

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**στην  
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΕ  
ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ & ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ  
ΜΕΛΕΤΗ ΜΕ ΤΟΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ ΚΛΑΔΟ**

**Προβίδα Παρασκευή**

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

**Πειραιάς  
Φεβρουάριος 2016**

## **ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

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

Προβίδα Παρασκευή

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγητής Ανδρέας Μερίκας (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Κωνσταντίνος Λιάπης
- Καθηγητής Διονύσιος Πολέμης

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

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ – ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η χώρας μας από αρχαιοτάτων χρόνων είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την Ναυτιλία. Τόσο η οικονομία της όσο και ο πολιτισμός της επηρεάστηκαν και εξακολουθούν να επηρεάζονται και να καθορίζουν την εξέλιξη της χώρας μας.

Η διεθνής αναγνώριση και υπεροχή της ελληνικής ναυτιλίας αποτελεί πραγματικά ένα αξιοθαύμαστο «φαινόμενο» καθώς ένα τόσο μικρό γεωγραφικά κράτος καταφέρνει ακόμα και σήμερα να υπερέχει σε στόλο και τεχνογνωσία.

Η ενασχόλησή μου στον κλάδο της Ναυτιλίας τα τελευταία εννέα έτη με ώθησε ώστε να προσπαθώ συνεχώς να εξελιχθώ όσον το δυνατόν περισσότερο ώστε να καταφέρω να ανταποκριθώ σε αυτόν τον απαιτητικό και συνάμα δυναμικό κλάδο.

Ένας κλάδος τόσο δυναμικός ώστε οι συνεχείς εξελίξεις τόσο της τεχνολογίας όσο και της οικονομίας γύρω από αυτόν να απαιτεί την συνεχή μελέτη ,ανάλυση και ικανότητα ερμηνείας των πολυμεταβλητών γεγονότων γύρω από αυτόν.

Οι παραπάνω λόγοι ήταν καθοριστικοί τόσο στην επιλογή του εν λόγω μεταπτυχιακού προγράμματος όσο και της συγκεκριμένης διπλωματικής μελέτης.

Ευχαριστώ θερμά τους επιβλέποντες καθηγητές της παρούσας εργασίας για την αμέριστη βοήθεια και συμπαράσταση τους στην ολοκλήρωση της παρούσας μελέτης.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος στη Ναυτιλία για την συνολική τους συμβολή και τις πολύτιμες γνώσεις τις οποίες μεταλαμπάδευσαν με σεβασμό και συνέπεια.

Τέλος ,επιθυμώ να ευχαριστήσω ιδιαίτερος το Ίδρυμα Προποντίς για την χορήγηση υποτροφίας χάριν της οποίας έγινε δυνατή η ολοκλήρωση των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

# ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στην οικογένειά μου.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	7
2.	ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ .....	16
2.1	ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	16
2.2	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ .....	17
2.3	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (SHIPPING FINANCE) .....	19
3.	SWOT ΑΝΑΛΥΣΗ.....	25
4.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.....	30
5.	ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ .....	41
5.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	42
5.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	46
5.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ.....	47
6.	BENCHMARKING .....	49
7.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	54

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η Οικονομική Μοντελοποίηση μιας ναυτιλιακής εταιρείας εισηγμένης σε διεθνές χρηματιστήριο μέσω υπολογιστικού φύλλου του Excel για την αξιολόγηση της εκάστοτε ναυτιλιακής εταιρείας, της χρηματοοικονομικής της κατάστασης, την οργανωτική της δομή και των αποτελέσματος που θα προκύπτουν βάσει των οικονομικών καταστάσεων της.

Επίσης , η συγκριτική μελέτη με τον ναυτιλιακό κλάδο ( benchmarking ) παρέχει μια εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εξεταζόμενης εταιρείας και την θέση της συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον εν λόγω κλάδο.

## **ABSTRACT**

The purpose of this thesis is the Financial Modeling of a shipping company listed on an international stock exchange via an Excel spreadsheet in order to evaluate company's financial performance, organizational structure and the results based on it's financial statements.

Also, a comparative study with the shipping industry (benchmarking) will enable us to study the financial performance of subject company compared to other companies operating in the shipping sector.

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσης διπλωματικής εργασίας είναι η οικονομική μοντελοποίηση μίας ναυτιλιακής εταιρείας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο. Για το σκοπό αυτό θα κατασκευαστεί ένα μοντέλο, βασισμένο σε υπολογιστικό φύλο του Excel, μέσω του οποίου παρέχονται πληροφορίες για την ερμηνεία της χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας την οποία θα εξετάσουμε. Βάσει των ακόλουθων δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας θα γίνει η συλλογή, ανάλυση και επεξεργασία των στοιχείων της :

- 1) Ισολογισμός (Balance Sheet)
- 2) Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)
- 3) Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Cash Flow Statement)

Επίσης για την ανάλυση και αξιολόγηση της εταιρείας θα χρησιμοποιηθούν οι ιστορικές τιμές της μετοχής της για την περίοδο 2008-2015 ,την οποία εξετάζουμε, και του δείκτη του Χρηματιστηρίου στο οποίο είναι εισηγμένη η εν λόγω εταιρεία.

Η αξιολόγηση της εταιρείας θα πραγματοποιηθεί μέσω των παρακάτω αναλύσεων και μητρών :

- i) SWOT Ανάλυση
- ii) Μέθοδοι Αποτίμησης
- iii) Συγκριτική Στατική Ανάλυση
- iv) Benchmarking

Η εταιρεία την οποία θα εξετάσουμε είναι η Capital Product Partners LP (CPLP) για τα έτη 2008 έως 2015,η οποία είναι εισηγμένη στο Αμερικάνικο Χρηματιστήριο και παρουσιάζεται αναλυτικά στη συνέχεια.

Καταλήγοντας, τα συμπεράσματα που θα προκύψουν από την επεξεργασία των δεδομένων, θα ταξινομηθούν σε τρεις κατηγορίες.

- a) Συμπεράσματα σχετικά με την εταιρεία
- b) Συμπεράσματα που αφορούν και ενδιαφέρουν πιθανούς επενδυτές
- c) Συμπεράσματα που αφορούν Χρηματοδοτικούς Οργανισμούς (κυρίως Τράπεζες).



Η εταιρεία Capital Product Partners L.P. (“Capital”) είναι μια διεθνής ναυτιλιακή εταιρεία εισηγμένη στο αμερικάνικο χρηματιστήριο του Nasdaq ( Nasdaq : CPLP ) από τον Μάρτιο του 2007 και κατέχει πλέον ηγετική θέση στις θαλάσσιες μεταφορές. Στις 30 Σεπτεμβρίου του 2011 συγχωνεύεται με την Crude Carriers ( NYSE : CRU). Ισχυρό στοιχείο της CPLP είναι το ότι επωφελείται και υποστηρίζεται από την εμπορική και τεχνική συμφωνία διαχείρισης με την Capital Maritime & Trading Corp. ( “Capital Maritime»), μια καθιερωμένη και αξιόπιστη διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία.

Η Capital Product Partners LP (Nasdaq: CPLP) είναι μια διεθνής, διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία και κατέχει ηγετική θέση στην δια θαλάσσης μεταφορά ενός ευρέους φάσματος φορτίων, συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου, προϊόντων διύλισης πετρελαίου, όπως βενζίνη, ντίζελ, μαζούτ, καύσιμα αεριοθεωμένων και βρώσιμα έλαια, καθώς και ξηρού φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων αγαθών. Ως εισηγμένη κύριο ετερόρρυθμη εταιρεία, η CPLP έχει επιλέξει να αντιμετωπίζεται ως ένα C-Corp. για φορολογικούς σκοπούς, που είναι πιο ευεργετικό για τους επενδυτές των ΗΠΑ (σύμφωνα με το πρότυπο 1099).

Η εταιρεία έχει τύχει διεθνούς αναγνώρισης, μεταξύ άλλων, από τις Lloyd’s Register of Shipping, American Bureau of Shipping, Bureau Veritas, New York Stock Exchange, Nasdaq, Lloyd’s List Greek Shipping Awards “Tanker Company of the Year” and the Amver Awards. Ο Πρόεδρος της κ. Μαρινάκης έχει αναγνωριστεί επανειλημμένως ως ένας από τους εκατό ισχυρότερους επιχειρηματίες στον χώρο της παγκόσμιας ναυτιλίας από τα έγκυρα διεθνή έντυπα Lloyd's List και Tradewinds. Το 2010 διακρίθηκε ως “Greek Shipping Newsmaker of the Year” στα ετήσια ναυτιλιακά βραβεία Lloyd’s List Greek Shipping Awards ως “μια από τις πιο δυναμικές προσωπικότητες του κλάδου”.

Η εταιρεία είναι καλά τοποθετημένη για να επωφεληθεί από τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας ναυτιλιακής βιομηχανίας και να αξιοποιήσει πιθανές ευκαιρίες επέκτασης του στόλου της στην κατακερματισμένη αγορά της ναυτιλίας.

Ο στόλος της CPLP αποτελείται σήμερα από τριάντα πέντε πλοία υψηλών προδιαγραφών: τέσσερα Suezmax δεξαμενόπλοια μεταφοράς αργού πετρελαίου, είκοσι MR (Medium Range) δεξαμενόπλοια μεταφοράς προϊόντων, τα οποία χαρακτηρίζονται ως IMO II / III σκάφη, δέκα Post-Panamax πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και ένα Capesize πλοίο μεταφοράς χύδην φορτίου. Ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου της (σταθμισμένη με dwt) είναι 6,8 χρόνια (ως την 31η Δεκεμβρίου 2015). Τα 13 δεξαμενόπλοια Ice Class 1A MR chemical /product tankers της αποτελούν έναν από τους μεγαλύτερους στόλους στον κόσμο. Τα πλοία της έχουν σχεδιαστεί και είναι εξοπλισμένα με τις υψηλότερες προδιαγραφές και συμμορφώνονται με τους ισχύοντες κανονισμούς.

Τα πλοία της έχουν ναυλωθεί κάτω από medium- to long-term, fixed-rate time and bareboat charters με ναυλωτές όπως οι : BP Shipping Limited, Cargill International S.A., CMA-CGM S.A., Cosco Bulk Carrier Co. Ltd., CSSA S.A. (Total S.A.), Flota Petrolera Ecuatoriana (“Flopec”), Hyundai Merchant Marine Co. Ltd., Overseas Shipholding Group Inc., Petróleo Brasileiro S.A. (“Petrobras”), Repsol Trading S.A. (“Repsol”), Shell International Trading & Shipping Company Ltd., Stena Bulk A.B. and Capital Maritime.

Ο ισχυρός συνεργάτης της CPLP ,η Capital Maritime είναι μια μεγάλη, οικονομικά ισχυρή και διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία με μακρά, επιτυχημένη πορεία. Η Capital Maritime κατέχει σήμερα μερίδιο 15,5% στην εταιρική σχέση και διαθέτει ένα εκτεταμένο δίκτυο σχέσεων με μεγάλες εταιρείες πετρελαίου, εμπόρους, επενδυτές και άλλους μεγάλες ναυλωτές.

Η CPLP έχει συνάψει συμφωνίες διαχείρισης με μια θυγατρική της Capital Maritime, Capital Ship Management Corp. ( «CSM»), η οποία παρέχει υπηρεσίες διαχείρισης για το σύνολο των πλοίων της.

Η CSM διαχειρίζεται το στόλο της CPLP και έχει περάσει επιτυχώς αυστηρούς ελέγχους για την λειτουργία, την ασφάλεια, το περιβάλλον και τους οικονομικούς ελέγχους (“Green Environmental Achievement Award” 2014 by the Port of Long Beach in Southern California; QualShip 21 awards in 2014 & 2015, Amver Awards and the Amver ‘Special Rescue Award’ 2014 by the U.S. Coast Guard; “Tanker Company of the Year 2009” Lloyd’s List Greek Shipping Award; BP Shipping Top Performing Vessel distinctions).

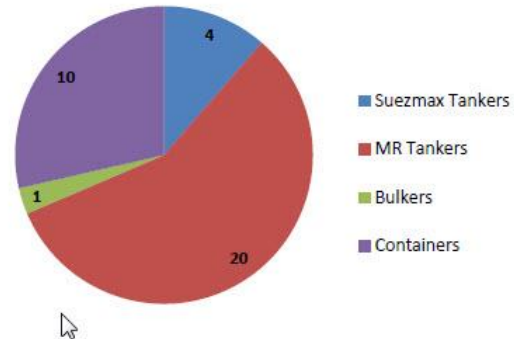
Η CSM έχει ένα Σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας σε συμμόρφωση με τον κώδικα ISM του IMO, το Πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9001, το πρότυπο περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001, το Υγιεινής & Σύστημα Διαχείρισης της Ασφάλειας ( "OHSAS") 18001 και το Σύστημα Διαχείρισης Ενέργειας ISO 50001, όλα πιστοποιημένα από το Lloyd’s Register of Shipping.

Επίσης η CSM ήταν η πρώτη εταιρεία παγκοσμίως το 2014 που έλαβε μεμονωμένη επιβεβαίωση και πιστοποίηση από την Lloyds Register of Shipping για την επιχειρηματική στρατηγική της, σύμφωνα με το «IMO Strategic Concept of a Sustainable Shipping Industry». Για την διατήρηση της Αειφορίας λοιπόν έχει συστήσει ομάδα εργασίας για την υλοποίηση συγκεκριμένων δράσεων.

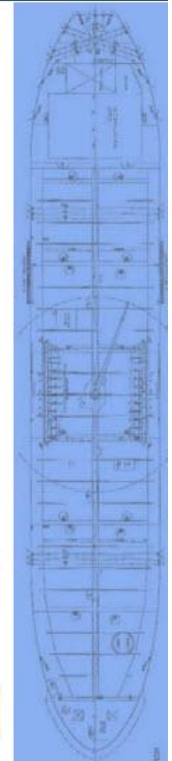
Όσον αφορά την στρατηγική ανάπτυξης της εταιρείας και της χρηματοοικονομικής της σταθερότητας , η CPLP προχώρησε στην παραλαβή των πέντε νεότευκτων πλοίων που είχαν συμφωνήσει να αγοράσει το 2014 από Capital Maritime, μεταξύ των οποίων τρία Νεότευκτα Daewoo 9.288 TEU eco-flex containerships και δύο Νεότευκτα Samsung 50.000 dwt eco MR product tankers. Συνολικά τέσσερα νεότευκτα πλοία το 2015, μεταξύ των οποίων δύο eco-flex containerships και δύο eco MR product tankers και το 5ο και τελευταίο πλοίο,ένα eco-flex containership, παραδόθηκε το Φεβρουάριο του 2016.

## Modern High-Specification Fleet

### Fleet Profile



### Fleet Age



### Diversified Customer Base



35 Vessels - 2.6mm DWT (~70k TEUs)

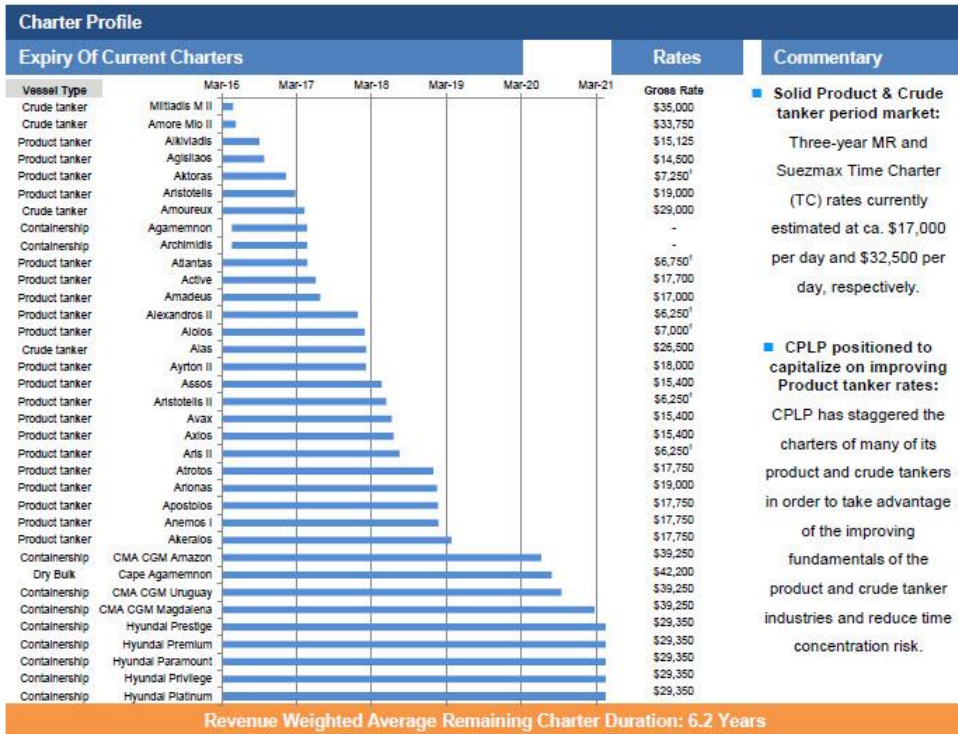
6.7 Years Weighted Average Fleet Age

\* Industry average age data from Clarksons as of February 2016 weighted by dwt for the composition of the CPLP fleet.

(\* Copyright 2016 Capital Product Partners L.P.)

Τα πλοία της είναι ναυλωμένα με ηγετικές εταιρείες σε ολόκληρο τον κόσμο, όπως οι BP Shipping Limited, COSCO (Κίνα), Hyundai Merchant Marine (Ν.Κορέα), Maersk Line, Royal Dutch Shell, Exxon Mobil, Chevron, Total (Γαλλία), Repsol, Statoil (Νορβηγία), PEMEX (Μεξικό), Petrobras (Βραζιλία), Cepsa (Ισπανία) και την Capital Maritime & Trading Corp.

# Strong Charter Coverage At Attractive Rates



<sup>1</sup> Bareboat.

(\* Copyright 2016 Capital Product Partners L.P.)

Σημαντική ήταν η απόφαση της Capital να εισέλθει στην αγορά των μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων, καθώς ο τομέας αυτός έχει μεγάλες προοπτικές και έτσι η Capital μέσω της απόκτησης containerships με μακροπρόθεσμα συμβόλαια ναύλωσης θα παρέχει μακροπρόθεσμη αύξηση ταμειοροών των μετόχων της.

Έτσι λοιπόν προχώρησε το Δεκέμβριο του 2012 στην απόκτηση δύο containerships των 7,943 TEU ναυλωμένα από τη Maersk Line και στη συνέχεια το 2013, απέκτησε πέντε πλοία υψηλών προδιαγραφών, οικολογικού τύπου Post-Panamax containerships που χρησιμοποιούνται για την δωδεκαετή ναύλωση από τη Hyundai Merchant Marine Co.

Όσον αφορά τις αγοραπωλησίες, τον Νοέμβριο του 2013 πούλησε το M/T Agamemnon II (51.238 dwt IMO II / III Chemical Product Tanker, 2008, STX Shipbuilding & Offshore, S. Korea) και απέκτησε ένα οικολογικού τύπου MR product tanker που θα μετονομαστεί σε M/T Aristotelis (51,604 dwt IMO II/III Chemical Product Tanker built 2013, Hyundai Mipo Dockyard Ltd, S. Korea). Η απόκτηση του M/T Aristotelis είχε χρηματοδοτηθεί με έσοδα από την πώληση του M/T Agamemnon II και περίπου με 6,2 εκατ. δολάρια από ταμειακά διαθέσιμα.

Συνοψίζοντας την παρουσίαση της Capital Product Partners L.P., μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εταιρεία δεδομένου του υψηλών προδιαγραφών και μικρής ηλικίας στόλου της , σε συνδυασμό με την οικονομική ευρωστία της καταφέρνει να κερδίσει την εμπιστοσύνη τόσο διεθνών ναυλωτών όσο και μεγάλων θεσμικών επενδυτών (π.χ. Swank Capital).

<b>Vessel Name</b>	<b>Year Built</b>	<b>DWT/TEU</b>	<b>Description</b>	<b>Charter Duration/Type<sup>1</sup></b>	<b>Expiry of Charter<sup>2</sup></b>	<b>Daily Charter Rate (Gross)</b>	<b>Profit Share Above Charter Rate</b>	<b>Charterer<sup>3</sup></b>	<b>OPEX (Per day)<sup>4</sup></b>	<b>Management Agreement Expiration</b>
<u><b>Miltiadis M II</b></u>	2006	162,397	Ice Class 1A Crude/Product	7 Months	Apr 2016	\$35,000	-	CMTC	Actual Expenses	Dec 2020
<u><b>Amore Mio II</b></u>	2001	159,982	Crude Oil	8 months	May 2016	\$33,750	-	SHELL	Actual Expenses	May 2019
<u><b>Aias</b></u>	2008	150,393	Crude Oil	3-yr TC	Feb 2018	\$26,500	-	REPSOL	Actual Expenses	Dec 2020
<u><b>Amoureux</b></u>	2008	149,993	Crude Oil	2-yr TC	Apr 2017	\$29,000	-	STENA	Actual Expenses	Dec 2020
<u><b>Aristotelis</b></u>	2013	51,604	IMO II/III Chemical/Product	1.2-yr TC	Mar 2017	\$19,000		CMTC	Actual Expenses	Nov 2018
<u><b>Ayrton II</b></u>	2009	51,260	IMO II/III Chemical/Product	2-yr TC	Feb 2018	\$18,000		CMTC	Actual Expenses	Apr 2019
<u><b>Alexandros II<sup>6</sup></b></u>	2008	51,258	IMO II/III Chemical/Product	10-yr BC	Dec 2017	\$6,250	-	OSG	\$250	Jan 2018
<u><b>Aristotelis II<sup>6</sup></b></u>	2008	51,226	IMO II/III Chemical/Product	10-yr BC	Apr 2018	\$6,250	-	OSG	\$250	Sept 2018
<u><b>Aris II<sup>6</sup></b></u>	2008	51,218	IMO II/III Chemical/Product	10-yr BC	Jun 2018	\$6,250	-	OSG	\$250	Nov 2018
<u><b>Amadeus<sup>5</sup></b></u>	2015	50,108	IMO II/III Eco Chemical/Product	2-yr TC	Jun 2017	\$17,000	50/50	CMTC	Actual Expenses	Jun 2020

<b><u>Active</u></b>	2015	50,136	IMO II/III Eco Chemical/ Product	2-yr TC	June 2017	\$17,700	-	CARGIL	Actual Expenses	Apr 2020
<b><u>Axios</u></b>	2007	47,872	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Apr 2018	\$15,400	-	PTRB	Actual Expenses	Jun 2017
<b><u>Assos</u></b>	2006	47,872	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Apr 2018	\$15,400	-	PTRB	Actual Expenses	Apr 2019
<b><u>Avax</u></b>	2007	47,834	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Apr 2018	\$15,400	-	PTRB	Actual Expenses	Apr 2017
<b><u>Atrotos</u></b>	2007	47,786	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Jan 2019	\$17,750	-	PTRB	Actual Expenses	Apr 2019
<b><u>Anemos I</u></b>	2007	47,782	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Jan 2019	\$17,750	-	PTRB	Actual Expenses	Dec 2017
<b><u>Apostolos</u></b>	2007	47,782	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Jan 2019	\$17,750	-	PTRB	Actual Expenses	Sept 2017
<b><u>Akeraios</u></b>	2007	47,781	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Apr 2019	\$17,750	-	PTRB	Actual Expenses	Aug 2017
<b><u>Atlantas</u></b> <sup>7</sup>	2006	36,760	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	11-yr BC	Apr 2016	\$6,750	-	BP	\$500	Sept 2016
<b><u>Agisilaos</u></b>	2006	36,760	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	1-yr TC	Sep 2016	\$14,500	-	CMTC	Actual Expenses	Dec 2016
<b><u>Aktoras</u></b> <sup>7</sup>	2006	36,759	Ice Class 1A IMO II/III	11-yr BC	Jan 2017	\$7,250	-	BP	\$500	Dec 2016

			Chemical/ Product							
<u>Aiolos</u> <sup>7</sup>	2007	36,725	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	11-yr BC	Mar 2017	\$7,000	-	BP	\$500	Jan 2017
<u>Arionas</u>	2006	36,725	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	3-yr TC	Jan 2019	\$19,000	-	FLOPEC	Actual Expenses	Aug 2016
<u>Alkiviadis</u>	2006	36,721	Ice Class 1A IMO II/III Chemical/ Product	1+1-yr TC	Sep 2016	\$15,125	-	CSSA	Actual Expenses	Aug 2016
<b>DRY BULK VESSEL</b>										
<u>Cape Agamemnon</u>	2010	179,221	Capesize Bulk Carrier	10-yr TC	Aug 2020	\$42,200	-	COSCO	Actual Expenses	Jun 2016
<b>CONTAINER VESSELS</b>										
<u>CMA CGM Magdalena</u>	2016	115,639 / 9,288	Container Carrier	5-yr TC	Feb 2021	\$39,250	-	CMACGM	Actual Expenses	Feb 2021
<u>CMA CGM Amazon</u>	2015	115,534 / 9,288	Container Carrier	5-yr TC	Jun 2020	\$39,250	-	CMACGM	Actual Expenses	Jun 2020
<u>CMA CGM Uruguay</u>	2015	115,639 / 9,288	Container Carrier	5-yr TC	Sep 2020	\$39,250	-	CMACGM	Actual Expenses	Sep 2020
<u>Archimidis</u> <sup>8</sup>	2006	108,892 / 8,266	Container Carrier	1+1-yr TC	Apr 2018		-	PIL	Actual Expenses	Dec 2017
<u>Agamemnon</u> <sup>8</sup>	2007	108,892 / 8,266	Container Carrier	1+1-yr TC	May 2018		-	PIL	Actual Expenses	Dec 2017
<u>Hyundai Prestige</u>	2013	63,010 / 5,023	Container Carrier	12-yr TC	Feb 2025	\$29,350	-	HMM	Actual Expenses	Feb 2018
<u>Hyundai Privilege</u>	2013	63,010 / 5,023	Container Carrier	12-yr TC	Mar 2025	\$29,350	-	HMM	Actual Expenses	Apr 2018
<u>Hyundai Platinum</u>	2013	63,010 / 5,023	Container Carrier	12-yr TC	Jun 2025	\$29,350	-	HMM	Actual Expenses	May 2018
<u>Hyundai</u>	2013	63,010 /	Container	12-yr TC	Mar 2025	\$29,350	-	HMM	Actual	Mar 2018

<u>Premium</u>		5,023	Carrier						Expenses	
<u>Hyundai Paramount</u>	2013	63,010 / 5,023	Container Carrier	12-yr TC	Apr 2025	\$29,350	-	HMM	Actual Expenses	Mar 2018
<b>TOTAL FLEET DWT:</b>			<b>2,593,601</b>							

\*Last updated April 19, 2016



## 2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΑΣ

### 2.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η ελληνική ναυτιλία έκανε την παρουσία της από τον 6<sup>ο</sup> έως το 2<sup>ο</sup> π.Χ. αι. οπότε και άνθισε η ναυτική εμπορική δραστηριότητα. Με το πέρασμα των αιώνων, οι κυρίαρχες θαλάσσιες εμπορικές δυνάμεις συνεχώς άλλαζαν με αποτέλεσμα τον 16<sup>ο</sup> μ.Χ. αι., να επικρατήσουν η Αγγλία και η Ολλανδία, χώρες που μέχρι και σήμερα κατέχουν σημαντική θέση στα παγκόσμια εμπορικά δρώμενα. Ο 19<sup>ος</sup> μ.Χ. αι. φέρνει επαναστατικές αλλαγές τόσο σε τεχνολογικό επίπεδο, με την αντικατάσταση του πανιού από τον ατμό, όσο και εμπορικό επίπεδο με το άνοιγμα της Διώρυγας του Σουέζ (1869).

Ως αποτέλεσμα αυτού, τα όρια διευρύνονται και η Μεσόγειος γίνεται και πάλι ένας από τους σημαντικότερους δρόμους του θαλάσσιου εμπορίου. Από την εποχή εκείνη μέχρι και σήμερα, η σύγχρονη ιστορία της βιομηχανίας της ναυτιλίας, με τη συγκρότηση μεγάλων εφοπλιστικών οικογενειών, επιδεικνύει εφευρετικότητα, επαγγελματισμό, τεράστια κέρδη, αλλά και πολλά καταστροφικά λάθη και κακές επιλογές. Αυτά είναι λίγα από τα πολλά στοιχεία που καθρεφτίζουν τη σπουδαιότητα αλλά και της ιδιομορφίας αυτής της αγοράς.

Όπως όλες οι αγορές και όλα τα οικονομικά συστήματα έτσι και η βιομηχανία της ναυτιλίας βασίζεται σε κάποιους κανόνες. Για να κατανοήσουμε το μέγεθος και την αξία της βιομηχανίας της ναυτιλίας πρέπει να γνωρίζουμε αυτούς τους βασικούς μηχανισμούς που κάνουν την αγορά να λειτουργεί. Ακόμα και οι πολύ μεγάλοι πλοιοκτήτες υπόκεινται στους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης.

Δεν μπορούμε να μην λάβουμε υπ' όψιν ότι η αγορά της ναυτιλίας απασχολεί μια μεγάλη ομάδα ανθρώπων διαφορετικών ειδικοτήτων, πλοιοκτήτες, μεσίτες πλοίων, ναυπηγούς και τραπεζίτες, που κάθε χρόνο είναι υπεύθυνοι για τη μεταφορά χιλιάδων εκατομμυρίων τόνων εμπορεύματος και που την αντιμετωπίζουν πολύ πιο σοβαρά από μια απλή δουλειά.

Για την Ελλάδα η ναυτιλία αποτελεί τη μεγαλύτερη βιομηχανία της χώρας. Αλλά και παγκοσμίως η ναυτιλία μας είναι μία από τις μεγαλύτερες διεθνείς βιομηχανίες. Γενικότερα, το θαλάσσιο εμπόριο είναι κατά μία έννοια στην κορυφή της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Επιδρά και επηρεάζεται από όλα τα μεγάλα οικονομικά γεγονότα. Η πρώτη αντίδραση των πλοιοκτητών όταν συμβαίνει ένα διεθνές γεγονός, όπως η πυρηνική καταστροφή στη Ρωσία ή η αλλαγή της τιμής του πετρελαίου, είναι να υπολογίσουν το αντίκτυπο που θα έχει στην αγορά της ναυτιλίας. Για τον παραπάνω λόγο δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την επιρροή που ασκεί η πολιτική στη ναυτιλία αλλά και η στρατηγική σημασία της ίδιας στα παγκόσμια δρώμενα. Όσο οι επιχειρηματικές δραστηριότητες γίνονται όλο και πιο διεθνείς και οι αναπτυσσόμενες χώρες κινούνται ταχύτερα, η βιομηχανία της ναυτιλίας εξελίσσεται σε μέσο για την ανάπτυξη του εμπορίου. Αν θέλουμε να κατανοήσουμε τις οικονομικές και πολιτικές δυνάμεις που επηρεάζουν και διαμορφώνουν την ανάπτυξη στην αγορά της ναυτιλίας, θα πρέπει να δεχτούμε την αμφίδρομη αλληλεπίδραση μεταξύ της ανάπτυξης της ναυτιλίας και της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

Η άποψη ότι η ναυτιλία είναι καταλυτικός παράγοντας στην οικονομική ανάπτυξη ενός τόπου δεν αποτελεί μία νέα παραδοχή. Για παράδειγμα ο Adam Smith (1776), για πολλούς ο πατέρας των σύγχρονων οικονομικών, θεωρούσε ότι η ναυτιλία είναι ένας από τους θεμέλιους λίθους της οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας. Κατά τον ίδιο μια πόλη, μια χώρα που δεν έχει σημεία επαφής με τον έξω κόσμο και δεν αναπαύσει θαλάσσιο εμπόριο, δε θα μπορέσει να φτάσει ποτέ σε υψηλά επίπεδα οικονομικής αποδοτικότητας. (Stopford, 1997).

Σε μία εποχή που κυριαρχούν οι παγκόσμια μεγάλες οικονομικές δυνάμεις, η πορεία της ελληνικής ναυτιλίας αποτελεί ένα αξιοσημείωτο παράδειγμα. Σε ένα διεθνές περιβάλλον ραγδαία εξελισσόμενο, με την άνοδο για παράδειγμα των χωρών της Άπω Ανατολής, και αμείλικτα ανταγωνιστικό, η ελληνόκτητος ναυτιλία έχει καταφέρει να αποτελεί μία από τις σημαντικότερες δυνάμεις του κόσμου.

Η ανάπτυξη της ναυτιλίας παγκοσμίως και κυρίως η εκθετική ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας της ναυτιλίας έγινε φανερή από τις πωλήσεις και την αγοραστική μανία, τις παραγγελίες για νέες κατασκευές και από τη γενικότερη έκρηξη της αγοράς. Η αύξηση στα δάνεια από διεθνείς και ελληνικές τράπεζες για τη χρονιά του 2005 ήταν εντυπωσιακή.

## 2.2 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ

Η οποιαδήποτε προσπάθεια οικονομικής ανάλυσης της ναυλαγοράς, χωρίς να ληφθεί υπ' όψιν το φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων, θα οδηγούσε με βεβαιότητα τόσο σε ανακριβή όσο και σε αναληθή συμπεράσματα.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της ναυτιλιακής βιομηχανίας και για αυτό το λόγο αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι αυτής τόσο ως προς την ουσιαστική της λειτουργία όσο και ως προς την θεωρητική της μελέτη .

Στο ερώτημα για το ποιος αναλαμβάνει τελικά το ναυτιλιακό κίνδυνο, απαραιτήτως θα χρειαστεί να λάβουμε υπ' όψη μας τη μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων.

Η ευθύνη για την λήψη ενός συνόλου αποφάσεων όπως η απόκτηση ενός πλοίου, η κατασκευή νέων , η αγορά μεταχειρισμένων ή η διάλυση των υπαρχόντων, το κόστος των εργασιών αυτών καθώς και ο καθορισμός του τρόπου απασχόλησης του στόλου, και οι επιμέρους σχέσεις και συμφωνίες - οικονομικές, εμπορικές και νομικές - οι οποίες θα δεσμεύουν κάθε φορά την εταιρεία αντικατοπτρίζει το ναυτιλιακό κίνδυνο.

Η ανάληψη ή μη του κινδύνου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το σημείο του ναυτιλιακού κύκλου στο οποίο βρίσκεται η ναυλαγορά όπως επίσης και από τις προσωπικές προσδοκίες και εκτιμήσεις του κάθε πλοιοκτήτη για τη μελλοντική πορεία των ναύλων.

## ΣΤΑΔΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

- *ΣΤΑΔΙΟ 1 : ΥΦΕΣΗ Ή ΧΑΜΗΛΟ*

Τα χαρακτηριστικά του πρώτου σταδίου του ναυτιλιακού κύκλου είναι η πλεονάζουσα χωρητικότητα, οι καθυστερήσεις και ο συνωστισμός στα σημεία φόρτωσης και η κίνηση των πλοίων με οικονομική ταχύτητα με σκοπό την εξοικονόμηση καυσίμων.

Επιπλέον, παρατηρείται πτώση του επιπέδου των ναύλων σε επίπεδα που δεν καλύπτουν ούτε το λειτουργικό κόστος των πλοίων με συνέπεια πολλά πλοία να οδηγούνται σε παροπλισμό.

Σχετικά με τον χρηματοδοτικό τομέα οι εξελίξεις είναι αρνητικές για τους πλοιοκτήτες που αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ρευστότητας και αναγκάζονται να οδηγήσουν τα παλαιότερα πλοία τους προς διάλυση. Οι τράπεζες είναι πιο φειδωλές στα δάνεια που παρέχουν και πιο επιλεκτικές σε ό,τι αφορά τους δανειολήπτες που θα επιλέγουν τελικά.

- *ΣΤΑΔΙΟ 2 : ΑΝΑΚΑΜΨΗ*

Καθώς η ναυτιλιακή αγορά κινείται τελικά πάντοτε προς ένα σημείο ισορροπίας, εξισώνοντας τη προσφορά και τη ζήτηση, τα θετικά στοιχεία που παρατηρούνται είναι η αύξηση του επιπέδου των ναύλων σε σημείο που να καλύπτονται τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων και η μείωση του αριθμού των πλοίων που βρίσκονται παροπλισμένα. Η ρευστότητα των πλοιοκτητών βελτιώνεται, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται και όλα αυτά οδηγούν σε βελτίωση της ψυχολογίας των πλοιοκτητών / επενδυτών και τελικά στην πορεία της αγοράς προς σταθεροποίηση

- *ΣΤΑΔΙΟ 3 : ΚΟΡΥΦΩΣΗ Ή ΥΨΗΛΟ*

Σε αυτή τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου, οι ναύλοι βρίσκονται σε πολύ υψηλά επίπεδα, υπερκαλύπτοντας τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων. Τα παροπλισμένα πλοία είναι ελάχιστα και τα πλοία πλέουν με τη μέγιστη επιχειρησιακή ταχύτητα.

Η ρευστότητα των εταιρειών βρίσκεται επίσης σε υψηλά επίπεδα και οι τράπεζες παρέχουν αφειδώς στην αγορά κεφάλαια για επέκταση του στόλου. Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων βρίσκονται πλέον στο ζενίθ και σε ορισμένες περιπτώσεις η τιμή απόκτησης ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι υψηλότερη από τη ναυπήγηση ενός νέου.

Οι νέες παραγγελίες για ναυπήγηση πλοίων αυξάνονται με ραγδαίο ρυθμό.

- *ΣΤΑΔΙΟ 4 : ΚΑΤΑΡΡΕΥΣΗ*

Σταδιακά η προσφορά χωρητικότητας ξεπερνά τη ζήτηση και συνεπακόλουθα η αγορά εισέρχεται στη φάση της κατάρρευσης. Τα πλοία δυσκολεύονται να βρουν απασχόληση, αρχίζουν να πλέουν με μειωμένη επιχειρησιακή ταχύτητα καθώς σκοπός τους πλέον είναι η εξοικονόμηση καυσίμων και τέλος οι ναύλοι αρχίζουν και παρουσιάζουν πτωτικές τάσεις.

Πτωτική τάση παρουσιάζει και η ρευστότητα των πλοιοκτητών, ενώ η συμπεριφορά των τραπεζών, όσο αφορά τα νέα δάνεια, γίνεται όλο και πιο επιφυλακτική. Αξίζει να αναφερθεί ότι όταν το στάδιο της κατάρρευσης γίνει εμφανές στο σύνολο της αγοράς, τότε η ευφορία και η αισιοδοξία δίνουν τη θέση τους στο συναίσθημα της αβεβαιότητας, της σύγχυσης και της απαισιοδοξίας.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ

Από τη μέχρι τώρα ανάλυση για τους ναυτιλιακούς κύκλους προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα :

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι οφείλονται στην αέναη αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Κάθε κύκλος αποτελείται από τέσσερις φάσεις – στάδια. Το στάδιο της ύφεσης, έπεται το στάδιο της ανάπτυξης, ακολουθεί η κορύφωση και τελικά επέρχεται η φάση της κατάρρευσης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι απρόβλεπτοι τόσο ως φαινόμενο στο σύνολό τους όσο και ως προς τα στάδια του κάθε κύκλου ξεχωριστά, τα οποία ομοίως δεν παρουσιάζουν τακτικότητα στην εμφάνισή τους. Δεν υπάρχει κάποιο μοντέλο πρόβλεψης της μορφής και της χρονικής διάρκειας του επόμενου ναυτιλιακού κύκλου. Το κάθε στάδιο του κύκλου, αλλά και ο κάθε κύκλος συνολικά, μπορεί να έχουν διάρκεια από ένα μήνα έως αρκετά χρόνια.

Μετά λοιπόν την κορύφωση που παρουσιάστηκε το 2008 ακολούθησε η κατάρρευση της αγοράς και στη συνέχεια η ύφεση.

Αυτό σήμανε και την έναρξη ενός νέου κύκλου το επόμενο στάδιο του οποίου θα είναι η ανάκαμψη της αγοράς.

Καθότι η διάρκεια κάθε φάσης δεν μπορεί να προβλεφθεί ,όπως αναφέραμε και παραπάνω, δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε το πόσο θα διαρκέσει αυτό το στάδιο. Σύμφωνα με μελέτες από μεγάλους οίκους (Moungreas ,Clarcksons, Petrofin Research) αναμένεται ότι η αγορά θα ανακάμψει από το 2014 παρουσιάζοντας μικρές πτώσεις οι οποίες οφείλονται στην επιρροή της εποχικότητας,.

Η ανάκαμψη αυτή αναμένεται να επέλθει δεδομένου ότι γεωπολιτικά γεγονότα όπως η κρίση στην Κριμαία , τη Συρία ,οι σχέσεις Κίνας-Ιαπωνίας και ΗΠΑ-Κορέας δεν θα επιβραδύνουν ή αναστρέψουν το ρυθμό ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας – εμπορίου που σχετίζεται άμεσα με τη ναυτιλία.

## 2.3 ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ (SHIPPING FINANCE)

Όπως φαίνεται από τα παραπάνω η σχέση χρηματοδότησης και ανάπτυξης της εθνικής μας ναυτιλίας είναι στενή και άρα η ανάγκη για τραπεζικές πιστώσεις είναι μεγάλη. Όπως αναφέρει και ο Καθ. Γουλιέλμος Α. στο βιβλίο του «Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων» (1998), οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 δεν είχαν πρόβλημα να βρίσκουν άφθονα κεφάλαια, είτε από τις Κυβερνήσεις, είτε από τα Ναυπηγεία, είτε από κυρίως από το τραπεζικό σύστημα. Η κρίση όμως της περιόδου 1981-1987 ανάγκασε τις τράπεζες να πάρουν μερικά δυσάρεστα μαθήματα με αποτέλεσμα η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση στην επόμενη δεκαετία 1988-98 να καταστεί αρκετά δυσκολότερη. Μπορεί κάποιος πράγματι να ισχυριστεί ότι η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που προέκυψε μετά το 1987, είναι διαφορετική από εκείνη που προϋπήρξε (Γουλιέλμος, 1998).

Σήμερα ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει η κύρια πηγή χρηματοδότησης για πάρα πολλούς λόγους. Ο ιδιαίτερος χαρακτήρας της ναυτιλιακής αγοράς έχει αναδείξει το δανεισμό σε κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τον κλάδο ενώ η -κοινή πλέον- πρακτική των κοινοπρακτικών δανείων καταμερίζει τον κίνδυνο ανάμεσα στις τράπεζες.

Πέραν αυτού σε μία πολύ μικρή αγορά όπως η ελληνική ναυτιλία, η τραπεζική μορφή χρηματοδότησης ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών, βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, οι οποίες σχετίζονται με την ευελιξία, την ταχύτητα ανταπόκρισης, την προσωπική επαφή και με άλλες παραμέτρους που θα εξετάσουμε στη συνέχεια της εργασίας.

Εκτός από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης, εμφανίζονται και εναλλακτικά εργαλεία με μικρότερη ή μεγαλύτερη επιτυχία. Το παράδειγμα των ομολόγων υψηλού κινδύνου κατέδειξε τους κινδύνους που μπορεί να προκαλέσει η κυκλικότητα της αγοράς εάν δεν ληφθούν οι κατάλληλες προφυλάξεις. Σε αυτό το πλαίσιο εξετάζεται και η προοπτική της κεφαλαιαγοράς ως πηγής άντλησης κεφαλαίων (IPO Initial Public Offering) αλλά και άλλες μορφές ενδιάμεσης χρηματοδότησης (Mezzanine finance), ανάλογα με τις συνθήκες και τις επιταγές της διεθνούς αγοράς.

Οι ανάγκες χρηματοδότησης της ναυτιλίας είναι υψηλές χάρη στην αριθμητική αλλά και ποιοτική ανάπτυξη του ελληνόκτητου στόλου. Οι ελληνικές εταιρίες προχωρούν σε επενδύσεις προκειμένου να ανανεώσουν τους στόλους και να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις της αγοράς. Οι ναυτιλιακές τράπεζες θα κληθούν να στηρίξουν την προσπάθεια, επιδιώκοντας πάντοτε τον κατά το δυνατόν περιορισμό του κινδύνου και την ανεύρεση της σωστής σχέσης κινδύνου – απόδοσης. Ο χρόνος διάρκειας της πιστοδότησης θα συνεχίσει να εξαρτάται από τη λειτουργική κερδοφορία των πλοίων, σε συνδυασμό με την ηλικία και την αξία μεταπώλησής τους.

Στα κριτήρια χρηματοδότησης από τις τράπεζες σημαντικό ρόλο παίζει το πρόσωπο του πλοιοκτήτη, το μέγεθος και η ηλικία του στόλου αλλά και οι προοπτικές ανάπτυξης. Η σχέση τράπεζας πλοιοκτήτη είναι αμφίδρομα σημαντική.

Θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε ότι η καλή γνώση της ναυτιλιακής αγοράς και των ιδιομορφιών της, η ανάλυση των κινδύνων της κάθε περίπτωσης και επιλογή του κατάλληλου χρηματοδοτικού σχήματος καθορίζουν την επιτυχία της χρηματοδότησης.

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής αγοράς που είναι η έντονη κυκλικότητα, η ένταση κεφαλαίου και η επένδυση υψηλού κινδύνου (ρίσκο), είναι αυτά που διαφοροποιούν τη χρηματοδότησή της από αυτή άλλων αγορών. Για παράδειγμα το ρίσκο που αναλαμβάνει η ναυτιλιακή τράπεζα είναι αναλογικά μικρότερο από το ρίσκο της ναυτιλιακής επιχείρησης ενώ το κέρδος (αυτό που ονομάζεται spread) είναι σχετικά μικρό (Γουλιέλμος, 1998). Πέρα από τα χαρακτηριστικά της αγοράς, υπάρχουν και στοιχεία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που προσδίδουν ιδιομορφία στην αγορά. Πρέπει να αναφέρουμε ότι δεν υπάρχει ένα γενικώς αποδεκτό πλαίσιο αξιολόγησης μίας επένδυσης αν εξαιρέσουμε σύγχρονα οικονομικά μοντέλα που δεν χρησιμοποιούνται ευρέως.

Οι ναυτιλιακές τράπεζες εδραιώνονται στην αγορά και ανταγωνίζονται σε επίπεδα ταχύτητας και ευελιξίας στην ανταπόκριση της αγοράς και των αναγκών των πελατών. Ως εκ τούτου, γίνεται σαφής η σπουδαιότητα και ο ρόλος των ναυτιλιακών τραπεζών στην ανάπτυξη και σταθερότητα της ελληνικής ναυτιλίας.

Όπως αναφέραμε νωρίτερα, η ναυτιλιακή αγορά βασίζεται σε κάποιους κανόνες. Έτσι και η ναυτιλιακή χρηματοδότηση υπακούει σε ένα σύνολο νόμων. Η παραβίαση των κανόνων της ναυτιλιακής χρηματοδότησης ήταν αισθητή στα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1970. Έγινε τότε απόλυτα κατανοητό ότι κανείς δεν πρέπει να αγνοεί - εκτός της ναυτιλιακής χρηματοδότησης- τον ναυτιλιακό κύκλο και τις μεθόδους επιλογής ναυτιλιακών επενδύσεων (Γουλιέλμος, 1998). Αυτό συνέβη μετά την ανάπτυξη της ναυπηγικής βιομηχανίας και των άλλων παραγόντων, που από τη μεριά μείωσαν τη ζήτηση χωρητικότητας και από την άλλη, και ειδικότερα, αύξησαν την ελαστικότητα της προσφοράς χωρητικότητας. Η βιομηχανία της ναυτιλίας από χαμηλού κινδύνου βιομηχανία πέρασε στις βιομηχανίες υψηλού κινδύνου, διότι τώρα πλέον το επίπεδο των ναύλων διατηρείται χαμηλό ή ζημιογόνο για μεγάλο χρονικό διάστημα (Γουλιέλμος, 1998).

Η αναβίωση του παγκόσμιου ενδιαφέροντος στους εμπορικούς και ναυτιλιακούς κύκλους ανάγκασε τους ναυτιλιακούς επιστήμονες στην ανάλυση τόσο μεθόδων πρόγνωσης των ναυτιλιακών κύκλων, όσο και των θεωριών των ναυτιλιακών επενδύσεων.

Οι τραπεζικές υπηρεσίες που καλύπτουν τις ανάγκες των πελατών του ναυτιλιακού τομέα είναι οι ακόλουθες:

- **Loan:** βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δάνειο. Χορήγηση για προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα συγκεκριμένης ποσότητας χρημάτων ή αντικειμένου από τον ιδιοκτήτη του προς χρήση από τον αντισυμβαλλόμενο. Στην συμφωνία προβλέπεται (το τυπικό έγγραφο καλείται promissory note προκειμένου για γραπτή συμφωνία) η αμοιβή (τόκος, interest) του χορηγού του δανείου, ο τρόπος καταβολής των τοκοχρεολυσίων (εφάπαξ ή σε δόσεις), ο χρόνος αποπληρωμής του καθώς και άλλα στοιχεία όπως πρόστιμα λόγω υπερημερίας κ.ο.κ. Για αγορά, μετασκευή και ναυπήγηση και για σκάφη αναψυχής αλλά και για κεφάλαιο κίνησης.

- **Overdraft (Open Current Account):** μορφή δανειακής διευκόλυνσης που παρέχουν οι τράπεζες στους πελάτες τους. Πιο συγκεκριμένα η τράπεζα επιτρέπει στον πελάτη της να κάνει ανάληψη μετρητών από το λογαριασμό του μέχρι ενός προσυμφωνημένου ποσού, έστω κι αν δεν υπάρχουν στο λογαριασμό του αυτά τα χρήματα. Ο πελάτης υποχρεούται να καλύψει το χρεωστικό υπόλοιπο του λογαριασμού του συν τον τόκο μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Δεδομένου ότι το overdrafting διαφέρει κατά πολύ από ένα δάνειο, κυρίως στους όρους για την αποπληρωμή του και την επιβάρυνση του επιτοκίου, είναι ιδανικό για χρήσεις που απαιτούν σχετικά μικρά ποσά και τυχαίνουν ξαφνικά.

- Initial Public Offering IPO: Μ' αυτό τον όρο αποκαλείται η διάθεση (πώληση) των νεοεκδιδόμενων τίτλων οποιουδήποτε τύπου (μετοχές, ομόλογα κ.λπ.) σε όλο το ενδιαφερόμενο επενδυτικό κοινό. Η διάθεση γίνεται αφού ο εκδότης των νέων τίτλων ικανοποιήσει όλες τις απαιτήσεις που θέτει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission) κάθε χώρας. Με τη μέθοδο αυτή ο εκδότης των τίτλων χρειάζεται, γενικά, να χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες κάποιας ειδικής χρηματοοικονομικής εταιρίας – ανάδοχου (underwriter) ή, έστω, τη διαμεσολάβηση κάποιου χρηματομεσίτη ή ειδικού χρηματοπιστωτικού οργανισμού που θα κληθεί να παίξει το ρόλο του ανάδοχου της έκδοσης. Συνήθως ο εκδότης των νέων τίτλων προσφεύγει σε αυτή τη μέθοδο διάθεσής τους με σκοπό να επιτύχει τη μεγαλύτερη δυνατή διασπορά τους ή και την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση σε κάποιο Χρηματιστήριο Αξιών.

- Deposit: είναι η κατάθεση χρημάτων, ως προκαταβολή για κάποια αγορά ή σε κάποιο τραπεζικό λογαριασμό για φύλαξη και επένδυση.

- Letter of Credit: τραπεζική ενέγγυος πίστωση. Η σύμβαση με την οποία μια τράπεζα συμφωνεί με ένα πρόσωπο – οφειλέτη να ανοίξει πίστωση υπέρ τρίτου δικαιούχου – πωλητή, αναλαμβάνοντας την υποχρέωση να καταβάλει το ποσόν της πίστωσης στο δικαιούχο, μετά από την εμφάνιση και παράδοση από τον τελευταίο στην τράπεζα των σχετικών φορτωτικών εγγράφων, δηλαδή τιμολογίου, φορτωτικής, ασφαλιστηρίου και τυχόν άλλων συμπληρωματικών καθώς και την τήρηση επακριβώς καθορισμένων όρων. Η ανάληψη της υποχρέωσης πιστοποιείται με την αναγγελία του ανοίγματος της πίστωσης από την τράπεζα του οφειλέτη στην τράπεζα του πωλητή, η οποία ενημερώνει τον πελάτη της. Εφόσον ο τελευταίος συμφωνεί με τους όρους της πίστωσης και τους όρους της συμφωνίας του με τον αγοραστή, φορτώνει τα εμπορεύματα και παρουσιάζει τα ζητούμενα έγγραφα στην τράπεζά του η οποία με τη σειρά της τα προωθεί στην τράπεζα του αγοραστή. Η τελευταία καταβάλλει την αξία των εμπορευμάτων στην τράπεζα του οφειλέτη, όπως αυτό αναφέρεται στα σχετικά έγγραφα. Με την ενέγγυα πίστωση ο μεν πωλητής γνωρίζει ότι κάποιος τρίτος (τράπεζα) θα του πληρώσει τα εμπορεύματα που πούλησε μόλις παραδώσει τα φορτωτικά έγγραφα και συμμορφωθεί με τους λοιπούς όρους της πίστωσης, ο δε αγοραστής είναι ότι η πληρωμή του ποσού θα γίνει μόνο εφόσον παραλάβει τα φορτωτικά έγγραφα που του δίνουν πλήρη κυριότητα στο εμπόρευμα που αγόρασε. Θα πρέπει να τονιστεί εδώ ότι σε μια πίστωση οι τράπεζες έχουν ευθύνη μόνο για τα φορτωτικά έγγραφα και όχι για τα εμπορεύματα, τυχόν δε παράπονα του αγοραστή θα πρέπει να διακανονίζονται απ' ευθείας με τον πωλητή.

- Letter of Guarantee: εγγυητική επιστολή σε πρώτη ζήτηση. Η έγγραφη υπόσχεση μιας τράπεζας ότι θα καταβάλει ορισμένο ποσό σε πρώτη ζήτηση του δέκτη της (κατάπτωση εγγυητικής), ανεξάρτητα από το κύρος και την ύπαρξη της βασικής σχέσης (π.χ. πώληση), που προκάλεσε την έκδοσή της. Τα κυριότερα είδη της είναι η εγγυητική συμμετοχή σε διαγωνισμό, επιστροφής προκαταβολών, αν δε γίνει η παράδοση των εμπορευμάτων, καλής εκτέλεσης ενός έργου, καλής πληρωμής μιας υποχρέωσης και άλλες ειδικότερου χαρακτήρα.

- Foreign Exchange: μετατροπές συναλλάγματος. Συναλλάγμα, οι νομισματικές μονάδες των ξένων χωρών.

- Hedging facilities: αντιστάθμιση. Είναι η επένδυση σε ένα χρεόγραφο, τα χαρακτηριστικά του κινδύνου και της απόδοσης του οποίου, μειώνουν την ευαισθησία σε ένα συγκεκριμένο κίνδυνο, και τελικά τον συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου στο οποίο θα ενταχθεί. Τα δικαιώματα (options) και οι πωλήσεις short είναι οι πιο συνηθισμένες πρακτικές αντιστάθμισης του κινδύνου από τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Τα προθεσμιακά συμβόλαια futures και τα δικαιώματα options, είναι επίσης τα βασικά μέσα αντιστάθμισης του συναλλαγματικού και του επιτοκιακού κινδύνου.

- Derivatives: στην ελληνική αποδίδονται συνήθως σαν χρηματοοικονομικά παράγωγα ή παράγωγα προϊόντα. Αποτελούν μία από τις πλέον σύγχρονες μεθόδους κάλυψης κινδύνων από εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες. Είναι δηλαδή τα χρηματοοικονομικά εργαλεία διαχείρισης κινδύνων συναλλάγματος και κινδύνων επιτοκίων που προκύπτουν από τις συναλλαγές και τις υποχρεώσεις που δημιουργούνται ή χρησιμοποιούνται ως κερδοσκοπικά ή επενδυτικά μέσα. Ονομάζονται έτσι διότι δεν αποτελούν χωριστή κατηγορία προϊόντων, αλλά 'παράγονται' ως αποτέλεσμα συγκεκριμένων συναλλαγών των οποίων το υποκείμενο (underlying) μέσο (δηλ. Το αντικείμενο που μπορεί να αγορασθεί ή να πουληθεί) μπορεί να είναι μια μετοχή, ομολογία, εμπόρευμα, πολύτιμα μέταλλα, συνάλλαγμα, τραπεζικό δάνειο ή μόνο ο τόκος του, ένα προθεσμιακό συμβόλαιο ή ακόμα και ένας χρηματιστηριακός τίτλος. Τα παράγωγα εμφανίζονται με πολλούς οι οποίοι συνεχώς πολλαπλασιάζονται. Οι βασικές κατηγορίες μέχρι σήμερα είναι δύο. 1. Παράγωγα προϊόντα που στηρίζονται σε προθεσμιακές συναλλαγές όπως α) προθεσμιακές πράξεις (forward contracts) β) swaps γ) προθεσμιακά συμβόλαια (futures). 2. Παράγωγα προϊόντα που στηρίζονται σε συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά δικαιώματα όπως α) συμβόλαια χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων (options) β) δικαιώματα επιτοκίου μέγιστης και ελάχιστης αξίας (caps, floors, collars) γ) δικαιώματα επί swaps (swaptions) δ) δικαιώματα επί προθεσμιακών συμβολαίων (options on future).

- Swaps: εννοιολογικά το swap είναι ένα χρηματοοικονομικό παράγωγο διαπραγματεύσιμο εκτός οργανωμένου χρηματιστηρίου (OTC over the counter derivatives) και αποτελεί μια συναλλαγή, με βάση την οποία δύο πλευρές συμφωνούν να ανταλλάξουν προκαθορισμένες σειρές πληρωμές σε

μελλοντικές ημερομηνίες μέσα στο χρόνο. Αναπτύχθηκαν για να υπερπηδήσουν τα προβλήματα που δημιουργούσαν τα δικαιώματα ανταπαιτήσης και τα πολύπλοκα δικαιολογητικά που χρειάζονται για χρηματοδοτήσεις στο εξωτερικό. Το επέβαλαν διότι ασφυκτικοί πολλές φορές έλεγχοι συναλλάγματος ειδικά στον επαναπατρισμό κερδών



και διεθνών εταιριών και τραπεζών και διότι πλεονεκτούν στη διεξαγωγή συναλλαγών με όρους περισσότερο συμφέροντες από αυτούς που δικαιολογεί η πιστοληπτική ικανότητα μιας εταιρίας. Για διασφάλιση του μηχανισμού πληρωμής από τον αυξημένο οικονομικό κίνδυνο ο ένας των συμβαλλομένων να αθετήσει τις υποχρεώσεις του, η αγορά έχει εισάγει το θεσμό του ενδιάμεσου (intermediary) μεταξύ των συναλλασσόμενων, ρόλο που έχουν αναλάβει οι τράπεζες.

- Bond: ομόλογο. Είναι ένα μέσο χρέους που αντιπροσωπεύει μια χρηματοοικονομική απαίτηση που έχει ο κάτοχός του (πιστωτής) απέναντι στον εκδότη (χρεώστης). Πρόκειται για έναν επενδυτικό τίτλο ο οποίος χρησιμεύει στον εκδότη του για την συγκέντρωση δανειακών πόρων από το επενδυτικό κοινό. Ομόλογα εκδίδουν οι κυβερνήσεις, τα δημόσια νομικά πρόσωπα, οργανισμοί και επιχειρήσεις. Ένα τυπικό ομόλογο αποκτάται με καταβολή της ονομαστικής του αξίας, πληρώνει περιοδικά σταθερού ύψους τοκομερίδια και εξαγοράζεται κατά την προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης του με την απόδοση της ονομαστικής του αξίας. Οι όροι αποπληρωμής τυπώνονται πάνω στα ομόλογα και είναι συνήθως 10 χρόνια. Υπάρχουν πολλές παραλλαγές ομολόγων όπως τα ομόλογα με εξασφάλιση που δεν ρευστοποιούνται ή αυτά που δεν έχουν ημερομηνία. Τα ομόλογα μπορεί να έχουν τη μορφή εγγράφου ή να είναι άυλα. Όλα τα ομόλογα είναι πάντως είναι δανειακοί τίτλοι και αποτελούν μία από της σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα.

- Bank transfer (Bank Giro Credit - Swifts): εμβάσματα. Καλείται η μέθοδος πληρωμής με απ' ευθείας μεταφορά χρημάτων από ένα τραπεζικό λογαριασμό σε έναν άλλον. Δε μεσολαβεί η έκδοση επιταγών.

- Cash Management Services: υπηρεσίες διαχείρισης ρευστών μιας επιχείρησης όπως:

- Closing off: κλείσιμο λογαριασμών. Η διαδικασία καταγραφής όλων των υπολοίπων των λογαριασμών της γενικής λογιστικής μιας επιχείρησης, μετά την ολοκλήρωση της προετοιμασίας του λογαριασμού εσόδων – εξόδων, του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως και του ισολογισμού της επιχείρησης. Η διαδικασία εξασφαλίζει ότι όλα τα υπόλοιπα έχουν μεταφερθεί στη νέα χρήση πριν την πραγματοποίηση νέων εγγραφών.
- Equities: διαχείριση χαρτοφυλακίου μετοχών μιας επιχείρησης.
- Underwrites: διάθεση χρεογράφων στο κοινό. Οι τράπεζες αγοράζουν τίτλους (μετοχές) από τις εταιρίες και τους πουλάνε στους επενδυτές. Οι τράπεζες κρατάνε για λογαριασμό τους τη διαφορά της τιμής αγοράς και της πώλησης που τη λένε floating cost.

### 3. SWOT ΑΝΑΛΥΣΗ

Η Ανάλυση SWOT είναι μια στρατηγική μέθοδος σχεδιασμού που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση των δυνατών (Strengths) και αδύνατων (Weaknesses) σημείων μίας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και των ευκαιριών (Opportunities) και των απειλών (Threats) που υπάρχουν. Περιλαμβάνει τον καθορισμό του στόχου της επιχείρησης και τον προσδιορισμό των εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων που είναι ευνοϊκοί και δυσμενείς για την επίτευξη του στόχου αυτού. Η τεχνική δημιουργήθηκε από τον Albert Humphrey, ο οποίος ήταν επικεφαλής ενός ερευνητικού σχεδίου του Πανεπιστήμιο του Stanford τη δεκαετία του 1960 και το 1970 χρησιμοποιώντας δεδομένα από εταιρείες του Fortune 500.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κλπ.). Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή/και εμφάνιση νέων αγορών, κλπ.).

Τα **ΔΥΝΑΤΑ** σημεία σε μια επιχείρηση μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Το πλέον ανταγωνιστικό προϊόν / υπηρεσία.
- Κάποια “ειδικά” προϊόντα και υπηρεσίες που δεν υπάρχουν στην αγορά.
- Καλή φήμη και προϊόντα με επώνυμη ζήτηση (brand name).
- Ηγέτης σε ένα επιλεγμένο τμήμα της αγοράς (niche market).
- Τα πλεονεκτήματα της οργάνωσης, της επιχείρησης.
- Οι διαθέσιμοι πόροι που είναι μοναδικοί ή έχουν το μικρότερο συγκριτικά κόστος.
- Η υγιής οικονομική της κατάσταση (ταμειακές ροές, αυξανόμενος κύκλος εργασιών και κερδοφορία, κλπ.).
- Σωστή οικονομική διαχείριση.
- Ισχυρή πιστοληπτική ικανότητα και καλή σχέση με την τράπεζα.
- Ύπαρξη πατέντας ή πνευματικών δικαιωμάτων.
- Εκπαιδευμένους και έμπιστους υπαλλήλους.
- Η γνώση και εμπειρία του αντικειμένου.

Με λίγα λόγια θα καταγραφεί:

- Τι είναι αυτό που κάνει καλά η επιχείρηση.

- Το “ανταγωνιστικό πλεονέκτημα” της επιχείρησης.
- Αυτό που προσφέρει η επιχείρηση και που δεν προσφέρει κανείς άλλος.
- Αυτό που “μιλάει” η αγορά ότι είναι το δυνατό της σημείο.

Τα **ΑΔΥΝΑΤΑ** σημεία ή τα σημεία που μειονεκτεί η επιχείρησή μπορούν να είναι:

- Η κακή οικονομική διαχείριση.
- Οι μικρές ικανότητες διοίκησης και η κακή οργάνωση της επιχείρησης.
- Το ανεπαρκές κεφάλαιο κίνησης.
- Αδυναμία είσπραξης οφειλών από πελάτες.
- Το μη εξειδικευμένο και ανεκπαιδευτο προσωπικό της επιχείρησης.
- Προβλήματα στις λειτουργίες της (π.χ. στην παραγωγή, στην περιορισμένη γεωγραφική κάλυψη και διανομή των προϊόντων, στην προώθηση, στην τιμολόγηση, στην εξυπηρέτηση των πελατών για service & ανταλλακτικά, κτλ)

Δηλαδή θα καταγραφεί :

- Τι είναι αυτό που ΔΕΝ γίνεται καλά
- Σε ποια σημεία υστερεί έναντι του ανταγωνισμού
- Τι θα πρέπει να αποφύγει, τι να βελτιώσει
- Τι είναι αυτό που ζητάει η αγορά και δεν προσφέρει η επιχείρηση

Η παραπάνω θεώρηση των Δυνάμεων – Αδυναμιών πραγματοποιείται τόσο από την εσωτερική οπτική, όσο και από την οπτική των «πελατών». Κρίσιμος παράγοντας, ο οποίος επιβάλλει την προσπάθεια ποσοτικοποίησης των δεδομένων αποτελεί η δυνατότητα ρεαλιστικής & αντικειμενικής αποτίμησης της υφιστάμενης κατάστασης. Η όλη ανάλυση οφείλει να γίνει συσχετιζόμενη με τον ανταγωνισμό: για παράδειγμα, η προσφορά ενός προϊόντος υψηλής ποιότητας, εφόσον προσφέρεται σε αφθονία και από τον ανταγωνισμό, δεν αποτελεί δύναμη για την επιχείρηση, αλλά αναγκαιότητα.

Οι **Ευκαιρίες** και **Απειλές** της επιχείρησης εντοπίζονται από την μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος στο οποίο και δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Οι εξωγενείς παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την λειτουργία της επιχείρησης είναι πολιτικοί, οικονομικοί, κοινωνικοί, τεχνολογικοί, περιβαλλοντικοί, νομικοί.

Οι **ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ** σε μια επιχείρηση μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Νέες υποδομές που δημιουργούνται (πχ. Διάνοιξη διώρυγας Σουέζ, Arctic route κτλ)
- Νέες τεχνολογίες στον τομέα της ναυπηγικής και τεχνολογική πρόοδος στην οποία δεν μπορούν να προσαρμοστούν οι ανταγωνιστές (νέα υλικά, νέες μέθοδοι παραγωγής, έξυπνα συστήματα, κλπ.).
- Τα “κενά” στην αγορά τα οποία να μπορεί να τα καλύψει η επιχείρηση.
- Η “ανάγκη” για νέα προϊόντα και υπηρεσίες .

Επίσης, ενδιαφέρουσες ευκαιρίες μπορεί να θεωρηθούν:

- Αλλαγές στην κρατική πολιτική στο πεδίο ενδιαφέροντος
- Αλλαγές σε κοινωνικά μοτίβα, πληθυσμιακά προφίλ, αλλαγές τρόπου ζωής
- Τοπικά γεγονότα

Μια συνήθης προσέγγιση εντοπισμού των ευκαιριών έγκειται στην ανασκόπηση των Δυνάμεων και τη διερεύνηση της δυναμικής τους για άνοιγμα ευκαιριών. Εναλλακτικά, ανασκοπούνται οι Αδυναμίες και διερευνάται η δυνατότητα αξιοποίησης Ευκαιρίας μέσω της εξάλειψής των. Για παράδειγμα, η μείωση του τεχνολογικού κόστους σε έναν τομέα, αποτελεί ευκαιρία για μια περιοχή ή οικονομία της οποίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

Οι **KINΔΥΝΟΙ** (ή απειλές) που μπορούν να εμφανιστούν περιλαμβάνουν:

- Μια Παγκόσμια Οικονομική Κρίση.
- Μια ενδεχόμενη μείωση της προσφοράς / ζήτησης.
- Η αύξηση ή η προσαρμοστικότητα του ανταγωνισμού στις νέες ευκαιρίες.
- Η είσοδος πολλών νέων επιχειρήσεων στην αγορά.
- Η αύξηση των τιμών από τους Προμηθευτές
- Αλλαγές στις προδιαγραφές για τα ήδη παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες;
- Αλλαγές στη νομοθεσία (πχ. αύξηση φορολογίας, επιπλέον άδειες ή εγκρίσεις για άδεια λειτουργίας, κλπ.)
- Οι Διεθνές πολιτικό-οικονομικές συγκυρίες (π.χ. τρομοκρατία, αύξηση πετρελαίου, κλπ.).
- Χρηματοδοτικά ή χρηματοοικονομικά προβλήματα, μια ενδεχόμενη αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων.
- Η μη κάλυψη οικονομικών υποχρεώσεων από πελάτες που επηρεάζουν τη ρευστότητα (πχ. αύξηση ακάλυπτων επιταγών, επισφάλειες, κλπ.)

Μελετώντας το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της Capital Product Partners παρουσιάζεται η παρακάτω SWOT Analysis :

	Θετικές επιρροές	Αρνητικές επιρροές
<b>Εσωτερικοί παράγοντες</b>	<p><b><u>Strengths</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Τεχνογνωσία της Capital Maritime</li> <li>2. Απλό επιχειρηματικό μοντέλο (T/C, bareboat contracts)</li> <li>3. Σύγχρονος ,εξειδικευμένος στόλος</li> <li>4. Ισχυρές σχέσεις με Πελάτες</li> </ol>	<p><b><u>Weaknesses</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Σχετικά μικρός χρόνος δραστηριοποίησης στον κλάδο</li> <li>2. Μικρός αριθμός πολύ μεγάλων Πελατών</li> </ol>
<b>Εξωτερικοί παράγοντες</b>	<p><b><u>Opportunities</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Niche Market for Arctic Routes</li> <li>2. Κατάλληλα τοποθετημένη σε ενδεχόμενη άνοδο αγοράς</li> </ol>	<p><b><u>Threats</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Αστάθεια παγκόσμιας οικονομίας</li> <li>2. Μακροχρόνια ύφεση των χρηματοπιστωτικών αγορών</li> <li>3. Κλάδος υψηλού κινδύνου</li> </ol>

### 3.1 SWOT Analysis - Strengths

- Τεχνογνωσία της Capital Maritime

Η εμπειρία της Capital Maritime στο χώρο της ναυτιλίας συνεισφέρει στην αποτελεσματική διαχείριση των πλοίων της Capital Product's και στην επέκταση του στόλου της.

- Απλό επιχειρηματικό μοντέλο

Το απλό επιχειρηματικό μοντέλο που ακολουθεί η Capital Products όσον αφορά τα συμβόλαια ναύλωσης (long-medium term T/C ,bareboat contracts) προσφέρουν σταθερές ταμειοροές και έτσι δεν επηρεάζονται τα έσοδα της εταιρείας από τις μεταπτώσεις της αγοράς.

- Σύγχρονος ,εξειδικευμένος στόλος

Η Capital Products διαθέτει έναν σχετικά νεαρό στόλο, γεγονός το οποίο συνεισφέρει στο να έχει μειωμένα λειτουργικά έξοδα.

Ο εξειδικευμένος στόλος της επιτρέπει στην εταιρεία να ικανοποιήσει τις ανάγκες των πελατών της : δέκα από τα πλοία της είναι κατηγορίας “ice class”, ένας από τους μεγαλύτερους στόλους παγκοσμίως.

- Ισχυρές σχέσεις με Πελάτες

Η μακροχρόνια συνεργασία και εμπιστοσύνη που απολαμβάνει από μεγάλες εταιρείες όπως η BP ,Cosco, Maersk ,HMM αποτελούν ένα σημαντικό προνόμιο της εταιρείας.

### 3.2 SWOT Analysis – Weaknesses

- Σχετικά μικρός χρόνος δραστηριοποίησης στον κλάδο

Η Capital Products είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στο χώρο της ναυτιλίας μόλις έξι χρόνια και έτσι δεν μπορεί να προβλεφθεί με σιγουριά η μελλοντική της εξέλιξη.

- Μικρός αριθμός πολύ μεγάλων Πελατών

Αν και η Capital Products έχει ισχυρούς πελάτες, ο αριθμός του εξακολουθεί να είναι μικρός και αυτό μπορεί να επηρεάσει τα οικονομικά της στοιχεία σε μελλοντικές διαπραγματεύσεις.

### 3.3 SWOT Analysis – Opportunities

- Niche Market for Arctic Routes

Η εταιρεία μπορεί να αναπτυχθεί σε ηγέτιδα στις αρκτικές διαδρομές επεκτείνοντας το στόλο της με “ice class” tankers.

- Κατάλληλα τοποθετημένη σε ενδεχόμενη άνοδο αγοράς

Η Capital Products μπορεί να εκμεταλλευτεί σωστά τον εξειδικευμένο στόλο της και να τοποθετηθεί κατάλληλα σε ενδεχόμενη άνοδο της ναυλαγοράς.

### 3.4 SWOT Analysis – Threats

- Αστάθεια παγκόσμιας οικονομίας

Δεδομένης της παρούσας κατάστασης της παγκόσμιας οικονομίας, ο κλάδος της ναυτιλίας παρουσιάζει και αυτός μια αστάθεια. Οι γεωπολιτικές εξελίξεις επηρεάζουν άμεσα την πορεία των ναύλων και συνεπώς των εσόδων της εταιρείας.

- Μακροχρόνια ύφεση των χρηματοπιστωτικών αγορών

Η αστάθεια των αγορών περιορίζει τα διαθέσιμα κεφάλαια την απόκτηση νέων πλοίων. Η Capital Products ,η οποία βασίζεται στο χρηματοπιστωτικό τομέα για την απόκτηση νέων πλοίων επηρεάζεται από την αστάθεια, γεγονός το οποίο μπορεί να αποτελέσει

μειονέκτημα της έναντι των ανταγωνιστών της οι οποίοι μπορούν να χρηματοδοτήσουν εναλλακτικά την αγορά πλοίων.

- Κλάδος υψηλού κίνδυνου

Ο κλάδος της ναυτιλίας εμπεριέχει πολλούς κινδύνους – από πετρελαιοκηλίδες έως την πειρατεία. Η πιθανότητα εμφάνισης ενός τέτοιου συμβάντος μπορεί να επηρεάσει την φήμη της Capital Products και να σημάνει μέχρι και την κατάρρευση.

## 4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

### 4.1 ΜΗΤΡΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ( SPACE MATRIX )

Η μήτρα στρατηγικής θέσης SPACE είναι ένα εργαλείο ανάλυσης μιας επιχείρησης με το οποίο εξετάζεται η επιλογή της καλύτερης δυνατής στρατηγικής που θα πρέπει να εφαρμόσει μια επιχείρηση ώστε να επιτύχει τους στόχους που έχει θέσει.

Με τη μήτρα SPACE συνεξετάζεται η χρηματοοικονομική υγεία του οργανισμού και η σταθερότητα του κλάδου.

Η λειτουργία της μήτρας SPACE έχει δύο εσωτερικές και δύο εξωτερικές κατευθύνσεις:

Εσωτερικές στρατηγικές κατευθύνσεις:

- Οικονομική δύναμη (FS-Financial Strength), όπως ρευστότητα, απόδοση κεφαλαίων, μόχλευση, κτλ.
- Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (CA-Competitive Advantage), όπως καινοτόμες τάσεις της, τα μερίδια που έχει στην αγορά, η αξιοπιστία των πελατών ως προς αυτήν, κτλ.

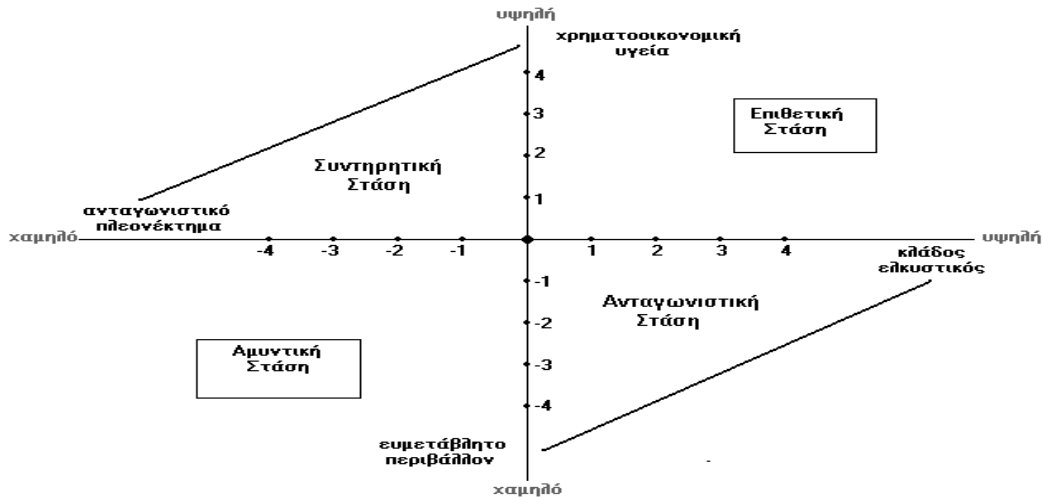
Εξωτερικές στρατηγικές κατεύθυνσης:

- Σταθερότητα του περιβάλλοντος (ES- Environmental Stability), όπως πληθωρισμός τεχνολογία, φορολογία, κτλ.
- Δύναμη του κλάδου IS-Industry Strength, όπως εμπόδια εισόδου, πρόσβαση στην χρηματοδότηση, κτλ.

Με την εφαρμογή των προαναφερθέντων εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων, η μήτρα Space καθορίζει ποιά από τις ακόλουθες στρατηγικές θέσεις πρέπει να έχει η επιχείρηση που εξετάζουμε:

- Επιθετική
- Συντηρητική

- Αμυντική
- Ανταγωνιστική



Για την αξιολόγηση μιας πρότασης ως Συντηρητικής (Conservative), Επιθετικής (Aggressive), Αμυντικής (Defensive) ή Ανταγωνιστικής (Competitive), κάνουμε τις εξής παραδοχές :

1. Τα δεδομένα του Ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (CA- Competitive Advantage) και της Δύναμης του κλάδου (IS- Industry Strength) συνθέτουν την εξίσωση X (άξονα των X).

Οι τιμές του Ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έχουν εύρος από την καλύτερη αξιολόγηση έως την χειρότερη, δηλαδή από -1 έως -6 και οι τιμές της Δύναμης του κλάδου έχουν ένα εύρος τιμών από +1 έως +6, όπου ο αριθμός +1 απεικονίζει την περιορισμένη δύναμη στον κλάδο και ο αριθμός +6 την ισχυρότερη.

2. Τα δεδομένα της Οικονομική Δύναμη (FS- Financial Strength) και της Σταθερότητας του περιβάλλοντος (ES-Environmental Stability) συνθέτουν την εξίσωση Y (άξονας των Y).

Οι τιμές της Σταθερότητας του περιβάλλοντος (ES-Environmental Stability) έχουν ένα εύρος από -1 έως -6, δηλαδή το σταθερότερο περιβάλλον απεικονίζεται με -1 και το πιο ασταθές περιβάλλον με -6 . Οι τιμές της Οικονομικής Δύναμης (FS- Financial Strength) έχουν ένα εύρος τιμών από +1 έως +6, όπου ο αριθμός +6 αντικατοπτρίζει την σημαντική οικονομική δύναμη έναντι της περιορισμένης οικονομικής δύναμης η οποία αξιολογείται με +1.

Οι τιμές κάθε μίας από τις 4 κατευθύνσεις αθροίζονται και διαιρούμενες με τον αριθμό των δεδομένων τους βγαίνει ένας μέσος όρος. Οι μέσοι όροι που προκύπτουν αποτελούν και τις τιμές των αξόνων X και Y.



		Internal Strategic Position		External Strategic Position	
Axis X	<b>Competitive (CA)</b>		<b>Industry (IS)</b>		
	(-6 worst, -1 best)		( +1 worst, +6 best)		
	-1	Product quality	+6	Barriers to entry	
	-1	Market share	+4	Growth potential	
	-3	Brand & image	+4	Access to financing	
	-2	Product life cycle	+5	Consolidation	
	Average -1.75		Average +4.75		
Total axis X score: 3.00					
Axis Y	<b>Financial (FS)</b>		<b>Environmental (ES)</b>		
	( +1 worst, +6 best)		(-6 worst, -1 best)		
	+5	ROA	-2	Inflation	
	+4	Leverage	-1	Technology	
	+6	Liquidity	-2	Demand elasticity	
	+5	Cash flow	-4	Taxation	
	Average +5.00		Average -2.25		
Total axis Y score: 2.75					

© Maxipedia

Για την ανάλυση της οικονομικής δύναμης της εταιρείας χρησιμοποιήθηκαν τα παρακάτω οικονομικά στοιχεία ,για τα έτη 2008-2012, όπως αυτά προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Επίσης έγινε η χρήση των αριθμοδεικτών της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (ROE), της οικονομικής μόχλευσης, της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) και της γενικής ρευστότητας :

MHTPA SPACE								
in thousand \$								
ΔΕΙΚΤΕΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Καθαρά Κέρδη ,Net Income	50767	29225	18919	87120	-21189	99481	44012	55410
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ,Total Stockholder's Equity	193926	157128	239760	517326	573828	781426	872561	937820
Σύνολο Ενεργητικού , Total Assets	776883	681087	758252	1196289	1070128	1401772	1489853	1555875
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού , Total Current Assets	51346	34788	35139	62291	49489	73732	172115	99824
Σύνολο Βραχ/σιμων Υποχρεώσεων ,Total Current Liabilities	10966	32213	9175	55637	35773	38928	44747	61246
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων , ROE	0,28923	0,14727	0,04998	0,15968	-0,03127	0,12029	0,10088	0,11817
Οικονομική Μόχλευση Financial Leverage	4,0061	4,3346	3,1625	2,3124	1,8649	1,7939	1,7074	1,6590
Αποδοτικότητα Ενεργητικού ,ROA	6,96%	4,06%	1,94%	7,69%	-1,71%	6,88%	5,91%	7,12%
Γενική Ρευστότητα ,Total Liquidity	4,6823	1,0799	3,8299	1,1196	1,3834	1,8941	3,8464	1,6299

Από τα στοιχεία της μήτρας SPACE συμπεραίνουμε ότι :

- Τα κέρδη της εταιρείας (Net income ) όπως εμφανίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας παρουσιάζουν σημαντικές αυξομειώσεις από το 2008 έως το 2011, ενώ το 2012 η εταιρεία παρουσίασε ζημία η οποία αποδείχθηκε πρόσκαιρη καθώς το 2013-2015 αποδείχθηκαν κερδοφόρες χρήσεις.
- Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) παρουσιάζει επίσης μία θετική εικόνα για τα έτη 2008-2011 και μόνο το 2012 είναι οριακά αρνητική (-0,03). Οι στρατηγικές όμως που προφανώς εφάρμοσε η CPLP τα επόμενα έτη 2013-2015 επανέφεραν τη θετική απόδοση.
- Ο δείκτης της οικονομικής μόχλευσης ( financial leverage = Total assets / Total stock Equity) είναι θετικός και υψηλότερος της μονάδας, αυτό σημαίνει πως η χρήση των δανείων που έχει η επιχείρηση έχει θετική επίδραση στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Το μόνο που οφείλουμε να παρατηρήσουμε είναι ότι ο δείκτης κινείται με μειούμενο ρυθμό στην πάροδο των ετών γεγονός που επηρεάζεται από την αστάθεια στις διεθνείς χρηματαγορές καθώς και στην πτωτική τάση της ναυλαγοράς αυτή την περίοδο.
- Ο αριθμοδείκτης της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) φανερώνει την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης και εμφανίζει θετικές τιμές για όλα τα έτη εκτός του 2012.
- Τέλος, ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει αυξομειώσεις όλα τα έτη διατηρώντας υψηλές τιμές , κάτι που πιθανόν να οφείλεται στις χαμηλές δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας.

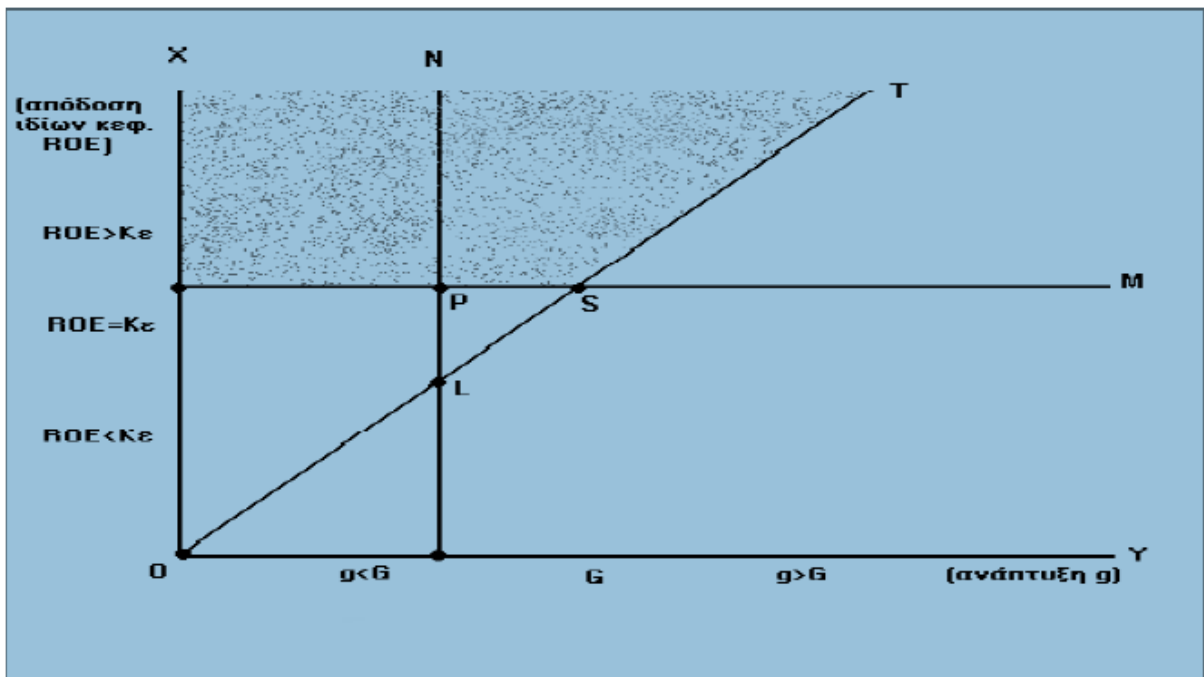
Τα παραπάνω στοιχεία δείχνουν πως η εταιρεία είναι εύρωστη οικονομικά, παρουσιάζει ωστόσο μία αρνητική εικόνα το 2012 που οφείλεται στις χαμηλές τιμές των ναύλων ,στην αστάθεια της διεθνούς χρηματαγοράς και στις δαπάνες που είχε προβεί η εταιρεία εκείνη την περίοδο για την επέκταση του στόλου της.

## 4.2 MARAKON MATRIX

Η εταιρεία Marakon Associates είναι διοικητική συμβουλευτική εταιρεία. Από την ίδρυσή της το 1978, ασχολείται με επιχειρήσεις όλων των μορφών και των μεγεθών με σκοπό να τις βοηθήσει να αυξήσουν την ανάπτυξη τους και να δημιουργήσουν αξία. Εκατοντάδες επιχειρήσεις από όλο τον κόσμο έχουν υιοθετήσει την προσέγγισή της στη προσπάθεια τους να βελτιωθούν τα επιχειρησιακά πρότυπα και τις πρακτικές διαχείρισής τους.

Οι συμβουλές που παρέχει και τα πρότυπα μοντέλα που χρησιμοποιεί έχουν προέλθει πάντα από την άποψη της Marakon ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να κατορθώνουν να δημιουργήσουν την πιο πιθανή μακροπρόθεσμη αξία για τους ιδιοκτήτες τους. Χρησιμοποιούν την αξία - βασισμένη στη διαχείριση, την αντικειμενικότητα και την εμπειρία για να βοηθήσουν τους ανώτερους υπαλλήλους να απαντήσουν στις υψηλότερες ερωτήσεις αξίας και να βελτιώσουν την ποιότητα των αποφάσεων που πρέπει να πάρουν.

Το πρότυπο της Marakon στηρίζεται στην προσέγγιση που συνδέει την απόδοση κεφαλαίου (ROE) και το κόστος του κεφαλαίου (Κε) με τέτοιο τρόπο ώστε να προσδιοριστεί η ευδιάκριτη απόδοση σε τέσσερις καταστάσεις για μια επιχείρηση. Οι συνεταιίροι Marakon ανέπτυξαν, παράλληλα, την σύνδεση στοιχείων αποδοτικότητας της επιχείρησης με την αποδοτικότητα της αγοράς. Συνδέοντας λοιπόν την απόδοση κεφαλαίου το κόστος του κεφαλαίου και τον ρυθμό αύξησης της επιχείρησης ( $g$ ) έναντι αυτού της αγοράς ( $G$ ) επιτυγχάνουν αξιολόγηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης και της ανταγωνιστικής θέσης της στην αγορά.



	g<G	g>G
ROE>Ke	Ανανέωση	Τελειότητα
ROE<Ke	Αποτελμάτωση	Πτώση

Στο 1<sup>ο</sup> τεταρτημόριο «ανανέωσης» (revitalization) η επιχείρηση διατηρεί ROE>Ke χωρίς να ακολουθεί την μεγέθυνση της αγοράς (g<G).

Στο 2<sup>ο</sup> τεταρτημόριο «τελειότητας» (excellence), η απόδοση κεφαλαίου (ROE) είναι μεγαλύτερη από το κόστος του κεφαλαίου (ROE>Ke) και ακολουθεί την μεγέθυνση της αγοράς (g>G).

Στο 3<sup>ο</sup> τεταρτημόριο της «αποτελμάτωσης» (rut) εξηγείται ότι οι επιχειρήσεις των οποίων η προηγούμενη απόδοση ήταν μέτρια είναι απίθανο να οδηγηθούν στη μελλοντική δημιουργία αξίας (ROE<Ke).

Τέλος, εκείνες οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο τελευταίο τεταρτημόριο «στην πτώση» (decline) δημιούργησαν αξία στο παρελθόν αλλά είναι πιθανό να καταστρέψουν την αξία που θα δημιουργήσουν στο μέλλον.

Στην μελέτη μας, ερευνήθηκαν οι τιμές των ναύλων για 11 εταιρείες του ναυτιλιακού κλάδου και υπολογίστηκε ένας ενδεικτικός ρυθμός αύξησης των εσόδων (G).

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΣΟΔΑ 2008	ΕΣΟΔΑ 2009	ΕΣΟΔΑ 2010	ΕΣΟΔΑ 2011	ΕΣΟΔΑ 2012	ΕΣΟΔΑ 2013	ΕΣΟΔΑ 2014	ΕΣΟΔΑ 2015
Aegean	2767086	2456435	4925637	6910348	7207813	6334729	6661801	4213359
Costa Mare	426348	399939	353151	382155	386155	414249	483945	493000
Danaos	298905	319511	359677	469101	589009	588117	552091	567936
Dryships	1080702	819834	859745	1077662	1210139	1492014	2185524	969825
Eagle Bulk Shipping	185425	192574	265036	313432	190811	202439	154239	103860
TEN	623040	444926	408006	395162	393989	418379	501013	587715
Freeseas Inc	66689	57533	57650	29538	14260	6074	3773	3396
Safe Bulkers	208411	168400	159698	172036	187557	191520	159900	132375
Stealth Gas	112552	113046	111410	118281	118849	111667	122158	141300
Top Ships	257380	107979	90875	79723	31428	20074	3602	13075
Capital Product	132675	123477	113562	98517	84012	116520	119907	156613

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο.
Aegean	-11,23%	100,52%	40,29%	4,30%	-12,11%	5,16%	-36,75%	12,88%
Costa Mare	-6,19%	-11,70%	8,21%	1,05%	7,28%	16,82%	1,87%	2,48%
Danaos	6,89%	12,57%	30,42%	25,56%	-0,15%	-6,13%	2,87%	10,29%
Dryships	-24,14%	4,87%	25,35%	12,29%	23,29%	46,48%	-55,63%	4,65%
Eagle Bulk Shipping	3,86%	37,63%	18,26%	-39,12%	6,09%	-23,81%	-32,66%	-4,25%
Euroship Ltd	-28,59%	-8,30%	-3,15%	-0,30%	6,19%	19,75%	17,31%	0,42%
Freeseas Inc	-13,73%	0,20%	-48,76%	-51,72%	-57,41%	-37,88%	-9,99%	-31,33%
Safe Bulkers	-19,20%	-5,17%	7,73%	9,02%	2,11%	-16,51%	-17,21%	-5,60%
Stealth Gas	0,44%	-1,45%	6,17%	0,48%	-6,04%	9,39%	15,67%	3,52%
Top Ships	-58,05%	-15,84%	-12,27%	-60,58%	-36,13%	-82,06%	262,99%	-0,28%
Capital Product	-6,93%	-8,03%	-13,25%	-14,72%	38,69%	2,91%	30,61%	4,18%
<b>Γ ναυτιλιακού κλάδου</b>					<b>-0,28%</b>			

Στη συνέχεια υπολογίστηκαν για την εταιρεία μας ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, το κόστος κεφαλαίου καθώς επίσης και ο μέσος ρυθμός αύξησης των εσόδων της (g).

ΜΗΤΡΑ ΜΑΡΑΚΟΝ									
ΔΕΙΚΤΕΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O.
ROE	28,92%	14,73%	5,00%	15,97%	-3,13%	12,03%	10,09%	11,82%	11,93%
Total Stockholder's Equity	193926	157128	239760	517326	573828	781426	872561	937820	
Net Income	50767	29225	18919	87120	-21189	99481	44012	55410	
Growth rate	-1,11%	-14,34%	-5,09%	7,63%	-9,45%	0,95%	-20,18%	-17,41%	-7,38%
Ke	19,66%	10,36%	6,17%	22,80%	4,68%	11,53%	-7,56%	-0,39%	8,41%
Growth rate of revenues	82,89%	-6,93%	-8,03%	-13,25%	-14,72%	38,69%	2,91%	30,61%	14,02%

Από τους παραπάνω πίνακες διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας (ROE = 11,93%) είναι μεγαλύτερος από το κόστος κεφαλαίου (Ke = 8,41%) δηλαδή **ROE>Ke** και συγχρόνως ο ρυθμός αύξησης των εσόδων της (g=14,02%) είναι μεγαλύτερος από αυτόν της αγοράς (G = -0,28%) οπότε **g>G**. Επομένως, η εταιρεία μας βρίσκεται στο 2<sup>ο</sup> τεταρτημόριο (τελειότητα) για την περίοδο **2008-2015**.

Πιθανότατα αυτό προκύπτει από τις θετικές επιρροές που είχε η συνεισφορά των νέων αγορών πλοίων τύπου τάνκερ στις οποίες προέβη η εταιρεία τα προηγούμενα έτη και τα οποία όπως απεδείχθη συνέβαλαν στην ανανέωση και άνοδο της εταιρείας.

Αξίζει να επισημάνουμε ότι η εταιρεία για την περίοδο **2008-2012** βρισκόταν στο 4<sup>ο</sup> τεταρτημόριο δηλαδή στην πτώση καθώς το ROE=12,30% < Ke = 12,73% και το g=7,99% > G = -2,42% (**ROE< Ke , g>G**)

Ειδικότερα όμως για την περίοδο **2013-2015** η εταιρεία παρουσιάζει μια τελείως διαφορετική εικόνα. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας μας είναι μεγαλύτερος από το κόστος κεφαλαίου (ROE=11,31%>Ke=1,20%) και συγχρόνως ο ρυθμός αύξησης των εσόδων της παραμένει μεγαλύτερος από αυτόν της αγοράς (g=24,07%>G=2,58%). Συνεπώς, η εταιρεία μας πλέον βρίσκεται στο 2<sup>ο</sup> τεταρτημόριο (τελειότητα) για την περίοδο αυτή. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στο ότι η εταιρεία την περίοδο αυτή εντάσσει νέα πλοία στο στόλο της (tankers) και ταυτόχρονα η ναυλαγορά του wet cargo παρουσιάζει άνοδο.

Από τα παραπάνω αποδεικνύεται ότι η στρατηγική που εφάρμοσε η διοίκηση της εταιρείας εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής αστάθειας και της πτώσης που παρουσίασε το 2012 κατάφερε να βελτιώσει την εικόνα και την ανταγωνιστική θέση της στην αγορά.

### 4.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ GORDON

Η μαθηματική μορφή του **υποδείγματος αποτίμησης Gordon** (Gordon valuation model) έχει ως εξής ( Kolb, 1996: 299-300):

$$P_t^* = \frac{DP_{t+1}}{r_s - g}$$

Όπου:

$P_t^*$ : η δίκαιη τιμή της μετοχής.

$DP_{t+1}$ : το (αναμενόμενο) μέρισμα ανά μετοχή για τη χρονιά  $t + 1$

$r_s$  : το κόστος των ιδίων κεφαλαίων

$g$  : ο (μακροχρόνιος) ρυθμός αύξησης των μερισμάτων, ή όπως αλλιώς είναι γνωστός, ο θεμελιώδης ρυθμός ανάπτυξης της εταιρίας

Στο παραπάνω υπόδειγμα υποθέτουμε ότι το μέρισμα ανά μετοχή αναμένεται να αυξάνει κατά  $g$  ετησίως, στο διηνεκές. Θα πρέπει λοιπόν να δούμε τον τρόπο δια του οποίου υπολογίζονται το κόστος ιδίων κεφαλαίων και ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης του μερίσματος. Κατ' αρχάς, λύνοντας την παραπάνω σχέση ως προς το κόστος των ιδίων κεφαλαίων λαμβάνουμε την ακόλουθη εκτίμηση για το αυτό:

$$r_s = \frac{DP_{t+1}}{P_t^*} + g$$

Από την σχέση παρατηρούμε ότι το κόστος ιδίων κεφαλαίων συνίσταται (α) στην (προσδοκώμενη) μερισματική απόδοση ( $DP_{t+1} / P_t^*$ ) της μετοχής, και (β) στον θεμελιώδη ρυθμό αύξησης των μερισμάτων της, ο οποίος ισούται με το γινόμενο του ποσοστού επανεπένδυσης των κερδών και της απόδοσης της ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Υπάρχουν δυο βασικές μέθοδοι για την εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας εταιρίας: (α) η ιστορική μέθοδος, και (β) η μέθοδος βασιζόμενη στα θεμελιώδη της εταιρίας.

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει θα επικεντρωθούμε μόνο στα θεμελιώδη της εταιρίας προκειμένου να προβλέψουμε τον (μακροχρόνιο) ρυθμό των μερισμάτων της εταιρίας. Σύμφωνα λοιπόν με τα θεμελιώδη της εταιρίας, ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων  $g$  δύναται να εκτιμηθεί δια του γινομένου της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και του ποσοστού των κερδών που επανεπενδύεται :

$$g = b \times ROE$$

όπου

$b$  : το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών μετά από φόρους (δηλαδή ο λόγος των παρακρατηθέντων κερδών προς το σύνολο των κερδών μετά από φόρους)

$ROE$  : η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων

Το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών δύναται να υπολογιστεί ως ακολούθως  

$$b=1-(P/EPS*DPS/P)$$

όπου

EPS: τα κέρδη ανά μετοχή

P : η τιμή της μετοχής

DPS: το μέρισμα ανά μετοχή

Όπως βλέπουμε λοιπόν από την παραπάνω σχέση, το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών εξαρτάται από τους εξής δυο παράγοντες: α) την τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, και β) τον λόγο του μερίσματος ανά μετοχή προς την τιμή της μετοχής. Ο δεύτερος παράγοντας αποτυπώνει την μερισματική πολιτική της εταιρίας

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα αποτελέσματα αποτίμησης για την εταιρεία μας:

Αποτίμηση της μετοχής βάσει του υποδείγματος Gordon								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Κέρδη ανά μετοχή (basic)	1,56	1,15	0,54	1,78	-0,46	1,01	0,31	0,38
Μέρισμα ανά μετοχή	1,62	2,27	1,09	0,93	0,93	0,93	0,93	0,94
Μέσο Μέρισμα	1,21							
Ποσοστό επανεπένδυσης	-3,85%	97,39%	101,85%	47,75%	302,17%	7,92%	200,00%	147,37%
Μέσο Ποσοστό Επανεπένδυσης	-0,24							
Κέρδη μετά από φόρους	50767	29225	18919	87120	-21189	99481	44012	55410
Ίδια κεφάλαια	193926	157128	239760	517326	573828	781426	872561	937820
ROE	28,92%	14,73%	5,00%	15,97%	-3,13%	12,03%	10,09%	11,82%
Μέση απόδοση ιδίων κεφαλαίων	0,04							
Ρυθμός αύξησης των μερισμάτων	-1,11%	14,34%	-5,09%	7,63%	-9,45%	0,95%	-20,18%	-17,41%
Μακροχρόνιος Ρυθμός αύξησης των μερισμάτων	-0,01							
Μερισματική απόδοση	20,77%	24,70%	11,26%	15,17%	14,13%	10,58%	12,62%	17,03%
Μέση Μερισματική Απόδοση	0,16							
Κόστος ιδίων κεφαλαίων	19,66%	10,36%	6,17%	22,80%	4,68%	11,53%	-7,56%	-0,39%
Τιμή Μετοχής Κλεισίματος	7,80	9,19	9,68	6,13	6,58	8,79	7,37	5,52
Προσδοκώμενο μέρισμα ανά μετοχή	1,19							
rs	0,1491							
Δίκαιη Τιμή Μετοχής	7,57							



Από τα παραπάνω στοιχεία εκτιμάμε το μέσο ποσοστό επανεπένδυσης σε **-0,24** και η μέση αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (**ROE**) διαμορφώθηκε στο **0.04%**. Συνεπώς ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων διαμορφώνεται στο **-0.01%** ( $= -0,24 \times 0,04\%$ ).

Επίσης, κατά την περίοδο 2008-2015, η **μέση μερισματική απόδοση** της ήταν **0.16%**.

Ως εκ τούτου το **κόστος ιδίων κεφαλαίων (rs)** της εταιρείας βάσει του **υποδείγματος Gordon** εκτιμάται στο **0.1491%** ( $= -0.01\% + 0.16\%$ ).

Δεδομένου λοιπόν ενός προσδοκώμενου μέσου μερίσματος της τάξεως του **\$1,19** (το προσδοκώμενο μέσο μέρισμα ανά μετοχή της περιόδου 2008-2015) βρίσκουμε ότι η δίκαιη τιμή της μετοχής της εταιρείας είναι **\$7,57**.

Από τα στοιχεία του δείκτη Nasdaq η τρέχουσα τιμή της μετοχής στις 31/12/2015 είναι γύρω στα **\$5.5** δηλαδή πραγματεύεται με ένα discount σε σχέση με τη δίκαιη τιμή της μετοχής (\$7,57) σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon.

Συμπεραίνουμε λοιπόν με βάση το υπόδειγμα ότι υπάρχει κάποιο είδους hidden capital-goodwill το οποίο δεν έχει ενσωματωθεί στην τρέχουσα τιμή της μετοχής και συνεπώς καθιστά την μετοχή “positive to buy”.

## 5. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΣΤΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρείας σημαντική είναι η παρουσίαση των βασικών της χρηματοοικονομικών δεικτών. Η ανάλυση αυτή αφορά τη μεταβολή των στοιχείων και δεικτών της επιχείρησης και έτσι εξετάζεται η χρηματοοικονομική υγεία της μέσα από πληροφορίες που παρέχονται για τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωσή της, την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κτλ.

Παρακάτω παραθέτουμε τους σημαντικότερους δείκτες για την Capital Product Partners και τις αντίστοιχες τιμές τους για τη χρονική περίοδο 2008-2015:

FINANCIAL RATIOS									
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	ROE	0,2892	0,1473	0,0500	0,1597	-0,0313	0,1203	0,1009	0,1182
2	ROA	0,0696	0,0406	0,0194	0,0769	-0,0171	0,0688	0,0591	0,0712
3	EBIT	74.094,0000	60.684,0000	51.318,0000	35.298,0000	3.246,0000	41.323,0000	60.711,0000	73.806,0000
4	EBITDA	124.881,0000	121.063,0000	116.041,0000	106.332,0000	78.139,0000	109.522,0000	137.412,0000	156.656,0000
5	ROS	0,3826	0,2367	0,1666	0,8843	-0,2522	0,8538	0,3671	0,3538
6	ROWC	0,0987	0,0613	0,0378	0,1361	-0,0449	0,1609	0,0626	0,0919
7	Earnings per share	1,5600	1,1500	0,5400	1,7800	-0,4600	1,0100	0,3100	0,3100
8	Fixed Assets Efficiency Ratio	0,0707	0,0458	0,0267	0,0811	-0,0221	0,0845	0,0371	0,0415
9	Current Ratio	4,6823	1,0799	3,8299	1,1196	1,3834	1,8941	3,8464	1,6299
10	ART	39,9985	98,0755	39,7070	3,7904	3,1743	33,5165	92,6638	116,8754
11	DSO	9,1253	3,7216	9,1923	96,2971	114,9868	10,8902	3,9390	3,1230
12	Working Capital	514.380,0000	476.575,0000	499.964,0000	640.234,0000	472.081,0000	618.119,0000	702.813,0000	602.897,0000
13	APT	344,1634	300,4307	25,2753	14,8862	13,6660	18,1072	44,8167	37,1517
14	Solvency	0,1436	0,1097	0,0972	0,1831	0,0545	0,2609	0,1644	0,1911
15	TIE	2,8941	1,8896	1,5430	1,0437	0,1218	2,5841	3,1579	3,6641
16	Debt Equity Ratio	2,444231305	3,016648847	1,976976977	1,224720969	0,798784653	0,746475034	0,659489709	0,601734874

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εκφράζουν τις σχέσεις μεταξύ δυο μεγεθών ή ομάδων μεγεθών της επιχείρησης κατά τρόπο ώστε να εξυπηρετείται η συναγωγή συμπερασμάτων για τα δομικά χαρακτηριστικά της και τις διαμορφούμενες τάσεις των μεγεθών της. Με την έννοια αυτή, οι δείκτες χρησιμοποιούνται για την ανάλυση τόσο των ιστορικών στοιχείων (διαπίστωση της τρέχουσας κατάστασης) όσο και των προϋπολογιστικών μεγεθών (εκτίμηση προοπτικών στη βάση των προγραμματιζόμενων παρεμβάσεων). Στη δεύτερη περίπτωση, μπορούν να χρησιμοποιηθούν και ως κριτήρια πρόκρισης ή απόρριψης εναλλακτικών επενδυτικών / χρηματοδοτικών επιλογών.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι, ένας δείκτης υπονοεί μια αυστηρή αναλογικότητα μεταξύ του αριθμητή και του παρανομαστή, η οποία εκφράζεται με τη τιμή του δείκτη. Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών, πέρα από την ευκολία υπολογισμού τους, είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιμέρους επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανάλυση διαστρωματικών και διαχρονικών δεδομένων.

Το γεγονός αυτό τους καθιστά εξαιρετικά χρήσιμους για μια σειρά εφαρμογών (μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο της ανάλυσης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης), κυριότερες από τις οποίες είναι οι εξής:

- Εκτίμηση της βιωσιμότητας μιας μονάδας
- Εκτίμηση της αποτελεσματικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα, ενός προγράμματος δράσης).
- Πρόβλεψη χρεοκοπίας
- Εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες κατατάσσονται συνήθως σε επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο το είδος της βασικής πληροφόρησης που παρέχουν. Η κατάταξη αυτή επιτρέπει μεν τη συστηματικότερη παρουσίαση του θέματος, δεν θα πρέπει όμως να παρερμηνευθεί. Ειδικότερα, κάθε δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη διασταύρωση ενδείξεων που συνδέονται με διαφορετικές καταστάσεις της επιχείρησης και όχι μόνο για μια συγκεκριμένη κατάσταση. Με την έννοια αυτή, δεν υπάρχουν αμιγείς δείκτες π.χ. ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης κλπ.

Ενδεικτικά θα αναλύσουμε κάποιους αριθμοδείκτες από τις τρεις κύριες κατηγορίες:

### **5.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας**

Η επίτευξη κέρδους για κάθε επιχείρηση είναι ζωτικής σημασίας καθώς με τα αποτελέσματά τους καθορίζεται η πορεία και η πολιτική της.

Ως αποδοτικότητα, γενικά εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα και τις επιλογές μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από το σύνολο

των δραστηριοτήτων της. Στα πλαίσια της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της. Επομένως, οι αντίστοιχοι δείκτες εκφράζουν το σύνθετο αποτέλεσμα της χρήσης των πόρων αυτών σε όλες τις λειτουργίες της και παρέχουν έμμεσες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων σχετικά με τους επιχειρησιακούς συνδυασμούς των μέσων και λειτουργιών της μονάδας. Επειδή με τους δείκτες αυτούς κρίνεται ουσιαστικά το αποτέλεσμα από τη συνολική λειτουργία μιας οικονομικής μονάδας, συχνά η έννοια της αποδοτικότητας ταυτίζεται και με την έννοια της αποτελεσματικότητας της Διοίκησης μιας επιχείρησης. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τους αριθμοδείκτες οι οποίοι εξυπηρετούν τις ανάγκες ανάλυσης της δυναμικής εικόνας της επιχειρηματικής προσπάθειας και του αποτελέσματος που προκύπτει από τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Τα στοιχεία που είναι αναγκαία για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αυτών αντλούνται βασικά από τους ισολογισμούς, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης .

Τα αποτελέσματα των δεικτών αποδοτικότητας είναι ενδεικτικά για τη διαχρονική πορεία παρουσίασης κερδών μιας επιχείρησης, γεγονός που συνδέεται άρρηκτα με τη μακροχρόνια βιωσιμότητα της, ενώ επηρεάζουν σημαντικά την άποψη όλων των ομάδων που σχετίζονται και ενδιαφέρονται για την επιχείρηση, όπως μέτοχοι, εργαζόμενοι, πιστωτικά ιδρύματα, πελάτες κτλ.

- **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης. Ο δείκτης προέρχεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	ROE	0,2892	0,1473	0,0500	0,1597	-0,0313	0,1203	0,1009	0,1182

- **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Assets - ROA)**

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα της να μπορεί να

επιζητήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα. Ο δείκτης αυτός προκύπτει εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών με το σύνολο του ενεργητικού.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2	ROA	0,0696	0,0406	0,0194	0,0769	-0,0171	0,0688	0,0591	0,0712

- **Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share –EPS)**

Το μέρος του κέρδους μιας επιχείρησης που διατίθεται σε κάθε μετοχή και είναι δείκτης της κερδοφορίας μιας επιχείρησης. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται ο μέσος σταθμισμένος αριθμός μετοχών διότι ο αριθμός των άμεσα διαθέσιμων μετοχών παρουσιάζει μεταβλητότητα. Τα κέρδη ανά μετοχή θεωρούνται ο πιο σημαντικός συντελεστής στον προσδιορισμό της τιμής της μετοχής.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
7	Earnings per share	1,5600	1,1500	0,5400	1,7800	-0,4600	1,0100	0,3100	0,3100

- **Δείκτης Αποδοτικότητας Κεφαλαίου Κίνησης (Return on Working Capital - ROWC )**

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Κεφαλαίου Κίνησης συγκρίνει τα Καθαρά Κέρδη της εταιρείας με το Κεφάλαιο Κίνησης. Οι τιμές του δίνουν μια εικόνα για το κεφάλαιο κίνησης που χρησιμοποιείται καθώς μια χαμηλή τιμή συνεπάγεται υψηλό ποσό επένδυσης.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
6	ROWC	0,0987	0,0613	0,0378	0,1361	-0,0449	0,1609	0,0626	0,0919

Διαχρονικά από τις παραπάνω τιμές του δείκτη παρατηρούμε ότι είναι χαμηλές γεγονός το οποίο σχετίζεται άμεσα και επηρεάζεται α) από τον τομέα δραστηριοποίησης της

εταιρείας και τις απαιτήσεις του σε μεγάλες επενδύσεις σε working capital και β) από την επένδυση – απόδοση των fixed assets (πλοία) τα οποία δεν λαμβάνονται

- **Δείκτης Αποδοτικότητας των Πωλήσεων (Return on Sales - ROS)**

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας των Πωλήσεων ( $ROS = \text{Net Income} / \text{Total Revenues}$ ), εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιείται ανά μονάδα πωλήσεων. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται για μια απλοποιημένη εκτίμηση των μελλοντικών κερδών, με βάση τις προβλεπόμενες πωλήσεις, υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι παρουσιάζει διαχρονική σταθερότητα. Ουσιαστικά, ο ROS, ενσωματώνει το αποτέλεσμα πλήθους μεταβολών στα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης, γι' αυτό οι τιμές του είναι δυνατό να παρουσιάζουν σημαντική μεταβλητικότητα. Μια σταθερή αύξηση του ROS σημαίνει ότι η εταιρεία αναπτύσσεται πιο αποτελεσματικά ενώ εάν μειώνεται διαχρονικά επισημαίνει διαφαινόμενα οικονομικά προβλήματα.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
5	ROS	0,3826	0,2367	0,1666	0,8843	-0,2522	0,8538	0,3671	0,3538

Οι τιμές του ROS μας δείχνουν ότι η εταιρεία έχει μια σταθερή αποδοτικότητα πωλήσεων με εξαίρεση το έτος 2012 όπου εμφάνιζε ζημιές λόγω των επενδύσεων που έγιναν και των αυξημένων εξόδων.

- **Δείκτης Αποδοτικότητας Παγίου Ενεργητικού - Fixed Assets Efficiency Ratio**

Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Παγίου Ενεργητικού υπολογίζει την ικανότητα μιας εταιρείας να αξιοποιεί τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της ( πλοία) ώστε να παράγει έσοδα .

**Fixed Assets Efficiency Ratio = Net income / Fixed assets**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
8	Fixed Assets Efficiency Ratio	0,0707	0,0458	0,0267	0,0811	-0,0221	0,0845	0,0371	0,0415

Από τις παραπάνω τιμές φαίνεται ότι η εταιρεία παράγει μεν κέρδη ,με εξαίρεση το 2012, αλλά επηρεάζεται από την αρνητική πορεία της ναυλαγοράς- παγκόσμιας οικονομίας και γι' αυτό παρατηρούνται αυτές οι αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη.

## **5.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και να διαθέτει επιπλέον χρηματικά διαθέσιμα, ώστε να μπορεί να αντιμετωπίζει έκτακτες ταμειακές εκροές και έξοδα, να μπορεί να δράσει επιχειρηματικές ευκαιρίες που τις δίνονται, να διαθέτει με άλλα λόγια χρηματοοικονομική ευκαμψία.

Το να κατέχει μετρητά διαθέσιμα μια οικονομική μονάδα είναι πολύ σημαντικό για τη βραχυχρόνια επιβίωση της, αφού σε ομαλές και υγιείς οικονομικά συνθήκες, θα πρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ή διαφορετικά, τα χρήματα που της οφείλουν οι πελάτες της να είναι περισσότερα από αυτά που οφείλει η ίδια σε τρίτους και προμηθευτές.

Όπως γίνεται κατανοητό, κάθε επιχείρηση καλείται τη σύγχρονη εποχή να εφαρμόζει αυτή την πελατειακή πολιτική πιστώσεων που θα της εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ποσό ρευστότητας κάθε μήνα, που θα είναι όμως ικανό να καλύψει τα τρέχοντα έξοδα της επιχείρησης, όπως μισθούς, ενοίκια κτλ.

Επομένως, τίθεται στην κρίση και στις επιλογές κάθε διοίκησης να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο ταμειακών εισροών σε μηνιαία βάση, προκειμένου το επίπεδο ρευστότητας που διαθέτει η επιχείρηση να καλύπτει τις τρέχουσες ταμειακές της υποχρεώσεις.

- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και τα περιθώρια ασφάλειας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης αν και αυτός είναι σε συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ο δείκτης Γενικής ρευστότητας βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Το αποτέλεσμα του δείκτη ερμηνεύεται σε φορές. Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και ότι το σύνολο των κυκλοφορούντων και των διαθέσιμων είναι μεγαλύτερο από αυτό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ) = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
9	Current Ratio	4,6823	1,0799	3,8299	1,1196	1,3834	1,8941	3,8464	1,6299

### **5.3 Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας**

Οι αριθμοδείκτες φερεγγυότητας προσδιορίζουν την ικανότητα διαχείρισης του κύκλου ταμειακής ροής και την εικόνα δανεισμού μιας επιχείρησης. Ακόμα, οι αριθμοδείκτες φερεγγυότητας ποσοτικοποιούν το μέγεθος των εσόδων μετά τους φόρους χωρίς να προσμετρούν τα κόστη απόσβεσης. Εκτιμούν δηλαδή κατά πόσο βραχυχρόνια και μακροχρόνια η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, τη ρευστότητα και το βαθμό που μπορεί να δανειοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια. Οι δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στην ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει έγκαιρα τις λήγουσες υποχρεώσεις της.

- **Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity-DTE)**

Μετρά σε μια επιχείρηση τη διάρθρωση των κεφαλαίων της και τη δανειακή της επιβάρυνση δείχνοντας το ποσό των περιουσιακών στοιχείων το οποίο χρηματοδοτείται από τους πιστωτές σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερο η εταιρεία στηρίζεται για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων στα ξένα κεφάλαια και λιγότερο στα δικά της. Τιμές του δείκτη αυτού άνω της μονάδας σημαίνει ότι η συνεισφορά των φορέων του οργανισμού είναι μεγαλύτερη από την συνεισφορά των πιστωτών. Επίσης, ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε τι ποσοστό τα ίδια κεφάλαια είναι σε θέση να καλύψουν μιας μονάδας ξένων κεφαλαίων.

Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν το βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια αλλά και από τη διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φτάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
16	Debt Equity Ratio	2,444231305	3,016648847	1,976976977	1,224720969	0,798784653	0,746475034	0,659489709	0,601734874



- **Times Interest Earned (TIE)**

Ένας αξιόλογος αριθμοδείκτης είναι αυτός που δείχνει πόσες φορές σε μια επιχείρηση κερδίζονται οι τόκοι έξοδα TIE δίνοντας εναλλακτικά το πόσες φορές μπορεί να αυξηθεί ο δανεισμός μιας επιχείρησης και η επιχείρηση να είναι σε θέση να τον εξυπηρετήσει. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το EBIT με interest expenses.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
15	TIE	2,8941	1,8896	1,5430	1,0437	0,1218	2,5841	3,1579	3,6641

- **Solvency**

$$\text{Solvency Ratio} = \frac{\text{Net Income (or After-Tax Profit) + Depreciation}}{\text{Short-Term Liabilities + Long-term Liabilities}}$$

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
14	Solvency	0,1436	0,1097	0,0972	0,1831	0,0545	0,2609	0,1644	0,1911

Ο Δείκτης Χρεοκοπίας υποδηλώνει την ικανότητα της εταιρείας να καλύψει τις της υποχρεώσεις ή πιο απλά πόσες φορές η εταιρεία μπορεί να καλύψει τα έξοδά της. Οι ιδεατές τιμές του δείκτη διαφέρουν ανά κλάδο. Από τις τιμές που εμφανίζει η εταιρεία παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο 2008-2015 δεν εμφανίζει μεγάλη μεταβλητότητα και διατηρείται σε ένα σχετικά σταθερό ποσοστό του 15-20%.

## 6. BENCHMARKING

Για την εφαρμογή του benchmarking χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από το τελευταίο δημοσιευμένο benchmarking της Price Waterhouse Coopers ( PwC annual Global Shipping Benchmarking Analysis ,edition 2014).

Επιλέχθηκε ο κλάδος των Miscellaneous ως πιο αντιπροσωπευτικός διότι η Capital Product Partners L.P. δραστηριοποιείται σε παραπάνω από έναν τομείς ( tankers, bulk carriers ,containerships ) και εφαρμόστηκε η διαγραμματική απεικόνιση σε spider μορφή.

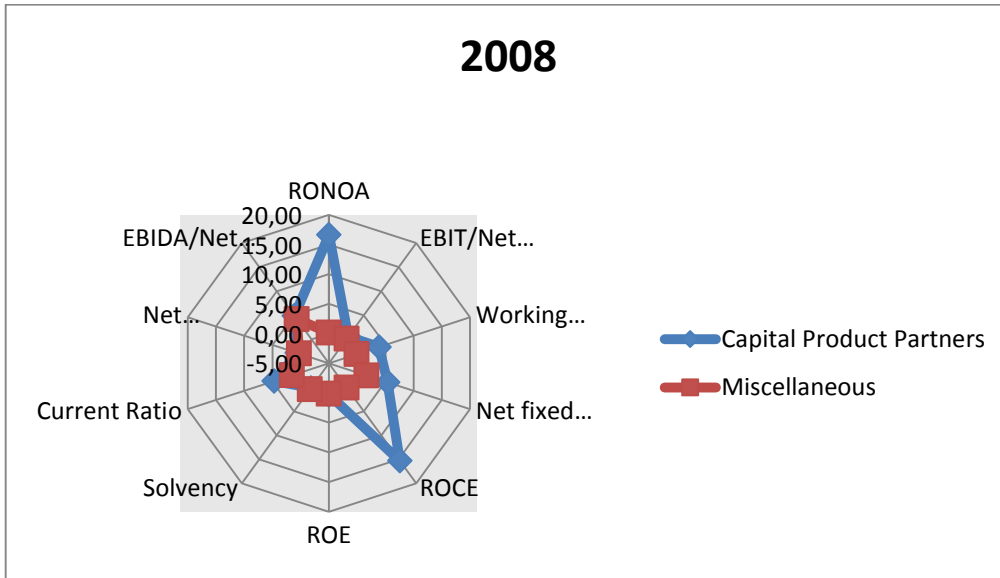
Capital Product Partners	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RONOA	16,63	18,38	23,53	48,56	441,04	43,44
EBIT/Net Sales	0,56	0,49	0,45	0,36	0,04	0,35
Working Capitan/Net Sales	3,88	3,86	4,40	6,50	5,62	5,30
Net fixed Assets/Net Sales	5,41	5,17	6,23	10,90	11,42	10,10
ROCE	15,30	23,30	40,08	13,73	-50,50	14,09
ROE	0,29	0,15	0,05	0,16	-0,03	0,12
Solvency	0,14	0,11	0,10	0,18	0,05	0,26
Current Ratio	4,68	1,08	3,83	1,12	1,38	1,89
Net Debt/Total Assets	0,61	0,70	0,63	0,53	0,43	0,42
EBIDA/Net Finance Cost	4,88	3,77	3,49	3,14	2,93	6,85

Miscellaneous	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RONOA	0,14	-0,01	0,00	-0,02	0,01	0,03
EBIT/Net Sales	0,13	-0,04	-0,02	-0,03	0,02	0,09
Working Capitan/Net Sales	-0,06	-0,07	-0,02	-0,05	-0,06	-0,04
Net fixed Assets/Net Sales	1,65	1,86	1,91	2,26	2,73	2,49
ROCE	0,11	-0,02	-0,02	-0,05	-0,02	0,01
ROE	0,15	-0,10	-0,05	-0,09	-0,01	
Solvency	0,43	0,43	0,44	0,04	0,45	0,45
Current Ratio	1,50	1,50	1,50	1,40	1,40	1,40
Net Debt/Total Assets	0,27	0,28	0,30	0,38	0,33	0,32
EBIDA/Net Finance Cost	4,20	3,80	7,90	3,80	3,10	3,40

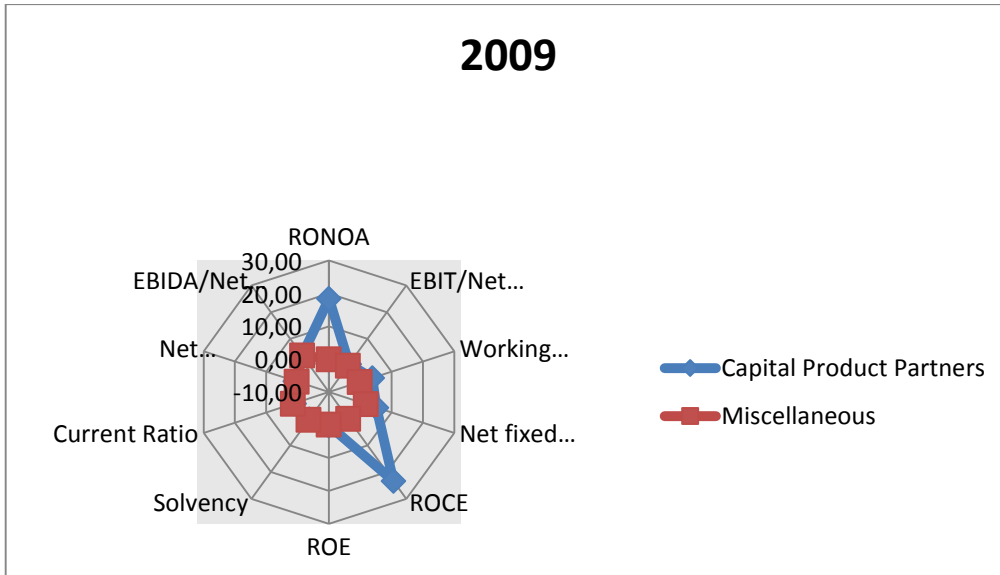
(\* Copyright 2014 PwC)

Παρακάτω παρουσιάζονται τα διαγράμματα spider κατά χρονολογική σειρά ανά έτος από το 2008 έως 2013 :

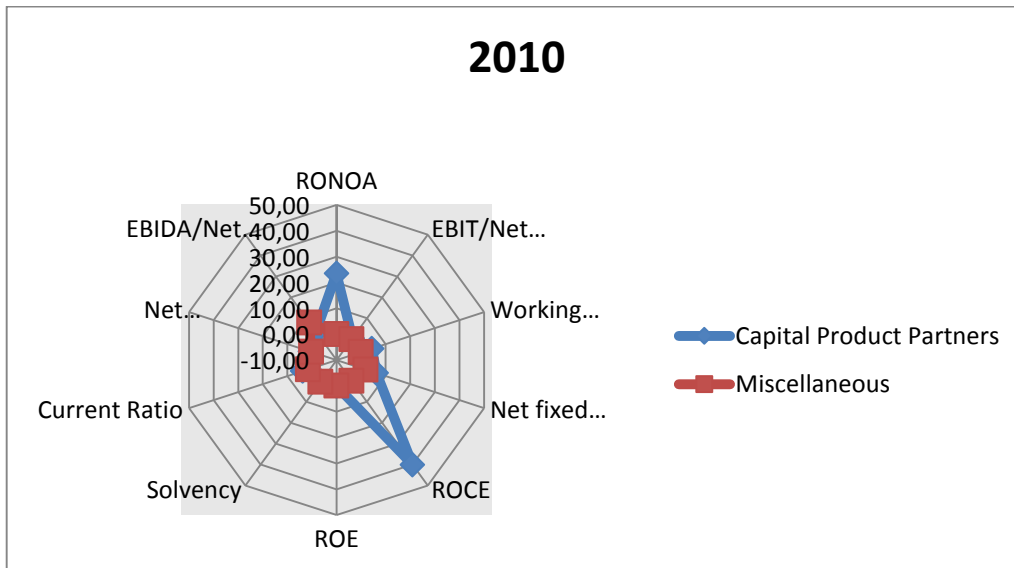
*Year 2008*



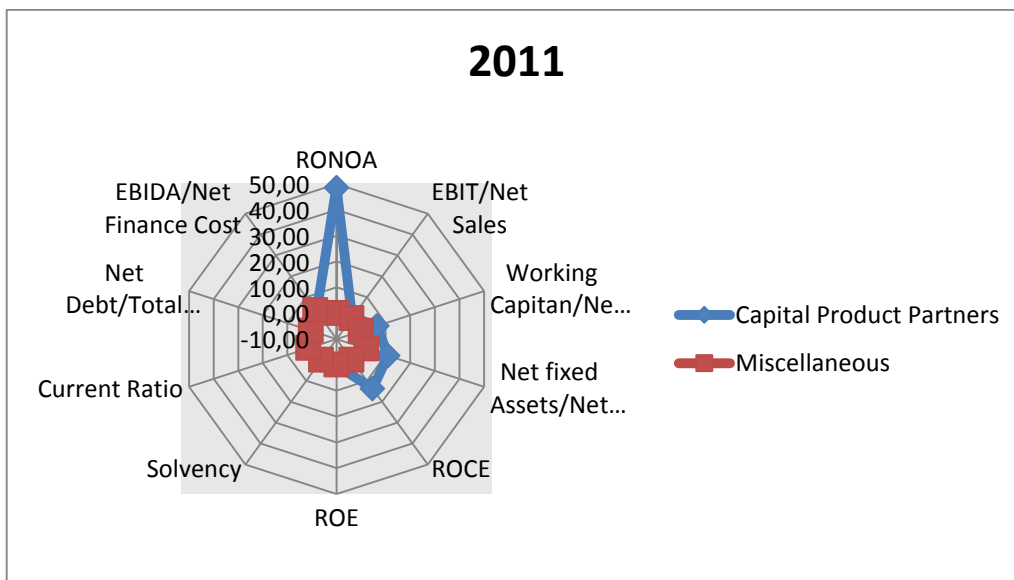
*Year 2009*



*Year 2010*

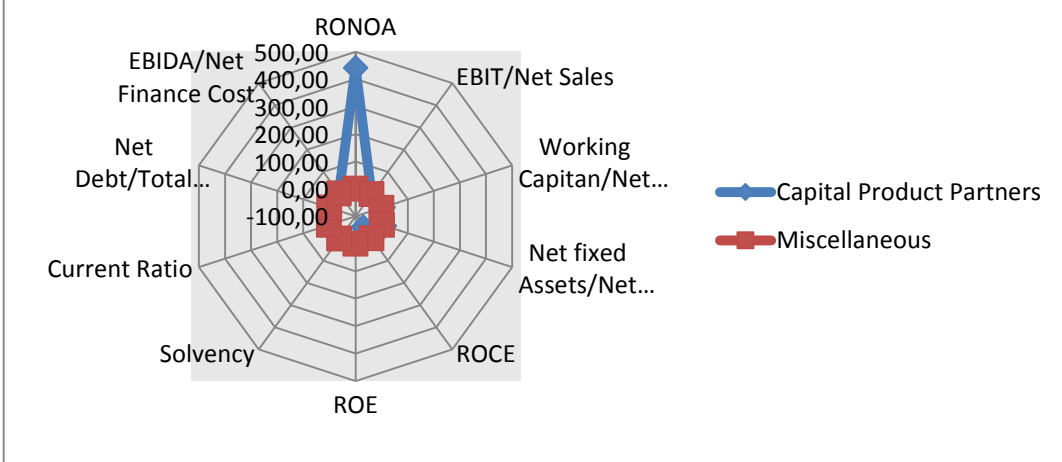


*Year 2011*



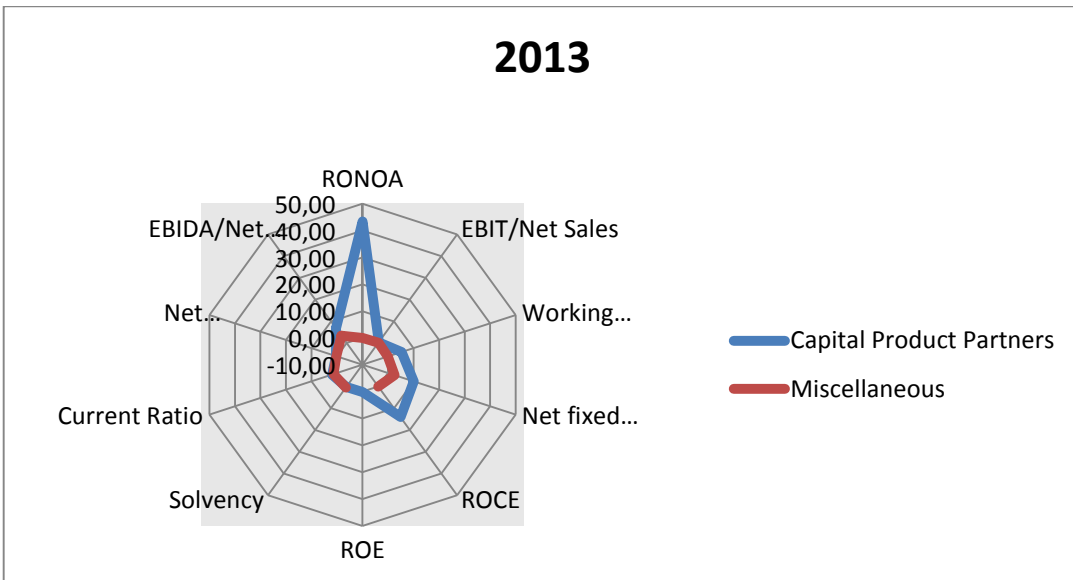
*Year 2012*

## 2012



### Year 2013

## 2013



Από την ανάλυση των παραπάνω διαγραμμάτων όπου παρουσιάζεται η οικονομική κατάσταση της Capital Product Partners L.P. συγκριτικά με τον κλάδο ανά έτος για την περίοδο 2008-2013 ,διακρίνουμε τα εξής :

- Η εταιρεία αξιοποιεί τα non operating assets της επιτυχώς σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο ( RONOΑ).
- Τα έτη 2009-2013 παρατηρούμε υψηλές τιμές της Capital για τους δείκτες ROCE και Net fixed assets /net sales σε σχέση με αυτές του κλάδου, το οποίο οφείλεται στην κίνηση της εταιρείας το 2010 για επέκταση του στόλου της με αγορά containerships και τη σύναψη μακροπρόθεσμων συμβολαίων ναύλωσης με ευνοϊκούς όρους.

Η εταιρεία συνολικά για το 2008-2013 παρουσιάζει μια θετική συσχέτιση με την πορεία του κλάδου και εμφανίζει μια υγιή κατάσταση, ενώ στα δύο παραπάνω σημεία εμφανίζει συγκριτικό πλεονέκτημα σε σχέση με εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε πάνω από μια αγορές όπως προκύπτει από την έρευνα της PwC ( benchmarking 2014).

## **7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

### **7.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

Κρίνοντας από τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας και ειδικότερα τους αριθμοδείκτες της ,των οποίων η ανάλυση έγινε και παραπάνω, και δεδομένου της μεγάλης πτώσης της ναυλαγοράς την περίοδο 2008-2015 παρατηρούμε ότι η Capital Product Partners L.P. το διάστημα 2008-2011 και 2013-2015 παρουσιάζει θετικούς δείκτες και μόνο το 2012 κάποιιοι παρατηρούνται αρνητικοί (ROE, ROA, ROS, ROWC) . Αυτό υποδηλώνει ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας σε συνδυασμό με την επιχειρησιακή της λειτουργία της δίνουν το προνόμιο να ανταπεξέλθει στις αρνητικές μεταβολές της αγοράς.

### **7.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ**

Η εμπιστοσύνη την οποία απολαμβάνει η εταιρεία από μεγάλους πελάτες τα λίγα χρόνια της δραστηριοποίησης της στον κλάδο της θαλάσσιας μεταφοράς αποτελεί ένα σημαντικό προνόμιο. Αυτό έχει ως συνέπεια τη δημιουργία υψηλής ποιότητας ταμειοροών που θωρακίζουν την κεφαλαιακή επάρκεια της εταιρείας χωρίς να επηρεάζεται η στρατηγική επέκτασης-ανάπτυξης της, σε συνδυασμό με την άσκηση σταθερά αυξανόμενης μερισματικής πολιτικής ως προς τους μετόχους της.

### **7.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ**

Με βάση τα παρακάτω σημεία θεωρούμε ότι η στάση των επενδυτικών οργανισμών θα πρέπει να είναι θετική προς μελλοντική χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων της Capital Product Partners :

- Υψηλής ποιότητας ταμειοροές (BP, Cosco , Maersk, HMM)
- Καταγραφή κερδών σε περίοδο πτώσης της αγοράς
- Πλήρης εξυπηρέτηση των δανειακών της υποχρεώσεων(debt to equity ratio 2008 : 2,44 & 2015 : 0,60).
- Πτώση solvency ratio κατά 50% το 2012 σε σχέση με 2008.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Stopford M. (1997), ‘*Maritime Economics*’, ed. 2<sup>nd</sup>, Routledge
2. Lloyd’s Shipping Economist (2005), ‘*Greek Ship Finance: Greek growth*’, pg. 7-9
3. Petropoulos T. (2005), ‘*Analyses of the Greek fleet in terms of: a) Greek shipping companies*.’
4. Petropoulos T. (2005), ‘Key developments and growth in Greek ship finance’, Petrofin Bank Research
5. Γουλιέλμος Α. Μ. (1998), ‘Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων’, εκδ. Σταμούλης
6. Θανοπούλου Ε. Α. (1994), ‘Ελληνική και Διεθνείς Ναυτιλία: Αλλαγές στο διεθνή καταμερισμό εργασίας στη ναυτιλία, η θέση του ελληνικού εμπορικού στόλου’, εκδ. Παπαζήση
7. Παπαδάκης Β., Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα, 2007
8. “Company Valuation Methods, The most common errors in valuations”, Pablo Fernández
9. “Investing in Eco Ships” ,Amir Alizadeh ,Cass Business School,Dec.2013
10. George Moundreas & Co.SA,
11. Review of Maritime Transport 2015,UNCTAD
12. Global Shipping Benchmarking Analysis 2014,PwC
13. Κωνσταντίνος Γκιζιάκης ,Αντώνης Ι. Παπαδόπουλος , Εύη Η. Πλωμαρίτου ‘Ναυλώσεις’ Εκδόσεις Σταμούλη
14. Α.Μ. Γουλιέλμος (2007) ‘Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρησεων’ , Εκδόσεις Σταμούλη
15. Capital Product Partners, L.P. ,company’s official website
16. Bloomberg
17. Clarksons
18. Yahoo! Finance
19. <http://www.investopedia.com/>
20. [Istock1.com](http://Istock1.com)
21. G.Foster : FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS (1990)