

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**στην
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**QUANTITATIVE ANALYSIS OF SHIPPING INDEXES
KEY FACTORS THAT AFFECT THE STOCK PERFORMANCE OF
A PUBLIC LISTED SHIPPING COMPANY**

ΠΑΝΤΑΖΗΣ ΑΝΤΩΝΗΣ

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
Ιούλιος 2017

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.

Πανταζής Αντώνης

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 Πελαγίδης Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Θεοδωρόπουλος Σωτήρης
- Καθηγήτρια Βαλμά Ερασμία

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 ενασχόλησή μου στον κλάδο της Ναυτιλίας τα τελευταία 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.

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Θέλω να ευχαριστώ τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος για τις γνώσεις και τα εφόδια που μου μεταλαμπαδεύσανε καθώς και τη σύντροφο μου Εύη για την στήριξη και συμπαράσταση όλο αυτό το διάστημα καθώς και την οικογένεια μου.

Τέλος θέλω να ευχαριστήσω τον επιβλέπων καθηγητή κύριο Πελαγίδη Θεόδωρο για τις πολύτιμες συμβουλές του για την ολοκλήρωση αυτής της διπλωματικής εργασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

- 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ**
- 2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**
- 3 CASE STUDY : Η ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ Χ/Ο ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ**
 - 3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ –ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ CAPITAL PRODUCT PARTNERS**
 - 3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ-ΑΝΑΛΥΣΗ**
 - 3.3 DATA ANALYSIS – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**
- 4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με τη παρούσα διπλωματική εργασία θέλουμε να παρουσιάσουμε παράγοντες που επηρεάζουν τις αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών.

Το ενδιαφέρον για αυτό τον κλάδο ξεκίνησε με την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στα διεθνή χρηματιστήρια.

Για να το πετύχουμε αυτό στο πρώτο μέρος της εργασίας θα παρουσιάσουμε διεθνείς ακαδημαϊκές έρευνες που εστιάζουν σε μεταβλητές από εσωτερικό και κυρίως από

το εξωτερικό περιβάλλον που επηρεάζουν την απόδοση των μετοχών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών .

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματοποιούμε μια εμπειρική έρευνα που εστιάζει σε παράγοντες από το εσωτερικό περιβάλλον των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών εν αντιθέσει με τις έρευνες του πρώτου μέρους που εστιάζουν σε μεταβλητές από το

Εξωτερικό περιβάλλον. Για το σκοπό αυτό υπολογίζουμε 8 βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες(από τις τριμηνιαίες δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της, στην επίσημη ιστοσελίδα της) της εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρείας CAPITAL PRODUCT PARTNERS η οποία δραστηριοποιείται στις αγορές του ξηρού, υγρού φορτιού καθώς και στα μεταφορά εμπορευμάτων /contenairships καθώς και την απόδοση του NASDAQ INDEX για τις μεταφορές σε τριμηνιαία βάση για την χρονική περίοδο 2008-2015 με την απόδοση της μετοχής της. Για την έρευνα μας θα χρησιμοποιήσουμε το στατιστικό πρόγραμμα E-VIEWS.

Λέξεις-κλειδιά : χρηματοοικονομικοί δείκτες, χρηματιστήριο, διεθνείς ακαδημαϊκές μελέτες, E-VIEWS.

ABSTRACT

The purpose of this thesis is to shed some light on key variables from the internal and external environment of the shipping industry that affect the return of the stock prices concerning public listed shipping companies. The interest of attempting this study was due to the fact that from the start of the new millennium, more and more shipping companies have gone public.

In order to achieve this we are presenting academic surveys concerning the key factors mainly from external environment, that correlate with the return of the stock price of public listed shipping companies.

At the end of this thesis we are focusing on how key factors from the internal environment of a public listed company affect the return of the stock price by examining how 8 basic financial ratios & the return of NASDAQ INDEX for shipping commercial transports correlates with the return of the stock price of the public listed company CAPITAL PRODUCT PARTNERS.

Key - words: financial ratios, academic surveys, stock market, E-VIEWS.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ναυτιλιακή αγορά και κατά συνέπεια οι ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο κλάδο, προκειμένου να εξασφαλίσουν την βιωσιμότητά και την κερδοφορία τους επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες ,όπως:

1. Σε ποια αγορά θα δραστηριοποιηθούν με βάση την ζήτηση & προσφορά (ξηρό φορτίο, υγρό φορτίο,containerships)
2. Πολιτικές εξελίξεις
3. Αυστηρό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας ειδικά σε θέματα περιβαλλοντικής προστασίας & ασφάλειας
4. Οικονομικές προοπτικές τις παγκόσμιας οικονομίας
5. Τεχνολογική ανάπτυξη & Καινοτομία

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι ο ναυτιλιακός κλάδος είναι ένας ιδιαίτερα πολύπλοκος και σύνθετος κλάδος, όπου στην εποχή της παγκοσμιοποίησης οι εταιρείες του κλάδου δεν μπορούν να επηρεάσουν τις εξελίξεις αλλά μόνο να παρατηρήσουν τις ενδείξεις και τις τάσεις και να καταστρώσουν εκείνη τη στρατηγική που θα τις οδηγήσει στην επίτευξή και διασφάλιση της βιωσιμότητας και κερδοφορίας τους.

Από τις αρχές της καινούριας χιλιετηρίδας παρουσιάστηκε μια αύξηση των ναυτιλιακών εταιρειών που προβήκανε σε IPO (Initial public offer) σε διεθνή χρηματιστήρια (NYSE,NASDAQ, London stock exchange) αυτό το γεγονός άλλαξε την ναυτιλιακή χρηματοδότηση που μέχρι πρότινος η αγορά ενός new building ή ενός second hand vessel στηριζόταν στα Ιδιά κεφάλαια και στο παραδοσιακό τραπεζικό δανεισμό. Αφορμή γι' αυτό ήταν ότι τα υψηλά επίπεδα ναύλων την περίοδο 2000- 2008 σε συνδυασμό με τους υψηλός ρυθμούς ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας κυρίως λόγω του ρυθμού ανάπτυξης της Κίνας ,είχε σαν αποτέλεσμα θεσμικοί επενδυτές από άλλες αγορές να ενδιαφερθούν για επενδύσεις κεφαλαίων στο κλάδο της ναυτιλίας που κατέγραφε υπέρ – αποδόσεις .Γεγονός που οδηγούσε μέσω μιας IPO στην μείωση των Χρηματοοικονομικών εξόδων των

ναυτιλιακών και σε ακόμη μεγαλύτερη αύξηση της κερδοφορίας τους.

Βεβαίως όλα αυτά μέχρι την κατάρρευση της LEHMAN BROTHERS το 2008 και την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση όπου παρέσυρε και τις μετοχές πολλών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, οδηγώντας άλλες σε delisting και άλλες σε καθεστώς bankruptcy.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω αναλυτές μετοχών και επενδυτές εμφανίζονται πιο επιφυλακτικοί απέναντι στις μετοχές του ναυτιλιακού κλάδου στην περίοδο όπου η αγορά από bullish έγινε bearish .

Με έναυσμα λοιπόν όσα αναφέρθηκαν συνοπτικά παραπάνω , σκοπός της παρούσας διπλωματικής είναι η παρουσίαση των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την απόδοση της μετοχής ναυτιλιακής εταιρείας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο, ώστε αναλυτές μετόχων, επενδυτές καθώς και το Management της κάθε ναυτιλιακής εταιρείας δηλαδή κάθε ομάδα ενδιαφερόμενων να έχει στη διάθεση του όσο γίνεται περισσότερες πληροφορίες ώστε να προβαίνει στις πιο ορθολογικές και βέλτιστες αποφάσεις για την επίτευξη των στόχων της.

Για την επίτευξη του συγκεκριμένου σκοπού στην πρώτη ενότητα θα παρουσιάσουμε ακαδημαϊκές έρευνες από τη διεθνή βιβλιογραφία που εστιάζουν στους παράγοντες από το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών που επηρεάζουν τις αποδόσεις των μετοχών τους.

Ενώ στη δεύτερη ενότητα θα παρουσιάσουμε μια εμπειρική έρευνα που εστιάζει σε μεταβλητές από το εσωτερικό περιβάλλον εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρείας δηλαδή στο πώς η απόδοσή της μετοχής της αλληλοεπιδρά με 8 βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες καθώς και με την απόδοσή του NASDAQ INDEX στον οποίο είναι εισηγμένη η επιλεγμένη εταιρεία για την έρευνα μας η CAPITAL PRODUCT PARTNERS η οποία αποτελεί μια αντιπροσωπευτική εταιρεία του κλάδου καθώς δραστηριοποιείται και στις 3 αγορές δηλαδή του ξηρού φορτίου, του υγρού φορτίου και των containerships ,της οποίας μια ανάλυση θα παρουσιασθεί. Για να πέτυχουμε το σκοπό της έρευνας μας, υπολογίσαμε 8 βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες (ROA,ROE,ROS,FIXED ASSET RATIO,TIE,DEBT EEQUITY RATIO,SOLVENCY RATIO,CURRENT **RATIO**) από τις

δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της CAPITAL PRODUCT PARTNERS καθώς και τη απόδοση του NASDAQ INDEX για τις εμπορικές μεταφορές σε τριμηνιαία βάση για την χρονική περίοδο 2008 -2015 όπου με την βοήθεια του στατιστικού προγράμματος E-VIEWS θα εξετάσουμε το πώς αλληλοεπιδρούν.

Έτσι στο τέλος θα καταλήξουμε σε μια επισκόπηση όπου θα περιέχει επιπλέον πληροφόρηση για τους αναλυτές μετοχών, επενδυτές καθώς και για το Management των ναυτιλιακών εταιρειών ώστε να μπορούν να οδηγηθούν σε πιο ασφαλή συμπεράσματα ως προς το σε ποιους παράγοντες μπορούν να εστιάζουν την προσοχή τους, ώστε αναλόγως να διαμορφώνουν την στρατηγική τους, για την επίτευξη των στόχων τους.

2.ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Βιβλιογραφία από διεθνείς ακαδημαϊκές μελέτες

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στην εισαγωγή, σκοπός της παρούσας εργασίας είναι ο καθορισμός των προσδιοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών.

Οι αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών καθορίζονται τόσο από μικροοικονομικούς όσο και μακροοικονομικούς παράγοντες. Πριν συνεχιστεί η παράθεση αυτών των παραγόντων αξίζει να σημειωθεί πως μπορούν να διαιρεθούν σε δύο κατηγορίες:

- Τους ενδογενείς παράγοντες που είναι αυτοί που επηρεάζουν τις αποδόσεις των μετοχών μιας εταιρίας σε μικροοικονομικό επίπεδο όπως π.χ. το μέρισμα, η μόχλευση και άλλοι και - τους εξωγενείς οι οποίοι επηρεάζουν σε μακροοικονομικό επίπεδο τις αποδόσεις όπως π.χ. ο χρηματιστηριακός δείκτης της αγοράς. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες περιγράφουν το τρέχον και μελλοντικό οικονομικό περιβάλλον, το οποίο με τη σειρά του καθορίζει τη ροή των αναμενόμενων κερδών και επηρεάζει τις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών.

Οι ενδογενείς παράγοντες που καθορίζουν τις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών σύμφωνα με τις παρακάτω μελέτες είναι η μερισματική απόδοση, η χρηματοοικονομική μόχλευση και η απόδοση της εταιρίας. Από την άλλη πλευρά βρίσκονται το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, η υπερβάλλουσα απόδοση της αγοράς μετοχών παγκοσμίως, οι διαφορές στη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του δολαρίου, το επίπεδο των επιτοκίων των εταιρικών και κυβερνητικών ομολόγων και οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού, της τιμής του πετρελαίου και της αδιάθετης δυναμικότητας.

Ένα σημαντικό πρόβλημα που αντιμετωπίζουν τέτοιες μελέτες είναι το μικρό δείγμα ναυτιλιακών εταιριών που έχουν εισαχθεί τα τελευταία έτη στα διεθνή

χρηματιστήρια. Ως εκ τούτου, η πηγή συναφών συμπερασμάτων είναι ελλειμματική με αποτέλεσμα τον μικρό όγκο τέτοιων μελετών. Επίσης λόγω αυτού του γεγονότος οι επιδράσεις στον ναυτιλιακό κύκλο δεν μπορούν να εκτιμηθούν, μιλώντας σε βάθος δεκαετίας.

Το συγκεκριμένο πρόβλημα συνιστά και το σοβαρότερο περιορισμό στη μελέτη των Grammenos and Marcoulis (1996), όπου γίνεται προσπάθεια ανάλυσης των παραγόντων που επηρεάζουν τις αποδόσεις μετοχών δεκαεννέα ναυτιλιακών εταιριών εισηγμένων στα χρηματιστήρια της Αμερικής, της Νορβηγίας, της Στοκχόλμης και του Λονδίνου. Η μελέτη πραγματοποιείται για τα έτη από το 1989 έως το 1993 και χρησιμοποιείται η μεθοδολογία των Fama and Macbeth.

Οι παράγοντες που μελετήθηκαν εδώ είναι οι εξής:

- Χρηματοοικονομική Μόχλευση.

Συγκεκριμένα για την χρηματοοικονομική μόχλευση μπορούν να χρησιμοποιηθούν δύο μέτρα. Το πρώτο είναι ο ορισμός της χρηματοοικονομικής μόχλευσης από τον Bhandari, ως το κλάσμα με αριθμητή τη λογιστική αξία του συνόλου του ενεργητικού μείον τη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων (book value of total assets – book value of equity) και παρονομαστή την αγοραία αξία μετοχών (Market value of equity).

Το δεύτερο μέτρο, όπου αποτελεί μια παραδοσιακή προσέγγιση είναι η λογιστική αξία του συνόλου του ενεργητικού μείον τη λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων προς τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων (book value of total assets – book value of equity) / book value of equity) και χρησιμοποιήθηκε από τους: Sfakianakis and Marcoulis (1993), Grammenos and Xanalatos (1992) και Grammenos (1988).

- Μέση Ηλικία Του Στόλου.

Αποτελεί τη δεύτερη παράμετρο, η οποία εισάγεται για πρώτη φορά στη βιβλιογραφία με τη μελέτη των Grammenos and Marcoulis. Για τον καλύτερο προσδιορισμό του παράγοντα αυτού χρησιμοποιούνται δύο μέτρα. (1) η μέση ηλικία του στόλου υπολογισμένη ανά πλοίο και (2) η μέση ηλικία του στόλου υπολογισμένη με βάση την μικτή χωρητικότητα.

- Βήτα Της Αγοράς (stock market betas) και

- Μερισματική Απόδοση.

Η εξίσωση που εξηγεί την συσχέτιση των παραγόντων με τις αποδόσεις είναι η εξής:

$$r_{it} = a_0 + a_1 BETA + a_2 LEVER + a_3 AGE + a_4 DY + e_{it} \quad (1)$$

όπου $i = 1, 2, \dots, N$.

BETA = ο συντελεστής βήτα των μετοχών

LEVER = το ποσοστό χρηματοοικονομικής μόχλευσης της εταιρίας (ορισμένο ως $(\text{book value of total assets} - \text{book value of equity}) / (\text{market value of equity})$)

AGE = η μέση ηλικία του στόλου της εταιρίας

DY = η μερισματική απόδοση

e_{it} = κατάλοιπα παλινδρόμησης

Η εκτίμηση γίνεται με ανάλυση παλινδρόμησης για κάθε μήνα κατά την διάρκεια των 5 ετών παρατήρησης. Επίσης οι συντελεστές έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχιστων τετραγώνων (OLS) έχουν προσαρμοστεί για ετεροσκεδαστικότητα.

Η ερμηνεία των συντελεστών είναι η εξής:

- Σχετικά με την χρηματοοικονομική μόχλευση, αξίζει να σημειωθεί πως στην χρησιμοποίηση της μόχλευσης όπως ορίστηκε από τον Bhandari, οι συντελεστές είναι στατιστικά μη σημαντικοί. Εν αντιθέσει, όταν χρησιμοποιείται η λογιστική αξία ως μέτρο, πάντα οι συντελεστές είναι θετικοί και στατιστικά σημαντικοί, δηλαδή ο παράγοντας δανειακής επιβάρυνσης (debt to equity ratio) εξηγεί της αποδόσεις.

Όσον αφορά το θέμα αυτό επικρατούν δύο απόψεις:

Πρώτον, αυξάνοντας την χρηματοοικονομική μόχλευση ο κίνδυνος για τους

μετόχους αυξάνεται. Επομένως, για την αντιστάθμιση κινδύνου απαιτούνται

μεγαλύτερες αποδόσεις. Η δεύτερη άποψη βασίζεται στη θεωρία του «signaling

effect». Μια εταιρία όταν αυξάνει τον μακροπρόθεσμο δανεισμό της «στέλνει σήματα» στην αγορά πως αναμένει να εισπράξει μελλοντικές χρηματοροές και συνεπώς αυτό οδηγεί σε υψηλότερες αποδόσεις. Σε αυτό το σημείο, να αναφερθεί πως η χρηματοοικονομική μόχλευση έχει δύο όψεις:

Σε περιόδους ύφεσης ο δανεισμός δημιουργεί ζημιές που μπορούν να απειλήσουν την ζωή μιας εταιρίας, ενώ σε περιόδους ανάπτυξης οδηγεί σε υψηλές αποδόσεις των μετόχων. Έτσι, αν σκεφτούμε πως η μελέτη βασίζεται σε παρατηρήσιμα στοιχεία πενταετίας και συνεπώς η απεικόνιση των επιδράσεων του ναυτιλιακού κύκλου δεν μπορεί να διακριθεί, οι όψεις που αναφέρθηκαν δεν μπορούν να παρατηρηθούν σε αυτό το χρονικό διάστημα.

- Συντελεστής αρνητικός και στατιστικά σημαντικός αποτελεί η μέση ηλικία του στόλου . Συνεπώς μεγαλύτερες αποδόσεις επιτυγχάνονται με νεότερα πλοία. Αυτό εξηγείται αν λάβει κανείς υπόψιν του, πως πλοία μικρότερης ηλικίας, έχουν μικρότερα λειτουργικά κόστη, χρειάζονται λιγότερο χρόνο στο ταξίδι εν συγκρίσει με τα παλαιότερα, και μπορούν να ρυθμιστούν καλύτερα σε σχέση με περιβαλλοντικούς κανονισμούς και οδηγίες.

Σύμφωνα με το CAPM, μεγαλύτερος συντελεστής βήτα της αγοράς

εξηγεί μεγαλύτερο κίνδυνο και συνεπώς οδηγεί σε υψηλότερες αποδόσεις. Επομένως ο συντελεστής βήτα είναι θετικός και μικρότερος της μονάδας. Επίσης, εξεταζόμενος μεμονωμένα με τους υπόλοιπους παράγοντες, ενέχει επεξηγηματική δύναμη. Όμως προκύπτει πως όταν εξετάζεται ταυτόχρονα με όλους τους παράγοντες του υποδείγματος, τα αποτελέσματα, είναι διαφορετικά. Ο συντελεστής εμφανίζεται στατιστικά μη σημαντικός την ώρα μάλιστα που οι παράγοντες λογιστική αξία μόχλευσης και μέση ηλικία στόλου έχουν στατιστική σημαντικότητα 1%. Συμπεραίνεται λοιπόν, πως ο συγκεκριμένος συντελεστής, έχει κάποια επεξηγηματική δύναμη αλλά όχι τόσο ισχυρή όπως οι άλλοι δύο (λογιστική αξία μόχλευσης και μέση ηλικία στόλου).

- Ο τελευταίος προσδιοριστικός παράγοντας καθορισμού των τιμών των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών είναι η μερισματική απόδοση. Ο συντελεστής αυτός είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός, είτε εξετάζεται μεμονωμένα στο υπόδειγμα, είτε εξετάζεται σε συνδυασμό με ένα συντελεστή κάθε φορά. Όμως όταν στο υπόδειγμα υπάρχουν ταυτόχρονα οι όροι: α) μέσος όρος ηλικίας του στόλου και

β) λογιστική αξία μόχλευσης μετατρέπεται σε στατιστικά μη σημαντικό. Συνεπώς συμπεραίνεται πως η απόδοση μερίσματος έχει βαρύτητα στο να επηρεάσει τις αποδόσεις των μετοχών αλλά επισκιάζεται από την επίδραση των δύο άλλων προαναφερθέντων παραγόντων. Η αρνητική μη στατιστικά σημαντική τιμή της μερισματικής απόδοσης δηλώνει πως επιχειρήσεις με μικρές αποδόσεις, κατά την περίοδο 1989 – 1993, απέδιδαν μεγάλο ποσό μερισμάτων στους μετόχους τους.

Αυτή η αντίθεση έρχεται να επιβεβαιώσει και η μελέτη των Black and Scholes (1974) η οποία κλείνει ως συμπέρασμα πως οι επιχειρήσεις θα πρέπει να καθορίζουν τη μερισματική πολιτική τους, ανεξάρτητα με την επίδραση που θα μπορεί να έχει στις αποδόσεις των μετοχών τους.

Από την παρούσα μελέτη των Grammenos and Marcoulis συμπεραίνεται η δυναμική επιρροή στις αποδόσεις των μετοχών, που έχουν δύο παράγοντες, η λογιστική αξία της μόχλευσης και η μέση ηλικία του στόλου. Από την άλλη πλευρά μη στατιστικά σημαντικοί είναι ο συντελεστής βήτα και η μερισματική απόδοση της μετοχής. Φυσικά, υπάρχουν περιορισμοί στο καθορισμό επιπρόσθετων παραγόντων όπως ο πληθωρισμός, η τιμή του πετρελαίου και άλλοι.

Σημαντική συνεισφορά στην προσπάθεια καθορισμού των παραγόντων που επηρεάζουν τις αποδόσεις αποτελεί και η μελέτη των Grammenos and Arcoulis (2002). Σκοπός τους είναι να προσδιοριστούν οι μακροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών, παγκοσμίως. Η περίοδος μελέτης κυμαίνεται από τον Δεκέμβρη του 1989 έως το Μάρτη του 1998 και το δείγμα απαρτίζεται από 36 επιχειρήσεις εισηγμένες σε συνολικά δέκα διαφορετικά χρηματιστήρια παγκοσμίως.

Οι παράγοντες αυτοί είναι η ανάπτυξη της βιομηχανικής παραγωγής, η συναλλαγματική ισοτιμία, ο πληθωρισμός, η τιμή του πετρελαίου, και η αχρησιμοποίητη δυναμικότητα στόλου. Χρησιμοποιώντας το πολυπαραγοντικό μοντέλο η μελέτη καταλήγει στην εξής εξίσωση παλινδρόμησης:

$$R_i - R_f = f(WdRET, UdG10FX, UTLP, UdOIL, UdG7IP, LAYUP) \quad (2)$$

όπου,

R_i = η απόδοση της εταιρίας i ,

R_f = επιτόκιο χωρίς κίνδυνο,

$WdRET$ = η υπερβάλλουσα απόδοση της αγοράς μετοχών
παγκοσμίως,

$UdG10FX$ = οι απρόβλεπτες διαφορές στη συναλλαγματική ισοτιμία
έναντι του δολαρίου,

$UTLP$ = οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού,

$UdOIL$ = οι διακυμάνσεις των τιμών του μαύρου χρυσού,

$UdG7IP$ = οι μηνιαίες διακυμάνσεις του δείκτη βιομηχανικής
παραγωγής,

$LAYUP$ = οι αλλαγές στην αδιάθετη δυναμικότητα

(α) Η υπερβάλλουσα απόδοση της παγκόσμιας αγοράς μετοχών αποδίδεται από τη μηνιαία λογαριθμική απόδοση του δείκτη Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Equity Index πλέον του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Επίσης, λαμβάνεται ως αντιπροσωπευτική μεταβλητή του παγκόσμιου χαρτοφυλακίου αγοράς. Η επεξηγηματική δύναμη του προαναφερθέντος δείκτη επιβεβαιώνεται με την μελέτη του Harvey (1991), όπου επαληθεύτηκε μέσω των αποδόσεων 22 κρατών που ανήκουν στο δείκτη MSCI.

(β) Στατιστικά σημαντικός παράγοντας και μάλιστα με θετικό πρόσημο είναι η συναλλαγματική ισοτιμία. Αποδεικνύεται από την μελέτη ο άμεσος και έμμεσος επηρεασμός του συναλλαγματικού κινδύνου στις αποδόσεις των μετοχών μέσω του μηχανισμού των ναύλων. Συγκεκριμένα, η υποτίμηση (ανατίμηση) του USD\$ (νόμισμα στο οποίο εκφράζεται η τιμή των ναύλων) οδηγεί σε αύξηση (μείωση) των ναύλων και περεταίρω αύξηση (μείωση) των αποδόσεων των μετοχών. Επίσης ένας πιο έμμεσος τρόπος επηρεασμού, μιλώντας σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι ο εξής: αλλαγές στην συναλλαγματική ισοτιμία οδηγούν σε αυξομειώσεις του διεθνούς εμπορίου. Στη περίπτωση υποτίμησης του δολαρίου, οι εξαγωγές των μεγαλύτερων χωρών γίνονται πιο ανταγωνιστικές και επομένως η ζήτηση στο

ναυτιλιακό κλάδο αυξάνεται.

(γ) Σημαντικός παράγοντας κινδύνου και επομένως λόγος επηρεασμού των τιμών των μετοχών, αποτελεί ο παγκόσμιος πληθωρισμός. Περιορισμοί στο διεθνές εμπόριο, μπορούν να οδηγήσουν σε περιορισμούς στη κερδοφορία των ναυτιλιακών εταιριών. Υψηλά επίπεδα πληθωρισμού, αυξάνουν την αβεβαιότητα, οδηγώντας τους επενδυτές σε πιο συντηρητικές κινήσεις. Όμως στη παρούσα μελέτη των Grammenos and Arcoulis, είναι μη στατιστικά σημαντική μεταβλητή.

(δ) Από την ανάλυση δεν θα μπορούσε να λείπει η τιμή του μαύρου χρυσού.

Όμως στην περίπτωση αυτή τα αποτελέσματα γίνονται εμφανή μέσα από 2 διαύλους. Αρχικά αλλαγές στην τιμή του πετρελαίου, επιφέρουν αλλαγές και στην παγκόσμια οικονομία, αυξομειώνοντας την ζήτηση και την προσφορά των θαλασσίων μεταφορών. Αύξηση της τιμής του πετρελαίου οδηγεί σε πτώση των ναύλων, όπως άλλωστε έχει δείξει και η ιστορία με τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και 1979. Αυτό συνέβη εξαιτίας της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας και ως αποτέλεσμα της μειωμένης ζήτησης για πετρέλαιο λόγω φτωχών οικονομικών συνθηκών. Αποτέλεσμα ήταν η πτώση των τιμών των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών. Από την άλλη πλευρά, πιθανή αύξηση της τιμής του πετρελαίου οδηγεί σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων μιας ναυτιλιακής εταιρίας και συνεπώς σε μείωση της κερδοφορίας της. Κάτι τέτοιο θα είχε άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στην απόδοση των μετοχών. Ο παράγοντας αυτός είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός και έτσι, αποδεικνύεται η αρνητική σχέση που υπάρχει μεταξύ αποδόσεων και τιμής πετρελαίου.

(ε) Η σχετική βιβλιογραφία αποδεικνύει θετική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής και αποδόσεων των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών. Μεγαλύτερη βιομηχανική παραγωγή οδηγεί σε ευνοϊκότερες οικονομικές συνθήκες και συνεπώς σε υψηλότερες αποδόσεις. Η μελέτη του Isserlis (1938) επιβεβαιώνει τα παραπάνω αποδεικνύοντας παράλληλες αλλαγές των ναυτιλιακών κύκλων με τους ναύλους. Όμως ο παράγοντας αυτός δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα.

(στ) Αδιάθετη δυναμικότητα στόλου. Ο παράγοντας αυτός είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με τη ζήτηση και τη προσφορά στο κλάδο της ναυτιλίας και μέσου αυτού του διαύλου στον καθορισμό των ναύλων, καθιστώντας τον, στατιστικά σημαντικό. Σε περιόδους ύφεσης αυξάνεται η αδιάθετη δυναμικότητα αφού οι συνθήκες δεν ευνοούν την ανάπτυξη του εμπορίου και αντιστρόφως σε περιόδους άνθησης της οικονομίας. Με λίγα λόγια, όταν αυξάνεται (μειώνεται) η αδιάθετη δυναμικότητα, μειώνονται (αυξάνονται) οι τιμές των ναύλων και έτσι υπάρχει αρνητική συσχέτιση του παράγοντα αυτού με τις αποδόσεις των μετοχών. Σε αυτή την κατεύθυνση βρίσκεται και η μελέτη του McConville (1999).

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης της συγκεκριμένης μελέτης επικεντρώνονται στα εξής:

Οι τιμές του πετρελαίου και της αδιάθετης δυναμικότητας πλοίων παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών. Οι δύο αυτοί παράγοντες λοιπόν είναι αρνητικοί και στατιστικά σημαντικοί.

Αντίθετα αποτελέσματα παρουσιάζει η συναλλαγματική ισοτιμία που επιδεικνύει θετική συσχέτιση (όταν γίνεται λόγος για ανατίμηση του US\$). Στατιστικά μη σημαντικοί είναι οι παράγοντες πληθωρισμός και δείκτης βιομηχανικής παραγωγής.

Προς την κατεύθυνση καθορισμού των παραγόντων που οδηγούν τις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών επικεντρώνεται και η μελέτη των El-Masry, et al. (2010), η οποία αφορά εκατό σαράντα τρεις εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες σε δεκαέξι χώρες. Η περίοδος κάλυψης των δεδομένων εκτείνεται από τον Απρίλη του 1997 έως τον Σεπτέμβρη του 2005. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων χρησιμοποιείται το πολυπαραγοντικό μοντέλο και η εξίσωση που εξηγεί την συσχέτιση των παραγόντων με τις αποδόσεις είναι η εξής:

$$R_{jt} = a_j + b_{1j}XG_t + b_{2j}SH_t + b_{3j}LG_t + b_{4j}OL_t + b_{5j}RM_t + e_{j,t} \quad (3)$$

όπου,

R_{jt} = η απόδοση της μετοχής j την περίοδο t

XG_t = η ποσοστιαία αλλαγή της συναλλαγματικής ισοτιμίας

SH_t = το επιτόκιο 3μηνιαίου εταιρικού ομολόγου

LG_t = το επιτόκιο 10ετούς κυβερνητικού ομολόγου

OL_t = η ποσοστιαία αλλαγή στις τιμές πετρελαίου

RM_t = η απόδοση του εγχώριου χαρτοφυλακίου αγοράς

$b_{i,j}$ = η έκθεση της εταιρίας j στις μεταβολές της συναλλαγματικής

$b_{ii,j}$ = η έκθεση της εταιρίας j στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια

$b_{iii,j}$ = η έκθεση της εταιρίας j στα μακροπρόθεσμα επιτόκια της

$b_{iv,j}$ = η έκθεση της εταιρίας j στις αλλαγές της τιμής του πετρελαίου

$b_{v,j}$ = η έκθεση της εταιρίας j στο χαρτοφυλάκιο αγοράς

$e_{j,t}$ = κατάλοιπα παλινδρόμησης

Η εκτίμηση γίνεται με ανάλυση παλινδρόμησης και οι συντελεστές έχουν εκτιμηθεί με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Η αρχική υπόθεση είναι ότι οι παράγοντες συναλλαγματική ισοτιμία, επιτόκιο και τιμή πετρελαίου θα είναι αρνητικοί. Προς αυτή την κατεύθυνση κινούνται οι δύο πρώτοι, ενώ η τιμή του πετρελαίου αποδεικνύεται θετική μεταβλητή, παρουσιάζοντας θετική συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών.

Συναλλαγματική Ισοτιμία: Ο παράγοντας αυτός δεν είναι στατιστικά σημαντικός σε χώρες όπως η Αυστραλία, Δανία, Ιταλία και Σουηδία. Εν αντιθέσει, παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα σε χώρες όπως Ινδία, Νέα Ζηλανδία και Ολλανδία. Στο 9% του δείγματος εμφανίζεται αρνητική συσχέτιση δηλαδή, μια πιθανή ανατίμηση του αμερικάνικου δολαρίου έναντι των εγχώριων νομισμάτων έχει αρνητική επίδραση στις αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών των εκάστοτε χωρών, ενώ στο 10% του δείγματος εμφανίζεται θετική συσχέτιση δηλαδή, μια πιθανή ανατίμηση του αμερικάνικου δολαρίου έναντι των εκάστοτε εγχώριων νομισμάτων έχει θετική επίδραση. Η εξήγηση δίνεται από το γεγονός ότι στα περισσότερα «ναυτιλιακά» συμβόλαια κυρίαρχο νόμισμα είναι το δολάριο, αφού και οι τιμές των ναύλων εκφράζονται σε δολάρια. Μια ανατίμηση του δολαρίου

έναντι του εκάστοτε εγχώριου νομίσματος, οδηγεί σε αύξηση των λειτουργικών εξόδων των ναυτιλιακών εταιριών και συνεπώς σε μειωμένα έσοδα. Η αντίθετη πορεία ακολουθείται σε χώρες όπου το εγχώριο νόμισμα είναι το δολάριο.

Όμως επειδή στο δείγμα που μελετάται τη μεγαλύτερη έκθεση στον παράγοντα αυτό, παρουσιάζουν χώρες με σταθερό σύστημα ισοτιμιών, όπως Κίνα και το Χονγκ Κονγκ, υπερισχύει η θετική συσχέτιση του εν λόγω παράγοντα με τις αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών. Για τις συγκεκριμένες δύο χώρες, αυτό σημαίνει πως τους ωφελεί μια ανατίμηση του δολαρίου καθώς γίνονται πιο ανταγωνιστικές και με αυτό τον τρόπο αυξάνονται οι θαλάσσιες μεταφορές.

Στα ίδια συμπεράσματα, σχετικά με την συναλλαγματική ισοτιμία, καταλήγει και η προηγούμενη μελέτη των Grammenos and Arcoulis (2002).

Επιτόκια: Μη στατιστικά σημαντικός εμφανίζεται ο παράγοντας αυτός

σε χώρες όπως Αυστραλία, Καναδάς, Δανία, Γερμανία, Ιταλία, Νέα Ζηλανδία

και Ολλανδία. Όμως το 9,79% των εταιριών του δείγματος είναι εκτεθειμένο

σε αλλαγές του επιπέδου των επιτοκίων είτε αφορά ομόλογα σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο, είτε σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Ο παράγοντας αυτός είναι αρνητικός και συνεπώς εμφανίζει αρνητική συσχέτιση σε 12 εταιρίες του δείγματος, ξεπερνώντας κατά πολύ τον αριθμό των εταιριών που είναι θετικός (μόλις 2 εταιρίες του δείγματος εμφανίζουν θετική συσχέτιση του επιτοκίου με τις αποδόσεις των μετοχών τους). Επομένως, μπορεί να εκφραστεί με βεβαιότητα πως παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών. Δηλαδή, μια αύξηση των επιτοκίων οδηγεί σε πτώση των αποδόσεων των μετοχών. Όμως επειδή αντιπροσωπεύει μικρό δείγμα, η μεταβλητή αυτή χαρακτηρίζεται ως μη στατιστικά σημαντική.

Τιμή Πετρελαίου: Ο παράγοντας αυτός εξετάζεται μέσα από 2 διαύλους. Αρχικά, η τιμή του πετρελαίου χρησιμοποιείται ως αντιπροσωπευτικός δείκτης της παγκόσμιας οικονομίας. Επομένως ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας θα σήμαινε αυτόματα και αύξησή του, με αποτέλεσμα την αύξηση των αποδόσεων των τιμών των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθούν τα εξής: Όταν αυξάνεται ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, αυξάνεται και η ζήτηση για πετρέλαιο. Όμως οι Πετρέλαιο παραγωγικές χώρες δεν μπορούν να αυξήσουν άμεσα τη δυναμικότητα τους σε πετρέλαιο με αποτέλεσμα να δημιουργείται ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Αυτή η ανισορροπία λοιπόν οδηγεί στα ύψη τη τιμή

του πετρελαίου. Επίσης, αυξανόμενου της ζήτησης για πετρέλαιο, αυξάνεται και η ζήτηση δεξαμενόπλοιων (τα δεξαμενόπλοια αποτελούν το 40% του παγκόσμιου στόλου), με αποτέλεσμα την αύξηση τιμών των ναύλων. Από την άλλη πλευρά, αύξηση της τιμής του οδηγεί σε μειωμένα έσοδα για τις ναυτιλιακές εταιρίες λόγω αύξησης των λειτουργικών εξόδων τους. Όμως στη συγκεκριμένη μελέτη ο παράγοντας αυτός στο μεγαλύτερο δείγμα είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός αφού επηρεάζει θετικά τις αποδόσεις των μετοχών. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με την προαναφερθείσα μελέτη των Grammenos and Arcoulis (2002), που έκαναν λόγο για αρνητικό πρόσημο της μεταβλητής.

Στην μελέτη των El-Masry et al.(2010) το επιτόκιο είναι στατιστικά μη ημαντική μεταβλητή, είτε εξετάζεται στα πλαίσια 3μηνιαίου εταιρικού ομολόγου, είτε 10ετούς κυβερνητικού. Από την άλλη πλευρά στατιστικά σημαντικές μεταβλητές είναι η συναλλαγματική ισοτιμία και η τιμή του πετρελαίου. Και οι δύο αυτοί παράγοντες είναι θετικοί. Μάλιστα, εκ των δύο, μεγαλύτερη επεξηγηματική δύναμη έχουν οι μεταβολές στη συναλλαγματική

ισοτιμία (εκφρασμένη σε δολάρια). Δηλαδή μια ανατίμηση του δολαρίου έναντι των εκάστοτε εγχώριων νομισμάτων, έχει θετική επίπτωση στις τιμές των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών και αντιστρόφως.

3. CASE STUDY: Η ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ Χ/Ο ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ (CAPITAL PRODUCT PARTNERS) ΜΕ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ

3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ –ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ CAPITAL PRODUCT PARTNERS

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 ευρέως φάσματος φορτίων, συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου, προϊόντων διύλισης πετρελαίου, όπως βενζίνη, ντίζελ, μαζούτ, καύσιμα αεριοποιημένων 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 μεγάλους 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.

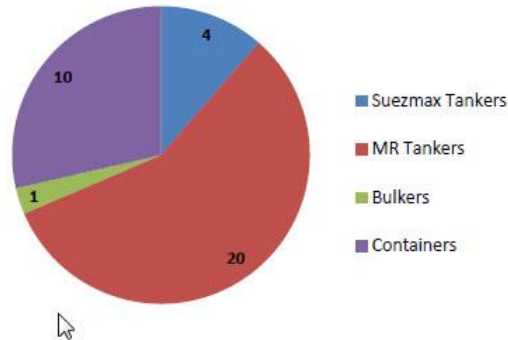
Επίσης η CSM ήταν η πρώτη εταιρεία παγκοσμίως το 2014 που έλαβε μεμονωμένη επιβεβαίωση και πιστοποίηση από την Lloyds Register of Shipping για την επιχειρηματική στρατηγική της, σύμφωνα με το «IMO Strategic Concept of a Sustainable Shipping Industry». Για την διατήρηση της Αειφορίας λοιπόν έχει συστήσει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

CAPITAL
PRODUCT PARTNERS L.P.

Fleet Profile



Fleet Age



Diversified Customer Base



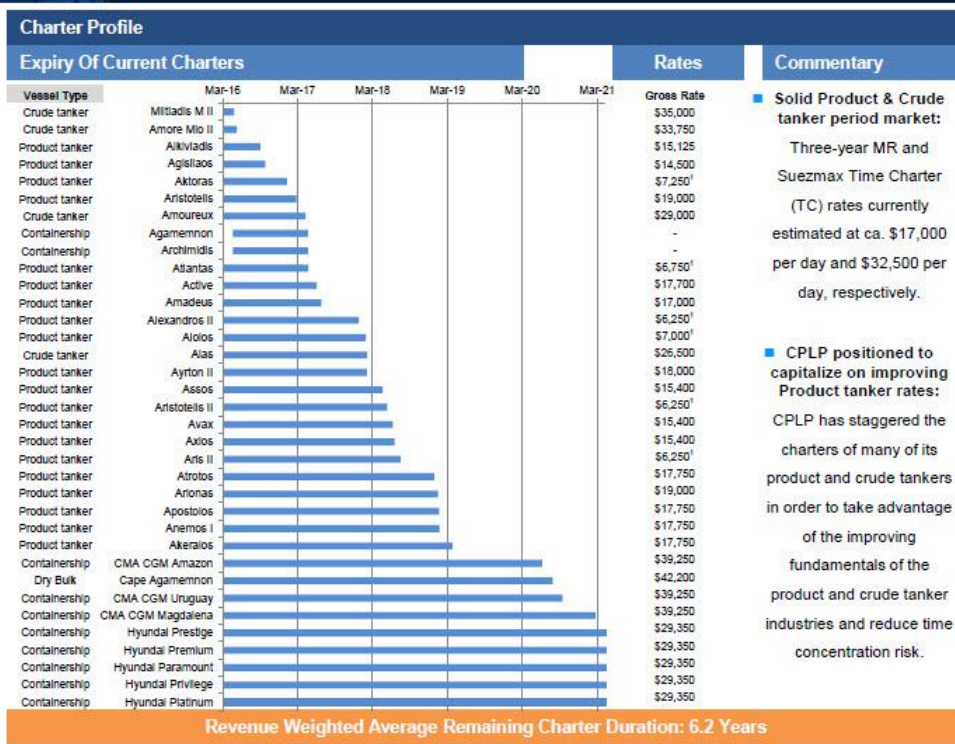
¹ Industry average age data from Clarksons as of February 2016 weighted by dwt for the composition of the CPLP fleet.

(* 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

CAPITAL
PRODUCT PARTNERS L.P.



¹ 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).

*Last updated April 19, 2016

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 η οικονομία της οποίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

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

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.

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.

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.

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.

3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ – ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ -ΑΝΑΛΥΣΗ

Στην προσπάθεια μας να απαντήσουμε το ερώτημα ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την απόδοση της μετοχής εισηγμένης ναυτιλιακής, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας.

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.

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 παρονομαστή, 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.

Στην συνέχεια της έρευνας μας από τις τριμηνιαίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας υπολογίσαμε 8 κύριους χρηματοοικονομικούς δείκτες για την περίοδο 2008- 2015 σε τριμηνιαία βάση, όπου προτού προχωρήσουμε στη διεξαγωγή των συμπερασμάτων από την επεξεργασία των δεδομένων μας θα παρουσιάσουμε συνοπτικά την σημασία του κάθε δείκτη.

YEAR	QUARTER	ROE	ROA	ROS	Fixed Assets Efficiency Ratio	Current Ratio	Solvency	TIE	Debt Equity Ratio
2008	1st	0,0522	0,0163	0,3509	0,0171	24,5894	0,0380	0,1572	2,1928
	2nd	0,0636	0,0196	0,3931	0,0207	16,8647	0,0415	0,5144	2,1621
	3rd	0,0787	0,0226	0,4343	0,0241	25,2171	0,0448	0,4511	2,3835
	4th	0,0828	0,0204	0,3937	0,0222	10,2502	0,0399	0,8974	2,7530
2009	1st	0,0624	0,0130	0,2914	0,0139	2,9754	0,0292	0,2188	3,3597
	2nd	0,0494	0,0117	0,2594	0,0124	2,4241	0,0286	0,0738	2,8887
	3rd	0,0451	0,0104	0,2339	0,0111	3,2911	0,0268	0,0698	2,9942
	4th	0,0336	0,0077	0,1794	0,0083	3,1724	0,0234	0,0256	3,0166
2010	1st	0,0346	0,0094	0,2260	0,0102	5,2926	0,0270	0,1489	2,4238
	2nd	0,0267	0,0071	0,1742	0,0075	1,9987	0,0244	0,2859	2,4602
	3rd	0,0150	0,0047	0,1344	0,0050	3,4721	0,0220	0,4703	1,9748
	4th	0,0100	0,0032	0,0961	0,0034	3,8299	0,0203	0,2767	1,9770
2011	1st	0,0100	0,0032	0,1117	0,0034	3,9735	0,0204	0,3238	1,9866
	2nd	0,0492	0,0179	0,6737	0,0204	3,1016	0,0433	0,2887	1,6222
	3rd	0,1300	0,0560	3,0066	0,0631	1,2156	0,1106	1,2964	1,1840
	4th	0,0020	0,0009	0,0327	0,0010	1,6588	0,0196	0,3794	1,2247
2012	1st	0,0063	0,0027	0,1206	0,0031	0,9857	0,0232	0,5159	1,2240
	2nd	0,0053	0,0030	0,1675	0,0033	1,4928	0,0310	0,1881	0,7251
	3rd	0,0115	0,0064	0,3746	0,0071	1,5041	0,0388	0,2187	0,7388
	4th	-0,0610	-0,0327	-1,6711	-0,0365	1,3834	-0,0464	0,6090	0,7988
2013	1st	0,0383	0,0208	0,9435	0,0237	1,1948	0,0672	1,2202	0,7844
	2nd	0,0585	0,0322	1,4448	0,0377	1,9341	0,0948	0,7960	0,7600
	3rd	0,0413	0,0233	1,1412	0,0279	2,0576	0,0752	0,9212	0,7268
	4th	0,0025	0,0014	0,0581	0,0017	1,8941	0,0262	0,9365	0,7465
2014	1st	0,0146	0,0081	0,3654	0,0097	2,1590	0,0417	0,7349	0,7581
	2nd	0,0104	0,0057	0,2563	0,0068	2,0565	0,0360	0,4747	0,7737
	3rd	0,0127	0,0084	0,3865	0,0094	3,7816	0,0444	0,4277	0,6533
	4th	0,0157	0,0092	0,4640	0,0115	3,7771	0,0452	0,5320	0,6623
2015	1st	-0,0042	-0,0024	-0,1202	-0,0030	2,3633	0,0170	0,3784	0,6924
	2nd	0,0145	0,0091	0,3791	0,0011	2,4120	0,0504	0,4572	0,5469
	3rd	0,0145	0,0087	0,3103	0,0102	1,6587	0,0482	0,5711	0,6004
	4th	0,0164	0,0098	0,3426	0,0115	1,6028	0,0521	0,4912	0,6095

- 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 μμιας 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.

- 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 επιζήσει 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.

- 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 μεταβλητότητα. Μια σταθερή αύξηση του ROS σημαίνει ότι η εταιρεία αναπτύσσεται πιο αποτελεσματικά ενώ εάν μειώνεται διαχρονικά επισημαίνει διαφαινόμενα οικονομικά προβλήματα.

- Δείκτης Αποδοτικότητας Πάγιου 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 .

$$\text{Fixed Assets Efficiency Ratio} = \text{Net income} / \text{Fixed assets}$$

- 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.

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΔΓΡ)} = \text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$$

- Solvency

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

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.

- 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.

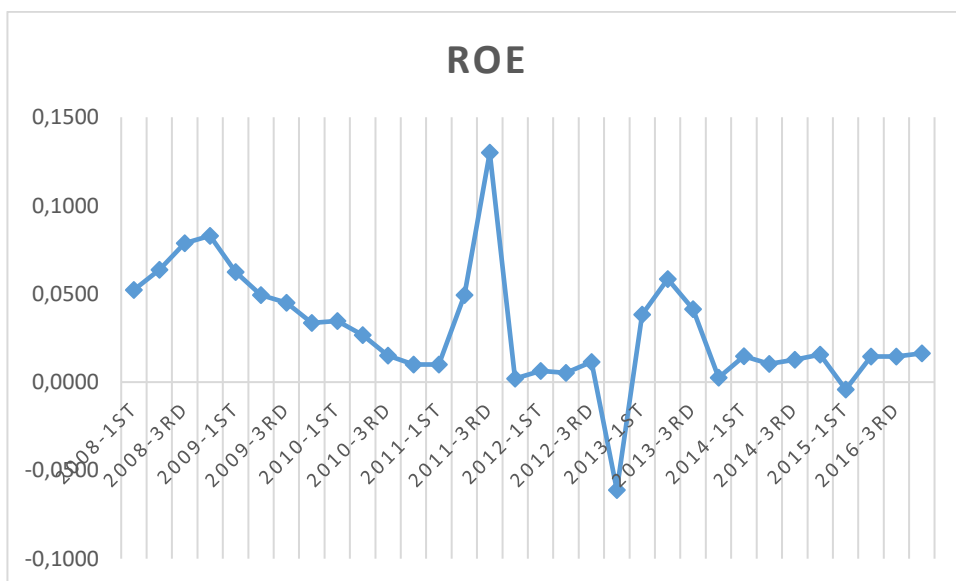
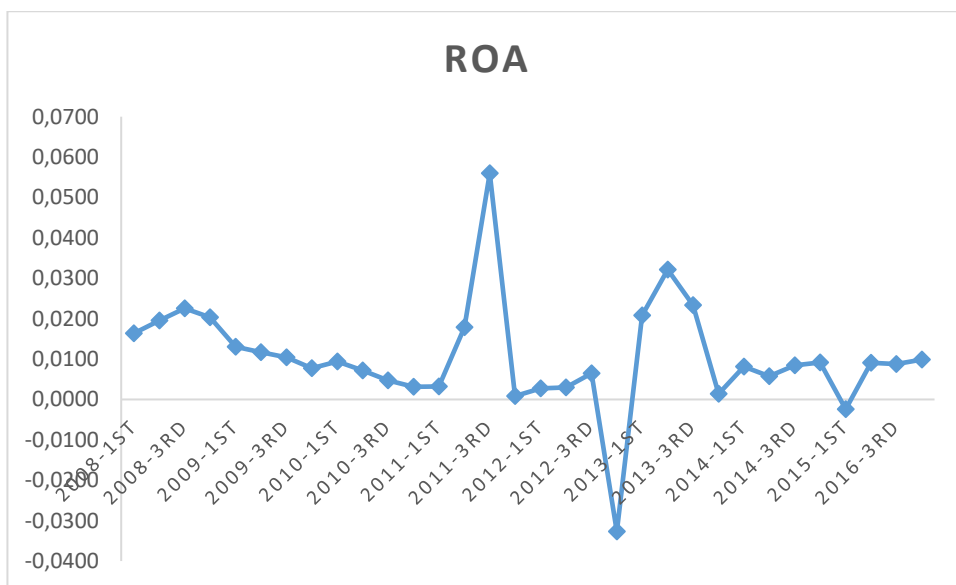
- Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity-DTE)

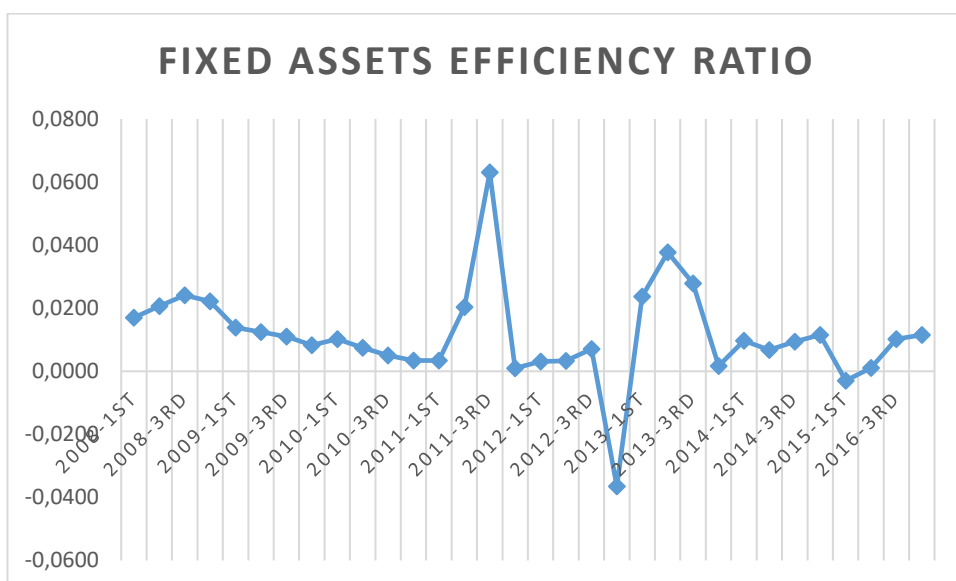
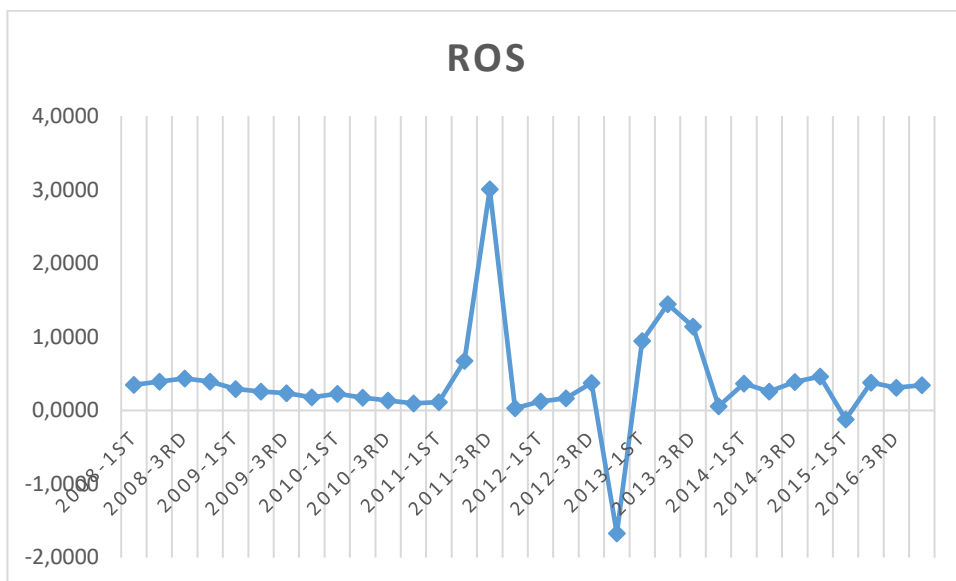
Μετρά σε μια επιχείρηση τη διάρθρωση των κεφαλαίων της και τη δανειακή της επιβάρυνση δείχνοντας το ποσό των περιουσιακών στοιχείων το οποίο χρηματοδοτείται από τους πιστωτές σε σχέση με τα κεφάλαια που παρέχουν οι μέτοχοι. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερο η εταιρεία στηρίζεται 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.

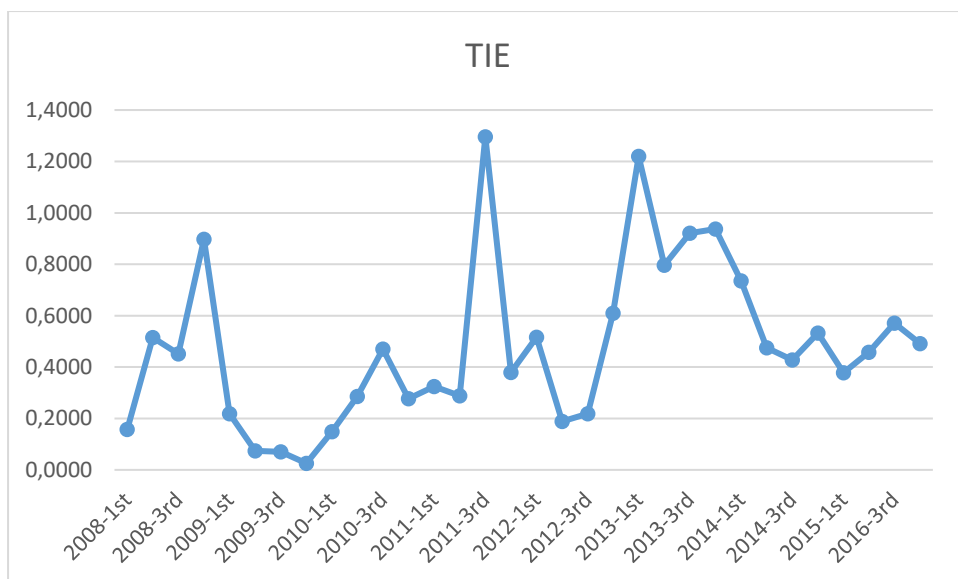
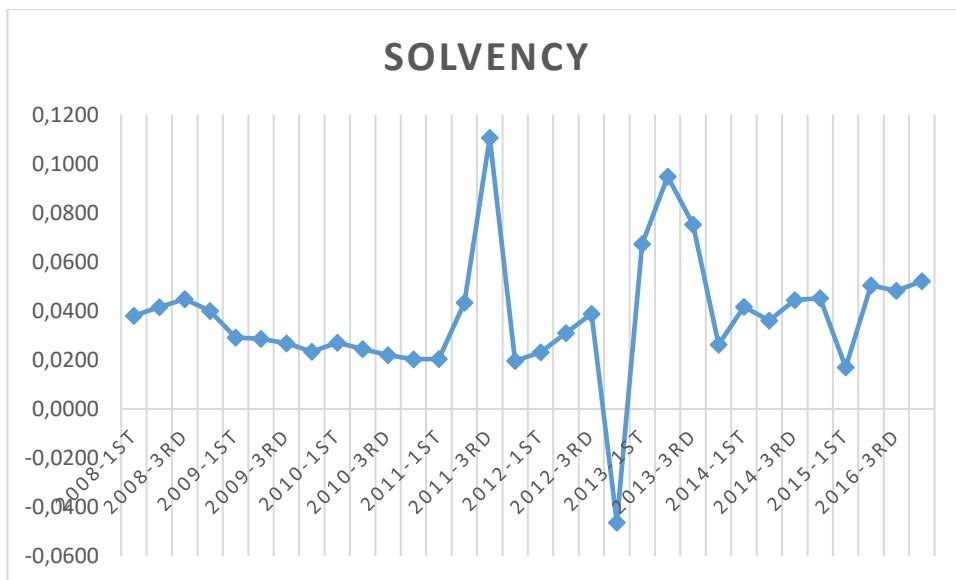
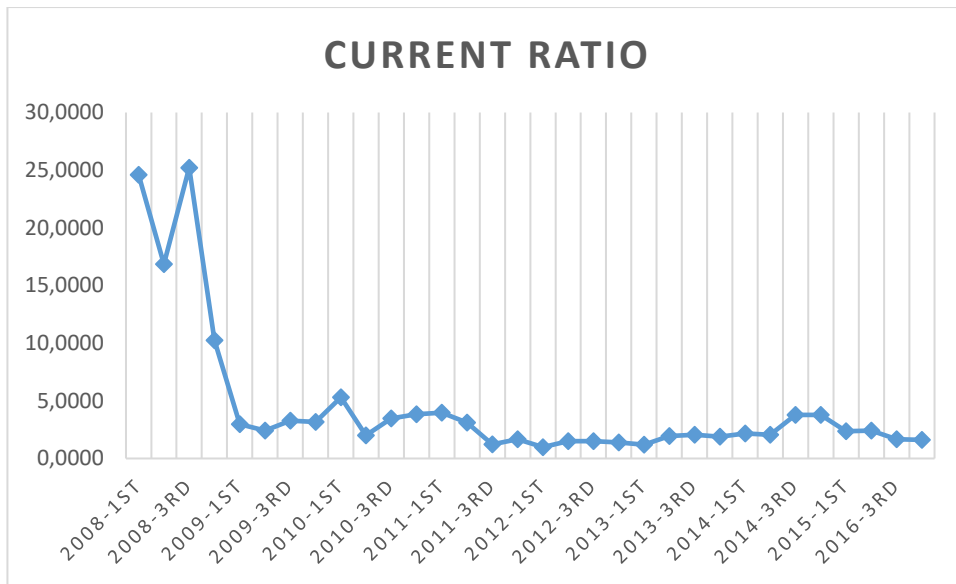
Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται από τους δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν το βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια αλλά και από τη διοίκηση και τους μετόχους της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φτάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης. Ο δείκτης αυτός

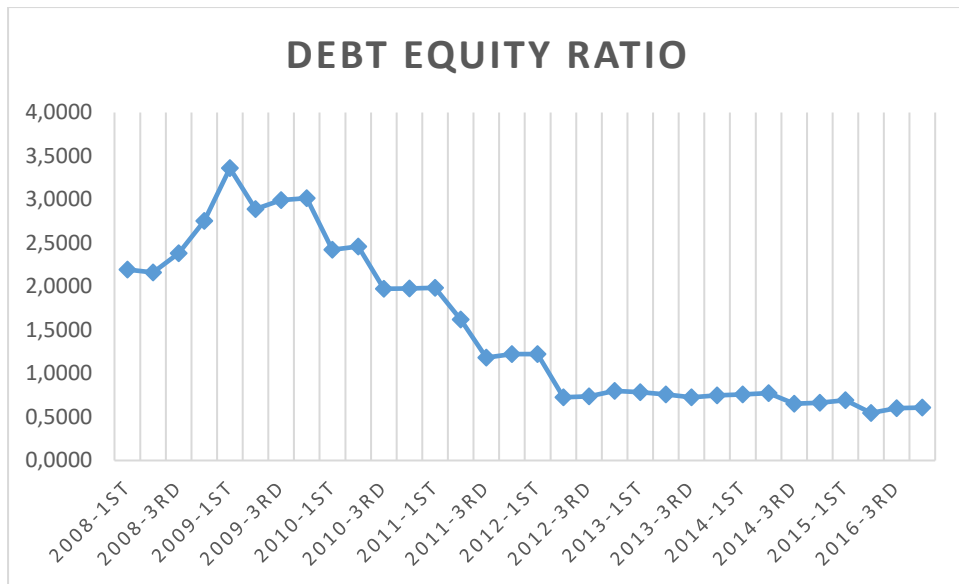
υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Υστέρα από την παρουσίαση και την θεωρητική ανάλυση των 8 χρηματοοικονομικών δεικτών θα παραθέσουμε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα που προκύπτουν από την επεξεργασία των δεδομένων μας για τους αναλυτές μετοχών, επενδυτές,management της εταιρείας, Αντιστοίχως για την πιο εύκολη κατανόηση τους θα παρέχουμε και τα αντίστοιχα διαγράμματα τους για την περίοδο 2008-2015.









Από τη επεξεργασία των δεδομένων των αριθμοδεικτών παρατηρούμε ότι δεδομένου της μεγάλης πτώσης της ναυλαγοράς την περίοδο 2008-2015 η Capital Product Partners L.P. το διάστημα 2008-2015 παρουσιάζει θετικούς δείκτες και μόνο το 3^ο τρίμηνο του 2012 ως το 3^ο τρίμηνο του 2013 κάποιος παρατηρούνται αρνητικοί (ROE, ROA, ROS, FIXED ASSET, SOLVENCY) . Αυτό υποδηλώνει ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας σε συνδυασμό με την επιχειρησιακή της λειτουργία της δίνουν το προνόμιο να ανταπεξέλθει στις μακροχρόνιες αρνητικές μεταβολές της αγοράς.

Πιο συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι :

1. Ο ROE, ROS, ROA μετά το 3^ο τρίμηνο του 2013 παραμένουν θετικοί με κάποιες διακυμάνσεις στις τιμές του;, γεγονός που είναι λογικό δεδομένου ότι την περίοδο 2013-2015 ο δείκτης BDI κατέγραψε ιστορικά χαμηλά.
2. Ο FIXED ASSETS EFFICIENCY RATIO ομοίως παραμένει θετικός και μπορούμε να πούμε ότι ειδικά για την περίοδο 2013-2015 είναι ιδιαίτερα σημαντικό, μιας και τη συγκεκριμένη περίοδο πολλές εταιρείες προβήκανε σε laid up για τα πλοία τους, γεγονός που αποδεικνύει ότι η εταιρεία παρότι τη χαμηλή ναυλαγορά αξιοποιεί θετικά το στόλο της που είναι και ο κύριος παραγωγός εσόδων .

3. Ο current ratio παραμένει θετικός για όλη την περίοδο 2008-2015 ,γεγονός πολύ σημαντικό για την ρευστότητα της εταιρείας γιατί αποδεικνύει ότι μπορεί να ανταποκριθεί στην κάλυψη των καθημερινών βασικών υποχρεώσεων της.
4. Ο SOLVENCY RATIO ιδεατές τιμές του οποίου διαφέρουν ανά κλάδο με εξαίρεση την περίοδο από το 3^ο τρίμηνο του 2012 ως το 3^ο τρίμηνο του 2013 παρουσιάζει θετικές διακυμάνσεις .
5. Ο TIE για την χρονική περίοδο 2018-2015 παρουσιάζει ομοίως θετικές διακυμάνσεις γεγονός θετικό γιατί έτσι η εταιρεία μπορεί να προβεί σε αύξηση του δανεισμού της προκειμένου να χρηματοδοτήσει νέα επενδυτικά προγράμματα.
6. Ο DEPT EQUITY RATIO από το 2009 έως το 2012 μειώνεται και από το 2012 έως το 2015 παρουσιάζει μια σταθερότητα, από αυτό συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία μείωσε το δανεισμό της και αποτελεί ένδειξη φερεγγυότητας για τους πιστωτές της, μελλοντικούς επενδυτές καθώς μέσα στην περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης ,ανταποκρινόταν στις δανειακές της υποχρεώσεις.

Τα συμπεράσματα που εξάγονται έπειτα από την επεξεργασία των δεδομένων μας οδηγούν σε κάποια ξεκάθαρα συμπεράσματα. Πρώτα από όλα, γίνεται προφανές ότι αποτυπώνονται έντονα (ειδικά μέσα από την διαγραμματική τους απεικόνιση) οι πιέσεις που ασκηθήκαν μέσα σε όλη αυτή την περίοδο της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, η έναρξη της οποίας τοποθετείται χρονικά με την κατάρρευση της LEHMAN BROTHERS, συνεπώς προκαλώντας αλληπάλληλα προβλήματα στο ναυτιλιακό κλάδο. Αυτό με τη σειρά του, οδήγησε σε μια πρωτοφανή κρίση τόσο στις οικονομίες των αναπτυγμένων χωρών όσο και των αναπτυσσόμενων, με άμεσο αποτέλεσμα τη ραγδαία μείωση του παγκοσμίου εμπορίου. Η επίπτωση του γεγονότος αυτού ήταν και η μείωση της ζήτησης για μεταφορά φορτίων, όπου σε συνδυασμό με την υπερπροσφορά tonnage και είχε ήδη δημιουργηθεί, είχε ως αποτέλεσμα να παρατηρηθούν μεγάλες διακυμάνσεις στη ναυλαγορά, άρα και στα πραγματικά έσοδα των ναυτιλιακών εταιρειών, σε σύγκριση με τα εκτιμώμενα έσοδά τους. Φυσικό επακόλουθο ήταν αρκετές ναυτιλιακές εισηγμένες να οδηγηθούν σε επιτήρηση, delisting ή ακόμη και στη χρεοκοπία.

Από τα ανωτέρω, καθίσταται σαφές ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μιας, εισηγμένης στο χρηματιστήριο, ναυτιλιακής εταιρείας εμπεριέχουν και αποτυπώνουν όλες αυτές τις εξελίξεις που επηρεάζουν σε τελική ανάλυση την

απόδοση της μετοχής, ενώ η διαχρονική τους καταγραφή και παρακολούθηση, σε συνδυασμό με την πορεία του κλάδου και του ανταγωνισμού, θα μας οδηγεί σε χρήσιμα συμπεράσματα για το κατά ποσό η κάθε εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρεία προσαρμόζεται στις διεθνείς εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας μέσω τη στρατηγικής της, καθώς τα αποτελέσματά της αποτυπώνονται στους χρηματοοικονομικούς δείκτες που ελέγχονται και αποκωδικοποιούνται.

Ειδικά το τελευταίο είναι ένα σημαντικό εργαλείο, όχι μόνο για μελλοντικούς επενδυτές που θα θελήσουν να αναζητήσουν την επαγγελματική επιτυχία επενδύοντας για μία τέτοια εταιρία, αλλά και για το ίδιο το Management της κάθε εταιρείας, καθώς μέσα από την παρακολούθηση της πορείας των δεικτών θα επωφελείται, λαμβάνοντας το απαραίτητο feedback της πορείας της, ώστε να προβαίνει - αν χρειάζεται - στην αναπροσαρμογή των σχεδίων για την επίτευξη των στόχων της.

Συνοψίζοντας, βλέπουμε πόσο σημαντική είναι η εξέταση και η μελέτη της επίδοσης των χρηματοοικονομικών δεικτών, που επηρεάζουν την απόδοση της μετοχής της κάθε εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρείας, ειδικά για ένα κλάδο όπως ο ναυτιλιακός που επηρεάζεται έντονα από παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος, όπως ενδεικτικά αναφέρονται μερικοί κάτωθι:

- Πολιτικές αποφάσεις που οδηγούν σε κοινωνικές / πολιτικές / οικονομικές αναταραχές (π.χ. πόλεμος στη Μέση Ανατολή, κρίση στη Βενεζουέλα, εμπάργκο στη Ρωσία).
- Απόφαση χωρών για αύξηση / μείωση αποθεματικών πρώτων υλών (βλέπε Κίνα), που έχουν άμεση επίδραση στην ναυλαγορά.
- Εξαγωγή πετρελαίου από ΗΠΑ.

Οι εξελίξεις αυτές αποτελούν γεγονότα, για τα οποία ο ίδιος ο επενδυτής ή manager μιας εταιρίας δεν μπορεί να κάνει τίποτα, πάρα μόνο να παρακολουθήσει τις όποιες μελλοντικές εξελίξεις και να διαμορφώσει αναλόγως τον στρατηγικό εταιρικό σχεδιασμό, κάτι που είναι μέσα στις άμεσες δυνατές ενέργειές του. Τα αποτελέσματα του σχεδιασμού αυτού, σε επίπεδο βιωσιμότητας και κερδοφορίας, φαίνονται μέσα από την επίδοση παραγόντων που προέρχονται από το εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας και ελέγχονται μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών που παρουσιάσαμε στο παρόν κεφάλαιο, ώστε μετά τη μελέτη τους, να προβαίνει στις απαραίτητες διορθώσεις και παρεμβάσεις, με απώτερο σκοπό τη βελτίωση των εσωτερικών και συνεπώς άμεσα ελέγξιμων παραγόντων.

3.3 DATA ANALYSIS – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

YEAR	QUARTER	ROE	ROA	ROS	Fixed Assets Efficiency Ratio	Current Ratio	Solvency	TIE	Debt Equity Ratio	NASDAQ RETURN QUARTELY AVERAGE	STOCK RETURN QUARTELY AVERAGE
2008	1st	0,0522	0,0163	0,3509	0,0171	24,5894	0,0380	0,1572	2,1928	-0,0004	0,0027
	2nd	0,0636	0,0196	0,3931	0,0207	16,8647	0,0415	0,5144	2,1621	0,0016	-0,0013
	3rd	0,0787	0,0226	0,4343	0,0241	25,2171	0,0448	0,4511	2,3835	0,0020	0,0089
	4th	0,0828	0,0204	0,3937	0,0222	10,2502	0,0399	0,8974	2,7530	0,0014	0,0030
2009	1st	0,0624	0,0130	0,2914	0,0139	2,9754	0,0292	0,2188	3,3597	0,0041	0,0024
	2nd	0,0494	0,0117	0,2594	0,0124	2,4241	0,0286	0,0738	2,8887	-0,0024	-0,0059
	3rd	0,0451	0,0104	0,2339	0,0111	3,2911	0,0268	0,0698	2,9942	-0,0010	-0,0003
	4th	0,0336	0,0077	0,1794	0,0083	3,1724	0,0234	0,0256	3,0166	-0,0009	-0,0009
2010	1st	0,0346	0,0094	0,2260	0,0102	5,2926	0,0270	0,1489	2,4238	-0,0009	0,0006
	2nd	0,0267	0,0071	0,1742	0,0075	1,9987	0,0244	0,2859	2,4602	0,0012	0,0007
	3rd	0,0150	0,0047	0,1344	0,0050	3,4721	0,0220	0,4703	1,9748	-0,0023	-0,0010
	4th	0,0100	0,0032	0,0961	0,0034	3,8299	0,0203	0,2767	1,9770	-0,0022	-0,0026
2011	1st	0,0100	0,0032	0,1117	0,0034	3,9735	0,0204	0,3238	1,9866	0,0005	-0,0021
	2nd	0,0492	0,0179	0,6737	0,0204	3,1016	0,0433	0,2887	1,6222	-0,0003	0,0023
	3rd	0,1300	0,0560	3,0066	0,0631	1,2156	0,1106	1,2964	1,1840	0,0046	0,0053
	4th	0,0020	0,0009	0,0327	0,0010	1,6588	0,0196	0,3794	1,2247	-0,0021	-0,0009
2012	1st	0,0063	0,0027	0,1206	0,0031	0,9857	0,0232	0,5159	1,2240	-0,0018	-0,0046
	2nd	0,0053	0,0030	0,1675	0,0033	1,4928	0,0310	0,1881	0,7251	0,0014	0,0007
	3rd	0,0115	0,0064	0,3746	0,0071	1,5041	0,0388	0,2187	0,7388	0,0009	-0,0013
	4th	-0,0610	-0,0327	-1,6711	-0,0365	1,3834	-0,0464	0,6090	0,7988	-0,0015	0,0024
2013	1st	0,0383	0,0208	0,9435	0,0237	1,1948	0,0672	1,2202	0,7844	-0,0010	-0,0041
	2nd	0,0585	0,0322	1,4448	0,0377	1,9341	0,0948	0,7960	0,7600	-0,0011	-0,0023
	3rd	0,0413	0,0233	1,1412	0,0279	2,0576	0,0752	0,9212	0,7268	-0,0009	0,0005
	4th	0,0025	0,0014	0,0581	0,0017	1,8941	0,0262	0,9365	0,7465	-0,0007	-0,0025
2014	1st	0,0146	0,0081	0,3654	0,0097	2,1590	0,0417	0,7349	0,7581	-0,0011	-0,0017
	2nd	0,0104	0,0057	0,2563	0,0068	2,0565	0,0360	0,4747	0,7737	-0,0015	-0,0006
	3rd	0,0127	0,0084	0,3865	0,0094	3,7816	0,0444	0,4277	0,6533	0,0015	0,0019
	4th	0,0157	0,0092	0,4640	0,0115	3,7771	0,0452	0,5320	0,6623	-0,0036	0,0030
2015	1st	-0,0042	-0,0024	-0,1202	-0,0030	2,3633	0,0170	0,3784	0,6924	0,0004	-0,0034
	2nd	0,0145	0,0091	0,3791	0,0011	2,4120	0,0504	0,4572	0,5469	0,0017	0,0027
	3rd	0,0145	0,0087	0,3103	0,0102	1,6587	0,0482	0,5711	0,6004	0,0003	0,0028
	4th	0,0164	0,0098	0,3426	0,0115	1,6028	0,0521	0,4912	0,6095	0,0002	0,0017

YEAR	1st QUARTER NASDAQ AVERAGE	2nd QUARTER NASDAQ AVERAGE	3rd QUARTER NASDAQ AVERAGE	4th QUARTER NASDAQ AVERAGE
2008	-0,0004	0,0016	0,0020	0,0014
2009	0,0041	-0,0024	-0,0010	-0,0009
2010	-0,0009	0,0012	-0,0023	-0,0022
2011	0,0005	-0,0003	0,0046	-0,0021
2012	-0,0018	0,0014	0,0009	-0,0015
2013	-0,0010	-0,0011	-0,0009	-0,0007
2014	-0,0011	-0,0015	0,0015	-0,0036
2015	0,0004	0,0017	0,0003	0,0002

YEAR	1st QUARTER STOCK RETURN AVERAGE	2nd QUARTER STOCK RETURN AVERAGE	3rd QUARTER STOCK RETURN AVERAGE	
2008	0,0027	-0,0013	0,0089	
2009	0,0024	-0,0059	-0,0003	
2010	0,0006	0,0007	-0,0010	
2011	-0,0021	0,0023	0,0053	
2012	-0,0046	0,0007	-0,0013	
2013	-0,0041	-0,0023	0,0005	
2014	-0,0017	-0,0006	0,0019	
2015	-0,0034	0,0027	0,0028	

Με την χρήση του στατιστικού προγράμματος E-views και την μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων εξετάσαμε το πώς επηρεάζουν την απόδοση της μετοχής της CAPITAL PRODUCT PARTNERS οι 8 προαναφερθέντες χρηματοοικονομικοί δείκτες σε συνδυασμό με την απόδοση του δείκτη NASDAQ για τις μεταφορές. Οι δείκτες έχουν υπολογιστεί σε τριμηνιαία βάση από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας καθώς και οι αποδόσεις της μετοχής και του δείκτη NASDAQ για τις μεταφορές είναι οι λογαριθμικές τριμηνιαίες τιμές τους.

Με τη χρήση του E-views ορίζουμε ως εξαρτημένη μεταβλητή την απόδοση της μετοχής και ως ανεξάρτητες τους 8 δείκτες και την απόδοση του δείκτη NASDAQ για τις μεταφορές, από όπου προκύπτουν τα κάτωθι:

EQUATION:

$$\begin{aligned} \text{STOCK_RETURN_QUARTELY_AV} = & \\ & \text{C(1) + C(2)*CURRENT_RATIO + C(3)*DEBT_EQUITY_RATIO + C(4)*ROA +} \\ & \text{C(5)*FIXED_ASSETS_EFFICIENCY_} & + \\ & \text{C(6)*NASDAQ_RETURN_QUARTELY_A + C(7)*ROE + C(8)*ROS +} \\ & \text{C(9)*SOLVENCY + C(10)*TIE} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{STOCK_RETURN_QUARTELY_AV} = & \\ & -0.00225040047433 + 0.00034260892561 * \text{CURRENT_RATIO} \\ & -0.00135230074861 * \text{DEBT_EQUITY_RATIO} & -1.24546159241 * \text{ROA} & - \\ & 0.0910002693187 * \text{FIXED_ASSETS_EFFICIENCY_} & + \\ & 0.298425650562 * \text{NASDAQ_RETURN_QUARTELY_A} + 0.281258179302 * \text{ROE} \\ & + & 0.0106734331174 * \text{ROS} & + & 0.128440824123 * \text{SOLVENCY} & - \\ & 0.000306591008469 * \text{TIE} \end{aligned}$$

Dependent Variable: STOCK_RETURN_QUARTELY_AV				
Method: Least Squares				
Date: 05/06/17 Time: 12:11				
Sample (adjusted): 2008Q1 2015Q2				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002250	0.005597	-0.402041	0.6919
CURRENT_RATIO	0.000343	0.000176	1.948019	0.0656
DEBT_EQUITY_RATIO	-0.001352	0.001730	-0.781465	0.4437
ROA	-1.245462	1.002908	-1.241851	0.2287
FIXED_ASSETS_EFFICIENCY_	-0.091000	0.307131	-0.296291	0.7701
NASDAQ_RETURN_QUARTELY_A	0.298426	0.371026	0.804326	0.4307
ROE	0.281258	0.159819	1.759857	0.0937
ROS	0.010673	0.007684	1.388984	0.1801
SOLVENCY	0.128441	0.170800	0.751994	0.4608
TIE	-0.000307	0.002326	-0.131804	0.8965
R-squared	0.521700	Mean dependent var		4.51E-05
Adjusted R-squared	0.306465	S.D. dependent var		0.003094
S.E. of regression	0.002576	Akaike info criterion		-8.823732
Sum squared resid	0.000133	Schwarz criterion		-8.356666
Log likelihood	142.3560	Hannan-Quinn criter.		-8.674314
F-statistic	2.423862	Durbin-Watson stat		2.411654
Prob(F-statistic)	0.047588			

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.200327	Prob. F(9,20)	0.3476
Obs*R-squared	10.52134	Prob. Chi-Square(9)	0.3099
Scaled explained SS	3.213293	Prob. Chi-Square(9)	0.9552

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 05/06/17 Time: 13:00
 Sample: 2008Q1 2015Q2
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.96E-05	1.11E-05	2.662498	0.0150
CURRENT_RATIO	-4.72E-07	3.49E-07	-1.350657	0.1919
DEBT_EQUITY_RATIO	-9.48E-06	3.44E-06	-2.756072	0.0122
FIXED_ASSETS_EFFICIENCY_	-3.48E-05	0.000610	-0.057013	0.9551
NASDAQ_RETURN_QUARTELY_A	-0.000972	0.000737	-1.318035	0.2024
ROA	0.002022	0.001993	1.014714	0.3224
ROE	7.03E-05	0.000318	0.221346	0.8271
ROS	-2.11E-05	1.53E-05	-1.383942	0.1816
SOLVENCY	-0.000531	0.000339	-1.563264	0.1337
TIE	-8.29E-06	4.62E-06	-1.793586	0.0880

R-squared	0.350711	Mean dependent var	4.42E-06
Adjusted R-squared	0.058531	S.D. dependent var	5.28E-06
S.E. of regression	5.12E-06	Akaike info criterion	-21.26592
Sum squared resid	5.24E-10	Schwarz criterion	-20.79885
Log likelihood	328.9888	Hannan-Quinn criter.	-21.11650
F-statistic	1.200327	Durbin-Watson stat	2.168246
Prob(F-statistic)	0.347618		

CORRELATION MATRIX

	C	CURRENT...	DEBT_EQUI...	ROA	FIXED_ASS...	NASDAQ_R...	ROE	ROS	SOLVENCY	TIE
C	3.13E-05	-6.81E-07	-7.60E-06	0.004059	-6.08E-05	0.000188	-0.000421	-2.84E-05	-0.000855	-7.15E-06
CURRENT...	-6.81E-07	3.09E-08	1.64E-07	-0.000120	2.20E-06	-8.46E-06	1.16E-05	1.11E-06	1.87E-05	1.34E-07
DEBT_EQUI...	-7.60E-06	1.64E-07	2.99E-06	-0.000543	1.06E-05	0.000132	-2.82E-05	5.63E-06	0.000145	2.51E-06
ROA	0.004059	-0.000120	-0.000543	1.005824	-0.114839	0.070569	-0.132376	-0.006220	-0.149737	-0.000257
FIXED_ASS...	-6.08E-05	2.20E-06	1.06E-05	-0.114839	0.094329	0.039979	0.000783	-0.000163	0.007115	-0.000112
NASDAQ_R...	0.000188	-8.46E-06	0.000132	0.070569	0.039979	0.137660	-0.028695	-0.000886	-0.009815	3.75E-05
ROE	-0.000421	1.16E-05	-2.82E-05	-0.132376	0.000783	-0.028695	0.025542	0.000835	0.019728	-2.40E-05
ROS	-2.84E-05	1.11E-06	5.63E-06	-0.006220	-0.000163	-0.000886	0.000835	5.90E-05	0.000886	4.15E-06
SOLVENCY	-0.000855	1.87E-05	0.000145	-0.149737	0.007115	-0.009815	0.019728	0.000886	0.029173	8.66E-05
TIE	-7.15E-06	1.34E-07	2.51E-06	-0.000257	-0.000112	3.75E-05	-2.40E-05	4.15E-06	8.66E-05	5.41E-06

Από την επεξεργασία των δεδομένων της εμπειρικής έρευνας της 3^{ης} ενότητας συμπεραίνουμε ότι η εξίσωση μας με βάση το γεγονός ότι το Adjusted R squared είναι ίσο με 0,306 ,ερμηνεύει το 30,00% της απόδοσης της μετοχής της εταιρείας, ποσοστό που είναι ιδιαίτερα υψηλό καθώς το 70,00 % που παραμένει ανερμήνευτο επιβεβαιώνει ότι οι αποδόσεις των μετοχών επηρεάζονται από μια πληθώρα μεταβλητών όπως αναλύθηκαν και παρουσιάστηκαν με βάση τις διεθνείς ακαδημαϊκές μελέτες του κεφαλαίου 2.

- Επιπροσθέτως παρατηρούμε ότι με βάση την εξίσωση που προέκυψε από το δείγμα μας και σε συνδυασμό με τους συντελεστές Beta των ανεξάρτητων μεταβλητών, επιβεβαιώνεται ότι την απόδοση της μετοχής της εισηγμένης εταιρείας επηρεάζουν πιο έντονα οι κλασσικοί και πιο σημαντικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες με βάση την θεωρία όπως ο :

1) ROA (την υψηλότερη αρνητική συσχέτισή $b=-1.245$) ,

2) ROE (θετική συσχέτιση $b=+0.281$),

3) SOLVENCY RATIO (θετική συσχέτιση $b=+0.128$)

4) καθώς και η απόδοση του δείκτη NASDAQ στο οποίο είναι εισηγμένη(θετική συσχέτιση $b=+0.298$).

- Αντιθέτως παρατηρούμε ότι ο δείκτης FIXED ASSET RATIO($b=-0.091$) δεν επηρεάζει τόσο την απόδοση της μετοχής αν και δείχνει το πόσο αποδοτικά αξιοποιεί η εταιρεία τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού της, όπου στην περίπτωση μια ναυτιλιακής είναι σημαντικός μια και αυτά είναι τα πλοία που βρίσκονται υπό τη διαχείριση της και ο κύριος παραγωγός των εσόδων της. Βεβαίως αυτό μπορεί να αποδοθεί στο ότι την παρούσα χρονική περίοδο λόγω της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, η διεθνής ναυλαγορά παρουσιάζει μια αστάθεια που δεν οδηγεί στην βέλτιστη αξιοποίηση των πλοίων από τις ναυτιλιακές εταιρείες.

-Τέλος παρατηρούμε ότι CURRENT RATIO($b=+0.0003$) , TIE($b=b=-0.0003$) και DEBT EQUITY RATIO($b=-0.001$),ROS ($b=+0.010$) έχουν χαμηλή επίδραση στην απόδοση της μετοχής, δεδομένου ότι λόγω της διεθνούς χρηματοοικονομικής και ναυτιλιακής κρίσης , οι συγκεκριμένοι δείκτες που σχετίζονται με την ρευστότητα και την διάρθρωση των δανειακών- ιδίων κεφαλαίων κινούνται στα ίδια χαμηλά - αρνητικά επίπεδα λόγω loan restructuring που έχουν προβεί υγιείς

και μη εταιρείες του κλάδου, επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η προσοχή των επενδυτών επικεντρώνεται στους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, όπως προαναφέραμε.

Στην προηγούμενο κεφάλαιο αυτής της ενότητας είδαμε την σημαντικότητα των χρηματοοικονομικών δεικτών ως προς το γεγονός ότι η διαχρονική τους παρακολούθηση παρέχει σημαντικές πληροφορίες τόσο για πιθανούς επενδυτές όσο και για το management της εταιρείας, προκειμένου να επιτύχει τους στόχους κερδοφορίας και βιωσιμότητας.

Στο συγκεκριμένο κεφαλαίο της παρούσας ενότητας καταλήξαμε στον επίλογο του ερωτήματος της έρευνας μας ως προς το πόσο σημαντικοί είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες για την απόδοση της μετοχής, καθώς καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι κάποιοι δείκτες επηρεάζουν θετικά την απόδοση της μετοχής και άλλοι αρνητικά, γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό καθώς δίνει σημαντικές πληροφορίες στη προσπάθεια του management της εταιρείας ως προς το που πρέπει να εστιάσει και να προβεί σε εκείνες τις ενέργειες που θα αυξήσουν την θετική επίδραση, και σε αυτές που θα αμβλύνουν την αρνητική ώστε να διατηρήσει την απόδοση της μετοχής σε υψηλά επίπεδα και καθιστώντας την, ταυτόχρονα ελκυστική για νέους επενδυτές.

4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα ενότητα της διπλωματικής, θα παρουσιάσουμε συγκεντρωτικά τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την τεχνική επισκόπηση της 2^{ης} και 3^{ης} ενότητας προηγουμένως, τα οποία μπορούν να φανούν χρήσιμα σε αναλυτές μετοχών, επενδυτές καθώς και στο Management των ναυτιλιακών εταιρειών.

Ξεκινώντας, προχωρούμε σε επισκόπηση των μελετών της 2^{ης} ενότητας που περιλαμβάνει ακαδημαϊκές έρευνες, ως προς τους παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση μετοχής εισηγμένων ναυτιλιακών. Τα συμπεράσματα παρουσιάζονται συγκεντρωτικά ως εξής :

Στατιστικά σημαντικές εμφανίζονται 5 μεταβλητές. Αυτές είναι:

- 1) οι συναλλαγματικές ισοτιμίες (Grammenos and Arcoulis, 2002: El-Masry et al. 2010),
- 2) η τιμή του πετρελαίου (Grammenos and Arcoulis, 2002: El-Masry et al. 2010)
- 3) η μέση ηλικία του στόλου (Grammenos and Marcoulis, 1996
- 4) η αδιάθετη δυναμικότητα (Grammenos and Arcoulis, 2002).
- 5) η χρηματοοικονομική μόχλευση (Grammenos and Marcoulis, 1996: Bhandari, 1988),

Από τις πέντε μεταβλητές, θετικές εμφανίζονται οι δύο κάτωθι:

- 1) η χρηματοοικονομική μόχλευση
- 2) οι συναλλαγματικές ισοτιμίες (σε US\$).

Εν αντιθέσει, αρνητικό πρόσημο έχουν οι παράγοντες :

- 1) αδιάθετη δυναμικότητα πλοίων
- 2) μέση ηλικία του στόλου

Ειδική αναφορά γίνεται στη μεταβλητή που αφορά το επίπεδο τιμών του πετρελαίου, καθώς στη μεν μελέτη των Grammenos and Arcoulis (2002) εμφανίζεται αρνητική συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών των ναυτιλιακών εταιριών, ενώ στη δε μελέτη των El-Masry et al. (2010), η συσχέτιση παρουσιάζεται θετική.

Μη στατιστικά σημαντικοί εμφανίζονται :

- 1) η μερισματική απόδοση,
- 2) Συντελεστής βήτα των μετοχών,
- 3) ο πληθωρισμός,
- 4) τα επιτόκια (είτε αφορούν εταιρικές εκδόσεις είτε κρατικές),
- 5) ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής.

Στη συνέχεια, η επισκόπηση των μελετών της 3^{ης} ενότητας, που αφορά το case study, παράγει ορισμένα συμπεράσματα, τα οποία παρουσιάζονται συγκεντρωτικά ως εξής :

1) Με βάση τους δείκτες που παρουσιάζουν θετική συσχέτιση με την απόδοση της μετοχής:

- Οι ROE, ROA μετά το 3^ο τρίμηνο του 2013 παραμένουν θετικοί με κάποιες διακυμάνσεις στις τιμές τους, γεγονός που είναι λογικό δεδομένου ότι την περίοδο 2013-2015 ο δείκτης BDI κατέγραψε ιστορικά χαμηλά.
- Ο SOLVENCY RATIO, του οποίου οι ιδεατές τιμές διαφέρουν ανά κλάδο, με εξαίρεση την περίοδο από το 3^ο τρίμηνο του 2012 ως το 3^ο τρίμηνο του 2013, παρουσιάζει θετικές διακυμάνσεις.

2) Με βάση τους δείκτες που δεν παρουσιάζουν συσχέτιση με την απόδοση της μετοχής:

Ο “FIXED ASSETS EFFICIENCY RATIO” ομοίως παραμένει θετικός και μπορούμε να πούμε ότι, ειδικά για την περίοδο 2013-2015, είναι ιδιαίτερα σημαντικός, μιας και τη συγκεκριμένη περίοδο πολλές εταιρείες προβήκανε σε

laid up για τα πλοία τους, γεγονός που αποδεικνύει ότι η εταιρεία - παρά τη χαμηλή ναυλαγορά - αξιοποιεί θετικά το στόλο της, που είναι και ο κύριος παραγωγός εσόδων.

3) Με βάση τους δείκτες που παρουσιάζουν χαμηλή συσχέτιση με την απόδοση της μετοχής:

- Ο TIE για την χρονική περίοδο 2018-2015 παρουσιάζει ομοίως θετικές διακυμάνσεις, γεγονός που κρίνεται ως θετικό, γιατί έτσι η εταιρεία μπορεί να προβεί σε αύξηση του δανεισμού της, προκειμένου να χρηματοδοτήσει νέα επενδυτικά προγράμματα.
- Ο DEPT EQUITY RATIO από το 2009 έως το 2012 μειώνεται και από το 2012 έως το 2015 παρουσιάζει μια σταθερότητα. Από την κίνηση αυτή, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία μείωσε το δανεισμό της, γεγονός που αποτελεί ένδειξη φερεγγυότητας για τους πιστωτές της, σημερινούς και μελλοντικούς και για τους επίδοξους επενδυτές, καθώς διαφαίνεται ότι μέσα στην περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, η εταιρεία ανταποκρινόταν στις δανειακές της υποχρεώσεις.
- Ο CURRENT RATIO παραμένει θετικός για όλη την περίοδο 2008-2015, γεγονός πολύ σημαντικό για την ρευστότητα της εταιρείας, γιατί αποδεικνύει ότι μπορεί να ανταποκριθεί στην κάλυψη των καθημερινών βασικών υποχρεώσεών της.

Συνοψίζοντας, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η κάθε ναυτιλιακή εισηγμένη εταιρεία δεν μπορεί να επηρεάσει τους παράγοντες από το εξωτερικό της περιβάλλον, όπως:

- Πολιτικές αποφάσεις που οδηγούν σε αναταραχές (πόλεμος στη Μέση Ανατολή, κρίση στη Βενεζουέλα, εμπάργκο στη Ρωσία).
- Απόφαση χωρών για αύξηση / μείωση αποθεματικών πρώτων υλών (π.χ. Κίνα), η οποία έχει άμεση επίδραση στη ναυλαγορά.
- Εξαγωγή πετρελαίου από ΗΠΑ.

Για τους ανωτέρω όμως παράγοντες, η κάθε εταιρεία δεν μπορεί να κάνει τίποτα άλλο παρά μόνο να παρακολουθήσει τις εξελίξεις και να διαμορφώσει αναλόγως τον στρατηγικό της σχεδιασμό, του οποίου τα αποτελέσματα σε επίπεδο βιωσιμότητας και κερδοφορίας φαίνονται μέσα από την επίδοση παραγόντων από το εσωτερικό της περιβάλλον, όπως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, τα συμπεράσματα για τους οποίους παρουσιάσαμε και

αναλύσαμε. Το θετικό της όλης υπόθεσης είναι ότι το management της εταιρίας μπορεί και να παρέμβει και να βελτιώσει τους εσωτερικούς αυτούς παράγοντες, ώστε να βελτιώσει την απόδοση της μετοχής της, προσβλέποντας σε προσέλκυση νέων επενδυτών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Διεθνής

- Bhandari L. C. (1988). Debt-equity ratio and expected common stock returns: Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 43, 507-529.
- Black F. and Scholes M. (1974). The effects of dividend yield on stock prices. *Journal of financial economics*, 1, 1-22.
- Dumas B. and Solnik B. (1995). The world price of Foreign Exchange Rate Risk. *Journal of Finance*, 2, 445-479.
- El-Mastry Ahmed A., Olugbode Mojisola, Pointon John (2010). The exposure of shipping firms' stock returns to financial risks and oil prices: a global perspective. *Maritime Policy and Management*, 37:5, 453-473.
- Elton E., Gruber M. and Rentzler J. (1983). A simple examination of the empirical relationship between dividend yields and deviations from the CAPM. *Journal of banking and finance*. 7, 135-146.
- Fama E. and French K. (1992). The Cross-section of expected stock returns. *Journal of finance*, 47, 427-465.
- Fama E. and MacBeth J. (1973). Risk return and equilibrium: Empirical tests. *Journal of Political Economy*, 81, 607-636.
- Grammenos C. Th. (2002). *The handbook of maritime economics and business*.
- Grammenos C. Th. and Arcoulis A. G. (2002). Macroeconomic factors and international Shipping Stock Returns. *Journal of Maritime Economics*, 4, 81-99.
- Grammenos C. Th. and Marcoulis S. N. (1996). A Cross section Analysis of stock Returns: The case of Shipping Firms. *Maritime Policy and Management*, 23:1, 67-80.
- Harvey C. (1991). The world price of covariance risk. *Journal of Finance*, 46, 111-157.
- Isimbadi M. (1994). The stock market perception of industry risk and the Separation of banking and commerce. *Journal of Banking and Finance*. 18,

325-349.

Isserlis L. (1938). Tramp shipping, cargoes and freights. *Journal of the Royal Statistical Society, vol. 101.*

King B. (1966). Market and Industry factors in stock price behavior. *Journal of Business, 39: 139-140.*

Litzenberger R. and Ramaswamy K. (1982). The effects of dividends on common stock price: tax effects or information effects?, *Journal of Finance, 37, 429-433.*

Litzenberger R. and Ramaswamy K. (1979). The effects of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics, 7, 163-195.*

Saunders A. and Yourougou P. (1990). Are banks Special? The separation of banking and Commerce, *Journal of Economics and Business, 42, 171-182.*

Sharpe W. (1983). Factors in Nyse Security Returns, 1931 – 1979. *Journal of portfolio Management, 8:2, 449-458.*

Stopford M. (1997). *Maritime Economics, 2nd edition*

Wolfgang Drobetz, Dirk Schilling and Lars Tegtmeier (2010). Common Risk Factors in the returns of shipping stocks. *Maritime Policy and Management, 37:2, 93-120.*

Χρήσιμοι ιστότοποι:

www.yahoofinance.com

www.balticexchange.com

www.capital.gr

www.container-transportation.com

www.dryships.com

www.e-erevna.gr

www.economywatch.com

www.equitymaster.com

www.hellenicshippingnews.com

www.investmenttools.com

www.kathimerini.gr

www.lloydslist.com

www.nbg.gr

www.Bloomberg.com

www.yahoofinance.com

www.capitalpplp.com