

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ στη
ΝΑΥΤΙΛΙΑ
GOING CONCERN ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
(EXTERNAL AUDIT PERSPECTIVE)

Δοβρίδης Αριστοτέλης

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, Μάιος 2018

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ/ ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT

«Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (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».

ΤΡΙΜΕΡΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Γεώργιος Βλάχος (Επιβλέπων)
- Θεόδωρος Πελαγίδης
- Διονύσιος Πολέμης

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

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εξετάζει την εφαρμογή του Διεθνούς Ελεγκτικού Προτύπου 570 που αναφέρεται στις ευθύνες του ελεγκτή όσον αφορά την επιβεβαίωση του ισχυρισμού της Διοίκησης για την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να συνεχίσει τη δραστηριότητά της για το προβλεπτό μέλλον. Αρχικά δίδεται το πλαίσιο του εξωτερικού ελέγχου καθώς και των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων. Στην συνέχεια διαμορφώνεται ένα σαφές πλαίσιο ενδείξεων (δείκτες βιωσιμότητας ναυτιλιακής επιχείρησης). Ο στόχος τελικώς έγκειται στην πρακτική εφαρμογή των δεικτών αυτών στη περίπτωση των ελεγμένων οικονομικών καταστάσεων μιας ναυτιλιακής εταιρείας, όπου καταλήγουμε στο πόρισμα της βιωσιμότητας της.

ABSTRACT

The current Thesis examines the implementation of the International Standard of Audit 570, which refers to the responsibilities of the auditor regarding the going concern of the entity in a short-term period. At the beginning, the external audit perspectives are being presented as well as the International Audit Standards. Furthermore, a wide range of indicators such as shipping going concern indicators based on audited financial statement of a shipping company are taking place. The goal, ultimately, lies in exploring ways of implementation of the above mentioned standards regarding the sustainability of the shipping company.

Περιεχόμενα

Πίνακας Πινάκων	8
Συντομογραφίες.....	9
Γλωσσάριο.....	10
1. Εισαγωγή.....	14
1.1. Σκοπός της μελέτης / Επιμέρους στόχοι.....	16
1.2 Τι είναι η Ελεγκτική επιστήμη.....	17
1.3 Διάκριση Ελέγχων.....	18
1.3.1 Εσωτερικοί, Εξωτερικοί και Μικτοί Έλεγχοι.....	19
1.3.2 Ειδικοί και Γενικοί Έλεγχοι.....	19
1.3.3 Μόνιμοι, Τακτικοί και Έκτακτοι Έλεγχοι.....	19
1.4 Εξωτερικός Έλεγχος.....	21
1.5 Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα.....	24
2. Η παραδοχή της συνέχισης Δραστηριότητας με βάση το ΔΠΕ 570.....	27
2.1 Γενικά στοιχεία του ΔΠΕ 570.....	27
2.2 Οι ευθύνες του ελεγκτή με βάση το ΔΠΕ 570.....	28
2.3 Συμπεράσματα Ελέγχου και Έκθεση.....	29
2.4 Διαδικασίες εκτίμησης του Going Concern με βάση το ΔΠΕ 570.....	30
2.5 Πίνακας Shipping going concern indicators.....	32
3. Επεξήγηση του περιεχομένου των βασικών shipping going concern indicators.....	33
3.1 Τραπεζικός δανεισμός.....	33
3.1.1 Εξυπηρέτηση δανειακών υποχρεώσεων και εξέταση για αδυναμία συμμόρφωσης με τους όρους δανειακών συμβάσεων.....	33
3.1.2 Σημαντικοί δείκτες πιστωτικής ικανότητας της ναυτιλιακής εταιρείας (Key Shipping loan ratios).....	33
3.2 Τέστ απομείωσης αξίας των παγίων στοιχείων.....	34

3.3	Σημαντικά ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12	35
3.4	Μεταβολές στην καθαρή θέση	36
3.5	Ενδείξεις σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών	37
3.6	Πολιτική ναυλώσεων της εταιρείας	39
3.6.1	Βασικά είδη ναυλώσεων	40
3.7	Συνθήκες αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία	42
3.7.1	Συνθήκες Ναυλαγοράς	42
3.7.2	Κλαδικός ανταγωνισμός	46
3.8	Σημαντικές εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις έναντι της εταιρείας	47
3.9	Αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη διάρκεια της ελεγχόμενης χρήσης	48
3.10	Μεταγενέστερα της χρήσης σημαντικά γεγονότα	48
4.	Μελέτη περίπτωσης της Euronav NV	49
4.1	Βασικά Στοιχεία του Ομίλου	49
4.1.1	Εταιρικό προφίλ	50
4.1.2	Τομέας δραστηριότητας	50
4.1.3	Στόλος	52
4.1.4	Shareholders and shareholders' structure	54
4.1.5	The Euronav group	56
4.2	Πρακτική εφαρμογή των Shipping Going Concern Indicators στην περίπτωση της Euronav NV	58
4.2.1	Μελέτη της εξυπηρέτησης του τραπεζικού δανεισμού στην περίπτωση της Euronav NV	58
4.2.2	Key loan ratios	62
4.2.2	Μελέτη για την απομείωση της αξίας του στολού στην περίπτωση της Euronav NV	64
4.2.3	Μελέτη σχετικά με σημαντικά ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12 στην περίπτωση της Euronav NV	64
4.2.4	Μελέτη σχετικά με σημαντικές μεταβολές στην καθαρή θέση στην περίπτωση της Euronav NV	67

4.2.5 Μελέτη σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών στην περίπτωση της Euronav NV	69
4.2.5.1 Liquidity ratios.....	69
4.2.5.2 Activity Ratios.....	71
4.2.5.3 Profitability Ratios	74
4.2.5.4 Growth Ratios.....	78
4.2.6 Μελέτη των μορφών ναύλωσης που επιλέγει η επιχείρηση Euronav NV.....	80
4.2.7 Μελέτη των συνθηκών αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία Euronav NV	82
4.2.8 Ανασκόπηση των σημαντικότερων αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας Euronav NV.....	87
4.2.9 Μελέτη για σημαντικά Μεταγενέστερα της χρήσης γεγονότα στην περίπτωση της Euronav NV	88
5. Συμπεράσματα.....	90
6. Βιβλιογραφία.....	94

Πίνακας Εικόνων

Εικόνα 1 Audit microscope.....	17
Εικόνα 2 Audit Roadmap	23
Εικόνα 3 International Standards of Auditing.....	24
Εικόνα 4 Γενικές διαδικασίες ελέγχου.....	26
Εικόνα 5 Euronav trademark.....	49
Εικόνα 6 Trade routes	51
Εικόνα 7 Average age of the fleet	54
Εικόνα 8 shareholders' structure Euronav NV.....	55
Εικόνα 9 Euronav vessel view	57
Εικόνα 10 Euronav investors view.....	58
Εικόνα 11 Loan picture view	59
Εικόνα 12 Impairment test view	64
Εικόνα 13 Equity picture.....	67
Εικόνα 14 EBITDA.....	79
Εικόνα 15 Revenue comparative figures	81
Εικόνα 16 Tanker Market update.....	82

Εικόνα 17 Rates volatility chart	84
Εικόνα 18 Danish Ship Finance trademark	84
Εικόνα 19 BOD picture	87
Εικόνα 20 Review for Subsequent Events	88

Πίνακας Πινάκων

Πίνακας 1-1 Categories of Audit	21
Πίνακας 2 Fleet List	53
Πίνακας 3 Shareholders' structure table	55
Πίνακας 4 Note 14 - Interest-bearing loans and borrowings (Financial statements)	61
Πίνακας 5 Note 11 Cash and Cash equivalents (Financial statements)	62
Πίνακας 6 Consolidated statements of financial position	63
Πίνακας 7 Materiality for the financial statements	65
Πίνακας 8 Note 10 Trade and other receivables - current.....	66
Πίνακας 9 Note 17 Trade and other payables - current.....	66
Πίνακας 10 Note 12 -Equity (Financial statements)	68
Πίνακας 11 Absolute liquid ratio table	69
Πίνακας 12 Acid test ratio table.....	70
Πίνακας 13 Fixed Assets Turnover Ratio table	71
Πίνακας 14 Working Capital Turnover Ratio table	72
Πίνακας 15 Net profit margin table.....	74
Πίνακας 16 Return of Equity table.....	75
Πίνακας 17 [ROA] & [ROI] table.....	76
Πίνακας 18 Return of Capital Employed Ratio table.....	77
Πίνακας 19 EBITDA table	78
Πίνακας 20 EPS table.....	79
Πίνακας 21 Note 3 Revenue (Financial statements)	81

Πίνακας Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1	69
Διάγραμμα 2 Acid test ratio chart	70
Διάγραμμα 3 Fixed Assets Turnover Ratio chart	71
Διάγραμμα 4 Working Capital Turnover Ratio chart	73
Διάγραμμα 5 Net profit margin chart	74
Διάγραμμα 6 Return of Equity chart	75
Διάγραμμα 7 [ROA] & [ROI] chart	76
Διάγραμμα 8 Return of Capital Employed Ratio chart	77
Διάγραμμα 9 EBITDA chart	78
Διάγραμμα 10 EPS chart	80
Διάγραμμα 11 Benchmarking view	86

Συντομογραφίες

FS – Financial statements

Ratios – Financial ratios

ΔΠΕ – Διεθνή πρότυπα ελέγχου

ΕΛΤΕ – Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων

Boom – Οικονομική έκρηξη - άνθηση της ναυλαγοράς

BOD - Board of Directors

IMO – International Maritime Organization

ICS - Το διεθνές Ναυτιλιακό Επιμελητήριο

DWT – Deadweight

BDI - Baltic Dry Index

Freight market – Ναυλαγορά

BCI - Baltic Capesize Index

BPI - Baltic Panamax Index

IFRS - International Financial Reporting Standards

BSI -Baltic Supramax Index

US Gaap - Generally Accepted Accounting Principles (United States)

BHSI -Baltic Handysize Index

OPEX – Operating Expenses

ISA – International Standard of audit

TCavg – Time charter average

VLCC – Very large crude carrier

TC- Time charter

EBITDA- Earning before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization

Γλωσσάριο

INTERTANKO – Διεθνής Ένωση Ανεξάρτητων Ιδιοκτητών Δεξαμενοπλοίων

INTERCARGO – Διεθνής Ένωση Ανεξάρτητων Ιδιοκτητών Φορτηγών

UNCTAD - Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το εμπόριο και την ανάπτυξη

USD – Δολάριο Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής

Clarkson PLC. – Σημαντική εταιρία παροχής ναυτιλιακών πληροφοριών

Danish Ship Finance– Εταιρία παροχής ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Going Concern -Συνέχισή Δραστηριότητας

Open balances – Ανοικτά υπόλοιπα (πελατών-προμηθευτών)

Equity – Καθαρή Θέση

Crude oil – Αργό πετρέλαιο

PNL – Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Subsequent events – Μεταγενέστερα της χρήσης σημαντικά γεγονότα

NYSE– Χρηματιστήριο που εδρεύει στις Ηνωμένες πολιτείες Αμερικής

Tanker– Δεξαμενόπλοιο

Immaterial – Ελεγκτικά ασήμαντο

Consolidated statement– Ενοποιημένες καταστάσεις

WACC– Σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου

Impairment test – Τεστ απομείωσης αξίας παγίων

TI pool – Tankers International pool

Benchmarking – Δοκιμασία επιδόσεων ή συγκριτική αξιολόγηση

Balance sheet– Ισολογισμός

Breach of covenant – Παράβαση δανειακού όρου

Materiality– Επίπεδο σημαντικότητας (ελεγκτικής)

Deferral – Αναβολή

Perpetual convertible preferred equity instrument – Μετατρέψιμοι συμμετοχικοί τίτλοι

Spot (Market/Rates) – on the spot

Τυπολόγιο Αριθμοδεικτών

Absolute liquid ratio	Cash and Cash equivalent+ Marketable securities
	Current liabilities + Accruals and deferred income
Acid test ratio	Cash and Cash equivalent
	Current liabilities + Accruals and deferred income

Fixed assets turnover ratio	Revenue
	Total fixed assets
Working capital turnover ratio	Revenue
	Working capital
Net profit margin	Net income
	Revenue
Return of Equity [ROE]	Net income
	Total stockholders equity
Return of total assets ratio [ROA]	Net income
	Total assets
Return of total assets ratio [ROI]	Net income
	Equity + Long term debt
Return of capital employed ratio [ROCE]	Net income before tax and interest
	Average capital employed
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Operating Income+Depreciation+Amortization
Earnings per share ratio [EPS]	Net income
	Total shares

Benchmarking

1	RONOA	Net income/[Fixed Assets+(Current Assets-Current Liabilities)]
2	W.C./Net Sales	(Average Current Assets-Current Liabilities)/(Revenues-Commissions)
3	Net Fixed Assets/Net Sales	Vessels net of depreciation/ (Revenues-Commissions)
4	EBIT/Net Sales	EBIT/(Revenues-Commissions)
5	ROCE	Income after taxation/ (total assets-current liabilities)

6	ROE	Net income after taxation/average shareholder's equity
7	Solvency	Shareholders' equity/total assets
8	Current Ratio	Current assets/current liabilities
9	Net Debt/Total Assets	Interest bearing liabilities less cash/total assets
10	EBITDA/Net Finance Costs	EBITDA/(interest expenses after deduction of interest income)

1. Εισαγωγή

Έλεγχος είναι το σύνολο των ενεργειών ή των δραστηριοτήτων που εξασφαλίζουν την παρακολούθηση και αξιολόγηση των λειτουργιών και συμπεριφορών όλων των συντελεστών της επιχείρησης ή του οργανισμού, ώστε να επιτυγχάνεται η αποτελεσματικότητά τους. Ο έλεγχος των λογιστικών καταστάσεων των οικονομικών οντοτήτων συνιστά μια πτυχή του κοινωνικού ελέγχου . Ο έλεγχος αυτός υπάρχει με την σημασία μιας παρέμβασης στην ευρύτερη κοινωνική λειτουργία. Ένας έλεγχος είναι μια αντικειμενική εξέταση και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού για να διασφαλιστεί ότι τα αρχεία είναι μια δίκαιη και ακριβής αναπαράσταση των συναλλαγών που ισχυρίζονται ότι εκπροσωπούν. Κατά αυτόν τον τρόπο εξυπηρετούνται πολλές κοινωνικές ομάδες με διαφορετικούς στόχους , συμφέροντα αλλά και θέση στο κοινωνικοοικονομικό σύστημα. Η αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων βοηθάει τις δημόσιες αρχές , να έχουν επίγνωση της πραγματικής φορολογητέας ύλης των επιχειρήσεων και να λαμβάνουν τους οικονομικούς πόρους από τις εταιρίες που είναι απαραίτητες για το κοινωνικό σύνολο. Επίσης εξυπηρετούνται οι υποψήφιοι επενδυτές των εταιριών , για να είναι σε θέση να προβούν σε αντιπροσωπευτικές εκτιμήσεις ρίσκου-απόδοσης, καθώς και οι μέτοχοι των εταιριών , για να έχουν εικόνα της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων τους . Επιπρόσθετα ο έλεγχός αυτός αποτελεί μια δικλείδα διασφάλισης για τους εργαζόμενους των επιχειρήσεων , οι οποίοι αποκτούν μια εικόνα της οικονομικής σταθερότητας των εργοδοτριών εταιριών τους και το κατά πόσο θα είναι σε θέση να καλύπτουν τις συμφωνημένες αποδοχές τους. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης , βοηθάει και τους συναλλασσόμενους της δηλαδή τους πελάτες αλλά και τους προμηθευτές της που πολλές προγραμματίζουν και προϋπολογίζουν την οικονομική και συναλλακτική τους δράση κατά αυτόν τον τρόπο.

Η δυναμική του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος επιβάλλει κάθε οικονομική οντότητα να στέλνει αξιόπιστα σήματα στην αγορά , έτσι ώστε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις , οι οποίες θα βοηθήσουν στην οικονομική μεγέθυνση και στην αριστοποίηση κατανομής των οικονομικών πόρων. Μια επεκτεινόμενη αξιοπιστία στη ανταλλαγή των οικονομικών πληροφοριών θα μεγιστοποιήσει την κοινωνική ευημερία. Επειδή αντιλαμβανόμενοι την κοινωνική και οικονομική σφαίρα ως ένα ενιαίο εξελικτικό και συνεκτικό

σύνολο , οι ενέργειες που βοηθούν την βελτίωση των οικονομικών σχέσεων όπως οι οικονομικοί έλεγχοι , βοηθούν σε τελική ανάλυση στην βελτίωση και εξισορρόπηση των κοινωνικών σχέσεων.

Οι έλεγχοι αναζητούν αυτό που μπορεί να ονομαστεί "ουσιαστικό σφάλμα" σε επίσημες καταστάσεις και reports για οποιοδήποτε συγκεκριμένο αντικείμενο. Παρέχουν τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να έχουν μια αίσθηση ακρίβειας όσον αφορά την κατάσταση του θέματος που ελέγχεται και μπορούν να τους βοηθήσουν να λάβουν καλύτερες και πιο ενημερωμένες αποφάσεις σχετικά με το θέμα που ελέγχεται. Όταν οι έλεγχοι διενεργούνται από τρίτους, η γνώμη για τα όσα ελέγχονται (βιβλία μιας επιχείρησης, ένας οργανισμός ως σύνολο ή ένα σύστημα) μπορεί να είναι ειλικρινής και ειλικρινής χωρίς να είναι στη βάση της καθημερινής εργασιακής σχέσης. Οι περισσότερες εταιρείες λαμβάνουν έναν έλεγχο μία φορά το χρόνο, ενώ ακόμη μεγαλύτερες εταιρείες μπορούν να λαμβάνουν μηνιαία ελέγχους. Για ορισμένες εταιρείες, οι έλεγχοι αποτελούν νομική απαίτηση λόγω των επιτακτικών κινήτρων για την εκ προθέσεως παραποίηση των οικονομικών πληροφοριών σε μια προσπάθεια εξαπάτησης.

Για ορισμένες εταιρείες που διαπραγματεύονται δημόσια, οι ελεγκτές χρησιμοποιούνται ως πόρος για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών ελέγχων των οικονομικών εκθέσεων. Όσον αφορά τον εξωτερικό έλεγχο, υπάρχουν δύο διαφορετικές κατηγορίες ελεγκτών. Πρώτον, υπάρχει ένας εξωτερικός ή νόμιμος ελεγκτής ο οποίος εργάζεται ανεξάρτητα για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και στη συνέχεια υπάρχουν εξωτερικοί ελεγκτές που αξιολογούν τις δηλώσεις δαπανών και τα φύλλα για να διαπιστώσουν εάν είναι απαλλαγμένα από ανακρίβειες ή απάτες. Και οι δύο αυτοί τύποι ελεγκτών ακολουθούν ένα σύνολο προτύπων διαφορετικών από εκείνα της εταιρείας ή του οργανισμού που τους προσλαμβάνουν για να κάνουν την εργασία. Οι εσωτερικοί ελεγκτές, όπως υποδηλώνει το όνομα, απασχολούνται από την εταιρεία ή τον οργανισμό για τον οποίο διενεργούν τον έλεγχο. Στο μέτρο του δυνατού, οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν πληροφορίες στο διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη και άλλους ενδιαφερόμενους σχετικά με την ακρίβεια των βιβλίων τους και την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών τους συστημάτων. Οι συμβούλους ελεγκτές, ενώ δεν εργάζονται εσωτερικά, χρησιμοποιούν τα πρότυπα της εταιρείας που ελέγχουν, σε αντίθεση με ένα ξεχωριστό σύνολο προτύπων. Αυτοί οι τύποι ελεγκτών χρησιμοποιούνται όταν ένας οργανισμός δεν διαθέτει τους πόρους για να ελέγξει ορισμένα τμήματα των δικών του

δραστηριοτήτων. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπως και σε πολλές άλλες χώρες, ο έλεγχος πρέπει να πληροί μια γενική σειρά αποδεκτών προτύπων όπως καθορίζονται από τα αντίστοιχα διοικητικά τους όργανα. Τα πρότυπα για εξωτερικούς ελέγχους, που ονομάζονται Γενικά αποδεκτά Ελεγκτικά Πρότυπα (GAAS), καθορίζονται από το Αμερικανικό Ινστιτούτο Πιστοποιημένων Λογιστών. Ένα ξεχωριστό σύνολο διεθνών προτύπων, που ονομάζεται Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, δημιουργήθηκε από το Διεθνές Συμβούλιο Ελέγχου και Διασφάλισης.

1.1. Σκοπός της μελέτης / Επιμέρους στόχοι

Ο πρώτος επιμέρους στόχος της παρούσας εργασίας είναι να η ανάλυση του τρόπου με τον οποίο, θα επιτευχθεί η εναρμόνιση του Audit model ISA 570 με τα Financial Statements μιας ναυτιλιακής επιχείρησής

Ο δεύτερος επιμέρους στόχος της εργασίας είναι να προσδιορίσει τα κατάλληλα key indicators που επιδρούν στη βιωσιμότητα μίας ναυτιλιακής επιχείρησης , λαμβάνοντας υπόψη την ιδιαιτερότητα του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται

Ο τρίτος επιμέρους στόχος της εργασίας έγκειται στην καταγραφή των συμπερασμάτων του μοντέλου going concern indicators στην περίπτωση ενός case μιας εισηγμένης ναυτιλιακής επιχείρησης με βάση τα πραγματικά δημοσιευμένα οικονομικά της στοιχεία

1.2 Τι είναι η Ελεγκτική επιστήμη



Εικόνα 1 Audit microscope

Η Ελεγκτική αποτελεί ένα διακριτό επιστημονικό και επαγγελματικό τομέα της λογιστικής. Η ελεγκτική συνιστά έναν από τους σημαντικότερους θεσμούς των επιχειρήσεων που διαπραγματεύεται τους γενικούς κανόνες, όρους και προϋποθέσεις για τη διενέργεια διαδικασιών που στοχεύουν στη διαφύλαξη και σωστή διαχείριση των οικονομικών πόρων και μέσω ξένης παρουσίας. Μπορούμε να της προσδώσουμε το χαρακτηρισμό τόσο ως επιστήμης όσο και ως τεχνικής. Ως επιστήμη διότι μέσα από τη διαδικασία ορθολογικής αλλά και μεθοδικής έρευνας, δημιουργεί διαρκώς νέα γνώση και ως τεχνική, επειδή αξιοποιώντας εφαρμοσμένες διαδικασίες και πρότυπα διασφαλίζει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, ικανοποιώντας τις ανάγκες των ελεγχόμενων οικονομικών μονάδων. (Manhire, 2013)

Η Ελεγκτική έχει ως βασική αρμοδιότητα την πιστοποίηση των οικονομικών ενεργειών και την εξακρίβωση του βαθμού ανταπόκρισής τους με τις προκαθορισμένες αρχές και πολιτικές. Ασχολείται με τη διαπίστωση της ορθής ή μη παρουσίασης της οικονομικής θέσης της οικονομικής μονάδας σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Σημαντικός στόχος είναι η έκφραση

αντικειμενικής και τεκμηριωμένης γνώμης ως προς την ορθότητα και αληθοφάνεια των στοιχείων των οικονομικών αποτελεσμάτων, σύμφωνα με τη σύγχρονη Διεθνή Ελεγκτική Πρακτική και την επιστημονική δεοντολογία.

Επίσης, εξετάζονται σε κάθε είδους Έλεγχο τρία βασικά θέματα:

α) το Αντικείμενο του Ελέγχου. Δηλαδή, τι ελέγχεται και για πιο λόγο καθίσταται αναγκαίος ο Έλεγχος, καθώς και ποιος σκοπός επιδιώκεται μέσα από τις ελεγκτικές διαδικασίες. Ενδιαφερόμενοι για τη διενέργεια του Ελέγχου είναι η Διοίκηση της επιχείρησης, οι Μέτοχοι, οι Εργαζόμενοι, οι Πιστωτές και οι Συναλλασσόμενοι με αυτή.

β) Το Υποκείμενο του Ελέγχου. Αφορά τον Ελεγκτή, δηλαδή ποιο πρόσωπο διενεργεί τον Έλεγχο, ποιες οι προδιαγραφές – χαρακτηριστικά και τα προσόντα του ατόμου αυτού, προκειμένου να ανταποκριθεί στα ελεγκτικά του καθήκοντα.

γ) Τις Ελεγκτικές Διαδικασίες. Πρόκειται για τον τρόπο, τη μεθοδολογία ελέγχου, τις επιστημονικές τεχνικές και τα εργαλεία που θα πρέπει να χρησιμοποιεί κάθε φορά Ελεγκτής, προκειμένου να παραχθεί ένα συγκεκριμένο ελεγκτικό αποτέλεσμα – προϊόν Ελέγχου, στα πλαίσια Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων.

(Παπαστάθης Σ. Παντελής, 2014)

Κατά συνέπεια, κάθε Έλεγχος προϋποθέτει δύο πρόσωπα, τον Ελεγκτή και τον Ελεγχόμενο. Ο πρώτος εξετάζει αντικειμενικά και χωρίς προκαταλήψεις τις πράξεις, ενέργειες ή παραλείψεις του δεύτερου.

(Πρωτοψάλτης Γ. Νικόλαος, 2001)

1.3 Διάκριση Ελέγχων

Με κριτήριο ποιο άτομο διενεργεί τον Έλεγχο και τη σχέση εργασίας με τον ελεγχόμενο φορέα, οι Έλεγχοι διακρίνονται σε εσωτερικούς, εξωτερικούς και σε μικτούς. Επιπλέον, με κριτήριο την έκτασή τους διακρίνονται σε ειδικούς και γενικούς. Ενώ με κριτήριο τη χρονική διάρκειά τους οι Έλεγχοι διακρίνονται σε μόνιμους, τακτικούς και έκτακτους, ως ακολούθως:

1.3.1 Εσωτερικοί, Εξωτερικοί και Μικτοί Έλεγχοι

- I.Εσωτερικός Έλεγχος. Είναι αυτός που οργανώνεται από τον ίδιο το φορέα και διενεργείται από ειδικά εκπαιδευμένα στελέχη, τους Εσωτερικούς Ελεγκτές (Internal Auditors), οι οποίοι είναι υπάλληλοι της επιχείρησης (Abbott, Parker and Peters, 2011).
- II.Εξωτερικός Έλεγχος. Είναι ο Έλεγχος που διενεργείται από τους Ορκωτούς Ελεγκτές (External Auditors). Δεν έχουν καμία σχέση εξηρημένης εργασίας, υπαλληλική ιδιότητα με τη οικονομική μονάδα, οι οποίοι καλούνται να την ελέγξουν μετά την πρόσκληση των μετόχων της.
- III.Μικτός Έλεγχος. Οργανώνεται και συντονίζεται από τη Μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου και διενεργείται με τη συνεργασία των Εξωτερικών Ελεγκτών ή Συμβούλων. Οι Μικτοί Έλεγχοι είναι ιδιαίτερης σημασίας γιατί συνθέτουν μια διαφορετική φιλοσοφία Ελέγχου, κάτι το οποίο και θα πρέπει να επιδιώκεται από τον επικεφαλής του Εσωτερικού Ελέγχου.

1.3.2 Ειδικοί και Γενικοί Έλεγχοι

- I.Ειδικός Έλεγχος. Είναι αυτός που έχει ως στόχο να ερευνήσει ένα συγκεκριμένο τομέα ή συγκεκριμένο οικονομικό κονδύλι, όπως προμήθειες, εισπράξεις, πληρωμές, εκχώρηση δανείων, πωλήσεις, παραγωγή, διαχείριση αποθεμάτων, επισφάλεια πελατών, προσωπικό, πυρασφάλεια, διαδικασίες διασφάλισης ποιότητας, παραλαβή νέων έργων και μια σειρά δραστηριοτήτων του οργανισμού, έλεγχος που διενεργείται από εσωτερικούς Ελεγκτές.
- II.Γενικός Έλεγχος. Είναι εκείνος που εκτείνεται σε ολόκληρη τη διαχείριση συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Ένα τέτοιο είδος Ελέγχου είναι ο Έλεγχος του Ισολογισμού τέλους χρήσης που διενεργείται από τους Εξωτερικούς Ελεγκτές, με εντολή των μετόχων.

1.3.3 Μόνιμοι, Τακτικοί και Έκτακτοι Έλεγχοι

- I.Μόνιμος ή Διαρκής Έλεγχος. Είναι αυτός που διενεργείται σε συνεχή χρονική βάση και λαμβάνει χώρα κατά τη εκτέλεση μιας οικονομικής πράξης, συναλλαγής, παραγωγικής λειτουργίας. Πρόκειται για τους προληπτικούς ελέγχους (controls), δηλαδή αυτοί που διενεργούνται από τα ίδια τμήματα, κατά τη διάρκεια εκτέλεσης μιας εργασίας, και με τον τελικό έλεγχο από τον προϊστάμενο του τμήματος.
- II.Τακτικός ή Περιοδικός Έλεγχος. Ο Έλεγχος αυτός σχετίζεται με το χρονικό προσδιορισμό που διενεργείται. Δεν είναι συνεχής, αλλά διενεργούνται κατά τακτικές χρονικές περιόδους, π.χ. μία φορά το μήνα, μέσα στο εξάμηνο ή μέσα στο έτος. Οι Έλεγχοι αυτοί διενεργούνται από τους

Εσωτερικούς και Εξωτερικούς Ελεγκτές. Ο Έλεγχος διαχείρισης του ταμείου, κατά περιόδους από τους Εσωτερικούς Ελεγκτές, εντάσσεται στην εν λόγω κατηγορία. Για τους Εξωτερικούς Ελεγκτές ως τακτικός Έλεγχος επικράτησε να αποκαλείται ο Έλεγχος του Ισολογισμού τέλους Χρήσης, νόμος 2190, περί Ανωνύμων Εταιρειών.

III. Έκτακτος ή Περιστασιακός Έλεγχος. Είναι ο Έλεγχος που διενεργείται εκτάκτως, είτε βάση ετήσιου προγραμματισμού, είτε εκτός προγραμματισμού. Για να εμβαθύνουμε περισσότερο στη φιλοσοφία του Εσωτερικού Ελέγχου, τους Έκτακτους Ελέγχους θα μπορούσαμε να τους διακρίνουμε σε δύο κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία είναι αυτοί που ναι μεν εντάσσονται στο ετήσιο πρόγραμμα Ελέγχων, δηλαδή είναι προγραμματισμένοι αλλά δεν ειδοποιούμε ή ενημερώνουμε τους ελεγχόμενους το χρόνο έναρξης του Ελέγχου, γίνονται αιφνιδιαστικά.

Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται οι Έκτακτοι Έλεγχοι, οι οποίοι δεν είναι ενταγμένοι στο ετήσιο πρόγραμμα Ελέγχων, και διενεργούνται εκτάκτως, είτε με πρωτοβουλία του επικεφαλής της Μονάδας Εσωτερικού Ελέγχου, είτε με εντολή της Διοίκησης. Οι Έλεγχοι αυτοί μπορεί να προκύψουν και κατόπιν καταγγελίας που γίνεται στον Εσωτερικό Έλεγχο. Πρόκειται για Ελέγχους που διενεργούνται μετά από εκτίμηση των καταγγελιών ότι υπάρχουν υπόνοιες, ενδείξεις για σπατάλη, καταχρήσεις, κλοπές, ατασθαλίες και γενικότερα, όπου εντοπίζονται σοβαρές λειτουργικές αδυναμίες και απαιτείται άμεση διερεύνηση του μεγέθους του προβλήματος. Κατά κανόνα οι Έλεγχοι αυτοί αφορούν τους Εσωτερικούς Ελεγκτές (Internal Auditors).

(Παπαστάθης Σ. Παντελής, 2014)

Πάντως οφείλουμε να αναφέρουμε ότι συμπερασματικά, απαιτούνται διαφορετικοί τύποι Ελέγχου, αναλόγως:

- α) του αντικειμένου της ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας
- β) της νομικής μορφής της οικονομικής μονάδας
- γ) της ιδιότητας αυτών που ζητούν τον Έλεγχο
- δ) των επιδιωκόμενων αποτελεσμάτων από τον Έλεγχο
- ε) του αριθμού των εκμεταλλεύσεων της οικονομικής μονάδας
- στ) της ιδιότητας των προσώπων στα οποία έχει ανατεθεί ο Έλεγχος

(Πρωτοψάλτης Γ. Νικόλαος, 2001)

Categories Of Audits

Audit category	Brief description
Financial statement audit	<ul style="list-style-type: none">•Gives an opinion on the accuracy of the financial statements•Ensures compliance with the relevant accounting standards and reporting framework
Internal audit	<ul style="list-style-type: none">•An independent appraisal function established within an organization to examine and evaluate its activities as a service to the organization•Need not be limited to books of accounts and related records
Fraud auditing and forensic audit	<ul style="list-style-type: none">•Deters, detects, investigates, and reports fraud•Forensic: related to the legal system, especially issues of evidence
Operational audit	<ul style="list-style-type: none">•Audits operational aspects of the enterprise•Quality audit, R&D audit, etc

Πίνακας 1-1 Categories of Audit

1.4 Εξωτερικός Έλεγχος

Ειδικότερα, ο Εξωτερικός Έλεγχος είναι αυτός που διενεργείται από ειδικούς επαγγελματίες με ανεπίληπτο ήθος και ακέραιο χαρακτήρα, άρτια επιστημονική κατάρτιση καθώς και ειδική πείρα, χωρίς να έχουν καμία υποβλητική σχέση ή εξάρτηση με την ελεγχόμενη επιχείρηση.

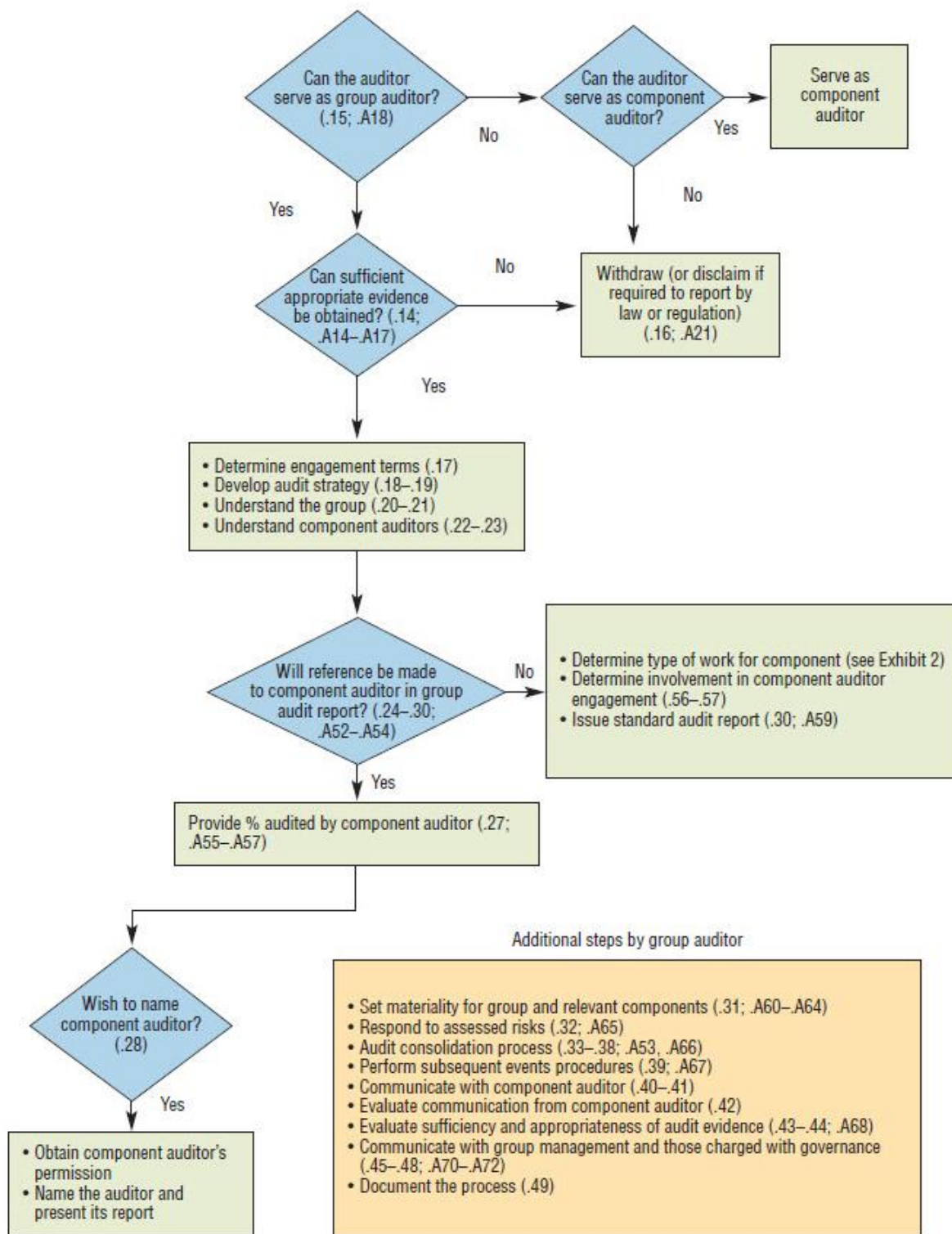
Το αντικείμενο του Εξωτερικού Ελέγχου είναι, κατά κύριο λόγο, οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και ειδικότερα, η δυνατότητα να εκφράσει γνώμη ο Ελεγκτής για τις οικονομικές καταστάσεις που συντάχθηκαν, σύμφωνα με τις γενικά αναγνωρισμένες λογιστικές αρχές. Η γνώμη του Ελεγκτή βοηθά στην εδραίωση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων.

Με τις οικονομικές καταστάσεις η Διοίκηση μιας επιχείρησης παρουσιάζει την οικονομική της θέση, τα αποτελέσματα της εκμεταλλεύσεως της, τη μεταβολή της οικονομικής θέσεως της κ.ο.κ. Από την έκθεση του Ελεγκτή προκύπτει, αν αυτές οι οικονομικές καταστάσεις, έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα παραδεκτά πρότυπα. Πριν όμως εκφράσει γνώμη ο Ελεγκτής πρέπει να θεμελιώσει αυτή σε αποδεικτικά στοιχεία, που προκύπτουν κατά ένα μέρος από τα λογιστικά βιβλία, αλλά ο Ελεγκτής αναζητά τέτοια αποδεικτικά στοιχεία και έξω από την επιχείρηση. Το

αποδεικτικό αυτό υλικό πρέπει να είναι επαρκές και κατάλληλο. Τα σημαντικότερα είδη αποδεικτικών στοιχείων για τον Εξωτερικό Ελεγκτή είναι: (Mat Zain, Zaman and Mohamed, 2015)

1. Ο Εσωτερικός Έλεγχος
2. Φυσικά αποδεικτικά στοιχεία
3. Έγγραφα αποδεικτικά στοιχεία
4. Λογιστικά κατάστιχα
5. Υπολογιστικές Εργασίες
6. Προφορικά αποδεικτικά στοιχεία
7. Αριθμοδείκτες και συγκρίσεις
8. Αποδεικτικά στοιχεία από εμπειρογνώμονες

Audit Roadmap



Εικόνα 2 Audit Roadmap

Από τότε που οι επιχειρήσεις αρχίζουν να παίρνουν μεγάλες διαστάσεις, ο μοναδικός πρακτικός τρόπος να συγκεντρωθεί το απαραίτητο αποδεικτικό υλικό ήταν η προσφυγή σε δειγματοληπτικές μεθόδους. Οι δειγματοληπτικές μέθοδοι είναι ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους οι εκθέσεις των Ελεγκτών θεωρούνται ως έκφραση γνώμης, παρά ως κατηγορηματική πιστοποίηση.

Πρέπει να τονιστεί ότι η φύση της δειγματοληψίας, ανεξάρτητα αν αυτή γίνεται με στατιστικές μεθόδους ή κατά την κρίση του Ελεγκτή, ενέχει τον κίνδυνο του λεγόμενου δειγματοληπτικού σφάλματος. Επίσης ο Εξωτερικός Ελεγκτής δεν έχει πρακτικούς τρόπους να περιορίσει τη χρήση οικονομικών καταστάσεων, για τις οποίες έχει εκφράσει τη γνώμη του. Έτσι, έχουν καθιερωθεί οι οικονομικές καταστάσεις γενικής χρήσεως, κατά κάποιο τρόπο, χωρίς να αποκλείεται η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων για ειδικούς σκοπούς.

(Πρωτοψάλτης Γ. Νικόλαος, 2001)

1.5 Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα

Τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου εκδίδονται από το Συμβούλιο Διεθνών Προτύπων και Διασφάλισης (IAASB), υπό την εποπτεία της Διεθνούς Ομοσπονδίας Λογιστών (IFAC). (Feng and Pevzner, 2013)



Εικόνα 3 International Standards of Auditing

Αυτά τα Auditing Standards συνιστούν ένα πλαίσιο αρχών εκτέλεσης του ελεγκτικού έργου. Τα πρότυπα αυτά θα μπορούσαμε να τα χαρακτηρίσουμε ως ένα σύνολο κανόνων τα οποία υποδηλώνουν στους Ελεγκτές ποιες διαδικασίες πρέπει να ακολουθήσουν έτσι ώστε να

συγκεντρώσουν τα απαιτούμενα ελεγκτικά κριτήρια. Η ελεγκτική προσέγγιση των Δ.Π.Ε. όπως παρουσιάζεται από την IFAC, περιλαμβάνει τρία στάδια (Rhinehart, 2013):

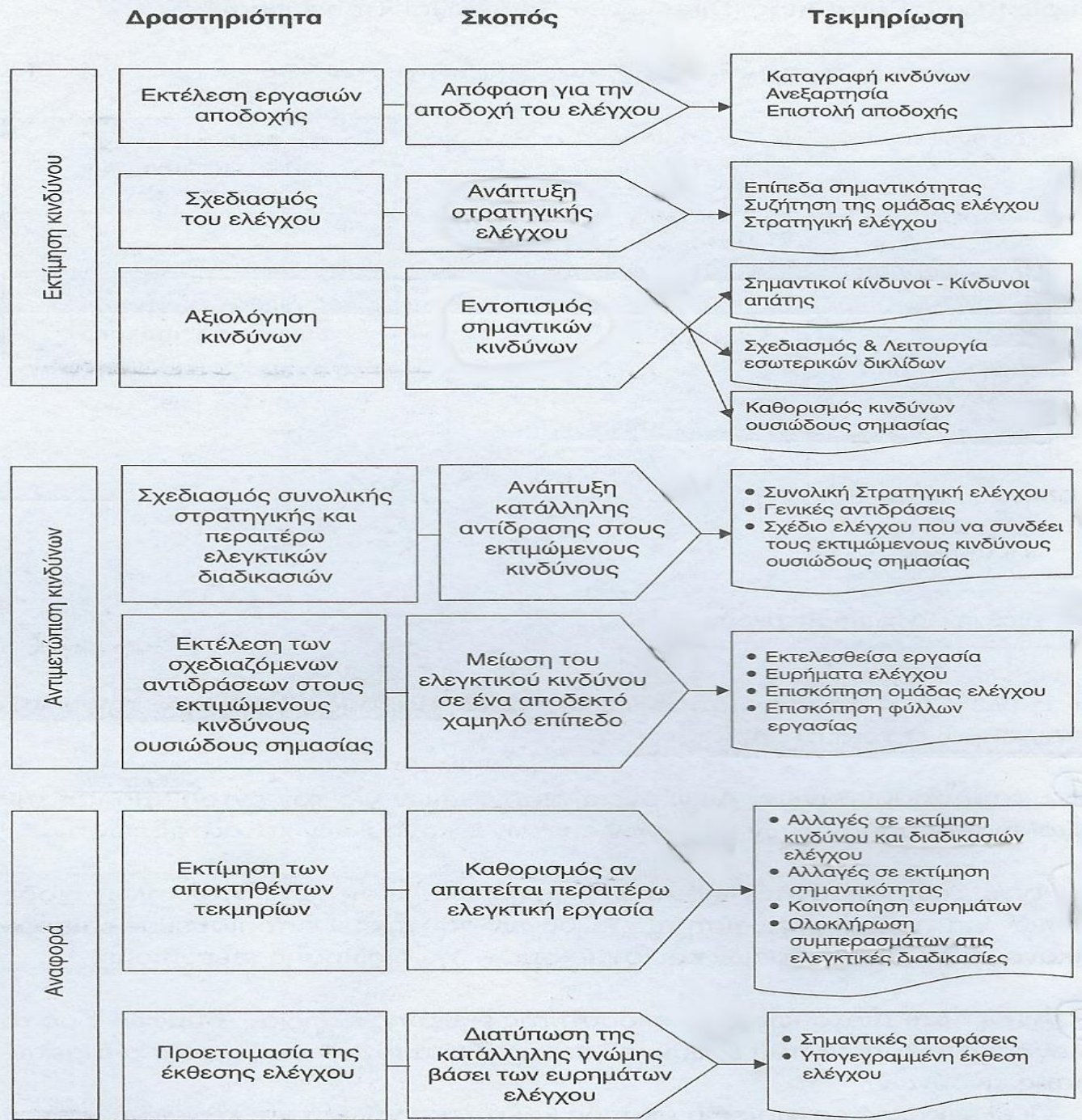
α) Εκτίμηση Κινδύνων, η οποία περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση σημαντικών κινδύνων επί των οικονομικών καταστάσεων.

β) Αντιμετώπιση Κινδύνων, αυτό το στάδιο αναφέρεται στη εκτέλεση των κατάλληλων διαδικασιών για την αντιμετώπιση των κινδύνων που έχουν αντιμετωπιστεί σε επίπεδο οικονομικών καταστάσεων και των ισχυρισμών της Διοίκησης.

γ) Αναφορά, αυτό το στάδιο αναφέρεται στη διατύπωση και έκδοση της έκθεσης ελέγχου, σύμφωνα με τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουν συγκεντρωθεί από τη διαδικασία αντιμετώπισης κινδύνων.

Ο σκοπός και η τεκμηρίωση των ελεγκτικών εργασιών για καθένα από τα ανωτέρω στάδια, αναλύεται στο κάτωθι σχήμα.

ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ



Εικόνα 4 Γενικές διαδικασίες ελέγχου

2. Η παραδοχή της συνέχισης Δραστηριότητας με βάση το ΔΠΕ 570

2.1 Γενικά στοιχεία του ΔΠΕ 570

Το παρόν Διεθνές Πρότυπο Ελέγχου ασχολείται με τις ευθύνες του ελεγκτή στον έλεγχο οικονομικών καταστάσεων που σχετίζονται με τη χρήση της παραδοχής της συνέχισης δραστηριότητας από τη διοίκηση κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων.

Με τη παραδοχή της συνέχισης δραστηριότητας, μια οικονομική μονάδα θεωρείται, ως συνεχίζουσα την δραστηριότητά της για το προβλεπτό μέλλον. Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση αυτή τη παραδοχή, εκτός και αν η διοίκηση προτίθεται είτε να εκκαθαρίσει τη οικονομική μονάδα, είτε να σταματήσει τις επιχειρηματικές της λειτουργίες. Όταν η χρήση της παραδοχής της συνέχισης δραστηριότητας είναι ενδεδειγμένη, τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις καταχωρούνται βάσει του ότι η οντότητα θα είναι σε θέση να ρευστοποιήσει τα περιουσιακά της στοιχεία και να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της κατά τη συνήθη πορεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Η εκτίμηση σχετικά με την ικανότητα της οικονομικής μονάδας για συνέχιση της δραστηριότητας περιλαμβάνει την άσκηση κρίσης, σε συγκεκριμένο χρονικό σημείο, αναφορικά με ενδογενώς αβέβαια μελλοντικά αποτελέσματα γεγονότων ή συνθηκών. Οι ακόλουθοι παράγοντες είναι σχετικοί για την κρίση αυτή:

α) Ο βαθμός αβεβαιότητας που συνδέεται με το αποτέλεσμα ενός γεγονότος ή μιας συνθήκης αυξάνεται σημαντικά όσο πιο απομακρυσμένη στο μέλλον είναι η επέλευσή τους. Για το λόγο αυτό, τα περισσότερα πλαίσια χρηματοοικονομικής αναφοράς που απαιτούν ρητή εκτίμηση της Διοίκησης καθορίζουν την περίοδο για την οποία απαιτείται η διοίκηση να λαμβάνει υπόψη όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες.

β) Το μέγεθος και η πολυπλοκότητα της οικονομικής μονάδας, η φύση και οι συνθήκες των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων, καθώς και ο βαθμός στον οποίο επηρεάζεται από εξωτερικούς παράγοντες, επηρεάζουν τη κρίση αναφορικά με το αποτέλεσμα των γεγονότων ή των συνθηκών.

γ) Οποιαδήποτε κρίση για το μέλλον βασίζεται σε πληροφορίες που είναι διαθέσιμες κατά το χρόνο που η κρίση πραγματοποιείται. Μεταγενέστερα γεγονότα μπορεί να καταλήξουν σε

αποτελέσματα που δεν είναι συνεπή με κρίσεις που ήταν εύλογες κατά το χρόνο που αυτές έγιναν.

Ορισμένα πλαίσια χρηματοοικονομικής αναφοράς περιέχουν ρητή απαίτηση για τη διοίκηση να προβαίνει σε συγκεκριμένη εκτίμηση της ικανότητας της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητα. Για παράδειγμα, το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο (ΔΛΠ) 1 απαιτεί από τη διοίκηση να προβαίνει σε εκτίμηση της ικανότητας μιας οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας. Οι λεπτομερείς απαιτήσεις αναφορικά με την ευθύνη της διοίκησης να εκτιμά την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας, καθώς και οι σχετικές γνωστοποιήσεις των οικονομικών καταστάσεων, μπορεί επίσης να προβλέπονται από νόμο ή κανονισμό. (Gandomi, 2014)

2.2 Οι ευθύνες του ελεγκτή με βάση το ΔΠΕ 570

Η ευθύνη του Ελεγκτή είναι να διερευνήσει και να εκφράσει την εμπειριστατωμένη άποψη για το εάν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα για την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας. Η ευθύνη αυτή υφίσταται ακόμα και εάν το πλαίσιο χρηματοοικονομικής αναφοράς που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων δεν περιλαμβάνει ρητή απαίτηση για τη διοίκηση να προβαίνει σε συγκεκριμένη εκτίμηση της ικανότητας της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας. Ο Ελεγκτής θα πρέπει να παραμένει σε εγρήγορση καθόλη τη διάρκεια του Ελέγχου, για τυχόν γεγονότα ή συνθήκες που εγείρουν σημαντική αμφιβολία για το Going Concern της ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας. Συγκεκριμένα οι στόχοι του Ελεγκτή είναι:

(α) Να αποκτά επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια αναφορικά με το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης δραστηριότητας από τη διοίκηση στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων,

(β) Να εξάγει συμπέρασμα βάσει των αποκτηθέντων ελεγκτικών τεκμηρίων για το εάν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να εγείρουν σημαντικές αμφιβολίες για την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας, και

(γ) Να προσδιορίζει τις επιπτώσεις για την έκθεση του.

(ΕΛΤΕ, 2009)

2.3 Συμπεράσματα Ελέγχου και Έκθεση

Με βάση τα αποκληθέντα ελεγκτικά τεκμήρια, ο Ελεγκτής πρέπει να συμπεράνει εάν, κατά την κρίση του, υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα ή συνθήκες που, ατομικά ή συλλογικά, μπορεί να εγείρουν σημαντική αμφιβολία για την ικανότητα της ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας για συνέχιση της δραστηριότητας.

Αν ο Ελεγκτής συμπεράνει ότι η χρήση της παραδοχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας είναι ενδεδειγμένη για τις περιστάσεις αλλά υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα, τότε πρέπει να διαπιστώσει αν οι οικονομικές καταστάσεις:

α) Περιγράφουν με επαρκή ακρίβεια τα κύρια γεγονότα ή τις συνθήκες, οι οποίες, ενδέχεται να εγείρουν σημαντική αμφιβολία για την ικανότητα της ελεγχόμενης οικονομικής οντότητας ώστε να συνεχίζεται η δραστηριότητά της και επιπροσθέτως, για τα σχέδια της Διοίκησης που αφορούν το χειρισμό των γεγονότων ή συνθηκών αυτών.

β) Γνωστοποιούν με σαφήνεια ότι υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετιζόμενη με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να εγείρουν σημαντική αμφιβολία για την ικανότητά της να συνεχίσει τη δραστηριότητά της.

Αν έχει γίνει επαρκής γνωστοποίηση στις οικονομικές καταστάσεις, ο Ελεγκτής οφείλει να εκφράσει μη διαφοροποιημένη γνώμη και να περιλάβει μια παράγραφο Έμφασης Θέματος στην έκθεση του, ώστε:

α) Να υπερτονίζει την ύπαρξη ουσιώδους αβεβαιότητας σχετιζόμενης με το γεγονός ή τη συνθήκη που μπορεί να εγείρει αμφιβολία περί Going Concern.

β) να επιστήσει την προσοχή στη σημείωση των οικονομικών καταστάσεων που γνωστοποιεί τα θέματα που παρατίθενται στην παράγραφο αυτή.

Εάν δεν έχει γίνει επαρκής γνωστοποίηση στις οικονομικές καταστάσεις, ο Ελεγκτής πρέπει να εκφράσει γνώμη με επιφύλαξη ή αρνητική γνώμη, όπως ενδείκνυται, σύμφωνα με το Δ.Π.Ε. 705.

(ΕΛΤΕ, 2009)

2.4 Διαδικασίες εκτίμησης του Going Concern με βάση το ΔΠΕ 570

Το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 570 παραθέτει μία σειρά από ενδεικτικά γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να εγείρουν αμφιβολίες σχετικά με την παραδοχή της συνέχισης δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Αυτός ο κατάλογος δεν περιλαμβάνει όλες τις περιπτώσεις, ούτε η ύπαρξη ενός ή περισσότερων από τα στοιχεία σημαίνει ότι υπάρχει πάντα ουσιώδης αβεβαιότητα. Αυτά είναι:

i. Χρηματοοικονομικά

- Καθαρές υποχρεώσεις ή καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
- Δανεισμοί σταθερής διάρκειας των οποίων πλησιάζει η ημερομηνία λήξης χωρίς ρεαλιστική προοπτική ανανέωσης ή αποπληρωμής, ή υπέρμετρη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμους δανεισμούς για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων.
- Ενδείξεις άρσης της χρηματοοικονομικής υποστήριξης από πιστωτές.
- Αρνητικές λειτουργικές ταμειακές ροές που υποδηλώνονται από ιστορικές ή προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις.
- Αρνητικοί βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες
- Σημαντικές λειτουργικές ζημίες ή σημαντική υποτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή ταμειακών ροών.
- Καθυστερήσεις ή διακοπή μερισμάτων.
- Αδυναμία πληρωμής των πιστωτών στις προβλεπόμενες ημερομηνίες.
- Αδυναμία συμμόρφωσης με τους όρους δανειακών συμβάσεων.
- Αλλαγή των συναλλαγών με τους προμηθευτές από πίστωση σε εξόφληση με την παράδοση.
- Αδυναμία εξασφάλισης χρηματοδότησης για σημαντική ανάπτυξη νέου προϊόντος ή για άλλες σημαντικές επενδύσεις.

ii. Λειτουργικά

- Προθέσεις της διοίκησης να θέσει υπό εκκαθάριση την οντότητα ή να διακόψει λειτουργίες της.
- Απώλεια βασικών μελών της διοίκησης χωρίς αντικατάσταση.

- Απώλεια κύριας αγοράς, βασικού (ών) πελάτη(τών), δικαιώματος χρήσης, άδειας ή βασικού(ών) προμηθευτή(τών).
- Εργασιακές δυσκολίες.
- Ελλείψεις σημαντικών εφοδίων.
- Εμφάνιση ενός πολύ επιτυχημένου ανταγωνιστή

iii.Λοιπά

- Μη συμμόρφωση με κεφαλαιακές ή άλλες κανονιστικές απαιτήσεις.
- Εκκρεμή νομικά ή κανονιστικά μέτρα εναντίον της οντότητας που μπορεί, εάν είναι επιτυχή, να έχουν ως αποτέλεσμα αξιώσεις που η οντότητα είναι απίθανο να είναι σε θέση να ικανοποιήσει.
- Αλλαγές νόμων ή κανονισμών ή κυβερνητικών πολιτικών που αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την οντότητα.
- Ανασφάλιστες ή υποασφαλισμένες καταστροφές όταν προκύψουν.

Η σημασία τέτοιων γεγονότων ή συνθηκών μπορεί συχνά να μετριάζεται από άλλους παράγοντες. Για παράδειγμα, η επίπτωση του γεγονότος ότι μια οντότητα αδυνατεί να πραγματοποιήσει τις κανονικές αποπληρωμές χρέους μπορεί να εξισορροπηθεί από σχέδια της Διοίκησης να διατηρεί επαρκείς ταμειακές ροές με εναλλακτικά μέσα, όπως με τη διάθεση περιουσιακών στοιχείων, την αναδιάρθρωση της αποπληρωμής δανείων ή τη απόκτηση πρόσθετου κεφαλαίου. Ομοίως, η απώλεια ενός βασικού προμηθευτή μπορεί να μετριάζεται από τη διαθεσιμότητα κατάλληλης εναλλακτικής πηγής προμηθειών.

(ΕΛΤΕ, 2009)

Ο Ελεγκτής θα πρέπει να λαμβάνει αυτά τα γεγονότα ως ενδείξεις σχετικά με τη παραδοχή της συνέχισης δραστηριότητας, πάντα όμως στα πλαίσια του επαγγελματικού σκεπτικισμού όπως υποδηλώνει και το Διεθνές Ελεγκτικό Πρότυπο 200. Αυτό σημαίνει ότι ο Ελεγκτής οφείλει να διενεργεί κριτικές αξιολογήσεις και να χρησιμοποιεί διερευνητικό πνεύμα σχετικά με τις ενδείξεις αυτές.

(Λουμιώτης Ι. Βασίλειος και Τζίφας Ν. Βασίλειος, 2012)

2.5 Πίνακας Shipping going concern indicators

Με βάση την χρήση του ελεγκτικού προτύπου 570 και χρησιμοποιώντας τον επαγγελματικό σκεπτικισμό και την επαγγελματική μας κρίση όπως αυτές προσδιορίζονται από το Διεθνές Λογιστικό πρότυπο 200, καταλήξαμε στον προσδιορισμό των κατάλληλων key indicators που επιδρούν στη βιωσιμότητα μίας ναυτιλιακής επιχείρησης. Αυτά παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα και η θεωρητική επεξήγησή τους θα γίνει στο επόμενο κεφάλαιο. (Siskos, 2014)

Χρηματοοικονομικές ενδείξεις

Εξυπηρέτηση τραπεζικού δανεισμού

Τέστ απομείωσης αξίας των παγίων στοιχείων

Σημαντικά ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12

Μεταβολές στην καθαρή θέση

Ενδείξεις σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών

Λειτουργικές ενδείξεις

Πολιτική ναυλώσεων της εταιρείας

Συνθήκες αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία

Λοιπές σημαντικές ενδείξεις

Σημαντικές εκκρεμής δικαστικές υποθέσεις έναντι της εταιρείας και συμμόρφωση με κεφαλαιακές και κανονιστικές απαιτήσεις

Αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη διάρκεια της ελεγχόμενης χρήσης

Μεταγενέστερα της χρήσης σημαντικά γεγονότα

3. Επεξήγηση του περιεχομένου των βασικών shipping going concern indicators

3.1 Τραπεζικός δανεισμός

Οι πλοιοκτήτες προκειμένου να επεκτείνουν τους στόλους τους (μέσω της shipbuilding η second hand αγοράς), προχωρούν στην σύναψη δανειακών συμβάσεων με πιστωτικά ιδρύματα. Ο τραπεζικός δανεισμός συνιστά την σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης στην ναυτιλιακή αγορά για την άντληση κεφαλαίων.

(Άννα Φαλαγγάρη, 2015)

Μελετώντας τον συγκεκριμένο going concern indicator συγκεκριμένα εξετάζουμε:

3.1.1 Εξυπηρέτηση δανειακών υποχρεώσεων και εξέταση για αδυναμία συμμόρφωσης με τους όρους δανειακών συμβάσεων

Εξετάζουμε κατά πόσο εξυπηρετείτε το δάνειο (με βάση το συμφωνημένο loan repayment που περιλαμβάνεται στο loan agreement.) . Μελετάμε αν όλες οι δόσεις του δανείου , που αφορούν την τρέχουσα λογιστική χρήση έχουν αποπληρωθεί και ότι δεν έχουμε περιπτώσεις μη πληρωμής η αναβολής (deferral). Επίσης εξετάζουμε κατά πόσο η εταιρία βρίσκεται σε συμμόρφωση με τα financial covenants όπως έχουν καταγραφεί στην δανειακή σύμβαση. Τα financial covenants συνιστούν δεσμεύσεις που έχουν αναληφθεί από την εταιρία (πχ αποπληρωμή δόσεων , το NBV των πλοίων να μην είναι υποασφαλισμένο, να έχει ένα ελάχιστο liquidity στους τραπεζικούς λογαριασμούς κτλ.) Η μη τήρηση αυτών των όρων συνιστά βασικό λόγο για event of default με την τράπεζα και συνεπώς μπορεί όλο το ανεξόφλητο ποσό του δανείου να γίνει άμεσα απαιτητό. Η περίπτωση breach of covenant , είναι από τις σημαντικότερες ενδείξεις σχετικά με την αδυναμία συνέχισης δραστηριότητας (going concern). Το κατά ποσό πληρούνται οι όροι των covenants το διαπιστώνουμε από την αντίστοιχη επεξηγηματική note που βρίσκεται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.

3.1.2 Σημαντικοί δείκτες πιστωτικής ικανότητας της ναυτιλιακής εταιρείας (Key Shipping loan ratios)

Είναι δείκτες που συνηθίζεται να μπαίνουν ως financial covenants με βάση την διεθνή τραπεζική πρακτική . Χρησιμοποιώντας αυτά τα ratios παίρνουμε μια καλή ένδειξη της πιστωτικής ικανότητας της ναυτιλιακής επιχείρησης.

Ανάλυση των 2 δεικτών

a. Asset cover ratio formula Με τον συγκεκριμένο δείκτη διαπιστώνουμε κατά πόσο η καθαρή αναπόσβεστη αξία των πλοίων καλύπτει το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου. Αυτό η ένδειξη μας ενδιαφέρει επειδή μια από τα βασικά security requirements που μπαίνει στις δανειακές συμβάσεις είναι η υποθήκη του πλοίου ως πάγιο περιουσιακό στοιχείο.

b. Minimum Cash balance equal of not less than the following three months interest and principal installments: Με τον συγκεκριμένο δείκτη διαπιστώνουμε κατά πόσο υπάρχουν τα ελάχιστα ταμειακά διαθέσιμα, για να εξυπηρετηθούν τα τοκοχρεολύσια που θα προκύψουν το προσεχές διάστημα μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

3.2 Τέστ απομείωσης αξίας των παγίων στοιχείων

Οι ναυτιλιακές εταιρίες είναι κατ' εξοχήν επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίου. Το πλοίο τόσο σε αξία, όσο και από την πλευρά χρόνου κατοχής και χρήσης αυτού είναι το σημαντικότερο κονδύλι του ενεργητικού της. Μελετώντας τον συγκεκριμένο going concern indicators συγκεκριμένα εξετάζουμε αν υπάρχει σημαντική υποτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή ταμειακών ροών. Ειδικά στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις τα πλοία αποτελούν τη βάση του μακροπρόθεσμου ενεργητικού και το βασικό μέσο πραγματοποίησης της κύριας δραστηριότητας, οπότε η αξία στην οποία θα εμφανίζονται στον Ισολογισμό είναι υψίστης σημασίας προκειμένου να ικανοποιούνται οι ανάγκες πληροφόρησης και σχηματισμού ορθής γνώμης σε αξίες που ανταποκρίνονται στην υπάρχουσα οικονομική πραγματικότητα. Από λογιστικής πλευράς, αυτό που έχει σημασία ως προς την αποτίμηση της αξίας των πλοίων σε μεταγενέστερη χρήση από αυτή της απόκτησης είναι αφενός ο προσδιορισμός της αξίας που έχει σε τρέχουσες συνθήκες το εν λόγω πάγιο περιουσιακό στοιχείο και αφετέρου όλες οι τεχνικές παρεμβάσεις προσθηκών και βελτίωσης που λαμβάνουν χώρα σε αυτό διαχρονικά και επηρεάζουν σημαντικά την αξία του.

Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 36 ορίζει ότι οι επιχειρήσεις θα πρέπει σε ετήσια βάση να εφαρμόζουν ένα test απομείωσης (impairment test) περιουσιακών στοιχείων λαμβάνοντας υπόψη αρνητικές ενδείξεις υποτίμησης τόσο από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όπως

φυσική ζημιά ή οικονομική απαξίωση όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον όπως σημαντικές μεταβολές στην οικονομία, στα επιτόκια, στην τεχνολογία κ.ά. Μάλιστα, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι αυτό το test απομείωσης θα πρέπει να εφαρμόζεται από όλες τις επιχειρήσεις είτε αποτιμούν τα πάγια τους με τη μέθοδο του κόστους είτε με τη μέθοδο της αναπροσαρμογής, μιας και η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να είναι υπερτιμημένη στον Ισολογισμό (Beerbaum and Piechocki, 2016).

Σαν ελεγκτές υποχρέωσή μας είναι να κάνουμε challenge στα assumptions του impairment test του πελάτη , για να διαπιστώσουμε κατά πόσο πράγματι έχει η δεν έχει υποτιμηθεί η αξία των πλοίων. Μπαίνουμε σε αυτήν την διαδικασία επειδή τα πλοία αποτελούν τη βάση του μακροπρόθεσμου ενεργητικού και το βασικό μέσο πραγματοποίησης της κύριας δραστηριότητας, οπότε η αξία στην οποία θα εμφανίζονται στον Ισολογισμό είναι υψίστης σημασίας προκειμένου να ικανοποιούνται οι ανάγκες πληροφόρησης και σχηματισμού ορθής γνώμης σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης για την συνέχιση της δραστηριότητας της.

(<https://www.sotele.gr/images/documents/62>)

3.3 Σημαντικά ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12

Ως βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης (πλην των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων) απεικονίζονται λογιστικά εκείνες οι οποίες πρέπει να εξοφληθούν μέχρι το τέλος της επομένης χρήσης. Τέτοιας φύσεως υποχρεώσεις έχουν να κάνουν κατά κύριο λόγο με οφειλές σε suppliers (δηλ. πάσης φύσεως προμηθευτές πχ σε stores , spares , lubricants κτλ.) , σε agents (δηλ. οφειλές σε ναυτιλιακούς πράκτορες) και σε underwriters (δηλ. οφειλές σε ασφαλιστικές εταιρίες)

Σαν ελεγκτές εξετάζουμε κατά πόσο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξοφλούνται , κάνοντας ένα after balance sheet audit test work. Δηλαδή εξετάζουμε κατά πόσο τα ανοικτά υπόλοιπα των υποχρεώσεων , μετά το πέρας της ημερομηνίας του ισολογισμού έχουν εξοφληθεί και κατά πόσο υπάρχουν βραδέως κινούμενα πιστωτικά υπόλοιπα στην πάροδο των ετών (slowing moving balances). Αν διαπιστώσουμε συστηματική αδυναμία πληρωμής των πιστωτών / προμηθευτών στις προβλεπόμενες ημερομηνίες αυτό παραπέμπει σε liquidity problem και συνιστά σημαντική ένδειξη για going concern issue.

Ως απαιτήσεις της επιχείρησης αναφερόμαστε κατά κύριο λόγο στα οφειλόμενα ποσά των ναυλωτών προς την πλοιοκτήτρια εταιρία.

Σαν ελεγκτές εξετάζουμε κατά πόσο οι απαιτήσεις από τους ναυλωτές εισπράττονται , κάνοντας ένα after balance sheet receivables audit testwork. Δηλαδή εξετάζουμε κατά πόσο τα ανοικτά υπόλοιπα των απαιτήσεων , μετά το πέρας της ημερομηνίας του ισολογισμού έχουν εισπραχθεί και κατά πόσο υπάρχουν βραδέως κινούμενα χρεωστικά υπόλοιπα στην πάροδο των ετών (slowing moving balances). Αν διαπιστώσουμε συστηματική αδυναμία είσπραξης από τους ναυλωτές (δηλ freight collection problem) στις προβλεπόμενες ημερομηνίες αυτό συνιστά πολύ βασική ένδειξη για going concern issue. Αντιλαμβανόμαστε πως μια πλοιοκτήτρια εταιρία δεν μπορεί να συνεχίσει να υφίσταται σαν οικονομική οντότητα αν αποτυγχάνει να εισπράττει τους ναύλους δηλαδή το income από την κύρια δραστηριότητα της. (Bazinas, 2002)

3.4 Μεταβολές στην καθαρή θέση

Το μετοχικό κεφάλαιο συνιστά το μέρος του κεφαλαίου που έχει δοθεί από τους μετόχους της εταιρίας (shareholders) προς απόκτηση του πλοίου της εταιρίας και για λόγους ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης. Αποτελείτε από το share capital δηλαδή το αρχικό κεφάλαιο ίδρυσης της εταιρίας όπως ορίζεται από το καταστατικό της , καθώς και από το shareholders contribution (λογαριασμός των μετόχων).

Κέρδη / Ζημίες εις νέον (Retained earnings)

Είναι το συσσωρευμένο αποτέλεσμα των προηγούμενων χρήσεων το οποίο εφόσον είναι πιστωτικό σημαίνει ότι είναι κέρδος το οποίο δεν έχει διανεμηθεί. και εφόσον είναι χρεωστικό αποτελεί συσσωρευμένη ζημία.

(Ιωάννης Αννίνος, 2011)

Μειώσεις μετοχικού κεφαλαίου

Διερευνούμε την περίπτωση μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου , γιατί θεωρούμε ότι η απόσυρση κεφαλαίων από την εταιρία μειώνει την δυνατότητα να προβεί σε νέες επενδύσεις αλλά επίσης μειώνει και το κεφάλαιο κίνησης της. Αυτά υπό προϋποθέσεις συνιστούν ένα going concern issue.

(Επαμεινώνδας Γ. Μπατσινίλας , Κυριάκος Π. Πατατούκας, 2012)

3.5 Ενδείξεις σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών

Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ λογιστικών μεγεθών , που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής οικονομικής κατάστασης η της βιωσιμότητας της επιχείρησης. Σε αυτό το σημείο πρέπει να σημειώσουμε ότι οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με σύνεση και κριτική σκέψη , γιατί αποτελούν ενδείξεις και δεν δίνουν ολοκληρωμένες απαντήσεις. Κατά συνέπεια με βάση τον επαγγελματικό σκεπτικισμό του ελεγκτή , γίνεται η επιλογή εκείνων των αριθμοδεικτών που του παρέχει τις καλύτερες και πιο εμπειριστατωμένες ενδείξεις σχετικά με το going concern μιας ναυτιλιακής επιχείρησης.

(Επαμεινώνδας Γ. Μπατσινίλας , Κυριάκος Π. Πατατούκας, 2012)

Ένα τέτοιο σύστημα αριθμοδεικτών που θα μας βοηθήσει όσον αφορά την εκτίμηση για την βιωσιμότητα της εταιρίας ,διακρίνεται σε:

i.Liquidity ratios: Δηλαδή αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της ρευστότητας συσχετίζουν τα κυκλοφοριακά ενεργητικά στοιχεία με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό συμβαίνει διότι η ρευστοποίηση των ενεργητικών αυτών θα επιτρέψει την πληρωμή των υποχρεώσεων. Από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας επιλέγουμε να χρησιμοποιήσουμε:

1. Absolute liquid ratio: Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το γ' βαθμό ρευστότητας της οικονομικής μονάδας και δείχνει σε τι ποσοστό τα διαθέσιμα και οι άμεσοι ρευστοποιήσιμη τίτλοι της επαρκούν για να καλύψουν άμεσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσον αφορά το δείκτη γ' βαθμό ρευστότητας της οικονομικής μονάδας (absolute liquid ratio) οφείλουμε να πούμε ότι ιδανική τιμή που πρέπει να έχει είναι μεγαλύτερη ή ίση του ήμισυ της μονάδας (0,5).

2. Acid test ratio: Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει στην οικονομική μονάδα να εκτιμά κατά πόσο οι υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα της.

ii. Activity ratios: Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας ουσιαστικά υποδηλώνουν σε ποιο ποσοστό χρησιμοποιήθηκε ένα κονδύλι των οικονομικών καταστάσεων ούτως ώστε να προκύψει ένα άλλο στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων στην περίπτωση μας το revenue.

1. Fixed assets turnover ratio: Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν πράγματι χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια για τη δημιουργία των εσόδων. Η τιμή του αριθμοδείκτη δίνει μια ένδειξη της αποδοτικής αξιοποίησης της πάγιας περιουσίας.

2. Working capital turnover ratio: Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές χρησιμοποιήθηκε το κεφάλαιο κίνησης για να επιτευχθούν τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία το κεφάλαιο κίνησης χρησιμοποιείται από την επιχείρηση.

iii. Profitability ratios: Αποδοτικότητα (profitability) νοείται ως η αποτελεσματικότητα του κεφαλαίου μετρούμενη ως η σχέση του κέρδους μιας περιόδου ως προς το απασχολούμενο κεφάλαιο. Είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη, μελετάται δηλαδή η δυνατότητά της για τη διατήρηση και την επαύξηση της καθαρής της θέσης.

1. Net profit margin: Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τι ποσοστό καταλαμβάνουν τα καθαρά αποτελέσματα της επιχείρησης σε σχέση με τα συνολικά της έσοδα. Μας δείχνει δηλαδή το καθαρό περιθώριο κέρδους.

2. Return of Equity (ROE): Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της οικονομικής μονάδας. Συνιστά ένα συντελεστή απόδοσης που μετρά κατά πόσο η επιχείρηση είναι ικανή να κερδίζει επί του συνολικού ιδίου κεφαλαίου της.

3. Return of total assets ratio (ROA) & Return of total Investment ratio (ROI): Ο αριθμοδείκτης αυτοί απεικονίζουν την αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού της οικονομικής μονάδας (ROA) είτε της αποδοτικότητας του επενδυμένου κεφαλαίου που προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια συν ξένα δανειακά κεφάλαια (ROI). Συνιστά ένα συντελεστή απόδοσης που μετρά κατά πόσο η επιχείρηση είναι ικανή να κερδίζει επί των μέσων δράσης της

4. **Return of Capital employed ratio (ROCE):** Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό αποδοτικότητας της επιχείρησης και εκφράζει τη γενική αποτελεσματικότητα αυτής. Λαμβάνεται υπόψη στο παρονομαστή ο μέσος όρος του απασχολούμενου κεφαλαίου ως καλύτερη στάθμιση του δείκτη λόγω του γεγονότος ότι τα κέρδη δημιουργούνται κατά τη διάρκεια της χρήσης και όχι μόνο στο τέλος της.

iv. **Growth ratios:** Οι αριθμοδείκτες μεγέθυνσης δείχνουν την αποδοτικότητα της αγοραίας τιμής της μετοχής ή της τιμής κτήσης της μετοχής. Ουσιαστικά βοηθούν τον προτιθέμενο επενδυτή να γνωρίσει το βαθμό απόδοσης που πρόκειται να αποκτήσει από την προτεινόμενη επένδυση.

1. **EBITDA:** Το EBITDA είναι το αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων. Ουσιαστικά, αποτελεί μια μέτρηση του αποτελέσματος της επιχείρησης έχοντας αφαιρέσει παράγοντες ξένους ως προς το σκοπό για τα μέσα δράσης της επιχείρησης χρησιμοποιούνται

2. **Earnings per share ratio:** Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους περισσότερο χρησιμοποιημένους λογιστικούς δείκτες. Η πορεία των κερδών ανά μετοχή και τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη που υποδεικνύει αυτός ο δείκτης είναι οι βασικότεροι παράγοντες στη συμπεριφορά του επενδυτικού κοινού και έχουν μεγάλη επίδραση στο προσδιορισμό της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

3.6 Πολιτική ναυλώσεων της εταιρείας

Η Ναύλωση, (chartering) αποτελεί διμερή σύμβαση, δηλαδή συμφωνία δύο μερών κατά την οποία ο ένας των συμβαλλομένων καλούμενος εκναυλωτής, (που μπορεί να είναι στις θαλάσσιες μεταφορές ο πλοιοκτήτης ή διαχειριστής εφοπλιστής ή αντιπρόσωπος αυτών π.χ. ναυτικός πράκτορας), αναλαμβάνει την υποχρέωση να διαθέσει στον έτερο συμβαλλόμενο που λέγεται ναυλωτής ή φορτωτής, συγκεκριμένο πλοίο, ολόκληρο ή μέρος αυτού, (της μεταφορικής του ικανότητας), για την πραγματοποίηση θαλάσσιας μεταφοράς, ή και ακόμα αναλαμβάνει την υποχρέωση να μεταφέρει επί συγκεκριμένου χρόνου, (χρονική περίοδο), πρόσωπα (επιβάτες) ή

εμπορεύματα, εισπράττοντας για την υποχρέωση αυτή χρηματική συνήθως αμοιβή που λέγεται ναύλος. Η συγκεκριμένη αυτή συμφωνία που εκδηλώνεται με τη σύμβαση ναύλωσης που λέγεται και ναυλοσύμφωνο για να είναι νόμιμη θα πρέπει απαραίτητα να έχει όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά της δικαιοπραξίας, τόσο του τόπου φόρτωσης όσο και του τόπου παράδοσης (αν είναι άλλη χώρα). (Tetley, 2010)

(<https://el.wikipedia.org>)

3.6.1 Βασικά είδη ναυλώσεων

α) Ναύλωση ταξιδιού (Voyage charter): Αποτελεί βραχυχρόνια μορφή ναύλωσης. Ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει να μεταφέρει με το πλοίο του για λογαριασμό του ναυλωτή συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου ανάμεσα σε καθορισμένα λιμάνια. Ο ναυλωτής υποχρεούται να καταβάλλει στον πλοιοκτήτη χρηματική αμοιβή (ναύλος-freight) που υπολογίζεται συνήθως ανά τόνο μεταφερόμενου φορτίου.

β) Χρονοναύλωση (Time-charter): Μπορεί να αποτελεί βραχυχρόνια , μεσοχρόνια η μακροχρόνια μορφή ναύλωσης ανάλογα με την χρονική διάρκεια της (μπορεί να διαρκέσει από μερικές ημέρες η από μερικούς μήνες μέχρι και πάνω από πέντε χρόνια). Ο πλοιοκτήτης παραχωρεί στο ναυλωτή το πλοίο με το υπάρχον πλήρωμα για συμφωνημένο χρονικό διάστημα , κρατώντας τον έλεγχο της λειτουργίας του πλοίου (operation). Ο ναυλωτής αναλαμβάνει την εμπορική απασχόληση (commercial employment) όχι όμως την ναυσιπλοΐα του πλοίου (navigation) και πληρώνει μίσθωμα (hire) στον πλοιοκτήτη σε τακτά χρονικά διαστήματα ανάλογα με την συμφωνία.

γ) Ναύλωση Γυμνού σκάφους (Bareboat-charter):

Αποτελεί μακροχρόνια μορφή ναύλωσης. Ο πλοιοκτήτης ναυλώνει στο ναυλωτή το κουφάρι του πλοίου για μεγάλο χρονικό διάστημα (συνήθως πάνω από δύο έτη). Ο ναυλωτής αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου τον πλήρη έλεγχο του πλοίου (επάνδρωση , συντήρηση ,ασφάλιση κλπ) για το συμφωνημένο χρονικό διάστημα και πληρώνει μίσθωμα στον πλοιοκτήτη σε τακτά χρονικά διαστήματα. Ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει μόνο το κόστος του κεφαλαίου του πλοίου του.

δ) Ναύλωση Εργολαβικής μεταφοράς (Contract of affreightment):

Αποτελεί μακροχρόνια μορφή ναύλωσης. Ο πλοιοκτήτης υπόσχεται να ικανοποιήσει τις ανάγκες του ναυλωτή για τη μεταφορά καθορισμένου όγκου αγαθών μέσα σε μια συμφωνημένη, σχετικά μεγάλη περίοδο. Τυπικά, το Contract of Affreightment (CoA) αναγνωρίζεται ως ένας τύπος συμφωνίας μεταφοράς εμπορευμάτων δια θαλάσσης, ο οποίος καλύπτει ένα εξειδικευμένο, ομογενές φορτίο, που πρόκειται να μεταφερθεί σε μεγάλες ποσότητες και για μεγάλες ποσότητες. Συνήθως το συμβόλαιο αυτό καλύπτει μεγάλα χρονικά διαστήματα και περισσότερα από ένα ταξίδια.

(Κωνσταντίνος Γκιζιακης, Αντώνης Ι.Παπαδόπουλος, Ευή Η.Πλωμαρίτου 2010)

Σε κάθε μία από τις 3 βασικές μορφές ναύλωσης (Voyage charter - Time-charter - Bareboat-charter), η αναλογία ρίσκου και απόδοσης για τον πλοιοκτήτη είναι διαφορετική.

Στην Ναύλωση ταξιδιού (Voyage charter): Ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τα Λειτουργικά έξοδα (operating costs ή running costs): συμπεριλαμβάνονται όλα τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου, όπως έξοδα επάνδρωσης, μισθοί, υπερωρίες, έξοδα νοσηλείας και μετακινήσεως του προσωπικού και των πληρωμάτων, έξοδα σεμιναρίων και εκπαίδευσης (wages, social costs, sickness costs, travel costs). Επίσης, περιλαμβάνονται τα έξοδα εφοδίων, λιπαντικών, ανταλλακτικών (costs for supplies & provisions, lubricants, spares), τα ασφάλιστρα (insurance for hull and machinery), τα έξοδα συντήρησης και επισκευής του πλοίου (maintenance and repairs costs) καθώς και τα έξοδα διαχείρισης και διοίκησης της εταιρείας (administrative costs). Το ύψος των λειτουργικών εξόδων είναι σχετικά σταθερό και ανεξάρτητο της αγοράς στην οποία απασχολείται το πλοίο. Επίσης ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει τα έξοδα ταξιδιού (voyage costs): εντάσσονται όλα τα μεταβλητά έξοδα που σχετίζονται με την πραγματοποίηση ενός ταξιδιού, όπως είναι τα έξοδα καυσίμων (bunkers), τα λιμενικά έξοδα (port charges), στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα έξοδα των πιλότων (pilotage), των ρυμουλκών (tugs), των φάρων (light dues), καθώς και τα έξοδα αγκυροβολίας (anchorage dues), έξοδα χειρισμού του φορτίου (cargo handling costs): περιλαμβάνονται όλα τα έξοδα χειρισμού του φορτίου, όπως τα έξοδα φόρτωσης, εκφόρτωσης, στοιβασίας του φορτίου (loading, discharging and stowage costs), Καθώς ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει όλα αυτά τα έξοδα και τους ανάλογους κινδύνους τα rates των ναύλων στα voyage charters είναι τα πιο υψηλά. (Lefebvre, 2010)

Άρα το voyage charter χαρακτηρίζεται ως η ναύλωση με την κατά τεκμήριο μεγαλύτερη απόδοση αλλά παράλληλα και η πιο risky.

Στην Χρονοναύλωση (Time-charter): Γενικότερα στη χρονοναύλωση, ο ναυλωτής αναλαμβάνει την εμπορική απασχόληση του πλοίου (commercial employment) και άρα είναι αυτός που αναλαμβάνει το μεταβλητό κόστος του πλοίου (voyage cost) που περιλαμβάνει έξοδα καυσίμων, λιμενικών τελών, φορτοεκφόρτωσης κλπ., καθώς βέβαια και το μίσθωμα του πλοίου. Ωστόσο, τη διαχείριση του πλοίου (operation and management) και επομένως τη πληρωμή του σταθερού κόστους (running ή operating cost) και του κόστους κεφαλαίου (capital cost) τα έχει υπ' ευθύνη του ο πλοιοκτήτης.

Άρα το time-charter ως η ναύλωση έχει κατά τεκμήριο χαμηλότερη απόδοση σε σχέση με το voyage charter αλλά παράλληλα λόγω μικρότερη έκθεση σε κίνδυνο.

Στην Ναύλωση Γυμνού σκάφους (Bareboat-charter): Η ναύλωση γυμνού πλοίου περιλαμβάνει τη μίσθωση του πλοίου από τον πλοιοκτήτη στο ναυλωτή χωρίς πλήρωμα. Αυτό σημαίνει ότι ο ναυλωτής αναλαμβάνει όλα τα έξοδα του πλοίου καθώς επίσης και τα έξοδα για συντήρηση, τα πληρώματα, την ασφάλεια κ.ά. ,εκτός όμως από τα έξοδα κεφαλαίου.

Άρα το bareboat-charter ως η ναύλωση έχει την χαμηλότερη απόδοση (hire- rate) με αλλά παράλληλα λόγω και την μικρότερη έκθεση σε κίνδυνο. Συνιστά την πιο συντηρητική μορφή ναύλωσης από την πλευρά του πλοιοκτήτη.

(Τουλάκη Παρασκευή, 2016)

Από την πολιτική ναυλώσεων (Voyage charter, Time-charter . Bareboat charter) , είμαστε σε θέση να διακρίνουμε μια σημαντική ένδειξη σχετικά με την βιωσιμότητα της επιχείρησής , Η κάθε μορφή ναύλωσης εμπεριέχει ρίσκο και απόδοση . Όσο πιο συντηρητική μορφή ναύλωσής τόσο μικρότερο το ρίσκο αρά και καλύτερη ένδειξη σχετικά με το going concern της εταιρίας.

3.7 Συνθήκες αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία

3.7.1 Συνθήκες Ναυλαγοράς

Με τον ναυτεμπορικό όρο Ναυλαγορά (freight market) χαρακτηρίζεται όλο το εμπορικό εκείνο φάσμα της αγοράς που αναφέρεται σε ναύλους και που διαμορφώνεται τελικά από την υφιστάμενη κάθε φορά προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας πλοίων, για μεταφορές αγαθών. Σε χρονικές περιόδους υπερβολικής ζήτησης χωρητικότητας πλοίων οι τιμές των ναύλων

εκτινάσσονται σε μεγάλα ύψη με συνέπεια να παρατηρείται η λεγόμενη "έκρηξη της ναυλαγοράς" για την οποία και χρησιμοποιείται ο διεθνής όρος "μπουμ" (boom). Το αντίθετο όταν παρατηρείται απότομη πτώση (κοινώς κατρακύλισμα) των ναύλων, κυρίως λόγω υπερπροσφοράς χωρητικότητας ή άλλων αιτιών (π.χ. πολέμου, οικονομικών αποκλεισμών κ.λπ.) τότε λέγεται ότι η ναυλαγορά βρίσκεται σε μεγάλη πτώση και χρησιμοποιείται ευρύτερα ο διεθνής όρος "ρολ-ντάουν" (roll-down), αντί του "κραχ" που χρησιμοποιείται σε άλλους χώρους. Τις ανάγκες της ναυλαγοράς εξυπηρετούν σε μεγάλο βαθμό σήμερα ειδικά χρηματιστήρια τα λεγόμενα Χρηματιστήρια ναύλων καθώς επίσης και οργανωμένα κέντρα ναυλώσεων πλοίων όπως έχει καταστεί σήμερα, στην Ελλάδα, ο Πειραιάς. Το φάσμα της ναυλαγοράς περιλαμβάνει πλοιοκτήτες, εφοπλιστές, ναυλομεσίτες, ναυλοσύμφωνα, ελεύθερα πλοία με εξέχουσα βέβαια θέση τους ναύλους καθώς και δευτερογενώς διάφορους πιστωτικούς και ασφαλιστικούς οργανισμούς. (<https://el.wikipedia.org>)

Μια πολύ σημαντική ένδειξη σχετικά με την βιωσιμότητα της εταιρίας είναι και η κατάσταση της ναυλαγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται ο στόλος της. Αυτό το εξετάζουμε μέσω των τιμών που μας δίνουν οι βασικοί ναυλοδείκτες καθώς και από και την δημοσιοποιημένη έκθεση (report) , σχετικά με την κατάσταση της ναυλαγοράς από έναν έγκριτο διεθνή ναυτιλιακό οργανισμό ένωση η ένα αναγνωρισμένο πιστωτικό ίδρυμα που ασχολείται με την ναυτιλιακή χρηματοδότησή. Η χρησιμότητα των ναυτιλιακών δεικτών είναι καθοριστικής σημασίας καθώς αποτελούν χρήσιμα εργαλεία απεικόνισης, μέτρησης και παρακολούθησης της ναυλαγοράς. Αυτοί μπορούν να διακριθούν σε

- Ναυτιλιακοί δείκτες για ξηρά φορτία
- Ναυτιλιακοί δείκτες για υγρά φορτία

i. Baltic Dry Index (BDI) Βασικός ναυτιλιακός δείκτης με βάση τα ξηρά φορτία

Ο δείκτης BDI μετρά το κόστος μεταφοράς ακατέργαστων προϊόντων όπως σιδηρομεταλλεύματα, άνθρακα, αγροτικά προϊόντα και δομικά υλικά μέσω θαλάσσης. Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται από το Χρηματιστήριο Ναύλων Λονδίνου (Baltic Exchange), το οποίο ενημερώνεται για το κόστος συγκεκριμένων ναυτιλιακών διαδρομών με πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου μέσω απευθείας επικοινωνίας με τους brokers ναυτιλιακών εταιριών Ο δείκτης BDI απεικονίζει ουσιαστικά τη σχέση της προσφοράς-ζήτησης για αποθηκευτικό χώρο στα

πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου. Παρουσιάζει υψηλή μεταβλητότητα εξαιτίας απότομων αυξομειώσεων στη ζήτηση για μεταφορά εμπορευμάτων.

Ο δείκτης BDI εκφράζεται σε μονάδες δείκτη και η τιμή του υπολογίζεται καθημερινά με βάση την ακόλουθη φόρμουλα [(BCI TCavg + BPI TCavg +BSI TCavg + BHSI TCavg /4]* 0,113473601 όπου

BCI = Baltic Capesize Index

BPI = Baltic Panamax Index

BSI = Baltic Supramax Index

BHSI = Baltic Handysize Index

TCavg=Time charter average

(<http://www.euro2day.gr>)

ii. Worldscale_ Βασικός ναυτιλιακός δείκτης με βάση τα υγρά φορτία

Ο δείκτης “Worldscale” αποτελεί τη σύγχρονη κλίμακα μέτρησης των ναύλων δεξαμενόπλοιων. Η κλίμακα “Worldscale” βασίζεται σε ένα βιβλίο πινάκων (schedule) και δημοσιεύεται συνήθως μια φορά το χρόνο. Η κλίμακα αυτή αποτελεί ένα σύνολο από προκαθορισμένους πίνακες αναφοράς , που παραθέτουν τα εκτιμώμενα επίπεδα ναύλου ενός καθορισμένου δεξαμενοπλοίου-υποδείγματος για κάθε μια από περίπου 320.000 θαλάσσιες διαδρομές (routes) , οι οποίες είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν παγκοσμίως ανάμεσα σε όλα σχεδόν τα λιμάνια.

(Κωνσταντίνος Γκιζιακης, Αντώνης Ι.Παπαδόπουλος, Ευή Η.Πλωμαρίτου Αθήνα 2010)

Επομένως ανάλογα σε ποια αγορά δραστηριοποιείται ο στόλος της εταιρίας που ελέγχουμε , θα εξετάσουμε την ιστορική εξέλιξη είτε του ναυλοδείκτη BDI είτε του δείκτη “Worldscale”. Αυτό μα δείχνει μια τάση της ναυλαγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρία , και αποτελεί άλλη μια σημαντική ένδειξη στην εκτίμησή μας σχετικά με την παραδοχή του going concern.

Στην προσπάθεια μας να εκτιμήσουμε την τάση στην ναυλαγορά στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρία που ελέγχουμε , χρησιμοποιούμε και reports από έναν έγκριτο διεθνή ναυτιλιακό

οργανισμό , διεθνής ένωση η ένα αναγνωρισμένο πιστωτικό ίδρυμα που ασχολείται με την ναυτιλιακή χρηματοδότησή. Τέτοιες πηγές μπορούμε να αναζητήσουμε σε

iii.Το διεθνές Ναυτιλιακό Επιμελητήριο (ICS): Είναι μια εφοπλιστική ένωση που ασχολείται κυρίως με παροχή συμβουλών στα μέλη του. Αποτελείται από 40 περίπου πλοιοκτήτριες η συντριπτική πλειοψηφία των οποίων προέρχεται από τη Δυτική Ευρώπη (Βρετανία , Γερμανία, Γαλλία , ΗΠΑ , Νορβηγία και η Σουηδία).Εκτός των πλοιοκτητριών ενώσεων μετέχουν και τα Ναυτικά Επιμελητήρια των κρατών μελών.

iv.The Baltic Exchange: Χαρακτηρίζεται ως η παλαιότερη ναυτιλιακή αγορά του κόσμου και ασχολείται με τη δημοσίευση δεικτών και πληροφοριών για την πορεία των ναυλαγορών και τις συναλλαγές ναυτιλιακών παραγώγων

v.Διεθνής Ένωση Ανεξάρτητων Ιδιοκτητών Δεξαμενοπλοίων (INTERTANKO): Αποτελεί έναν διεθνή οργανισμό ιδιωτικού χαρακτήρα , με κερδοσκοπική οργάνωση ιδιοκτητών δεξαμενοπλοίων η οποία εδρεύει στο Όσλο της Νορβηγίας, ελέγχοντας πάνω από 170 εκ. τόνους (DWT) της παγκόσμιας χωρητικότητας περίπου το 60%. Δεν συνιστά έναν διεθνή οργανισμό δημόσιου χαρακτήρα ο οποίος λαμβάνει αποφάσεις . Αποτελεί έναν οργανισμό που λειτουργεί αποκλειστικά για την προώθηση των συμφερόντων των πλοιοκτητών των δεξαμενόπλοιων.

vi.Διεθνής Ένωση Ανεξάρτητων Ιδιοκτητών Φορηγών Πλοίων (INTERCARGO): Η ένωση αυτή ιδρύθηκε το 1980 και διαθέτει 150 μέλη από 30 χώρες , τα οποία εκπροσωπούν πλοία μεταφορικής ικανότητας 100εκ. τόνων περίπου , με σκοπό την προώθηση και προστασία των συμφερόντων των μελών της. Μέλη της μπορούν να γίνουν πλοιοκτήτες , εφοπλιστές και διαχειριστές ενός η περισσότερων φορηγών πλοίων άνω του 3000 dgt.

(Γ.Π.Βλάχος, 2015)

vii.Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το εμπόριο και την ανάπτυξη (UNCTAD)

Η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD) είναι το επίκεντρο στο πλαίσιο του ΟΗΕ για την ανάπτυξη και άλλων συναφών ζητημάτων στους τομείς του εμπορίου, της οικονομίας, της τεχνολογίας, των επενδύσεων και της αειφόρου ανάπτυξης. Οι κύριοι στόχοι του είναι να μεγιστοποιήσει τις ευκαιρίες για εμπόριο, επενδύσεις και ανάπτυξη των αναπτυσσόμενων χωρών και να τις βοηθήσει να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις από την παγκοσμιοποίηση και να γίνουν μέρος της παγκόσμιας οικονομίας σε δίκαιη βάση.

(<http://www.unric.org/>)

viii. Clarkson PLC.

Η Clarkson PLC, που συχνά αναφέρεται απλώς ως Clarksons, παρέχει υπηρεσίες ναυτιλίας και έχει έδρα στο Λονδίνο. Το 2011, η Lloyd's List περιγράφει την υπηρεσία ναυτιλίας της εταιρείας ως το «αδιαμφισβήτητο βαρέων βαρών της αγοράς πλοίων» [3]. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και αποτελεί συστατικό στοιχείο του δείκτη FTSE 250. Η Clarkson Research Services επικεντρώνεται κυρίως στη συλλογή, την επικύρωση, την ανάλυση και τη διαχείριση δεδομένων σχετικά με την εμπορική ναυτιλία και τις υπεράκτιες αγορές

(<http://www.clarksons.com/>)

ix. Danish Ship Finance

Αποτελεί έναν αξιόπιστος εταίρος για δανικές και διεθνείς ναυτιλιακές εταιρείες, που ειδικεύεται στην εξυπηρέτηση των πελατών μας στα υψηλότερα πρότυπα των επιχειρήσεων. Διαχειριζόμαστε ένα βιβλιάριο δανεισμού ύψους περίπου 6 δισεκατομμυρίων δολαρίων, το οποίο εξασφαλίζεται με στεγαστικά δάνεια προτεραιότητας σε 531 σκάφη. Ως ινστιτούτο χρηματοδότησης πλοίων, εποπτεύεται από την δανική αρχή εποπτείας των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

(Πηγή: <http://www.shipfinance.dk/the-company/>)

3.7.2 Κλαδικός ανταγωνισμός

Μελετώντας τον συγκεκριμένο going concern shipping indicator εξετάζουμε την θέση της επιχείρησης στον κλαδικό ανταγωνισμό. Θεωρούμε πως ο προσδιορισμός του benchmarking , λειτουργεί σαν μια σημαντική ένδειξη για την μέτρηση της ανταγωνιστικότητας της εταιρίας και επομένως για την βιωσιμότητα της.

Για την ανάλυση αυτή θα χρησιμοποιήσουμε την μέθοδο που ακολουθεί η PWC (Price Waterhouse Coopers), στην ετήσια έκθεση benchmarking. λαμβάνονται υπόψη ορισμένοι βασικοί δείκτες επίδοσης (key performance indicators), έτσι ώστε να προσδιοριστεί ποια είναι η

οικονομική επίδοση της εταιρίας σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Οι δείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε σε αυτή την ανάλυση είναι:

Δείκτης RONO

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του καθαρού ενεργητικού έχοντας αφαιρέσει το κομμάτι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη η επιχείρηση έχει λιγότερη αποδοτικότητα σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Δείκτης W.C./Net Sales

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις... Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη η επιχείρηση έχει λιγότερο αποδοτικό κεφάλαιο κίνησης από τους ανταγωνιστές.

Net Fixed Assets/Net Sales

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του στόλου σε σχέση με τον ανταγωνισμό και είναι αρκετά καλύτερος.

EBIT/Net Sales

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης ως αναλογία των λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης σε σχέση με τον τζίρο

3.8 Σημαντικές εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις έναντι της εταιρείας

Μελετώντας τον συγκεκριμένο going concern shipping indicator εξετάζουμε την περίπτωση σημαντικών legal cases ή disputes στα οποία έχει εμπλακεί η εταιρία, και είναι και είναι τόσο σημαντικά (material) από άποψη ποσών (πχ πρόστιμα, ανείσπραχτες απαιτήσεις κτλ).

3.9 Αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη διάρκεια της ελεγχόμενης χρήσης

Διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας

Ένα διοικητικό συμβούλιο είναι μια ομάδα ατόμων, εκλεγμένων να εκπροσωπούν τους μετόχους. Η εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να καθιερώσει πολιτικές εταιρικής διαχείρισης και να λαμβάνει αποφάσεις για σημαντικά θέματα μιας εταιρίας

Θέματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Διοικητικού Συμβουλίου περιλαμβάνουν την πρόσληψη και εκτόπιση στελεχών και τις πολιτικές μερισμάτων. Τα πεπραγμένα του διοικητικού Συμβουλίου καθορίζονται από τις εξουσίες, τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες που του έχουν ανατεθεί ή ανατίθενται από μια ανεξάρτητη αρχή. Τα θέματα αυτά συνήθως αναφέρονται λεπτομερώς στο καταστατικό και στον εσωτερικό κανονισμό της εταιρίας. Αυτά συνήθως καθορίζουν τον αριθμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, τη διαδικασία εκλογής του και τη συχνότητα των συνεδριάσεών του. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αντιπροσωπεύει τόσο τα διευθυντικά στελέχη όσο και τα συμφέροντα των μετόχων και να αποτελείται από εσωτερικά και εξωτερικά μέλη.

Με βάση τον συγκεκριμένο going concern indicator διερευνώνται οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου οι οποίες κρίνονται σημαντικές για τη συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας. Χαρακτηριστικές περιπτώσεις είναι αποφάσεις για αγορά ή πώληση πλοίων, εμπλοκή σε τραπεζικό δανεισμό, ή απόφαση για αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου.

3.10 Μεταγενέστερα της χρήσης σημαντικά γεγονότα

Subsequent events

Ένα μεταγενέστερο συμβάν είναι ένα γεγονός που συμβαίνει μετά από μια περίοδο αναφοράς, αλλά πριν εκδοθούν ή είναι διαθέσιμες προς έκδοση οι οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο αυτή. Οι γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές αναφέρουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει

να περιλαμβάνουν τα αποτελέσματα όλων των μεταγενέστερων γεγονότων που παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τις υπάρχουσες συνθήκες κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Αυτός ο κανόνας απαιτεί όλες οι οντότητες να αξιολογήσουν μεταγενέστερα γεγονότα κατά την ημερομηνία έκδοσης των οικονομικών καταστάσεων.

Με βάση τον συγκεκριμένο going concern indicator διερευνώνται τα μεταγενέστερα της χρήσης σημαντικά γεγονότα τα οποία γνωστοποιούνται στις οικονομικές καταστάσεις και τα οποία κρίνονται σημαντικά για τη συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας . Χαρακτηριστικές περιπτώσεις είναι η παραλαβή η παράδοση πλοίων η το γεγονός κάποιας σημαντικής ζημίας σε κάποιο πλοίο το οποίο το έχει οδηγήσει σε άρση της δραστηριότητας του η παροπλισμό. (Escobar, Arcediano and Miller, 2001)

4. Μελέτη περίπτωσης της Euronav NV

4.1 Βασικά Στοιχεία του Ομίλου

Σε αυτό το κεφάλαιο θα δούμε την πρακτική εφαρμογή των Shipping Going Concern Indicators όπως παρατίθενται στον πίνακα Shipping Going Concern Indicators στο δεύτερο κεφάλαιο. Θα εξετάσουμε τον ισχυρισμό της διοίκησης σχετικά με το going concern της εταιρίας EURONAV NV για την λογιστική χρήση 2014. Για να το επιτύχουμε αυτό , θα χρησιμοποιήσουμε τα στοιχεία από τις δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (audited financial statements.



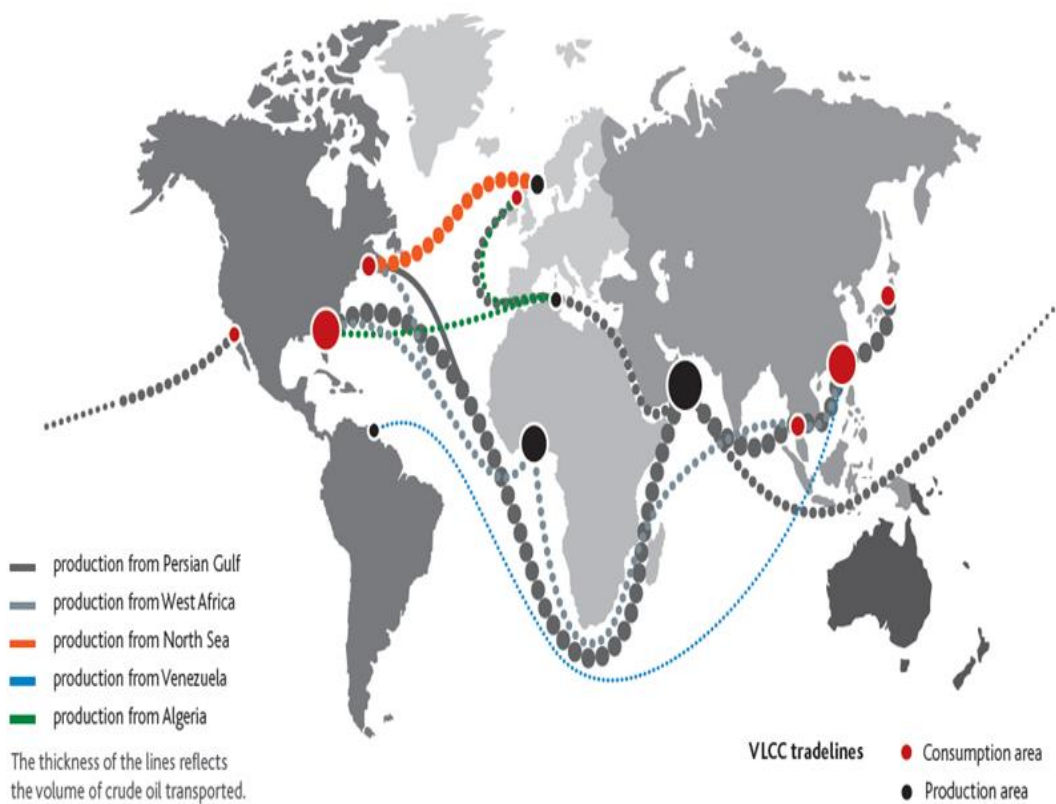
Εικόνα 5 Euronav trademark

4.1.1 Εταιρικό προφίλ

Η Euronav NV είναι μια καθετοποιημένη εισηγμένη ναυτιλιακή εταιρία (NYSE) ιδρυμένη το έτος 2004, η οποία είναι σε θέση να παρέχει ολοκληρωμένες υπηρεσίες ναυτιλίας. Διαθέτει στόλο σύγχρονα δεξαμενόπλοια. Η μεταφορά του αργού πετρέλαιο δια θαλάσσης συνιστά μια δραστηριότητα με ιδιαίτερες προκλήσεις. Η αγορά αυτή είναι κυκλική και εξαιρετικά ευμετάβλητη κάτι που απαιτεί ευέλικτη, δυναμική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού όσον αφορά τη σύνθεση του στόλου και της απασχόλησης από μέρους της εταιρίας

4.1.2 Τομέας δραστηριότητας

Η εταιρία είναι σε θέση να παρέχει ολοκληρωμένες ναυτιλιακές υπηρεσίες, που σχετίζονται με την μεταφορά αργού πετρελαίου μέσω σύγχρονων δεξαμενόπλοιων. Η μεταφορά αργού πετρελαίου δια θαλάσσης συνιστά αγορά κυκλική και εξαιρετικά ευμετάβλητη που απαιτεί ευέλικτη και δυναμική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού όσον αφορά τη σύνθεση του στόλου και της απασχόλησης. Η εταιρία διατηρεί έναν πυρήνα στόλου υψηλής ποιότητας του οποίου η μέση ηλικία είναι λίγο λιγότερο από 8 χρόνια.



Εικόνα 6 Trade routes (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

4.1.3 Στόλος

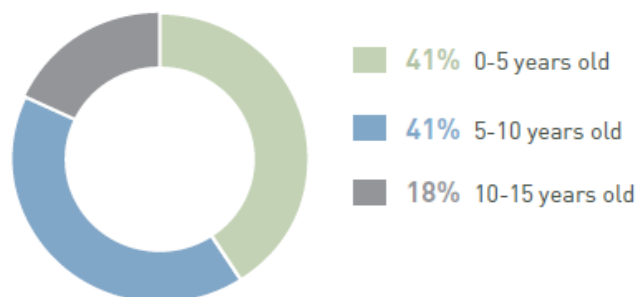
Η εταιρία διατηρεί έναν πυρήνα στόλου υψηλής ποιότητας του οποίου η μέση ηλικία είναι λίγο λιγότερο από 8 χρόνια και απαρτίζεται από τα εξής πλοία:

	NAME	TYPE	FLAG	BUILT	DWT	SHIPYARD
1	Alice	VLCC	BE	2016	343,057	Hyundai
2	Alsace	VLCC	GR	2012	320,350	Samsung
3	Antigone	VLCC	GR	2015	299,421	Hyundai
4	Artois	VLCC	FR	2001	298,330	Hitachi
5	Cap Charles	Suezmax	GR	2006	158,881	Samsung
6	Cap Diamant	Suezmax	GR	2001	160,044	Hyundai
7	Cap Felix	Suezmax	BE	2008	158,765	Samsung
8	Cap Georges	Suezmax	GR	1998	146,652	Samsung
9	Cap Guillaume	Suezmax	GR	2006	158,889	Samsung
10	Cap Jean	Suezmax	GR	1998	146,627	Samsung
11	Cap Lara	Suezmax	GR	2007	158,826	Samsung
12	Cap Leon	Suezmax	GR	2003	159,049	Samsung
13	Cap Philippe	Suezmax	GR	2006	158,920	Samsung
14	Cap Pierre	Suezmax	GR	2004	159,083	Samsung
15	Cap Romuald	Suezmax	GR	1998	146,640	Samsung
16	Cap Theodora	Suezmax	GR	2008	158,819	Samsung
17	Cap Victor	Suezmax	GR	2007	158,853	Samsung
18	Capt. Michael	Suezmax	GR	2012	157,648	Samsung
19	Devon	Suezmax	GR	2011	157,642	Samsung
20	Eugenie	Suezmax	GR	2010	157,672	Samsung
21	Famenne	VLCC	FR	2001	298,412	Hitachi
22	Felicity	Suezmax	BE	2009	157,667	Samsung
23	Filikon	Suezmax	GR	2002	149,989	Universal
24	Finesse	Suezmax	GR	2003	149,994	Universal
25	Flandre	VLCC	FR	2004	305,688	Daewoo
26	Fraternity	Suezmax	BE	2009	157,714	Samsung
27	Hakata	VLCC	FR	2010	302,550	Universal
28	Hakone	VLCC	GR	2010	302,624	Universal
29	HHI 2727	VLCC	TBC	2016	300,000	Hyundai

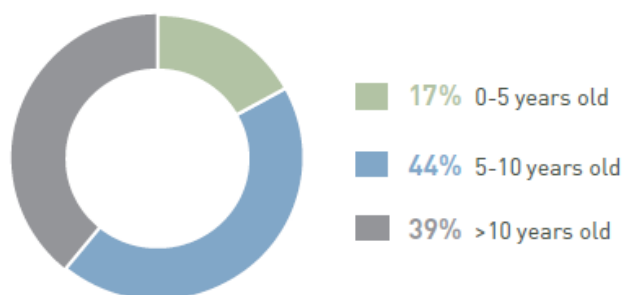
	(TBN)					
30	HHI 2728 (TBN)	VLCC	TBC	2016	300,000	Hyundai
31	Hirado	VLCC	GR	2011	302,550	Universal
32	Hojo	VLCC	BE	2013	302,965	JMU
33	Ilma	VLCC	BE	2012	314,000	Hyundai
34	Ingrid	VLCC	BE	2012	314,000	Hyundai
35	Iris	VLCC	BE	2012	314,000	Hyundai
36	KHK Vision	VLCC	SG	2007	305,749	Daewoo
37	Maria	Suezmax	GR	2012	157,523	Samsung
38	Nautic	VLCC	MH	2008	307,284	Dalian
39	Nautilus	VLCC	MH	2006	307,284	Dalian
40	Navarin	VLCC	MH	2007	307,284	Dalian
41	Nectar	VLCC	MH	2008	307,284	Dalian
42	Neptun	VLCC	MH	2007	307,284	Dalian
43	Newton	VLCC	BE	2009	307,284	Dalian
44	Noble	VLCC	BE	2008	307,284	Dalian
45	Nucleus	VLCC	MH	2007	307,284	Dalian
46	Sandra	VLCC	FR	2011	323,527	STX
47	Sara	VLCC	FR	2011	323,183	STX
48	Simone	VLCC	BE	2012	313,988	STX
49	Sonia	VLCC	BE	2012	314,000	STX
50	Suez Hans	Suezmax	MH	2011	158,574	Hyundai
51	TI Europe	VPLUS	BE	2002	441,561	Daewoo
52	TI Hellas	VLCC	BE	2005	319,254	Hyundai
53	TI Topaz	VLCC	BE	2002	319,430	Hyundai
54	V.K. Eddie	VLCC	PAN	2005	305,261	Daewoo

Πίνακας 2 Fleet List (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Average age profile of Euronav owned VLCC and V-Plus (and TC-in)



Average age profile of Euronav owned Suezmax (and TC-in)



Εικόνα 7 Average age of the fleet (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

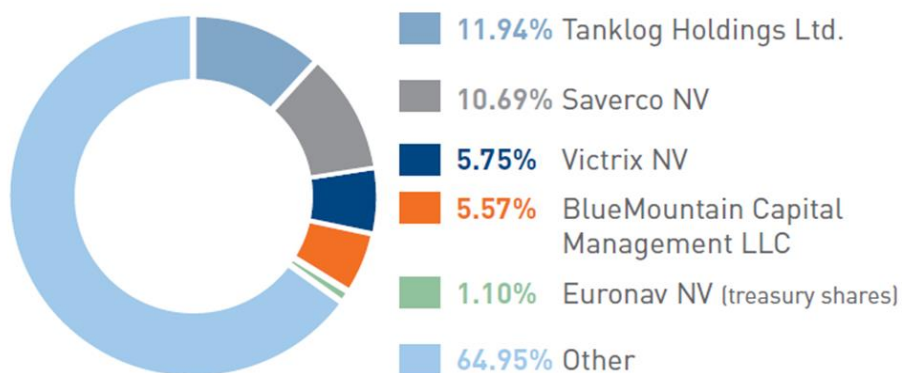
4.1.4 Shareholders and shareholders' structure

Στις 31 Δεκεμβρίου 2014, λαμβάνονται υπόψη οι δηλώσεις και τις πληροφορίες που διέθετε τότε η Εταιρεία, δομή ήταν ως εξής:

Shareholder	Number of shares	Percentage
Tanklog Holdings Ltd.	20,003,509	15.26%
Saverco NV	16,379,539	12.50%
York Capital Management Global Advisors LLC	12,028,428	9.18%
BlueMountain Capital Management LLC	8,867,209	6.77%
Victrix NV	7,580,345	5.78%
Euronav (treasury shares)	1,750,000	1.34%
Other	64,441,636	49.17%
Total	131,050,666	100.00%

Πίνακας 3 Shareholders' structure table (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Shareholders' structure Euronav NV on 16 March 2015



Εικόνα 8 shareholders' structure Euronav NV

(Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

4.1.5 The Euronav group

Euronav Ship Management SAS

Η Euronav Ship Management SAS εδρεύει στη Νάντ, της Γαλλίας και το υποκατάστημα της είναι στην Αμβέρσα στο Βέλγιο. Όλα τα σκάφη που διαχειρίζεται είναι νηολογημένα στο Βέλγιο ή τη Γαλλία, εκτός από δύο σκάφη που είναι νηολογημένα στις Νήσους Μάρσαλ. Αυτό εγγυάται υψηλά επίπεδα ποιότητας και ασφάλειας και αξιοπιστία. Τα γραφεία της Νάντης και της Αμβέρσα επίσης παρέχουν διαχείριση του πληρώματος για τα πετρελαιοφόρα του Group υπό την βελγική και γαλλική σημαία..

Euronav Ship Management (Hellas) Ltd.

Τον Νοέμβριο του 2005 ιδρύθηκε η Euronav Ship Management (Hellas) Ltd i που εδρεύει στον Πειραιά, ως υποκατάστημα. Η εταιρία ασχολείται με τη διαχείριση του πλοίου των πετρελαιοφόρων πλοίων του group της Euronav και την εποπτεία της κατασκευής των νέων πλοίων. Οι αρμοδιότητες της περιλαμβάνουν τη διοίκηση, την τεχνική, την προμήθεια, τη λογιστική, την ασφάλεια και τη διασφάλιση της ποιότητας. Τα πλοία που διαχειρίζεται είναι νηολογημένα στην Ελλάδα, τη Γαλλία, το Βέλγιο ή τα νησιά Μάρσαλ.

Euronav UK Agencies Ltd.

Στην καρδιά του Λονδίνου, η Euronav UK Agencies Ltd. Συνιστά μια εμπορική αντιπροσωπεία (commercial agency) του ομίλου Euronav. Έχοντας ένα Λονδίνο Η παρουσία της επιτρέπει στο Euronav να συνεργάζεται στενά με τους μεγάλους ναυλωτές που έχουν έδρα το Λονδίνο καθώς και τους διεθνείς ναυλομεσιτικούς οίκους

Euronav Hong Kong Ltd.

Η Euronav Hong Kong Ltd. είναι η εταιρεία χαρτοφυλακίου τριών θυγατρικών και επτά εταιρειών στα πλαίσια της κοινοπραξίας (joint venture) (ποσοστό 50%). Οι θυγατρικές που ανήκουν εξ ολοκλήρου στην Euronav Hong Kong Ltd είναι η Euronav Ship Management

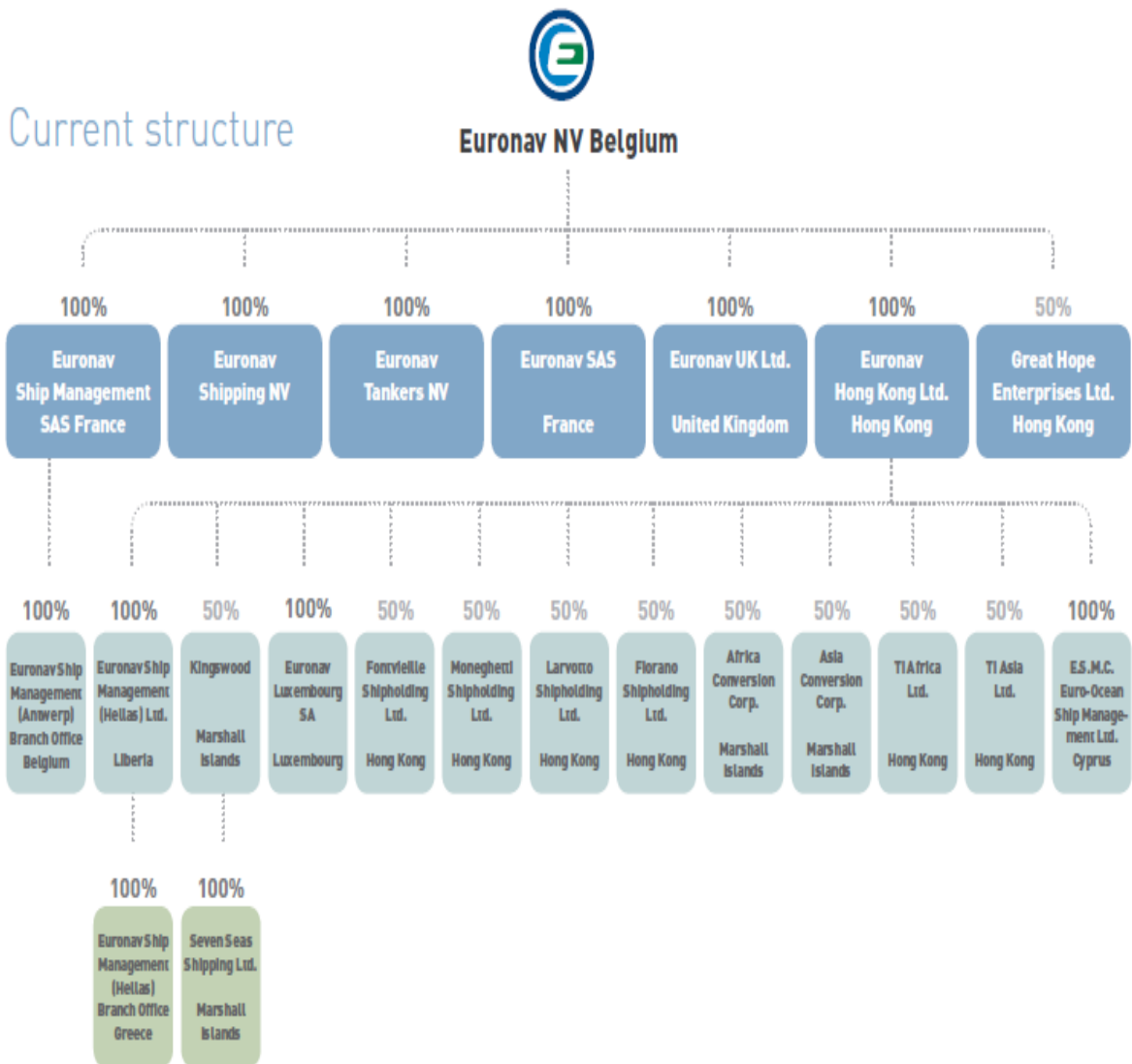
(Hellas) Ltd. , η Euronav Luxembourg SA και το Euro-Ocean Ship Management Ltd., δηλαδή η εταιρεία διαχείρισης πλοίων της FSO Asia και της FSO Africa. TI Ασία Ltd. και TI Africa Ltd.

Great Hope Enterprises Ltd.

Great Hope Επιχειρήσεις ΕΠΕ είναι μια συμμετοχική επιχείρηση στα πλαίσια της κοινοπραξίας (joint venture) (ποσοστό 50%) στην οποία ανήκει ένα VLCC, το Ardenne Venture, το οποίο παραδόθηκε στους νέους ιδιοκτήτες τον Ιανουάριο του 2014.



Εικόνα 9 Euronav vessel view



Εικόνα 10 Euronav investors view

(Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

4.2 Πρακτική εφαρμογή των Shipping Going Concern Indicators στην περίπτωση της Euronav NV

Θα παρουσιαστεί παρακάτω η πρακτική εφαρμογή των Indicators που επεξηγήθηκαν θεωρητικά προσαρμοσμένοι στην ιδιαιτερότητα της εισηγμένης ναυτιλιακής επιχείρησης Euronav N.V.

4.2.1 Μελέτη της εξυπηρέτησης του τραπεζικού δανεισμού στην περίπτωση της Euronav NV



Εικόνα 11 Loan picture view

Εξυπηρέτηση δανειακών υποχρεώσεων και εξέταση για αδυναμία συμμόρφωσης με τους όρους δανειακών συμβάσεων

Όπως αναφέρει η note 14 Interest-bearing loans and borrowings (page 113) Οι δανειακές συμβάσεις που έχει συνάψει η εταιρία είναι

- Στις 3 Απριλίου 2009, πραγματοποιήθηκε σύναψη δανείου 300,0 εκατ. USD ένα συνδικάτο τραπεζών και την Nordea Bank Norge SA με τον ρόλο του agent και security trustee. Αυτή η σύμβαση είχε αρχική διάρκεια πέντε ετών, η οποία τροποποιήθηκε για να επεκταθεί σε διάρκεια έως τέσσερα επιπλέον έτη μέχρι το 2018. Το group χρησιμοποίησε την εν λόγω χρηματοδότηση της αγοράς των 6 πλοίων, Fraternity, Felicity, Cap Felix, Cap Theodora, Antarctica και Olympia. Στις 22 /10/2014 η εταιρία είχε αποπληρώσει πλήρως το δάνειο αυτό.
- Στις 22 Ιουνίου 2011, πραγματοποίησε σύναψη δανείου 750 εκατ. USD με ένα συνδικάτο τραπεζών και Nordea Bank Norge SA με τον ρόλο του agent και security trustee. Την 31η Δεκεμβρίου 2014 και την 31η Δεκεμβρίου 2013, τα υπόλοιπα που εκκρεμούσαν στην εν λόγω διευκόλυνση ήταν 483,4 εκατομμύρια δολάρια και 568,6 εκατ. USD, αντίστοιχα.
- Στις 23 Δεκεμβρίου 2011, η εταιρία εισήλθε σε USD 65,0 εκατ. δανειακή σύμβαση με την DNB Bank ASA και την Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) για τη χρηματοδότηση της εξαγοράς της Alsace, η οποία είναι υποθηκευμένη στο πλαίσιο του δανείου αυτού. Το δάνειο αυτό είναι αποπληρωτέο για μια περίοδο επτά ετών σε δέκα δόσεις . Την 31η Δεκεμβρίου 2014 και την 31η Δεκεμβρίου 2013, τα υπόλοιπα που εκκρεμούσαν για το συγκεκριμένο δάνειο ήταν 54,3 εκατ. Δολάρια και 58,6 εκατ. USD αντίστοιχα.

- Στις 25 Μαρτίου 2014, η εταιρία σε μια δανειακή σύμβαση που ανήλθε σε 500 εκατ. USD με την DNB Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA και την Skandinaviska Enskilda Banken AB. Τα χρήματα που θα ληφθούν, θα χρησιμοποιηθούν για να χρηματοδοτηθεί εξαγορά των πλοίων από την Maersk. Στις 31 Δεκεμβρίου 2014, το οφειλόμενο υπόλοιπο σε αυτή τη δανειακή σύμβαση ήταν 476,0 εκατομμύρια δολάρια.
- Στις 13 Οκτωβρίου 2014, η εταιρία σε μια δανειακή σύμβαση που ανήλθε σε 500 εκατ. USD με ένα συνδικάτο τραπεζών και ING Bank N.V. με τον ρόλο του agent και security trustee. Η δανειοδότηση αυτή έχει χρησιμοποιηθεί ή αναμένεται να χρησιμοποιηθεί για τη μερική χρηματοδότηση της απόκτησης των τεσσάρων (4) σύγχρονων VLCC που κατασκευάστηκαν από («VLCC Acquisition Vessels») από την Maersk Tankers Singapore Pte Ltd. Το άλλο μέρος του δανείου αναμένεται να χρησιμοποιηθεί για να ξοφληθεί οφειλόμενο χρέος από το δάνειο 300,0 εκατ της 3 Απριλίου 2009. Από τις 31 Δεκεμβρίου 2014, το ανεξόφλητο υπόλοιπο της εν λόγω δανειακής σύμβασης ανήλθε σε 235,2 εκατ. USD.

Εξυπηρέτηση των δόσεων των δανείων

Με βάση την επεξηγηματική note 14 Interest-bearing loans and borrowings οι δόσεις των δανείων , εξυπηρετούνται κανονικά και δεν έχουμε περιπτώσεις μη πληρωμής η αναβολής (deferral) τους.

Note 14 - Interest-bearing loans and borrowings

	Bank loans	Convertible and other Notes	Total
More than 5 years	-	-	-
Between 1 and 5 years	710,086	125,822	835,908
More than 1 year	710,086	125,822	835,908
Less than 1 year	137,677	-	137,677
AT 1 JANUARY 2014	847,763	125,822	973,585
New loans	1,195,217	200,175	1,395,392
Scheduled repayments	(137,545)	-	(137,545)
Early repayments	(660,946)	(1,400)	(662,346)
Conversion	-	(109,700)	(109,700)
Other changes	(10,160)	39,600	29,440
BALANCE AT 31 DECEMBER 2014	1,234,329	254,497	1,488,826
More than 5 years	371,595	-	371,595
Between 1 and 5 years	716,431	231,373	947,804
More than 1 year	1,088,026	231,373	1,319,399
Less than 1 year	146,303	23,124	169,427
BALANCE AT 31 DECEMBER 2014	1,234,329	254,497	1,488,826

Πίνακας 4 Note 14 - Interest-bearing loans and borrowings (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Loan covenants

Για την εξασφάλιση δανείου ύψους USD 750,0 εκατ., (δανειακή σύμβαση 22.11.2011). Η εταιρία διαπραγματεύθηκε κατά τη διάρκεια του 2013 μια 2ετή χαλάρωση του covenant asset protection clause από 125% σε 110% έναντι ενός αύξηση του περιθωρίου πάνω από το επιτόκιο LIBOR στο 3,40%. Τον Απρίλιο του 2014, ο Όμιλος ακύρωσε οικειοθελώς το waiver που το margin μειώθηκε κατά 3,00% και η απαιτούμενη τιμή του δείκτη καθορίστηκε στο 125%. Κατα τα αλλά δεν σημειώνεται κανένα breach of covenant που θα καθιστούσε τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις άμεσα απαιτητές.

4.2.2 Key loan ratios

Minimum cash liquidity

Note 11 - Cash and cash equivalents

(In thousands of USD)	31 December 2014	31 December 2013 Restated*
Bank deposits	146,100	34,254
Cash at bank and in hand	107,986	40,055
TOTAL	254,086	74,309
<i>Of which restricted cash</i>	-	1,750
Less:		
Bank overdrafts used for cash management purposes	-	-
NET CASH AND CASH EQUIVALENTS	254,086	74,309

Πίνακας 5 Note 11 Cash and Cash equivalents (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Με βάση τα στοιχεία που αντλούμε από τις notes 11- Cash and Cash equivalents και 14- Interest-bearing loans and borrowings των οικονομικών καταστάσεων, διαπιστώνουμε πως τα ταμειακά διαθέσιμα όπως αυτά διαμορφώνονται στις 31/12 καλύπτουν πλήρως τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις.

Cash and cash equivalent 31.12 _ amount \$254,086 > Bank loans current liabilities less than one year_ amount \$169,427. Συνεπώς δεν εντοπίζεται πρόβλημα από την επιχείρηση να καλύψει τις προσέχεις δανειακές υποχρεώσεις της.

Asset cover ratio

Consolidated statement of financial position (in thousands of USD except per share amounts)								
	31 December 2014				31 December 2013 Restated*			
	Tankers	FSO	Less: Equity- accounted investees	Total	Tankers	FSO	Less: Equity- accounted investees	Total
ASSETS								
TOTAL CURRENT ASSETS	551,258	37,510	(50,913)	537,855	227,337	51,159	(86,728)	191,768
Vessels	2,428,122	222,312	(392,100)	2,258,334	1,614,669	240,383	(420,252)	1,434,800
Other tangible assets	1,226	-	-	1,226	633	-	-	633
Prepayments	16,601	-	-	16,601	10,000	-	-	10,000
Intangible assets	29	-	-	29	31	-	-	31
Receivables	266,071	5,602	(13,226)	258,447	295,413	3,755	(39,633)	259,535
Investments in equity accounted investees	1,027	-	16,305	17,332	409	-	22,705	23,114
Deferred tax assets	6,536	-	-	6,536	880	-	-	880
TOTAL NON-CURRENT ASSETS	2,719,612	227,914	(389,021)	2,558,505	1,922,035	244,138	(437,180)	1,728,993
TOTAL ASSETS	3,270,870	265,424	(439,934)	3,096,360	2,149,372	295,297	(523,908)	1,920,761
EQUITY AND LIABILITIES								
TOTAL EQUITY	1,553,695	(80,987)	-	1,472,708	913,533	(112,543)	-	800,990
TOTAL CURRENT LIABILITIES	317,849	22,128	(44,582)	295,395	269,643	28,796	(53,647)	244,792
Bank and other loans	1,164,975	317,451	(394,400)	1,088,026	797,183	367,988	(455,085)	710,086
Convertible and other Notes	231,373	-	-	231,373	125,822	-	-	125,822
Other payables	489	6,832	(6,832)	489	41,291	11,056	(21,056)	31,291
Deferred tax liabilities	-	-	-	-	-	-	-	-
Employee benefits	2,108	-	-	2,108	1,900	-	-	1,900
Amounts due to equity-accounted joint ventures	-	-	5,880	5,880	-	-	5,880	5,880
Provisions	381	-	-	381	-	-	-	-
TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES	1,399,326	324,283	(395,352)	1,328,257	966,196	379,044	(470,261)	874,979
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	3,270,870	265,424	(439,934)	3,096,360	2,149,372	295,297	(523,908)	1,920,761

* The comparative figures for 2013 have been restated following the application of IFRS 10 & IFRS 11 on Joint Arrangements.

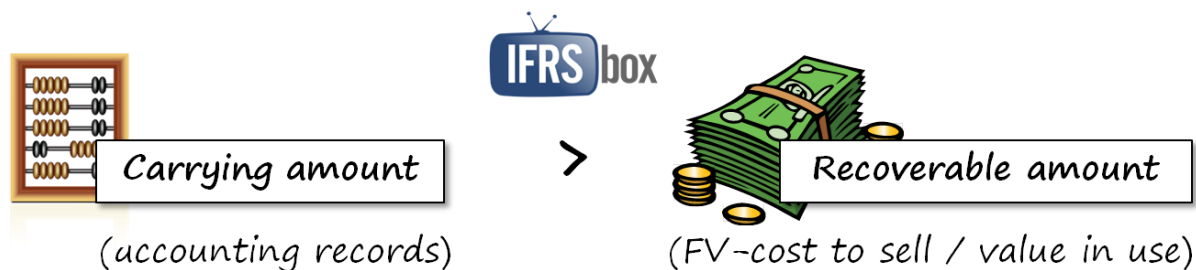
Πίνακας 6 Consolidated statements of financial position (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Με βάση τα στοιχεία που αντλούμε από το Consolidated statement of financial position και την note 14- Interest-bearing loans and borrowings των οικονομικών καταστάσεων διαπιστώνουμε πως τα ταμειακά διαθέσιμα όπως αυτά διαμορφώνονται στις 31/12 καλύπτουν πλήρως τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις.

$(\text{Vessel value } 31.12 \text{ _ amount } \$2,258,334) / (\text{Bank loans total debt _ amount } \$1,488,826) = 1,5 \text{ η } 150\%$ Συνεπώς η καθαρή αναπόσβεστη αξία των πλοίων καλύπτει το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου κάτι που συνιστά μια πολύ ενθαρρυντική ένδειξη όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης για την συνέχισή της δραστηριότητάς της .

4.2.2 Μελέτη για την απομείωση της αξίας του στόλου στην περίπτωση της Euronav NV

Asset is impaired when



Εικόνα 12 Impairment test view

Όπως αναφέρεται στην επεξηγηματική Note 7 -Property, plant and equipment των οικονομικών καταστάσεων Η εταιρία έκανε ένα impairment test με την οποία πραγματοποιείται η σύγκριση του κάθε πλοίου το ανακτήσιμο ποσό του, το οποίο είναι το μεγαλύτερο από την αξία χρήσης του και το δίκαιο του αξία (μείον το κόστος πώλησης). Κατά την αξιολόγηση της αξίας κατά τη χρήση χρησιμοποιήθηκαν οι εξής παραδοχές:

- 10 έτη ιστορικά spot freight rates are used ως forecast charter rates για τα δεξαμενόπλοια
- Σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC) 5,72% (2013: 6.38%)
- 20ετής ωφέλιμη ζωή με υπολειμματική αξία ίση με το μηδέν για τα δεξαμενόπλοια

Με βάση τις ελεγκτικές διαδικασίες που πραγματοποιήθηκαν το impairment δεν οδήγησε σε απαίτηση εγγραφής απομείωσης της λογιστικής αξίας των πλοίων για το 2014. Η μη ένδειξη απομείωσης της αξίας των πλοίων συνιστά ένα σημαντικό τεκμήριο στην υποστήριξη της παραδοχής για το going concern της επιχείρησης.

[\(https://www.euronav.com/investors/corporategovernance/general-assemblies/2015/annualreport-2014/\)](https://www.euronav.com/investors/corporategovernance/general-assemblies/2015/annualreport-2014/)

4.2.3 Μελέτη σχετικά με σημαντικά ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12 στην περίπτωση της Euronav NV

Για να κρίνουμε κατά πόσο είναι σημαντικά τα ανοικτά υπόλοιπα προμηθευτών και ναυλωτών, πρέπει πρώτα να τα συγκρίνουμε με το ελεγκτικό επίπεδο σημαντικότητας για να κρίνουμε αν καθίσταται αναγκαία η περαιτέρω διερεύνησή τους.

Materiality

Κατά την διενέργεια του ελέγχου οικονομικών καταστάσεων , ο στόχος του ελεγκτή είναι να αποκτήσει εύλογη διασφάλιση για το αν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδες σφάλμα. Το ουσιώδες μέγεθος με βάση το ΔΠΕ 320 , αντιπροσωπεύει το μέγιστο ποσό των μη διορθωμένων και μη εντοπισμένων λαθών που μπορεί να περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις και που η ύπαρξή τους δεν επηρεάζει τις αποφάσεις των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Το ουσιώδες μέγεθος λειτουργεί επίσης και ως πυξίδα για τον ελεγκτή κατά την κατάρτιση της στρατηγικής του ελέγχου , για να εντοπίσει σε ποιους λογαριασμούς η ομάδες λογαριασμών θα προσανατολίσει τις διερευνητικές του εργασίες. Ο προσανατολισμός από τον ελεγκτή του ουσιώδους μεγέθους είναι θέμα επαγγελματικής κρίσης και σε κάθε περίπτωση επηρεάζεται από την αντίληψή του για τις ανάγκες των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων.

(Λουμιώτης Ι. Βασίλειος και Τζίφας Ν. Βασίλειος, 2012)

Με βάση ότι την επαγγελματική μας κρίση, θα χρησιμοποιήσουμε για το προσδιορισμό του materiality το κονδύλι των εσόδων με ποσοστό 5% , το αποτέλεσμα της χρήσης με ποσοστό 10% , το σύνολο ενεργητικού με ποσοστό 1 % και το σύνολο της καθαρής θέσης με ποσοστό 3,5 %.

Εν συνεχεία έχουμε τον παρακάτω υπολογισμό

Materiality for the financial statements			
	Value	% Range	Result
Έσοδα	473,985.00	5.0%	23,699
Κέρδη η ζημία μετά φόρων	45,797.00	10.0%	4,580
Σύνολο ενεργητικού	2,667,671,151.00	1.0%	26,676,712
Σύνολο καθαρής θέσης	9,772,443.00	3.5%	342,036
Agreed materiality level for the Financial Statements as a whole			6,761,756
Basic Performance materiality (75%)			5,071,317

Πίνακας 7 Materiality for the financial statements

Note 10 - Trade and other receivables - current

(in thousands of USD)	31 December 2014	31 December 2013 Restated*
Trade receivables	48,070	24,315
Accrued income	18,342	9,765
Accrued interest	79	14
Deferred charges	31,492	29,368
Other receivables	96,750	32,451
TOTAL TRADE AND OTHER RECEIVABLES	194,733	95,913

Πίνακας 8 Note 10 Trade and other receivables – current (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Note 17 - Trade and other payables - current

(in thousands of USD)	31 December 2014	31 December 2013 Restated*
Trade payables	21,844	14,756
Staff costs	2,464	2,324
Dividends payable	8	14
Derivatives	-	-
Accrued expenses	36,838	22,873
Accrued Interest	14,026	10,831
Deferred income	10,248	13,329
Other payables	10,127	77,307
Sellers credit	30,000	-
TOTAL TRADE AND OTHER PAYABLES	125,555	107,094

Πίνακας 9 Note 17 Trade and other payables – current (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Με βάση τις notes 10- Trade and other receivables current και 17-Trade and other payables , τα υπόλοιπα τόσο trade receivables (\$ amount 194,733) αλλά και trade payables (\$ amount 125,555) , είναι μικρότερα του performance materiality (\$ amount 5,071,317) και ως εκ τούτου κρίνονται μη ελεγκτικά σημαντικά για περαιτέρω διερεύνηση. Διαπιστώνουμε πως τα ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12 δεν συνιστούν κίνδυνο όσον αφορά την παραδοχή για την συνέχιση δραστηριότητας της επιχείρησης.

4.2.4 Μελέτη σχετικά με σημαντικές μεταβολές στην καθαρή θέση στην περίπτωση της Euronav NV



Εικόνα 13 Equity picture

Ανατρέχοντας στην *note 12* (μεταβολές στο equity) των financial statements διαπιστώνουμε τα κάτωθι:

Κοινές μετοχές είναι ουσιαστικά μερίδια ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση. Είναι απαιτήσεις πάνω στα στοιχεία Ενεργητικού και εισοδήματος της, και προσφέρουν τη δυνατότητα όχι μόνον της συμμετοχής του επενδυτικού κοινού στο κεφάλαιο της, αλλά και τη δυνατότητα στην επιχείρηση να αντλεί τα απαιτούμενα για επενδύσεις κεφάλαια. Πηγή <https://www.euretirio.com/metoxes-stocks/>

- Στις 10 Ιανουαρίου 2014, ο Όμιλος αύξησε τα 50,0 εκατ. Δολάρια ΗΠΑ το μετοχικό της κεφαλαίο έναντι έκδοσης 5.473.571 νέων κοινών μετοχών.
- Στις 24 Φεβρουαρίου 2014, η συνεδρίαση των μετόχων ενέκρινε αύξηση κεφαλαίου ύψους 300 εκατ. δολάρια έναντι της έκδοσης των 32.841.528 νέων κοινών μετοχών.
- Στις 31 Δεκεμβρίου 2014 το μετοχικό κεφάλαιο εκπροσωπείται από 131.050.666 μετοχές.

Μετατρέψιμες μετοχές είναι χρεόγραφα σταθερής απόδοσης που μπορούν να μετατραπούν σε ορισμένο αριθμό μετοχών του κοινού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας μετά από προκαθορισμένο χρονικό διάστημα ή σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Πηγή <https://www.investopedia.com/articles/stocks/05/052705.asp>

- Στις 6 Φεβρουαρίου 2014, προτιμήθηκαν 30 μετατρέψιμες μετοχές (perpetual convertible preferred equity instruments) που εκδόθηκαν στις 13 Ιανουαρίου 2014, μετατράπηκαν σε μετοχικό κεφάλαιο, με αποτέλεσμα την έκδοση 9.459.286 κοινών μετοχών

Μετατρέψιμο ομόλογο είναι ένα ομόλογο με πρόβλεψη για μετατρεψιμότητα (conversion feature), δηλαδή έχει δικαίωμα ο κάτοχος του ομολόγου να το ανταλλάξει με κοινές μετοχές της επιχείρησης σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και σε συγκεκριμένη τιμή εξάσκησης. Συχνά αυτό θα συμβεί πριν την ωρίμανση του ομολόγου και ο αριθμός των μετοχών που θα πάρει ο επενδυτής από την μετατροπή καθορίζεται από τον λόγο μετατροπής (conversion ratio). (<https://www.euretirio.com/metatrepsimo-omologo-provlepsi-metatrepstimotitas/>)

- Κατά τη διάρκεια του 2014, 1.097 των υπόλοιπων μετατρέψιμων ομολόγων που εκδόθηκαν το 2013 και ωρίμασαν το 2018 μετατράπηκαν σε κοινές μετοχές συνολικού ποσού 18.495.656 δολάρια.

Note 12 - Equity

Number of shares issued in shares

	31 December 2014	31 December 2013
On issue at 1 January	54,223,817	51,750,000
Conversion convertible bonds	18,495,656	2,473,817
Conversion perpetual convertible preferred equity	9,459,286	-
Capital increases	48,871,907	-
ON ISSUE AT 31 DECEMBER - FULLY PAID	131,050,666	54,223,817

Πίνακας 10 Note 12 -Equity ((Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Εν κατακλείδι διαπιστώνουμε πως σημειώθηκε ιδιαίτερη σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά την τρέχουσα χρονιά ελέγχου . Είτε μέσω έκδοσης νέων μετοχών , είτε μέσω μετατροπής σε κοινές μετοχές τις μετατρέψιμες μετοχές και τα μετατρέψιμα ομόλογα που είχε στην διάθεση της η εταιρία. Η αύξηση της καθαρής θέσης της εταιρίας συνιστά σημαντικό τεκμήριο όσον αφορά την υποστήριξη της παραδοχής για το going concern της εταιρίας.

4.2.5 Μελέτη σημαντικών χρηματοοικονομικών δεικτών στην περίπτωση της Euronav NV

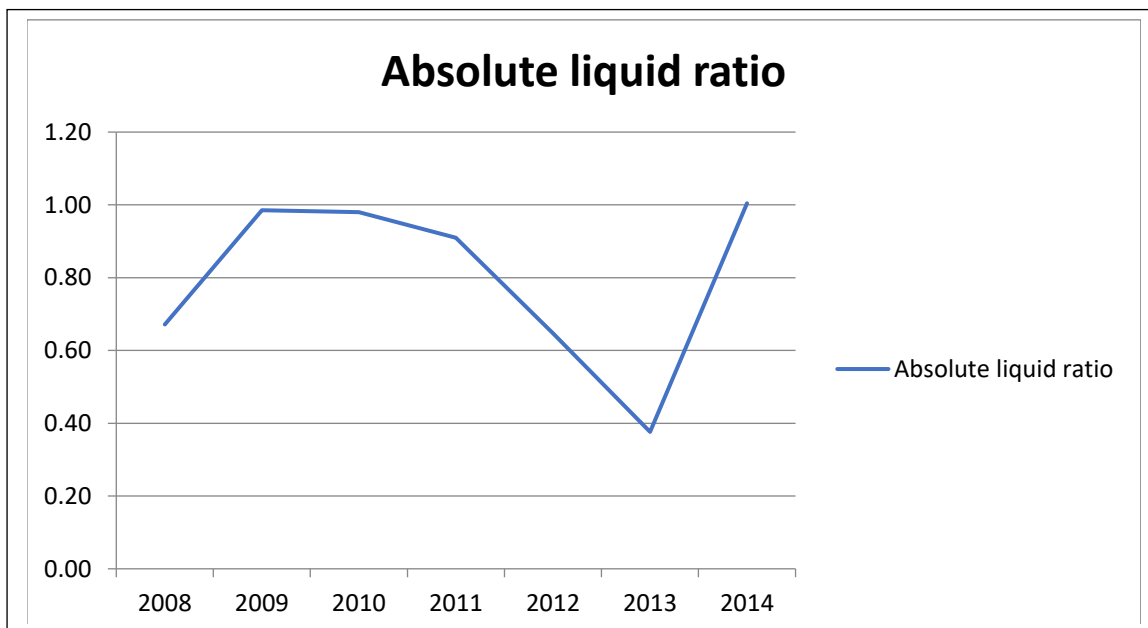
4.2.5.1 Liquidity ratios

Absolute liquid ratio

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Absolute liquid ratio	0.67	0.99	0.98	0.91	0.65	0.38	1.00

Πίνακας 11 Absolute liquid ratio table



Διάγραμμα 1

Absolute liquid ratio chart

Όσον αφορά το δείκτη γ' βαθμό ρευστότητας της οικονομικής μονάδας (absolute liquid ratio) οφείλουμε να πούμε ότι ιδανική τιμή που πρέπει να έχει είναι μεγαλύτερη ή ίση του ήμισυ της

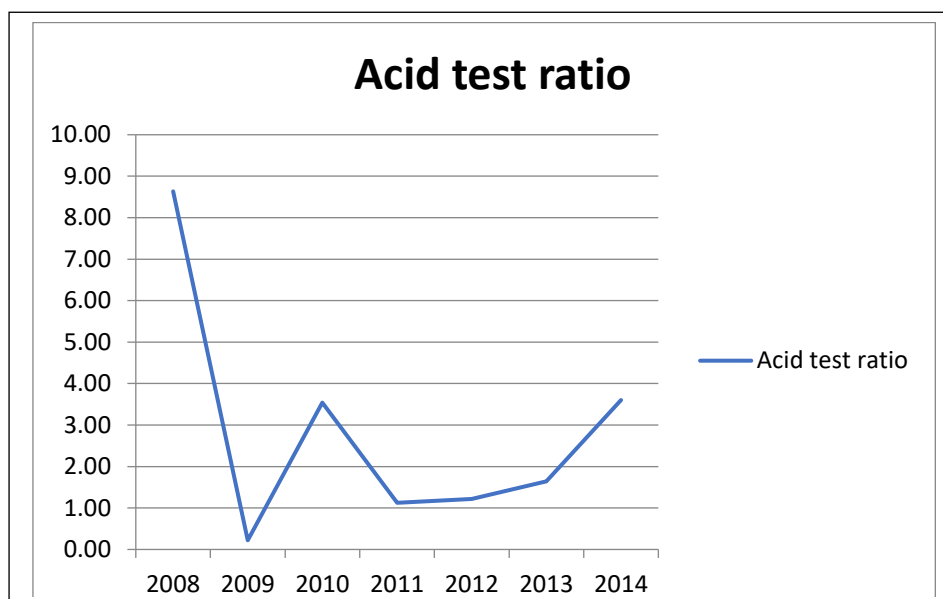
μονάδας (0,5). Αν εξαιρέσουμε το 2013, ο δείκτης δείχνει μια σταθερότητα λίγο πάνω από την ιδανική τιμή 0,5. Αυτό σημαίνει ότι το ποσοστό διακράτησης διαθεσίμων και άμεσα ρευστοποιήσιμων τίτλων είναι διαχρονικά σε καλό ποσοστό όσον αφορά το βαθμό κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Acid test ratio

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Acid test ratio	0.04	0.07	0.14	0.11	0.12	0.12	0.33

Πίνακας 12 Acid test ratio table



Διάγραμμα 2 Acid test ratio chart

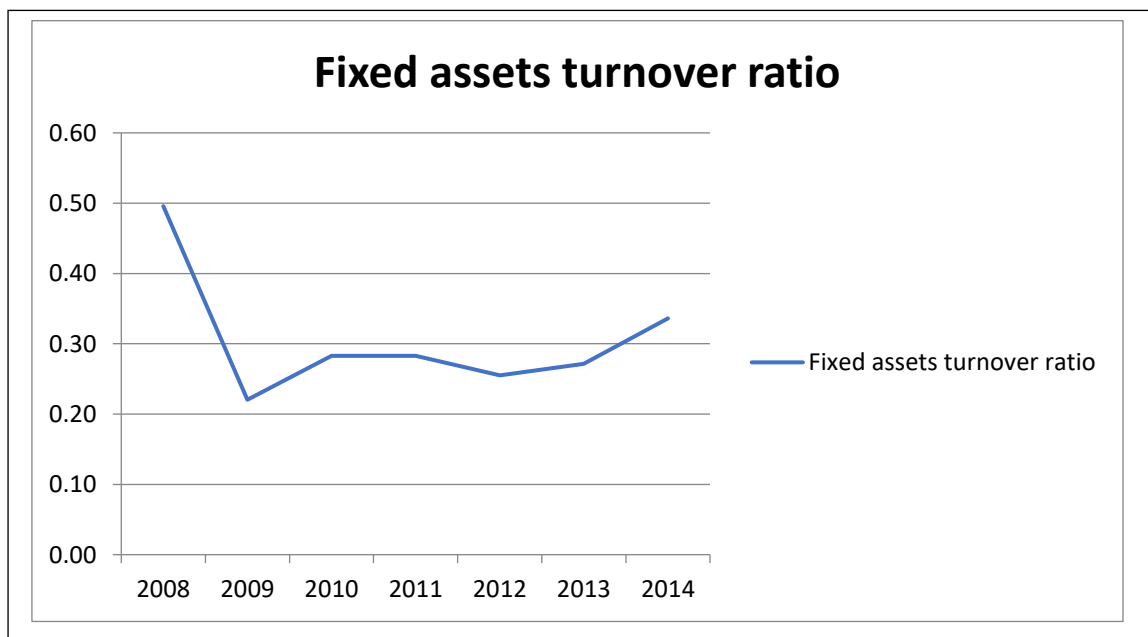
Όσον αφορά το δείκτη άμεσης ρευστότητας της οικονομικής μονάδας (acid ratio) οφείλουμε να πούμε ότι με εξαίρεση το έτος 2009 όλες τις άλλες χρονιές τα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης ήταν σε θέση να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτή είναι η πιο αντιπροσωπευτική ένδειξη ότι η ρευστότητα της επιχείρησης είναι κάτι παραπάνω από ικανοποιητική.

4.2.5.2 Activity Ratios

Fixed Assets Turnover Ratio

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Alice Aden turnover ratio	0.50	0.22	0.28	0.28	0.26	0.27	0.34

Πίνακας 13 Fixed Assets Turnover Ratio table



Διάγραμμα 3 Fixed Assets Turnover Ratio chart

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πάρα πολύ σημαντικός για την εξαγωγή συμπερασμάτων για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις λόγω του γεγονότος, ότι είναι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιου κεφαλαίου. Υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση αξιοποιεί αποδοτικά τα πάγια της. Ενώ χαμηλός αριθμοδείκτης σημαίνει υποαπασχόληση της πάγιας περιουσίας.

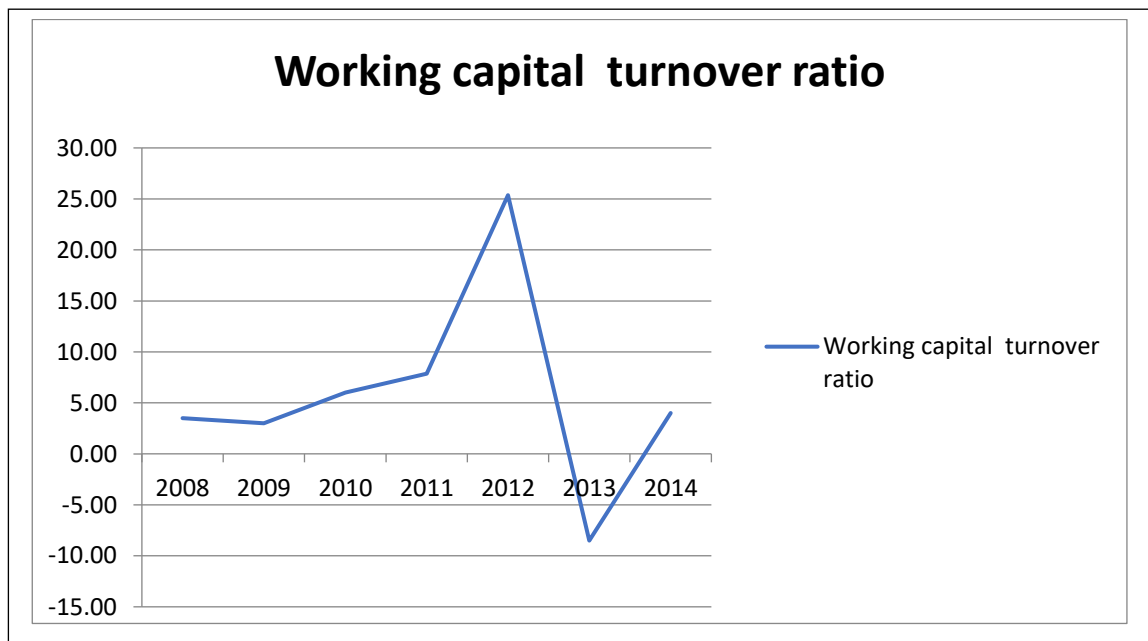
Διαχρονικά παρατηρούμε πως, από τη χρονιά 2009 έως 2013 είχαμε μία σταθερή πορεία του δείκτη η οποία υποδήλωνε την αντοχή της εταιρείας κατά τη διάρκεια της κρίσης, παρά την πτώση των ναύλων. Το 2014 παρατηρούμαι αυξητική τάση στη τιμή του δείκτη η οποία υποδηλώνει την αυξητική τάση για καλύτερη αξιοποίηση του στόλου, εκμεταλλευόμενη των ευνοϊκών συνθηκών στις αγορές πετρελαίου.

Working Capital Turnover Ratio

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Working capital turnover ratio	3.50	3.00	6.01	7.85	25.36	-8.51	4.01

Πίνακας 14 Working Capital Turnover Ratio table



Διάγραμμα 4 Working Capital Turnover Ratio chart

Διαχρονικά παρατηρούμε ότι η αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων από την επιχείρηση ακολουθεί αυξητική πορεία μέχρι το 2012 όπου σημειώνει εντυπωσιακή αύξηση. Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως προάγγελος της έλλειψης κεφαλαίου κίνησης η οποία οδήγησε σε εν τέλει, σε δυσμενή χρηματοοικονομική θέση από πλευράς ρευστότητας την επιχείρηση την επόμενη χρονιά το 2013. Η κατάσταση διορθώθηκε το 2014 λόγω της αύξησης του διαθέσιμου κεφαλαίου κίνησης ως απότοκο της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που έλαβε χώρα εκείνη τη χρονιά.

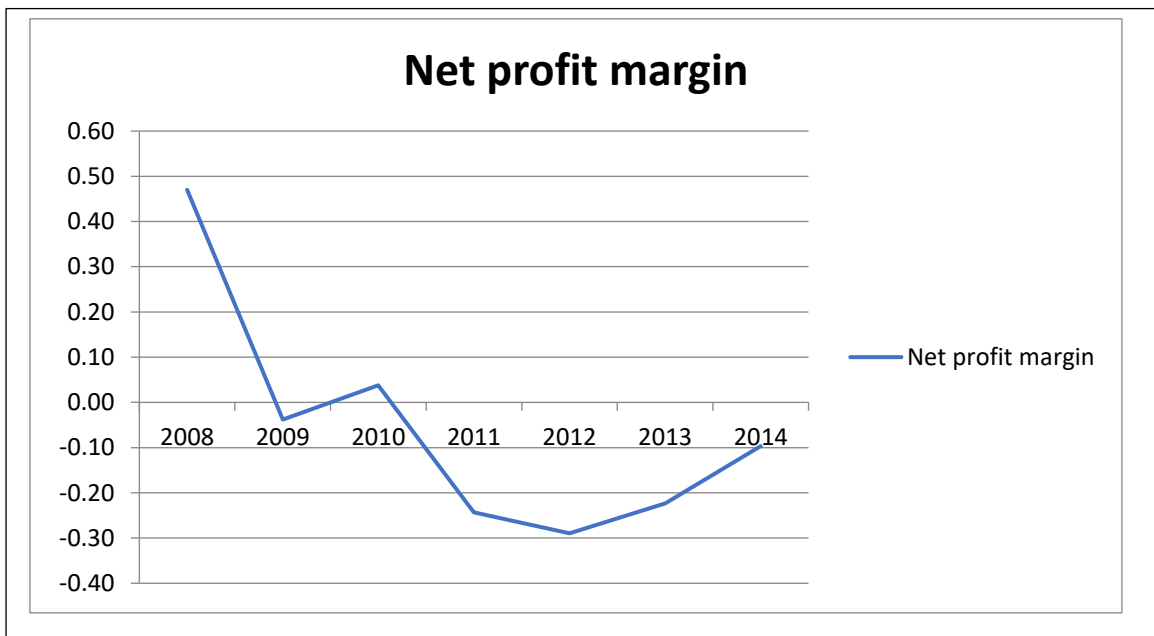
4.2.5.3 Profitability Ratios

Net profit margin

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Net profit margin	47.00%	-	3.75%	24.33%	28.96%	22.37%	-9.66%

Πίνακας 15 Net profit margin table



Διάγραμμα 5 Net profit margin chart

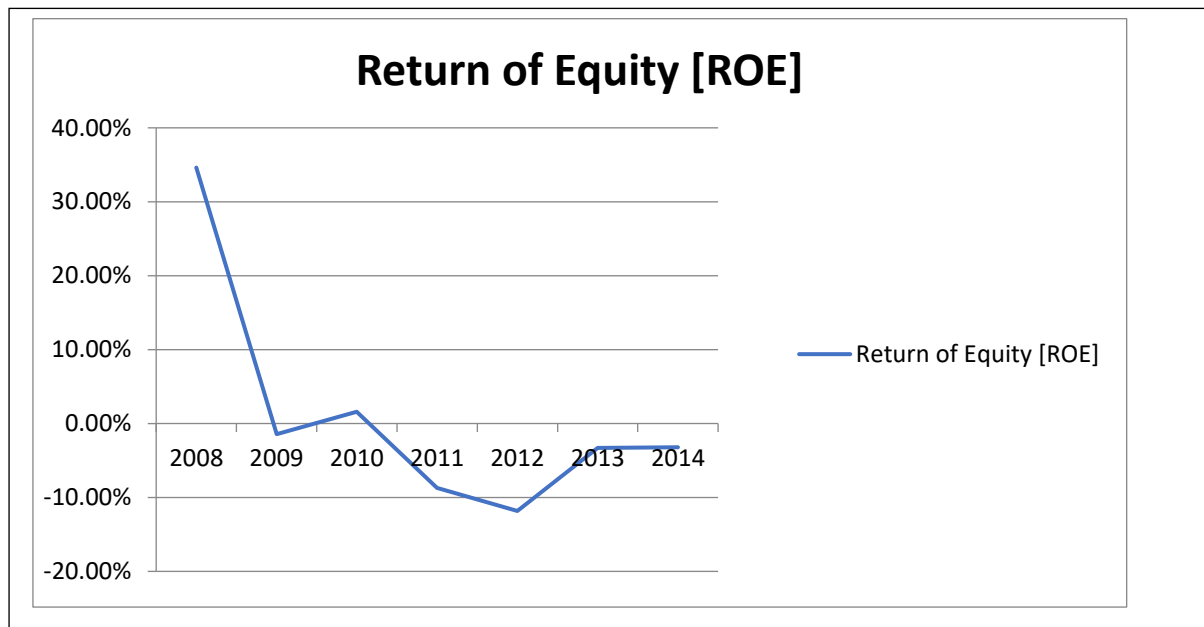
Ο, αριθμοδείκτης κατά τη περίοδο που εξετάζουμε έχει διαχρονικά μεγάλη πτωτική πορεία με αποκορύφωμα της επιδείνωσης του το έτος 2012 όπου η τιμή του διαμορφώνεται στο -28.96% ενώ μόλις το 2014 καταφέρνει, με την αισθητή βελτίωση των συνθηκών της αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία, να περιορίσει τις ζημιές στο -9.66%.

Return of Equity (ROE)

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Return of Equity [ROE]	34.62%	-	1.59%	8.73%	11.83%	3.30%	-3.20%

Πίνακας 16 Return of Equity table



Διάγραμμα 6 Return of Equity chart

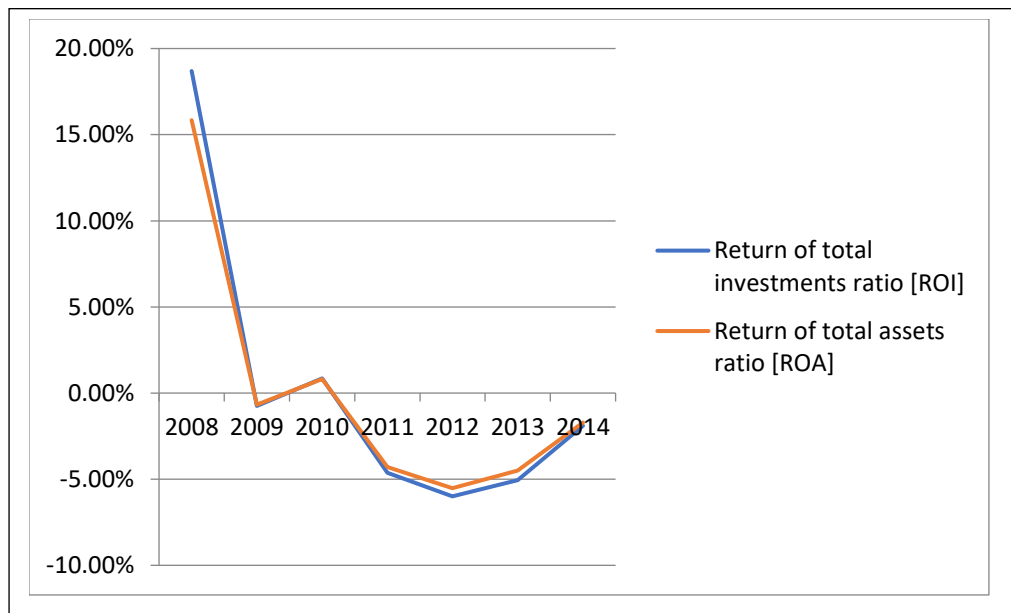
Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσο τοις εκατό κερδίζει (ζημιώνεται) η επιχείρηση για κάθε \$ του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της. Καθώς ο αριθμοδείκτης αποκαλύπτει το πόσο καλά χρησιμοποιούνται οι πόροι της επιχείρησης, υψηλότερος δείκτης σημαίνει και καλύτερα αποτελέσματα. Σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης λάβει αρνητικές τιμές αυτό σημαίνει ότι η επένδυση των μετόχων είναι επισφαλής και υπάρχουν σοβαρά ερωτηματικά στη διαχειριστική πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση.

Return of Total Assets Ratio [ROA] & Return of Total Investment Ratio [ROI]

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής των δεικτών

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Return of total investments ratio [ROI]	18.69%	-0.74%	0.85%	-4.64%	-6.00%	-5.05%	-1.90%
Return of total assets ratio [ROA]	15.84%	-0.67%	0.81%	-4.29%	-5.52%	-4.49%	-1.72%

Πίνακας 17 [ROA] & [ROI] table



Διάγραμμα 7 [ROA] & [ROI] chart

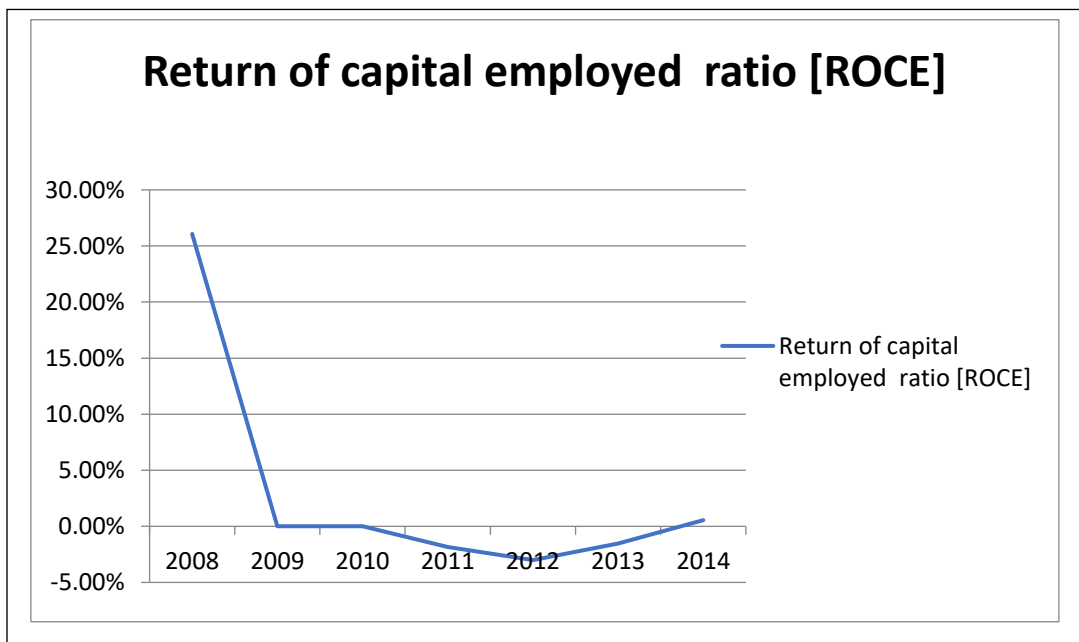
Οι τιμές των αριθμοδεικτών απεικονίζουν την διαχρονική χαμηλή αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού καθώς και του επενδυμένου κεφαλαίου. Αυτό απεικονίζει από την μία πλευρά προβλήματα που σχετίζονται με την διάρθρωση του στόλου (αριθμός πλοίων , τύπος εξειδίκευσής τους) (δείκτης ROA) είτε με τον τρόπο που έχει δομηθεί η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας debt-equity (δείκτης ROI).

Return of Capital Employed Ratio [ROCE]

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Return of capital employed ratio [ROCE]	26.07%	0.00%	0.00%	1.86%	3.01%	1.54%	0.55%

Πίνακας 18 Return of Capital Employed Ratio table



Διάγραμμα 8 Return of Capital Employed Ratio chart

Το ROCE μετρά την απόδοση των επενδύσεων της εταιρίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο καλύτερη είναι η διαχείριση του κεφαλαίου της εταιρείας και τόσο μεγαλύτερη απόδοση έχουν οι επενδύσεις. Ο δείκτης ακολουθεί διαχρονικά καθοδική πορεία ανάμεσα στα έτη 2010 και 2013 αντικατοπτρίζοντας τη περίοδο της κρίσης στη ναυτιλιακή αγορά με αποκορύφωμα το έτος 2012 που η επιχείρηση σημειώνει ζημιά. Η ανοδική πορεία του δείκτη κατά το 2014

αντικατοπτρίζει την βελτίωση στη ναυτιλιακή αγορά, που ευνόησε τη μέχρι τώρα ζημιογόνα πορεία της επιχείρησης.

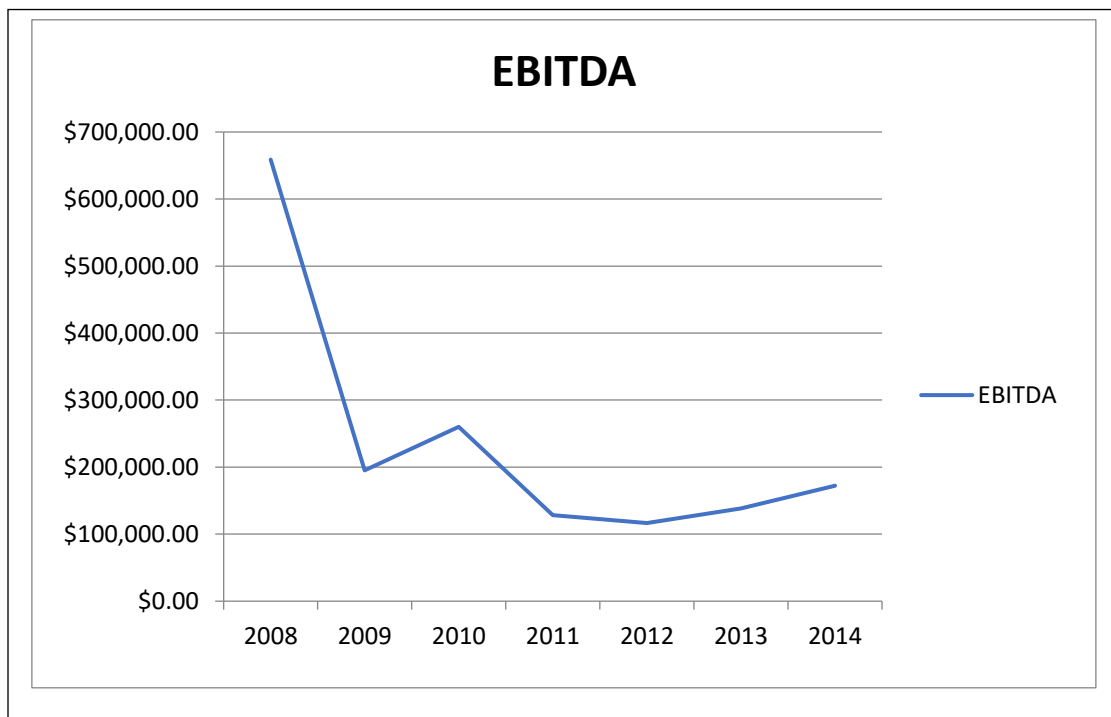
4.2.5.4 Growth Ratios

EBITDA

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής του δείκτη

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA	\$658,769.00	\$195,265.00	\$260,299.00	\$128,367.00	\$116,560.00	\$138,369.00	\$172,481.00

Πίνακας 19 EBITDA table



Διάγραμμα 9 EBITDA chart

Η πορεία του δείκτη μας οδηγεί στα ακόλουθα συμπεράσματα:

Το 2009 υπήρξε κατακόρυφη πτώση έως επακόλουθο της βίαιης εισόδου στη περίοδο της κρίσης. Ενώ το 2010 ο δείκτης επανακάμπτει ασθενικά και προσωρινά, θυμίζοντας τη συμπεριφορά dead cat bounce.

Σημειωτέων, παρότι την εμφάνιση ζημίας από το P&L Statement τα επόμενα έτη η πορεία του EBITDA υποδηλώνει μια αξιοποίηση των μέσων δράσης που διακρίνεται από μία συχνότητα και κανονικότητα στην παραγωγή αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.



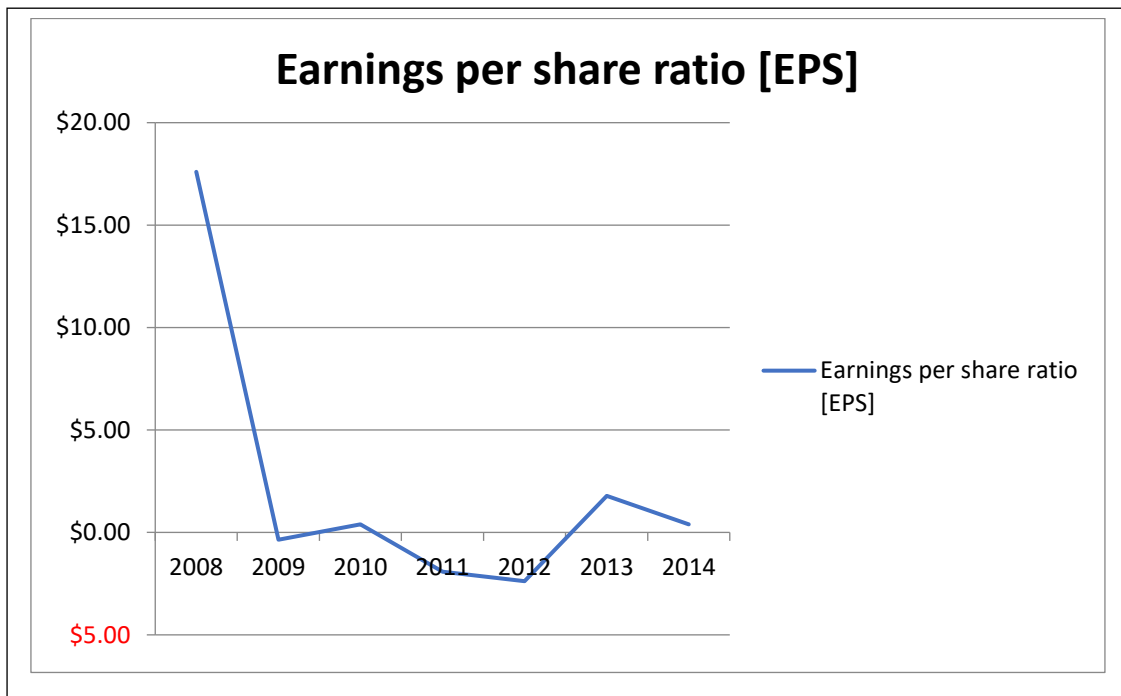
Εικόνα 14 EBITDA

Earnings per Share Ratio

Διαχρονική εξέλιξη της τιμής των δεικτών

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Earnings per share ratio [EPS]	\$17.60	\$0.35	\$0.39	\$1.92	\$2.38	\$1.79	\$0.39

Πίνακας 20 EPS table



Διάγραμμα 10 EPS chart

Έπειτα από την καταβράθρωση του δείκτη το 2009, υπάρχει σαφής ένδειξη ότι η διαχρονική αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από περίοδο σε περίοδο οδηγεί σε σημαντικές επιπτώσεις στην δυνατότητα κερδοφορίας της επιχείρησης.

4.2.6 Μελέτη των μορφών ναύλωσης που επιλέγει η επιχείρηση Euronav NV

Η πλειοψηφία του VLCC στόλου της Euronav λειτουργεί στο Tankers International pool (TI pool). Το συγκεκριμένο pool δραστηριοποιεί έναν από τους μεγαλύτερους στόλους δεξαμενόπλοιων double hulled και αποτελείται από 40 πλοία εκ των οποίων τα 24 ανήκουν στη Euronav. Ο στόλος της Euronav από Suezmax απασχολείται σε μακροπρόθεσμες ναυλώσεις και το άλλο μέρος στην spot αγορά. Η εταιρία κατέχει και απασχολεί 23 πλοία Suezmax. με ναυλωτές μεγάλες εταιρείες πετρελαίου, διυλιστήρια και οι έμπορους πετρελαίου

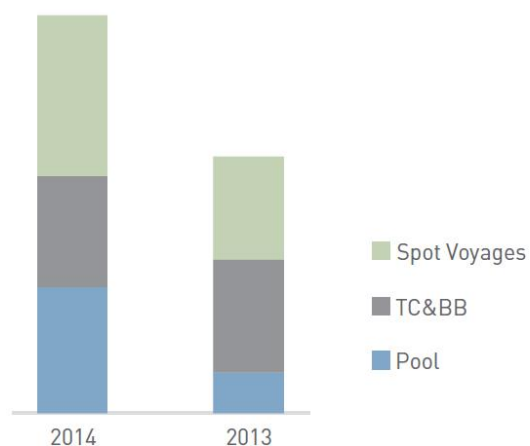
Note 3 - Revenue

(in thousands of USD)	Note	2014	2013 Restated*
Pool Revenue	-	149,624	49,792
Time Charters	19	132,118	133,396
Spot Voyages	-	192,243	121,434
TOTAL REVENUE		473,985	304,622

For the accounting treatment of revenue, we refer to the accounting policies (a) - Revenue.

Πίνακας 21 Note 3 Revenue (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

Με βάση τα παραπάνω συγκεντρωτικά στοιχεία που μας δίνονται από την note 3 Revenue από τις οικονομικές καταστάσεις (page 97) , παρατηρούμε πως το 32% των εσόδων της εταιρίας προέρχεται από το pool , το 28% των εσόδων προέρχεται από τις μακροχρόνιες ναυλώσεις (time-charter) και το 40% από τα spot voyages. Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι η εταιρία έχει μια συντηρητική πολιτική ναυλώσεων , η στρατηγική αυτή επιτρέπει στην εταιρεία να επωφεληθεί από μια ασφαλή, σταθερή και ορατή ροή εσόδων.



* The comparative figures for 2013 have been restated following the application of IFRS 10 & IFRS 11 on Joint Arrangements.

Εικόνα 15 Revenue comparative figures (Πηγή: Euronav FS 2014, <https://www.euronav.com/>)

4.2.7 Μελέτη των συνθηκών αγοράς που δραστηριοποιείται η εταιρεία Euronav NV
Crude oil Tanker market



Εικόνα 16 Tanker Market update

Κατά τη διάρκεια της ελεγχόμενης χρήσης η tanker market κινήθηκε προς σε μια αρκετά ισορροπημένη κατάσταση. Αυτό αντανακλάται με ισχυρά ναύλα που σημειώθηκαν ειδικά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Η αγορά αργού δεξαμενόπλοιου αποδείχθηκε πολύ καλύτερη από ό, τι αναμενόταν το 2014, ιδιαίτερα προς το τέλος του έτους, όταν η πτώση των τιμών του αργού πετρελαίου προκάλεσε τη ζήτηση για δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου. Οι ναύλοι επιταχύνθηκαν και τα VLCC charter rates αυξήθηκαν στο υψηλότερο επίπεδο από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η βελτίωση ήταν ένας συνδυασμός επιβράδυνσης της αύξησης του στόλου, των χαμηλότερων ταχυτήτων και της υψηλότερης ζήτησης δεξαμενόπλοιων που σημειώθηκε. Υπήρχαν δύο βασικοί λόγοι για την αυξημένη ζήτηση αργού πετρελαίου:

A. Μεγαλύτερες αποστάσεις, καθώς η Ασία αύξησε την πρόσληψη αργού πετρελαίου στη λεκάνη του Ατλαντικού, και

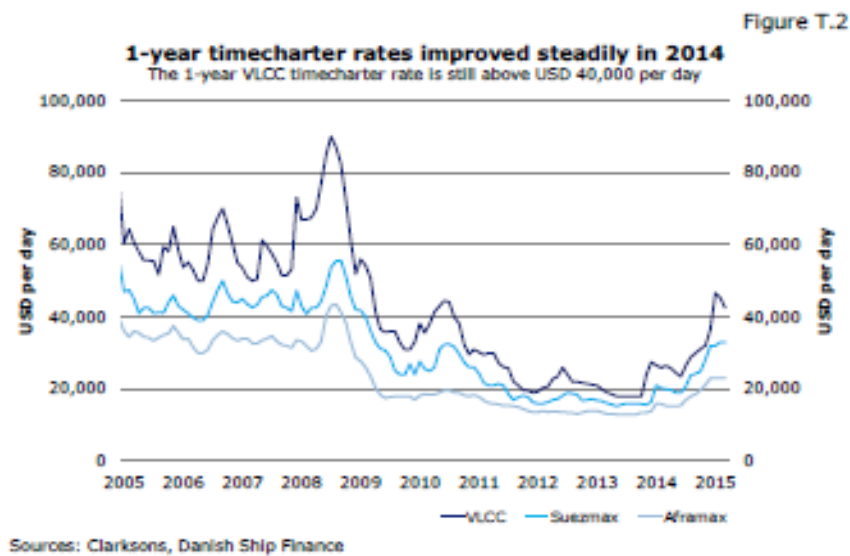
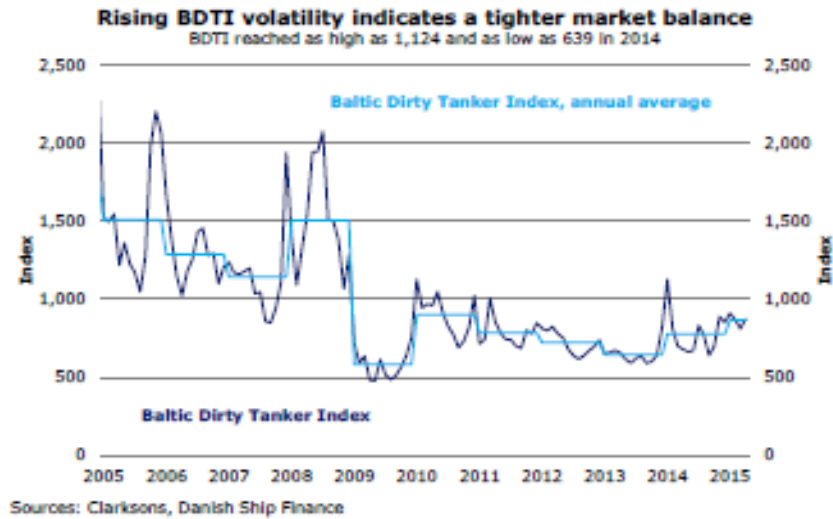
B. Προσωρινοί παράγοντες όπως η δημιουργία αποθηκευτικών χώρων και μια κατάσταση contango που προκλήθηκε από τη μείωση των τιμών του αργού πετρελαίου.

Αυτό, με τη σειρά του, ενθάρρυνε τους ιδιοκτήτες να ανανεώσουν την αισιοδοξία τους για το 2013 και να υπογράψουν άλλα 17 εκατομμύρια dwt το 2014. Ωστόσο, το 2014, οι ιδιοκτήτες

επικεντρώθηκαν επίσης στα τμήματα Suezmax καθώς ανακτούν την εμπιστοσύνη τους στα μελλοντικά κέρδη της Suezmax. Η αύξηση της ζήτησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την Κίνα, αυξάνοντας την αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική ζήτηση αργού πετρελαίου. Συνολικά, αναμένεται ότι οι μέσες αποστάσεις ταξιδιού θα αυξηθούν, παρέχοντας κάποια υποστήριξη στην αγορά αργού πετρελαιοφόρου. Ο λόγος για αυτό είναι ότι η Μέση Ανατολή έχει αρχίσει να μετατοπίζει την εστίασή της από τις εξαγωγές αργού πετρελαίου στις εξελίξεις όπως τα διυλιστήρια, καθιστώντας το αργό πετρέλαιο του Ατλαντικού πιο περιζήτητο από την Ασία.

Ο δείκτης BDTI δείχνει εμφανή σημάδια βελτίωσης

Η BDTI συνεχίζει να παρουσιάζει σήματα βελτίωσης, έφθασε σε ένα τετραετές υψηλό 1,124 τον Ιανουάριο του 2014, που προωθήθηκε από τα υψηλά κέρδη που σημειώθηκαν από τα Suezmax και Aframax. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, τα rates έγιναν όλο και περισσότερο ασταθή καθώς η μείωση της τιμής του αργού πετρελαίου. Συνολικά, τα spot rates στην Crude oil Tanker market ελίχθηκαν πολύ καλύτερα το 2014 αύξησε την ζήτηση. Τον Νοέμβριο το BDTI έφτασε σε τιμή κοντά στο 900 περίπου. Ιδίως στα Suezmax, συνέχισαν να παρουσιάζονται το υψηλότερα spot rates σχεδόν 27.000 USD/per day Το 2014, σε σύγκριση με 10.000 USD/per day και 22.000 USD/per day για τα αντίστοιχα κατά αντιστοιχία για τα VLCC και Aframax. Τα rates κράτησαν σε αυτό το επίπεδο μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2015, φτάνοντας μέχρι και το σημείο των 40000 USD/per day το οποίο είναι είναι το υψηλότερο τριμηνιαίο μέσο επίπεδο rate από το 2008. Οι τιμές των rates για το 2014 ήταν 40% υψηλότερες από ό, τι το 2013.



Εικόνα 17 Rates volatility chart

Prediction for the next year



Εικόνα 18 Danish Ship Finance trademark

Με βάση τις εκτιμήσεις της Danish ship finance ,οι εξελίξεις στην αγορά το δεύτερο εξάμηνο του 2014 και η ισχυρή αρχή μέχρι το τρέχον έτος μας οδηγούν να έχουμε αυξημένες προσδοκίες για το 2015. Προβλέπουμε βελτίωση του μέσου όρου των ναύλων κατά 2015 από τα προηγούμενα χρόνια, καθώς η ανάπτυξη της προσφοράς παραμένει υποτονική και η αύξηση της ζήτησης, ιδίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015, αναμένεται να ξενακερδίσει κάποιες από τις προηγούμενες δυνάμεις της. Ακολούθως, η ανάπτυξη θα εξαρτηθεί την πλευρά της, από την ζήτηση αργού από την Κίνα.

Εν κατακλείδι , η κατάσταση στην αγορά της μεταφοράς αργού πετρελαίου ήταν σαφώς καλύτερη σε σχέση με την περσινή χρονιά και αναμένεται να παραμείνει σε ανοδική πορεία. Η συγκεκριμένη εκτίμηση συνιστά ένα πολύ θετικό δείκτη για το going concern της εταιρίας.

Benchmarking

Με την μέθοδο που ακολουθεί η PWC (Price Waterhouse Coopers), στην ετήσια έκθεση benchmarking. λαμβάνονται υπόψη ορισμένοι βασικοί δείκτες επίδοσης (key performance indicators), έτσι ώστε να προσδιοριστεί ποιά είναι η οικονομική επίδοση της εταιρίας σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Δείκτης RONO

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του καθαρού ενεργητικού έχοντας αφαιρέσει το κομμάτι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη η επιχείρηση έχει λιγότερη αποδοτικά σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Δείκτης W.C./Net Sales

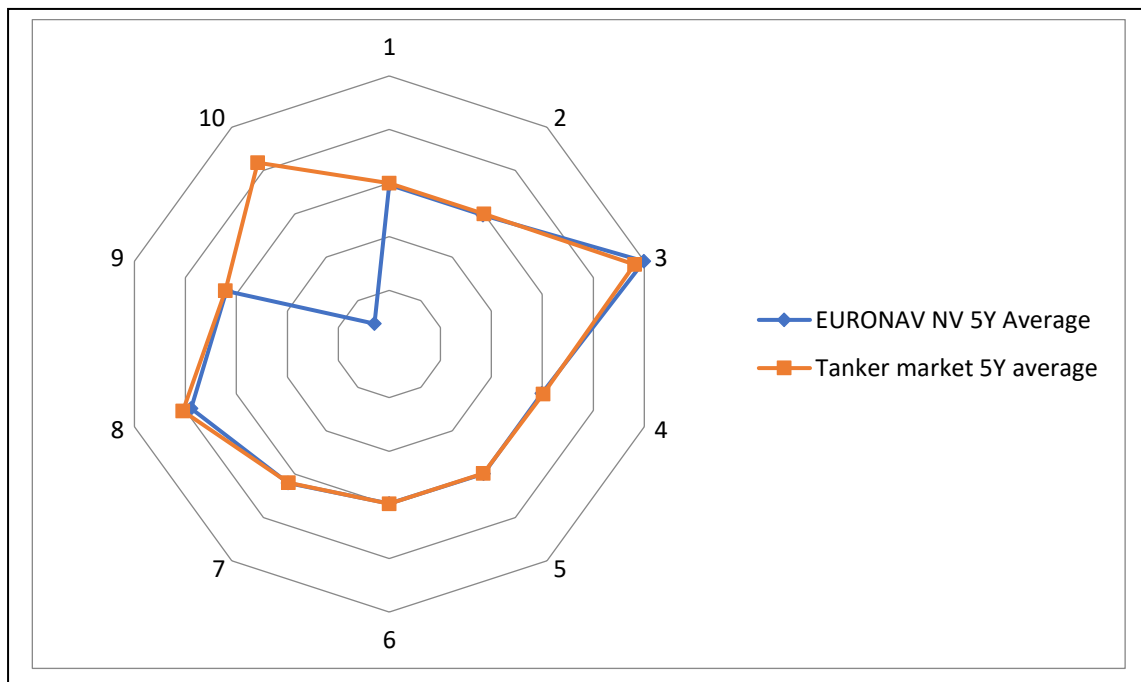
Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις... Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη η επιχείρηση έχει λιγότερο αποδοτικό κεφάλαιο κίνησης από τους ανταγωνιστές.

Net Fixed Assets/Net Sales

Με βάση τον συγκεκριμένο δείκτη προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης του στόλου σε σχέση με τον ανταγωνισμό και είναι αρκετά καλύτερος.

EBIT/Net Sales

Τα λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης σε σχέση με τον ανταγωνισμό έχουν περίπου την ίδια συμμετοχή στην δημιουργία τζίρου σε σχέση με τους ανταγωνιστές.



Διάγραμμα 11 Benchmarking view

Η ανάλυση με χρήση benchmarking, απέδωσε σημαντικά αποτελέσματα, αν αναλογιστούμε τα αποτελέσματα από την ανάλυση με χρήση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών.

Η εταιρεία δεν έχει ουσιαστικές διαφορές με τις υπόλοιπες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά των tanker, εκτός από τον δείκτη EBITDA/Net Finance Costs, όπου η Euronav NV εμφανίζει σαφή αδυναμία.

4.2.8 Ανασκόπηση των σημαντικότερων αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας Euronav NV



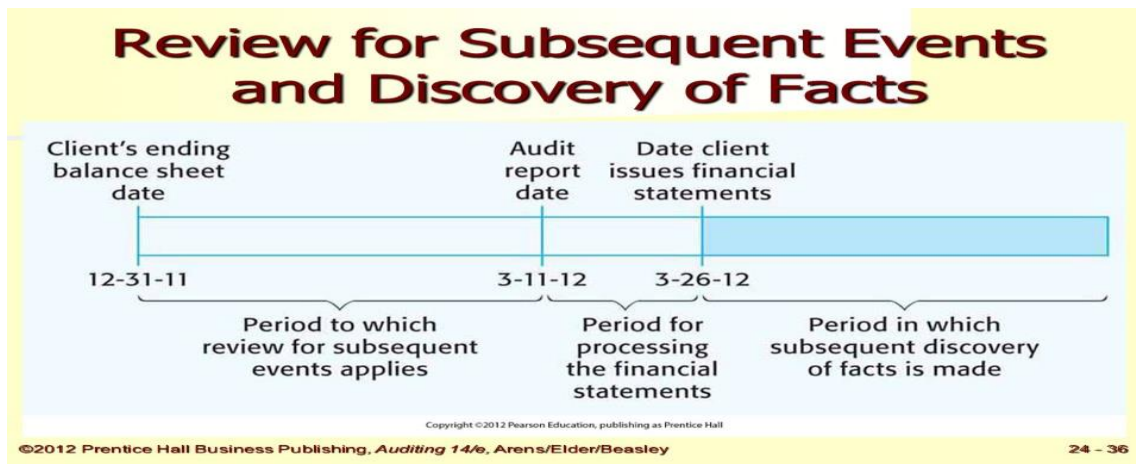
Εικόνα 19 BOD picture

Όπως αναφέρεται στο activity report του BOD για το 2014 (Financial statements page 31) το Διοικητικό Συμβούλιο της Euronav συζήτησε για τα κάτωθι θέματα:

- Την αγορά και την παραλαβή 15 VLCCs από την Maersk Tankers Singapore Pte Ltd. και την χρηματοδότηση αυτής της συναλλαγής, μέσω ενός συνδυασμού τοποθέτησης ιδίων κεφαλαίων και τραπεζικού χρέους
- Την πώληση του VLCC Luxembourg και των VLCCs Olympia and Antarctica
- Την αγορά άλλων 4 VLCC από την Maersk Tankers Singapore Pte Ltd. και τη χρηματοδότηση αυτής της συναλλαγής, μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης μετοχών και τραπεζικού δανεισμού
- Την ανάληψη από την Euronav από την OSG της διαχείρισης του πλοίου FSO Africa
- Την αναχρηματοδότηση κάποιων πλοίων από το στόλο Suezmax .
- Την επέκταση κάποιων time charter agreements για περίοδο έως 42 μηνών.
- Την προετοιμασία και την κατάρτιση χρονοδιαγράμματος για την δημόσια προσφορά του μετοχών της εταιρείας με βάση τους κανονισμούς της αμερικάνικης κεφαλαιαγοράς
- Την εκπόνηση και επικαιροποίηση ορισμένων από τις πολιτικές και τις διαδικασίες της Εταιρείας .
- Την μεταβολή κάποιων λογιστικών πολιτικών
- Την αναδιοργάνωση των επιτροπών στο πλαίσιο του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας

Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι το διοικητικό συμβούλιο δεν έλαβε αποφάσεις οι οποίες επιφέρουν ουσιώδεις επιδράσεις που θα έθεταν σε αμφισβήτηση την ικανότητα της επιχείρησης σχετικά με την συνέχιση της δραστηριότητας της (πχ απόφαση για μείωση μετοχικού κεφαλαίου). Οι αποφάσεις κατά κύριο λόγο είχαν να κάνουν με ενέργειες ανανέωσης του στόλου της εταιρίας, κάτι που είναι πολύ σημαντικό στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της και επομένως και της ικανότητας της για going concern.

4.2.9 Μελέτη για σημαντικά Μεταγενέστερα της χρήσης γεγονότα στην περίπτωση της Euronav NV



Εικόνα 20 Review for Subsequent Events

Ανατρέχοντας στην αντίστοιχη παράγραφο των Financial Statements (page που αναφέρεται σε γεγονότα συνέβησαν μετά το τέλος του οικονομικού έτους που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2014, διαπιστώνουμε τα κάτωθι

- Στις 15 Ιανουαρίου 2015 το VLCC Antarctica (2009 - 315,981 dwt) ήταν παραδόθηκε στους νέους ιδιοκτήτες του. Από τη διάθεση του συγκεκριμένου περιουσιακών στοιχείου πρόκυψε κέρδος της τάξεως USD 2,2 εκατ. που θα καταγραφούν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2015.
- Στις 28 Ιανουαρίου 2015 ο Euronav ανακοίνωσε το κλείσιμο του αρχικής της δημόσιας προσφορά 18.699.000 μετοχών σε δημόσια τιμή διάθεσης USD 12,25 ανά μετοχή
- Στις 6 Φεβρουαρίου 2015 το μετοχικό κεφάλαιο της Euronav αυξήθηκε μετά τη συνεισφορά σε είδος 30 μετατρέψιμων συμμετοχικών τίτλων (perpetual convertible preferred equity instruments) που εκδόθηκαν στις 15 Δεκεμβρίου 2013, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την

έκδοση 9.459.283 νέων κοινών μετοχών. Αυτά τα νέες μετοχές είναι εισηγμένες τόσο στο Euronext στις Βρυξέλλες όσο και στο NYSE.. Δεν υπάρχουν άλλες αδιάθετοι μετατρέψιμοι προνομιούχοι συμμετοχικοί τίτλοι.

- Στις 26 Φεβρουαρίου 2015, η Euronav παρέλαβε το VLCC Hirado (2011 - 302.550 dwt) που ήταν το ένα μέρος της απόκτησης των συνολικά τεσσάρων από τα σύγχρονα ιαπωνικά πλοία τύπου VLCC που είχαν ανακοινωθεί στις 8 Ιουλίου 2014.

(<https://www.euronav.com/investors/corporate-governance/general-assemblies/2015/annual-report-2014/>)

Η εταιρεία κατάφερε μια σημαντική επιτυχία με την εισαγωγή της στο Αμερικανικό χρηματιστήριο NYSE το έτος 2015. Με την συμμετοχή στην συγκεκριμένη χρηματαγορά , δίνονται σημαντικές προσβάσεις για άντληση κεφαλαίων και σύνδεση με ένα πιο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Τα γεγονότα που συνέβησαν μετά το πέρας της ημερομηνίας του κλεισίματος του ισολογισμού , κρίνονται ως ενθαρρυντικά σχετικά με την going concern ικανότητα της εταιρίας. Πουλήθηκε το VLCC Antarctica με λογιστικό κέρδος και υπήρξε ανανέωση του στόλου με το VLCC Hirado , κάτι που βελτιώνει την αξία του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας. Επιπλέον σημειώνεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας μέσω των 30 μετατρέψιμων συμμετοχικών τίτλων αλλά και δημόσιας προσφοράς 18.699.000 μετοχών σε δημόσια τιμή διάθεσης USD 12,25 ανά μετοχή. Αυτό σημαίνει αύξηση της ρευστότητας και των κεφαλαίων κίνησης που έχει στην διάθεσή της η εταιρία.

5. Συμπεράσματα

Οι στόχοι της παρούσας εργασίας στα πλαίσια και της εφαρμογής του Διεθνούς ελεγκτικού προτύπου 570 ήταν οι κάτωθι:

α. Να αποκτηθούν επαρκή και κατάλληλα ελεγκτικά τεκμήρια αναφορικά με το ενδεδειγμένο της χρήσης της παραδοχής της συνέχισης της δραστηριότητας από την διοίκηση στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων. Η συλλογή των κατάλληλων ελεγκτικών τεκμηρίων , έγινε μέσω του προσδιορισμού και των κατάλληλων Shipping going concern indicators, οποίοι καταρτίστηκαν με βάση τον επαγγελματικό σκεπτικισμό και την επαγγελματική μας κρίση

β. Να εξαχθούν συμπεράσματα βάσει των αποκτηθέντων ελεγκτικών τεκμηρίων για τον αν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα οι συνθήκες που μπορεί να εγείρουν σημαντικές αμφιβολίες την ικανότητα της ελεγχόμενης οικονομικής μονάδας για συνέχιση της δραστηριότητας της.

γ. Να προσδιοριστούν οι επιπτώσεις στην έκθεση εκτίμησης σχετικά με το going concern.

Μελετήθηκαν οι Shipping Going Concern Indicators για την επίτευξη των παραπάνω στόχων , και προέκυψαν τα ακόλουθα συμπεράσματα ανά indicator:

Κατά την ελεγκτική διαδικασία έγινε η επισκόπηση των όρων των υφιστάμενων δανειακών συμβάσεων .Όσον αφορά τον τραπεζικό δανεισμό ,οι δόσεις των δανείων , εξυπηρετούνται κανονικά και δεν έχουμε περιπτώσεις μη πληρωμής η αναβολής (deferral) τους. Επίσης πρέπει να τονίσουμε πως δεν σημειώνεται κανένα breach of covenant που θα καθιστούσε τις μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις άμεσα απαιτητές. Επιπρόσθετα διαπιστώσαμε πως η εταιρία έχει επαρκή ταμειακά διαθέσιμα για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων δανειακών της υποχρεώσεων , ενώ επίσης η καθαρή αναπόσβεστη αξία των πλοίων καλύπτει το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου κάτι που συνιστά μια πολύ ενθαρρυντική ένδειξη όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης για την συνέχισή της δραστηριότητάς της . Καταλήγουμε πως η εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων σε καμία περίπτωση δεν συνιστά ένδειξη που θέτει σε αμφισβήτηση την παραδοχή going concern της επιχείρησης

Όσον αφορά το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης και συγκεκριμένα σχετικά με την αξία των πλοίων της εταιρίας και με βάση τις ελεγκτικές διαδικασίες που πραγματοποιήθηκαν το impairment test δεν οδήγησε σε απαίτηση εγγραφής απομείωσης της λογιστικής αξίας τους.

Επομένως η λογιστική αξία του στόλου που εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις .Δεν έχουμε δηλαδή την περίπτωση ένδειξης ζημίας από την απομείωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων (impairment of non-financial assets) ,που να θέτει σε αμφισβήτηση την παραδοχή going concern της επιχείρησης

Επιπλέον τα ανοικτά υπόλοιπα απαιτήσεων και υποχρεώσεων στις 31/12 δεν συνιστούν κίνδυνο όσον αφορά την παραδοχή για την συνέχιση δραστηριότητας της επιχείρησης αφού κρίνονται ως ελεγκτικά immaterial σε επίπεδο απόλυτων ποσών. Αυτό το γεγονός δείχνει και την ικανότητα της επιχείρησης τόσο να εξυπηρετεί τις οφειλές της στους προμηθευτές της, όσο και την ικανότητα της στην είσπραξη των απαιτήσεων της.

Επίσης οι μεταβολές στην καθαρή θέση κρίνονται θετικές καθώς διαπιστώνουμε πως σημειώθηκε ιδιαίτερη σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά την τρέχουσα χρονιά ελέγχου .Είτε μέσω έκδοσης νέων μετοχών , είτε μέσω μετατροπής σε κοινές μετοχές τις μετατρέψιμες μετοχές και τα μετατρέψιμα ομόλογα που είχε στην διάθεσή της η εταιρία. Η αύξηση της καθαρής θέσης της εταιρίας συνιστά σημαντικό τεκμήριο όσον αφορά την υποστήριξη της παραδοχής για το going concern της εταιρίας , λόγω του γεγονότος ότι κατά αυτόν τον τρόπο έχει μεγαλύτερη ευχέρεια κεφαλαίου κίνησης .

Σχετικά με τις ενδείξεις των χρηματοοικονομικών δεικτών , η ρευστότητα της επιχείρησης είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα του Absolute liquid ratio και του Acid test ratio. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητάς fixed assets turnover ratio και working capital turnover ratio, αντανακλούν την ικανότητα της επιχείρησης αυξητική τάση για καλύτερη αξιοποίηση του στόλου και του κεφαλαίου κίνησης της . Επιπλέον οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας Net profit margin , ROA , ROI ,ROCE συνηγορούν στο ότι ενώ διαχρονικά υπήρξε καθοδική πορεία ανάμεσα στα έτη 2010 και 2013 αντικατοπτρίζοντας τη περίοδο της κρίσης στη ναυτιλιακή αγορά με αποκορύφωμα το έτος 2012 που η επιχείρηση σημειώνει ζημιά. ,κατά το 2014 υπήρξε μια εμφανής ανάκαμψη και λόγω της βελτίωσης των συνθηκών στη ναυτιλιακή αγορά. Στη συνέχεια με τους αριθμοδείκτες ανάπτυξης EBITDA και Earning per share υποδηλώνεται μια βαθμιαία θετική εξέλιξη από τη μια στην αξιοποίηση των μέσων δράσης αλλά τόσο και στην σταθεροποίηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της. Εν κατακλείδι η συνολική χρηματοοικονομική ‘ακτινογραφία’ της εταιρείας , καταλήγουμε πως δεν συνιστά ένδειξη που να θέτει σε αμφισβήτηση την παραδοχή going concern της επιχείρησης.

Επιπλέον διαπιστώσαμε πως η πλειοψηφία του VLCC στόλου της Euronav λειτουργεί στο Tankers International pool (TI pool). Το συγκεκριμένο pool δραστηριοποιεί έναν από τους μεγαλύτερους στόλους δεξαμενόπλοιων double hulled και αποτελείται από 40 πλοία εκ των οποίων τα 24 ανήκουν στη Euronav. Ο στόλος της Euronav από Suezmax απασχολείται σε μακροπρόθεσμες ναυλώσεις και το άλλο μέρος στην spot αγορά. Η εταιρία κατέχει και απασχολεί 23 πλοία Suezmax. με ναυλωτές μεγάλες εταιρείες πετρελαίου, διυλιστήρια και έμπορους με διεθνές κύρος. Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι η εταιρία έχει μια συντηρητική πολιτική ναυλώσεων, η στρατηγική αυτή επιτρέπει στην εταιρεία να επωφεληθεί από μια ασφαλή, σταθερή και ορατή ροή εσόδων. Επομένως η πολιτική ναυλώσεων πως δεν συνιστά ένδειξη που θέτει σε αμφισβήτηση την παραδοχή going concern της επιχείρησης.

Οι συνθήκες της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση τόσο όσον αφορά την αγορά του αργού πετρελαίου, όσο και με βάση τις ενδείξεις του BDI δείχνουν κάποια σημάδια βελτίωσης, καθώς και οι προβλέψεις και για την προσεχή χρονιά κρίνονται ενθαρρυντικές. Επίσης μέσα από την ανάλυση benchmarking διαπιστώσαμε πως η εταιρεία δεν έχει ουσιαστικές διαφορές με τις υπόλοιπες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά των tanker, εκτός από τον δείκτη EBITDA/Net Finance Costs, όπου η Euronav NV εμφανίζει σαφή αδυναμία, χωρίς όμως αυτό να συνιστά σημαντική ένδειξη για αδυναμία της εταιρίας σε σχέση με την συνέχιση της δραστηριότητάς της.

Σε γενικές γραμμές το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα δεν δείχνει την εικόνα ότι έχει σταθεροποιηθεί. Οι έντονες μεταβολές στις αγορές συναλλάγματος είναι σημάδι ανακατατάξεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Η αγορά των tanker παρουσιάζει υψηλή διακύμανση και αυτό δίνει σήματα επισφάλειας. Η επιχείρηση ακολουθώντας την πολιτική της χρονοναύλωσης ώστε να εξασφαλίζει έσοδα που θα της επιτρέπουν να τακτοποιεί τις δανειακές της υποχρεώσεις και έχοντας κάνει σημαντικές “ενέσεις ρευστότητας” μέσω των αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου, αντισταθμίζει σε σημαντικό βαθμό την αβεβαιότητα που προκύπτει από το εξωτερικό περιβάλλον.

Έγινε η επισκόπηση των πρακτικών του διοικητικού συμβουλίου για την ελεγχόμενη χρήση. Όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο αυτό δεν έλαβε αποφάσεις οι οποίες επιφέρουν ουσιώδεις επιδράσεις που θα έθεταν σε αμφισβήτηση την ικανότητα της επιχείρησης σχετικά με την συνέχιση της δραστηριότητάς της (πχ απόφαση για μείωση μετοχικού κεφαλαίου). Οι αποφάσεις

κατά κύριο λόγο είχαν να κάνουν με ενέργειες ανανέωσης του στόλου της εταιρίας , κάτι που είναι πολύ σημαντικό στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της και επομένως και της ικανότητας της για going concern.

Αξίζει να σημειώσουμε πως τα γεγονότα που συνέβησαν μετά το πέρας της ημερομηνίας του κλεισίματος του ισολογισμού , κρίνονται ως ενθαρρυντικά σχετικά με την going concern ικανότητα της εταιρίας. Υπήρξε ανανέωση του στόλου της εταιρίας κάτι που βελτιώνει την αξία του πάγιου ενεργητικού της εταιρίας.

Πραγματοποιήθηκαν ελεγκτικές διαδικασίες σχετικά με τις μεταβολές της καθαρής θέσης της επιχείρησης. Συγκεκριμένα σημειώθηκε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας μέσω της ρευστοποίησης των 30 μετατρέψιμων συμμετοχικών τίτλων αλλά και της δημόσιας προσφορά 18.699.000 μετοχών σε δημόσια τιμή διάθεσης USD 12,25 ανά μετοχή. Αυτό σημαίνει ριζική αύξηση της ρευστότητας και των κεφαλαίων κίνησης που έχει στην διάθεσή της η εταιρία. Η εταιρεία κατάφερε μια σημαντική επιτυχία με την εισαγωγή της στο Αμερικανικό χρηματιστήριο NYSE το έτος 2015. Με την συμμετοχή στην συγκεκριμένη χρηματαγορά , δίνονται σημαντικές προσβάσεις για άντληση κεφαλαίων και σύνδεση με ένα πιο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Με βάση την εξαγωγή των συμπερασμάτων ανά indicator , δεν υπάρχει ουσιώδης αβεβαιότητα σχετικά με γεγονότα και συνθήκες που ατομικά η συλλογικά μπορούν να εγείρουν σημαντική σχετικά με την ικανότητα της για συνέχιση της δραστηριότητας της. Καταλήγουμε πως ο ισχυρισμός της διοίκησης για το going concern της εταιρίας είναι αληθής και πως έχει σημειωθεί επαρκής γνωστοποίηση στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.

6. Βιβλιογραφία

Ελληνική

ΕΛΤΕ, (2009). Handbook of International Standards on Auditing and Quality Control, International Federation of Accountants, σελ. 708-709

Λουμιώτης Ι. Βασίλειος και Τζίφας Ν. Βασίλειος (2012). Βασικές Οδηγίες εφαρμογής Διεθνών Προτύπων Ελέγχου (ΔΠΕ), Σ.Ο.Ε.Λ., , σελ. 16

Πρωτοψάλτης Γ. Νικόλαος. (2001)Γενικός Οδηγός Προγράμματος Ελέγχου, σελ. 11-14

Γ.Π.Βλάχος (2015) Διεθνής Ναυτιλιακή Πολιτική , σελ 242

Ιωάννης Αννίνος Διπλωματική Παν. Πειραιά (2011). Μηχανισμός εσωτερικού ελέγχου ναυτιλιακής επιχείρησης , σελ. 30

Κωνσταντίνος Γκιζιακης , Αντώνης Ι.Παπαδόπουλος , Ευή Η.Πλωμαρίτου (2010). Ναυλώσεις, σελ 54

Τουλάκη Παρασκευή (2016). Ναυλώσεις πλοίων , σελ. 20 -30

Αννα Φαλαγγάρη Διπλωματική Παν Μακεδονίας (2015). Ναυτιλιακά δάνεια και μορφές χρηματοδότησης, σελ. 56

Παπαστάθης Σ. Παντελής (2014). Ο Σύγχρονος Εσωτερικός Έλεγχος και η Πρακτική Εφαρμογή του, σελ 77-78

Επαμεινώνδας Γ. Μπατσινίλας, Κυριάκος Π. Πατατούκας (2012) Σύγχρονη ανάλυση & διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων, σελ 96

Ξένη

Abbott, L., Parker, S. and Peters, G. (2011). Audit Fee Reductions from Internal Audit-Provided Assistance: The Incremental Impact of Internal Audit Characteristics*. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), pp.94-118.

Bazinas, S. (2002). UNCITRALs Contribution to the Unification of Receivables Financing Law: the United Nations Convention on the Assignment of Receivables in International Trade. *Uniform Law Review - Revue de droit uniforme*, 7(1), pp.49-66.

Beerbaum, D. and Piechocki, M. (2016). IFRS 9 for Banking Industry the Case for IFRS and FINREP Taxonomies, Critical Assessment (Abstimmbarkeit von Anhangangaben nach IFRS 9 und 7 mit dem Meldewesen: Perspektive der IFRS-Taxonomie). *SSRN Electronic Journal*.

Escobar, M., Arcediano, F. and Miller, R. (2001). Conditions favoring retroactive interference between antecedent events (cue competition) and between subsequent events (outcome competition). *Psychonomic Bulletin & Review*, 8(4), pp.691-697.

Feng, N. and Pevzner, M. (2013). Comments by the Auditing Standards Committee of the Auditing Section of the American Accounting Association on PCAOB Release No. 2013-002: Proposed Framework for Reorganization of PCAOB Auditing Standards and Related Amendments to PCAOB Auditing Standards and Rules. *Current Issues in Auditing*, 7(2), pp.C7-C10.

Gandomi, A. (2014). Interior search algorithm (ISA): A novel approach for global optimization. *ISA Transactions*, 53(4), pp.1168-1183.

Manhire, J. (2013). Toward a More Precise Definition of Audit Probability for Tax Compliance Models. *SSRN Electronic Journal*.

Mat Zain, M., Zaman, M. and Mohamed, Z. (2015). The Effect of Internal Audit Function Quality and Internal Audit Contribution to External Audit on Audit Fees. *International Journal of Auditing*, 19(3), pp.134-147.

Rhinehart, R. (2013). ISA transactions 50th year recognition—And some perspectives. *ISA Transactions*, 52(1), pp.2-5.

Siskos, D. (2014). Establishing a Management Performance Measurement System; Defining and Selecting KPIs. *SSRN Electronic Journal*.

Tetley, W. (2010). D. Rhidian Thomas, ed., *Legal Issues Relating to Time Charterparties* (London, U.K.: Informa, 2008), pp. xi, 378. *McGill Law Journal*, 55(2), p.367.

Ιστοσελίδες

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

<http://www.euro2day.gr/specials/opinions/article/1396314/ti-deihnoyn-oi-deiktes-gia-navlagora-kai-pagkosmia.html>

<http://www.kominsur.ee/en/merekindlustus/increased-value-insurance> . Ships and marine risks insurance

<http://www.kominsur.ee/en/merekindlustus/laevade-ja-mereriskide-kindlustamine/hm-insurance-2/>. Ships and marine risks insurance

<http://www.shipfinance.dk/the-company/>

http://www.unric.org/el/index.php?option=com_content&view=article&id=10799&catid=25:-----un-system-directory&Itemid=32 / UNCTAD

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9D%CE%B1%CF%85%CE%BB%CE%B1%CE%B3%CE%BF%CF%81%CE%AC> / Ναυλαγορά

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9D%CE%B1%CF%8D%CE%BB%CF%89%CF%83%CE%B7_%CF%80%CE%BB%CE%BF%CE%AF%CE%BF%CF%85/ Ναύλωση πλοίου

<https://www.euretirio.com/metatrepsimo-omologo-provlepsi-metatrepstimotitas/>

<https://www.pwc.com/gr/en/publications/assets/global-shipping-benchmarking2014.pdf>

<https://www.sotele.gr/images/documents/62>

<https://www.euronav.com/>