σταθερά αυξητική τάση με την πάροδο των χρόνων φτάνοντας ακόμη και στο 50% το έτος 2019. Η σταθερά σημαντική αύξηση αυτού του δείκτη είναι αποτέλεσμα κατά το μεγαλύτερο ποσοστό της μείωσης και της καλύτερης διαχείρισης του κόστους και κυρίως του κόστους πωληθέντων, που παρά την αύξηση των πωλήσεων, αυτό μειώνεται σταθερά χρόνο με το χρόνο. Αυτό είναι αξιοσημείωτο καθώς το κόστος πωληθέντων αποτελεί ένα από τα κυριότερα άμεσα έξοδα για τις επιχειρήσεις.



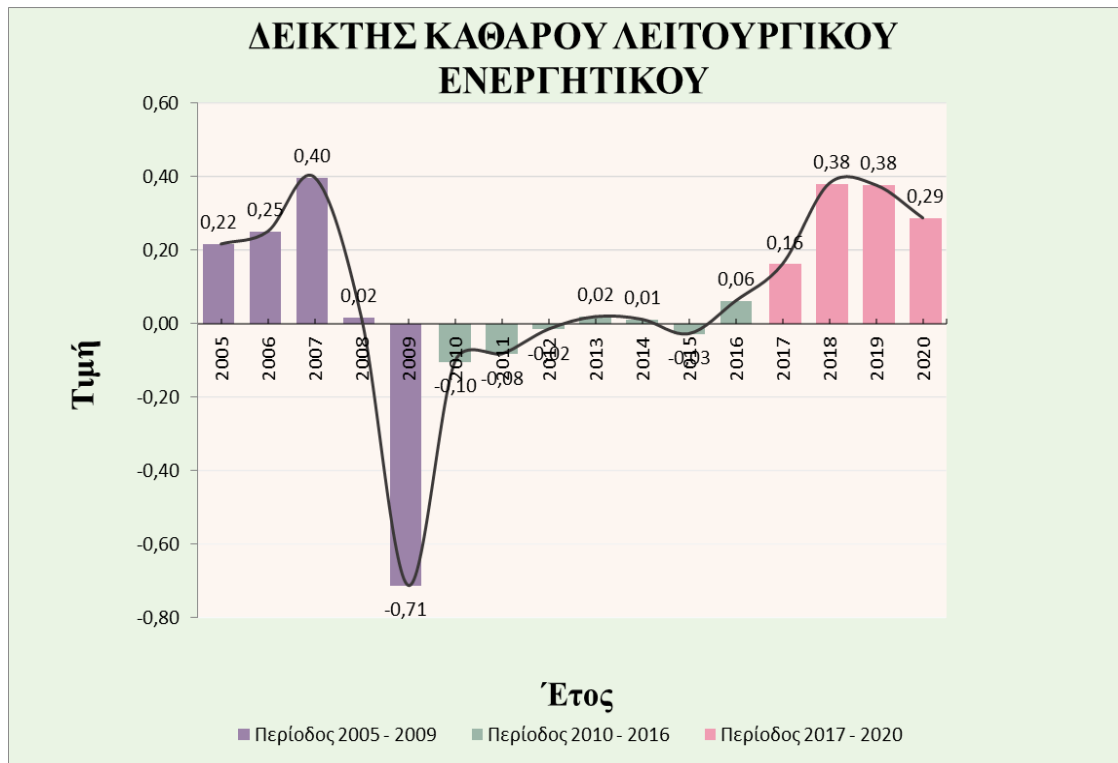
Γράφημα 13: Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους αποτελεί μέτρο επίτευξης κερδών μέσω της λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης (Πωλήσεις). Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Με βάση το γράφημα 13 παρατηρούμε πως ο συγκεκριμένος δείκτης ακολουθεί την ίδια τάση με τον δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους και όπως και εκείνος έτσι και αυτός επηρεάζεται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από την μείωση και την καλύτερη διαχείριση του κόστους και κυρίως του κόστους πωληθέντων, που παρά την αύξηση των πωλήσεων, μειώνεται σταθερά χρόνο με το χρόνο. Παρ' όλα αυτά ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει να επηρεάζεται κατά καιρούς, και συγκεκριμένα κατά το διάστημα 2010-2016, περισσότερο από κάποια αυξημένα ενδιάμεσα κόστη.



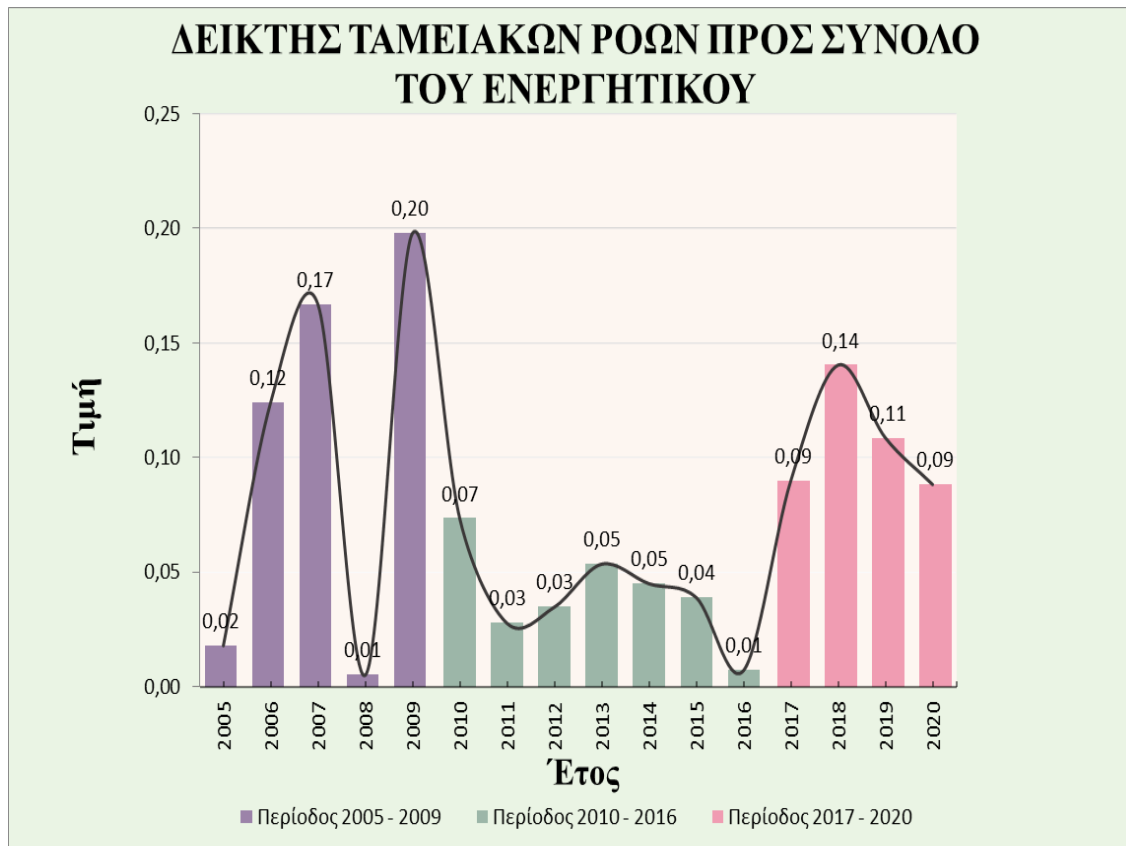
Γράφημα 14: Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει σταθερότητα και σωστή λειτουργία της επιχείρησης, ενώ αντίθετα χαμηλή τιμή του δείχνει κακή διαχείριση. Με βάση το γράφημα 14 παρατηρούμε, με ελάχιστες μεταβολές, μια σταθερά χαμηλή τάση του δείκτη μέσα στα χρόνια εξέτασης του η οποία ωστόσο παρουσιάζει σταθερή ανάκαμψη κατά τα τελευταία χρόνια χρήσης και αυτό κατά πάσα πιθανότητα οφείλεται στη μεγάλη εισροή ιδίων κεφαλαίων λόγω της αλλαγής ιδιοκτησιακού καθεστώτος, η οποία ενισχύει σημαντικά τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας.



Γράφημα 15: Δείκτης Καθαρού Λειτουργικού Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης καθαρού ενεργητικού λειτουργικού παρουσιάζει την απόδοση μιας επιχείρησης όσον αφορά την αποτελεσματικότητα της στη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων και τις επιχειρηματικές τις δραστηριότητες και ικανοποιητικές θεωρούνται οι όσο το δυνατόν υψηλότερες τιμές του. Με βάση το γράφημα 15 παρατηρούμε πως ο δείκτης παρουσιάζει αρνητική τάση και ύφεση για περίπου μια τετραετία κατά την οποία η εταιρεία αδυνατούσε να επιφέρει θετικά αποτελέσματα από τις λειτουργικές τις δραστηριότητες και μόνο, δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο αρνητικές επιπτώσεις στα αποτελέσματα χρήσης που παρ' όλα αυτά είχαν θετικό πρόσημο από άλλες πηγές εισοδημάτων. Αυτό φαίνεται να αλλάζει και μάλιστα με μεγάλη διαφορά δείχνοντας ότι η εταιρεία τα τελευταία 5 χρόνια μπορεί να βασιστεί και στις λειτουργικές της δραστηριότητες ως πηγή εισοδημάτων.



Γράφημα 16: Δείκτης Ταμειακών Ροών Προς Σύνολο Του Ενεργητικού

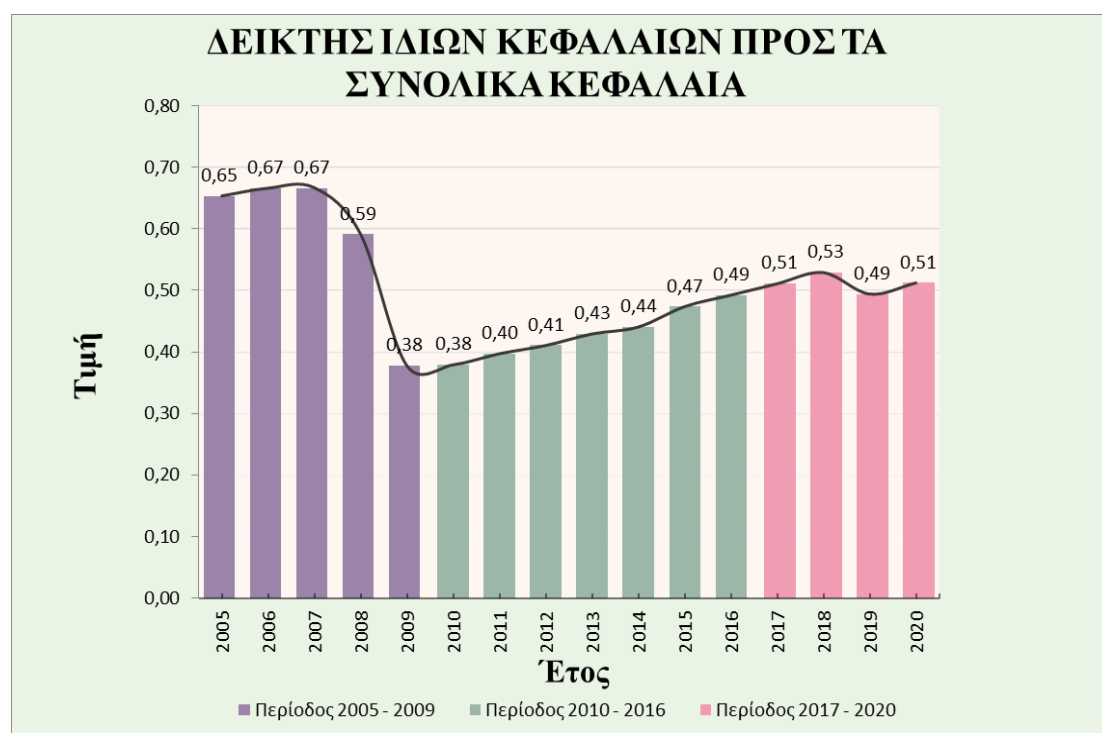
Ο αριθμοδείκτης ταμειακών ροών προς το σύνολο του ενεργητικού καταδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την απόκτηση κέρδους από τις πωλήσεις και τους πελάτες της, ωστόσο το κριτήριο του δεν είναι το εισόδημα ή η κερδοφορία αλλά η αποτελεσματικότητα των ταμειακών ροών. Όσο υψηλότερη η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη και η αποτελεσματικότητα. Με βάση το γράφημα 16 παρατηρούμε πως η τάση του συγκεκριμένου δείκτη φαίνεται να επηρεάζεται άμεσα από την επενδυτική πολιτική που ακολούθησε η εταιρεία καθώς επίσης και από την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων. Όπως είναι λογικό ακολουθεί την ίδια ακριβώς πορεία με τον δείκτη απόδοσης του ενεργητικού σημειώνοντας αυξήσεις τα πρώτα χρόνια της ανάλυσης, σημαντικές μειώσεις από το 2010 και έπειτα, με σταθερή πορεία σχετικά μέχρι και το 2016 μετά το οποίο η εταιρεία μειώνοντας τις εκροές για επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία μπόρεσε να επαναφέρει την κατάσταση σε καλύτερα επίπεδα. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η επιχείρηση αποδεικνύει ότι μπορεί να βασιστεί σε σημαντικό βαθμό στις λειτουργικές δραστηριότητες της για την παραγωγή κέρδους και να προβεί σε καλύτερη εκμετάλλευση των περιουσιακών της στοιχείων για την επίτευξη αυτού.

5.1.3.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Κοιτώντας συνολικά τα γραφήματα 10 έως 16 παρατηρούμε πως η εταιρεία παρουσιάζει αρκετά καλή απόδοση κατά τα πρώτα και τα τελευταία χρόνια της, μένοντας σε μια χαμηλή τάση κατά τη μεσαία περίοδο εξέτασης της, χωρίς ωστόσο να δημιουργούνται ιδιαίτερα προβλήματα από αυτό. Οι τιμές ακόμη και σε αυτή τη χρονική περίοδο παραμένουν σε θετικά επίπεδα με εξαίρεση μόνο την αποτελεσματικότητα των λειτουργικών δραστηριοτήτων της εταιρείας που παρουσίασε μια ύφεση λίγων χρόνων η οποία ωστόσο καλύφθηκε από άλλες πηγές εισοδήματος. Το σημαντικό στοιχείο είναι πως η εταιρεία παρουσιάζει την ικανότητα να παράγει κέρδος. Αυτό προσφέρει αξία στην ίδια και στους μετόχους της, καθώς φαίνεται ότι αυτή η αξία ειδικά την τελευταία περίοδο αυξήθηκε.

5.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας είναι υπεύθυνοι για τη μέτρηση της ικανότητας της εταιρείας να εκπληρώνει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς και για την αξιολόγηση του επιπέδου προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές ενώ δείχνουν τη διαφορά μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και χρέους. Ακολουθεί η ανάλυση τους με τη βοήθεια σχετικών γραφημάτων.



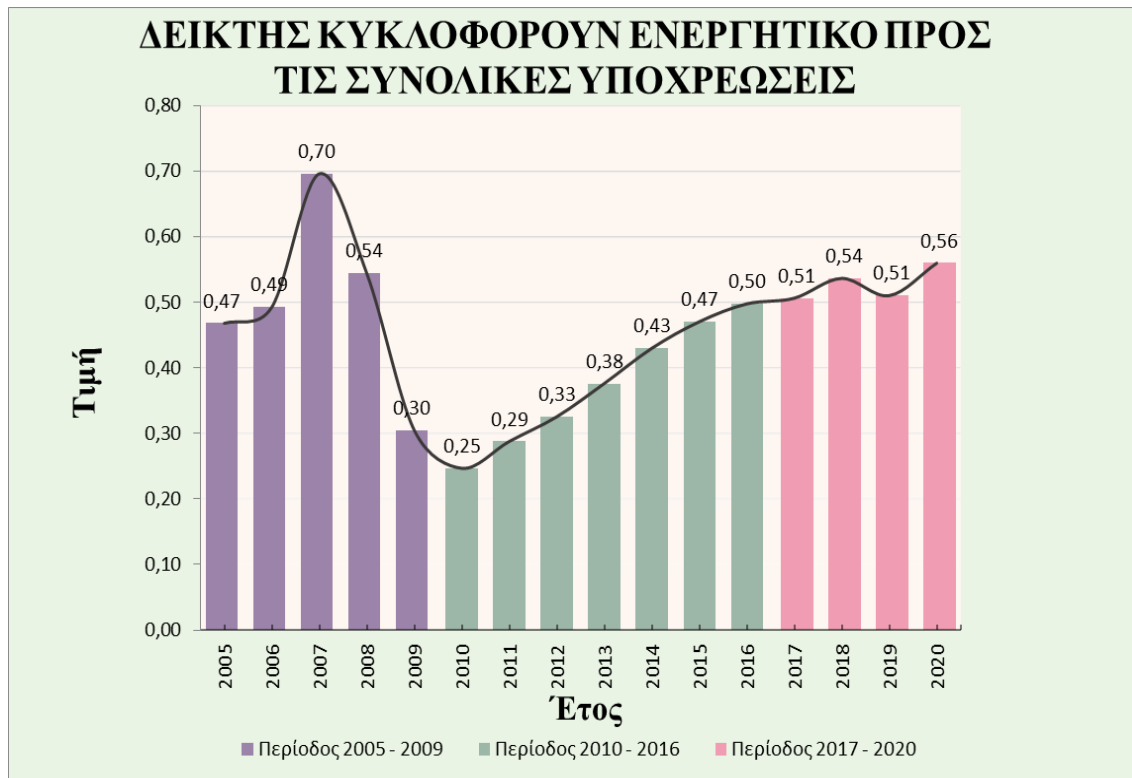
Γράφημα 17: Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Τα Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια παρουσιάζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της επιχείρησης με τυχόν υψηλή τιμή του να καταδεικνύει μικρότερη πίεση στην αποπληρωμή τόκων και εξόφληση υποχρεώσεων, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή αποτελεί ένδειξη επικίνδυνων καταστάσεων. Με βάση το γράφημα 17 παρατηρούμε πως η εταιρεία τα πρώτα έτη δείχνει να χρησιμοποιεί μεγαλύτερο ποσοστό ιδίων κεφαλαίων για τις δραστηριότητες της και όχι μόνο, κάνοντας χρήση άνω του 60% επί του συνόλου. Στη συνέχεια όμως φαίνεται να αλλάζει εν μέρη πολιτική επιλέγοντας ένα πιο ισορροπημένο μείγμα μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων.



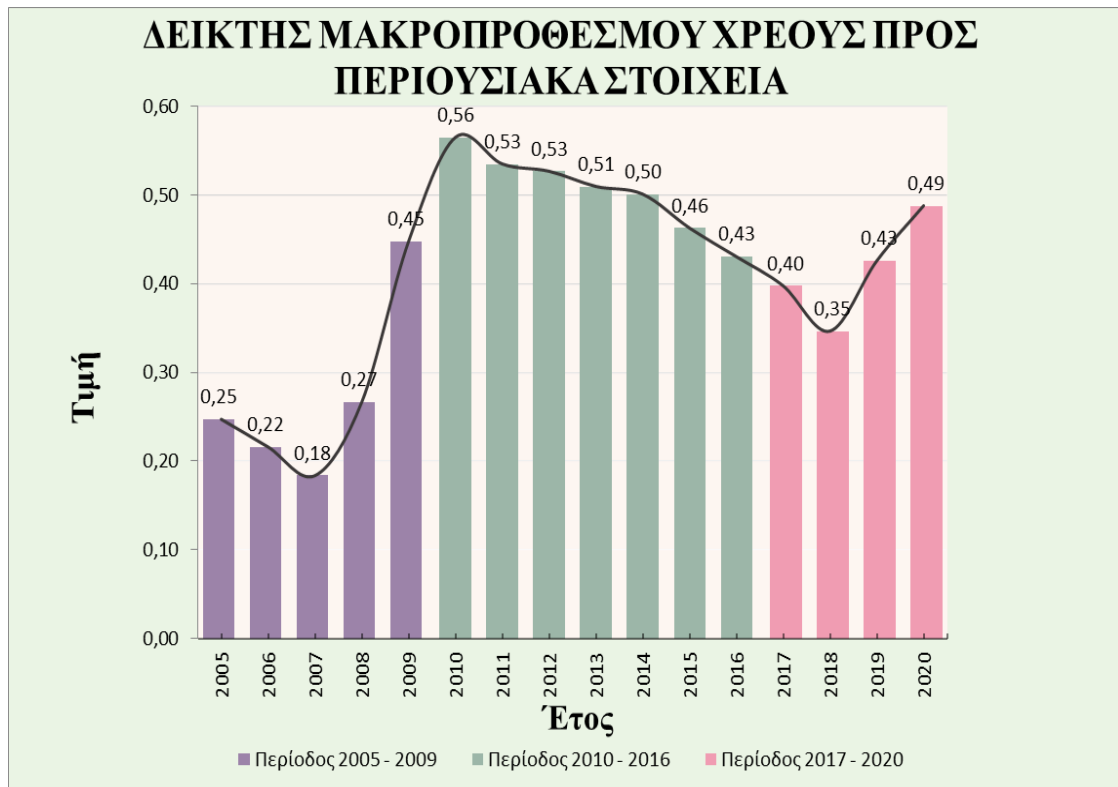
Γράφημα 18: Δείκτης Ξένων Προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια παρουσιάζει το ποσό του χρέους που χρησιμοποιεί η επιχείρηση ώστε να χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία με βάση την αξία των ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερη είναι η δανειακή επιβάρυνση. Με βάση το γράφημα 18 και σε συνάρτηση με τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια, παρατηρούμε πως η εταιρεία κατά τα πρώτα χρόνια χρήσης επιλέγει να χρησιμοποιεί ένα πολύ αρκετά μικρό ποσοστό χρέους για να χρηματοδοτείται ενώ στη συνέχεια επιλέγει ένα πιο ισορροπημένο μείγμα χρηματοδότησης μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και του χρέους, που αποτελεί μια υγιή προσέγγιση.



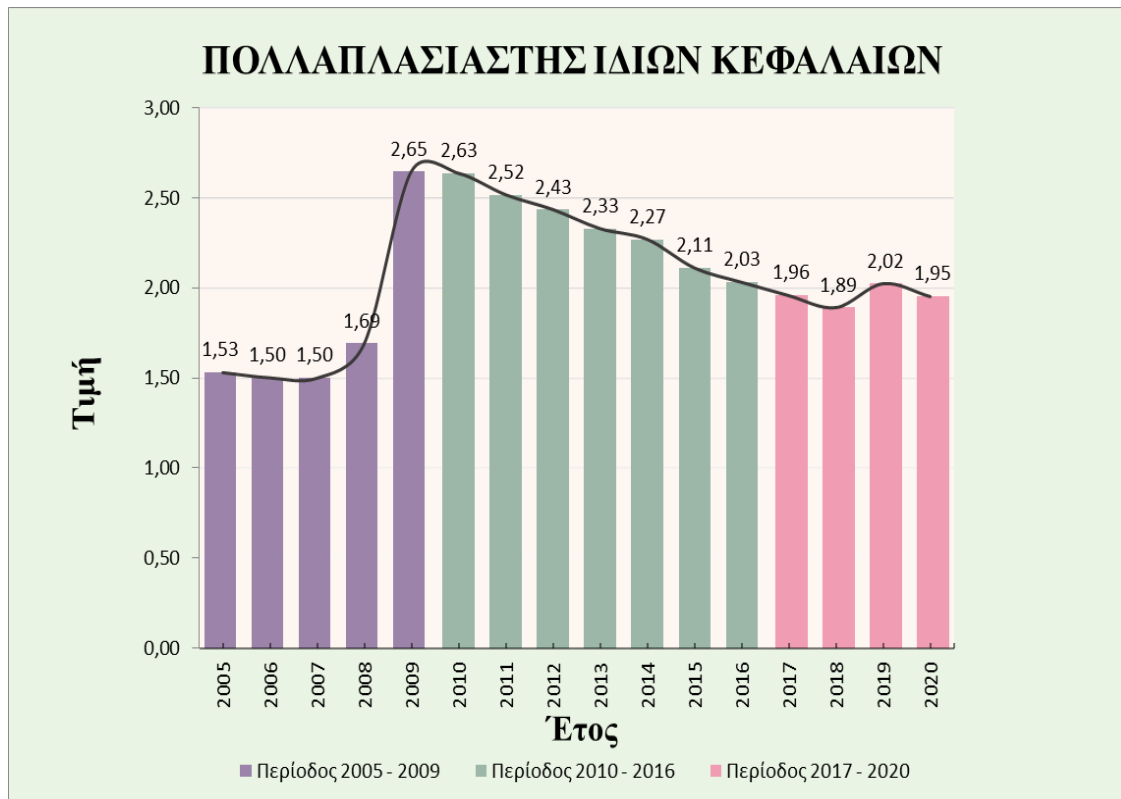
Γράφημα 19: Δείκτης Κυκλοφορούν Ενεργητικό Προς Τις Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφορούν ενεργητικό προς τις συνολικές υποχρεώσεις αποτελεί μια ένδειξη μακροχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης και όταν η τιμή του είναι ανώτερη από τη μονάδα δείχνει πως η επιχείρηση θα μπορεί μελλοντικά, αν δεν υπάρξουν συσσωρευμένες ζημιές, να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της χωρίς αναδιάρθρωση του κεφαλαίου της. Με βάση το γράφημα 19 παρατηρούμε μία αυξητική τάση στις υποχρεώσεις της εταιρείας η οποία δείχνει να αντιμετωπίζει εν μέρη προβλήματα ανταπόκρισης στις άμεσες υποχρεώσεις της, με δυνατότητα να τις καλύψει μόνο κατά το ήμισυ. Ταυτόχρονα παρατηρείται σημαντική μείωση των απαιτήσεων κατά την διάρκεια των ετών όπως επίσης και μείωση διατήρησης αποθεμάτων. Αυτό σε συνδυασμό με την σημαντικά αυξητική τάση των υποχρεώσεων, οι οποίες φαίνεται να οφείλονται κυρίως στην ενίσχυση πάγιων περιουσιακών στοιχείων, επηρεάζουν τον δείκτη να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα.



Γράφημα 20: Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους Προς Περιουσιακά Στοιχεία

Ο αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμου χρέους προς τα περιουσιακά στοιχεία αποτελεί μέτρο της μακροπρόθεσμης κατάστασης της επιχείρησης μαζί με την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές υποχρεώσεις της για ανεξόφλητα δάνεια, με ιδανική τιμή κάτω του 0.5. Με βάση το γράφημα 20 και σε συνάρτηση με τον δείκτη κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις συνολικές υποχρεώσεις, παρατηρούμε πως υπάρχει μια πτωτική τάση του δείκτη με το πέρασμα των χρόνων και αυτό επιβεβαιώνει ότι ειπώθηκε στην ανάλυση του προηγούμενου. Φαίνεται δηλαδή πως αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και συμπεριλαμβάνοντας και τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα καθώς οι υποχρεώσεις αυτές αποτελούν μικρότερο ποσοστό του 50%.



Γράφημα 21: Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων

Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει πόσα από τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του τόσο μεγαλύτερη η χρηματοοικονομική μόχλευση, ενώ όσο χαμηλότερη είναι τόσο μικρότερη και η μόχλευση. Με βάση το γράφημα 21 παρατηρούμε πως ο δείκτης παρουσιάζει αρκετά καλά επίπεδα μόχλευσης σε όλα τα χρόνια εξέτασης του, με εξαίρεση μία αυξητική τάση τριών περίπου χρόνων στο διάστημα 2009-2011 η οποία ίσως οφείλεται στην οικονομική κρίση του 2009 με την ταυτόχρονη αλλαγή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Παρόλα αυτά στη συνέχεια ο δείκτης επανέρχεται σταθερά σε καλά επίπεδα μόχλευσης τα οποία και διατηρεί μέχρι το τέλος των εξεταζόμενων χρόνων λόγω της μη αναλογικής αύξησης των πωλήσεων σε σύγκριση με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

5.1.4.1 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ

Κοιτώντας συνολικά τα γραφήματα 17 έως 21 παρατηρούμε πως ο ΟΛΠ διατηρεί μια ισορροπημένη κεφαλαιακή δομή ως εταιρεία και δεν αντιμετωπίζει προβλήματα βιωσιμότητας.

5.1.5 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας αποτελούν μέτρο για να ελέγξουμε τη πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση μιας εταιρείας όσον αφορά τις λειτουργικές της δαπάνες και την δυνατότητα της να διαχειριστεί τους πόρους της ώστε να παράγει κέρδη. Ακολουθεί η ανάλυση τους με τη βοήθεια σχετικών γραφημάτων.



Γράφημα 22: Δείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων παρουσιάζει το ποσοστό των πωλήσεων που απορροφάται από το κόστος πωλήσεων και τα λειτουργικά έξοδα και όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, γιατί το ποσοστό λειτουργίας των κερδών της εταιρείας είναι σε τέτοιο επίπεδο που δεν επαρκεί για την εξυπηρέτηση των εξόδων της. Με βάση το γράφημα 22 παρατηρούμε μια αρχικώς υψηλή τάση του δείκτη η οποία ωστόσο μεταβάλλεται και με την πάροδο των χρόνων έρχεται σε πιο φυσιολογικές τιμές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως η εταιρεία φαίνεται όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως να διαχειρίζεται όλο και καλύτερα τα λειτουργικά και άμεσα έξοδα της και κυρίως το κόστος πωληθέντων μειώνοντας όλο και περισσότερο την αρνητική τους επίπτωση στα καθαρά κέρδη.



Γράφημα 23: Δείκτης Ειδικού Περιθωρίου Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης ειδικού περιθωρίου λειτουργικών εξόδων παρουσιάζει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεων. Ιδανικές τιμές του δείκτη είναι όσο το δυνατόν χαμηλότερες. Με βάση το γράφημα 23 και σε συνδυασμό με τον δείκτη λειτουργικών εξόδων, παρατηρούμε μία αρκετά καλή διαχείριση των λειτουργικών εξόδων, με τη μεγαλύτερη θετική επίπτωση ωστόσο, η οποία φαίνεται και στο παραπάνω γράφημα, να προέρχεται από το κόστος πωληθέντων καθώς ο δείκτης ειδικού περιθωρίου λειτουργικών εξόδων φαίνεται σχετικά σταθερός σε σύγκριση με τον δείκτη λειτουργικών εξόδων.

5.1.5.1 ΔΑΠΑΝΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Κοιτώντας συνολικά τα γραφήματα 22 και 23 παρατηρούμε πως ο ΟΛΠ με την πάροδο των χρόνων μαθαίνει να διαχειρίζεται όλο και καλύτερα τα άμεσα και λειτουργικά του έξοδα μειώνοντας το κόστος από τις πωλήσεις και την αρνητική επίδραση που αυτό έχει στα καθαρά του κέρδη.

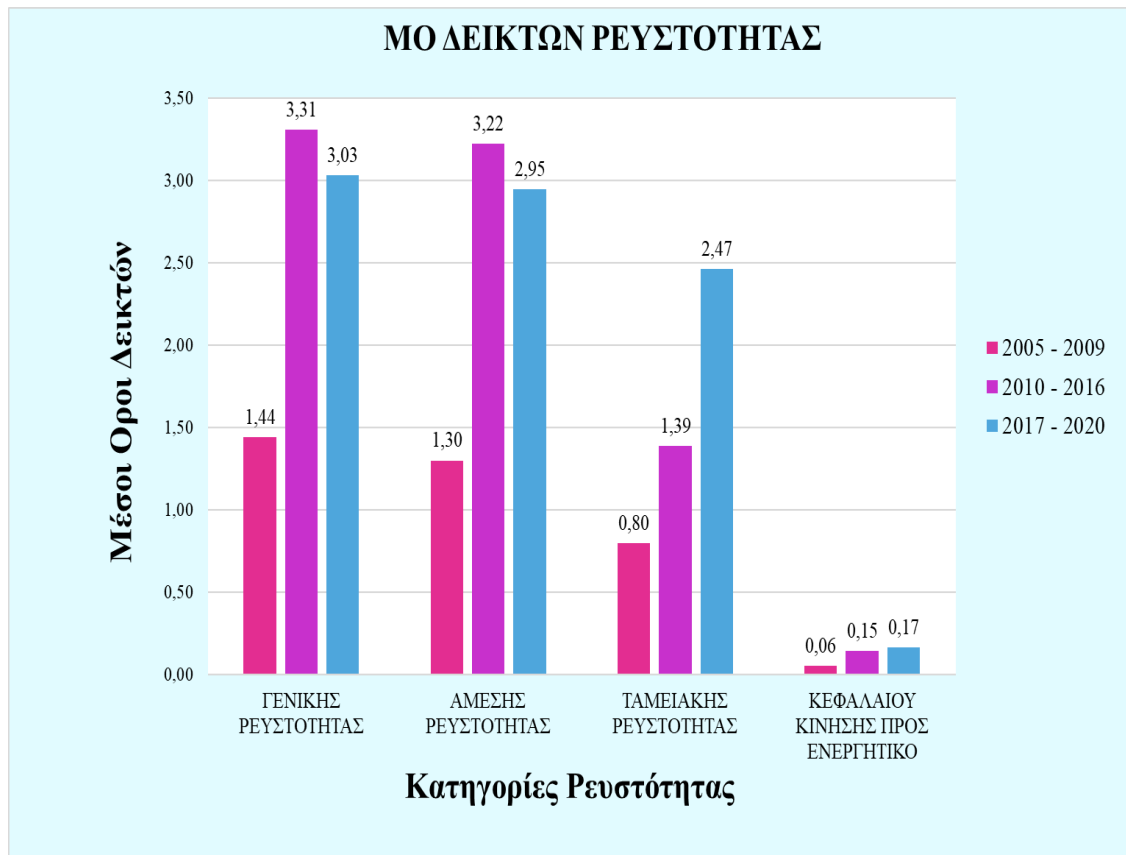
5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΕΡΙΟΔΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Στην παρακάτω ενότητα θα αναλυθούν, με τη βοήθεια του πίνακα και των γραφημάτων, οι μέσοι όροι των 23 αριθμοδεικτών για την κάθε μία από τις πέντε βασικές κατηγορίες τους ώστε να ελεγχθούν καλύτερα τα μοντέλα διοίκησης του ΟΛΠ.

Πίνακας 1: Συγκεντρωτική Κατάσταση Μέσων Όρων Δεικτών

Δείκτης	ΜΟ 2005 - 2009	ΜΟ 2010 - 2016	ΜΟ 2017 - 2020
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,44	3,31	3,03
ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,30	3,22	2,95
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,80	1,39	2,47
ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,06	0,15	0,17
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	15,37	8,83	14,68
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,86	0,65	0,60
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,51	0,28	0,31
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3,21	3,48	1,99
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,63	0,35	0,42
ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,97	1,90	5,77
ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,11	0,04	0,11
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,19	0,21	0,44
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,12	0,07	0,19
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,06	0,02	0,06
ΚΑΘΑΡΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,03	-0,02	0,30
ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,10	0,04	0,11
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,59	0,43	0,51
ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,41	0,57	0,49
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,50	0,38	0,53
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΠΡΟΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	0,27	0,50	0,41
ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,77	2,33	1,96
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	1,02	1,01	0,75
ΕΙΔΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	0,21	0,22	0,18

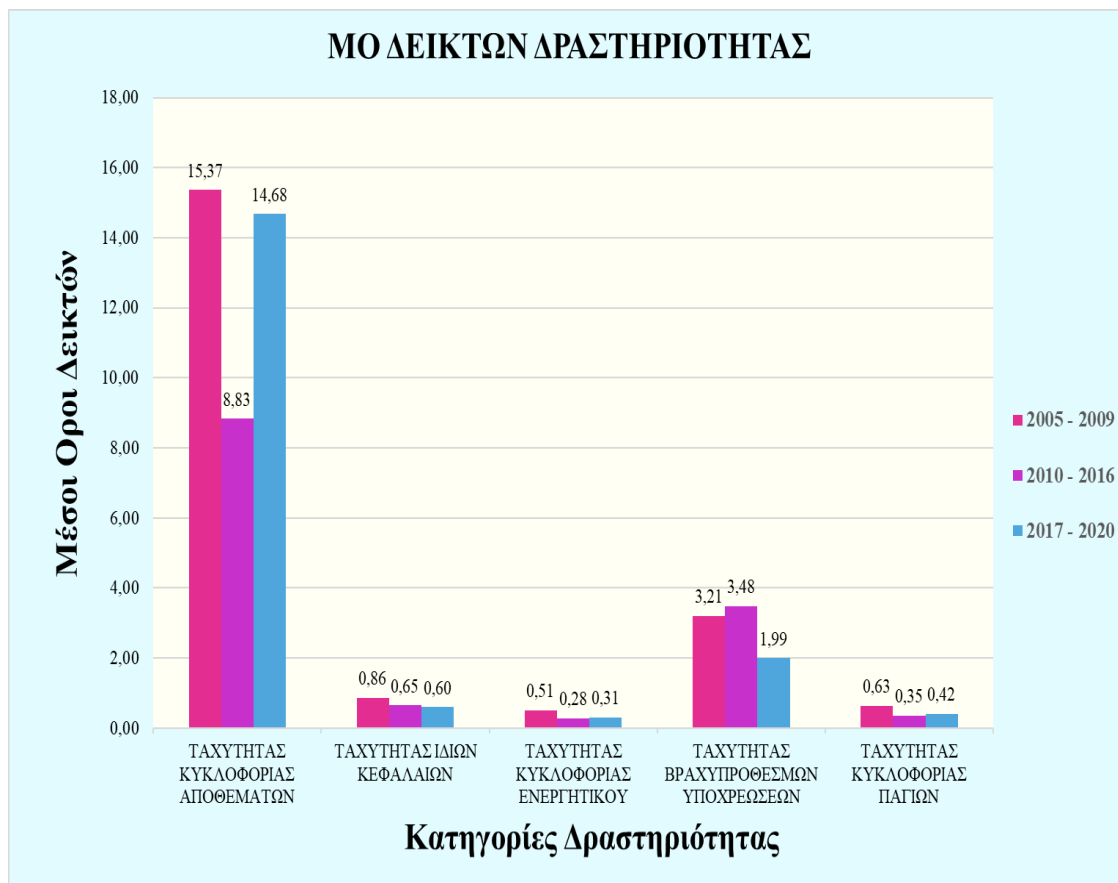
Στον παραπάνω πίνακα αποτυπώνονται συγκεντρωτικά οι μέσοι όροι των 23 αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση της ενότητας 5.1 για κάθε περίοδο λειτουργίας του ΟΛΠ ξεχωριστά. Ακολουθεί ανάλυση των περιόδων με την βοήθεια γραφημάτων.



Γράφημα 24: Μέσοι Όροι Δεικτών Ρευστότητας

Με βάση τον πίνακα 1 που περιλαμβάνει τους μέσους όρους των τιμών των δεικτών και το γράφημα 24, παρατηρούμε πως την περίοδο που ο ΟΛΠ άνηκε εξολοκλήρου στον Κρατικό Μηχανισμό η εταιρεία συναντά τις χαμηλότερες τιμές στον τομέα της ρευστότητας. Αυτό πηγάζει απ' όλους τους δείκτες της κατηγορίας που υπολογίστηκαν για τον σκοπό της ανάλυσης. Οι τιμές που προκύπτουν είναι αρκετά χαμηλές τιμές ειδικότερα σε σχέση με τις επόμενες δύο περιόδους λειτουργίας που λαμβάνουν αρκετά πιο αυξημένες τιμές σε όλους του δείκτες ρευστότητας. Αντίθετα την περίοδο 2010-2016 κατά την οποία ο ΟΛΠ προχώρησε στην συμφωνία για την παραχώρηση των προβλητών 2 και 3 του τερματικού σταθμού εμπορευματοκιβωτίων στην ΣΕΠ Α.Ε, η εταιρεία δείχνει σημαντική βελτίωση στο κομμάτι της ρευστότητας από τον 1^ο κίολας χρόνο της περιόδου διπλασιάζοντας σε μερικές περιπτώσεις τις τιμές που επιτυγχάνονται σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Αυτό δημιουργεί επιπλέον αίσθημα ασφάλειας τόσο εσωτερικά όσο και στα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη. Επιπλέον η δυναμική που αποκτά η εταιρεία συντελεί στην δημιουργία ευνοϊκότερου κλίματος να διαπραγματεύεται με καλύτερους όρους όπου το επιθυμεί. Εξίσου ευνοϊκές είναι οι τιμές που λαμβάνει η εταιρεία από το 2017 που πέρασε εξολοκλήρου

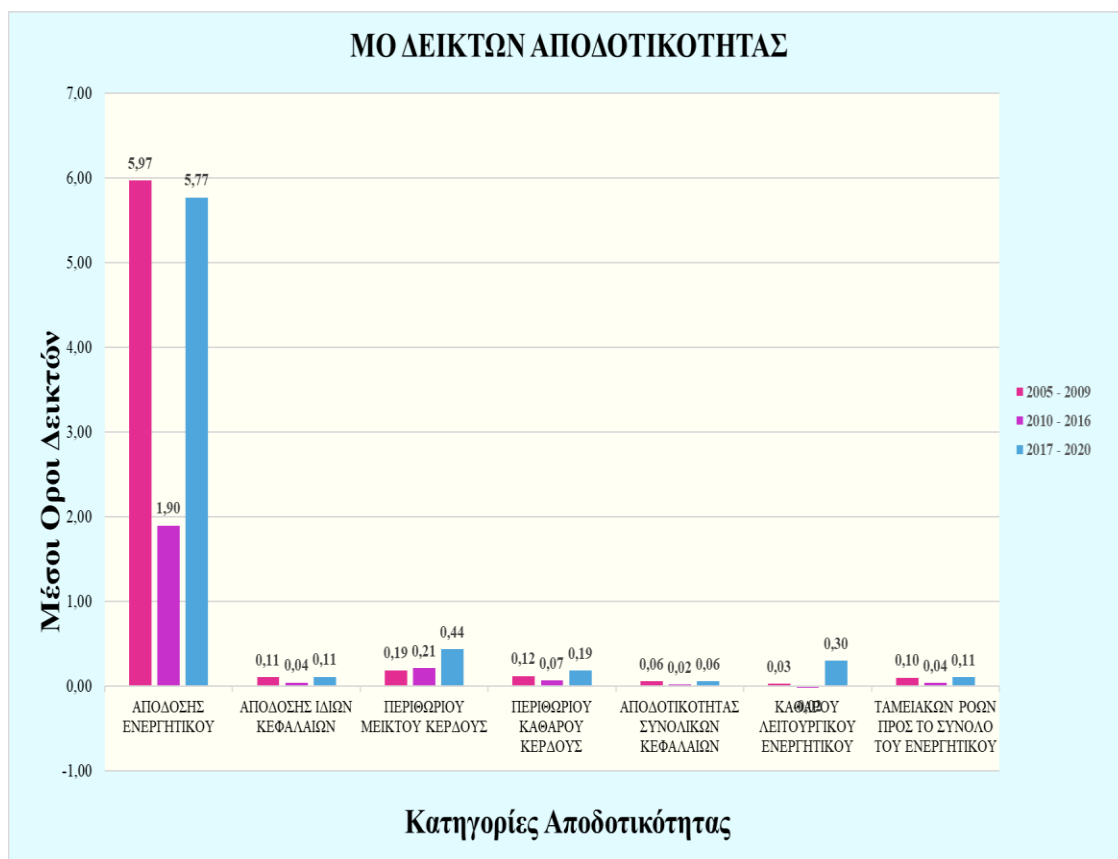
στα χέρια της COSCO και ιδιωτικοποιήθηκε, μέχρι και το τέλος των εξεταζόμενων χρόνων, το 2020, επιτυγχάνοντας αρκετά υψηλά επίπεδα ρευστότητας, ειδικότερα στον τομέα των ταμειακών διαθέσιμων με αρκετά μεγάλη συσσώρευση.



Γράφημα 25: Μέσοι Όροι Δεικτών Δραστηριότητας

Με βάση τον πίνακα 1 που περιλαμβάνει τους μέσους όρους των τιμών των δεικτών και το γράφημα 25, παρατηρούμε πως στον αντίποδα της ρευστότητας, όσον αφορά την δραστηριότητα της, η εταιρεία κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας της φαίνεται να ακολουθεί θετική πορεία πετυχαίνοντας αρκετά καλές τιμές και δίνοντας την αίσθηση αποτελεσματικής διοίκησης όσον αφορά την αξιοποίηση πόρων αλλά και εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων χωρίς προβλήματα και άμεσα. Το ίδιο συμβαίνει και με την δεύτερη περίοδο λειτουργίας η οποία μετά τον τομέα της ρευστότητας φαίνεται να αποδίδει εξαιρετικά και στην δραστηριότητα της, ειδικότερα στην κυκλοφορία των αποθεμάτων της, όπου πετυχαίνει τις υψηλότερες τιμές της κατηγορίας κατορθώνοντας να διατηρεί την παραμονή τους στα χαμηλότερα επίπεδα από όλες τις περιόδους. Αντίθετα, η περίοδος της ιδιωτικοποίησης της εταιρείας από το 2017 έως το 2020 δείχνει πτωτική τάση στη δραστηριότητα της, με εξαίρεση την ταχύτητα

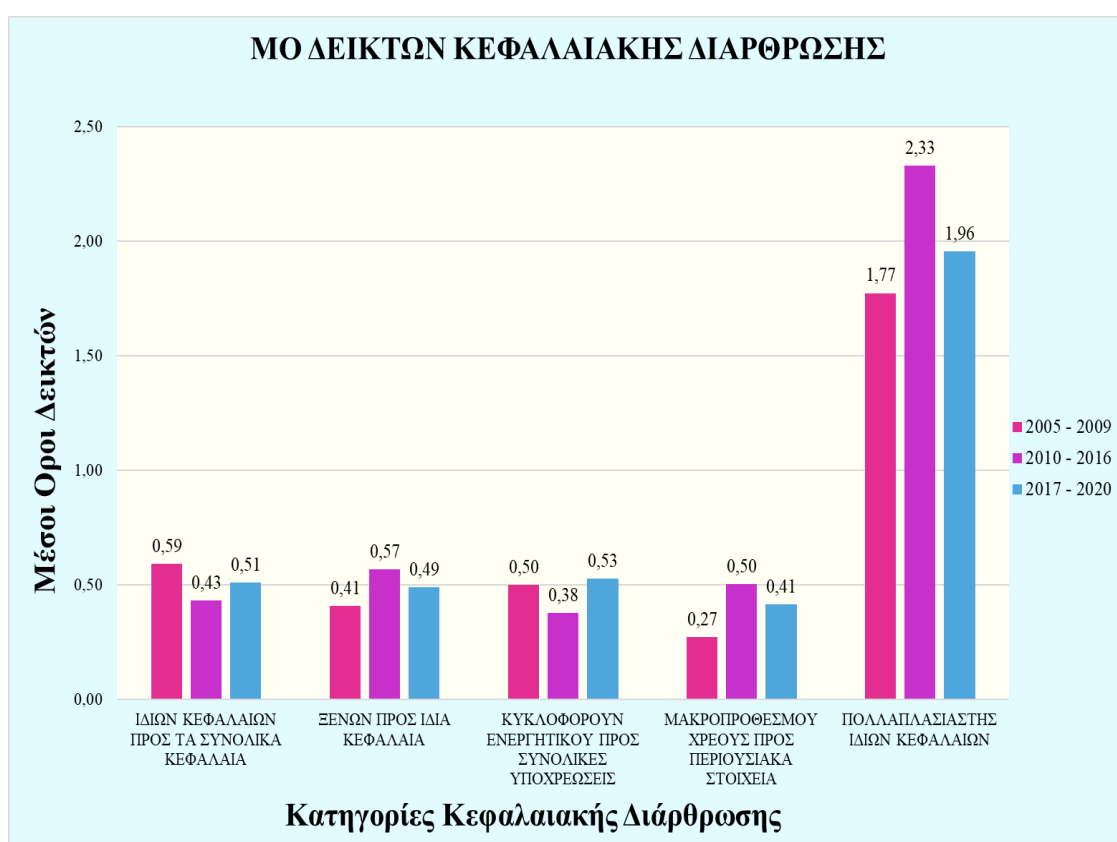
κυκλοφορίας των αποθεμάτων η οποία είναι σε αρκετά καλά επίπεδα, γεγονός που δείχνει πως δεσμεύονται περιουσιακά στοιχεία για παραπάνω διάστημα από όσο χρειάζεται δημιουργώντας μη αναγκαία στασιμότητα.



Γράφημα 26: Μέσοι Όροι Δεικτών Αποδοτικότητας

Με βάση τον πίνακα 1 που περιλαμβάνει τους μέσους όρους των τιμών των δεικτών και το γράφημα 25, παρατηρούμε πως την περίοδο 2005-2009 που ο ΟΛΠ ήταν κρατικός, παρουσιάζει υψηλές τιμές στις μετρήσεις της αποδοτικότητας του για την συγκεκριμένη περίοδο. Στο σύνολο της η εταιρεία φαίνεται να χρησιμοποιεί αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία και τους διαθέσιμους χρηματικούς της πόρους προκειμένου να φέρει θετικά αποτελέσματα στο τέλος της χρήσης. Αυτό λειτουργεί θετικά δημιουργώντας κλίμα εμπιστοσύνης των επενδυτών προς την εταιρεία για την ασφαλή και αποδοτική χρήση των κεφαλαίων τους. Αντίθετα, η δεύτερη περίοδος από το 2010 έως το 2016 παρουσιάζει πολύ χαμηλή τάση στον τομέα της αποδοτικότητας ακόμη και αρνητικές τιμές στο καθαρό λειτουργικό ενεργητικό της, παρουσιάζοντας τις χαμηλότερες τιμές της κατηγορίας. Παρατηρείται σημαντική μείωση της

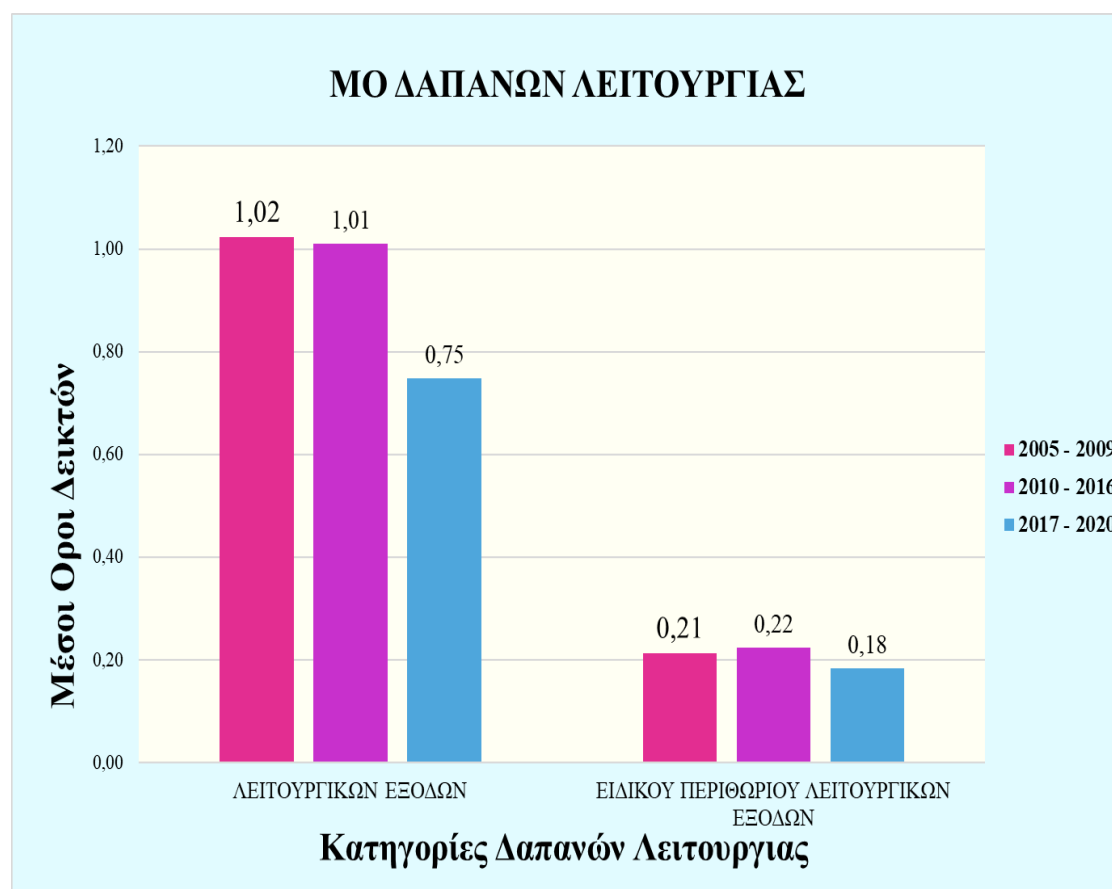
αποδοτικότητας των πόρων που χρησιμοποιηθήκαν αυτήν την περίοδο με την εταιρεία ωστόσο να μην αντιδρά άμεσα. Αυτό ίσως οφείλεται σε αναποτελεσματική δραστηριότητα των επενδυμένων κεφαλαίων της. Κατά την τελευταία περίοδο λειτουργίας του ΟΛΠ ωστόσο οι τιμές επανέρχονται σε πολύ καλά νούμερα, που αποτελεί πολύ θετικό σημάδι για την αποδοτικότητα της επιχείρησης για αυτήν την περίοδο, αφού παρατηρούνται σε αυτή οι υψηλότερες τιμές με μεγάλη διαφορά από την δεύτερη. Αυτό αποδεικνύει την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιήσει παραπάνω από αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους για την δημιουργία αξίας για την εταιρεία και τους μετόχους της.



Γράφημα 27: Μέσοι Όροι Δεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Με βάση τον πίνακα 1 και το γράφημα 27 παρατηρούμε πως στον τομέα της κεφαλαιακής διάρθρωσης όλες οι περιόδους λειτουργίας του ΟΛΠ κινούνται σε παρεμφερείς τιμές μεταξύ τους, με την πρώτη περίοδο ωστόσο να παρουσιάζει αρκετά έντονη χρήση των ιδίων κεφαλαίων μειώνοντας την απόδοσή τους και τη δεύτερη να αλλάζει εν μέρη στρατηγική όσον αφορά την κεφαλαιακή της διάρθρωση αναζητώντας ένα πιο ισορροπημένο μίγμα ιδίων και ξένων κεφαλαίων και εκμεταλλευόμενη την δυνατότητα της για υγιή δανεισμό κατάφερε να αυξήσει σημαντικά την απόδοσή των

ιδίων κεφαλαίων της δημιουργώντας θετικά συναισθήματα τους μετόχους της. Κατάσταση η οποία συνεχίζεται και κατά την επόμενη περίοδο η οποία εμφανίζει βελτιωτική τάση έως και το τέλος των εξεταζόμενων ετών.



Γράφημα 28: Μέσοι Όροι Δαπανών Λειτουργίας

Με βάση τον πίνακα 1 και το γράφημα 28 παρατηρούμε πως όπως και στην κατηγορία της κεφαλαιακής διάρθρωσης ο ΟΛΠ παρουσιάζει παρεμφερείς τιμές και στις τρεις περιόδους, με την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο να παρουσιάζουν καλές τιμές, με αρκετά ωστόσο περιθώρια βελτίωσης και την τελευταία περίοδο να εμφανίζει τις θετικότερες τιμές παρουσιάζοντας βελτιωτική τάση τόσο στη μείωση του κόστους πωληθέντων όσο και των λειτουργικών εξόδων με ταυτόχρονη αναβάθμιση στις πωλήσεις οι οποίες αυξάνονται επιτυγχάνοντας πολύ καλά αποτελέσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

6.1 ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

Πραγματοποιώντας χρηματοοικονομική ανάλυση για το διάστημα 2005-2020 στον ΟΛΠ και κατ' επέκταση στις τρεις περιόδους λειτουργίας του μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα, όσον αφορά το κομμάτι της Ρευστότητας της εταιρείας παρατηρείται μια αυξητική τάση κατά τη διάρκεια των 16 αυτών ετών. Η επιχείρηση επιδεικνύει την ικανότητα να εξυπηρετεί τις πάσης φύσεως υποχρεώσεις της και συγχρόνως να αυξάνει αυτήν την ικανότητα κατά την διάρκεια των ετών με μία πολύ μικρή μείωση την περίοδο 2017-2020 η οποία οφείλεται κυρίως σε μικρότερη αναλογικά αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε σύγκριση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Παρόλα αυτά η επιχείρηση δεν φαίνεται να επηρεάζεται σημαντικά από την συρρίκνωση αυτή καθώς φαίνεται ότι οι υπόλοιποι δείκτες ρευστότητας ακολουθούν αυξητική τάση καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου και με μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης επηρεάζοντας περισσότερο την συνολική ρευστότητα της εταιρείας προς την θετική πορεία. Δείχνει να αποκτά σημαντικά όλο και μεγαλύτερη δυνατότητα κάλυψης των υποχρεώσεων της βάσει των διαθέσιμων περιουσιακών της στοιχείων επηρεάζοντας αρκετά την συνολική δυνατότητα ρευστότητας της. Παράλληλα, μελετώντας το ποσοστό κεφαλαίου κίνησης προς το ενεργητικό του ΟΛΠ παρατηρείται μια αύξηση χωρίς ωστόσο να κινείται σε επικίνδυνα επίπεδα ο δείκτης. Η αύξηση αυτή οφείλεται περισσότερο στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού επί του συνόλου του ενεργητικού. Η εταιρεία δείχνει να μπορεί να διαχειριστεί τους πόρους της και παρά του ότι παρατηρείται ελάχιστη μείωση δυναμικής ρευστότητας σε συγκεκριμένες περιόδους, δεν δείχνει καμία δυσκολία να ανακάμπτει και ίσως να επανέρχεται σε ακόμη καλύτερα επίπεδα από πριν.

Εμβαθύνοντας ακόμα περισσότερο στην ανάλυση της πορείας της εταιρείας μέσα από τους δείκτες Δραστηριότητας και για τις τρεις περιόδους, ο ΟΛΠ δείχνει αρκετά καλά σημάδια από την πρώτη κιόλας περίοδο στην αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων του, με τη δεύτερη περίοδο να παρουσιάζει ακόμη μεγαλύτερη βελτίωση και μικρότερη παραμονή των εμπορευμάτων στις αποθήκες, επιστρέφοντας στην τρίτη περίοδο σε τιμές αντίστοιχες με της πρώτης, εξίσου όμως ικανοποιητικές. Ο δείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων όπως και ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνουν να μειώνονται με την πάροδο του χρόνου. Ο συνδυασμός αυτών των δύο

δεικτών δείχνουν μία όχι τόσο θετική τάση για την εταιρεία. Παρ' όλα αυτά μέσα από τη μελέτη των οικονομικών καταστάσεων παρατηρείται ότι κύρια πηγή του φαινομένου αυτού είναι η όχι τόσο σημαντική αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας αναλογικά με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων στην πρώτη περίπτωση και του συνόλου του ενεργητικού στην δεύτερη. Η τιμή των δεικτών και στις δύο περιπτώσεις δεν είναι μη φυσιολογική, αυτό όμως δεν σημαίνει ότι η εταιρεία δεν έχει περιθώρια βελτίωσης, ενώ αντίστοιχα και ο δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ακολουθεί την ίδια τάση με τους δύο προηγούμενους. Είναι σημαντικό ωστόσο να σημειωθεί ότι δεν οφείλεται η μείωση αυτή σε αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά σε μείωση του κόστους πωληθέντων που συμβαδίζει κατά κάποιον τρόπο και με την μείωση των πωλήσεων. Αυτό αποτρέπει το γεγονός να κάνουμε αρνητικές υποθέσεις για την ύπαρξη ή μη ταμειακών διαθεσίμων, ειδικά τα τελευταία χρόνια που παρατηρείται μείωση του δείκτη. Στο σύνολο τους οι δείκτες δραστηριότητας δείχνουν αυξητική τάση δείχνοντας μία διάθεση της εταιρείας να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τους διαθέσιμους πόρους της. Παρά την μικρή συρρίκνωση των δεικτών αυτών την περίοδο 2010-2016, φαίνεται ο ΟΛΠ να μπορεί να επαναφέρει την αποτελεσματικότητά του καθώς στο σύνολο των δεικτών δεν λαμβάνει σημαντικά μικρότερες τιμές την περίοδο 2017-2020 σε σχέση με την περίοδο 2005-2009.

Μέσα από τον έλεγχο των αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ο ΟΛΠ παρουσιάζει μια πολύ σημαντική ικανότητα να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά του στοιχεία αποφέροντας υψηλά κέρδη κυρίως κατά την 1^η και 3^η περίοδο. Ο δείκτης που αυτές τις δύο περιόδους κυμαίνεται κοντά στο 6% είναι αρκετά καλός ειδικά για τον ΟΛΠ που έχει στην κατοχή του υψηλά πάγια στοιχεία. Επιπλέον, φαίνεται η εταιρεία να ανακυκλώνει τα ίδια κεφάλαια με επιτυχία και να είναι καλή η θέση της ειδικά την 1^η και 3^η περίοδο. Οι οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης δείχνουν πως αυτό οφείλεται στο γεγονός μειωμένων πωλήσεων την περίοδο 2010-2016 και μεγαλύτερη χρήση ιδίων κεφαλαίων, ενώ την τελευταία περίοδο 2017-2020 οι τιμές επανέρχονται σε καλύτερα επίπεδα από πριν με αρκετά θετικές ενδείξεις. Φαίνεται πως η εταιρεία έχει την ικανότητα να παράγει κέρδος με όλο και καλύτερα αποτελέσματα με την πάροδο του χρόνου ενώ και ως σύνολο οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν την ίδια τάση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες δεικτών. Η εταιρεία επιδεικνύει ικανότητα

να παράγει κέρδος. Αυτό προσφέρει αξία στην ίδια και στους μετόχους που όπως φαίνεται ότι αυτή η αξία με ειδικά την τελευταία περίοδο αυξήθηκε.

Όσον αφορά τη Κεφαλαιακή Διάρθρωση και Βιωσιμότητα, η εταιρεία προσπαθεί να κάνει χρήση ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό μεγαλύτερο του 40%. Την 1^η και 3^η περίοδο καταφέρνει να πετύχει ποσοστό χρήσης ιδίων κεφαλαίων μεγαλύτερο του 50% δείχνοντας την ικανότητα της να λειτουργεί σε σημαντικό βαθμό με χρήση ιδίων πόρων μειώνοντας συγχρόνως το κόστος που θα προερχόταν από χρήση ξένων κεφαλαίων. Στο σύνολο της η εταιρεία φαίνεται να επιλέγει ένα ισορροπημένο δείγμα χρηματοοικονομικών πόρων ανάμεσα στα ίδια και ξένα κεφάλαια σε όλη την διάρκεια των τριών περιόδων υπό εξέταση. Αυτό από μόνο του δεν μπορεί να βγάλει ακριβή συμπεράσματα για θετικά ή αρνητικά σχόλια. Παρ' όλα αυτά είναι θετικό ότι η εταιρεία δεν εξαρτάται πλήρως από δανειστές και έχει δυναμική στο συγκεκριμένο κομμάτι να υποστηρίξει την λειτουργία της.

Αναλύοντας και τις πέντε κατηγορίες αριθμοδεικτών δημιουργείται μία ασφαλής γνώμη σχετικά με την κατάσταση, την πορεία αλλά ίσως και ενδείξεις για το μέλλον του ΟΛΠ. Στο σύνολο της η εταιρεία δείχνει θετικά σημάδια ιδιαίτερα κατά την 1^η και 3^η περίοδο όπου οι τιμές των δεικτών και στις πέντε κατηγορίες στο σύνολο τους ήταν πιο ικανοποιητικές. Δείχνει να ξεκινά την 1^η περίοδο με πολύ καλά σημάδια επιτυγχάνοντας θετικά αποτελέσματα και θετικές ενδείξεις από τους δείκτες. Η θετική αυτή πορεία φαίνεται να αλλάζει κατά την 2^η περίοδο όσον αφορά τις κατηγορίες δεικτών που εξετάστηκαν με εξαίρεση την κατηγορία Ρευστότητας όπου κυριάρχησε. Στην 3^η περίοδο φαίνονται ξανά θετικά σημάδια τόσο από άποψη ανάκαμψης από την προηγούμενη όχι τόσο θετική πορεία αλλά συγχρόνως αναδεικνύοντας την δυνατότητα και ικανότητα της και των ανθρώπων της να ανατρέψουν μία όχι τόσο θετική ή ακόμα και αρνητική κατάσταση. Σε ένα τόσο γρήγορα μεταβαλλόμενο περιβάλλον αυτό αποτελεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ειδικά την περίοδο που διανύουμε στην οποία έχει ενταθεί. Παρόλα αυτά, υπάρχουν σίγουρα περιθώρια βελτίωσης των δεικτών της εταιρείας και της συνολικής διαχείρισης της. Απαιτείται μελέτη της συνολικής εικόνας τόσο από άποψη μικροοικονομικών αλλά και μακροοικονομικών παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν άμεσα και έμμεσα την διαδικασία αποφάσεων. Ωστόσο η εταιρεία δείχνει την 3^η περίοδο να λειτουργεί καλύτερα βάσει των στοιχείων που εξετάστηκαν με πολύ θετικά σημάδια για την μελλοντική της πορεία.

6.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να αποτελέσει ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, περιέχει ωστόσο αρκετούς περιορισμούς καθώς οι δείκτες βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις και τα πορίσματα τους εξαρτώνται από την αντικειμενικότητα, την αξιοπιστία και την ποιότητα των καταστάσεων αυτών, επομένως κατά συνέπεια θα περιλαμβάνουν και όλους τους περιορισμούς τους. Ορισμένοι περιορισμοί προκύπτουν από αιτιολογημένες καταστάσεις ενώ άλλοι συμβαίνουν σκόπιμα, σύμφωνα με τα συμφέροντα των φορέων που εμπλέκονται στη διαχείριση μιας εταιρείας (Atrill & McLaney, 2011). Ένας ακόμη περιορισμός θα μπορούσε να είναι το γεγονός πως η ανάλυση με αριθμοδείκτες προσφέρει μόνο ποσοτικές πληροφορίες για τις οικονομικές υποθέσεις μιας επιχείρησης και όχι ποιοτικές, όπως είναι οι τάσεις του κλάδου, η οργανωτική δομή η οποία είναι πολύ σημαντική στη λήψη των αποφάσεων ενός αναλυτή καθώς επίσης και η ικανοποίηση των πελατών, ενώ ακόμα και ο αυξανόμενος πληθωρισμός μπορεί να στρεβλώσει πληροφορίες.

6.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΣ ΕΡΕΥΝΕΣ

Οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί μέχρι σήμερα με εξαγωγή χρηματοοικονομικής ανάλυσης και κύριο αντικείμενο τον ΟΛΠ είναι ελάχιστες. Οι Πάλλης και Συριόπουλος (2007) τον εξέτασαν με τη χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών, μέσα από τη μελέτη τους για τα 12 ελληνικά λιμάνια μεγάλης σημασίας της περιόδου 2000-2005 και τις σημαντικές κρατικές μεταρρυθμίσεις που επηρέασαν τον λιμενικό τομέα. Αυτό ωστόσο συνέβη στα πρώιμα στάδια κρατικοποίησης του και μεταβολής του σε Α.Ε. Αντίστοιχα, οι Βαγγέλας, Τσατσαρόνης και Πάλλης (2019) προχώρησαν στην χρηματοοικονομική του ανάλυση με στόχο να ελέγξουν πως η οικονομική κρίση επηρέασε τη ρευστότητα, την κερδοφορία και την μόχλευση του, χρησιμοποιώντας ωστόσο 9 μόνο χρηματοοικονομικούς δείκτες. Αυτές οι έρευνες είναι είτε πολύ πρώιμες, βρίσκοντας τον λιμένα στα πρώτα του χρόνια ως κρατικοποιημένη οντότητα στο χρηματιστήριο, είτε χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση για να ελέγξουν την απόδοση του υπό διαφορετικό πρίσμα, αφήνοντας έτσι ένα μεγάλο ερευνητικό κενό που αφορά την πρωτότυπη ιδιοκτησιακή του μορφολογία καθώς είναι το πρώτο λιμάνι που έχει περάσει από την διαδικασία πλήρους κρατικοποίησης σε αυτή της πλήρους ιδιωτικοποίησης. Η παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε με σκοπό να καλύψει ακριβώς αυτό το κενό, να πραγματοποιήσει δηλαδή μια χρηματοοικονομική

ανάλυση υπό το πρίσμα της σύγκρισης των τριών σταδίων λειτουργίας του λιμένα ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς την καλύτερη περίοδο διακυβέρνησης του. Είναι η πρώτη φορά που πραγματοποιείται τέτοιας κλίμακας έρευνα, με τη χρήση 23 χρηματοοικονομικών δεικτών και από τις πέντε μεγάλες κατηγορίες τους, με κύριο αντικείμενο τον ΟΛΠ.

6.4 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Η μελέτη των λιμένων και μάλιστα σε συγκριτικό επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης βρίσκεται ακόμα σε πολύ πρώιμο στάδιο, γεγονός που σημαίνει πως υπάρχουν ακόμα πολλές δυνατότητες στην ερευνητική διαδικασία. Η μοναδικότητα της λειτουργικής διακυβέρνησης του ΟΛΠ κατέστησε τη συγκεκριμένη εργασία πραγματοποιήσιμη, δίνοντας την ευκαιρία να εξαχθούν συγκρίσιμα αποτελέσματα για τρεις διαφορετικούς τύπους λειτουργίας πάνω στον ίδιο λιμένα και για ένα τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα. Αντίστοιχη έρευνα μπορεί να πραγματοποιηθεί σε οποιοδήποτε άλλο λιμένα της Ευρώπης ή οποιασδήποτε άλλης ηπείρου με ανάλογη μορφολογία στη λειτουργία του ή που βρίσκεται σε στάδιο μετατροπής από δημόσιο σε ιδιωτικό είτε το αντίστροφο. Παρεμφερής έρευνα μπορεί να πραγματοποιηθεί ακόμα και σε ευρύτερη κλίμακα μεταξύ λιμένων με κοινά συμφέροντα. Η σύγκριση ενός λιμένα με ένα σχετικό σημείο αναφοράς όπως είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες φέρνει στο φως την οικονομική του κατάσταση, τα δυνατά και αδύνατα σημεία του καθώς επίσης και τα σημεία που χρήζει βελτίωσης. Είναι σημαντικό το γεγονός πως η συγκεκριμένη μελέτη θέτει τις βάσεις και ενθαρρύνει τη μελλοντική έρευνα σε ευρεία κλίμακα της συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης με δείκτες διαφορετικών σταδίων λειτουργίας στον βιομηχανικό κλάδο της ναυτιλίας και δη των λιμένων οι οποίοι βρίσκονται ακόμη υπό καθεστώς σχετικής ένδειας στη συγκεκριμένη μελέτη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αποστόλου, Α., (2015). Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα:Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
2. Γκίκας Χ. Δημήτριος (2002) – Εκδόσεις Μπένου Γ. Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα.
3. Μπεκιάρης Μιχάλης & Τζόβας Χρήστος, Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, Εκδόσεις Προπομπός, Αθήνα 2017
4. Νιάρχος Α. Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε. (7η έκδοση), Αθήνα 2004
5. Παπάς Α., Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, 1η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου Αθήνα 2004
6. Πατατούκας Π. Κυριάκος – Μπατσινίλας Γ. Επαμεινώνδας (2012). Εκδόσεις Σταμούλη. Σύγχρονη Ανάλυση & Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα.
7. Ablanedo-Rosas, J., H. Gao, X. Zheng, B. Alidaee, and H. Wang. 2010. ““A Study of the Relative Efficiency of Chinese Ports: A Financial Ratio-based Data Envelopment Analysis Approach.”.” Expert Systems, the Journal of Knowledge Engineering 27 (5): 349–362.
8. Abraham, R., Harris, J. and Auerbach, J. (2017) Earnings Yield as a Predictor of Return on Assets, Return on Equity, Economic Value Added and the Equity Multiplier. Modern Economy, 8, 10-24
9. Altman, E., (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The journal of finance, XXIII (4), 589-609.
10. Atrill, P. & McLaney, E., 2011. Financial Accounting for Decision Makers. 6th ed. s.l.:Financial Times Prentice Hall.
11. Belova, J., & Mickiene, R. (2015). Formation of the effectiveness of public and private sector companies of the maritime industry based on an integrated analysis of financial results. Intellectual Economics, 9(1), 8–21.

12. Beresford, A., S.-H. Woo, and S. Pettit. 2010. ““Improving Port Performance: From Serving Ships to Adding Value in Supply Chains.”.” In “Integrating Seaports and Trade Corridors”, edited by C. Comtois, J. R. Mc Calla, P. Hall, and B. Slack, 137–154. Ashgate Publishing: Surrey UK.
13. Bo, W., Karpathiotaki, P., & Changzheng, D. (2018). The central role of the Mediterranean Sea in the BRI and the importance of Piraeus Port. *J. WTO & China*, 8, 98.
14. Bolek, M., 2013. Dynamic and Static Liquidity measures in working capital strategies. *European Scientific Journal*, February, Issue 4., pp.1-24.
15. Brooks, M. R. 2007. “Issues in Measuring Port Devolution Program Performance: A Managerial Perspective. In.” In *Devolution, Port Governance and Port Performance*, edited by M. R. Brooks and K. Cullinane, 599–629. London: Elsevier.
16. Brooks, M. R., T. Schellinck, and A. A. Pallis. 2011. ““A Systematic Approach for Evaluating Port Effectiveness.”.” *Maritime Policy and Management* 38 (3): 315–334.
17. Chandra, S., & Juliawati, C. (2020). Effects of Long Term Debt to Total Assets, Short Term Debt to Total Assets, Total Asset Turnover, and Inventory Turnover on Profitability of Manufacturing Companies in Consumer Goods Subsector Listed on IDX. *Journal of Applied Business and Technology* 1(3), 212-222.
18. Coto-Millan, P., Banos-Pino, J., & Rodriguez-Alvarez, A. (2000). Economic efficiency in Spanish ports: some empirical evidence. *Maritime Policy & Management*, 27(2), 169–174.
19. Coyle, B., 2000. *Corporate Credit Analysis*. Canterbury UK: CIB Publishing.
20. Delen, D., Kuzey, C. & Uyar, A., 2013. Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, pp. 3970-3983.

21. Guo, Z., 2020. Evaluation of financial ability of port listed companies based on entropy weight TOPSIS model. In: Yang, Y.; Mi, C.; Zhao, L., and Lam, S. (eds.), *Global Topics and New Trends in Coastal Research: Port, Coastal and Ocean Engineering*. Journal of Coastal Research, Special Issue No. 103, pp. 182–185.
22. Ibrahim, U. A., (2020). Assessing The Effect Of Corporate Governance On The Net Profit Margin Of Manufacturing Companies: Evidence From Nigeria. *International Journal of Social Science and Economic Research* 5 (1), 256-269.
23. Innocent, E.C., Mary, O.I. And Matthew, O.M, 2013. Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry. *International Journal of Business and Management*; Vol. 8, No. 8, pp.107-117.
24. Jayasundara, M., U., R.; Jones, G.; and Sands, J., (2020). Financial and Social Well-being Performance after Privatisation of the Port of Brisbane: A Case Study, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(2), 72-93.
25. Kasmir. 2008. *Analysis of Financial Statements*. Jakarta: Rajawali Pers.
26. Konstantinos, K., Nikas, A., Daniil, V., Kanellou, E., & Doukas, H. (2022). A multi-criteria decision support framework for assessing seaport sustainability planning: The case of Piraeus. *Maritime Policy & Management*, 1-27
27. Kumbirai, M. and Webb, R., 2010. A financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 1, pp.30-53.
28. Li, J., 2020. Evaluation of financial performance of port enterprises based on radial basis function neural network. In: Gong, D.; Zhang, M., and Liu, R. (eds.), *Advances in Coastal Research: Engineering, Industry, Economy, and Sustainable Development*. Journal of Coastal Research, Special Issue No. 106, pp. 255–258.
29. Lu, B., & Wang, Q., (2017). Financial Environment and System Influence on Port Finance. *EURASIA Journal of Mathematics, Science and Technology Education*, SSN: 1305-8, 223 (online) 1305-8215 (print) 2017, 13(12):7929-7939.

30. Lucouw, P., 2013. Interpreting Financial Statements. *Journal of Finance and Investment Analysis*, Issue 1, pp. 69-76.
31. Ma, Y., & Peverelli, P. J. (2019). Strategic decisions in Chinese state-owned enterprises as outcome of the sensemaking of the CEO: the case of COSCO's emerging involvement in the Port of Piraeus. *Transnational Corporations Review*, 11(1), 50-64.
32. Malik, H., 2011. Determinants of insurance companies' profitability: An analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315-321.
33. Marginean, R., Mihaltan, D. C. & Todea, N., 2015. Structure Ratios of Profit and Loss Account - source of. *Procedia Economics and Finance*, pp. 396-403.
34. Meunier, S. (2015). A tale of two ports: the epic story of Chinese direct investment in the Greek Port of Piraeus. *Council for European Studies*.
35. Musso, E., Ferrari, C., & Benacchio, M. (2006). Port Investment: Profitability, Economic Impact and Financing. *Research in Transportation Economics*, 16, 171–218.
36. Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). *Review of Accounting Studies*, 8(4), 531–560.
37. Pallis, A. A., and T. Syriopoulos. 2007. ““Port Governance Models: Financial Evaluation of Greek Port Restructuring.”” *Transport Policy* 14 (3): 232–246.
38. Pallis, A. A., & Vaggelas, G. K. (2017). A Greek prototype of port governance. *Research in transportation business & management*, 22, 49-57.
39. Pardali, A., Kounoupas, E., & Lainos, I. (2016). Can clusters be bi-polar? Exploring the case of the Piraeus port–maritime cluster. *Maritime Policy & Management*, 43(6), 706-719.
40. Park, N. K., & An, Y. (2020). Financial Analysis of Automated Container Terminal Capacity from the Perspective of Terminal Operating Company. *Journal of Marine Science and Engineering*, 8(11), 954.

41. Puja, A. S. & Padma, C., 2013. Ratio Analysis is an Instrument - for Decision making- A study. *Asia Pacific Journal of Research*, August, I(VIII), pp.36-41.
42. Rogova, E., 2014. Du Point Analysis of the efficiency and investment appeal of Russian oil extracting companies, Vilnius: Vilnius Gediminas Technical University, pp.164-171.
43. Ryu, K., & Jang, S. (2013). Performance Measurement Through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies. *The Journal of Hospitality Financial Management*, 12(1), 15–25.
44. Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A., 2012. *Research Methods for Business Students*. 6th ed. s.l.:Pearson Education Limited
45. Serghiescu, L. & Vaidean, V.-L., 2014. Determinant factors of the capital structure of a firm - an empirical analysis. *Procedia Economics and Finance*, pp. 1447-1457.
46. Song, D., and K.-T. Yeo. 2004. ““A Competitive Analysis of Chinese Container Ports Using the Analytic Hierarchy Process.”.” *Maritime Economics and Logistics* 6 (1): 34–52.
47. Sousa, E. F., Neto, F. J. K., Andriotti, R. F. & Campagnolo, R. R. (2020). Economic assessment of brazilian public ports: Value-based management. *Brazilian Business Review* (2020), pp.440-457.
48. Subramanyam, K. & Wild, J., 2009. *Financial statement analysis*. 10th ed. Boston : McGraw-Hill Irwin
49. Tamulevičienė, D., 2016. Methodology of complex analysis of companies' profitability, *Entrepreneurship and Sustainability*. Issues 4 (1): 53-63.
50. Topinka, J., (2017), "Financial condition of enterprise activities: an exploration of seaports", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management* Vol. 29 No. 1, pp. 20-50.

51. Tuli, F., 2010. The Basis of Distinction Between Qualitative and Quantitative Research in Social Science: Reflection on Ontological, Epistemological and Methodological Perspectives. *Ethiopian Journal of Education and Science*, 6(1), pp. 97-108.
52. Vaggelas, G. 2019. "Measurement of Port Performance from Users' Perspective." *Maritime Business Review* 4 (2): 130–150.
53. Vaggelas, G. K., M. Tsatsaronis, and A. A. Pallis. 2019. "“In Time of Crisis: Financial Performance of Greek Ports.”" International Association of Maritime Economists (IAME) Conference June 25–28. Greece: Athens.
54. Van der Putten, F. P., Montesano, F. S., van de Ven, J., & Ham, P. (2016). *The Geopolitical Relevance of Piraeus and China's New Silk Road for Southeast Europe and Turkey*. Clingendael, Netherlands Institute of International Relations.
55. Wang, G. W., Knox, K. J., & Lee, P. T.-W. (2013). A study of relative efficiency between privatised and publicly operated US ports. *Maritime Policy & Management*, 40(4), 351–366.
56. Woo, S., Pettit, S., Beresford, A. & Kwak, D., 2012. Seaport Research: A Decadal Analysis of Trends and Themes Since the 1980s. *Transport Reviews: A Transnational Transdisciplinary Journal*, 32(3), pp. 351-377
57. Zheng, Y., & Smith, C. (2017). *New voyages in search of treasure: China Ocean Shipping Company (COSCO) in Europe. Chinese Investment in Europe: Corporate Strategies and Labour Relations*, Brussels: European Trade Union Institute, 231-250.
58. <https://www.olp.gr/en/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

ΕΤΟΣ	ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ (-)	ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΕΞΟΔΑ)	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
2005	37.795.533,19 €	20.522.280,02 €	232.827.212,24 €	115.368.671,70 €	4.898.296,92 €	139.978.021,68 €	152.025.794,52 €
2006	39.724.881,14 €	11.493.380,59 €	241.181.573,36 €	115.756.114,60 €	5.612.963,12 €	144.137.187,25 €	160.492.757,59 €
2007	63.229.613,08 €	8.852.164,67 €	272.169.456,89 €	126.499.944,18 €	5.370.306,35 €	171.354.851,74 €	181.330.921,97 €
2008	66.705.466,23 €	19.406.401,59 €	299.885.833,91 €	96.363.118,32 €	5.694.551,27 €	116.038.393,45 €	177.265.102,72 €
2009	71.074.121,25 €	35.828.808,98 €	375.507.622,46 €	109.378.832,97 €	1.975.232,31 €	128.483.428,41 €	141.957.825,45 €
2010	60.054.259,56 €	50.221.902,30 €	392.740.876,64 €	95.840.883,02 €	1.627.559,44 €	116.720.753,69 €	149.084.203,88 €
2011	67.546.659,58 €	53.179.286,15 €	390.032.651,92 €	90.524.404,80 €	1.633.915,71 €	105.127.688,49 €	155.046.212,42 €
2012	74.468.349,63 €	54.991.991,42 €	388.808.849,08 €	86.658.193,75 €	1.900.395,15 €	106.592.452,79 €	159.753.304,18 €
2013	82.887.568,08 €	37.143.232,38 €	386.519.166,41 €	86.406.212,68 €	2.206.794,87 €	108.630.469,40 €	166.014.419,63 €
2014	91.891.869,44 €	34.472.229,91 €	382.515.346,94 €	81.361.853,42 €	2.136.621,95 €	104.320.264,31 €	168.585.627,93 €
2015	91.051.703,77 €	28.605.940,50 €	367.977.084,67 €	73.729.889,19 €	2.196.957,54 €	99.880.455,20 €	174.315.810,88 €
2016	91.108.869,91 €	29.674.314,01 €	360.743.603,61 €	71.157.872,91 €	2.196.003,39 €	103.496.607,17 €	177.591.435,49 €
2017	90.100.075,63 €	25.711.258,40 €	363.921.713,97 €	72.775.389,01 €	2.313.380,54 €	111.530.836,96 €	185.899.439,73 €
2018	99.873.195,83 €	16.093.947,48 €	395.132.244,23 €	73.606.974,66 €	2.628.799,47 €	132.931.041,43 €	208.945.554,16 €
2019	121.920.572,37 €	11.781.648,31 €	472.494.531,41 €	75.264.927,81 €	3.195.219,72 €	149.222.055,40 €	233.453.284,34 €
2020	131.113.833,15 €	15.659.463,09 €	480.282.297,33 €	72.703.538,42 €	3.703.288,52 €	132.902.223,89 €	246.013.819,56 €

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

ΕΤΟΣ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	ΧΡΗΜ/ΚΑ ΕΞΟΔΑ (-)	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
2005	23.230.927,93 €	195.031.679,05 €	17.082.724,26 €	24.609.349,98 €	11.320.098,33 €	227.047,05 €	232.827.212,24 €
2006	28.563.813,96 €	201.456.692,22 €	17.452.675,00 €	28.381.072,65 €	12.216.963,07 €	265.442,43 €	241.181.573,36 €
2007	40.828.663,54 €	208.939.843,81 €	33.450.755,24 €	44.854.907,56 €	24.838.164,38 €	764.018,54 €	272.169.456,89 €
2008	42.732.570,77 €	233.180.367,68 €	8.910.993,53 €	19.675.275,13 €	5.593.278,43 €	770.579,11 €	299.885.833,91 €
2009	65.562.534,47 €	304.433.501,21 €	38.325.334,28 €	19.104.595,44 €	33.557.277,27 €	768.453,28 €	375.507.622,46 €
2010	21.864.684,85 €	332.686.617,08 €	11.332.551,96 €	20.879.870,67 €	7.126.378,43 €	1.127.089,10 €	392.740.876,64 €
2011	26.391.654,42 €	322.485.992,34 €	10.716.210,28 €	14.603.283,69 €	6.466.153,98 €	2.062.546,08 €	390.032.651,92 €
2012	24.320.894,34 €	314.340.499,45 €	9.098.886,27 €	19.934.259,04 €	7.177.370,96 €	1.542.186,81 €	388.808.849,08 €
2013	23.589.174,57 €	303.631.598,33 €	11.824.617,21 €	22.224.256,72 €	8.045.245,24 €	1.017.866,00 €	386.519.166,41 €
2014	22.354.944,61 €	290.623.477,50 €	8.891.464,98 €	22.958.410,89 €	6.763.882,84 €	872.121,48 €	382.515.346,94 €
2015	23.416.851,71 €	276.925.380,90 €	9.772.290,19 €	26.150.566,01 €	8.375.754,17 €	625.761,66 €	367.977.084,67 €
2016	27.871.441,01 €	269.634.733,70 €	11.039.463,46 €	32.338.734,26 €	6.698.876,89 €	539.829,01 €	360.743.603,61 €
2017	33.349.325,73 €	273.821.638,34 €	21.186.804,06 €	38.755.447,95 €	11.289.375,30 €	729.642,55 €	363.921.713,97 €
2018	49.267.425,57 €	295.259.048,40 €	42.332.513,56 €	59.324.066,77 €	27.882.760,53 €	999.485,13 €	395.132.244,23 €
2019	37.909.072,67 €	350.573.959,04 €	47.606.299,63 €	73.957.127,59 €	35.107.730,18 €	3.467.429,41 €	472.494.531,41 €
2020	31.367.852,15 €	349.168.464,18 €	36.929.670,41 €	60.198.685,47 €	26.414.118,37 €	3.406.145,28 €	480.282.297,33 €

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ
2005	80.801.417,72 €	16.466.943,88 €	8.532.591,06 €	4.207.735,13 €	50.000.000,00 €	16.356.568,70 €	12.374.956,25 €
2006	80.688.815,77 €	18.459.762,45 €	9.143.381,09 €	29.915.285,61 €	50.000.000,00 €	16.468.177,91 €	22.618.537,43 €
2007	90.838.534,92 €	19.771.843,01 €	10.405.081,41 €	45.426.117,68 €	50.000.000,00 €	17.119.589,52 €	49.007.142,06 €
2008	122.620.731,19 €	18.637.906,88 €	10.239.613,50 €	1.561.210,78 €	50.000.000,00 €	36.546.105,97 €	41.604.513,37 €
2009	233.549.797,01 €	69.776.629,19 €	10.421.427,18 €	74.304.715,45 €	50.000.000,00 €	75.070.008,83 €	33.270.079,96 €
2010	243.656.672,76 €	27.127.896,34 €	16.634.111,48 €	28.870.937,36 €	50.000.000,00 €	46.486.099,60 €	8.204.797,83 €
2011	234.986.439,47 €	20.238.644,01 €	17.212.271,67 €	10.859.842,39 €	50.000.000,00 €	8.521.640,69 €	12.733.457,72 €
2012	229.055.544,90 €	21.126.248,27 €	17.375.598,78 €	13.563.246,96 €	50.000.000,00 €	4.043.201,71 €	14.662.472,09 €
2013	220.504.746,77 €	20.733.125,57 €	16.137.149,68 €	20.720.317,19 €	50.000.000,00 €	7.636.528,68 €	40.624.049,86 €
2014	213.929.719,00 €	21.982.438,21 €	15.015.481,33 €	17.256.968,88 €	50.000.000,00 €	2.282.849,32 €	54.466.299,36 €
2015	193.661.273,79 €	28.740.844,50 €	15.010.841,62 €	14.378.490,59 €	50.000.000,00 €	1.424.191,16 €	59.432.087,51 €
2016	183.152.168,12 €	26.790.614,36 €	14.895.077,13 €	2.603.982,90 €	50.000.000,00 €	9.281.002,41 €	43.763.194,93 €
2017	178.022.274,24 €	24.261.110,58 €	14.333.706,55 €	32.733.411,33 €	50.000.000,00 €	6.144.125,24 €	61.862.169,21 €
2018	186.186.690,07 €	21.328.952,95 €	15.028.497,04 €	55.479.809,43 €	50.000.000,00 €	25.392.774,51 €	80.937.181,40 €
2019	239.041.247,07 €	28.159.376,73 €	16.089.255,29 €	51.355.465,79 €	50.000.000,00 €	8.145.329,45 €	106.730.436,86 €
2020	234.268.477,77 €	22.645.668,55 €	16.770.223,73 €	42.436.074,33 €	50.000.000,00 €	13.601.961,65 €	111.354.314,06 €