

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ**  
**ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ**  
**ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**  
**ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ, ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ**  
**ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ**

**ANNA N. ΚΑΛΤΣΑ**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

**Πειραιάς, Οκτώβριος 2018**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN**  
**ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**THE LONG -TERM DEVELOPMENT OF**  
**SHIPPING COMPANIES LISTED ON STOCK**  
**MARKETS USING FINANCIAL RATIOS OF**  
**LIQUIDITY, SOLVENCY AND PROFITABILITY**

by

**Anna N. Kaltsa**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

**Piraeus, Greece, October 2018**

*Στην οικογένειά μου*

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Ολοκληρώνοντας την παρούσα διπλωματική εργασία, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους εκείνους που συνέβαλαν στην περάτωση του επιθυμητού αποτελέσματος της συγκεκριμένης έρευνας.

Ειδικότερα, οφείλω να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Σαμπράκο Ευάγγελο για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, την καθοδήγηση, τις πολύτιμες συμβουλές και τις γνώσεις που μου μετέδωσε κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου διατριβής.

Εν κατακλείδι, θα πρέπει να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου, τόσο για την ηθική όσο και για την υλική υποστήριξη που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου, εφόσον χωρίς τη συμβολή τους όλα αυτά θα ήταν αδύνατον να επιτευχθούν.

# Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΑΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ, ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

**Σημαντικοί όροι:** Ναυτιλία, Ναυτιλιακές Εταιρείες, Δείκτες, Χρηματοοικονομικοί Δείκτες, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στη μελέτη της περίπτωσης επιλεγμένων ναυτιλιακών εταιρειών που είναι εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια. Για το συγκεκριμένο λόγο, διεξάγεται χρηματοοικονομική ανάλυση σε δείγμα εταιρειών του ναυτιλιακού τομέα για την περίοδο 2007-2017. Η επιλογή αυτής της περιόδου έγινε με σκοπό την παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης της ναυτιλιακής βιομηχανίας πριν και μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση καθώς και τις επιδράσεις που είχε στον συγκεκριμένο τομέα. Οι εταιρείες έχουν κατηγοριοποιηθεί ανάλογα με τη δραστηριότητά τους [Dry Bulk, Wet, Container]. Κύριος στόχος είναι να επισημανθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε επιλεγμένου κλάδου καθώς και οι ιδιαιτερότητες της ναυτιλίας και της κάθε εταιρείας. Το κύριο εργαλείο για τη συγκεκριμένη ανάλυση των υπό εξέταση εταιρειών είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των οποίων η ανάλυση γίνεται κατά τη διάρκεια της περιόδου 2007-2017 ούτως ώστε να σχηματιστεί μια σαφής εικόνα σύμφωνα με τα αποτελέσματα των δεικτών. Παράλληλα επιχειρείται μια σύγκριση μεταξύ των εταιρειών ώστε να διαμορφωθεί το χρηματοοικονομικό προφίλ των εταιρειών και να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τη συνολική τους απόδοση. Τέλος, μέσα από την ανάλυση και την ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων, γίνεται κατανόηση των χρηματοοικονομικών δεικτών σε θεωρητικό αλλά και σε πρακτικό επίπεδο το οποίο συντελεί στην καλύτερη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων.

# **THE LONG -TERM DEVELOPMENT OF SHIPPING COMPANIES LISTED ON STOCK MARKETS USING FINANCIAL RATIOS OF LIQUIDITY, SOLVENCY AND PROFITABILITY**

**Keywords:** Shipping, Shipping Companies, Ratios, Financial Ratios, Financial Analysis, Economic Indicators.

## **Abstract**

The subject of this master thesis aims at studying the case of selected shipping companies listed in international stock markets. For this reason, a financial analysis is carried out on a sample of shipping companies for the period 2007-2017. The choice of this period was made with a view to presenting the financial situation of the shipping industry before and after the global economic crisis as well as the effects it would had in this sector. The categories with which companies are selected are commensurate with their activity [Dry Bulk, Wet, Container]. The main objective is to highlight the specific features of each selected industry as well as the peculiarities of shipping and every company. The main tool for the specific analysis of the companies under review is the financial ratios whose analysis is done for the specific period in order to form a clear picture according to the results of the financial ratios. At the same time, a comparison is made between the companies and thus the financial profile of the companies is shaped and useful conclusions are drawn for their overall performance. Finally, through the analysis and interpretation of the financial statements, the financial ratios are understood both on the theoretical and the practical level, which contributes to the better evaluation of the results.

# Περιεχόμενα

Περίληψη.....	ix
Abstract .....	xi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	xix
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	xxiii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ .....	1
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	1
1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ .....	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....	3
2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [LIQUIDITY RATIOS] .....	5
2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Η' ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ [CURRENT RATIO] .....	6
2.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [QUICK RATIO] .....	7
2.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CASH RATIO] .....	8
2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ [ACTIVITY RATIOS] .....	8
2.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [RECEIVABLES TURNOVER RATIO] .....	9
2.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO] .....	10
2.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ [FIXED ASSETS TURNOVER RATIO].....	10
2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ [PROFITABILITY RATIOS].....	11
2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ [NET PROFIT MARGIN] .....	12
2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [RETURN ON ASSETS] .....	13
2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [RETURN ON EQUITY].....	13
2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ [FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS] .....	14
2.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ [DEBT TO EQUITY RATIO] .....	15
2.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ [TIMES INTEREST EARNED] .....	16
2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ [INVESTMENT RATIOS].....	16
2.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [EARNINGS PER SHARE] .....	17

2.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [P/E RATIO].....	17
2.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ [BOOK VALUE PER SHARE] .....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ.....	19
3.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ .....	19
3.2 ΚΥΡΙΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΤΟΛΟΥ: ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ ΚΑΙ Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ .....	20
3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ .....	21
3.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΝΑΥΛΑ.....	23
3.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ .....	24
3.6 ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2017 .....	26
3.7 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	33
3.8 NYSE & NASDAQ.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ.....	38
4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR .....	39
4.1.1 DIANA SHIPPING INC. ....	39
4.1.2 DRYSHIPS INC.....	39
4.1.3 EUROSEAS LTD.....	40
4.1.4 SAFE BULKERS INC. ....	40
4.1.5 GLOBUS MARITIME LTD. ....	40
4.1.6 NAVIOS MARITIME.....	41
4.1.7 SEANERGY.....	42
4.1.8 STAR BULK CARRIERS .....	42
4.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR.....	43
4.2.1 TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD. ....	43
4.2.2 FRONTLINE LTD. ....	43
4.2.3 STEALTHGAS INC. ....	44
4.2.4 NORDIC AMERICAN TANKERS .....	44
4.2.5 TEEKAY TANKERS.....	45
4.3 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR.....	45
4.3.1 COSTAMARE INC.....	45
4.3.2 DANAOS CORPORATION .....	46
4.3.3 SEASpan CORPORATION.....	47
4.4 U.S. GAAP vs IFRS .....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR .....	51



5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR.....	56
5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS) .....	56
5.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	56
5.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO) .....	59
5.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO) .....	60
5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS) .....	62
5.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO) .....	62
5.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO) .....	64
5.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO).....	65
5.1.3.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS).....	67
5.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN) .....	67
5.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS).....	69
5.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY).....	71
5.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS) .....	72
5.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY) .....	72
5.1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED) .....	74
5.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (INVESTMENT RATIOS).....	75
5.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE) .....	76
5.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO).....	77
5.1.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE) .....	78
6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR .....	85
6.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS) .....	85
6.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	85
6.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO) .....	87
6.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO) .....	88
6.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	89
6.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO) .....	89
6.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO) .....	90

6.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO).....	92
6.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	93
6.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN) .....	93
6.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS) .....	94
6.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY).....	96
6.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....	97
6.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY) .....	97
6.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ .....	101
6.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE) .....	101
6.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO).....	102
6.1.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE) .....	103
7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR.....	111
7.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	111
7.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	111
7.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO) .....	112
7.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO) .....	114
7.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	115
7.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO) .....	115
7.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO) .....	116
7.1.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO).....	117
7.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	119
7.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN) .....	119
7.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS) .....	120
7.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY).....	121
7.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .....	122
7.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY) .....	122
7.1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED) .....	124
7.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ .....	126

7.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE) .....	126
7.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO).....	127
7.1.5.3.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE) .....	128
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	129
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	132

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ**

4.1 U.S GAAP vs IFRS των επιλεγμένων εταιρειών

5.1 Total Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.2 Total Fixed Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.3 Fixed Assets To Total Assets του Dry Bulk Subsector

5.4 Total Liabilities του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.5 Total Liabilities To Total Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.6 Total Revenues του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.7 Net Income του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

5.8 Current Ratio του Dry Bulk Subsector

5.9 Quick Ratio του Dry Bulk Subsector

5.10 Cash Ratio του Dry Bulk Subsector

5.11 Receivables Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector

5.12 Total Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector

5.13 Fixed Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector

5.14 Net Profit Margin του Dry Bulk Subsector

5.15 Return On Assets του Dry Bulk Subsector

5.16 Return on Equity του Dry Bulk Subsector

5.17 Debt To Equity Ratio του Dry Bulk Subsector

5.18 Times Interest του Dry Bulk Subsector

5.19 Earnings Per Share του Wet Subsector

5.20 P/E Ratio του Wet Subsector

5.21 Book Value Per Share του Wet Subsector

6.1 Total Assets του Wet Subsector

6.2 Total Fixed Assets του Wet Subsector

6.3 Fixed Assets To Total Assets του Wet Subsector

6.4 Total Liabilities του Wet Subsector

6.5 Total Liabilities To Total Assets του Wet Subsector

6.6 Total Revenues του Wet Subsector

6.7 Net Income του Wet Subsector

- 6.8 Net Income To Total Revenues του Wet Subsector
- 6.9 Current Ratio του Wet Subsector
- 6.10 Quick Ratio του Wet Subsector
- 6.11 Cash Ratio του Wet Subsector
- 6.12 Receivables Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.13 Total Assets Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.14 Fixed Assets Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.15 Net Profit Margin του Wet Subsector
- 6.16 Return On Assets του Wet Subsector
- 6.17 Return On Equity του Wet Subsector
- 6.18 Debt To Equity Ratio του Wet Subsector
- 6.19 Times Interest Earned του Wet Subsector
- 6.20 Earnings Per Share του Wet Subsector
- 6.21 P/E Ratio του Wet Subsector
- 6.22 Book Value Per Share του Wet Subsector
- 7.1 Total Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.2 Total Fixed Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.3 Fixed Assets To Total Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.4 Total Liabilities του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.5 Total Liabilities To Total Assets του Container Subsector
- 7.6 Total Revenues του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.7 Net Income του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)
- 7.8 Net Income To Total Revenues του Container Subsector
- 7.9 Current Ratio του Container Subsector
- 7.10 Quick Ratio του Container Subsector
- 7.11 Cash Ratio του Container Subsector
- 7.12 Receivables Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.13 Total Assets Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.14 Fixed Assets Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.15 Net Profit Margin του Container Subsector
- 7.16 Return On Assets του Container Subsector

- 7.17 Return On Equity του Container Subsector
- 7.18 Debt To Equity του Container Subsector
- 7.19 Times Interest Earned του Container Subsector
- 7.20 Earnings Per Share του Container Subsector
- 7.21 P/E Ratio του Container Subsector
- 7.22 Book Value Per Share του Container Subsector

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

- 5.1 Current Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.2 Quick Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.3 Cash Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.4 Receivables Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.5 Total Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.6 Fixed Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.7 Net Profit Margin του Dry Bulk Subsector
- 5.8 Return On Assets του Dry Bulk Subsector
- 5.9 Return on Equity του Dry Bulk Subsector
- 5.10 Debt To Equity Ratio του Dry Bulk Subsector
- 5.11 Times Interest του Dry Bulk Subsector
- 5.12 Earnings Per Share του Container Subsector
- 5.13 P/E Ratio του Container Subsector
- 5.14 Book Value Per Share του Container Subsector
- 6.1 Current Ratio του Wet Subsector
- 6.2 Quick Ratio του Wet Subsector
- 6.3 Cash Ratio του Wet Subsector
- 6.4 Receivables Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.5 Total Assets Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.6 Fixed Assets Turnover Ratio του Wet Subsector
- 6.7 Net Profit Margin του Wet Subsector
- 6.8 Return On Assets του Wet Subsector
- 6.9 Return On Equity του Wet Subsector
- 6.10 Debt To Equity Ratio του Wet Subsector
- 6.11 Times Interest Earned του Wet Subsector
- 6.12 Earnings Per Share του Wet Subsector
- 6.13 P/E Ratio του Wet Subsector
- 6.14 Book Value Per Share του Wet Subsector
- 7.1 Current Ratio του Container Subsector
- 7.2 Quick Ratio του Container Subsector
- 7.3 Cash Ratio του Container Subsector

- 7.4 Receivables Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.5 Total Assets Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.6 Fixed Assets Turnover Ratio του Container Subsector
- 7.7 Net Profit Margin του Container Subsector
- 7.8 Return On Assets του Container Subsector
- 7.9 Return On Equity του Container Subsector
- 7.10 Debt To Equity του Container Subsector
- 7.11 Times Interest Earned του Container Subsector
- 7.12 Earnings Per Share του Container Subsector
- 7.13 P/E Ratio του Container Subsector
- 7.14 Book Value Per Share του Container Subsector



# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

## **1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ**

Η παρούσα διπλωματική διατριβή έχει ως σκοπό την χρηματοοικονομική ανάλυση επιλεγμένων ναυτιλιακών εταιρειών που είναι εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια κατά την περίοδο 2007-2017, μέσω της χρήσης των οικονομικών στοιχείων που παρέχουν οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις [financial statements] των εισηγμένων εταιρειών. Μέσω της ανάλυσης αυτής θα γίνει μια αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων, θα αποτυπωθεί το οικονομικό προφίλ και θα αναγνωριστούν τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες των επιμέρους εταιρειών και του κλάδου που ανήκει η κάθε μια. Επιπλέον, οι επιδόσεις θα συγκριθούν μεταξύ τους και θα προσδιοριστεί η τάση και η εξέλιξη σε ολόκληρη τη ναυτιλιακή βιομηχανία.

## **1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Η συγκεκριμένη ενότητα περιγράφει τη διαδικασία της έρευνας που διεξήχθη για τη μελέτη αυτή. Σκοπός της είναι να περιγράψει συγκεκριμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες που θα μπορούσαν να αποτυπώσουν τις πιο αντιπροσωπευτικές επιδόσεις των επιλεγμένων εταιρειών όσον αφορά τη ρευστότητα, τη φερεγγυότητα και την κερδοφορία προκειμένου να μελετηθούν αυτοί οι δείκτες και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με το προφίλ των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών σε διεθνή χρηματιστήρια.

Η μέθοδος της έρευνας που θα υποστήριζε καλύτερα τον προαναφερθέντα σκοπό είναι περιγραφική και επεξηγηματική (Ryan, Scapens & Theobald, 2002). Στην ουσία, μέσω της επεξηγηματικής προσέγγισης, θα δοθεί έμφαση στο γιατί οι επιλεγμένες εταιρείες, για παράδειγμα, έχουν τη ρευστότητα που δείχνουν οι δείκτες και αν αυτή η εικόνα είναι συμβατή με ότι έχει αναφερθεί στη βιβλιογραφία επί του παρόντος.

Τα βασικό στατιστικό μέτρο που χρησιμοποιείται στην παρούσα έρευνα είναι ο μέσος όρος. Έτσι, αναλύεται μια ποσοτική μεταβλητή που έχει διακριτή τιμή. Ως εκ τούτου, το προαναφερθέν μέτρο είναι κατάλληλο για τη συγκεκριμένη στατιστική ανάλυση.

Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τη συλλογή δεδομένων είναι η δευτερογενής. Πρόκειται για συνοπτικές οικονομικές πληροφορίες που κάθε Ανώνυμη Εταιρεία απαιτείται να δημοσιεύει στο τέλος κάθε οικονομικού έτους [public data] τα οποία προέρχονται από τις εκθέσεις [press releases] των επιλεγμένων εισηγμένων εταιρειών.

Συγκεκριμένα, αναλύονται τα διαθέσιμα στοιχεία των εισηγμένων ναυτιλιακών για την περίοδο 2007-2017. Το δείγμα αποτελείται από 16 εταιρείες οι οποίες χωρίζονται σε τρεις κλάδους. Συγκεκριμένα έχουν επιλεγθεί:

- ✚ 8 εταιρείες από τον Dry Bulk κλάδο [ειδίκευση στη μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου],
- ✚ 5 εταιρείες από τον Wet κλάδο [ειδίκευση στη μεταφορά χύδην υγρού φορτίου] και
- ✚ 3 εταιρείες από τον Container κλάδο [ειδίκευση στη μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων]

Βέβαια υπάρχουν και περιπτώσεις ναυτιλιακών εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε περισσότερους από έναν κλάδους.

Τα δεδομένα που έχουν συλλεχθεί αναλύθηκαν ως εξής:

Έχει γίνει μια κάθετη και οριζόντια ανάλυση των επιλεγμένων οικονομικών στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Με την κάθετη ανάλυση έχει δημιουργηθεί μια γενική εικόνα της ετήσιας διάρθρωσης των οικονομικών καταστάσεων. Μέσω της οριζόντιας ανάλυσης έχει εξεταστεί η εξέλιξη αυτών των μεγεθών. Για κάθε επιλεγμένο δείκτη βρίσκεται ο μέσος όρος των συγκεκριμένων ετών. Τέλος, έχει υπολογιστεί ο μέσος όρος του κάθε κλάδου για κάθε έτος κάνοντας εφαρμογή την απλή μέση αριθμητική μέθοδο. (Niarchos, 2004, σελ. 377).

### **1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ**

Η μελέτη αυτή από πλευράς τεχνικής – ποσοτικής προσέγγισης καθώς και από λογιστικής και χρηματοοικονομικής έχει ως σκοπό να αποτελέσει ένα μοντέλο καλής πρακτικής για τη διερεύνηση και το σχεδιασμό της δράσης των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών και να παρουσιάσει τα πραγματικά προβλήματα που αντιμετωπίζει ο χώρος της ναυτιλίας καθώς και τις προοπτικές ανάπτυξης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. (Νιάρχος, 2004, σ.47)

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη – κονδύλια (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων) που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης) μιας επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. Οι αριθμοδείκτες καθιερώθηκαν λόγω της ανάγκης να γίνεται άμεσα αντιληπτή, τόσο η πραγματική αξία όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης.

Πάντως, για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία, θα πρέπει η σχέση μεταξύ των δύο ποσών να μπορεί να ερμηνευθεί, να είναι δηλαδή μια λογική - κατανοητή σχέση και να μπορεί να επηρεάσει την λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. (Γκίκας, 2002, σ. 55)

Έτσι, λοιπόν, δεν γίνεται απλά να υπολογιστούν δύο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό ή από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και να φτιαχτεί ένας αριθμοδείκτης γιατί το αποτέλεσμα δεν θα έχει καμία αξία. Δηλαδή, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με ένα από τα παρακάτω:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων χρήσεων της επιχείρησης,
- με τον ίδιο αριθμοδείκτη της ίδιας χρήσης άλλα με άλλη (ανταγωνίστρια) επιχείρηση του ίδιου κλάδου
- με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Με αυτό τον τρόπο μπορεί να υπολογιστεί αν ο υπό εξέταση αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, τη θέση της επιχείρησης

σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο και τον ανταγωνισμό και να εξεταστεί κατά πόσο επιτεύχθηκαν ή όχι οι στόχοι της κάθε εταιρείας. (Αδαμίδης, 2008, σ. 116)

Η ουσιαστική ανάλυση των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης προϋποθέτει και κάποια λογική επιλογή των εκάστοτε υπολογιζόμενων αριθμοδεικτών. (Νιάρχος, 2004, σς. 49-50)

Κοινώς, δεν εξυπηρετεί ο υπολογισμός από τον αναλυτή ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, αλλά ο υπολογισμός των περισσότερο αντιπροσωπευτικών και σημαντικών αριθμοδεικτών οι οποίοι θα αξιοποιηθούν συστηματικά στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, για να θεωρείται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ουσιαστική θα πρέπει να δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει κάθε αριθμοδείκτης, ανάλογα βέβαια με το τι επιδιώκει ο κάθε αναλυτής.

Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν πολλοί εναλλακτικοί αριθμοδείκτες. Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες (Νιάρχος, 2004, σ. 50):

- **Αριθμοδείκτες ρευστότητας [Liquidity ratios].**  
Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας ή κυκλοφοριακής ταχύτητας [Activity ratios].**  
Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων.
- **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας [Profitability ratios]**  
Με αυτούς μετριέται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησής της.
- **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας [Financial structure and viability ratios].**  
Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες [Investment ratios].**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή της τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται προκειμένου ο αναλυτής να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών κατά κατηγορίες βοηθά τον χρηματοοικονομικό αναλυτή να επικεντρώνει– εμβαθύνει την ανάλυσή του στα σημεία εκείνα που τον ενδιαφέρουν περισσότερο.

## **2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [LIQUIDITY RATIOS]**

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που ρευστοποιούνται εύκολα. Η σπουδαιότητα της ρευστότητας για μια επιχείρηση μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτή εάν γίνουν αντιληπτές οι επιπτώσεις που θα είχε σε αυτήν η έλλειψή της.

Η μη κάλυψη των υποχρεώσεων της θα είχε ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, την μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων [τράπεζες, πιστωτές, κλπ.] με αυτή και ίσως την κήρυξή της σε κατάσταση χρεοκοπίας. Τα κυκλοφοριακά στοιχεία μιας επιχείρησης αποτελούν τις πηγές κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε περιόδους κρίσης, οι επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, ούτως ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά. Βέβαια, η υπερβολική διατήρηση κυκλοφοριακών στοιχείων πιθανώς να μειώσει την κερδοφορία της επιχείρησης. Η ανεπάρκεια κυκλοφοριακών στοιχείων μπορεί να οδηγήσει στο ίδιο αποτέλεσμα. Πάντως, για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα άριστο ύψος κυκλοφοριακών στοιχείων και τρεχουσών υποχρεώσεων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας θα πρέπει να αξιολογούνται σε συνδυασμό με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Στην ανάλυση, θα χρησιμοποιηθούν οι εξής αριθμοδείκτες ρευστότητας:

- **Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας** [Current ratio]
- **Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας** [Quick ratio]
- **Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας** [Cash ratio]

### **2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ Η΄ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ [CURRENT RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από τα κυκλοφορούντα στοιχεία της. Αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκηση της ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τυχόν δυσμενή εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφάλειας, τόσο υψηλότερο το κυκλοφοριακό ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τόσο καλύτερη από πλευρά ρευστότητας είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Βέβαια, οι μέτοχοι μιας επιχείρησης μπορεί να μην επιθυμούν έναν αρκετά υψηλό τέτοιο αριθμοδείκτη καθώς θα σήμαινε ότι η επιχείρηση έχει πολλά χρήματα δεσμευμένα σε μη παραγωγικά στοιχεία του ενεργητικού. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 125)

Κατά την μελέτη του θα πρέπει να δοθεί έμφαση στα στοιχεία που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής του καθενός από αυτά στο σύνολο αυτού. Έστω δύο επιχειρήσεις που εμφανίζουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Εάν η πρώτη έχει υψηλότερο ποσοστό σε μετρητά και η δεύτερη υψηλότερο ποσοστό σε αποθέματα, τότε σε καλύτερη θέση θα βρίσκεται προφανώς η πρώτη, αφού τα αποθέματα δεν μετατρέπονται τόσο εύκολα σε ρευστά. Το μέγεθος του αριθμοδείκτη αυτού εξαρτάται από το αντικείμενο δραστηριότητας της κάθε επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεών της και την ευκαμψία των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης. Γι' αυτό δεν είναι δυνατό να καθοριστεί ένας «πρότυπος» αριθμοδείκτης για τις επιχειρήσεις. Ένας αριθμοδείκτης κοντά στο 2 κρίνεται ικανοποιητικός για μια βιομηχανική ή εμπορική επιχείρηση. Δεν ισχύει το ίδιο όμως για μια επιχείρηση κοινής ωφέλειας. (Νιάρχος, 2004, σ. 56)

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας και οι άλλοι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν παρακάτω, προσφέρεται για διαχρονικές και διεπιχειρησιακές συγκρίσεις.

Ο τύπος που υπολογίζει τη γενική ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = (\text{ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ} + \text{ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ} + \text{ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}) / \text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}$$

$$\text{CURRENT RATIO} = \text{CURRENT ASSETS} / \text{CURRENT LIABILITIES}$$

### 2.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [QUICK RATIO]

Τα αποθέματα είναι συνήθως τα λιγότερο ρευστοποιήσιμα από τα υπόλοιπα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ως εκ τούτου, είναι τα κυκλοφοριακά στοιχεία τα οποία θα προκαλέσουν ζημιές σε περίπτωση πτώχευσης. Επομένως, ένα μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χωρίς να στηριχτεί στην πώληση των αποθεμάτων της είναι ιδιαίτερα σημαντικό. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 126)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία [μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις] μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, εξαιτίας υψηλού ποσοστού αποθεμάτων, δεν προσδίδει ρευστότητα στην επιχείρηση. Γι' αυτό, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της από ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.

Τιμή του αριθμοδείκτη γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητική, εφόσον οι απαιτήσεις της επιχείρησης δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες είσπραξης απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης και εξόφλησης των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. (Νιάρχος, 2004, σ. 61)

Αντίθετα, τιμή του αριθμοδείκτη μικρότερη της μονάδας δηλώνει ανεπάρκεια των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης στην κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων της. Έτσι, η επιχείρηση εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις για να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Μια μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.

Ο τύπος που υπολογίζει την ειδική ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ = (ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ + ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ) / ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

**QUICK RATIO = (CURRENT ASSETS – INVENTORIES) / CURRENT LIABILITIES**

### **2.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ [CASH RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο τύπος που υπολογίζει την ταμειακή ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ = ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ / ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

**CASH RATIO = CASH AND CASH EQUIVALENTS / CURRENT LIABILITIES**

Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο ισχυρότερη είναι η ταμειακή θέση της επιχείρησης και άρα μικρότερος ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

## **2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ Ή ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ [ACTIVITY RATIOS]**

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών αναλύει τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων από τη διοίκηση μιας επιχείρησης. Όσο



πιο εντατικά χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα στοιχεία της, τόσο μεγαλύτερο όφελος έχει. Μέσω ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας, της δίνεται η δυνατότητα να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων [αποθεμάτων, απαιτήσεων] σε ρευστά. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα διατριβή είναι οι εξής:

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων** [Receivables Turnover ratio]
- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού** [Total Assets Turnover ratio]
- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων** [Fixed Assets Turnover ratio]

### **2.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ [RECEIVABLES TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004, σ. 71) Αποτελεί κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητας της. Υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει μικρότερο χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, καλύτερη η θέση της επιχείρησης από άποψης χορηγούμενων πιστώσεων και μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει αργή είσπραξη των απαιτήσεων, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς ή μη αποτελεσματικής διαχείρισης και κακής ποιότητας, καθώς και χαμηλού βαθμού ρευστότητας. Επομένως, οι υψηλότερες τιμές αυτού του δείκτη είναι προτιμότερες από τις χαμηλότερες.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ**

**RECEIVABLES TURNOVER RATIO = NET CREDIT SALES / AVERAGE ACCOUNTS RECEIVABLE**

### **2.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μιας επιχείρησης εκτιμά τον βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128). Γενικά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης προκειμένου να πραγματοποιηθεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη ανεπαρκούς χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Με άλλα λόγια, δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. (Νιάρχος, 2004, σ. 93)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$
$$\text{TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO} = \frac{\text{NET SALES}}{\text{AVERAGE TOTAL ASSETS}}$$

### **2.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ [FIXED ASSETS TURNOVER RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Επιπλέον, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις. (Νιάρχος, 2004, σ. 95). Μια υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη σημαίνει εντατική χρησιμοποίηση των παγίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Το αντίστροφο συμβαίνει όταν λαμβάνει μια χαμηλή τιμή. Για πληρέστερη

πληροφόρηση, ο αριθμοδείκτης της πρέπει να παρακολουθείται για μια σειρά ετών και να συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Ένα μειονέκτημά του είναι ότι ο πληθωρισμός αλλοιώνει την καθαρή αξία των παγίων του ενεργητικού και επομένως και την πραγματική σχέση του συνόλου του ενεργητικού με τις πωλήσεις που εμφανίζονται σε τρέχουσες τιμές. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 128)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ = ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ**

**FIXED ASSETS TURNOVER RATIO = NET SALES / AVERAGE NET FIXED ASSETS**

### **2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ [PROFITABILITY RATIOS]**

Κατά κανόνα, κάθε επιχείρηση έχει ως σκοπό το κέρδος. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η ικανότητα δημιουργίας κερδών ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και γενικά τους εργαζόμενους σε μια επιχείρηση. (Γκίκας, 2002, σ. 221)

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται αφενός στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και αφετέρου στις σχέσεις μεταξύ κερδών και πωλήσεων. Στην ανάλυσή θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας:

- **Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους [Net Profit Margin]**
- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού [Return On Assets]**
- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων [Return On Equity]**

### **2.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ [NET PROFIT MARGIN]**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. (Νιάρχος, 2004, σ. 104) Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Μια επιχείρηση μπορεί να εμφανίζει χαμηλό αριθμοδείκτη εξαιτίας υψηλού κόστους. Το υψηλό κόστος, με τη σειρά του, συνήθως παρουσιάζεται εξαιτίας της αναποτελεσματικής λειτουργίας. Ωστόσο, το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους μπορεί να είναι αποτέλεσμα ευρείας χρήσης δανεισμού.

Υπενθυμίζεται ότι το καθαρό εισόδημα είναι εισόδημα μετά από τόκους. Ως εκ τούτου, αν δύο επιχειρήσεις που έχουν τις ίδιες λειτουργίες, από άποψης πωλήσεων, λειτουργικού κόστους, κερδών προ τόκων και φόρων [EBIT], τότε η επιχείρηση που έχει περισσότερο δανεισμό θα έχει και περισσότερα έξοδα από τόκους. Τα υψηλά έξοδα από τόκους επιβαρύνουν το καθαρό εισόδημα, και με δεδομένες τις σταθερές πωλήσεις, έχουν ως αποτέλεσμα ένα σχετικά χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους. Σε μια τέτοια περίπτωση, το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους πιθανόν θα σημαίνει μια διαφορά στις στρατηγικές χρηματοδότησης. Έτσι, η επιχείρηση με χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους μπορεί να καταλήξει να έχει υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων λόγω της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 132)

Είναι ιδιαίτερα σημαντικός τόσο για τη διοίκηση όσο και για πολλούς αναλυτές, καθώς βασίζουν τις προβλέψεις για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ = ΚΑΘΑΡΑ  
ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ**

**NET PROFIT MARGIN = NET INCOME / TOTAL REVENUES**

### **2.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ [RETURN ON ASSETS]**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων της και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. (Νιάρχος, 2004, σ. 117) Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μιας επιχείρησης επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας της με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Της, επιτρέπει την παρακολούθηση της αποδοτικότητας για μια σειρά ετών καθώς και τη διερεύνηση των λόγων μεταβολής του διαχρονικά.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ = ΚΑΘΑΡΑ  
ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

**RETURN ON ASSETS = NET INCOME / AVERAGE TOTAL ASSETS**

### **2.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ [RETURN ON EQUITY]**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν ακόμη σπουδαίο αριθμοδείκτη καθώς δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και την επίτευξη του στόχου πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτή. (Νιάρχος, 2004, σ. 129)

Αν μια επιχείρηση εμφανίζει υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαίνει ότι ευημερεί και πιθανόν να οφείλεται στην αποτελεσματική – ικανή διοίκησή της, τις ευνοϊκές γι' αυτήν οικονομικές συνθήκες και στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Βέβαια υπάρχει και η πιθανότητα η υψηλή τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη να προκύπτει εξαιτίας υψηλής δανειακής επιβάρυνσης.

Κάτι τέτοιο είναι ιδιαίτερα επικίνδυνο για τη ρευστότητά της, ιδίως όταν κάμπτεται συνεχώς η δραστηριότητά της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ = ΚΑΘΑΡΑ  
ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

**RETURN ON EQUITY = NET INCOME / SHAREHOLDERS' EQUITY**

## **2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ [FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS]**

Η διαδικασία προσδιορισμού της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Με τον όρο διάρθρωση ή δομή των κεφαλαίων εννοούνται τα διάφορα είδη και οι μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της η επιχείρηση. Ως κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια και τα ξένα ή δανειακά κεφάλαια [οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της]. (Νιάρχος, 2004, σ. 151)

Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης εμπεριέχουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους δανειστές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων έγκειται στην ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια αναπόφευκτα εκτίθενται στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Δεν έχουν προσδιορισμένο χρόνο επιστροφής ούτε εξασφαλισμένη απόδοση αφού η διανομή μερίσματος [σε περίπτωση κερδών]αποφασίζεται από τη διοίκηση και την γενική συνέλευση των μετόχων. Τα ίδια κεφαλαία, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κυρίως σε μακροχρόνιες επενδύσεις. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια, ανεξαρτήτως της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, πρέπει να επιστραφούν και να καταβληθούν τόκοι σε τακτά χρονικά διαστήματα. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση αδυνατεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, θα έχει άμεση ζημιά στα ίδια κεφάλαιά της. Υψηλή αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης σημαίνει μεγαλύτερες

επιβαρύνσεις και υποχρεώσεις για την εξόφλησή της. Σε περίπτωση μείωσης των πωλήσεων και κατ' επέκταση των κερδών μιας επιχείρησης ασκείται μεγάλη πίεση από τους δανειστές της για πληρωμή τόκων και επιστροφή δανειακών κεφαλαίων. Όταν τα κέρδη μιας επιχείρησης παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων έχει την τάση να αυξάνει το δανεισμό, επηρεάζοντας τα κέρδη της και καθιστώντας τα περισσότερο ασταθή. Μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων στη δομή των κεφαλαίων μιας επιχείρησης αυξάνει το κίνδυνο τόσο για τους επενδυτές –μετόχους όσο και για τους πιστωτές της. Οι μέτοχοι μιας επιχείρησης προτιμούν τη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρά την έκδοση νέων τίτλων από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ωστόσο, πρέπει να αποφεύγεται αν είναι εφικτό ο υπερδανεισμός ο οποίος μπορεί να θέσει σε κίνδυνο όλη την επιχείρηση.

Κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από τα γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου στον οποίο ανήκει, τα περιουσιακά της στοιχεία, τη δυναμικότητα των κερδών της και τον βαθμό σταθερότητάς της στο μέλλον. (Νιάρχος, 2004, σ. 154)

Αν και βιβλιογραφικά υπάρχουν αρκετοί αριθμοδείκτες που μπορούν να απεικονίσουν την κεφαλαιακή διάρθρωση και βιωσιμότητα μιας εταιρίας, στην ανάλυσή θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω:

- **Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια** [Debt to Equity ratio]
- **Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων** [Times Interest Earned]

#### **2.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ [DEBT TO EQUITY RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια έχει υψηλή ερμηνευτική ισχύ γιατί τον παρακολουθούν:

- i. Οι δανειστές της επιχείρησης για να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που της εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια
- ii. Οι μέτοχοι και διοικούντες της εταιρίας για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης [leverage], άρα μπορούν να συμπεράνουν αν υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

**DEBT TO EQUITY = TOTAL LIABILITIES / SHAREHOLDERS' EQUITY**

#### **2.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ [TIMES INTEREST EARNED]**

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές σε μια επιχείρηση κερδίζονται οι τόκοι έξοδα, δίνοντας εναλλακτικά το πόσες φορές μπορεί να αυξηθεί ο δανεισμός μιας επιχείρησης και η επιχείρηση να είναι σε θέση να τον εξυπηρετήσει. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης της, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεών της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ = ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ**

**TIMES INTEREST EARNED = OPERATING INCOME / INTEREST AND FINANCE COSTS**

#### **2.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ [INVESTMENT RATIOS]**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης. (Νιάρχος, 2004, σ. 179) Στην ανάλυσή, θα χρησιμοποιηθούν οι εξής επενδυτικοί αριθμοδείκτες:

- **Κέρδη ανά μετοχή [Earnings per share]**
- **Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή [P/E ratio]**



- **Εσωτερική αξία μετοχής** [Book value per share]

### **2.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [EARNINGS PER SHARE]**

Τα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης είναι από τους πιο σπουδαίους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά ταυτόχρονα και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο το συνολικό ύψος των κερδών της όσο και τον αριθμό των μετοχών της. (Νιάρχος, 2004, σ. 181)

Δεν προσφέρεται για συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο καθώς ο αριθμός των μετοχών διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση. Οι συγκρίσεις των κερδών ανά μετοχή μιας επιχείρησης διαχρονικά πρέπει να γίνονται με ιδιαίτερη προσοχή διότι υπάρχει περίπτωση η τυχόν διαφορά να οφείλεται στην μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της και όχι στην μείωση της κερδοφορίας της.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

**ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ = ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΜΕΣΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ**

**EARNINGS PER SHARE = (NET INCOME – DIVIDENDS ON PREFERRED STOCK) / AVERAGE OUTSTANDING SHARES**

### **2.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ [P/E RATIO]**

Ο αριθμοδείκτης τιμής των κερδών ανά μετοχή ή αλλιώς πολλαπλασιαστής κερδών δείχνει πόσα δολάρια είναι διατεθειμένος να καταβάλει ο επενδυτής για κάθε δολάριο κέρδους της επιχείρησης. (Brigham & Ehrhardt, 2007, σ. 134) Αποτελεί ένδειξη σχετικά με το αν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής και μετρά την εμπιστοσύνη, που έχουν οι επενδυτές ως προς την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη στο μέλλον. Είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Όταν η επιχείρηση έχει μηδενικά

κέρδη, τότε ο αριθμοδείκτης P/E ισούται με το άπειρο και δεν υπολογίζεται. (Νιάρχος, 2004, σ. 196)

Ο λόγος P/E είναι υψηλότερος για επιχειρήσεις με ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης, αλλά χαμηλότερος για τις πιο ριψοκίνδυνες επιχειρήσεις. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η ιδανική τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη. Θα πρέπει να παρακολουθείται η τιμή του P/E μιας επιχείρησης διαχρονικά ούτως ώστε να διαπιστωθεί η τάση του.

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ} / \text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}$$
$$\text{P/E RATIO} = \text{SHARE PRICE} / \text{EARNINGS PER SHARE}$$

Για τον υπολογισμό του, ως χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής χρησιμοποιείται η τιμή της την τελευταία ημέρα κλεισίματος του έτους.

### 2.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ [BOOK VALUE PER SHARE]

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και αυτό επειδή η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά της και όχι από την αξία της όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης. (Νιάρχος, 2004, σελ. 194-195)

Ο τύπος που αποδίδει τον αριθμοδείκτη είναι:

$$\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ} = \text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} / \text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ}$$
$$\text{BOOK VALUE PER SHARE} = \text{TOTAL COMMON STOCKHOLDER'S EQUITY} / \text{NUMBER OF COMMON SHARES}$$

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ**

### **3.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΙ Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Η παγκόσμια ναυτιλιακή βιομηχανία έχει μεγάλη σημασία για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καθώς το 80% του παγκόσμιου εμπορίου εμπορευμάτων κατ' όγκο μεταφέρεται δια θαλάσσης. Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία κατέχει εξέχουσα θέση στις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές. Ο ελεγχόμενος από την Ελλάδα στόλος (δηλ. Τα πλοία των οποίων οι ιδιοκτήτες είναι Έλληνες πολίτες, ανεξάρτητα από τη σημαία του σκάφους) κατατάσσεται στην πρώτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά τις διεθνείς ικανότητες του εμπορικού στόλου, αντιπροσωπεύοντας το 16,16% της συνολικής μεταφορικής ικανότητας του κόσμου. Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία είναι από τους πιο βασικούς πυλώνες της ελληνικής οικονομίας και μαζί με τον τουρισμό αποτελούν τους δύο σημαντικότερους εξαγωγικούς τομείς. Αυτό το μεγάλο πλεονέκτημα έχει σημαντική συμβολή στην ελληνική οικονομία. Κατά την περίοδο 2000-2013, οι ετήσιες καθαρές εισπράξεις από τις θαλάσσιες μεταφορές αντιπροσώπευαν κατά μέσο όρο 3,7% του ελληνικού ΑΕΠ, καλύπτοντας το 16,6% των ετήσιων εισαγωγών αγαθών. Σε σύγκριση, οι ετήσιες καθαρές εισπράξεις από την τουριστική βιομηχανία αντιπροσώπευαν κατά μέσο όρο 4,2% του ελληνικού ΑΕΠ κατά την ίδια περίοδο, καλύπτοντας το 18,9% των εισαγόμενων αγαθών. Η συνολική προστιθέμενη αξία των θαλάσσιων μεταφορών στην ελληνική οικονομία, λαμβάνοντας υπόψη τόσο την άμεση συνεισφορά όσο και τον έμμεσο αντίκτυπο σε τομείς, όπως οι υπηρεσίες νόμου, η ακίνητη περιουσία, η εφοδιαστική, οι ασφαλίσεις και τα διυλιστήρια, εκτιμάται ότι υπερβαίνει το 7,0% (άμεση και έμμεση) του ΑΕΠ του 2012, που παρέχει απασχόληση σε 192 χιλιάδες εργαζόμενους.

Στα επόμενα κεφάλαια γίνεται αναφορά στις κύριες εξελίξεις του στόλου που ελέγχεται από την Ελλάδα, την εξέλιξη των εσόδων από τις θαλάσσιες μεταφορές και τις προοπτικές των κυριότερων παραγόντων που επηρεάζουν αυτές τις εισπράξεις. Στη συνέχεια, γίνεται μια εκτίμηση της μελλοντικής πορείας των ναύλων. Τέλος, με βάση αυτές τις εκτιμήσεις και τις τάσεις ανάπτυξης του μεγέθους του ελληνικού στόλου, υπολογίζονται μελλοντικές καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές σε

σχέση με την ελληνική οικονομία. Το βασικό σενάριο υποδεικνύει ετήσιο ρυθμό αύξησης των καθαρών εισπράξεων που φθάνει το 18,8% το 2014 και το 18,9% το 2015, αντιπροσωπεύοντας 4,9% του ΑΕΠ και 5,7% του ΑΕΠ το 2014 και το 2015 αντίστοιχα.

### 3.2 ΚΥΡΙΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΤΟΛΟΥ: ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ ΚΑΙ Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ

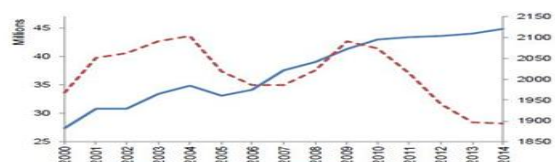
Παρά τις ασταθείς διεθνείς εμπορευματικές μεταφορές, τους περιορισμούς των

	Greek (% of Greek total in parenthesis)	World	Greek as % of world
Capacity in million dwt*	261.63	1,619.0	16.16%
of which:			
Ore & Bulk carriers	132.88 (50.8%)	717.9	18.51%
Crude Oil Tankers	82.28 (31.5%)	352.8	23.32%
Chemical & Product Tankers	46.47 (17.8%)	336.5	13.81%
Average Age of the Greek fleet	9.9	12.4	

\* abbreviation for deadweight, a measure of how much weight a ship can safely carry

Note: Data refer to merchant vessels in excess of 1000 gross tonnage (a measurement for the internal volume of a ship). Also, data refer to vessels owned by Greek companies around the world. The difference with the Greek flag vessels is that the latter refer only to those vessels registered in the Greek national registry.

Source: Eurobank Research calculations based on data from the "Annual Report 2013-2014" of the Union of Greek Shipowners



Note: the Greek flag fleet refers to vessels registered in the Greek national registry. The difference with the Greek-controlled fleet is that the latter refers to vessels whose owners are Greek citizens, regardless of the flag of the vessel. Also, the capacity of the Greek flag fleet (left hand size axis) is measured in gross tonnage (gt), which is a measurement for the internal volume of a ship.  
Source: ELSTAT

όρους αριθμών, ηλικίας και μεγέθους. Όπως αναφέρεται από την Τράπεζα Eurobank (2013-2014) οι Έλληνες ελέγχουν το 16,16% του παγκόσμιου στόλου από άποψη χωρητικότητας, ανεξάρτητα από τη σημαία των πλοίων. Το 2013 διατηρούσαν 3.669 σκάφη που αντιστοιχούσαν σε συνολική χωρητικότητα 261,63 εκατομμυρίων νεκρού βάρους (dwt).

τραπεζικών δανείων και το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία το 2013 έτρεξε το έκτο συνεχές έτος ύφεσης με σωρευτική μείωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος κατά 25%, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία παρέμεινε ιδιαίτερα ανταγωνιστική, επιδεικνύοντας εντυπωσιακή απόδοση

Figure 2  
Sales and purchases of ships in Greece



Note: data are derived from the trade balance data from the Bank of Greece. Thus, data are based on transactions made through Greek banks or banks with presence in Greece and, therefore, may not accurately represent the total purchases and sales activity, given the Greek shipping companies' access to the international financial system.

Source: Bank of Greece

Ο στόλος της ελληνικής σημαίας (δηλ. Πλοία άνω των 1000 ολικής χωρητικότητας που έχουν καταχωρηθεί στο ελληνικό εθνικό μητρώο, το 2013, αντιπροσώπευε 802 σκάφη, κατατάσσοντας την έβδομη διεθνώς και δεύτερη στην ΕΕ. Ο στόλος υπό την ελληνική σημαία αντιπροσωπεύει το 28,5% της συνολικής χωρητικότητας του ελληνικού στόλου. Ο ελληνικός στόλος, ο οποίος έχει παραμείνει στη δεύτερη παγκόσμια κατάταξη από το 2008, προηγείται της Ιαπωνίας. Τα πλοία ξηρού φορτίου χύδην και τα δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου συγκεντρώνουν πάνω από το 80% της συνολικής χωρητικότητας του ελληνικού στόλου. Η χωρητικότητα των πλοίων αυξήθηκε με την πάροδο του χρόνου, ενώ ο αριθμός των πλοίων μειώθηκε λόγω της υποκατάστασης των παλαιών πλοίων με νέα και μεγαλύτερα πλοία.

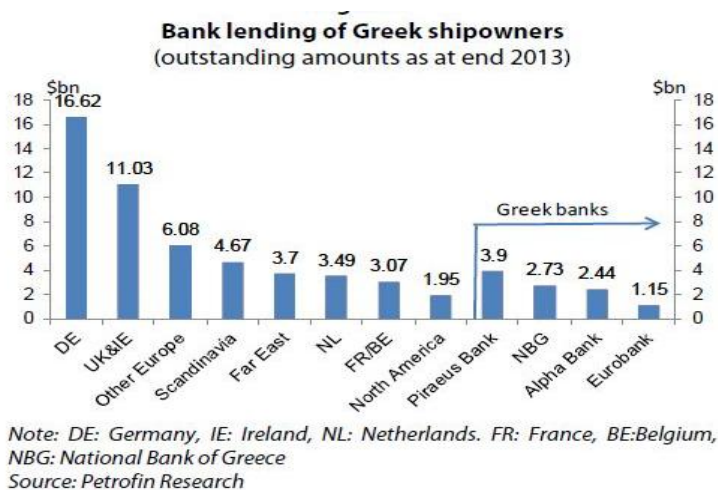
Ένα από τα κύρια μειονεκτήματα του ελληνικού ναυτιλιακού κλάδου τα τελευταία χρόνια ήταν η γήρανση του στόλου. Αρκετοί παράγοντες συνέβαλαν στην ανανέωση του στόλου από το 2004. Οι νέοι περιβαλλοντικοί κανόνες και η αυξημένη διεθνής ζήτηση για μεταφορές λόγω της έκρηξης του παγκόσμιου εμπορίου οδήγησαν τους Έλληνες εφοπλιστές να επωφεληθούν από τη δεσπόζουσα θέση της στον τομέα και να επενδύσουν σε νέα πλοία. Αυτό είναι εμφανές στα στοιχεία των αγορών και των πωλήσεων πλοίων στο εμπορικό ισοζύγιο. Σημειώνεται ότι οι πληροφορίες που παρουσιάζονται βασίζονται σε συναλλαγές μέσω ελληνικών τραπεζών ή τραπεζών με παρουσία στην Ελλάδα, που αφορούν ναυτιλιακές εταιρείες εγκατεστημένες στην Ελλάδα ή με παρουσία στην Ελλάδα, οι οποίες μπορούν να ελέγχουν πλοία υπό ελληνική ή οποιαδήποτε άλλη σημαία. Ως εκ τούτου, τα δεδομένα ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύουν με ακρίβεια τη συνολική δραστηριότητα αγορών και πωλήσεων, δεδομένης της πρόσβασης των εταιρειών στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τελικά, η μέση ηλικία του στόλου μειώθηκε σταδιακά σε 9,9 το 2013 από πάνω από 15 το 2000, αντανακλώντας όχι μόνο την επένδυση σε νέα πλοία αλλά και την τάση πώλησης και ανόδου των παλαιότερων σκαφών. Η μέση ηλικία του παγκόσμιου στόλου ήταν 12,4 έτη το 2013.

### **3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ**

Τα τελευταία χρόνια, οι οικονομικοί περιορισμοί αποτελούν σημαντικό εμπόδιο για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, καθώς η μειωμένη ρευστότητα και η ανάγκη αναδιάρθρωσης έχουν οδηγήσει τις ευρωπαϊκές τράπεζες να συρρικνώσουν το

χαρτοφυλάκιο της στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Ταυτόχρονα, οι αμερικανικές και κινεζικές τράπεζες αύξησαν τη χρηματοδότησή τους στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Ωστόσο, οι κινεζικές τράπεζες δεν διαθέτουν σημαντική πείρα στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Ως εκ τούτου, η διαδικασία αξιολόγησης δανείων είναι χρονοβόρα, ενώ η χρηματοδότηση περιορίζεται σε μεγάλες και γνωστές εταιρείες. Επιπλέον, η κατασκευή πλοίων στα κινεζικά ναυπηγεία αποτελεί προϋπόθεση για τη χρηματοδότηση από κινεζικές τράπεζες.

Στη παρακάτω εικόνα, όπως αναφέρεται από έρευνα που έγινε από την Petrofin



(2013) τα χαρτοφυλάκια των ελληνικών ναυτιλιακών τραπεζών (συμπεριλαμβανομένων των δανείων που έχουν δανεισθεί αλλά δεν έχουν αναληφθεί) ανέρχονται σε 10,2 δις. Δολάρια στο τέλος του

2013, δηλαδή μείωση 37,9% σε σχέση με την υψηλότερη αξία τους στο τέλος του 2008. Οι διεθνείς τράπεζες με ελληνική παρουσία αντιπροσωπεύουν το ήμισυ των συνολικών δανείων. Αυτά τα δάνεια παρουσιάζουν συνεχή πτώση μέσα σε πέντε συνεχόμενα έτη που λήγουν το 2013. Αντίθετα, τα δάνεια από τράπεζες που δεν έχουν παρουσία στην Ελλάδα παρουσιάζουν αύξηση για πέντε συνεχείς χρονιές, φτάνοντας τα 20,3 δις. Δολάρια στο τέλος του 2013. Η αύξηση των δανείων από διεθνείς τράπεζες χωρίς ελληνική παρουσία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των χρηματοδοτήσεων από κινεζικές τράπεζες.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η εξάρτηση της ελληνικής ναυτιλίας από τη χρηματοδότηση από μη ευρωπαϊκές τράπεζες και τον τομέα των ιδιωτικών κεφαλαίων πιθανότατα θα αυξηθεί, καθώς οι ευρωπαϊκές τράπεζες αποφάσισαν να μειώσουν συνολικά το ναυτιλιακό τους χαρτοφυλάκιο ή να αποχωρήσουν από τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Συγκεκριμένα, η Commerzbank είναι παραδοσιακός δανειστής της ελληνικής ναυτιλίας, κατατάσσοντας την Τρίτη σε όρους μεριδίου αγοράς στο ελληνικό ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο (6,5%), μετά την RBS (14,4%) και την Credit Suisse (9,3%).

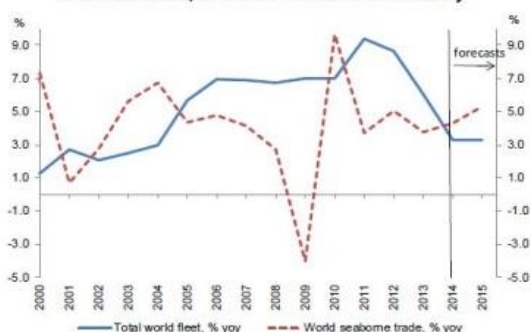


### 3.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΝΑΥΛΑ

Όπως αναφέρει ο Σαμπράκος (2017) στο βιβλίο του με τίτλο “Οικονομική των Μεταφορών” οι κυριότερες μορφές ναύλωσης στην ελεύθερη αγορά (tramp trade) είναι: Η ναύλωση κατά ταξίδι, η χρονοναύλωση, η ναύλωση γυμνού πλοίου, το συμβόλαιο εργολαβικής εκμίσθωσης, η ναύλωση συνεχόμενων ταξιδιών και η ναύλωση trip time chartering. Τα ναύλα στη ναυτιλία καθοδηγούνται από τη ζήτηση και την προσφορά. Όσον αφορά τη ζήτηση, η ναυτιλιακή βιομηχανία συνδέεται άμεσα με το παγκόσμιο εμπόριο, δεδομένου ότι το 80% των παγκόσμιων αγαθών μεταφέρονται δια θαλάσσης, περισσότερο από τα μισά από τα οποία είναι φορτία ξηρού φορτίου. Αυτό κάνει τις θαλάσσιες μεταφορές να λειτουργούν σαν ένας κυκλικός τομέας, παρακολουθώντας εκ του σύνεγγυς τον οικονομικό κύκλο των παγκόσμιων προωθήσεων και προτομών. Το μέγεθος και η διαθεσιμότητα του παγκόσμιου στόλου επηρεάζουν την πλευρά της προσφοράς. Ο Δείκτης (BDI) χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς για την παγκόσμια αγορά εμπορευματικών μεταφορών και θεωρείται αποτελεσματικός κύριος οικονομικός δείκτης της μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης και παραγωγής. Παρακολουθεί τις χρεώσεις που επιβάλλονται στα πλοία που μεταφέρουν εμπορεύματα τα οποία ως επί το πλείστον λειτουργούν ως εισροές πρώτων υλών στη βιομηχανική παραγωγή.

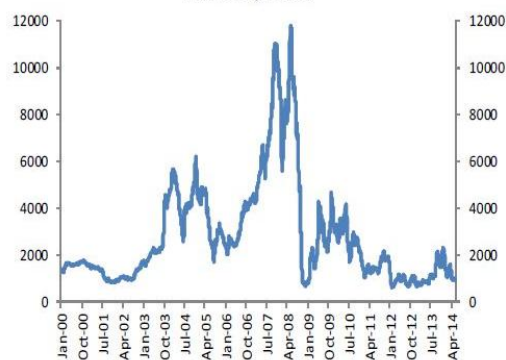
Κατά την περίοδο 2000-2008 όπως αναφέρει και το Bloomberg, το BDI έφθασε σε υψηλά επίπεδα λόγω της ταχείας επέκτασης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου. Στη συνέχεια, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση

**Evolution of the supply (world fleet) and demand (world seaborne trade) in the world maritime industry**



Note: The source of data on seaborne trade growth, fleet growth and forecasts for fleet growth is Clarkson. Forecasts for seaborne trade growth are taken from IMF with the assumption that growth in seaborne trade will be equal to growth in world exports of goods, given that 80% of the world's merchandise trade is transported by sea.  
Source: Clarkson, IMF World Economic Outlook April 2014

**Baltic Dry Index**



Note: Baltic Dry Index is a shipping and trade index created by the London-based Baltic Exchange that measures changes in the cost to transport raw materials such as metals, grains and fossil fuels by sea.  
Source: Bloomberg

είχε σοβαρό αντίκτυπο στο παγκόσμιο εμπόριο. Η οικονομική δραστηριότητα των αναπτυσσόμενων οικονομιών μειώθηκε δραματικά, οδηγώντας σε τεράστιες περικοπές στη βιομηχανική παραγωγή

και κατά συνέπεια, σε σημαντική μείωση της ζήτησης για μεταφορές. Το τελευταίο, σε συνδυασμό με την υπερπροσφορά πλοίων λόγω του μεγάλου αριθμού παραγγελιών που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια των αναπτυσσόμενων ετών (ιδιαίτερα κατά την περίοδο 2007-2008) οδήγησαν τα ναύλα στα χαμηλότερα επίπεδα, αφήνοντας πίσω μια μακρά περίοδο διαδοχικών αρχείων για τα ναύλα.

Όσον αφορά το μέλλον, τα ναύλα αναμένεται να αυξηθούν στο πλαίσιο της σταθερής αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης. Ωστόσο, η αύξηση των ναύλων αναμένεται να μετριαστεί λόγω της υπάρχουσας πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας. Μεσοπρόθεσμα, η υπερπροσφορά αναμένεται να αποτελέσει λιγότερο πρόβλημα, καθώς η αύξηση της ζήτησης προβλέπεται να ξεπεράσει την αύξηση της προσφοράς τα επόμενα χρόνια. Η άνοδος της αισιοδοξίας μεταξύ των επαγγελματιών του τομέα της ναυτιλίας, φαίνεται από την έρευνα για τη ναυτιλιακή εμπιστοσύνη τον Μάρτιο του 2014, του Moore Stephens, η οποία αναφέρεται στις προσδοκίες για υψηλότερα ναύλα.

### **3.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η συμβολή της θαλάσσιας ναυτιλίας είναι ιδιαίτερα σημαντική για την ελληνική οικονομία και μαζί με τον τουρισμό αποτελούν σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές εισαγωγές. Το IOBE εκτιμά ότι η συνολική προστιθέμενη αξία των θαλάσσιων μεταφορών στην ελληνική οικονομία (άμεση και έμμεση) ήταν 6,1% του ΑΕΠ του 2009. Τα καθαρά έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές συμβάλλουν θετικά στην αύξηση του ισοζυγίου των υπηρεσιών και συνεπώς στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Από το 2003, η συμβολή των καθαρών εσόδων από τις θαλάσσιες μεταφορές στο ΑΕΠ αυξήθηκε σημαντικά κυρίως λόγω της ανερχόμενης εμπορικής δραστηριότητας και των ναύλων. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από τις θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 14,6%, φθάνοντας το 2008 το ανώτατο επίπεδο των 17,6 δις. Ευρώ. Ως αποτέλεσμα, τα καθαρά έσοδα από τον ναυτιλιακό τομέα ανήλθαν στο 4,8% του ΑΕΠ το 2008. Πράγματι, κατά την περίοδο 2006-2008, οι εισπράξεις καθαρών θαλάσσιων μεταφορών ως ποσοστό του ΑΕΠ, του ισοζυγίου υπηρεσιών και των εισαγωγών αγαθών υπερέβησαν τα αντίστοιχα ποσοστά του τουριστικού ισοζυγίου που ήταν στην πρώτη θέση. Τα βασικά μεγέθη της οικονομίας εμφανίζονται στα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος από



το 2000 μέχρι πρόσφατα. Τα έσοδα και οι πληρωμές που σχετίζονται με τις θαλάσσιες μεταφορές που καταγράφονται στο ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών προέρχονται από συναλλαγές μέσω ελληνικών τραπεζών ή τραπεζών με παρουσία στην Ελλάδα, που αφορούν ναυτιλιακές εταιρείες εγκατεστημένες στην Ελλάδα ή με παρουσία στην Ελλάδα, οι οποίες μπορούν να ελέγχουν πλοία υπό ελληνική ή οποιαδήποτε άλλη σημαία. Δεδομένου ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες διατηρούν τραπεζικούς λογαριασμούς σε τόσες χώρες, τα στοιχεία για τα έσοδα και τα έξοδα θαλάσσιων μεταφορών που παρουσιάζονται παρακάτω ενδέχεται να μην αντιπροσωπεύουν με ακρίβεια τα συνολικά έσοδα και έξοδα τους.

Receipts from sea transports and main figures of Greek economy														
billion €	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GDP (current prices)	136.7	145.1	155.2	170.9	183.6	193.1	208.6	223.2	233.2	231.1	222.2	208.5	193.4	182.1
- Trade balance	-21.9	-21.6	-22.7	-22.6	-25.4	-27.6	-35.3	-41.5	-44.1	-30.8	-28.3	-27.2	-19.6	-17.2
from which: ships' balance	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	-0.7	-3.4	-5.5	-4.7	-3.4	-3.6	-3.3	-1.0	-1.5
Export of goods	11.1	11.5	10.4	11.1	12.7	14.2	16.2	17.4	19.8	15.3	17.1	20.2	22.0	22.5
Imports of goods	33.0	33.2	33.1	33.8	38.1	41.8	51.4	58.9	63.9	46.1	45.4	47.5	41.6	39.8
- Services balance	8.7	9.2	10.8	11.5	15.5	15.4	15.3	16.6	17.1	12.6	13.2	14.6	15.1	17.0
Tourism receipts	10.1	10.6	10.3	9.5	10.3	10.7	11.4	11.3	11.6	10.4	9.6	10.5	10.4	12.2
Tourism payments	4.9	4.7	2.5	2.1	2.3	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.2	2.3	1.8	1.8
Net receipts from Tourism	5.2	5.9	7.8	7.4	8.0	8.3	9.0	8.8	8.9	8.0	7.4	8.2	8.6	10.4
- as % of GDP	3.8	4.1	5.0	4.3	4.4	4.3	4.3	3.9	3.8	3.5	3.3	3.9	4.4	5.7
- as % of services balance	59.8	64.1	72.2	64.3	51.6	53.9	58.8	53.0	52.0	63.5	56.1	56.2	57.0	61.2
- as % of imports of goods														
(coverage ratio of imports)	15.8	17.8	23.6	21.9	21.0	19.9	17.5	14.9	13.9	17.4	16.3	17.3	20.7	26.1
Annual % change of tourism balance		13.5	32.2	-5.1	8.1	3.8	8.4	-2.2	1.1	-10.1	-7.5	10.8	4.9	20.9
Receipts from sea transports	8.2	8.5	8.0	9.0	12.4	13.0	13.3	15.7	17.6	12.3	14.0	12.7	11.8	10.7
Payments for sea transports	3.6	4.3	4.0	3.8	4.5	4.6	5.0	5.4	6.5	4.8	5.9	5.1	4.4	3.1
Net receipts from sea transports	4.6	4.2	4.0	5.2	7.9	8.4	8.3	10.3	11.1	7.5	8.1	7.6	7.4	7.6
- as % of GDP	3.4	2.9	2.6	3.0	4.3	4.4	4.0	4.6	4.8	3.2	3.6	3.6	3.8	4.2
- as % of services balance	52.9	45.7	37.0	45.2	51.0	54.5	54.2	62.0	64.9	59.5	61.4	52.1	49.0	44.7
- as % of imports of goods														
(coverage ratio of imports)	13.9	12.7	12.1	15.4	20.7	20.1	16.1	17.5	17.4	16.3	17.8	16.0	17.8	19.1
Annual % change of net receipts from sea transports		-8.7	-4.8	30.0	51.9	6.3	-1.2	24.1	7.8	-32.4	8.0	-6.2	-2.6	2.7

Source: Bank of Greece, European Commission

Όπως αναφέρει η Τράπεζα της Ελλάδος, τα καθαρά έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές αυξάνονται με την πάροδο του χρόνου, με το 2009 να είναι η μοναδική εξαίρεση, όταν τα καθαρά έσοδα μειώθηκαν κατά 32,4% ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που οδήγησε σε υποτονικό παγκόσμιο εμπόριο και κατάρρευση των ναύλων. Ωστόσο, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία κατόρθωσε να διατηρήσει την ηγετική της θέση στην παγκόσμια κατάταξη της βιομηχανίας.

Οι καθαρές εισροές από θαλάσσιες μεταφορές συμβάλλουν σημαντικά στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κατά την περίοδο 2000-2013, οι καθαρές εισπράξεις από τις θαλάσσιες μεταφορές ανήλθαν σε 102,2 δις. Ευρώ, καλύπτοντας, κατά μέσο όρο, το 16,6% των ετήσιων εισαγωγών αγαθών. Σε σύγκριση με την τουριστική βιομηχανία η οποία παρήγαγε 111,9 δις. Καθαρά έσοδα

κατά την ίδια περίοδο. Κατά μέσο όρο, ο δείκτης κάλυψης του ισοζυγίου τουρισμού των εισαγωγών αγαθών ήταν 18,9%. Το 2013, τα καθαρά έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές αντιστοιχούσαν στο 4,2% του ελληνικού ΑΕΠ, σημειώνοντας ετήσια άνοδο 2,7% μετά από δύο χρόνια αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης. Κατά την περίοδο 2000-2013, τα καθαρά έσοδα αντιπροσωπεύουν κατά μέσο όρο 3,7% του ΑΕΠ. Όσον αφορά το μέλλον, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία ως δυναμικός τομέας εξαγωγών μπορεί να αποτελέσει βασικό μοχλό οικονομικής ανάκαμψης, καθώς η χώρα εξισορροπεί την οικονομία της από μη εμπορεύσιμες δραστηριότητες.

Ο ναυτιλιακός τομέας αποτελεί βασικό πυλώνα της ελληνικής εξαγωγικής δραστηριότητας, που αποτελεί σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές εισαγωγές. Κατά την περίοδο 2000-2013, οι καθαρές εισπράξεις στην Ελλάδα από τις θαλάσσιες μεταφορές αντιπροσώπευαν κατά μέσο όρο 3,7% του ΑΕΠ, καλύπτοντας το 16,6% των ελληνικών εισαγωγών αγαθών. Συγκριτικά, η τουριστική βιομηχανία αντιπροσώπευε το 4,2% του ελληνικού ΑΕΠ και κάλυψε το 18,9% των εισαγόμενων αγαθών κατά την ίδια περίοδο. Ο ελεγχόμενος από την Ελλάδα στόλος (δηλ. Τα πλοία των οποίων οι ιδιοκτήτες είναι Έλληνες πολίτες, ανεξάρτητα από τη σημαία του σκάφους) κατατάσσεται στην πρώτη θέση παγκοσμίως όσον αφορά τις διεθνείς ικανότητες του εμπορικού στόλου, αντιπροσωπεύοντας το 16,16% τις συνολικής μεταφορικής ικανότητας του κόσμου.

Ο ρόλος του ναυτιλιακού τομέα είναι ακόμη πιο σημαντικός στην τρέχουσα συγκυρία αφού οι μελλοντικές ευκαιρίες στον τομέα των θαλάσσιων μεταφορών φαίνονται θετικές στο πλαίσιο της όλο και μεγαλύτερης παγκοσμιοποίησης και της συμμετοχής αυξανόμενου αριθμού αναπτυσσόμενων χωρών στην παγκόσμια παραγωγική διαδικασία. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες είναι σε θέση να επωφεληθούν από αυτές τις ευκαιρίες, υποστηριζόμενες από ένα νέο και οικονομικά αποδοτικό στόλο, υψηλή τεχνογνωσία και στενούς επιχειρηματικούς δεσμούς σε όλο τον κόσμο. Με τη σειρά του, η ελληνική οικονομία μπορεί να υποστηριχθεί από την άμεση και έμμεση επίδραση των υψηλότερων εσόδων από τις θαλάσσιες μεταφορές.

### **3.6 ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2017**

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση συνεχίστηκε μέχρι το 2016, ενώ οι συνθήκες της αγοράς ήταν εξίσου δύσκολες με αυτές που παρατηρήθηκαν τις τελευταίες δεκαετίες στους περισσότερους τομείς της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Μια σταθερή μέση παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη σε 3,1% για το 2016 αντικατοπτρίζει αποκλίσεις:

πολιτικές, οικονομικές και εμπορικές πολιτικές αβεβαιότητες τις προηγμένες οικονομίες και τους ποικίλους ρυθμούς ανάπτυξης. Ωστόσο, το παγκόσμιο εμπόριο το 2016 επιβραδύνθηκε ακόμη περισσότερο τόσο σε απόλυτες τιμές όσο και σε σχέση με τη συνολική οικονομική ανάπτυξη. Ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2016 ήταν περίπου 2,3% - χαμηλότερος από τον μέσο όρο 3% ετησίως από το 2012 και λιγότερο από το ήμισυ του μέσου ρυθμού επέκτασης κατά τις τρεις τελευταίες δεκαετίες. Μεγάλο μέρος της υποτονικής αύξησης του εμπορίου οφείλεται στις υποτονικές επενδυτικές δαπάνες σε όλες τις ανεπτυγμένες χώρες – ορισμένες από τις οποίες εξακολουθούν να ανακάμπτουν από τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές και ευρωπαϊκές κρίσεις χρέους – καθώς και τις αναδύμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες – λόγω των αδύναμων τιμών των βασικών εμπορευμάτων, χώρες που περιορίζουν την ικανότητά τους για κεφαλαιουχικές δαπάνες.

Είναι αξιοσημείωτο ότι, μεταξύ του 1985 και του 2007, το παγκόσμιο εμπόριο αυξήθηκε κατά μέσο όρο δύο φορές πιο γρήγορα από το παγκόσμιο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ). Ο ελληνικός στόλος έχει στρατηγικό ρόλο στη μεταφορά του εμπορίου και της ενέργειας σε πολλές περιοχές του κόσμου και στην ΕΕ, η οποία βασίζεται στη διεθνή ναυτιλία για το 75% του εξωτερικού εμπορίου της.

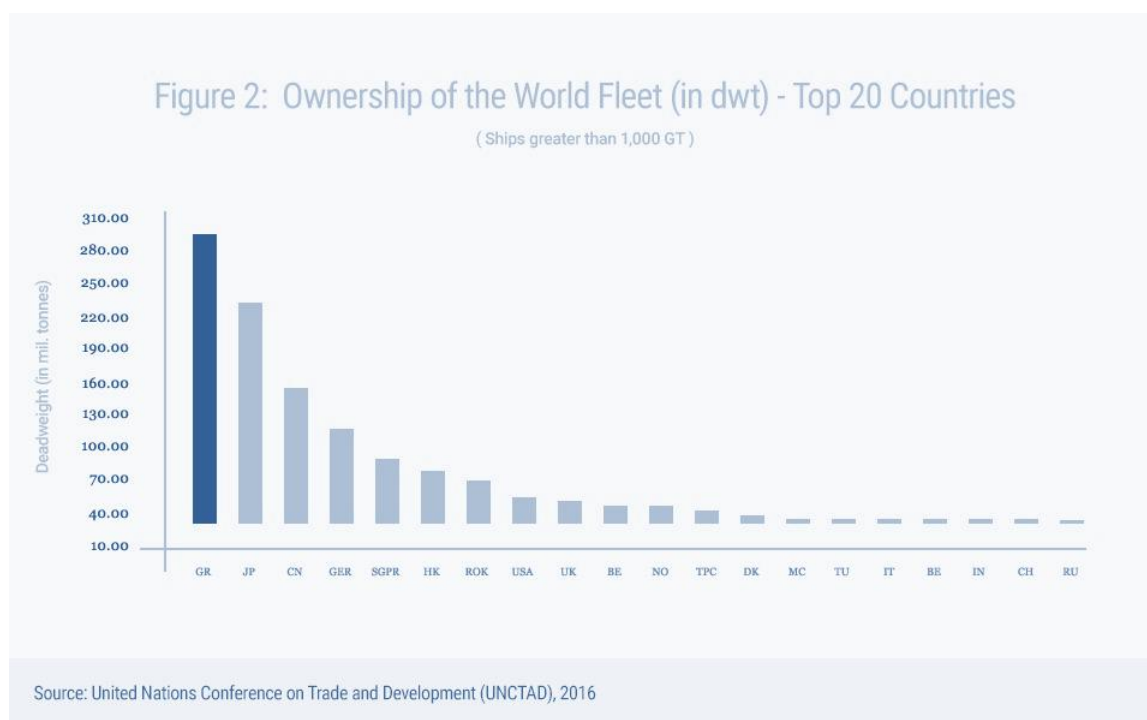
Ενάντια στη συρρίκνωση της εμπορικής δραστηριότητας, η παγκόσμια αύξηση του εμπορικού ισοζυγίου στο 2016 ήταν περίπου 2,6%. Η παγκόσμια ανάπτυξη του στόλου εκτιμάται σε περίπου 3%, ο βραδύτερος ρυθμός επέκτασής του από το 2003, με την κατεδάφιση των επιχειρήσεων – ειδικά σε εμπορευματοκιβώτια με μέση ηλικία κατεδάφισης 18 ετών – αντισταθμίζοντας τους σταθερούς όγκους παράδοσης. Ο κοινοτικός στόλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και ο κοινοτικός στόλος παρουσίασε σημαντικά χαμηλότερα ποσοστά ανάπτυξης από εκείνους των ανταγωνιστών της, για παράδειγμα στην Ασία. Τα κέρδη των πλοίων στους περισσότερους ναυτιλιακούς κλάδους ήταν υπό πίεση, με τα δύο ορόσημα του 2016 να είναι ο δείκτης Baltic Dry Index φτάνοντας σε χαμηλό όλων των εποχών τον Φεβρουάριο και την κατάρρευση τις Hanjin Shipping στον τομέα των εμπορευματοκιβωτίων, το πρώτο μεγάλο εταιρικό ατύχημα για 30 χρόνια. Η αγορά ναύλωσης πετρελαιοφόρων σημείωσε πτώση το 2016, από υγιή προηγούμενη χρονιά, κυρίως λόγω της αρνητικής ανισορροπίας του στόλου και του εμπορικού ρυθμού, ενώ οι εμπορευματικές μεταφορές εξακολούθησαν να υποχωρούν από το σκοτάδι του τέλους του προηγούμενου έτους, φέρνοντας σχετικά με την περαιτέρω εδραίωση του

τομέα. Με τα κέρδη των πλοίων στο κατώτατο σημείο των επιπέδων του κύκλου για τους περισσότερους ναυτιλιακούς τομείς, η παραγγελία νέων δυνατοτήτων κατασκευής σταμάτησε. Το 2016 σημείωσε συνολική μείωση της τάξης του 71%, με την αναθέτουσα δραστηριότητα να πέφτει στο χαμηλότερο επίπεδο σε πάνω από 30 χρόνια τόσο σε αριθμητικό όσο και σε ποσοτικό επίπεδο, με εξαίρεση την παραγγελία πορθμείων και επιβατών. Αντίθετα, οι πλοιοκτήτες έδειξαν ενδιαφέρον για την πώληση και την αγορά (S & P) την αγορά ξηρού φορτίου χύδην, όπου παρατηρήθηκε αύξηση της δραστηριότητας στην αγορά S & P κατά 24%.



Όπως αναφέρει η Τράπεζα της Ελλάδος το 2016 ήταν ένα ακόμη δύσκολο έτος τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για την ελληνική ναυτιλία. Οι αξιολημειότες βελτιώσεις των οικονομικών μεγεθών της Ελλάδας, σε συνδυασμό με την επικρατούσα οικονομική αβεβαιότητα, προκάλεσαν ένα ζοφερό περιβάλλον για επενδύσεις στη χώρα. Οι έλεγχοι κεφαλαίου είχαν καταστροφικές συνέπειες για το ισοζύγιο συναλλαγματικών ισοτιμιών και ειδικότερα για τα εισοδήματα από τη ναυτιλία από τον Ιούλιο του 2015, όταν αυτά επιβλήθηκαν για πρώτη φορά. Το πρώτο εξάμηνο του 2016, οι εισπράξεις από το ισοζύγιο πληρωμών υπηρεσιών, που προέρχονται από τις υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών ανήλθαν σε 3,60 δις. Ευρώ, ήτοι μείωση κατά 42,42% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο το 2015, ήτοι 6,42 δις. Ευρώ. Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία, η οποία ποτέ δεν ήταν μέρος της κρίσης χρέους του ελληνικού κράτους, αντιμετώπισε σημαντικές διαταραχές στις

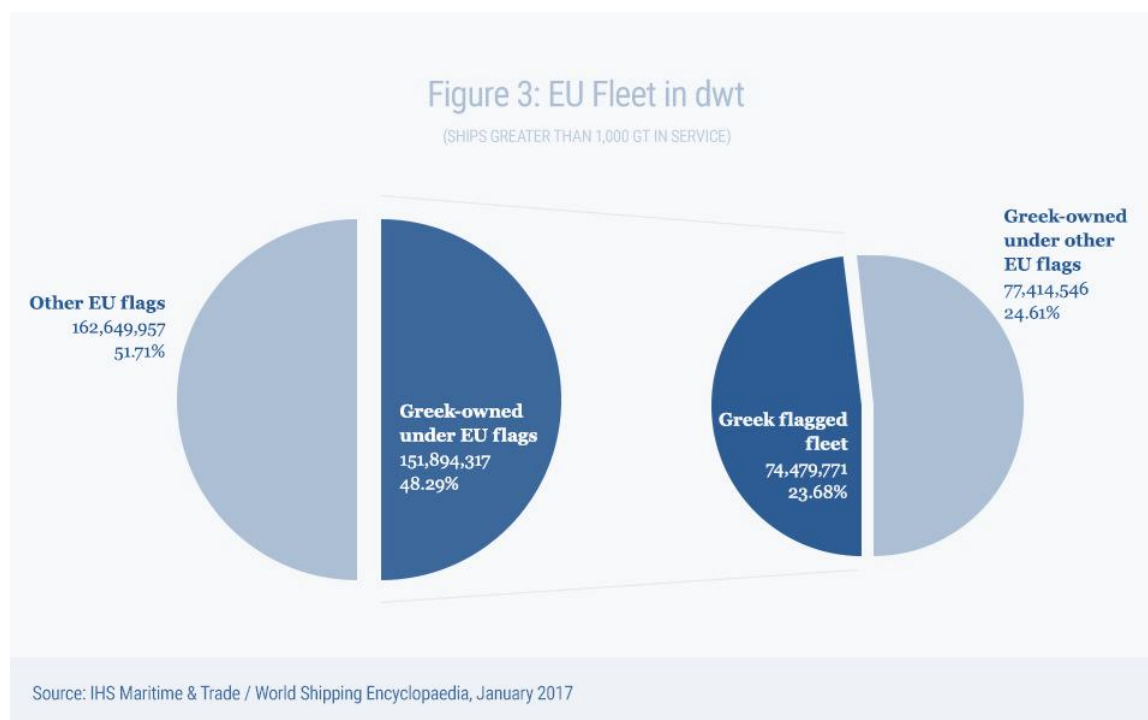
καθημερινές τις δραστηριότητες λόγω των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, ένας σημαντικός αριθμός ναυτιλιακών επιχειρήσεων αναγκάστηκε να ανακατευθύνει τα κέρδη των πλοίων στο εξωτερικό, προκειμένου να εκπληρώσουν άμεσα και αποτελεσματικά τις διεθνείς οικονομικές ευθύνες του. Σε θετικό επίπεδο, την περίοδο Ιουλίου – Δεκεμβρίου 2016, η εισροή συναλλάγματος από τις θαλάσσιες υπηρεσίες έφθασε τα € 4,22 δις., δηλαδή αύξηση σχεδόν 20% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο το 2015 που ήταν 3,54 δις. Ευρώ. Συνολικά, η εισροή ξένου νομίσματος από τη ναυτιλία το 2016 ανήλθε σε 7,81 δις. Ευρώ, σημειώνοντας μείωση 22% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο το 2015, που ήταν 9,97 δις. Ευρώ. Στην πραγματικότητα, η εισροή ξένου νομίσματος από τις ναυτιλιακές υπηρεσίες τα τελευταία δύο χρόνια (2015-2016) μειώθηκε κατά 29,4% σε σύγκριση με τα έτη 2013-2014 λόγω της επίδρασης των ελέγχων κεφαλαίου.



Ωστόσο, παρά τις αρνητικές αυτές εξελίξεις, σύμφωνα με την UNCTAD (2016), η ναυτιλία παραμένει ένας από τους δύο βασικούς παράγοντες της ελληνικής οικονομίας, καθώς εδώ και δεκαετίες συνέβαλε σταθερά στην ελληνική οικονομία με περισσότερους από έναν τρόπους, ενώ ταυτόχρονα αύξησε την εικόνα της Ελλάδας διεθνώς. Οι εισπράξεις από το ισοζύγιο πληρωμών υπηρεσιών από τις υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών εκτιμώνται σε περίπου 136 δις. Ευρώ για τα έτη 2007-2016.

Αυτό είναι 16% περισσότερο από τον άλλο σημαντικό οικονομικό τομέα της Ελλάδας, τον τουρισμό, ο οποίος συνέβαλε περίπου 117 δις. Ευρώ την ίδια δεκαετία. Η βιομηχανία απασχολεί περίπου 200.000 ανθρώπους, ενώ η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών (ΕΕΕ) έχει επανειλημμένα υπογραμμίσει τις δυνατότητες της βιομηχανίας να προσφέρει νέες ευκαιρίες απασχόλησης στους Έλληνες υπηκόους για μια σταδιοδρομία στη θάλασσα σε ένα διεθνώς ανταγωνιστικό πλαίσιο.

Ενόψει των προαναφερθέντων αρνητικών παγκόσμιων και εγχώριων οικονομικών συνθηκών, η ελληνική ναυτιλία επέδειξε και πάλι την αντοχή διατηρώντας την πρώτη θέση σε διεθνές επίπεδο. Ο στόλος ανέρχεται σε 4.585 σκάφη (πλοία άνω των 1.000 gt), 342.75 εκατομμύρια νεκρού βάρους (dwt) – αύξηση περίπου 0,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος – που αντιπροσωπεύει το 19,19% του συνόλου των παγκόσμιων σκαφών και το 48,29% του συνολικού στόλου της. Το 2016, το ελληνικό μητρώο αντιπροσώπευε 759 σκάφη (πάνω από 1.000 gt) που ανέρχονταν σε 42,38 εκατομμύρια gt. Ο στόλος με ελληνική σημαία κατατάσσεται στην έβδομη θέση διεθνώς (Σχήμα 4) και δεύτερος στην ΕΕ (σε όρους dwt). Επιπλέον, οι Έλληνες ιδιοκτήτες ελέγχουν το 27,76% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων αργού πετρελαίου, το 21,53% του παγκόσμιου στόλου ξηρού φορτίου χύδην φορτίου και το 15,94% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων χημικών και προϊόντων.

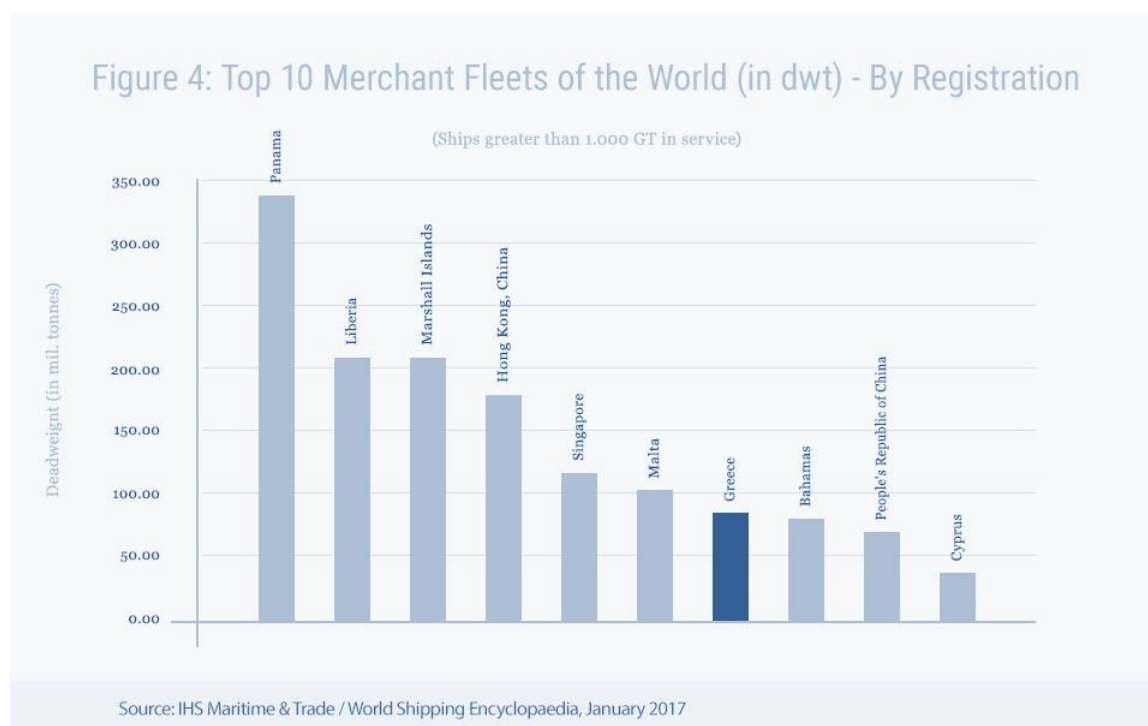


Ενόψει των προαναφερθέντων αρνητικών παγκόσμιων και εγχώριων οικονομικών συνθηκών, όπως αναφέρει η HIS Maritime & Trade (2017) η ελληνική ναυτιλία

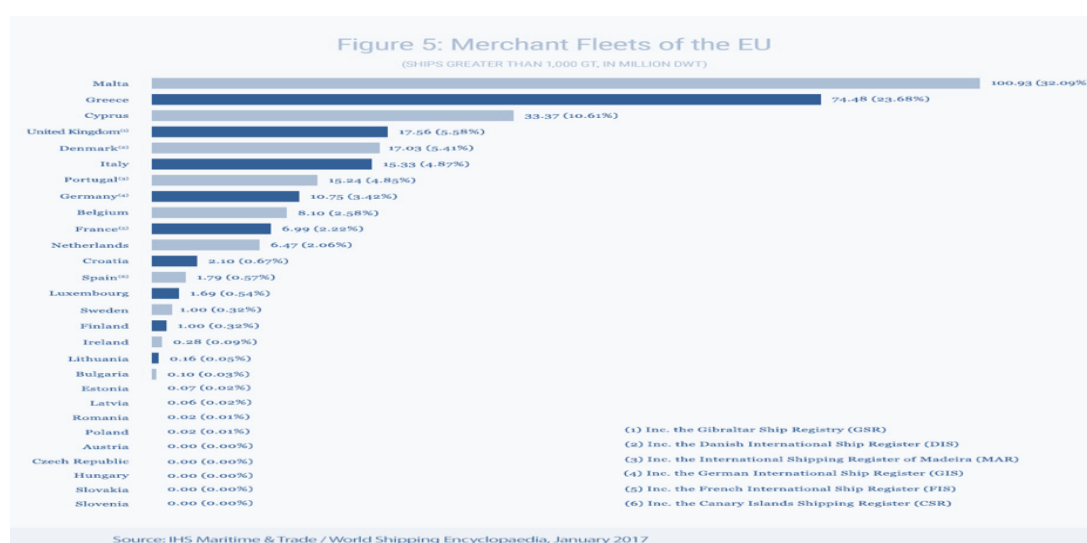


επέδειξε και πάλι την αντοχή διατηρώντας την πρώτη θέση σε διεθνές επίπεδο. Ο στόλος ανέρχεται σε 4.585 σκάφη (πλοία άνω των 1.000 gt), 342.75 εκατομμύρια νεκρού βάρους (dwt) – αύξηση περίπου 0,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος – που αντιπροσωπεύει το 19,19% του συνόλου των παγκόσμιων σκαφών και το 48,29% του συνολικού στόλου τις. Το 2016, το ελληνικό μητρώο αντιπροσώπευε 759 σκάφη (πάνω από 1.000 gt) που ανέρχονταν σε 42,38 εκατομμύρια gt. Ο στόλος με ελληνική σημαία κατατάσσεται στην έβδομη θέση διεθνώς (Σχήμα 4) και δεύτερος στην ΕΕ (σε όρους dwt) (Σχήμα 5). Επιπλέον, οι Έλληνες ιδιοκτήτες ελέγχουν το 27,76% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων αργού πετρελαίου, το 21,53% του παγκόσμιου στόλου ξηρού φορτίου χύδην φορτίου και το 15,94% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων χημικών και προϊόντων.

Οι νέες παραγγελίες από ελληνικά συμφέροντα ανήλθαν σε 288 πλοία (πάνω από 1.000 gt), τα οποία αντιστοιχούσαν σε 29.06 εκατομμύρια dwt από συνολικά 2.717 παραγγελίες 192,66 εκατομμυρίων dwt που τοποθετήθηκαν για νέα έργα μέχρι το τέλος του 2016. Από τα σκάφη αυτά, 187 ήταν δεξαμενόπλοια που αντιστοιχούσαν σε 25.33% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) με εντολή, η οποία περιελάμβανε 49 δεξαμενόπλοια LNG / LPG που ανέρχονταν στο 19,21% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) κατόπιν παραγγελιών, 77 δεξαμενόπλοια ξηρού φορτίου χύδην αντιστοιχώντας σε 9,44% με παραγγελία και 22 εμπορευματοκιβώτια που αντιστοιχούν στο 5,13% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) κατόπιν παραγγελίας.



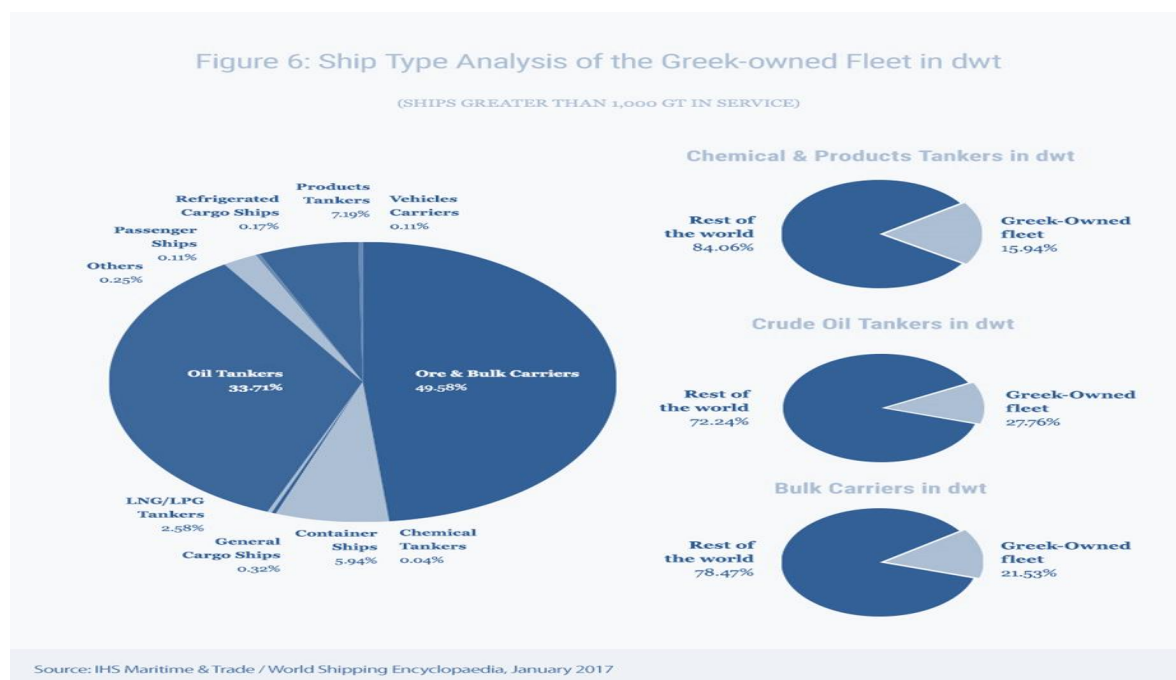
Το ηλικιακό προφίλ του στόλου με ελληνική σημαία το 2016 ήταν 13,2 έτη και του ελληνικού στόλου 11,3 έτη, ενώ η μέση ηλικία του παγκόσμιου στόλου ήταν 14,6 έτη. Η Ελλάδα παραμένει στον Λευκό Κατάλογο του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού (ΔΝΟ) της Διεθνούς Σύμβασης για τους Ναυτικούς (STCW) της Παγκόσμιας Σύμβασης για τους Ναυτικούς (STCW), ενώ η ελληνική σημαία περιλαμβάνεται στη Λευκή Λίστα Μνημονίου Συμφωνίας του Παρισιού (Paris MOU). Ένας από τους ασφαλέστερους στόλους παγκοσμίως, με μόνο το 0,76% του στόλου (βάσει του αριθμού των πλοίων) ή το 0,16% του στόλου (με βάση τη χωρητικότητα) που εμπλέκονται σε μικρά ατυχήματα το 2016.



Παρόλο που ο δρόμος προς την πλήρη ανάκαμψη αναμένεται να είναι μακρύς και δοκιμαστικός, υπάρχουν ενδείξεις ότι κάποια βελτίωση είναι πιθανή για το 2017, κυρίως λόγω της σταδιακής μείωσης του χάσματος μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να είναι 3,4% το 2017 με την αναμενόμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και την αύξηση του όγκου των θαλάσσιων συναλλαγών, ενώ παράλληλα παρατηρούνται θετικές εξελίξεις στα βασικά στοιχεία της προσφοράς με υψηλά επίπεδα κατεδάφισης – απαιτήσεις – που αρχίζουν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο. Πράγματι, σημειώθηκαν ήδη θετικές εξελίξεις στην αγορά ναύλων με την εγγραφή του δείκτη ξηρού δείκτη τις Βαλτικής τον Μάρτιο του 2017, αύξηση κατά 29% από την αρχή του έτους, που αντιπροσωπεύει αύξηση κατά 324% από το χαμηλό τις ρεκόρ τον Φεβρουάριο του 2016. Ωστόσο, , θα παραμείνει εύθραυστη υπό την επιφύλαξη ορισμένων παραγόντων: η αστάθεια του γεωπολιτικού περιβάλλοντος, οι πιθανές διαταραχές του εμπορίου και η παρεμπόδιση εμπορικών λωρίδων λόγω της



περιφερειακής εξουσίας, η αύξηση του προστατευτισμού και ο κίνδυνος επακόλουθων εμπορικών πολέμων, η αύξηση του περιφερειακού χαρακτήρα, ο κίνδυνος υιοθέτησης μη ρεαλιστικών και αναποτελεσματικών κανονισμών, η αναχρηματοδότηση τραπεζικών συμβολαίων και το αυξημένο κόστος δανεισμού.



Με βάση τα παραπάνω, η ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα, η οποία αποτελείται κυρίως από μικρές και μεσαίες ιδιωτικές εταιρείες και ενσωματώνει το αληθινό πνεύμα επιχειρηματικότητας, υποστηρίζει σταθερά την ύπαρξη ελεύθερου εμπορίου και πρόσβασης στις αγορές και ένα αποτελεσματικό διεθνές καθεστώς για τη διεθνή βιομηχανία. Αντιπροσωπεύοντας τον μεγαλύτερο εμπορικό στόλο στον κόσμο, ο ελληνικός στόλος έχει στρατηγικό ρόλο στη μεταφορά του εμπορίου και της ενέργειας σε πολλές περιοχές του κόσμου και της ΕΕ, η οποία βασίζεται στη διεθνή ναυτιλία για το 75% του εξωτερικού εμπορίου και του οποίου αποτελεί αναπόσπαστο μέρος.

### 3.7 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Υπήρξε μεγάλη έρευνα σε θέματα που σχετίζονται με τη ναυτιλιακή στρατηγική και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Οι Mason και Nair (2013) αναφέρουν ότι η ναυτιλία θεωρείται ως η καρδιά της παγκόσμιας οικονομίας, δεδομένου ότι πάνω από το 80% των παγκόσμιων αγαθών μεταφέρονται με πλοίο.

Σύμφωνα με τους Panayides και Wiedmer (2011) το ναυτιλιακό επιχειρηματικό περιβάλλον γίνεται όλο και πιο ασταθές, ο ανταγωνισμός αυξάνεται, τα περιθώρια κέρδους μειώνονται, η αναμενόμενη ποιότητα των υπηρεσιών αυξάνεται και η ζήτηση γίνεται όλο και πιο αβέβαιη.

Οι Agarwal και Ergun (2008) αναφέρουν πως η ναυτιλιακή βιομηχανία αποτελείται από τρία βασικά τμήματα: τη βιομηχανική ναυτιλία, τη ναυσιπλοΐα tramp και τη ναυτιλία γραμμής. Η βιομηχανική ναυτιλία στοχεύει στην ελαχιστοποίηση των εξόδων αποστολής, καθώς ο αποστολέας και ο ιδιοκτήτης έχουν τον ίδιο ρόλο.

Οι Goulielmos και Psifia (2006) πραγματοποίησαν έρευνα για τα ναυτιλιακά δάνεια. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του Hurst Exponent, αποκάλυψαν τρία παράδοξα. Πρώτον, οι τράπεζες αναλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος του δανειακού κινδύνου, δεύτερον, διαπραγματεύονται τα ναυτιλιακά δάνεια σχεδόν αποκλειστικά κατά τις περιόδους άνθισης και τέλος δημιουργούν πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και επιβραδύνουν την αγορά εμπορευματικών μεταφορών.

Ο Leggate (2000) διερευνά τη χρηματοδότηση των ομολόγων στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Ανέφερε ότι τα ομόλογα προσφέρουν ορισμένα πλεονεκτήματα των ταμειακών ροών, αλλά η ναυτιλιακή βιομηχανία έχει περιορισμένη εμπειρία σε αυτές τις αγορές. Ο κλάδος θα επωφεληθεί από τις μεγαλύτερες πιο εδραιωμένες εταιρείες μετά από αυτή τη διαδικασία, ή ακόμη και από ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Οι Sygiopoulos και Tsatsaronis (2011) διερεύνησαν τον αντίκτυπο των βασικών μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στη χρηματοοικονομική απόδοση των ναυτιλιακών εταιρειών. Τα συμπεράσματά τους υποστηρίζουν την υπόθεση ότι ο ιδρυτικός διευθυντής οικογένειας μπορεί να επηρεάσει θετικά την οικονομική απόδοση τις ναυτιλιακής επιχείρησης.

Οι Grammenos και Marcoulis (1996) εξέτασαν κατά πόσο η μέση μεταβολή απόδοσης που αποδίδει ένα δείγμα ναυτιλιακών εταιρειών σχετίζεται με τους ακόλουθους παράγοντες: το beta της εταιρείας με το χρηματιστήριο, τη χρηματοοικονομική μόχλευση της εταιρείας, τη μέση ηλικία του στόλου της εταιρείας και τη μερισματική απόδοση με τη μέθοδο Fama- MacBeth. Διαπίστωσαν ότι οι αποδόσεις αυτές σχετίζονται θετικά με το δείκτη beta χρηματιστηριακής αγοράς και ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση, όταν μετριέται σε όρους λογιστικής αξίας, συνδέεται αρνητικά με τη μέση ηλικία του στόλου, είτε μετράται ανά πλοίο είτε βάσει

νεκρού βάρους. Στην απόδοση του μερίσματος, ο Sharpe (1983) ξεκίνησε με την υπόθεση ότι οι αποδόσεις θα επηρεάζονταν από τις ακόλουθους παράγοντες: με stock's beta με το δείκτη S & P, τη μερισματική απόδοση, το μέγεθος της επιχείρησης, το beta με ομόλογα μακροπρόθεσμων όρων, και οκτώ μεταβλητές συμμετοχής στον τομέα. Το αποτέλεσμα της εφαρμογής αυτού του μοντέλου σε 2197 αποθέματα σε μηνιαία βάση για όλους τους μήνες μεταξύ 1931 και 1979 αποκάλυψε ότι οι πρόσθετοι παράγοντες πέραν του beta του μετοχικού κεφαλαίου με ένα υποκατάστατο για το χαρτοφυλάκιο τις αγορές μπορεί να είναι χρήσιμοι για την εξήγηση των μέσων αποδόσεων των ναυτιλιακών εταιρειών με την πάροδο του χρόνου.

Σύμφωνα με τους Jorion και Loudon, ο βαθμός των διακυμάνσεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες που επηρεάζουν την απόδοση μιας βιομηχανίας εξαρτάται από το επίπεδο των διεθνών δραστηριοτήτων της, τον ανταγωνιστικό χαρακτήρα των αγορών εισροών και των ξένων επενδύσεων της.

Οι Marsy, Olugbode και Pointon (2010) διερεύνησαν την έκθεση των ναυτιλιακών αποθεμάτων, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια και τους κινδύνους της τιμής πετρελαίου. Διαπίστωσαν ότι οι αποδόσεις των ναύλων των ναυτιλιακών εταιρειών επηρεάζονται περισσότερο από την έκθεση στη συναλλαγματική ισοτιμία και όχι από την έκθεση σε επιτόκια ή ακόμη και από την έκθεση σε τιμές πετρελαίου.

Οι Mericas, Gounopoulos και Noumis (2009) αναφέρουν πως οι κεφαλαιαγορές διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην προώθηση της ανάπτυξης των ναυτιλιακών εταιρειών και στη δημιουργία αξίας, δεδομένου ότι ενεργούν ως μεσάζοντες στην παροχή των κονδυλίων που διατίθενται για τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων και τη διατήρηση τις επιχειρηματικής ανάπτυξης.

Οι Drobetz, Schilling και Tegtcehir (2010) ανέλυσαν το προφίλ των εισηγμένων εταιρειών στη ναυτιλία και τους τρεις τομείς: εμπορευματοκιβώτια, δεξαμενόπλοια και bulkers. Οι έρευνές τους δείχνουν ότι η ναυτιλία εμφανίζει χαμηλότερο κίνδυνο όσον αφορά το beta από τη συνολική χρηματιστηριακή αγορά.

Οι Theotokas και Progoulaki (2007) εξέτασαν τον τρόπο με τον οποίο οι ναυτιλιακές εταιρείες και οι έλληνες ναυτικοί αντιλαμβάνονται την κουλτούρα και πώς αυτό επηρεάζει την προσέγγισή της στη διαχείριση του πληρώματος και στη λειτουργία του πλοίου. Η ανάλυση επικεντρώνεται στις στρατηγικές επάνδρωσης που εφαρμόζουν οι εταιρείες, στα επιχειρησιακά προβλήματα που μπορεί να προκύψουν επί του σκάφους και σε κάθε πιθανή διαταραχή της σχέσης μεταξύ του πλοίου, του

γραφείου στην ακτή και τρίτων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ορισμένα από τα κυρίαρχα προβλήματα που αντιμετωπίζουν στο εξωτερικό, όσον αφορά την επικοινωνία με τα πολυπολιτισμικά πληρώματα, έχουν τις ρίζες τους στην πολιτισμική και γλωσσική ασυμβατότητα, καθώς και στην τακτική και ακατάλληλη εκπαίδευση.

Οι Grammenos και Paparastolou (2012) διαπίστωσαν ότι οι ναυτιλιακές δημόσιες εγγραφές στις Ηνωμένες Πολιτείες έχουν κατά μέσο όρο απόδοση 2,69% την πρώτη ημέρα.

Οι Lorange και Fjeldstad ισχυρίζονται ότι ενώ η ιδιοκτησία τις πλοίου είναι ένα απλό επιχειρησιακό μοντέλο, η πολυπλοκότητα εισάγεται από τα υψηλά ποσοστά και τη μεταβλητότητα τις ναύλωσης και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Επομένως, η σωστή διαχείριση χαρτοφυλακίου είναι πολύ σημαντική για την ιδιοκτησία πλοίων.

### **3.8 NYSE & NASDAQ**

Τα χρηματιστήρια NYSE και Nasdaq ανέρχονται σε πάνω από 35 τρισεκατομμύρια δολάρια στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς, συνιστώντας ένα αρκετά μεγάλο μέρος της παγκόσμιας αγοράς μετοχών. Ωστόσο, ενώ είναι και τα δύο μεγάλα αμερικανικά χρηματιστήρια που περιέχουν λίστες που είναι νοικοκυριά, είναι κατά πολύ διαφορετικά στον τρόπο λειτουργίας τους.

#### **ΙΔΡΥΣΗ**

- NYSE: Χρονολογείται από το 1792
- NASDAQ: Χρονολογείται από το 1971

#### **ΤΥΠΟΣ ΑΓΟΡΑΣ**

Το NYSE είναι μια αγορά δημοπρασιών. Στο NYSE, τα άτομα συνήθως αγοράζουν και πωλούν μεταξύ τους και υπάρχει δημοπρασία, δηλαδή η υψηλότερη τιμή προσφοράς θα αντιστοιχεί στη χαμηλότερη τιμή που έχει ζητηθεί. Το NASDAQ, για το μεγαλύτερο μέρος της ιστορίας του, ήταν αγορά ενός εμπόρου, όπου οι παράγοντες της αγοράς αγόραζαν και πωλούσαν μέσω αντιπροσώπων. Πιο πρόσφατα, με την ανάπτυξη της τεχνολογίας συναλλαγών, αυτό άλλαξε και οι αγοραστές και οι πωλητές είναι τώρα αντιστοίχως μαζί.

## **ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΤΕΛΩΝ**

Στο NYSE το αρχικό τέλος εισαγωγής είναι \$50,000 και το ετήσιο τέλος είναι \$59,500. Επίσης, τα τέλη καταχώρισης έχουν ανώτατο όριο \$500,000. Στο NASDAQ το αρχικό τέλος εισαγωγής είναι \$50,000 έως \$75,000. Το ετήσιο τέλος κυμαίνεται μεταξύ \$42,000 και \$155,000 ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ**

Η χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση των 2400-μερικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο NYSE σήμερα υπερβαίνει τα 26 τρισεκατομμύρια δολάρια. Το NASDAQ εμπεριέχει 3800 καταλόγους με χρηματιστηριακή αξία 11 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

## **ΑΝΤΙΑΨΗ**

Οι εταιρείες στο NYSE θεωρούνται λιγότερο ευμετάβλητες. Τα αποθέματα στο NASDAQ θεωρούνται πιο ευμετάβλητα και προσανατολισμένα.

## **IPO**

Το NYSE είχε 34 δημόσιες εγγραφές το 2016, οι οποίες αύξησαν τα 13,6 δολάρια ΗΠΑ, αντιπροσωπεύοντας το 10% των εσόδων IPO παγκοσμίως, αλλά μόνο το 3% των συνολικών παγκόσμιων πρωτοβουλιών IPO. Το ίδιο έτος, η NASDAQ ήταν η έκτη πιο ενεργή ανταλλαγή στον κόσμο τόσο από τους αριθμούς διαπραγμάτευσης όσο και από τα έσοδα. Υπήρξαν 77 προσφορές που συγκέντρωσαν 7,4 δολάρια ΗΠΑ, αντιπροσωπεύοντας το 7% των παγκόσμιων δημόσιων εγγραφών και 6% των εσόδων.

## **ΔΕΙΚΤΕΣ**

Οι δείκτες στο NYSE περιλαμβάνουν το NYSE COMPOSITE και το NYSE 100. Οι δείκτες NASDAQ περιλαμβάνουν το NASDAQ COMPOSITE, το NASDAQBIOTECH και το NASDAQ 100.

Το NYSE και το Nasdaq έχουν σημαντικές διαφορές, συμπεριλαμβανομένου του μεγέθους και του αριθμού των καταλόγων, του τρόπου διεξαγωγής των συναλλαγών και του τρόπου με τον οποίο αντιλαμβάνονται οι επενδυτές.

## **ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ**

Η μεγαλύτερη διαφορά στο παρελθόν ήταν ότι η αγορά του NYSE ήταν μια αγορά δημοπρασιών, ενώ η Nasdaq αγορά αντιπροσώπων. Στην πρώτη, η υψηλότερη προσφορά για ένα απόθεμα ταιριάζει με τη χαμηλότερη ζητούμενη τιμή. Στην τελευταία, η αγορά και η πώληση πραγματοποιούνται σε δευτερόλεπτα ηλεκτρονικά μέσω των αντιπροσώπων. Αυτή η διαφορά έχει αλλάξει από τότε ως αποτέλεσμα της

τεχνολογίας και των συναλλαγών καθώς και οι δύο αγορές συνδέουν αποτελεσματικά τους αγοραστές και τους πωλητές με παρόμοιο τρόπο στην καλύτερη τιμή.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

Οι ναυτιλιακές εταιρείες που μελετήθηκαν στην παρούσα διπλωματική έχουν κατηγοριοποιηθεί σε τρεις τομείς. Οι ναυτιλιακές εταιρείες που εκμεταλλεύονται ξηρό φορτίο (Dry Bulk Subsector) εμπίπτουν στον πρώτο τομέα. Οι ναυτιλιακές εταιρείες που εκμεταλλεύονται υγρό φορτίου (Wet Subsector) και οι ναυτιλιακές εταιρείες που εκμεταλλεύονται εμπορευματοκιβώτια (Container Subsector) αποτελούν τον δεύτερο και τον τρίτο τομέα αντίστοιχα. Αυτές οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Λειτουργούν στόλο τουλάχιστον δέκα πλοίων.
- Εκμεταλλεύονται στόλο χωρητικότητας τουλάχιστον 200.000 dwt.
- Λειτουργούν παγκοσμίως.
- Είναι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στο χρηματιστήριο.
- Κεφαλαιοποίηση αγοράς 50 εκατ. Ευρώ ή περισσότερο.

Η απόφαση για την επιλογή ναυτιλιακών εταιρειών που εκμεταλλεύονται στόλο τουλάχιστον δέκα πλοίων και χωρητικότητας τουλάχιστον 200.000 dwt βασίστηκε στο γεγονός ότι η μελέτη αυτή επικεντρώνεται σε μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Ο λόγος για την επιλογή των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών βασιζόταν στην προσβασιμότητα και την εγκυρότητα των διαθέσιμων επιθεωρήσεων, δεδομένου ότι το χρηματιστήριο απαιτεί εταιρείες που δραστηριοποιούνται παγκοσμίως, με αποτέλεσμα οι εταιρείες που λειτουργούν τοπικά να αποκλείονται επειδή εξυπηρετούν μια διαφορετική αγορά με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Δεκαέξι εταιρείες έχουν επιλεγεί και μελετηθεί σε μια δεκαετή χρονική περίοδο, από το 2007 έως το 2017. Το κύριο μέλημα της μελέτης είναι η στρατηγική ανάλυση των επιλεγμένων εταιρειών, η σύγκριση των διαφόρων στρατηγικών και ο αντίκτυπος αυτών των στρατηγικών στη συνολική απόδοση των εταιρειών.

Παρακάτω γίνεται αναφορά στους τρεις ακόλουθους τομείς:

- ❖ Κλάδος ναυτιλιακών εταιρειών με ειδίκευση στην μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου [Dry Bulk Subsector]
- ❖ Κλάδος ναυτιλιακών εταιρειών με ειδίκευση στην μεταφορά χύδην υγρού φορτίου [Wet Subsector] και

❖ Κλάδος ναυτιλιακών εταιρειών με ειδίκευση στην μεταφορά μοναδοποιημένων φορτίων-εμπορευματοκιβωτίων [Container Subsector]

Όπως φαίνεται και παρακάτω, υπάρχει περίπτωση μια ναυτιλιακή εταιρία να δραστηριοποιείται σε περισσότερους από έναν κλάδους.

Για τους σκοπούς της συγκεκριμένης έρευνας, οι ναυτιλιακές εταιρίες που έχουν επιλεγεί στην παρούσα διπλωματική εργασία, διαπραγματεύονται σε διεθνή χρηματιστήρια [NYSE και NASDAQ].

## **4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR**

### **4.1.1 DIANA SHIPPING INC.**

Πρόκειται για μια εταιρία συμφερόντων του Σ. Παληού, η οποία ιδρύθηκε τον Φεβρουάριο του 2005. → Από τις 18 Μαΐου 2005 συναλλάσσεται στο NYSE με το σύμβολο “**DSX**”.

- Ειδικεύεται στην ιδιοκτησία των πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου.
- Η εταιρεία διαθέτει 50 πλοία ξηρού φορτίου χύδην συνολικής χωρητικότητας 5.7 εκατομμυρίων dwt με μέσο όρο ηλικίας 7.6 ετών.
- Ο στόλος της διοικείται από την θυγατρική Diana Shipping Services SA και από μια νεοσυσταθείσα κοινή επιχείρηση 50/50 με την Wilhelmsen Ship Management με την επωνυμία Diana Wilhelmsen Management Limited στην Κύπρο.
- Κατέχει περίπου το 26,3% των μετοχών της Diana Containerships Inc. [NASDAQ: DCIX]
- Η Diana Shipping Inc έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς ύψους 305,01 εκατ.

### **4.1.2 DRYSHIPS INC.**

Η εταιρία του Γ. Οικονόμου ιδρύθηκε το 2004 με έδρα τα νησιά Marshall. → Από το 2005 διαπραγματεύεται στο NASDAQ με το σύμβολο “**DRYS**”.

- Είναι ιδιοκτήτης πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου και δεξαμενόπλοιων που λειτουργούν σε όλο τον κόσμο.
- Ο στόλος της αποτελείται από 34 πλοία.

- Η εταιρία δραστηριοποιείται στις θαλάσσιες μεταφορές χύδην φορτίου αλλά και στην μεταφορά πετρελαιοειδών καθώς και στην εξόρυξη πετρελαίου στη θάλασσα με τις πλατφόρμες εξόρυξης ανοικτής θαλάσσης που διαθέτει.
- Κατέχει και λειτουργεί 11 offshore ultra πλατφόρμες γεώτρησης βαθέων υδάτων.
- Έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς 117,119 εκατ. Ευρώ.
- Διαθέτει έναν στόλο αποτελούμενο από 34 drybulk carriers

#### **4.1.3 EUROSEAS LTD.**

Η εταιρία ιδρύθηκε τον Μάιο του 2005 από την οικογένεια Πίττα, μια οικογένεια με παράδοση στη ναυτιλία τα τελευταία 140 χρόνια. → Εισήχθη στις αμερικάνικες χρηματιστηριακές αγορές [NASDAQ] τον Ιανουάριο του 2007, όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “ESEA”.

- Η εισαγωγή της εταιρίας έγινε μέσω της εξαγοράς και ταυτόχρονης συγχώνευσης της ήδη εισηγμένης εταιρίας Cove Apparel.
- Κατέχει και εκμεταλλεύεται drybulk carriers και containerships.
- Ο στόλος της αποτελείται από 11 συνολικά πλοία.

#### **4.1.4 SAFE BULKERS INC.**

Εταιρία συμφερόντων του Π. Χατζηγιάννου. Ιδρύθηκε το 2007 στα νησιά Marshall με σκοπό την διαχείριση πλοίων θαλάσσης και παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών . → Τον Μάιο του 2008 εισήχθη στο NYSE, όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “SB”.

- Δραστηριοποιείται στον dry bulk υποκλάδο και ο στόλος της τον Φεβρουάριο του 2014 αποτελούνταν από 40 drybulk vessels.

#### **4.1.5 GLOBUS MARITIME LTD.**

Η Globus Maritime Limited είναι μια drybulk ναυτιλιακή εταιρεία, που δραστηριοποιείται στην παροχή θαλάσσιων μεταφορών σε παγκόσμια βάση. → Η Globus Maritime είναι εισηγμένη στο Nasdaq Capital Market με το σύμβολο “GLBS”.



- Η Εταιρεία ιδρύθηκε στις 26 Ιουλίου 2006 στο Τζέρσεϊ με σκοπό την ενοποίηση των υπηρεσιών παροχής υπηρεσιών και θαλάσσιων μεταφορών του Προέδρου της εταιρίας.
- Στις 24 Νοεμβρίου 2010, η Globus Maritime Limited κατοίκησε στη Δημοκρατία των Νήσων Μάρσαλ.
- Διαθέτει σήμερα πέντε (5) σύγχρονους μεταφορείς ξηρού φορτίου, αποτελούμενοι από ένα πλοίο Panamax και τέσσερα πλοία Supramax με σταθμισμένο μέσο όρο ηλικίας περίπου 10,1 ετών.
- Έχει συνολική μεταφορική ικανότητα 300,571 DWT.
- Διαθέτει πέντε σύγχρονες δεξαμενές ξηρού φορτίου, αποτελούμενες από ένα Panamax και τέσσερα δοχεία Supramax.

#### **4.1.6 NAVIOS MARITIME**

Η Navios Maritime Holdings Inc είναι μία από τις κορυφαίες παγκόσμιες εταιρείες στη θαλάσσια ναυτιλία που ειδικεύεται στην παγκόσμια μεταφορά, εμπορία, αποθήκευση και σχετική εφοδιαστική διεθνών φορτίων χύδην. Ενώ η προέλευσή της μπορεί να ανιχνευθεί στις αρχές του 20ού αιώνα, η Navios ενσωματώθηκε το 1954 ως θυγατρική της αμερικανικής εταιρείας Steel Steel για τη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από τη Βενεζουέλα και τον Καναδά, στις Ηνωμένες Πολιτείες. → Η Navios Maritime Holdings Inc είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο “**NM**”.

- Με την πάροδο των χρόνων, η εταιρεία διαφοροποιήθηκε τόσο διεθνώς όσο και στο πεδίο των δραστηριοτήτων της. Οι ετήσιες αναβαθμίσεις έχουν ξεπεράσει τα 30 εκατομμύρια τόνους και μέχρι στιγμής έχουν λειτουργήσει μέχρι 80 σκάφη από την εταιρεία.
- Ο στόλος της αποτελείται από 72 πλοία.
- Η Navios έχει μεταφέρει και χειριστεί με ασφάλεια περίπου 915 εκατομμύρια τόνους χύδην φορτίου σε μία από τις πιο δύσκολες περιοχές της ναυσιπλοΐας.
- Το 2005, η Navios έγινε δημόσιος οργανισμός. Η εταιρεία συνεχίζει να λειτουργεί με επιτυχία στην αγορά ξηρών φορτίων χύδην φορτίου.

- Σήμερα, η Navios συνεχίζει να καινοτομεί σε όλους τους τομείς της επιχείρησής. Η εξελιγμένη τεχνογνωσία στον τομέα των μεταφορών, τα νομισματικά και τα παράγωγα καυσίμων, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, η δομημένη και εταιρική χρηματοδότηση, η διαχείριση αντιστάθμισης κινδύνου και η διαχείριση των φυσικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων συμβάλλουν στην εξέχουσα θέση της Navios ως παγκόσμια ναυτιλιακή επιχείρηση.

#### **4.1.7 SEANERGY**

Η Seanergy Maritime Holdings Corp. είναι μια διεθνής ναυτιλιακή εταιρεία που παρέχει θαλάσσιες μεταφορές ξηρού φορτίου χύδην μέσω της ιδιοκτησίας και της λειτουργίας των πλοίων ξηρού φορτίου χύδην. → Η Seanergy είναι εισηγμένη στο Nasdaq Capital Market με το σύμβολο “**SHIP**”.

- Η εταιρεία διαθέτει σήμερα ένα σύγχρονο στόλο έντεκα (11) ξηρών φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην, αποτελούμενο από εννέα Capesizes και δύο Supramaxes,
- Συνολική χωρητικότητα φορτίου περίπου 1.682.582 dwt
- Μέση ηλικία στόλου περίπου 9.2 έτη.

#### **4.1.8 STAR BULK CARRIERS**

Η Star Bulk είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία που παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες μεταφοράς φορτίων ξηρού φορτίου χύδην. Η Star Bulk ιδρύθηκε στους Νήσους Μάρσαλ στις 13 Δεκεμβρίου 2006 και διατηρεί εκτελεστικά γραφεία στην Αθήνα, στην Ελλάδα και στη Λεμεσό της Κύπρου. → Είναι εισηγμένη στο Nasdaq Global Select Market με το σύμβολο “**SBLK**”.

- Σε πλήρως παραδοθείσα βάση ο στόλος Star Bulk αποτελείται από 108 σύγχρονα πλοία που κατασκευάζονται σε ναυπηγεία παγκόσμιας κλάσης και με μέσο όρο ηλικίας 7,5 ετών.
- Η σύνθεση του στόλου είναι ιδιαίτερα διαφοροποιημένη, κυμαινόμενη από τα πλοία Supramax έως τα πλοία Newcastlemax και έχει συνολική χωρητικότητα άνω των 12 εκατομμυρίων νεκρού βάρους.
- Τα πλοία Star Bulk μεταφέρουν μεγάλα φορτία, τα οποία περιλαμβάνουν σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα και σιτηρά, καθώς και μικρές ποσότητες βωξίτη, λιπάσματα και προϊόντα χάλυβα.

- Είναι μια από τις κορυφαίες εταιρείες ναυτιλιακών εταιρειών στην παγκόσμια βαθμολογία κινδύνου Rightship.
- Η Star Bulk κατέχει την Star Logistics, εταιρεία εφοδιαστικής ξηρού φορτίου χύδην με έδρα τη Γενεύη, η οποία εξυπηρετεί τον τελικό χρήστη συνδέοντας την προέλευση με τον προορισμό εμπορευμάτων ξηρού φορτίου.

## **4.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR**

### **4.2.1 TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.**

Η εταιρία ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1993 με την επωνυμία MIF Ltd. [Maritime Investment Fund Limited] από την οικογένεια Τσάκου. Η πρώτη δημόσια εγγραφή της πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους στο χρηματιστήριο του Όσλο. Τον Ιούλιο του 2001 άλλαξε την επωνυμία της στη σημερινή. → Τον Μάρτιο του 2002 εισήχθη στο NYSE όπου και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “TNP”.

- Είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους μεταφορείς ενέργειας στον κόσμο που ελέγχουν ένα ευέλικτο στόλο σύγχρονων δεξαμενοπλοίων αργού και προϊόντων με ισχυρές δυνατότητες πάγου και δεξαμενές υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG).
- Παρέχει υπηρεσίες θαλάσσιας μεταφοράς αργού πετρελαίου, πετρελαϊκών προϊόντων και φυσικού αερίου σε πληθώρα εταιριών και διυλιστηρίων μέσω μακροπρόθεσμων, μεσοπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων συμβολαίων ναύλωσης.
- Διοικείται από την Tsakos Energy Management Ltd.
- Διαχειρίζεται έναν στόλο που αποτελείται από 96 σκάφη διπλού κύτους, που αποτελούν ένα μείγμα αργού πετρελαίου, δεξαμενόπλοιων προϊόντων και μεταφορέων LNG.

### **4.2.2 FRONTLINE LTD.**

Η Frontline Ltd. είναι από τις μεγαλύτερη ναυτιλιακές εταιρείες πετρελαιοφόρων στον κόσμο, που εδρεύει στο Hamilton της Βερμούδας και ελέγχεται από τον John Fredriksen . Η κύρια δραστηριότητά της είναι η μεταφορά αργού πετρελαίου . Από το 2008 η εταιρεία είχε έναν από τους μεγαλύτερους στόλους δεξαμενόπλοιων

παγκοσμίως, οι οποίοι αποτελούνται από μεταφορείς VLCC , Suezmax και SuezmaxOBO . Η Frontline έχει την προέλευσή της στην **Frontline AB** , η οποία ιδρύθηκε το 1985. → Εισήχθη στο Χρηματιστήριο της Στοκχόλμης από το 1989 έως το 1997 όπου και συναλλάσσεται με το σύμβολο “**FRO**” .

- Τον Μάιο του 1997, αποφασίστηκε στη γενική συνέλευση στην Frontline AB να αλλάξει την έδρα της από τη Σουηδία στις Βερμούδες και να καταγράψει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο του Όσλο .
- Ο στόλος της αποτελείται από 63 πλοία.
- Τον Ιούνιο του 2007, η Frontline πώλησε το σύνολο της συμμετοχής της σε 25.500.000 μετοχές στη θαλάσσια παραγωγή. Η πώληση των μετοχών ήταν σύμφωνη με τη στρατηγική της Frontline να παραμείνει καθαρή εταιρεία μεταφοράς πετρελαίου. Η Frontline και η Θαλάσσια Παραγωγή θα συνεχίσουν μια στρατηγική συνεργασία σε σχέση με τη μετατροπή των πετρελαιοφόρων αργού πετρελαίου σε μονάδες αποθήκευσης και παραγωγής πετρελαίου.

#### **4.2.3 STEALTHGAS INC.**

Εταιρία συμφερόντων της οικογένειας Βαφειά που δραστηριοποιείται στην μεταφορά υγροποιημένων προϊόντων πετρελαίου [LPG] και πετροχημικών. → Τον Ιούλιο του 2005 οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο NASDAQ με το σύμβολο “**GASS**”.

- Ο στόλος της αποτελείται από 53 LPG carriers
- Έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς 136,14 εκατ. Ευρώ.

#### **4.2.4 NORDIC AMERICAN TANKERS**

Η Nordic American Tankers Limited (“NAT”) ενσωματώθηκε στις Βερμούδες το 1995. Τον Σεπτέμβριο του 1995, η NAT πώλησε χρεόγραφα στο κοινό της ΗΠΑ και στην Ευρώπη. → Οι μετοχές διαπραγματεύονται σήμερα στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο “**NAT**”.

- Διαθέτει μόνο πετρελαιοφόρα Suezmax

- Τα έσοδα από την πρώτη προσφορά χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση τριών νέων Suezmax που κατασκευάστηκαν στη Samsung Heavy Industries Co. Ltd.
- Οι νόμοι του NAT περιόρισαν την εταιρεία να αποκτήσει πρόσθετα σκάφη ή να συνάψει άλλη επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ναύλωσης στην BP.
- Στις 27 Σεπτεμβρίου 2016, η NAT ανήγγειλε ότι διέταξε την παράδοση τριών νέων δεξαμενόπλοιων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2018, γεγονός που θα αυξήσει το συνολικό στόλο σε 25 σκάφη.

#### **4.2.5 TEEKAY TANKERS**

Η Teekay ιδρύθηκε το 1973 από τον Torben Karlshøj, των οποίων τα αρχικά δίνουν το όνομά της. Κάτω από την ηγεσία του Torben, ο Teekay μεγάλωσε από έναν πετρελαιοφόρο σε έναν επιχειρησιακό ηγέτη και επιτυχημένο πλοιοκτήτη στη συμβατική ναυτιλιακή αγορά. → Η Teekay Tankers εισήχθη στο NYSE το 2007 με το σύμβολο “TNK”.

- Ο Torben πέθανε απροσδόκητα στις 3 Οκτωβρίου 1992, αφήνοντας πίσω του μια ισχυρή κληρονομιά.
- Ο στόλος της αποτελείται από 65 πλοία.

### **4.3 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR**

#### **4.3.1 COSTAMARE INC.**

Η Costamare της οικογένειας Κωνσταντακόπουλου είναι μια κορυφαία διεθνής ιδιοκτήτρια εταιρία πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Έχει 40 χρόνια ιστορίας στη διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. → Τον Νοέμβριο του 2010 εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης [NYSE] και διαπραγματεύεται με το σύμβολο “CMRE”.

- Μέσω των θυγατρικών της ελέγχει έναν στόλο από 79 containerships, συμπεριλαμβανομένων και των υπό ναυπήγηση, συνολικής μεταφορικής ικανότητας 462.000 TEUs.
- Σε μια προσπάθεια εναλλακτικής χρηματοδότησης, σύναψε κοινοπραξία [joint venture] με την York Capital Management, για την απόκτηση containerships από πλοιοκτήτριες οντότητες τις οποίες κατέχει το 49% των ιδίων κεφαλαίων.
- Εξυπηρετεί εταιρίες όπως liner ναυτιλίας που απαιτούν ένα υψηλό επίπεδο ασφάλειας και αξιοπιστίας και είναι μία από τις περισσότερες περιπτώσεις εκ των μεγαλύτερων ναυτιλιακών εταιριών τακτικών γραμμών στον κόσμο.
- Χρονοναυλώνει τον στόλο της σε γεωγραφικά ποικίλα, οικονομικά ισχυρά και έμπιστα groups που κυριαρχούν στη ναυτιλία τακτικών γραμμών.
- Έχει κεφαλαιοποίηση 473,95 εκατομμυρίων.

#### **4.3.2 DANAOS CORPORATION**

Η εταιρία του Ι. Κούστα υπάρχει από το 1972. →Στις 6 Οκτωβρίου 2006 πραγματοποίησε αρχική δημόσια εγγραφή στο NYSE, όπου και συναλλάσσεται με το σύμβολο “DAC”.

- Δραστηριοποιείται στην αγορά των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.
- Ναυλώνει τα πλοία τους σε μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τακτικών γραμμών του κόσμου.
- Είναι αφοσιωμένη στην εξυπηρέτηση των αναγκών των πελατών της, κάτι το οποίο έχει πετύχει παραμένοντας προσηλωμένη στην ποιότητα των υπηρεσιών της, την ασφάλεια των πληρωμάτων της, και την επιδίωξη της τεχνολογικής καινοτομίας.
- Ο στόλος της είναι ένας από τους πιο σύγχρονους στην εν λόγω βιομηχανία και περιλαμβάνει μερικά από τα μεγαλύτερα containerships στον κόσμο.
- Συγκεκριμένα διαθέτει 59 containerships συνολικής χωρητικότητας 345.179 TEUs.

### 4.3.3 SEASPAN CORPORATION

Η Seaspan Corporation είναι ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος ιδιοκτήτης και διαχειριστής πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, πραγματικά μια παγκόσμια επιχείρηση. Έχει απασχολήσει περισσότερα από 4000 άτομα στα γραφεία της στο Χονγκ Κονγκ, τον Καναδά, την Ινδία, την Κίνα και την Κορέα, καθώς και στο μεγάλο στόλο της.

→ Η Seaspan Corporation είναι μια εισηγμένη εταιρεία, στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) με το σύμβολο “SSW”.

- Διαθέτει και εκμεταλλεύεται στόλο 112 εμπορευματοκιβωτίων .
- Έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς 1,02 δις. Ευρώ.

### 4.4 U.S. GAAP vs IFRS

#### IFRS

Το IFRS είναι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Είναι το διεθνές λογιστικό πλαίσιο εντός του οποίου μπορούν να οργανωθούν και να δηλωθούν σωστά οι οικονομικές πληροφορίες. Προέρχεται από τις δηλώσεις του Συμβουλίου Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) με έδρα το Λονδίνο. Αυτή τη στιγμή είναι το απαιτούμενο λογιστικό πλαίσιο σε περισσότερες από 120 χώρες. Χρησιμοποιούνται κυρίως από επιχειρήσεις που αναφέρουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα οπουδήποτε στον κόσμο εκτός από τις Ηνωμένες Πολιτείες. Από την άλλη οι Γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές ή αλλιώς GAAP είναι το λογιστικό πλαίσιο που χρησιμοποιείται στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το GAAP είναι πολύ πιο βασισμένο σε κανόνες από το IFRS. Το IFRS επικεντρώνεται περισσότερο στις γενικές αρχές από ότι το GAAP, γεγονός που καθιστά το σώμα του IFRS πολύ μικρότερο, καθαρότερο και πιο κατανοητό από το GAAP.

Το IFRS καλύπτει ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως:

- Παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων
- Αναγνώριση εσόδων
- Παροχές σε εργαζόμενους
- Κόστος δανεισμού

- Φόρος εισοδήματος
- Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις
- Αποθέματα
- Πάγιο ενεργητικό
- Άυλα περιουσιακά στοιχεία
- Μισθώσεις
- Σχέδια παροχών συνταξιοδότησης
- Συνδυασμοί επιχειρήσεων
- Συναλλαγματικές ισοτιμίες
- Λειτουργικά τμήματα
- Επακόλουθα γεγονότα
- Βιομηχανική λογιστική, ορυκτοί πόροι και γεωργία

Υπάρχουν αρκετές ομάδες εργασίας που μειώνουν σταδιακά τις διαφορές μεταξύ των λογιστικών πλαισίων GAAP και των IFRS, οπότε τελικά θα πρέπει να υπάρχουν μικρές διαφορές στα αναφερόμενα αποτελέσματα μιας επιχείρησης εάν μεταβιβαστούν μεταξύ των δύο πλαισίων. Υπάρχει μια δηλωμένη πρόθεση να συγχωνευθούν τελικά τα GAAP σε IFRS, αλλά αυτό δεν έχει ακόμη συμβεί.

## **U.S. GAAP**

Οι γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (GAAP) αναφέρονται σε ένα κοινό σύνολο λογιστικών αρχών, προτύπων και διαδικασιών τις οποίες πρέπει να ακολουθούν οι εταιρείες κατά τη σύνταξη των οικονομικών τους καταστάσεων. Το GAAP είναι ένας συνδυασμός έγκυρων προτύπων (που καθορίζονται από τα συμβούλια πολιτικής) και των κοινώς αποδεκτών τρόπων καταγραφής και αναφοράς λογιστικών πληροφοριών. Το GAAP βελτιώνει τη σαφήνεια της ανακοίνωσης των οικονομικών πληροφοριών.

Το GAAP έχει σκοπό να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο επίπεδο συνέπειας από τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας, γεγονός που διευκολύνει τους επενδυτές να αναλύουν και να εξάγουν χρήσιμες πληροφορίες. Παράλληλα, το GAAP διευκολύνει τη σύγκριση των οικονομικών πληροφοριών μεταξύ διαφορετικών εταιρειών. Το συγκεκριμένο πρέπει να τηρείται όταν μια εταιρεία διανέμει τις οικονομικές της καταστάσεις εκτός της εταιρείας. Εάν τα αποθέματα μιας εταιρείας διατίθενται στο



κοινό, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να τηρούν τους κανόνες που έχουν θεσπιστεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC).

Το GAAP καλύπτει θέματα όπως η αναγνώριση εσόδων, η ταξινόμηση στοιχείων του ισολογισμού και οι εκκρεμείς μετρήσεις μεριδίων. Εάν ένα οικονομικό δελτίο δεν έχει συνταχθεί με τη χρήση GAAP, οι επενδυτές πρέπει να είναι προσεκτικοί. Όμως, σε ορισμένες εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιούν τόσο το GAAP όσο και τα μη συμβατά με το GAAP μέτρα κατά την αναφορά των οικονομικών αποτελεσμάτων.

### **GAAP vs IFRS**

Το GAAP επικεντρώνεται στις πρακτικές των αμερικανικών εταιρειών. Το Συμβούλιο Δημοσιονομικών Λογιστικών Προτύπων (FASB) εκδίδει GAAP. Η διεθνής εναλλακτική λύση των GAAP είναι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) που ορίστηκαν από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB). Το IASB και το FASB εργάζονται για τη σύγκλιση των IFRS και των Γενικών Λογιστικών Προτύπων (GAAP) από το 2002. Λόγω της προόδου που σημειώθηκε σε αυτήν την εταιρική σχέση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το 2007, αφαίρεσε την απαίτηση για μη εγγεγραμμένες στην Αμερική εταιρείες να συμφιλώσουν τις οικονομικές τους εκθέσεις GAAP εάν οι λογαριασμοί τους έχουν ήδη συμμορφωθεί με τα IFRS. Αυτό ήταν ένα μεγάλο επίτευγμα, διότι πριν από την απόφαση, οι εταιρείες που δεν διαπραγματεύονταν τις αμερικανικές χρηματιστηριακές αγορές έπρεπε να παρέχουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα πρότυπα GAAP.

Ορισμένες διαφορές που εξακολουθούν να υπάρχουν μεταξύ των δύο λογιστικών κανόνων περιλαμβάνουν: Απογραφή LIFO – Ενώ η GAAP επιτρέπει τις εταιρείες να χρησιμοποιούν τη μέθοδο LIFO ως μέθοδο κόστους απογραφής, απαγορεύεται από τα IFRS. Κόστος ανάπτυξης – Αυτά τα κόστη θα πρέπει να επιβαρύνονται με έξοδα που προκύπτουν από το GAAP. Σύμφωνα με τα IFRS, το κόστος μπορεί να κεφαλαιοποιηθεί και να αποσβεστεί σε πολλαπλές περιόδους. Γνωστοποιήσεις – Το GAAP ορίζει ότι το ποσό της αποτίμησης του αποθέματος ή του πάγιου περιουσιακού στοιχείου δεν μπορεί να αντιστραφεί εάν η αγοραία αξία του περιουσιακού στοιχείου αυξηθεί στη συνέχεια. Η μείωση μπορεί να αντιστραφεί σύμφωνα με τα IFRS.

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οι εταιρείες και οι μέθοδοι τις οποίες χρησιμοποιούν στις οικονομικές τους καταστάσεις:

**Πίνακας 4. 1: U.S GAAP vs IFRS των επιλεγμένων εταιρειών**

<b>SHIPPING COMPANY</b>	
<b>U.S. GAAP</b>	<b>IFRS</b>
DSX	GLBS
DRYS	
ESEA	
TNP	
SB	
FRO	
GASS	
CMRE	
DAC	
NAT	
NM	
SHIP	
SSW	
SBLK	
TNK	

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR

### →ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS)

Στον παρακάτω πίνακα 5.1, παρατηρείται η εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού των εταιρειών που έχουν επιλεγθεί, με την πάροδο του χρόνου. Η DSX αυξάνεται σταδιακά μέχρι το 2012 στη συγκεκριμένη κατηγορία, φαίνεται όμως να υπάρχει μια μείωση τις χρονιές 2013, 2015, 2016 και 2017. Στη συνέχεια, η DRYS έχει παρόμοια αποτελέσματα με την DSX εφόσον καταφέρνει και η ίδια να μεγεθύνεται μέχρι το 2014. Ακολουθεί η SB όπου αυξάνεται σταδιακά μέχρι το 2015 και μόνο τις χρονιές 2016 και 2017 παρατηρείται μείωση των τιμών. Οι υπόλοιπες εταιρείες [ESEA, GLBS, NM, SHIP, SBLK] αντιμετωπίζουν προβλήματα με την κερδοφορία τους, γεγονός που προφανώς τις εμποδίζει να προσελκύσουν κεφάλαια [ίδια ή ξένα] προκειμένου να πραγματοποιήσουν τις απαραίτητες επενδύσεις όπως διαπιστώνεται και παρακάτω από την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

**Πίνακας 5.1**

**Total Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	944,342	2,346,924	371,191	407,657	285,500	1,971,004	235,213	403,742
2008	1,057,206	4,842,680	333,219	482,282	284,446	470,531	378,202	891,376
2009	1,320,425	5,806,995	323,418	628,724	187,570	2,935,182	538,452	760,641
2010	1,585,389	6,984,494	321,678	805,372	218,452	3,676,767	696,401	703,250
2011	1,604,471	8,621,689	296,148	877,271	256,059	2,913,824	436,476	717,928
2012	1,742,802	8,878,491	278,313	1,082,214	165,722	2,941,462	120,960	354,706
2013	1,701,981	10,123,692	156,616	1,112,216	152,069	2,919,613	66,350	468,088
2014	1,787,122	10,359,370	190,579	1,182,329	155,662	3,127,697	3268	2,062,084
2015	1,836,965	476,052	172,407	1,309,631	114,837	2,958,813	209,352	2,148,846
2016	1,668,663	193,730	143,693	1,173,753	93,996	2,752,895	257,534	2,011,702
2017	1,246,722	934,925	162,330	1,035,097	91,603	2,629,981	275,705	2,145,764

### →ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL FIXED ASSETS)

Μια λογική υπόθεση που μπορεί να γίνει από έναν χρηματοοικονομικό αναλυτή είναι να θεωρήσει τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μιας ναυτιλιακής εταιρείας ως το πιο σημαντικό στοιχείο, διότι τα κεφάλαια που συγκεντρώνει (είτε δικά της είτε ξένα)

επενδύονται από την ίδια την εταιρεία κυρίως για αγορά πλοίων. Ο Πίνακας 5.2 παρουσιάζει την πρόοδο των πάγιων στοιχείων ενεργητικού των μεμονωμένων εταιρειών που αποτελούν την συγκεκριμένη κατηγορία.

### Πίνακας 5.2

#### Total Fixed Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	921,692	1,762,519	238,249	308,340	273,781	1,122,759	-	381,188
2008	987,766	4,063,424	231,964	387,296	216,075	437,975	345,631	821,284
2009	1,009,173	4,562,663	257,271	467,513	93,204	2,507,552	444,840	668,698
2010	1,217,972	5,239,998	255,412	640,258	191,556	3,326,802	597,401	654,290
2011	1,131,818	7,572,075	237,064	777,663	242,592	2,542,850	381,144	638,532
2012	1,245,414	7,708,107	206,935	849,903	140,966	2,470,895	68,513	291,207
2013	1,382,063	8,756,326	105,464	931,499	141,834	2,579,627	-	394,606
2014	1,426,520	9,025,348	111,150	1,034,666	133,707	2,710,566	61	1,896,463
2015	1,508,806	96,428	88,958	1,056,517	110,140	2,655,854	199,880	1,885,462
2016	1,473,889	95,550	105,585	1,051,726	91,847	2,479,755	232,128	1,771,779
2017	1,076,228	780,956	134,112	946,529	87,373	2,373,905	254,730	1,823,655

Από το σύνολο των παγίων του ενεργητικού διαπιστώνεται ότι οι εταιρείες αξιοποίησαν ορισμένες ευκαιρίες και επένδυσαν σε πλοία. Όπως έχει προαναφερθεί και στη βιβλιογραφία, η οικονομική διαχείριση της κάθε εταιρείας πρέπει να έχει πολύ καλή τεχνογνωσία στην αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου και της συμβολής χρηματοδότησής του, ιδιαίτερα στην περίπτωση των ναυτιλιακών εταιρειών, διότι σε περίπτωση οικονομικής κρίσης [κατάρρευση των ναύλων], οι δεσμεύσεις και τα πάγια έξοδα που συνεπάγονται αυτά τα προγράμματα επενδύσεων δεν είναι μόνο ικανά να προκαλέσουν ζημιές αλλά και να θέσουν σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της εν λόγω επιχείρησης.

#### →ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ, ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ (FIXED ASSETS TO TOTAL ASSETS)

Ο πίνακας 5.3 προκύπτει από την κάθετη ανάλυση των συγκεκριμένων εταιρειών που αναφέρεται στην αναλογία των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό.

### Πίνακας 5.3

#### Fixed Assets To Total Assets του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	97,6%	75,1%	64,2%	75,6%	95,9%	56,9%	-	94,4%
2008	93,4%	83,9%	69,6%	80,3%	76,0%	93,1%	91,4%	92,1%
2009	76,4%	78,6%	79,5%	74,4%	49,7%	85,4%	82,6%	87,9%
2010	76,8%	75,0%	79,4%	73,0%	87,7%	90,5%	85,8%	93,0%
2011	70,5%	87,8%	80,0%	88,6%	94,7%	87,3%	87,3%	88,9%
2012	71,5%	86,8%	74,4%	78,5%	85,1%	84,0%	56,6%	82,1%
2013	81,2%	86,5%	67,3%	83,8%	93,3%	88,4%	-	84,3%
2014	79,8%	87,1%	58,3%	87,5%	85,9%	86,7%	1,9%	92,0%
2015	82,1%	20,3%	51,6%	80,7%	95,9%	89,8%	95,5%	87,7%
2016	88,3%	49,3%	73,5%	89,6%	97,7%	90,1%	90,1%	88,1%
2017	86,3%	83,5%	82,6%	91,4%	95,4%	90,3%	92,4%	85,0%
<b>AVG</b>	<b>82,2%</b>	<b>74,0%</b>	<b>71,0%</b>	<b>82,1%</b>	<b>87,0%</b>	<b>85,67%</b>	<b>76,0%</b>	<b>88,7%</b>

Όπως φαίνεται και στον πίνακα, το μέσο ποσοστό συμμετοχής των επιχειρήσεων για τις επιλεγμένες εταιρείες κυμαίνεται περίπου στο 80%, το οποίο είναι και λογικό άλλωστε για την συγκεκριμένη κατηγορία.

#### →ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (TOTAL LIABILITIES)

Στον Πίνακα 5.4 αναφέρεται το σύνολο των υποχρεώσεων [Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες] των εταιρειών της συγκεκριμένης κατηγορίας.

### Πίνακας 5.4

#### Total Liabilities του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	144,868	1,322,703	99,400	353,259	188,823	1,201,800	5995	28,364
2008	281,730	3,551,108	76,387	517,827	162,663	150,810	246,637	331,236
2009	321,100	2,994,453	91,965	531,505	113,458	174,938	311,633	261,384
2010	415,459	3,084,965	102,983	561,239	117,788	2,359,224	421,736	214,998
2011	395,593	4,683,027	84,226	545,429	140,019	1,738,132	359,553	213,715
2012	476,378	5,010,472	68,687	656,358	55,182	1,618,423	222,577	237,960
2013	448,589	6,291,994	51,914	533,880	63,319	1,730,278	157,045	201,982
2014	504,896	7,366,549	90,376	482,230	60,340	1,861,187	592	907,782
2015	618,599	354,640	77,358	675,485	30,535	1,848,261	186,068	1,013,488
2016	612,074	143,956	89,587	595,217	20,760	1,949,342	226,702	974,472
2017	621,964	227,889	115,635	578,749	43,968	2,012,817	234,392	1,057,712

Παρατηρείται μια σταδιακή αύξηση των υποχρεώσεων της DSX έως και το 2017 (Αν εξαιρεθούν οι χρονιές 2011, 2013 και 2016). Με τη σειρά της, η DRYS μέχρι το 2014 έχει σταδιακή αύξηση των ξένων κεφαλαίων ενώ αρχίζει μια πτώση από το 2015 έως και το 2017. Ακολουθεί την ίδια καλή πορεία και η SB μέχρι το 2012 όπου μετά συναντά αυξομειώσεις στο σύνολο των υποχρεώσεών της. Σε αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι οι συγκεκριμένες τρεις εταιρείες της συγκεκριμένης κατηγορίας παρουσιάζουν αύξηση αντίστοιχη της αύξησης του συνόλου του ενεργητικού.

**→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL LIABILITIES TO TOTAL ASSETS)**

Ο ακόλουθος πίνακας 5.5, δείχνει τον λόγο των συνολικών υποχρεώσεων κάθε εταιρείας με το σύνολο του ενεργητικού της.

**Πίνακας 5.5**

**Total Liabilities To Total Assets του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	15,3%	56,4%	26,8%	86,7%	66,1%	61,0%	2,5%	7,0%
2008	26,6%	73,3%	22,9%	107,4%	57,2%	32,1%	65,2%	37,2%
2009	24,3%	51,6%	28,4%	84,5%	60,5%	6,0%	57,9%	34,4%
2010	26,2%	44,2%	32,0%	69,7%	53,9%	70,9%	60,6%	30,6%
2011	24,7%	54,3%	28,4%	62,2%	54,7%	59,7%	82,4%	29,8%
2012	27,3%	56,4%	24,7%	60,6%	33,3%	55,0%	184,0%	67,1%
2013	26,4%	62,2%	33,1%	48,0%	41,6%	59,3%	236,7%	43,2%
2014	28,3%	71,1%	47,4%	40,8%	38,8%	59,5%	18,1%	44,0%
2015	33,7%	74,5%	44,9%	51,6%	26,6%	62,5%	88,9%	47,2%
2016	36,7%	74,3%	62,3%	50,7%	22,1%	70,8%	88,0%	48,4%
2017	49,9%	24,4%	71,2%	55,9%	48,0%	76,5%	85,0%	49,3%
AVG	29,0%	58,4%	38,4%	65,3%	45,7%	55,7%	88,1%	39,8%

Αξίζει να σημειωθεί ότι η DSX κατά μέσο όρο αντιπροσωπεύει μόνο το 29% του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου [το υπόλοιπο 71% είναι ίδια]. Αξίζει να αναφερθεί επίσης το μερίδιο του ξένου κεφαλαίου που σημειώθηκε στην SB το 2008 [το οποίο είναι πάνω από 100%]. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το 2008 η εταιρεία παρουσίασε αρνητικά ίδια κεφάλαια. Επιπρόσθετα, τα ποσοστά συμμετοχής των ξένων κεφαλαίων της εταιρείας SHIP τα έτη 2012 και 2013 ξεπερνάνε κατά πολύ το 100%, γεγονός που επιβεβαιώνεται από τα αρνητικά ίδια κεφάλαια που παρουσιάζει η εταιρεία τις συγκεκριμένες χρονιές.

## → ΕΣΟΔΑ (TOTAL REVENUES)

Παρατηρώντας την εξέλιξη των εσόδων των επιλεγμένων εταιρειών στον Πίνακα 5.6, το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στη χρονιά 2009. Ήταν ένα κακό έτος για όλες τις εταιρείες (εξαιρέση αποτελεί η εταιρεία SHIP), πιθανώς λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που μόλις είχε ξεσπάσει. Μετά από αυτό το έτος, κάποιες άρχισαν να παρουσιάζουν άνοδο, ενώ κάποιες καθοδική πτώση. Οι αυξομειώσεις στα έσοδα συνεχίζονται για όλες τις εταιρείες όπου φτάνοντας στο 2017 παρουσιάζουν αύξηση των συνολικών τους εσόδων. (Εκτός από την εταιρεία NM που όπως φαίνεται και από τον παρακάτω πίνακα επικρατεί μείωση των συνολικών της εσόδων).

**Πίνακας 5.6**

**Total Revenues του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	190,480	582,561	82,080	165,848	40,960	758,420	-	3633
2008	337,391	1,080,702	126,303	200,772	98,597	1,246,062	34,453	238,883
2009	239,342	819,834	63,782	164,606	52,812	598,676	87,897	142,351
2010	275,448	859,745	52,478	157,020	28,860	679,918	95,856	121,042
2011	256,786	1,077,662	61,397	168,908	35,559	689,355	104,060	107,065
2012	223,232	1,210,139	52,488	184,296	32,197	616,494	55,616	86,162
2013	164,452	1,492,014	39,154	186,721	29,434	512,279	23,079	69,894
2014	175,576	2,185,524	40,634	154,094	26,378	569,019	2010	147,387
2015	157,712	969,825	37,680	127,317	12,715	480,820	11,223	234,286
2016	114,259	51,934	28,424	109,772	9018	419,782	34,662	222,106
2017	161,897	100,716	42,917	148,032	14,423	127,632	74,834	331,976

## → ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ (NET INCOME)

Στον Πίνακα 5.7 παρουσιάζεται το καθαρό εισόδημα των υπό εξέταση εταιρειών.

**Πίνακας 5.7**

### **Net Income του Dry Bulk Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR								
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK
2007	134,220	478,325	40,664	209,200	12,025	271,001	1,445	3,411
2008	221,699	-344,457	21,491	119,211	42,818	3,971	-31,985	133,738
2009	121,498	-12,031	-15,628	165,410	-10,079	6,532	31,569	-58,415
2010	128,779	190,450	-6,606	109,647	6,003	145,269	1,641	-5,131
2011	107,479	-47,286	1,116	89,734	6,925	41,332	-197,756	-69,559
2012	54,639	-288,593	-13,199	96,120	-82,804	175,562	-193,768	-314,521
2013	-21,205	-198,028	-103,425	83,257	5,677	105,291	10,907	1,850
2014	-10,268	58,020	-17,919	14,634	3,212	-62,064	80,348	-11,723
2015	-64,713	2,808,086	-14,048	-47,944	-32,396	-126,067	-8,956	-458,177
2016	-164,237	-198,686	-44,221	-55,966	-9,825	-300,149	-24,623	-154,228
2017	-511,714	-42,544	-6,095	-84,679	-6,475	-164,787	-3,235	-9,771

## **5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ DRY BULK SUBSECTOR**

Για τη συγκεκριμένη μελέτη, επιλέχθηκαν δεκατέσσερις (14) χρηματοοικονομικοί δείκτες που θεωρήθηκαν ότι είναι οι πιο σημαντικοί για την σωστή και πληρέστερη αποτίμηση τόσο των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης όσο και της σωστής πορείας των επιλεγμένων εταιρειών στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

### **5.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS)**

#### **5.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)**

Ο μέσος όρος του δείκτη στην υποκατηγορία είναι σταθερά υψηλότερος της μονάδας, γεγονός που δείχνει πως η κατηγορία που περιλαμβάνει τις επιλεγμένες ναυτιλιακές εταιρείες με εξειδίκευση στη μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου έχει ικανοποιητική ρευστότητα. Από το 2007 μέχρι το 2012 παρατηρείται μια αυξομείωση του μέσου όρου του αριθμοδείκτη της συγκεκριμένης κατηγορίας. Πέντε από τις οχτώ εταιρείες δείχνει να έχουν ικανοποιητική ρευστότητα δεδομένου ότι, σύμφωνα με την



βιβλιογραφία μια τιμή αναφοράς πλησίον του 2 είναι γενικά αποδεκτή. Για την DSX και την SHIP των οποίων ο δείκτης πλησιάζει στο 5, θεωρείται αναποτελεσματικός, εφόσον σύμφωνα με τα δεδομένα έχουν δεσμευτεί σημαντικά κεφάλαια σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού στερώντας πόρους από ενδεχόμενες νέες επενδύσεις. Ειδικά για την SHIP, το 2007 ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπερβαίνει κατά πολύ τη λογική τιμή που μπορεί να κατέχει ο συγκεκριμένος δείκτης, κάτι το οποίο εξηγείται όπως αποδεικνύουν οι οικονομικές καταστάσεις της από την έλλειψη τρέχουσας μερίδας μακροπρόθεσμου χρέους καθώς και από πολλούς άλλους παράγοντες. Για την DSX τα Διαθέσιμα / Ταμείο της επιχείρησης εμφανίζουν αισθητή μείωση. Συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι τα έτη 2011 και 2012 τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρείας κινούνται στα ίδια πλαίσια. Από το 2013 μέχρι το 2015 εμφανίζεται σημαντική μείωση (66%). Η χαμηλή ναυλαγορά είναι ο λόγος που οδήγησε στην μείωση της ρευστότητας. Για τον λόγο αυτό τα διαθέσιμα μειώθηκαν τόσο δραματικά τα τελευταία έτη για την συγκεκριμένη εταιρεία.

Σε αντίθεση, η GLBS εμφανίζει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις οι οποίες υπερτερούν των τρεχουσών περιουσιακών της στοιχείων. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές από τις τράπεζες λόγω του υψηλού κόστους δανεισμού. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως στον Πίνακα 5.4, η εταιρεία κατέχει ένα από τα υψηλότερα μερίδια των συνολικών ξένων κεφαλαίων (περίπου 45,7%). Καταλήγοντας, σύμφωνα με τη θεωρία ο δείκτης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από την μονάδα, γιατί αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση με βάση το κυκλοφορούν ενεργητικό της να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από την άλλη πλευρά, η SB η οποία έχει το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο των ξένων κεφαλαίων, κατόρθωσε να έχει καλύτερη συνολική αναλογία ρευστότητας από την DRYS και την GLBS.

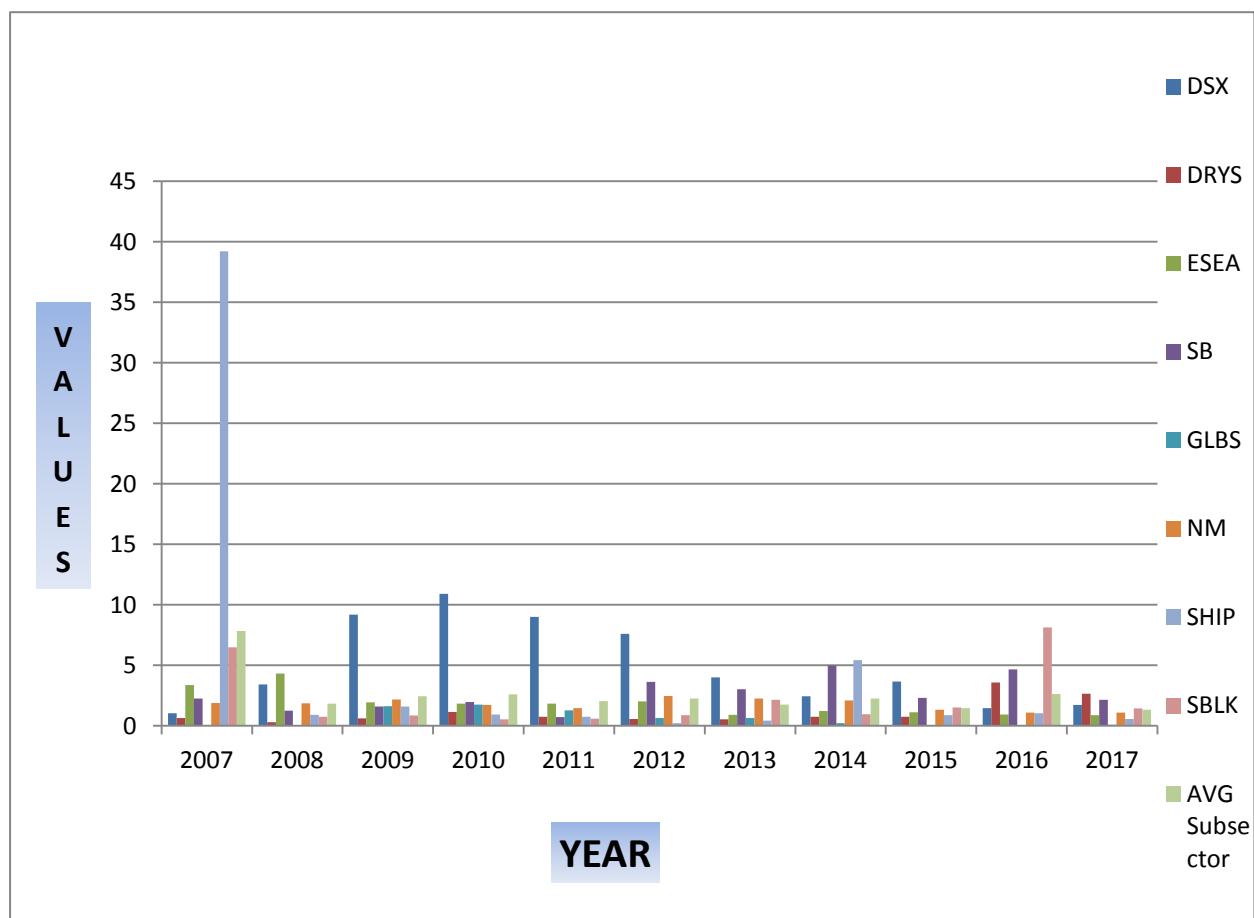
Πίνακας 5.8

Current Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	1,03	0,64	3,36	2,25	-	1,88	39,23	6,50	7,84
2008	3,43	0,29	4,32	1,24	-	1,86	0,90	0,74	1,83
2009	9,18	0,62	1,94	1,60	1,62	2,18	1,60	0,86	2,45
2010	10,91	1,14	1,84	1,97	1,76	1,74	0,94	0,55	2,61
2011	9,00	0,75	1,84	0,73	1,29	1,47	0,74	0,60	2,05
2012	7,60	0,57	2,01	3,62	0,63	2,48	0,23	0,89	2,25
2013	4,01	0,55	0,90	3,02	0,65	2,27	0,42	2,14	1,75
2014	2,43	0,75	1,22	4,97	0,21	2,10	5,42	0,96	2,26
2015	3,65	0,76	1,11	2,30	0,07	1,34	0,89	1,51	1,45
2016	1,47	3,59	0,93	4,67	0,07	1,08	1,05	8,12	2,62
2017	1,72	2,66	0,87	2,14	0,09	1,08	0,57	1,43	1,32
<b>AVG</b>	<b>4,95</b>	<b>1,12</b>	<b>1,85</b>	<b>2,59</b>	<b>0,71</b>	<b>1,77</b>	<b>4,73</b>	<b>2,21</b>	

Διάγραμμα 5.1

Current Ratio του Dry Bulk Subsector



### 5.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)

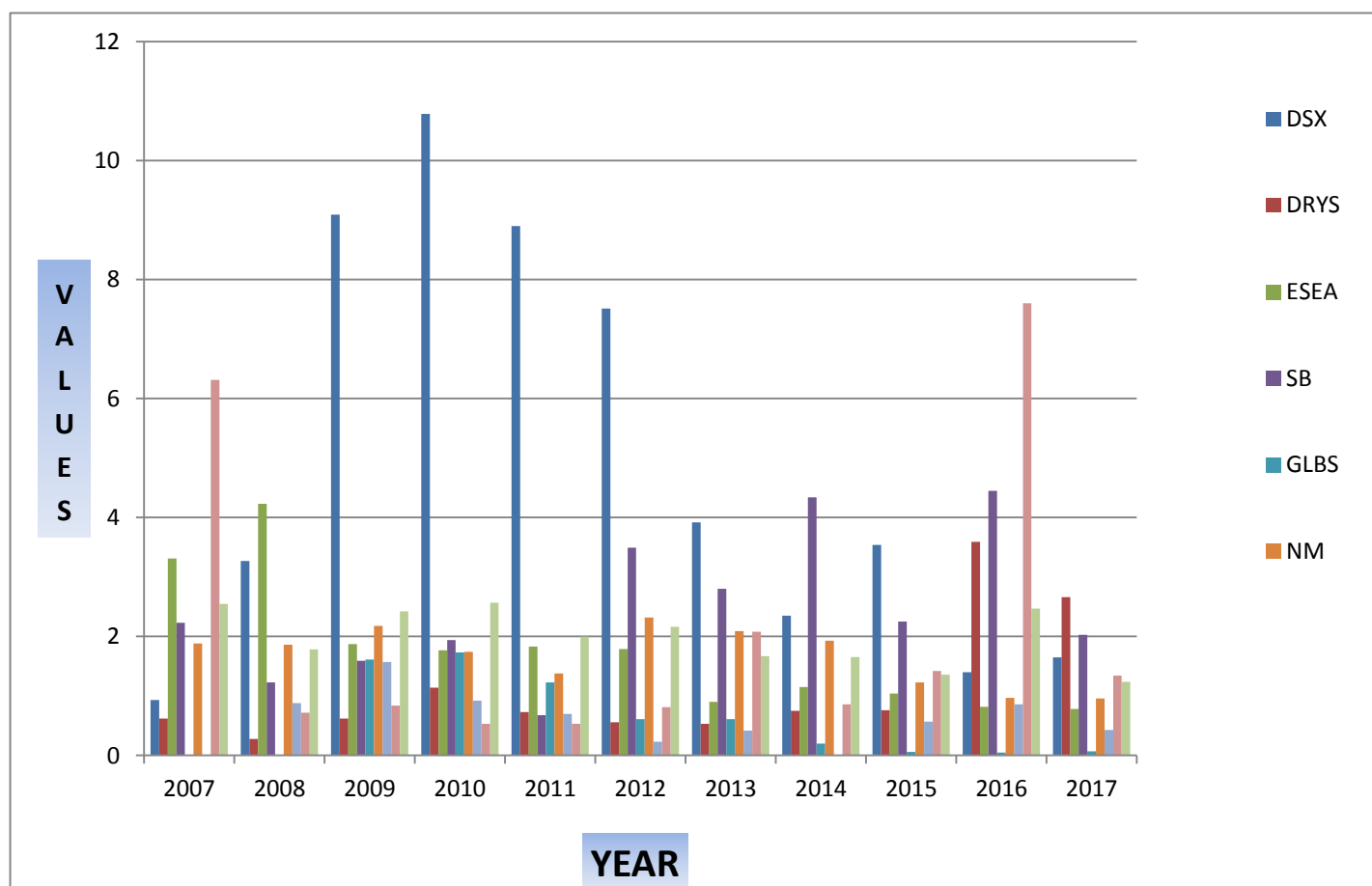
Όπως φαίνεται στον Πίνακα 5.10, ο δείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει την ίδια εικόνα με τον δείκτη γενικής ρευστότητας για τους ίδιους λόγους που παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν προηγουμένως. Μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει η εταιρεία SHIP. Αυτό το γεγονός ερμηνεύεται και από τη θεωρία η οποία εξηγεί πως η διαφορά ανάμεσα σε αυτούς τους δύο δείκτες δηλώνει ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση (κάτι το οποίο ισχύει και στη συγκεκριμένη περίπτωση, διότι το 2007 δεν υπήρχαν αποθέματα στην εταιρεία, ενώ το 2008 αυξήθηκαν κατά 577). Όπως αποδεικνύεται και παρακάτω στον δείκτη Net Profit Margin, η εταιρεία το 2008 παρουσιάζει ζημία. Οι υπόλοιπες επιλεγμένες εταιρείες της συγκεκριμένης ανάλυσης ακολουθούν πανομοιότυπη πορεία με τα αποτελέσματα του δείκτη γενικής ρευστότητας.

**Πίνακας 5.9**

#### Quick Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	0,93	0,62	3,31	2,23	-	1,88	-	6,31	2,55
2008	3,27	0,28	4,23	1,23	-	1,86	0,88	0,72	1,78
2009	9,09	0,62	1,87	1,59	1,61	2,18	1,57	0,84	2,42
2010	10,78	1,14	1,77	1,94	1,73	1,74	0,92	0,53	2,57
2011	8,90	0,73	1,83	0,68	1,23	1,38	0,70	0,53	2,00
2012	7,51	0,56	1,79	3,49	0,61	2,32	0,23	0,81	2,17
2013	3,92	0,53	0,90	2,80	0,61	2,09	0,42	2,08	1,67
2014	2,35	0,75	1,15	4,34	0,20	1,93	-	0,86	1,65
2015	3,54	0,76	1,04	2,25	0,06	1,23	0,57	1,42	1,36
2016	1,40	3,59	0,82	4,45	0,05	0,97	0,86	7,60	2,47
2017	1,65	2,66	0,78	2,03	0,07	0,96	0,43	1,34	1,24
<b>AVG</b>	<b>4,85</b>	<b>1,11</b>	<b>1,77</b>	<b>2,46</b>	<b>0,69</b>	<b>1,69</b>	<b>0,73</b>	<b>2,09</b>	

**Διάγραμμα 5.2**  
**Quick Ratio του Dry Bulk Subsector**



### 5.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO)

Στην ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη αξίζει να δοθεί έμφαση στην υψηλή τιμή που εμφανίζει η DSX αλλά και στην πολύ χαμηλή τιμή του δείκτη GLBS. Όσον αφορά την DSX εκτός από την υψηλή ρευστότητα, ο οποίος είναι ένας παράγοντας που χρειάζεται να βελτιώσει η εταιρεία, σημειώνει και χαμηλή απόδοση της ρευστότητας. Εφόσον βάσει δεδομένων στρατηγικά αποφάσισε να έχει υψηλή ρευστότητα, θα ήταν λογικό και επακόλουθο να υπάρχει καλύτερη διαχείριση κεφαλαίων. Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, το ποσοστό που αντιπροσωπεύουν οι πρόσοδοι από τόκους στο σύνολο των διαθέσιμων,

διαπιστώνεται ότι κινείται χαμηλά [κατά μέσο όρο 2,25% τα τελευταία χρόνια], απόδοση που ταιριάζει περισσότερο σε καταθέσεις προθεσμίας. Από την άλλη η GLBS εμφανίζει έναν πάρα πολύ μικρό δείκτη ο οποίος μπορεί να ερμηνευθεί από το γεγονός ότι τα έτη 2007-2013 δεν υπάρχει καθόλου διαθέσιμο ενεργητικό ώστε να μπορέσει να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

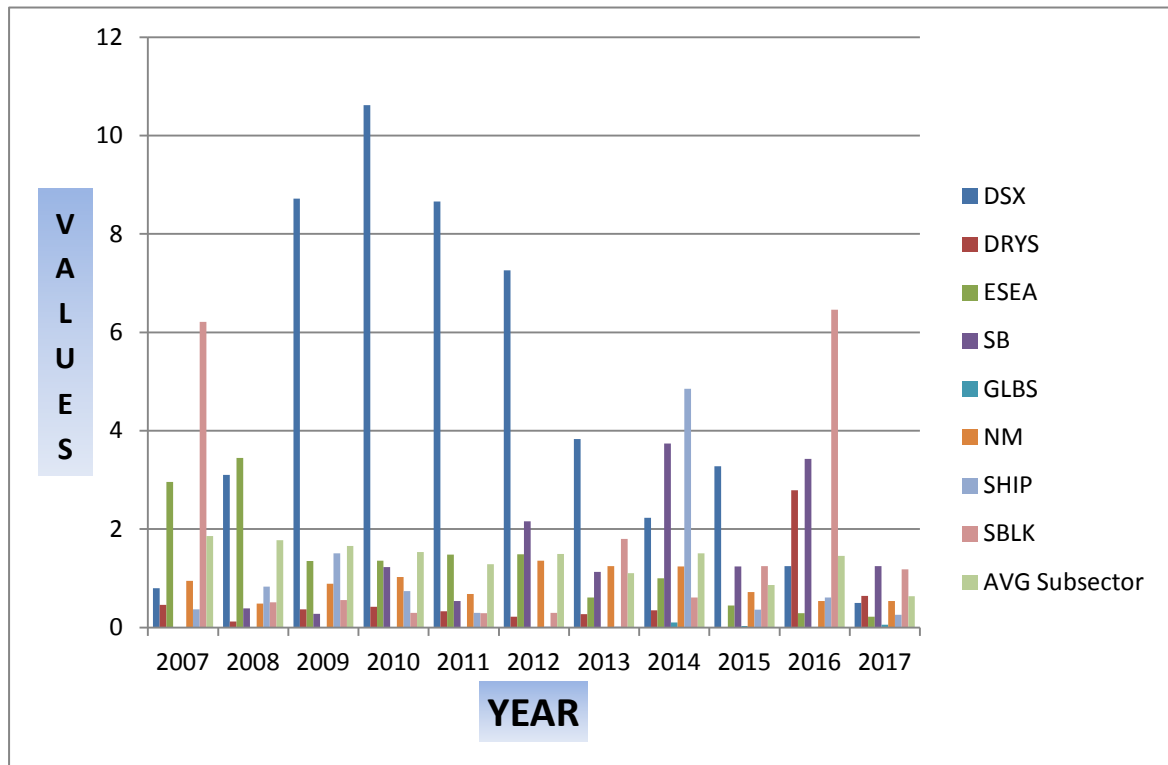
### Πίνακας 5.10

#### Cash Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	0,80	0,46	2,96	-	-	0,95	0,37	6,21	1,96
2008	3,10	0,12	3,45	0,39	-	0,49	0,83	0,51	1,27
2009	8,72	0,37	1,35	0,28	-	0,89	1,51	0,56	1,96
2010	10,62	0,42	1,36	1,23	-	1,03	0,74	0,30	2,24
2011	8,66	0,33	1,48	0,54	-	0,68	0,30	0,29	1,75
2012	7,26	0,22	1,49	2,16	-	1,36	0,02	0,30	1,83
2013	3,83	0,27	0,61	1,13	-	1,25	0,02	1,80	1,27
2014	2,23	0,35	1,00	3,74	0,10	1,24	4,85	0,61	1,77
2015	3,28	-	0,45	1,24	0,03	0,72	0,36	1,25	1,05
2016	1,25	2,79	0,29	3,43	0,01	0,54	0,61	6,46	1,92
2017	0,50	0,64	0,22	1,25	0,06	0,54	0,26	1,18	0,58
<b>AVG</b>	<b>4,57</b>	<b>0,60</b>	<b>1,33</b>	<b>1,54</b>	<b>0,05</b>	<b>0,88</b>	<b>0,90</b>	<b>1,52</b>	

### Διάγραμμα 5.3

#### Cash Ratio του Dry Bulk Subsector



#### 5.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ACTIVITY RATIOS)

Πριν από την ανάλυση αυτών των στοιχείων, αξίζει να υπενθυμιστεί ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες, λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων τους, χαρακτηρίζονται ως φορείς παροχής υπηρεσιών. Λαμβάνοντας υπόψη αυτό το γεγονός, οι δείκτες δραστηριότητας, ιδιαίτερα εκείνοι που παρουσιάζονται στον Πίνακα 5.12 έχουν ιδιαίτερη σημασία.

##### 5.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)

Από τη μελέτη του ανωτέρω διαγράμματος φαίνεται ότι από το 2009 έως το 2017 υπάρχουν σημαντικές αυξομειώσεις στις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για όλες τις εταιρείες γεγονός που σημαίνει αύξηση του μέσου χρόνου παραμονής των απαιτήσεων στις εταιρείες.

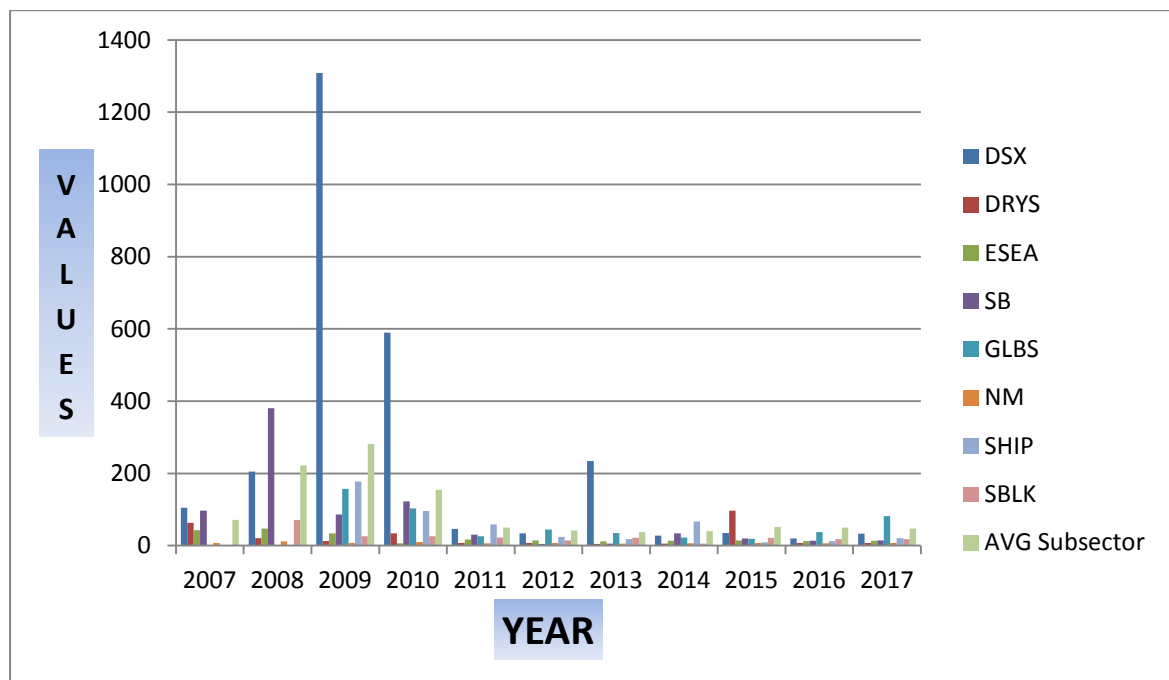
Πίνακας 5.11

Receivables Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	104,54	63,43	42,86	96,59	-	7,23	-	-	62,93
2008	204,98	20,61	47,24	380,25	-	11,35	-	70,70	122,52
2009	1307,88	12,29	33,74	86,41	157,18	7,63	177,57	26,12	226,10
2010	589,82	34,11	6,35	122,19	102,70	9,66	95,95	26,02	123,35
2011	46,12	7,70	16,62	30,43	25,66	6,80	58,99	22,48	26,85
2012	33,87	6,92	14,05	4,97	44,23	7,19	24,32	14,43	18,75
2013	234,6	4,63	11,79	5,13	34,79	5,94	18,37	21,82	42,13
2014	27,51	5,40	13,39	34,02	22,41	6,65	67,00	5,95	22,79
2015	34,95	96,41	14,27	19,47	18,48	7,42	8,72	21,52	27,66
2016	19,36	6,90	12,34	13,33	37,11	6,38	12,45	17,67	15,69
2017	32,79	6,93	13,90	13,95	81,49	7,68	20,64	17,92	24,41
<b>AVG</b>	<b>239,67</b>	<b>24,12</b>	<b>20,60</b>	<b>73,34</b>	<b>58,23</b>	<b>7,63</b>	<b>53,78</b>	<b>24,46</b>	

Διάγραμμα 5.4

Receivables Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector



### 5.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO)

Στο συγκεκριμένο δείκτη όπως θα φανεί και στον πίνακα 5.12, δεν υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των τιμών των εταιρειών. Έτσι, μπορεί να υποστηριχτεί ότι η συνολική αποτελεσματικότητα της χρήσης περιουσιακών στοιχείων είναι παρόμοια για όλες τις εταιρείες (όπως διαπιστώνεται και στη σελ 53). Επειδή, εξ ορισμού, τα συνολικά στοιχεία ενεργητικού έχουν μικτά στοιχεία, στην προκειμένη περίπτωση και δεδομένου ότι το ποσοστό συμμετοχής των πάγιων περιουσιακών στοιχείων στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων είναι το ίδιο υψηλό για όλες τις εταιρείες του συγκεκριμένου κλάδου, δεν χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση για να εξηγήσει την εικόνα αυτού του δείκτη. Η εικόνα που παρουσιάζεται από αυτόν τον δείκτη οφείλεται κυρίως στη χρήση πάγιου εξοπλισμού.

**Πίνακας 5.12**

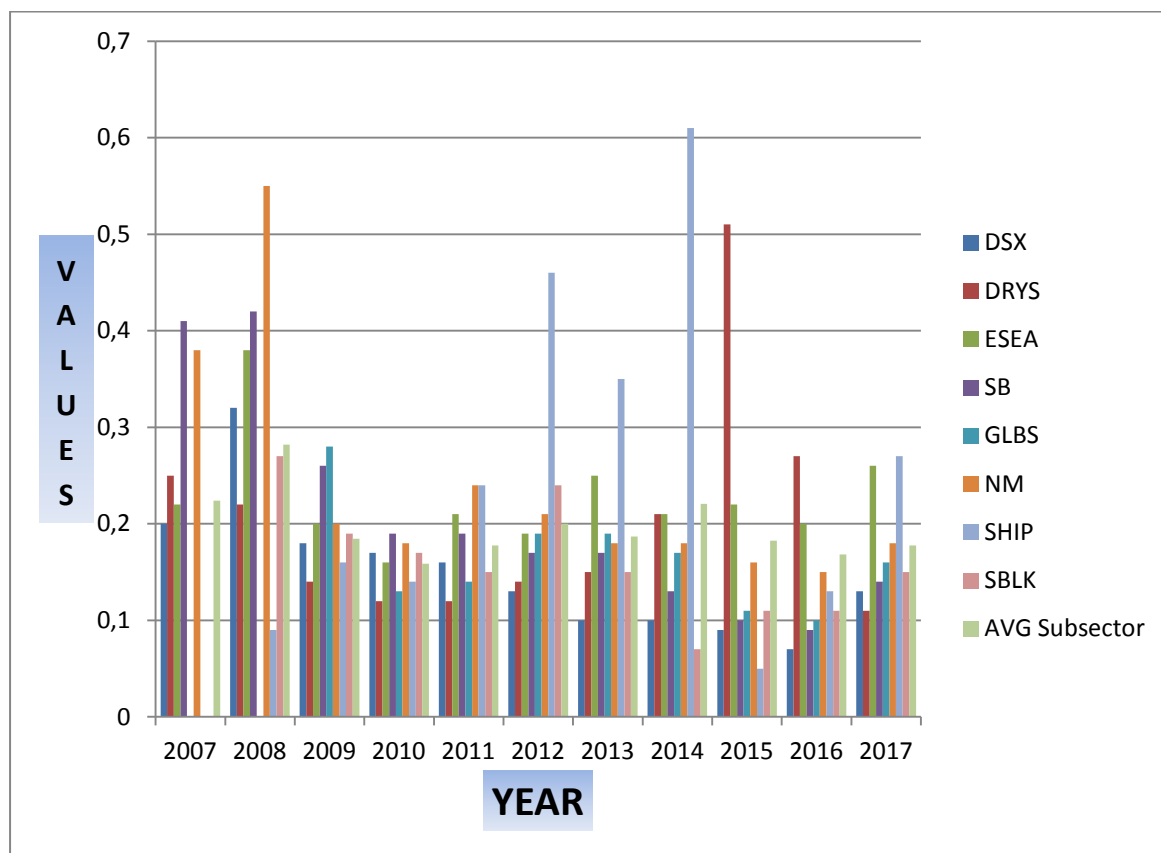
#### **Total Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector**

<b>YEAR</b>	<b>DSX</b>	<b>DRYS</b>	<b>ESEA</b>	<b>SB</b>	<b>GLBS</b>	<b>NM</b>	<b>SHIP</b>	<b>SBLK</b>	<b>AVG Subsector</b>
<b>2007</b>	0,20	0,25	0,22	0,41	-	0,38	-	0	0,24
<b>2008</b>	0,32	0,22	0,38	0,42	-	0,55	0,09	0,27	0,32
<b>2009</b>	0,18	0,14	0,20	0,26	0,28	0,20	0,16	0,19	0,20
<b>2010</b>	0,17	0,12	0,16	0,19	0,13	0,18	0,14	0,17	0,16
<b>2011</b>	0,16	0,12	0,21	0,19	0,14	0,24	0,24	0,15	0,18
<b>2012</b>	0,13	0,14	0,19	0,17	0,19	0,21	0,46	0,24	0,22
<b>2013</b>	0,10	0,15	0,25	0,17	0,19	0,18	0,35	0,15	0,19
<b>2014</b>	0,10	0,21	0,21	0,13	0,17	0,18	0,61	0,07	0,21
<b>2015</b>	0,09	0,51	0,22	0,10	0,11	0,16	0,05	0,11	0,17
<b>2016</b>	0,07	0,27	0,20	0,09	0,10	0,15	0,13	0,11	0,14
<b>2017</b>	0,13	0,11	0,26	0,14	0,16	0,18	0,27	0,15	0,18
<b>AVG</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,21</b>	<b>0,16</b>	<b>0,24</b>	<b>0,25</b>	<b>0,15</b>	



### Διάγραμμα 5.5

#### Total Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector



#### 5.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO)

Η συνολική εικόνα του κλάδου όσον αφορά την κίνηση των πάγιων στοιχείων ενεργητικού [όπως δείχνουν και οι μέσες τιμές] φαίνεται να έχει την ίδια εξέλιξη με το αντίστοιχο σχήμα του Πίνακα 5.12. Οι θετικές αξίες αυτού του δείκτη οφείλονται στη σχετικά ικανοποιητική χρήση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Παρολαυτά, στη SHIP παρατηρείται τεράστια διαφορά σε σχέση με τα αποτελέσματα του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Σύμφωνα με τη θεωρία όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

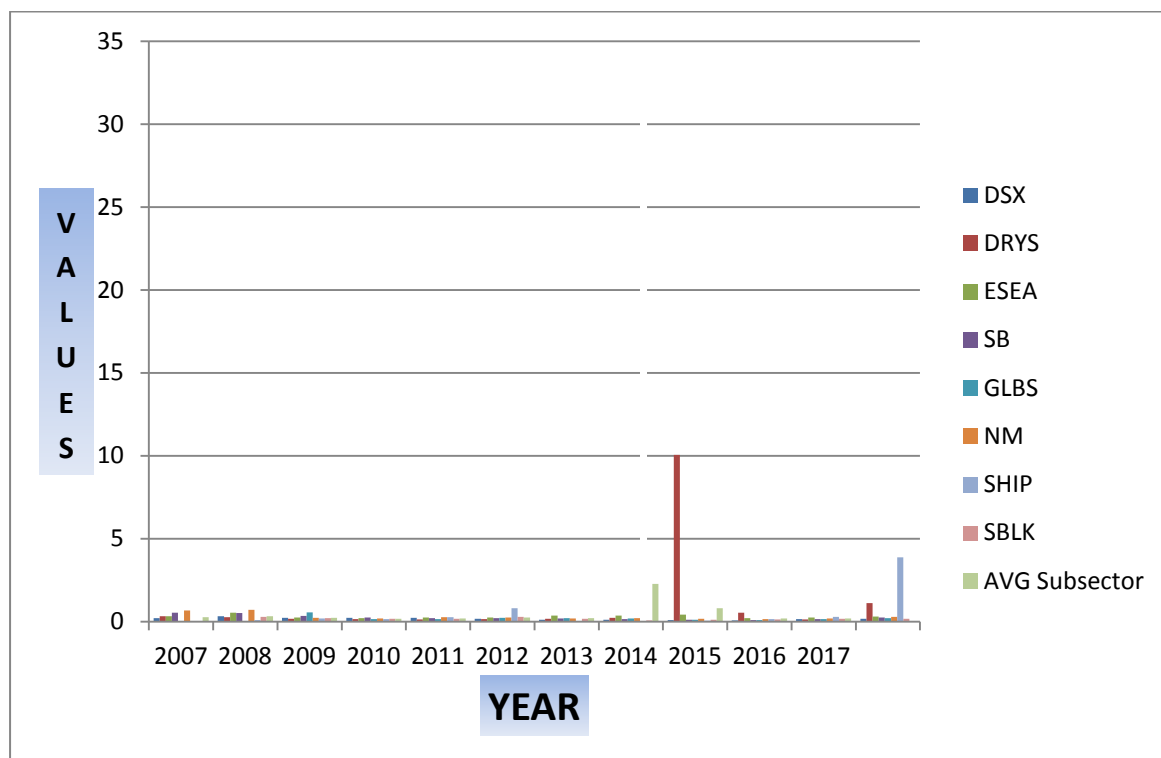
### Πίνακας 5.13

#### Fixed Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	0,21	0,33	0,34	0,54	-	0,68	-	0	0,35
2008	0,34	0,27	0,54	0,52	-	0,71	0,10	0,29	0,40
2009	0,24	0,18	0,25	0,35	0,57	0,24	0,20	0,21	0,28
2010	0,23	0,16	0,21	0,25	0,15	0,20	0,16	0,18	0,19
2011	0,23	0,14	0,26	0,22	0,15	0,27	0,27	0,17	0,21
2012	0,18	0,16	0,25	0,22	0,23	0,25	0,81	0,30	0,30
2013	0,12	0,17	0,37	0,20	0,22	0,20	-	0,18	0,21
2014	0,12	0,24	0,37	0,15	0,19	0,21	32,95	0,08	4,29
2015	0,10	10,06	0,42	0,12	0,12	0,18	0,06	0,12	1,40
2016	0,08	0,54	0,21	0,10	0,10	0,15	0,15	0,13	0,18
2017	0,15	0,13	0,26	0,16	0,16	0,19	0,29	0,18	0,19
<b>AVG</b>	0,18	1,13	0,32	0,26	0,21	0,30	3,89	0,17	

## Διάγραμμα 5.6

### Fixed Assets Turnover Ratio του Dry Bulk Subsector



### 5.1.3. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY RATIOS)

#### 5.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN)

Από τον πίνακα 5.15, γίνεται αποδεκτό ότι η τελική κερδοφορία [δείκτης που ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους υποψήφιους επενδυτές και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα] είναι θετικός για δύο από τις οχτώ υπό εξέταση εταιρείες. Ειδικά η SHIP φαίνεται να είναι η υψηλότερη του κλάδου με ποσοστό [329,26%] το οποίο ερμηνεύεται από την ανάλυση που έγινε στον προηγούμενο δείκτη. Όσον αφορά την DSX παρατηρείται ότι τα έσοδα από το 2011 έως το 2015 έχουν μειωθεί σημαντικά. Συγκεκριμένα, το 2011 τα έσοδα ναύλωσης ανήλθαν σε 256.786 δολάρια, ενώ μέχρι το 2015 η τιμή έπεσε στα 157.712 δολάρια. Το συμπέρασμα είναι ότι τα συγκεκριμένα πέντε χρόνια, τα έσοδα μειώθηκαν κατά περισσότερο από 40%. Η μείωση των εσόδων οφείλεται στην κρίση που επηρεάζει την αγορά μεταφορών. Πιο συγκεκριμένα για τις εταιρείες

DSX και NM, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και των συνολικών κεφαλαίων είναι θετική μέχρι το 2012 και σε όλα τα χρόνια με αρκετά υψηλό αριθμό. Είναι προφανές ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση αντανακλάται στην αρνητική απόδοση των εταιρειών μερικά χρόνια αργότερα. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι από το 2013 και μετά, η αρνητική απόδοση, που παρουσιάζουν καθίστανται ολοένα και λιγότερο αρνητική. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις, σε ένα οικονομικό κλίμα, κάνουν ό, τι μπορούν για να αποφύγουν την αναπόφευκτη ζημία.

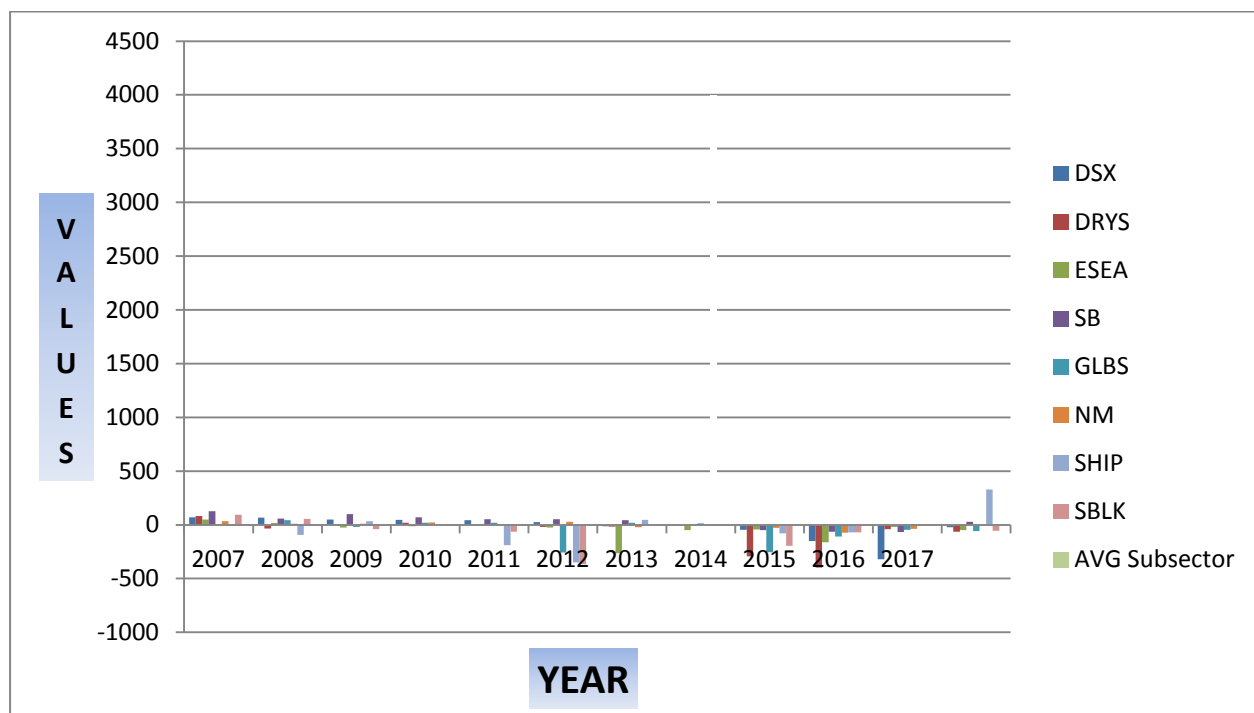
#### Πίνακας 5.14

#### Net Profit Margin του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	70,46	82,11	49,54	126,14	-	35,18	-	93,9	76,22
2008	65,71	-33,43	17,02	59,38	43,43	9,51	-92,84	55,98	15,60
2009	50,76	-3,26	-24,5	100,49	-19,08	11,35	34,19	-41,04	13,61
2010	46,75	20,07	-12,59	69,83	20,80	21,44	0,14	-4,24	20,28
2011	41,86	-6,92	1,82	53,13	19,47	5,92	-190,04	-64,97	-17,47
2012	24,48	-20,39	-25,15	52,16	-257,18	28,46	-348,4	-365,03	-113,88
2013	-12,89	-14,95	-264,15	43,63	19,29	-21,29	47,26	2,65	-25,06
2014	-8,74	-2,21	-47,64	3,40	12,18	-9,88	3997,41	-7,95	492,07
2015	-44,69	-293,62	-41,63	-48,81	-254,79	-27,89	-79,80	-195,56	-123,35
2016	-148,79	-397,39	-161,65	-63,76	-108,95	-72,38	-71,04	-69,44	-136,68
2017	-319,64	-39,46	-18,42	-66,97	-44,89	-35,83	-4,32	-2,94	-66,56
<b>AVG</b>	<b>-21,34</b>	<b>-64,50</b>	<b>-47,94</b>	<b>29,87</b>	<b>-56,97</b>	<b>-5,04</b>	<b>329,26</b>	<b>-54,42</b>	

### Διάγραμμα 5.7

#### Net Profit Margin του Dry Bulk Subsector



#### 5.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS)

Ένας από τους πιο σημαντικούς δείκτες παρουσιάζεται στον Πίνακα 5.16 [Απόδοση Συνολικής Αξίας Ενεργητικού]. Όπως φαίνεται και από τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, η SHIP και η SB φαίνεται να εκμεταλλεύονται καλύτερα τα περιουσιακά τους στοιχεία σε σχέση με τις υπόλοιπες επιλεγμένες εταιρείες. Ειδικά για τη DSX, όπως επισημάνθηκε και προηγουμένως [στην ανάλυση των δεικτών δραστηριότητας], η εταιρεία θα μπορούσε ενδεχομένως να εξασφαλίσει περισσότερες επιχορηγήσεις [παρά την κερδοφορία και συνεπώς τα κέρδη] εάν είχε μετριάσει σε κάποιο βαθμό τη στρατηγική διασφάλισης υπερβολικής ρευστότητας. Ένας τομέας που θα μπορούσε να ληφθεί είναι η αναθεώρηση του κόστους λειτουργίας των πλοίων. Συνεχίζοντας, παρατηρείται πως το 2012 και το 2013, οι συνέπειες από την οικονομική κρίση είναι προφανείς, καθώς οι μισές εταιρείες έχουν αρνητική απόδοση. Τα αποτελέσματα για την NM την τελευταία πενταετία έχουν αρνητικό πρόσημο λόγω των ζημιών που εμφάνισε η συγκεκριμένη εταιρεία με αποκορύφωμα το 2016. Όπως και η εταιρεία SBLK η οποία είναι λογικό λόγω των ζημιογόνων χρήσεων να εμφανίζει αρνητικό πρόσημο στα συγκεκριμένα έτη και τους αντίστοιχους δείκτες γενικότερα.

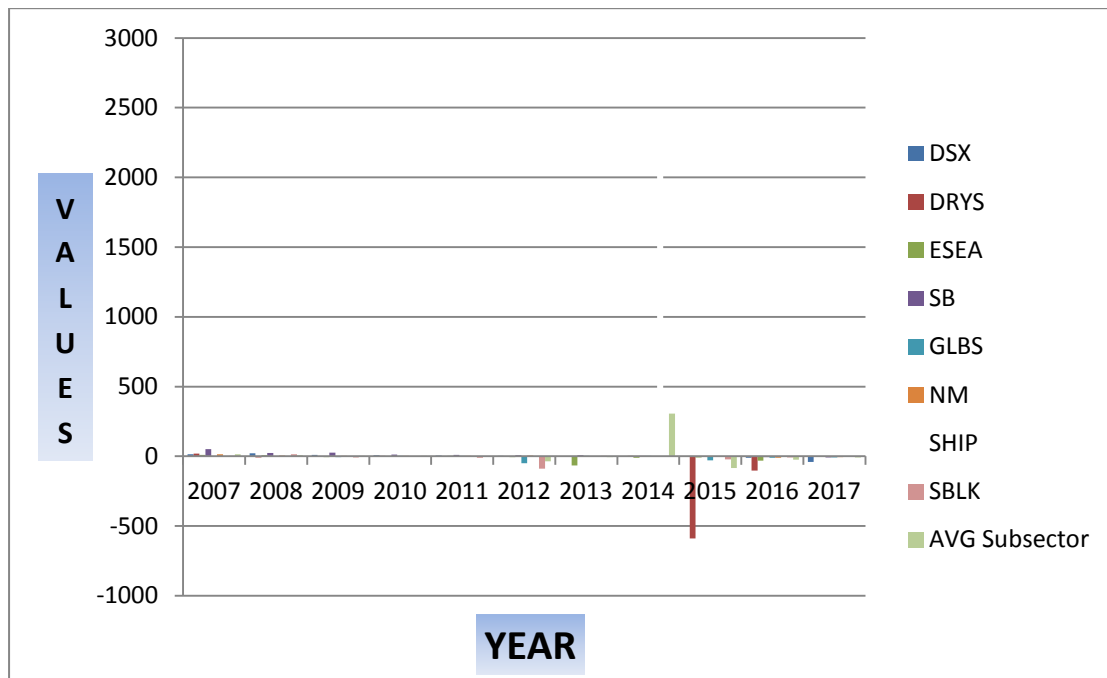
Πίνακας 5.15

Return On Assets του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	14,21	20,4	10,95	51,32	-	13,75	0,61	0,84	16,01
2008	20,97	-7,47	6,95	24,72	-	5,26	-8,43	15,00	8,14
2009	9,20	-0,46	-4,83	26,31	-5,37	2,42	5,86	-7,68	3,18
2010	8,12	2,70	-2,05	13,61	2,75	3,95	0,24	-0,73	3,57
2011	6,70	-0,81	0,38	10,23	2,70	1,42	-45,31	-9,69	-4,30
2012	3,14	-2,78	-4,74	8,88	-49,97	5,97	-160,19	-88,67	-36,05
2013	-1,25	-2,20	-66,04	7,49	3,65	-3,61	16,44	0,40	-5,64
2014	-0,57	0,56	-9,40	1,24	2,11	-1,96	2458,63	-0,57	306,26
2015	-3,52	-589,87	-8,15	-3,66	-28,21	-4,26	-4,28	-21,32	-82,91
2016	-9,84	-102,56	-30,77	-4,77	-10,45	-10,9	-9,56	-7,67	-23,32
2017	-41,04	-4,55	-3,75	-8,18	-7,07	-6,27	-1,17	-0,46	-9,06
<b>AVG</b>	<b>0,56</b>	<b>-62,46</b>	<b>-10,13</b>	<b>11,56</b>	<b>-9,98</b>	<b>0,52</b>	<b>204,80</b>	<b>-10,96</b>	

Διάγραμμα 5.8

Return On Assets του Dry Bulk Subsector



### 5.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY)

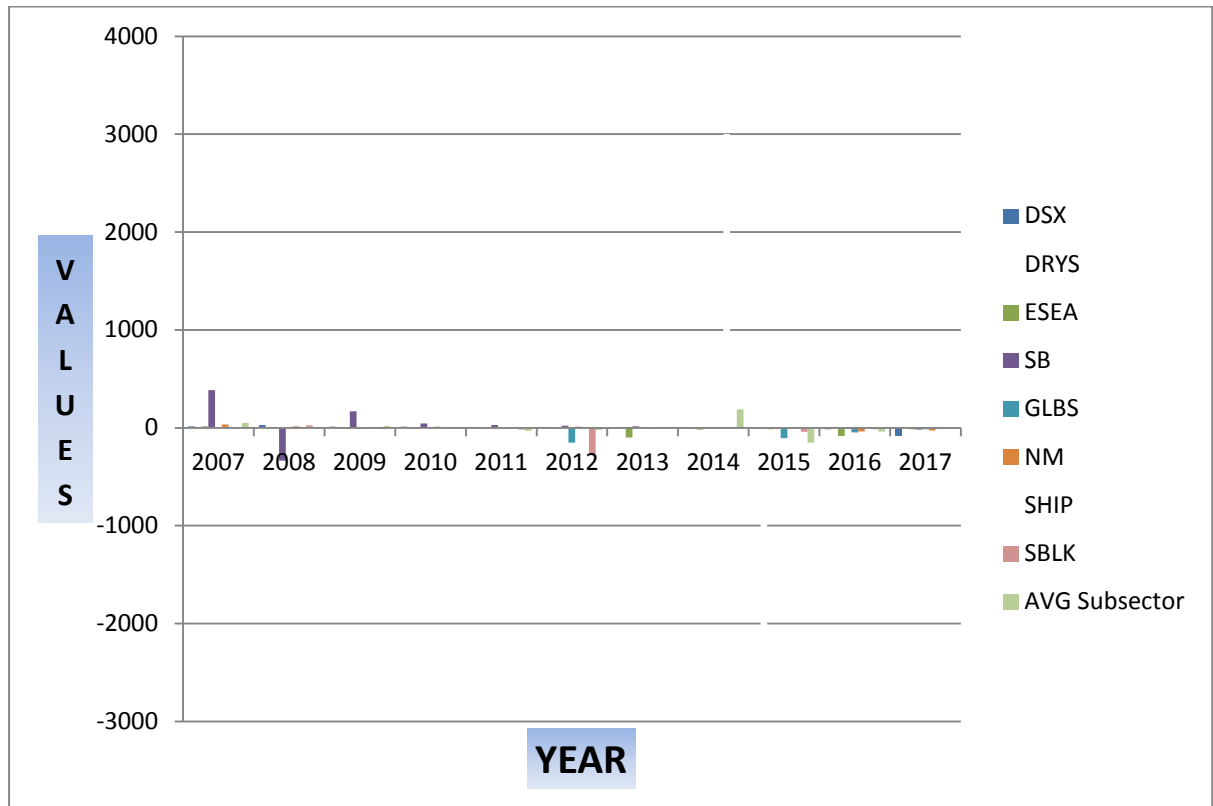
Όσον αφορά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων [Πίνακας 5.17], η SHIP και η SB φαίνεται να είναι οι πιο ελκυστικές μεταξύ των υπολοίπων. Οι αποδόσεις τους αν και έχουν τεράστια διαφορά μεταξύ τους, είναι ικανοποιητικές. Η ανησυχία για τον συγκεκριμένο κλάδο του dry bulk, είναι ότι η κερδοφορία [ανεξάρτητα από την εταιρεία] μειώνεται τα τελευταία χρόνια λόγω του γενικού οικονομικού περιβάλλοντος.

**Πίνακας 5.16**  
**Return On Equity του Dry Bulk Subsector**

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	16,78	46,82	14,96	384,57	-	35,23	0,97	0,91	71,46
2008	28,59	-26,67	8,96	-335,38	-	14,71	-24,31	23,88	-44,32
2009	12,16	-0,43	-6,75	170,14	-8,88	6,69	13,92	-11,70	21,89
2010	10,93	4,89	-3,02	44,91	5,10	11,03	0,60	-1,05	9,17
2011	8,89	-1,20	0,53	27,04	4,95	3,52	-257,08	-16,02	-28,67
2012	4,31	-7,46	-6,30	22,57	-150,06	13,27	190,68	-269,41	-25,30
2013	-1,69	-5,17	-98,78	14,40	9,41	-8,85	-12,03	0,70	-12,75
2014	-0,80	1,35	-17,88	2,09	5,07	-4,90	3002,54	-1,02	373,31
2015	-5,31	-2312,86	-14,78	-7,56	-106,09	-11,35	-38,46	-40,36	-317,10
2016	-15,54	-399,18	-81,73	-9,67	-47,33	-37,35	-79,86	-14,87	-85,69
2017	-81,91	-6,02	-13,11	-18,56	-14,73	-26,70	-7,83	-0,90	-21,22
<b>AVG</b>	<b>-2,14</b>	<b>-245,99</b>	<b>-20,48</b>	<b>26,78</b>	<b>-33,62</b>	<b>-0,43</b>	<b>253,56</b>	<b>-29,99</b>	

**Διάγραμμα 5.9**

**Return on Equity του Dry Bulk Subsector**



#### **5.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (FINANCIAL STRUCTURE AND VIABILITY RATIOS)**

##### **5.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY)**

Οι εταιρείες που έχουν επιλεγεί και εμφανίζουν περιορισμένη κερδοφορία ή ακόμα και αρνητική, έχουν την καλύτερη περίπτωση δείκτη ξένου προς ίδια κοντά στο 1 [ Πίνακα 5.18]. Δηλαδή, τα ξένα να ισούται με τα ίδια. Εξαιρέσεις αποτελούν οι ESEA, SB και SBLK, από τις οποίες οι ESEA με την SBLK εμφανίζουν το ίδιο περίπου ποσοστό ζημίας και έχουν τα ξένα κεφάλαια να είναι περίπου το 78% των ιδίων, ενώ η SB να φτάνει το 71%.



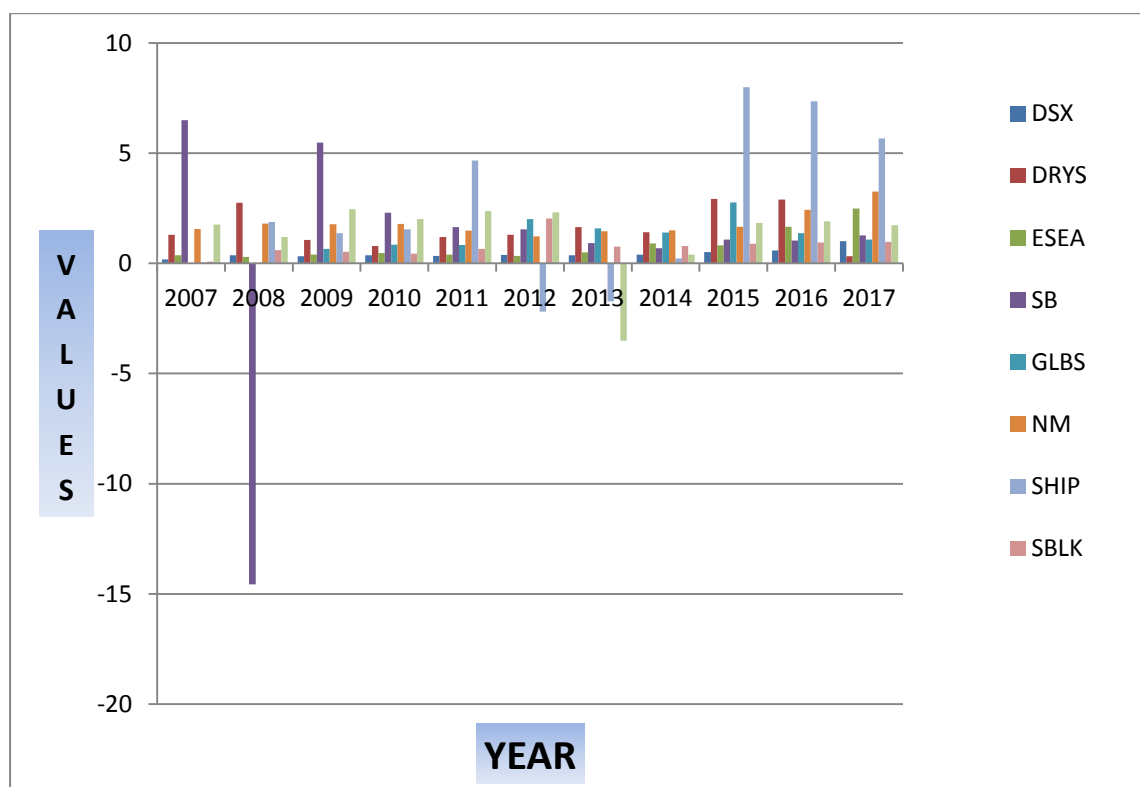
Πίνακας 5.17

Debt To Equity Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	0,18	1,29	0,37	6,49	-	1,56	0,03	0,08	1,43
2008	0,36	2,75	0,29	-14,57	-	1,8	1,87	0,59	-0,99
2009	0,32	1,06	0,40	5,47	0,65	1,77	1,37	0,52	1,45
2010	0,36	0,79	0,47	2,30	0,85	1,79	1,54	0,44	1,07
2011	0,33	1,19	0,40	1,64	0,83	1,48	4,67	0,65	1,40
2012	0,38	1,30	0,33	1,54	2,00	1,22	-2,19	2,04	0,83
2013	0,36	1,64	0,50	0,92	1,58	1,45	-1,73	0,76	0,69
2014	0,39	1,41	0,90	0,68	1,40	1,49	0,22	0,79	0,91
2015	0,51	2,92	0,81	1,07	2,76	1,66	7,99	0,89	2,33
2016	0,58	2,89	1,66	1,03	1,37	2,43	7,35	0,94	2,28
2017	1,00	0,32	2,49	1,27	1,08	3,26	5,67	0,97	2,01
<b>AVG</b>	<b>0,43</b>	<b>1,60</b>	<b>0,78</b>	<b>0,71</b>	<b>1,39</b>	<b>1,81</b>	<b>2,44</b>	<b>0,79</b>	

Διάγραμμα 5.10

Debt To Equity Ratio του Dry Bulk Subsector



### 5.1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)

Ο Πίνακας 5.19 παρουσιάζει τον δείκτη κάλυψης των τόκων των επιλεγμένων εταιρειών. Από τη σωστή ανάλυση παρατηρείται ότι οι εταιρείες αυτές έχουν κυρίως μακροπρόθεσμα δάνεια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους, επομένως είναι σκόπιμο να εξεταστεί ο συγκεκριμένος δείκτης έτσι ώστε να γίνει μια εκτίμηση του βαθμού στον οποίο η κερδοφορία της κάθε εταιρείας μπορεί να μειωθεί [αυτό είναι πολύ πιθανόν να συμβεί σε περιόδους κρίσης], χωρίς να δημιουργείται πρόβλημα στην ικανοποίηση των τόκων και της γενικής εξυπηρέτησης των δανείων.

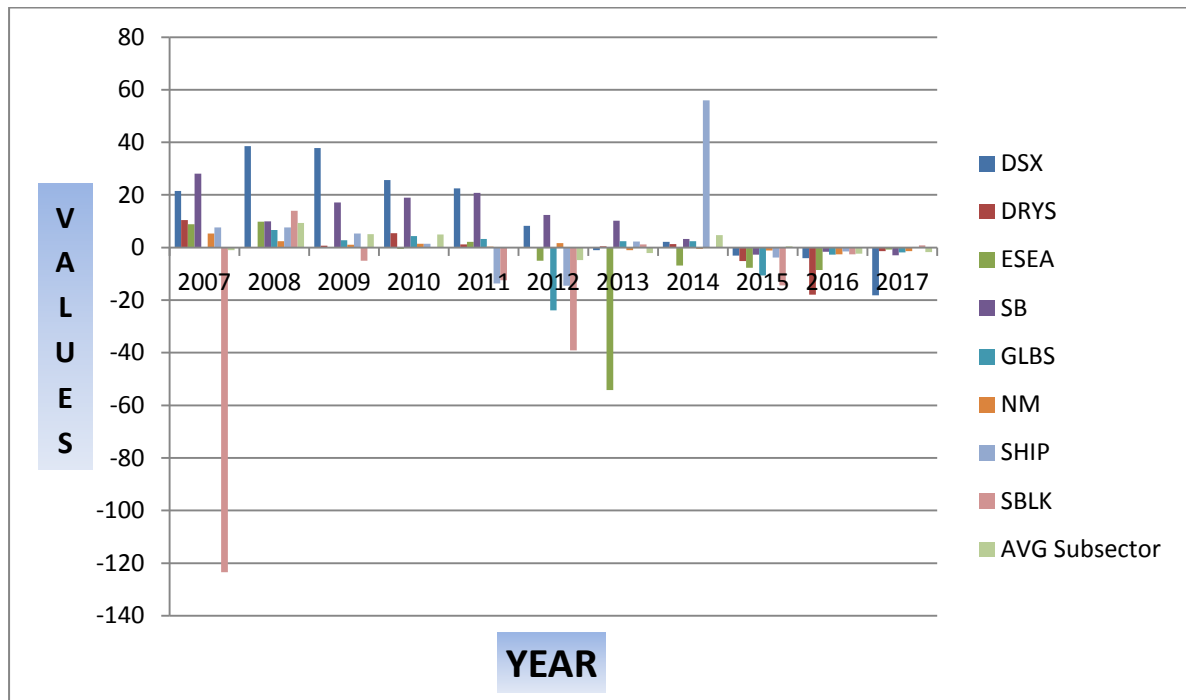
Παρατηρείται ότι τόσο η DSX όσο και η SB καλύπτουν σε ικανοποιητικό βαθμό μέσω των κερδών τους τόκους. Αυτό αποτελεί ένα κίνητρο για μελλοντικούς δανειστές αυτών των επιλεγμένων εταιρειών καθώς και για ήδη υπάρχοντες. Με την πάροδο του χρόνου, υπάρχει μια τάση μείωσης του μέσου όρου του δείκτη, δηλαδή φαίνεται να υπάρχει μια εξασθένηση στην ικανότητα των εταιρειών να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους για τόκους.

**Πίνακας 5.18**

#### **Times Interest Earned του Dry Bulk Subsector**

<b>SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR</b>									
<b>YEAR</b>	<b>DSX</b>	<b>DRYS</b>	<b>ESEA</b>	<b>SB</b>	<b>GLBS</b>	<b>NM</b>	<b>SHIP</b>	<b>SBLK</b>	<b>AVG Subsector</b>
<b>2007</b>	21,57	10,38	8,88	28,08	-	5,30	7,67	-123,47	-5,94
<b>2008</b>	38,60	-0,12	9,86	9,98	6,69	2,45	7,66	13,95	11,13
<b>2009</b>	37,86	0,69	0,02	17,18	2,79	1,09	5,30	-4,97	7,50
<b>2010</b>	25,64	5,42	-0,47	18,98	4,37	1,37	1,42	0,04	7,10
<b>2011</b>	22,53	1,16	2,20	20,75	3,30	0,39	-13,62	-12,39	3,04
<b>2012</b>	8,29	0,08	-5,00	12,34	-23,90	1,66	-14,51	-39,16	-7,52
<b>2013</b>	-1,06	0,47	-54,15	10,22	2,37	-0,99	2,30	1,22	-4,95
<b>2014</b>	2,16	1,32	-6,8	3,21	2,45	-0,54	55,92	-0,15	7,20
<b>2015</b>	-3,03	-5,12	-7,67	-2,75	-10,67	-1,14	-3,79	-14,35	-6,07
<b>2016</b>	-4,02	-17,96	-8,55	-1,60	-2,70	-2,63	-1,49	-2,65	-5,20
<b>2017</b>	-18,18	-1,43	-0,82	-2,98	-1,81	-1,38	0,16	0,77	-3,21
<b>AVG</b>	<b>11,85</b>	<b>-0,46</b>	<b>-5,68</b>	<b>10,31</b>	<b>-1,71</b>	<b>0,51</b>	<b>4,27</b>	<b>-16,47</b>	

**Διάγραμμα 5.11**  
**Times Interest του Dry Bulk Subsector**



### 5.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (INVESTMENT RATIOS)

Για τις εταιρείες της συγκεκριμένης κατηγορίας, οι δείκτες που παρουσιάζονται στους Πίνακες 5.20, 5.21 και 5.22 χρήζουν προσοχής.

### 5.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

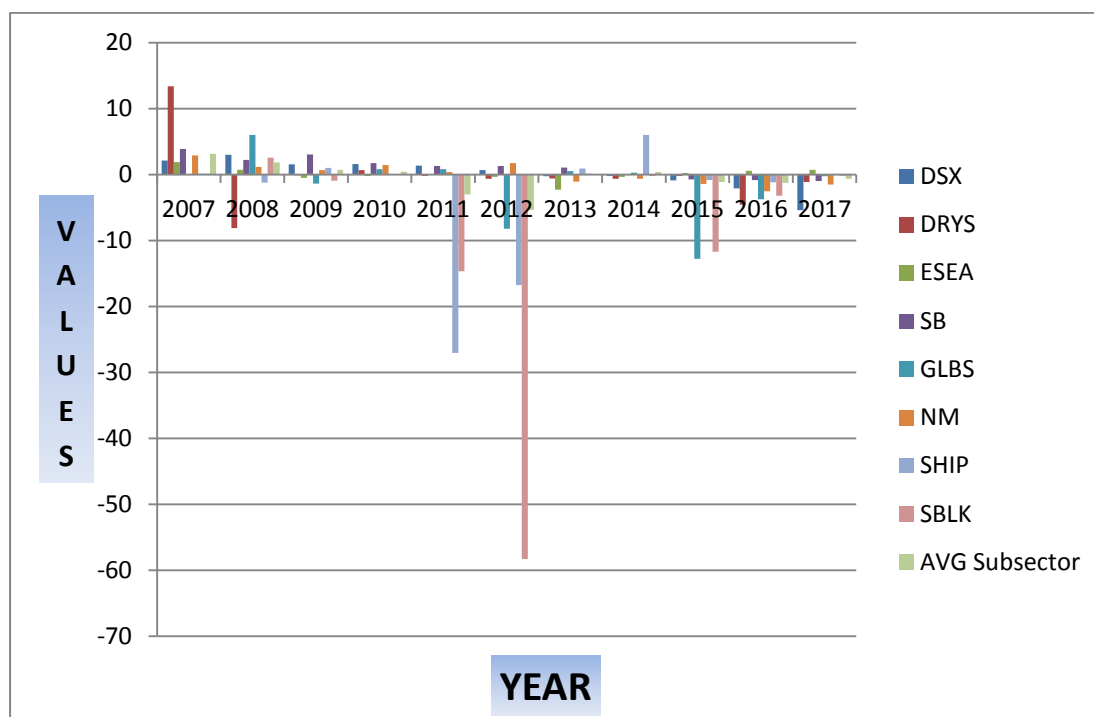
Πίνακας 5.19

#### Earnings Per Share του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	2,11	13,4	1,89	3,84	-	2,87	0,12	0,11	3,48
2008	2,98	-8,11	0,71	2,19	5,98	1,14	-1,21	2,55	0,78
2009	1,55	-0,13	-0,51	3,03	-1,40	0,68	1,00	-0,96	0,41
2010	1,60	0,64	-0,21	1,73	0,83	1,43	0	-0,08	0,74
2011	1,33	-0,21	0,04	1,29	0,80	0,39	-27,04	-14,69	-4,76
2012	0,67	-0,65	-0,34	1,27	-8,22	1,72	-16,74	-58,32	-10,08
2013	-0,26	-0,58	-2,28	1,05	0,52	-1,09	0,91	0,13	-0,20
2014	-0,19	-0,65	-0,35	0,06	0,29	-0,65	6,01	-0,20	0,54
2015	-0,89	-0,21	0,24	-0,74	-12,8	-1,42	-0,83	-11,71	-3,55
2016	-2,11	-4,56	0,56	-0,83	-3,77	-2,54	-1,20	-3,24	-2,21
2017	-5,41	-1,13	0,71	-0,98	-0,25	-1,50	-0,09	-0,16	-1,10
<b>AVG</b>	<b>0,13</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,04</b>	<b>1,08</b>	<b>-1,80</b>	<b>0,09</b>	<b>-3,55</b>	<b>-7,87</b>	

Διάγραμμα 5.12

#### Earnings Per Share του Dry Bulk Subsector



## 5.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO)

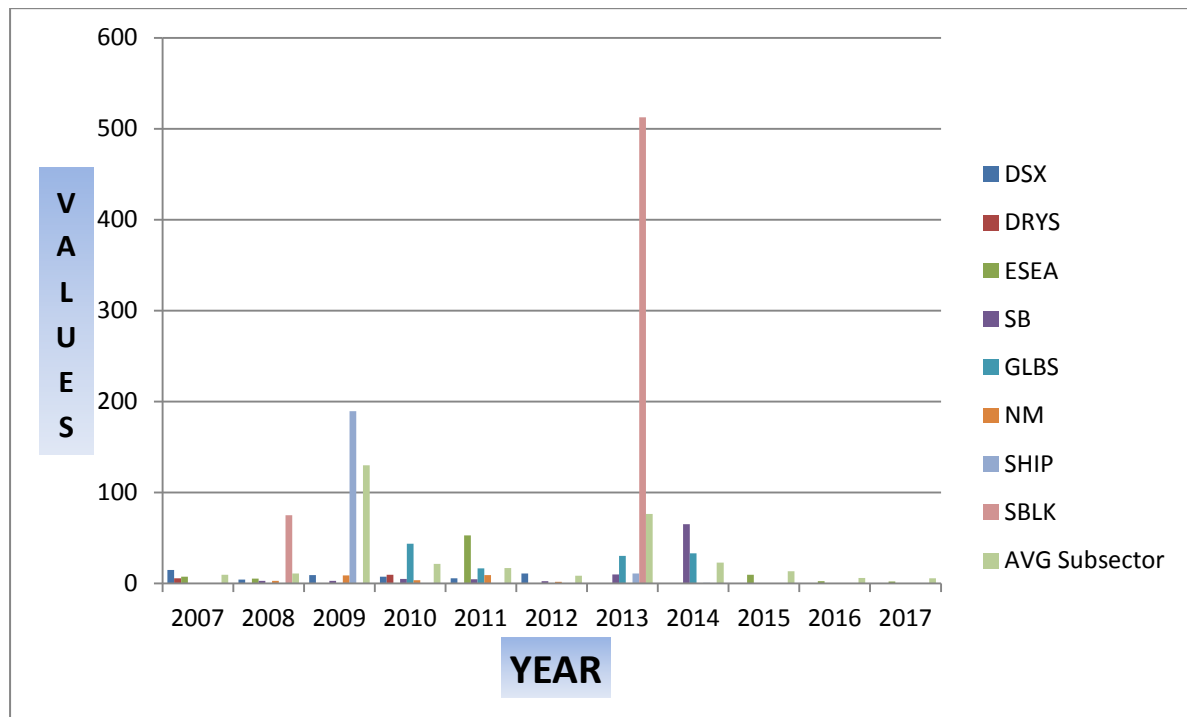
Πίνακας 5.20

### P/E Ratio του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	14,94	5,78	7,36	-	-	-	-	-	9,36
2008	4,22	N/A	5,44	3,05	0,6	2,77	N/A	75,11	15,20
2009	9,22	N/A	N/A	2,89	N/A	8,9	189,43	N/A	52,61
2010	7,42	9,47	N/A	5,12	43,66	3,69	N/A	N/A	13,87
2011	5,62	N/A	52,75	4,64	16,55	9,15	N/A	N/A	17,74
2012	10,9	N/A	N/A	2,65	N/A	1,96	N/A	N/A	5,17
2013	N/A	N/A	N/A	9,9	30,46	N/A	11,04	512,69	141,02
2014	N/A	N/A	N/A	65,17	33,1	N/A	0,69	N/A	32,99
2015	N/A	N/A	9,54	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9,54
2016	N/A	N/A	2,71	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,71
2017	N/A	N/A	2,15	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,15
<b>AVG</b>	<b>8,72</b>	<b>7,63</b>	<b>13,33</b>	<b>13,35</b>	<b>24,87</b>	<b>5,29</b>	<b>67,05</b>	<b>293,90</b>	

Διάγραμμα 5.13

### P/E Ratio του Dry Bulk Subsector



### 5.1.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE)

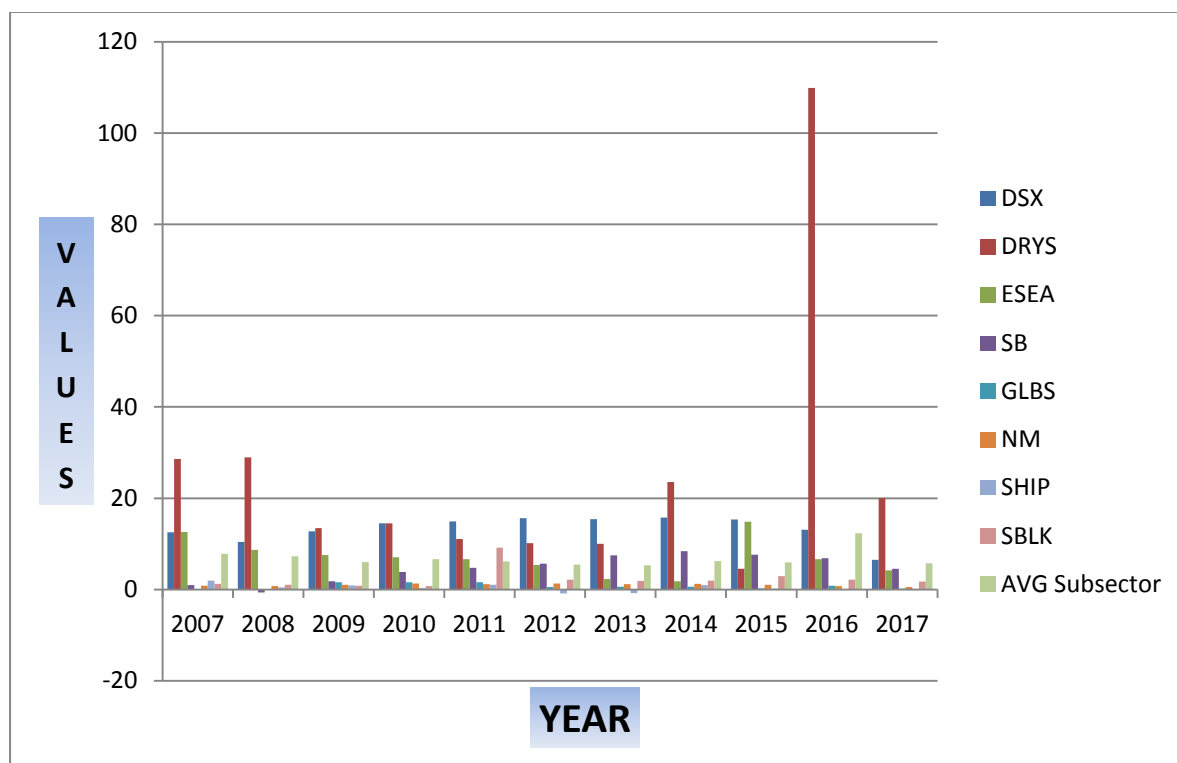
Πίνακας 5.21

#### Book Value Per Share του Dry Bulk Subsector

SHIPPING COMPANY/DRY BULK SUBSECTOR									
YEAR	DSX	DRYS	ESEA	SB	GLBS	NM	SHIP	SBLK	AVG Subsector
2007	12,54	28,62	12,6	1,00	-	0,83	1,95	1,25	8,40
2008	10,43	28,96	8,68	-0,65	-	0,77	0,5	1,07	7,11
2009	12,77	13,44	7,55	1,78	1,58	1,06	0,88	0,82	4,99
2010	14,50	14,5	7,08	3,86	1,63	1,31	0,31	0,79	5,50
2011	14,91	11,09	6,67	4,78	1,61	1,16	1,05	9,17	6,31
2012	15,62	10,17	5,38	5,64	0,54	1,31	-0,88	2,16	4,99
2013	15,41	9,98	2,30	7,46	0,59	1,17	-0,76	1,89	4,76
2014	15,77	23,52	1,83	8,39	0,62	1,22	1,00	1,98	6,79
2015	15,32	4,56	14,83	7,60	0,30	1,05	0,22	2,90	5,85
2016	13,13	109,88	6,63	6,84	0,80	0,75	0,15	2,18	17,55
2017	6,53	20,07	4,22	4,52	0,17	0,53	0,12	1,73	4,74
AVG	13,36	24,98	7,07	4,66	0,87	1,01	0,41	2,36	

Διάγραμμα 5.14

#### Book Value Per Share του Dry Bulk Subsector



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ WET SUBSECTOR

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

#### →ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS)

Πίνακας 6.1  
Total Assets του Wet Subsector

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	2,362,776	3,762,091	477,593	804,628	310,324
2008	2,602,317	4,027,728	634,347	813,878	599,535
2009	2,549,720	3,715,218	692,497	946,578	539,963
2010	2,702,260	3,797,920	688,376	1,083,083	936,517
2011	2,535,337	1,840,569	695,710	1,125,385	881,926
2012	2,450,884	1,688,221	713,039	1,085,624	1,105,656
2013	2,483,899	254,778	850,985	1,136,437	1,097,529
2014	2,699,097	189,221	945,880	1,175,860	1,241,172
2015	2,900,697	2,883,468	1,037,874	1,244,626	2,169,476
2016	3,277,575	2,966,317	1,001,942	1,349,904	1,964,370
2017	3,373,636	3,133,728	996,226	1,141,063	2,197,348

Ο παραπάνω πίνακας 6.1 παρουσιάζει την εξέλιξη όλων των περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών του κλάδου. Όπως μπορεί να διαπιστωθεί, όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν περίπου τον ίδιο ρυθμό αύξησης.

#### →ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL FIXED ASSETS)

Ο πίνακας που ακολουθεί αναφέρει λεπτομερώς την πρόοδο των εταιρειών στον συγκεκριμένο υποτομέα. Από την προηγούμενη ανάλυση του κλάδου dry bulk έχει διαπιστωθεί ότι η συγκεκριμένη ανάλυση του συνόλου του παγίου του ενεργητικού είναι αναγκαία.

**Πίνακας 6.2**  
**Total Fixed Assets του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	2,069,922	2,693,623	407,545	759,825	446,541
2008	2,209,204	1,092,682	574,781	719,759	433,978
2009	2,059,178	2,833,348	618,418	836,377	825,967
2010	2,316,947	3,081,969	640,338	1,011,440	757,437
2011	2,231,996	1,347,513	636,181	1,042,285	1,310,496
2012	2,207,842	1,202,948	653,956	1,007,051	885,992
2013	2,231,589	999,280	747,600	1,005,041	859,308
2014	2,388,108	1,998,971	800,318	999,361	897,237
2015	2,424,524	2,149,657	908,722	1,126,447	1,767,925
2016	2,893,592	2,322,152	919,486	1,186,195	1,605,372
2017	3,030,054	2,673,430	923,640	1,014,076	1,965,514

**→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ,ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ (FIXED ASSETS TO TOTAL ASSETS)**

**Πίνακας 6.3**  
**Fixed Assets To Total Assets του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	87,61%	71,60%	85,33%	94,43%	143,90%
2008	84,89%	27,13%	90,61%	88,44%	72,39%
2009	80,76%	76,26%	89,30%	88,36%	152,97%
2010	85,74%	81,15%	93,02%	93,39%	80,88%
2011	88,04%	73,21%	91,44%	92,62%	148,59%
2012	90,08%	71,26%	91,71%	92,76%	80,13%
2013	89,84%	392,22%	87,85%	88,44%	78,29%
2014	88,48%	1056,42%	84,61%	84,99%	72,29%
2015	83,58%	74,55%	87,56%	90,50%	81,49%
2016	88,28%	78,28%	91,77%	87,87%	81,72%
2017	89,82%	85,31%	92,71%	88,87%	89,45%
<b>AVG</b>	<b>87,01%</b>	<b>189,76%</b>	<b>89,63%</b>	<b>90,06%</b>	<b>98,37%</b>

Όπως αναμενόταν, με βάση την περιγραφή της ναυτιλιακής βιομηχανίας, τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού με



σχετικά υψηλά ποσοστά. Εντύπωση προκαλεί το ποσοστό της FRO που υπερβαίνει το 100% το οποίο όπως θα εξηγηθεί και παρακάτω στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρατηρείται ότι τα έτη 2013 και 2014 η FRO εντόπισε ότι οι μελλοντικές εκτιμώμενες ταμειακές ροές για κάθε σκάφος ήταν μικρότερες από τη λογιστική αξία και συνεπώς δεν ήταν πλήρως ανακτήσιμες. Η εταιρεία κατέγραψε ζημιά τις συγκεκριμένες χρονιές.

### →ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (TOTAL LIABILITIES)

Ακολουθεί μια οριζόντια και κάθετη ανάλυση των συνόλου του παθητικού του wet subsector.

**Πίνακας 6.4**  
**Total Liabilities του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	1,508,236	3,316,122	174,563	132,523	161,530
2008	1,691,659	3,318,874	316,500	25,292	461,882
2009	1,635,393	2,964,470	391,695	12,494	333,692
2010	1,682,330	3,038,883	382,126	90,128	493,828
2011	1,616,179	1,627,090	382,612	257,822	392,555
2012	1,524,044	1,557,072	371,006	276,241	803,473
2013	1,486,236	281,730	378,390	281,453	812,857
2014	1,521,185	260,202	353,490	286,949	762,894
2015	1,485,625	1,437,125	454,823	363,905	1,292,015
2016	1,860,125	1,466,548	427,967	457,330	1,031,630
2017	1,865,498	1,946,099	422,747	404,669	1,190,747

Στον παραπάνω πίνακα αναλύονται οι μεταβολές των υποχρεώσεων της κάθε εξεταζόμενης εταιρίας στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Κατά μέσο όρο παρατηρείται μια αυξητική τάση, ειδικά το 2017 όπου οι εταιρείες έχουν αυξήσει το σύνολο των υποχρεώσεών τους, πέραν την GASS και την NAT.

### →ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL LIABILITIES TO TOTAL ASSETS)

**Πίνακας 6.5**  
**Total Liabilities To Total Assets του Wet Subsector**

<b>SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR</b>					
<b>YEAR</b>	<b>TNP</b>	<b>FRO</b>	<b>GASS</b>	<b>NAT</b>	<b>TNK</b>
<b>2007</b>	63,83%	88,15%	36,55%	16,47%	52,05%
<b>2008</b>	65,01%	82,40%	49,89%	3,11%	77,04%
<b>2009</b>	64,14%	79,79%	56,56%	1,32%	61,80%
<b>2010</b>	62,26%	80,01%	55,51%	8,32%	52,73%
<b>2011</b>	63,75%	88,40%	55,00%	22,91%	44,51%
<b>2012</b>	62,18%	92,23%	52,03%	25,45%	72,67%
<b>2013</b>	59,83%	110,58%	44,46%	24,77%	74,06%
<b>2014</b>	55,04%	137,51%	37,37%	24,40%	61,47%
<b>2015</b>	51,22%	49,84%	43,82%	29,24%	59,55%
<b>2016</b>	56,75%	49,44%	42,71%	33,88%	52,52%
<b>2017</b>	55,30%	62,10%	42,43%	35,46%	54,19%
<b>AVG</b>	<b>59,94%</b>	<b>83,68%</b>	<b>46,94%</b>	<b>20,48%</b>	<b>60,24%</b>

Ο Πίνακας 6.5 δείχνει ότι οι περισσότερες εταιρείες χρηματοδοτούν την ανάπτυξή τους κατά μέσο όρο κατά περίπου 54% με τα ξένα κεφάλαια. Αξίζει να σημειωθεί το υψηλό ποσοστό της FRO γενικότερα, αλλά και τις συγκεκριμένες χρονιές που αναλύθηκαν και προηγουμένως, το 2013 και το 2014 τα ποσοστά υπερβαίνουν το 100% λόγω της ζημίας που κατέγραψε η συγκεκριμένη εταιρεία. Με τη σειρά της, η NAT κατά μέσο όρο αντιπροσωπεύει μόνο το 20,48% του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου [το υπόλοιπο 79,52% είναι ίδια]. Η GASS πλησιάζει το 50% η οποία επιλογή θα μελετηθεί παρακάτω κατά πόσο συμβάλλει στην καλύτερη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

→ΕΣΟΔΑ (REVENUES)

**Πίνακας 6.6**  
**Total Revenues του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	500,617	1,299,927	89,996	186,986	160,706
2008	623,040	2,104,018	112,552	228,000	163,327
2009	444,926	1,133,286	113,046	124,370	113,303
2010	408,006	1,165,215	111,410	126,416	139,479
2011	395,162	810,102	118,281	94,787	120,997
2012	393,989	668,107	119,214	130,682	197,429
2013	418,379	517,190	121,482	243,657	170,087
2014	501,013	559,688	131,973	351,049	250,002
2015	587,715	458,934	141,316	445,738	514,193
2016	481,790	754,306	144,133	357,451	550,543
2017	529,182	646,326	154,312	297,141	431,178

Ο πίνακας 6.6 δείχνει την πλευρά των εσόδων των επιλεγμένων εταιρειών. Με βάση τον κύκλο εργασιών, παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό εσόδων κατέχει η FRO, η οποία επιτυγχάνει σχεδόν διπλάσιο αριθμό εσόδων από τη NAT και την GASS και αρκετά μεγαλύτερο από τις υπόλοιπες.

→ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ (NET INCOME)

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρείται το καθαρό εισόδημα των επιλεγμένων εταιρειών.

**Πίνακας 6.7**  
**Net Income του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR					
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK
2007	183,171	570,418	22,538	44,206	42,487
2008	203,997	698,770	29,987	118,844	58,067
2009	30,175	105,472	-13,312	1,012	38,934
2010	21,035	164,004	11,093	-809	16,309
2011	-88,950	-529,010	8,550	-72,298	-9,065
2012	-49,056	-83,775	28,958	-73,192	-370,181
2013	-38,570	-191,082	21,217	-105,417	-8,138
2014	33,718	-171,660	12,686	-13,166	60,538
2015	158,423	124,380	2,567	114,627	179,635
2016	56,495	117,514	-7,798	-4,456	67,823
2017	9,185	-264,322	-1,218	-204,969	-58,023

→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ (NET INCOME TO TOTAL REVENUES)

Παρατηρείται γενικά μια μείωση του καθαρού εισοδήματος σε όλες τις εταιρείες. Μια πιο ακριβής εικόνα θα αναλυθεί στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 6.8**  
**Net Income To Total Revenues του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR										
YEAR	TNP		FRO		GASS		NAT		TNK	
	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net
2007	49,88%	36,59%	39,94%	43,88%	36,87%	25,04%	28,48%	23,64%	32,15%	26,44%
2008	44,75%	32,74%	40,42%	33,21%	37,39%	26,64%	53,20%	52,12%	55,52%	35,55%
2009	16,27%	6,78%	21,19%	9,31%	1,14%	-11,78%	1,94%	0,81%	36,74%	34,36%
2010	19,78%	5,16%	26,43%	14,07%	20,67%	9,96%	0,62%	11,69%	25,36%	11,69%
2011	-9,54%	-22,51%	-49,33%	-65,30%	16,76%	7,23%	-75,13%	-76,27%	5,86%	-7,49%
2012	0,33%	-12,45%	1,08%	-12,54%	32,96%	24,29%	-51,96%	-56,01%	-172,31%	-187,50%
2013	1,17%	-9,22%	-19,42%	-36,95%	23,96%	17,47%	-38,42%	-43,26%	2,01%	-4,78%
2014	15,18%	6,73%	-8,68%	-30,67%	17,45%	9,61%	-1,36%	-3,75%	24,82%	24,22%
2015	32,00%	26,96%	62,58%	27,10%	9,21%	1,82%	28,74%	25,72%	36,41%	34,94%
2016	18,64%	11,73%	23,53%	15,58%	4,91%	-5,41%	14,92%	-1,25%	17,57%	12,32%
2017	12,00%	1,74%	-30,37%	-40,90%	10,04%	-0,79%	-59,13%	-68,98%	0,33%	-13,46%
AVG	18,22%	7,66%	9,76%	-3,93%	19,21%	9,46%	-8,92%	-12,32%	5,86%	-3,07%

Σύμφωνα με τη θεωρία, το Καθαρό Εισόδημα θα πρέπει να είναι κατά μέσο όρο για μια συγκεκριμένη περίοδο τουλάχιστον 5 φορές μικρότερο από το Λειτουργικό Έσοδο. Στο βαθμό που συμβαίνει αυτό, εμφανίζεται μια υγιής οικονομική δομή, επειδή τα λειτουργικά κέρδη μπορούν και υπερβαίνουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα και τις μη αναγνωρισμένες αποσβέσεις και καταγράφουν ένα τελικό κέρδος. Ο μόνος λόγος για τον οποίο μπορεί να διαταραχθεί αυτή η ροή είναι τα έκτακτα και ανόργανα κόστη, καθώς και οι έκτακτες και ανόργανα έσοδα που μπορούν να δώσουν μια εντελώς διαφορετική εικόνα.

Στην περίπτωση αυτή, σημειώνεται ότι, για όλες τις εταιρείες του συγκεκριμένου τομέα, το καθαρό εισόδημα είναι κατά μέσο όρο μικρότερο από τα λειτουργικά έσοδα.

## **6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ WET SUBSECTOR**

### **6.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS)**

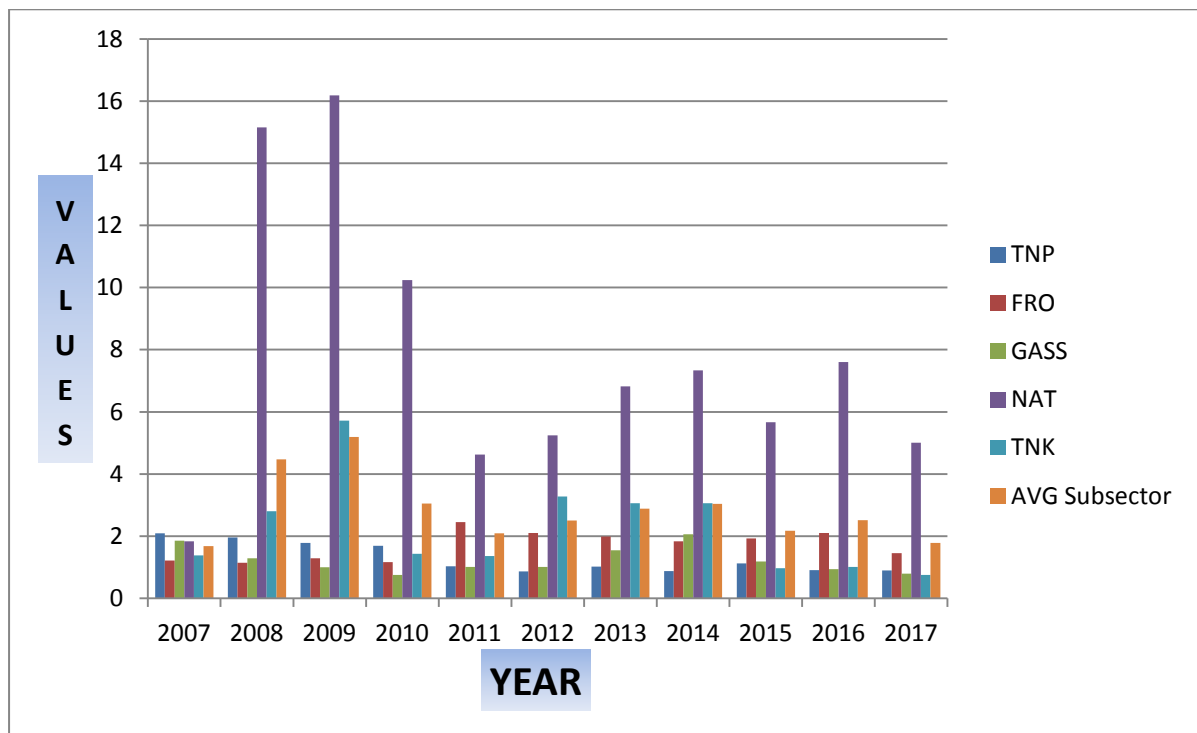
#### **6.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)**

Παρακάτω παρατίθενται τρεις πίνακες που παρουσιάζουν τη ρευστότητα των επιλεγμένων εταιρειών της συγκεκριμένης κατηγορίας [γενική, άμεση και ταμειακή]. Σύμφωνα πάλι με τη θεωρία και τη βιβλιογραφία η συνολική αναλογία ρευστότητας πρέπει να είναι τουλάχιστον 2 για να είναι το αποτέλεσμα ικανοποιητικό. Όλες οι εταιρείες προσεγγίζουν την συγκεκριμένη τιμή, περισσότερο ικανοποιητικά όμως είναι τα αποτελέσματα για την TNK. Εξαιρέση αποτελεί η εταιρεία NAT της οποίας ο δείκτης θεωρείται αναποτελεσματικός σε όλες τις χρονιές.

**Πίνακας 6.9**  
**Current Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	2,09	1,22	1,86	1,84	1,38	1,68
2008	1,96	1,15	1,29	15,15	2,8	4,47
2009	1,78	1,29	1	16,18	5,72	5,19
2010	1,69	1,17	0,75	10,24	1,43	3,06
2011	1,03	2,45	1,01	4,63	1,36	2,10
2012	0,87	2,1	1,01	5,25	3,28	2,50
2013	1,02	1,99	1,55	6,82	3,06	2,89
2014	0,88	1,84	2,06	7,34	3,06	3,04
2015	1,13	1,93	1,19	5,67	0,97	2,18
2016	0,91	2,1	0,94	7,6	1,01	2,51
2017	0,9	1,45	0,8	5,01	0,75	1,78
<b>AVG</b>	<b>1,30</b>	<b>1,70</b>	<b>1,22</b>	<b>7,79</b>	<b>2,26</b>	

**Διάγραμμα 6.1**  
**Current Ratio του Wet Subsector**



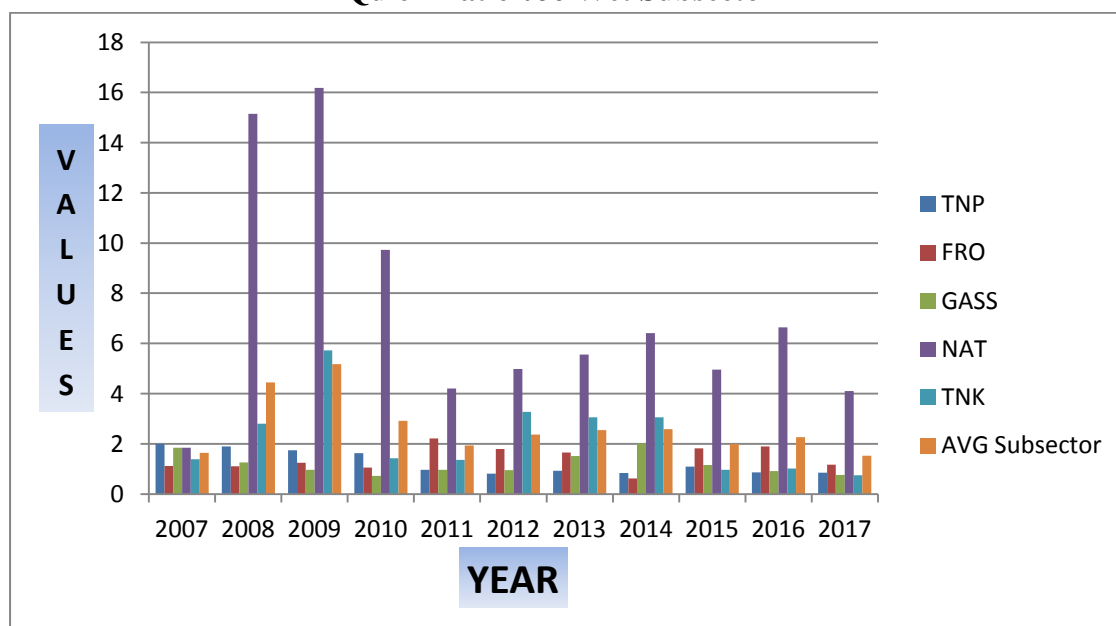
### 6.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)

Από τον Πίνακα 6.10, φαίνεται ότι δεν υπάρχει διαφοροποίηση στην εικόνα ρευστότητας για αυτόν τον δείκτη σε σύγκριση με το γενικό δείκτη ρευστότητας. Είναι συμβατό και με τη θεωρία ο δείκτης άμεσης ρευστότητας να είναι μικρότερος από τον δείκτη γενικής ρευστότητας.

**Πίνακας 6.10**  
**Quick Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	2	1,12	1,84	1,84	1,38	1,64
2008	1,9	1,1	1,26	15,15	2,8	4,44
2009	1,74	1,24	0,97	16,18	5,72	5,17
2010	1,63	1,05	0,72	9,73	1,43	2,91
2011	0,96	2,21	0,96	4,21	1,36	1,94
2012	0,81	1,79	0,95	4,98	3,28	2,36
2013	0,93	1,65	1,51	5,56	3,06	2,54
2014	0,84	0,62	2,02	6,41	3,06	2,59
2015	1,09	1,82	1,16	4,96	0,97	2,00
2016	0,86	1,89	0,91	6,64	1,01	2,26
2017	0,85	1,17	0,76	4,1	0,75	1,53
<b>AVG</b>	<b>1,24</b>	<b>1,42</b>	<b>1,19</b>	<b>7,25</b>	<b>2,26</b>	

**Διάγραμμα 6.2**  
**Quick Ratio του Wet Subsector**

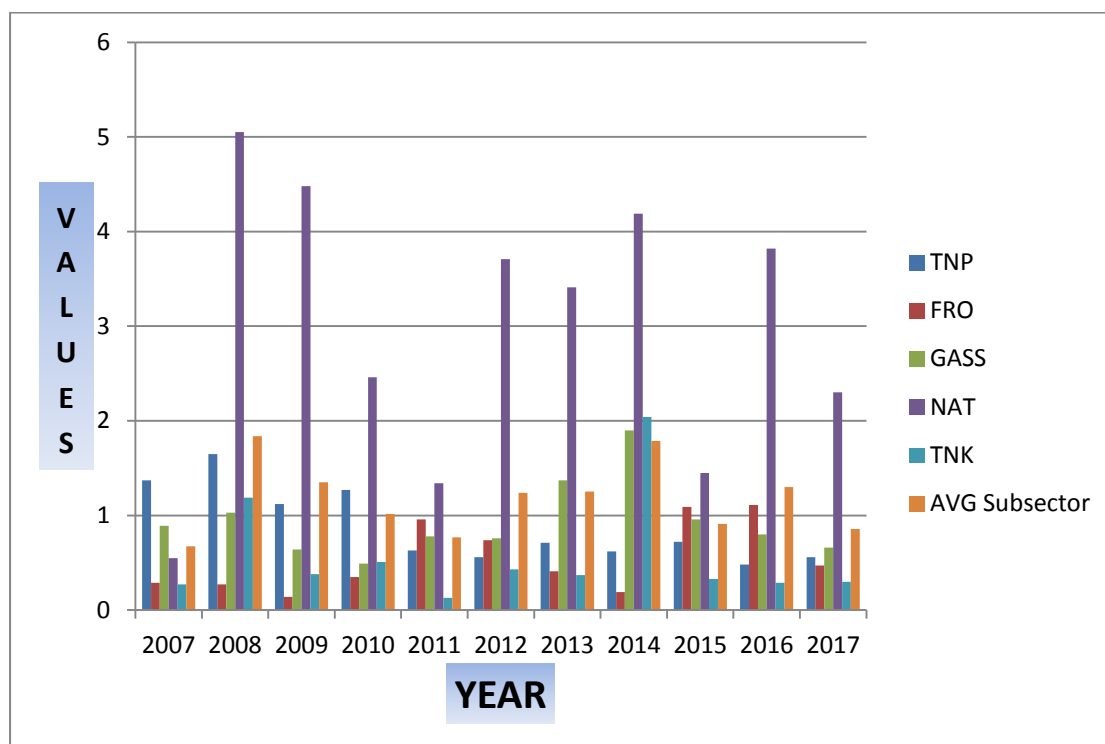


### 6.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO)

Πίνακας 6.11  
Cash Ratio του Wet Subsector

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	1,37	0,29	0,89	0,55	0,27	0,67
2008	1,65	0,27	1,03	5,05	1,19	1,84
2009	1,12	0,14	0,64	4,48	0,38	1,35
2010	1,27	0,35	0,49	2,46	0,51	1,02
2011	0,63	0,96	0,78	1,34	0,13	0,77
2012	0,56	0,74	0,76	3,71	0,43	1,24
2013	0,71	0,41	1,37	3,41	0,37	1,25
2014	0,62	0,19	1,9	4,19	2,04	1,79
2015	0,72	1,09	0,96	1,45	0,33	0,91
2016	0,48	1,11	0,8	3,82	0,29	1,30
2017	0,56	0,47	0,66	2,3	0,3	0,86
AVG	0,88	0,55	0,93	2,98	0,57	

Διάγραμμα 6.3  
Cash Ratio του Wet Subsector



Η πλειοψηφία των εταιρειών φαίνεται να κρατούν το επίπεδο του συγκεκριμένου δείκτη χαμηλό, κάτι το οποίο είναι απολύτως φυσιολογικό διότι ο δείκτης άμεσης



ρευστότητας σύμφωνα πάντα με την βιβλιογραφία κατέχει τιμές συνήθως μικρότερες της μονάδος. Αντίθετο αποτέλεσμα εμφανίζει η εταιρεία NAT που όπως παρατηρήθηκε και προηγουμένως δεν προσέγγιζε τα αποτελέσματα που εμφάνιζαν οι υπόλοιπες εταιρείες στους προηγούμενους δείκτες, γεγονός που θα εξετασθεί με την ανάλυση των υπόλοιπων χρηματοοικονομικών δεικτών, για το αν η συγκεκριμένη εταιρεία ακολουθεί κάποια στρατηγική ή όχι.

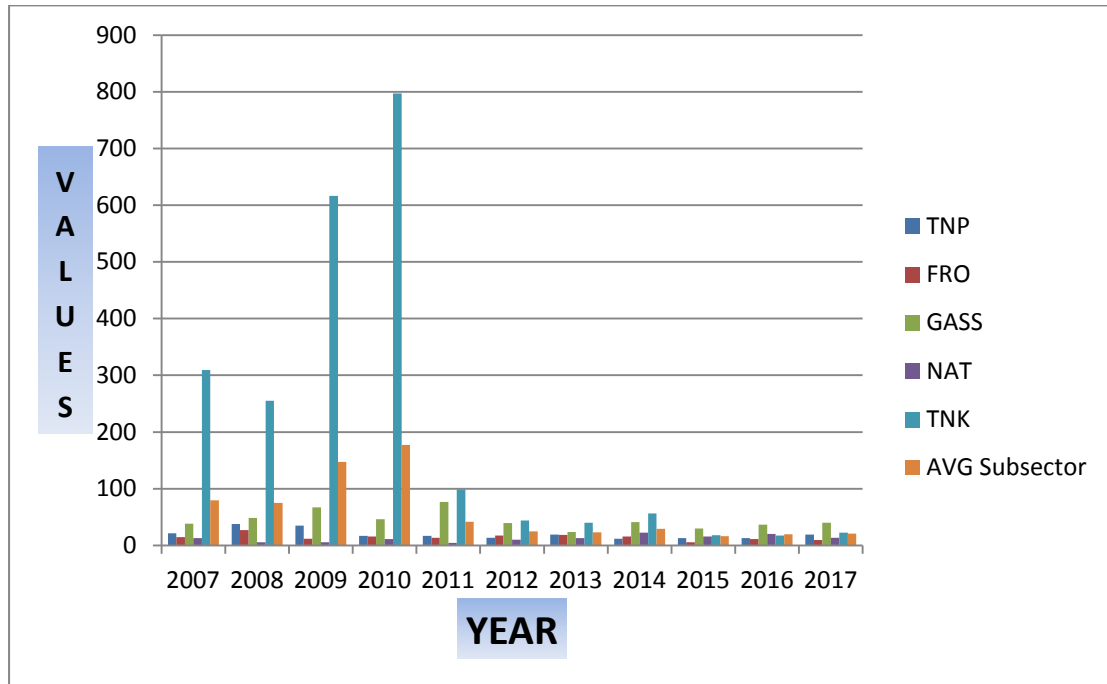
## 6.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

### 6.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)

Πίνακας 6.12  
Receivables Turnover Ratio του Wet Subsector

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	21,38	14,76	38,31	12,91	309,52	79,38
2008	37,54	27,05	48,4	5,65	255,17	74,76
2009	35,14	11,72	67,07	5,48	616,56	147,19
2010	16,71	15,85	46,15	11,44	797,02	177,43
2011	16,87	13,41	76,52	4,54	98,43	41,95
2012	13,61	17,33	39,35	10,16	43,65	24,82
2013	19,13	18,47	23,7	12,96	40,05	22,86
2014	11,92	15,7	41,09	22,3	56,39	29,48
2015	12,93	5,31	29,79	15,92	18,16	16,42
2016	12,6	11,01	36,79	20,44	17,42	19,65
2017	19,34	9,66	40,04	13,69	22,35	21,02
<b>AVG</b>	<b>19,74</b>	<b>14,57</b>	<b>44,29</b>	<b>12,32</b>	<b>206,79</b>	

**Διάγραμμα 6.4**  
**Receivables Turnover Ratio του Wet Subsector**



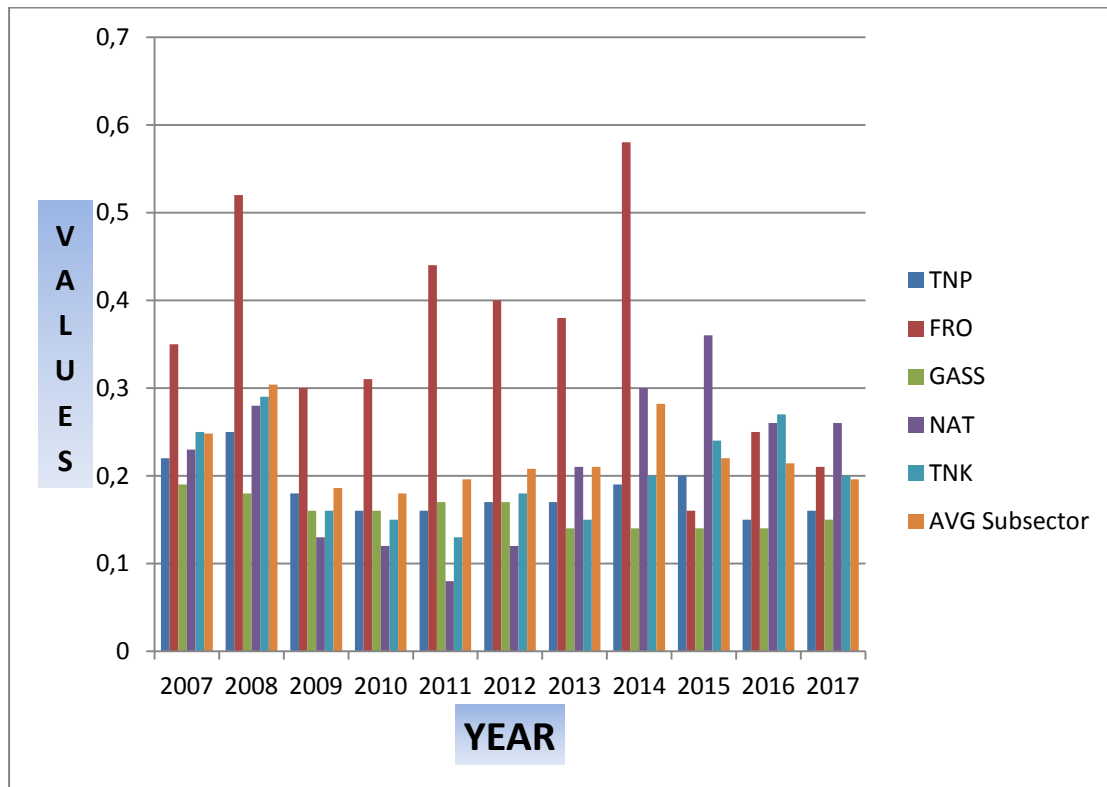
Ο παραπάνω πίνακας αναφέρεται στην ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων του wet subsector και δείχνει την σύνδεση των πωλήσεων με την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο συντομότερα εισπράττει τις απαιτήσεις η κάθε επιχείρηση. Αν διαιρεθεί ο συγκεκριμένος δείκτης με τις 365 ημέρες που έχει ένα έτος τότε υπολογίζεται η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων. Από αυτό βγαίνει το συμπέρασμα πως τρεις από τις πέντε εταιρείες λαμβάνουν τις απαιτήσεις τους αρκετά γρήγορα, και ειδικότερα λιγότερο από 20 ημέρες.

### **6.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO)**

**Πίνακας 6.13**  
**Total Assets Turnover Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	0,22	0,35	0,19	0,23	0,25	0,25
2008	0,25	0,52	0,18	0,28	0,29	0,30
2009	0,18	0,3	0,16	0,13	0,16	0,19
2010	0,16	0,31	0,16	0,12	0,15	0,18
2011	0,16	0,44	0,17	0,08	0,13	0,20
2012	0,17	0,4	0,17	0,12	0,18	0,21
2013	0,17	0,38	0,14	0,21	0,15	0,21
2014	0,19	0,58	0,14	0,3	0,2	0,28
2015	0,2	0,16	0,14	0,36	0,24	0,22
2016	0,15	0,25	0,14	0,26	0,27	0,21
2017	0,16	0,21	0,15	0,26	0,2	0,20
<b>AVG</b>	<b>0,18</b>	<b>0,35</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,20</b>	

**Διάγραμμα 6.5**  
**Total Assets Turnover Ratio του Wet Subsector**



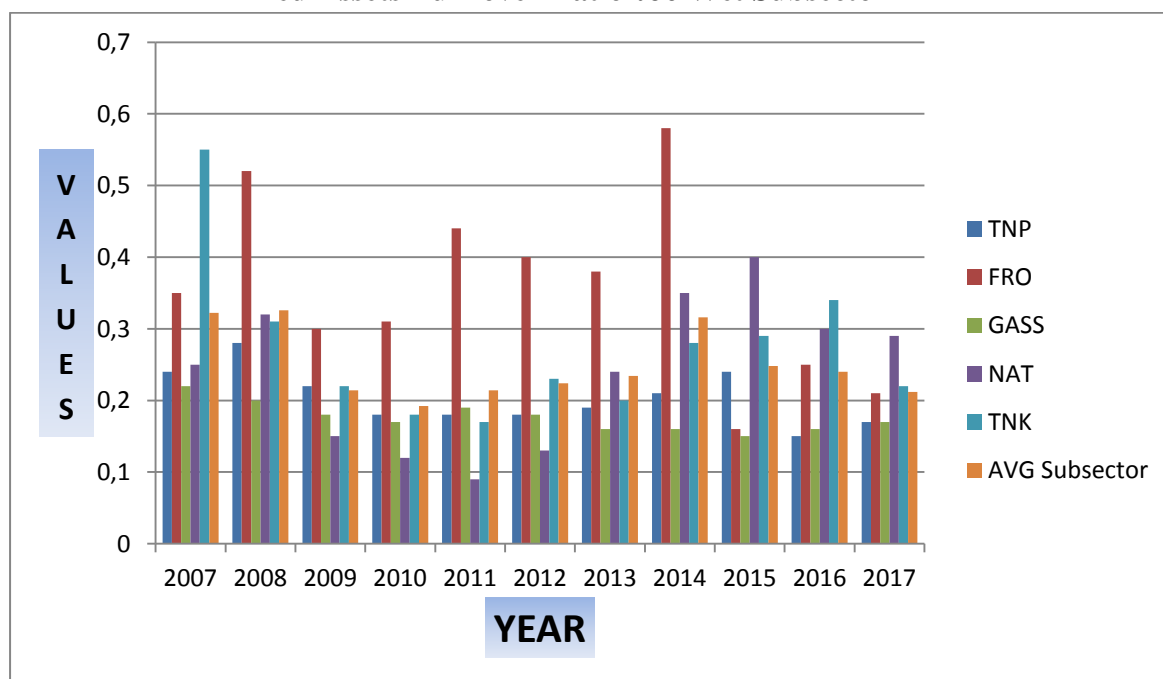
Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται πως δεν υπάρχουν τεράστιες αποκλίσεις μεταξύ των δεικτών των εταιρειών. Όπως προαναφέρθηκε και στην ανάλυση του dry bulk subsector, δεδομένου ότι το ποσοστό συμμετοχής των πάγιων περιουσιακών στοιχείων στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων είναι το ίδιο υψηλό για όλες τις εταιρείες του συγκεκριμένου κλάδου δεν χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση για να εξηγήσει την εικόνα αυτού του δείκτη.

### 6.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO)

**Πίνακας 6.14**  
**Fixed Assets Turnover Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	0,24	0,35	0,22	0,25	0,55	0,32
2008	0,28	0,52	0,2	0,32	0,31	0,33
2009	0,22	0,3	0,18	0,15	0,22	0,21
2010	0,18	0,31	0,17	0,12	0,18	0,19
2011	0,18	0,44	0,19	0,09	0,17	0,21
2012	0,18	0,4	0,18	0,13	0,23	0,22
2013	0,19	0,38	0,16	0,24	0,2	0,23
2014	0,21	0,58	0,16	0,35	0,28	0,32
2015	0,24	0,16	0,15	0,4	0,29	0,25
2016	0,15	0,25	0,16	0,3	0,34	0,24
2017	0,17	0,21	0,17	0,29	0,22	0,21
<b>AVG</b>	<b>0,20</b>	<b>0,35</b>	<b>0,18</b>	<b>0,24</b>	<b>0,27</b>	

**Διάγραμμα 6.6**  
**Fixed Assets Turnover Ratio του Wet Subsector**



Από τον Πίνακα 6.14 φαίνεται ότι τον υψηλότερο βαθμό αξιοποίησης παγίων εμφανίζει η TNP. Οι τιμές του δείκτη των υπολοίπων εταιρειών είναι πανομοιότυπες.

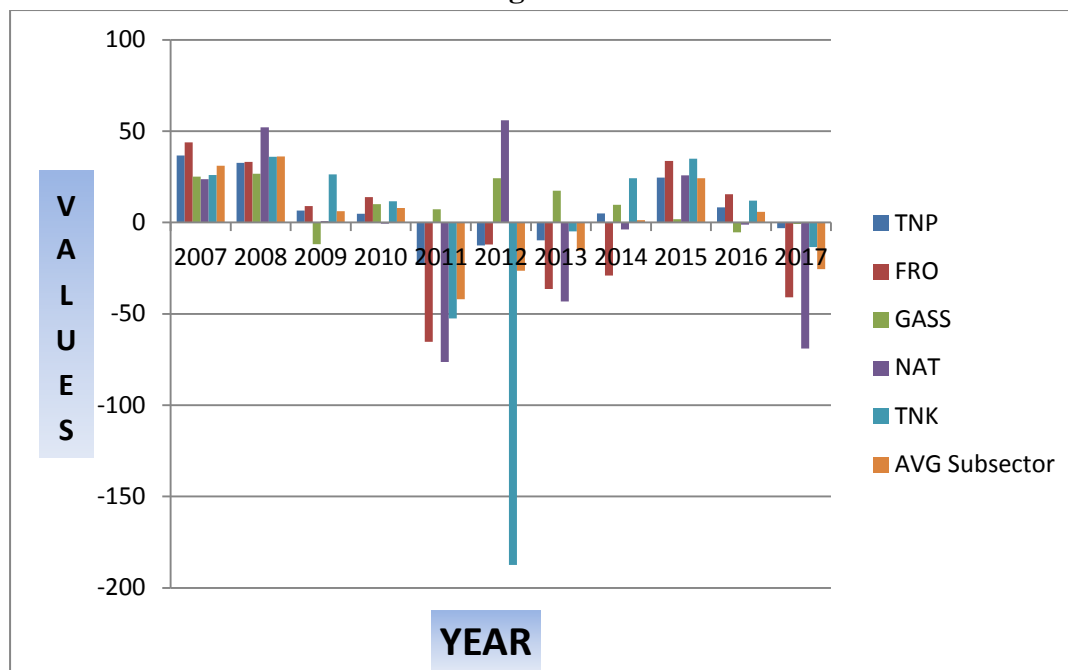
### 6.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

#### 6.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN)

**Πίνακας 6.15**  
**Net Profit Margin του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	36,59	43,88	25,04	23,64	26,05	31,04
2008	32,57	33,21	26,64	52,12	35,95	36,10
2009	6,45	9,06	-11,78	0,81	26,35	6,18
2010	4,84	13,85	9,96	-0,64	11,69	7,94
2011	-22,65	-65,37	7,23	-76,27	-52,58	-41,93
2012	-12,5	-12,03	24,29	56,01	-187,5	-26,35
2013	-9,83	-36,45	17,47	-43,26	-4,78	-15,37
2014	5,01	-29,11	9,61	-3,75	24,25	1,20
2015	24,63	33,69	1,82	25,72	34,94	24,16
2016	8,28	15,51	-5,41	-1,25	11,93	5,81
2017	-3,05	-40,98	-0,79	-68,98	-13,46	-25,45
<b>AVG</b>	<b>6,39</b>	<b>-3,16</b>	<b>9,46</b>	<b>-3,26</b>	<b>-7,92</b>	

**Διάγραμμα 6.7**  
**Net Profit Margin του Wet Subsector**



Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι για τις δύο από τις πέντε εταιρείες ο δείκτης είναι θετικός, με την GASS να υπερσχύει και να είναι η πιο αποτελεσματική. Η NAT και η FRO εμφανίζουν αρνητικά αποτελέσματα και οι αποδοτικότητες τους κατά μέσο όρο δεν έχουν αισθητή διαφορά.

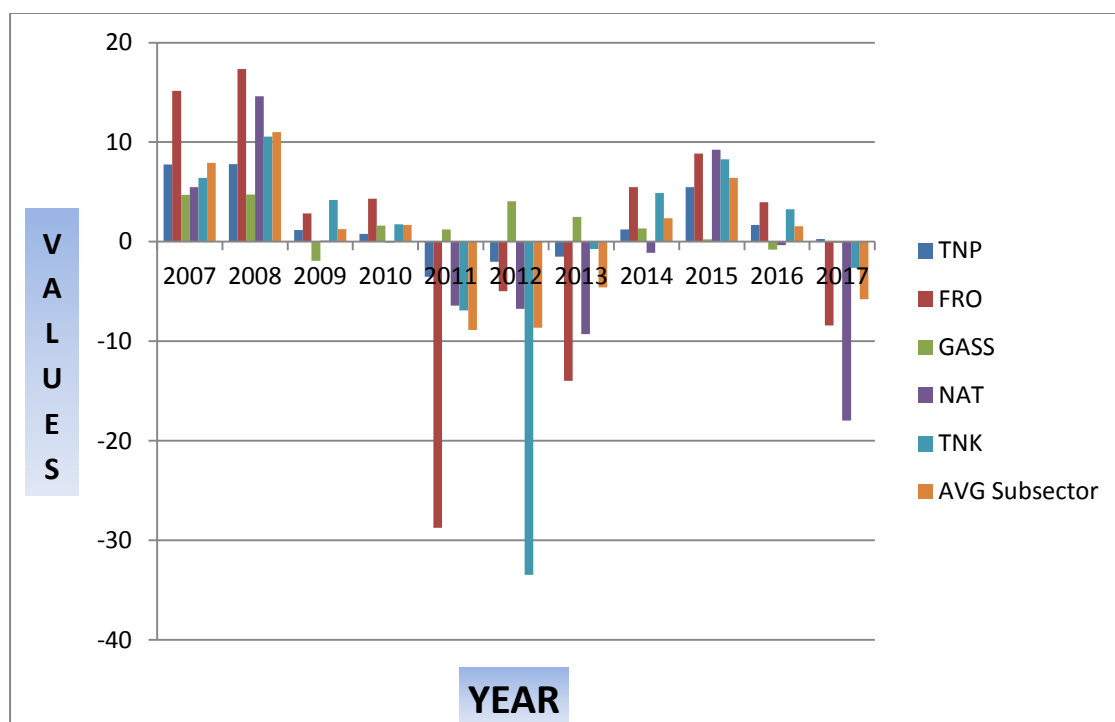
### **6.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS)**

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα του ενεργητικού, οι τρεις εταιρείες [TNP, FRO, GASS] έχουν παρόμοια εικόνα. Είναι αποδοτικές και κυμαίνονται από 0,17% έως 2% κατά μέσο όρο.

**Πίνακας 6.16**  
**Return on Assets του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	7,75	15,16	4,72	5,49	6,42	7,91
2008	7,8	17,35	4,73	14,6	10,56	11,01
2009	1,18	2,84	-1,92	0,11	4,2	1,28
2010	0,78	4,32	1,61	-0,08	1,74	1,67
2011	-3,53	-28,74	1,23	-6,42	-6,89	-8,87
2012	-2,01	-4,96	4,06	-6,74	-33,48	-8,63
2013	-1,51	-13,97	2,49	-9,28	-0,74	-4,60
2014	1,24	5,49	1,34	-1,1	4,9	2,37
2015	5,47	8,85	0,25	9,25	8,28	6,42
2016	1,7	3,96	-0,78	-0,33	3,25	1,56
2017	0,27	-8,43	-0,12	-17,96	-2,64	-5,78
<b>AVG</b>	<b>1,74</b>	<b>0,17</b>	<b>1,60</b>	<b>-1,13</b>	<b>-0,40</b>	

**Διάγραμμα 6.8**  
**Return On Assets του Wet Subsector**



### 6.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY)

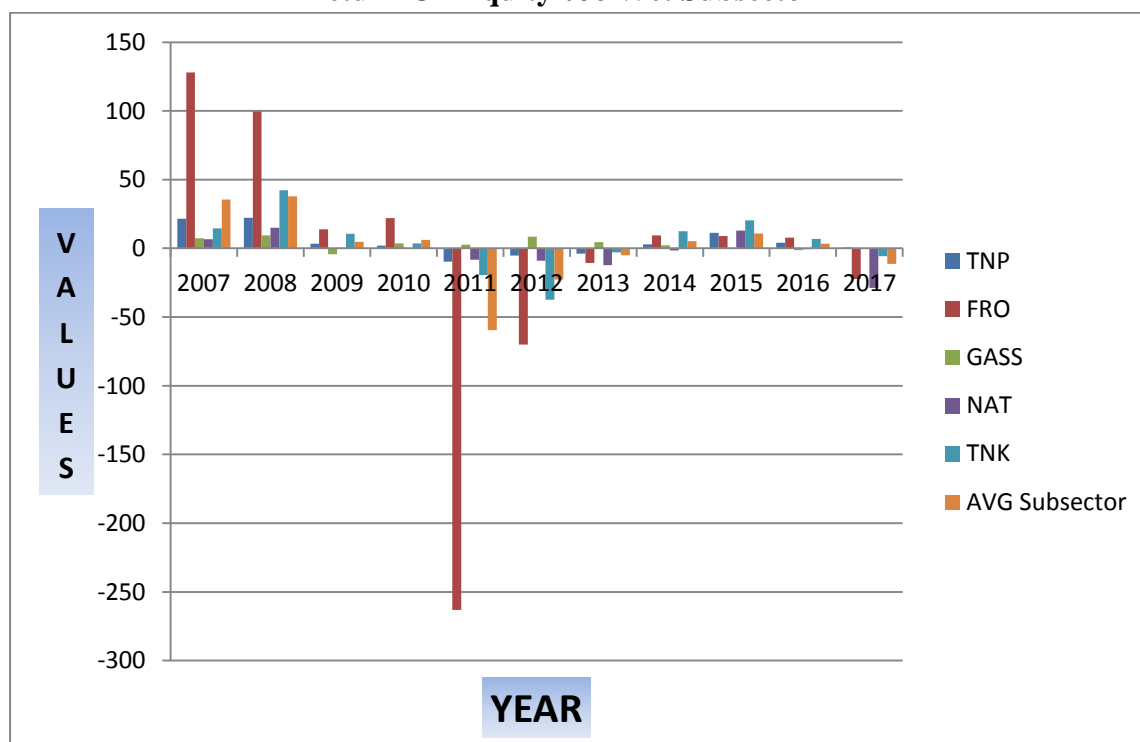
Από τον πίνακα φαίνεται ότι πιο ελκυστική για τους επενδυτές είναι η εταιρεία TNP με ελάχιστη διαφορά από την TNK η οποία αν και στον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους είχε αρνητικό αποτέλεσμα εδώ προσεγγίζει την TNP. Η GASS, παρά το γεγονός ότι προσπάθησε να έχει την υψηλότερη μόχλευση σε σχέση με τις υπόλοιπες, τελικά δεν τα κατάφερε μιας και η τιμή της είναι σχεδόν υποδιπλάσια από την υψηλότερη που κατέχει η TNP.

**Πίνακας 6.17**  
**Return On Equity του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	21,43	127,91	7,44	6,58	14,45	35,56
2008	22,28	99,51	9,43	15,07	42,38	37,73
2009	3,3	13,85	-4,43	0,11	10,69	4,70
2010	2,06	21,95	3,62	-0,08	3,68	6,25
2011	-9,74	-263,21	2,73	-8,33	-19,56	-59,62
2012	-5,32	-70	8,47	-9,04	-37,42	-22,66
2013	-3,75	-10,58	4,49	-12,33	-2,86	-5,01
2014	2,87	9,49	2,14	-1,45	12,54	5,12
2015	11,27	8,85	0,44	13,02	20,47	10,81
2016	3,97	7,84	-1,36	-0,51	6,83	3,35
2017	0,51	-22,30	-0,21	-28,83	-5,76	-11,32
<b>AVG</b>	<b>4,44</b>	<b>-6,97</b>	<b>2,98</b>	<b>-2,34</b>	<b>4,13</b>	



**Διάγραμμα 6.9**  
**Return On Equity του Wet Subsector**



## 6.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

### 6.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY)

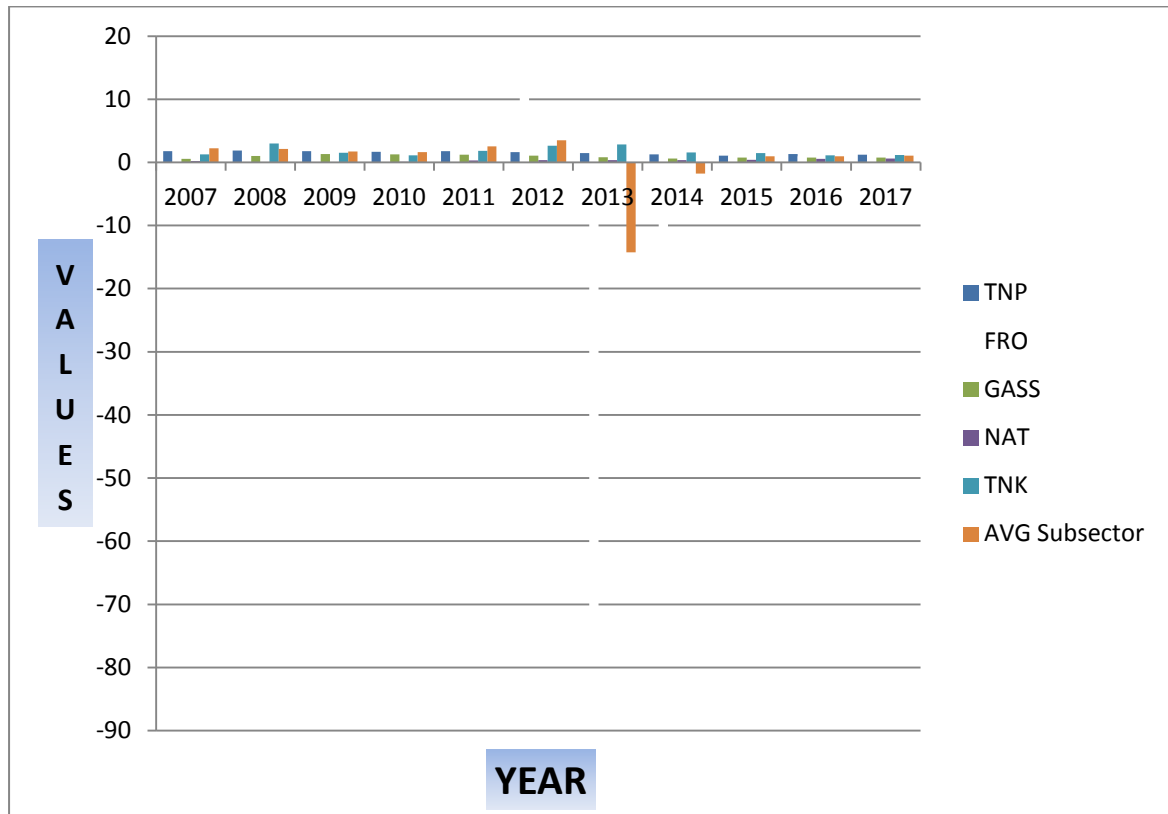
Στον παρακάτω πίνακα αποτυπώνεται ο συγκεκριμένος δείκτης ο οποίος για τις τέσσερις από τις πέντε εταιρείες δεν προσεγγίζει την τιμή ένα που είναι το επιθυμητό αποτέλεσμα (δηλαδή όσο είναι τα ξένα κεφάλαια, τόσο να είναι και τα ίδια). Ενδιαφέρον παρουσιάζει η εταιρεία GASS η οποία δείχνει να έχει την καλύτερη σχέση μεταξύ ξένων προς ίδια κεφάλαια. Λαμβάνοντας υπόψη την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας, παρατηρείται ότι το μακροπρόθεσμο κόστος χρηματοδότησης απορροφά μεγάλο μέρος της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας. Προφανώς οι όροι των δανείων δεν ήταν οι καλύτεροι. Αξίζει να σημειωθεί το πολύ χαμηλό ποσοστό της FRO και ειδικότερα τη χρονιά 2013. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από τις οικονομικές καταστάσεις οι οποίες εξηγούν ότι κατά τη διάρκεια του

2013, η Εταιρεία εντόπισε τρία σκάφη υπό κεφαλαιακή μίσθωση, όπου οι μελλοντικές εκτιμώμενες ταμειακές ροές για κάθε σκάφος ήταν μικρότερες από τη λογιστική αξία και επομένως δεν ήταν πλήρως ανακτήσιμες. Η Εταιρεία κατέγραψε ζημιά ύψους 103,7 εκατομμυρίων δολαρίων το 2013. Η ζημιά αφορά τρία πλοία που χρηματοδοτήθηκαν από την Ship Finance και καταγράφηκαν ως πλοία υπό κεφάλαιο – Golden Victory (45,6 εκατομμύρια δολάρια), Front Champion (42,5 εκατομμύρια δολάρια) και Front Century (15,6 εκατομμύρια δολάρια). Η ζημιά που καταγράφεται σε κάθε σκάφος ήταν ίση με τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου και της εκτιμώμενης εύλογης αξίας. Οι μισθώσεις για το Front Champion και την Golden Victory τερματίστηκαν τον Νοέμβριο του 2013 και η πιθανότητα τερματισμού της μίσθωσης κατά 100% κατανεμήθηκε σε αυτά τα δύο πλοία από τις 30 Σεπτεμβρίου 2013.

**Πίνακας 6.18**  
**Debt To Equity Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	1,76	7,44	0,58	0,2	1,25	2,25
2008	1,86	4,74	1	0,03	3,01	2,13
2009	1,79	3,95	1,3	0,01	1,54	1,72
2010	1,65	4	1,25	0,09	1,12	1,62
2011	1,76	7,62	1,22	0,3	1,84	2,55
2012	1,64	11,87	1,08	0,34	2,66	3,52
2013	1,49	-76,76	0,8	0,33	2,86	-14,26
2014	1,29	-12,62	0,59	0,33	1,56	-1,77
2015	1,05	1	0,78	0,41	1,47	0,94
2016	1,31	0,98	0,75	0,55	1,1	0,94
2017	1,24	1,64	0,74	0,6	1,18	1,08
<b>AVG</b>	<b>1,53</b>	<b>-4,19</b>	<b>0,92</b>	<b>0,29</b>	<b>1,78</b>	

**Διάγραμμα 6.10**  
**Debt To Equity Ratio του Wet Subsector**



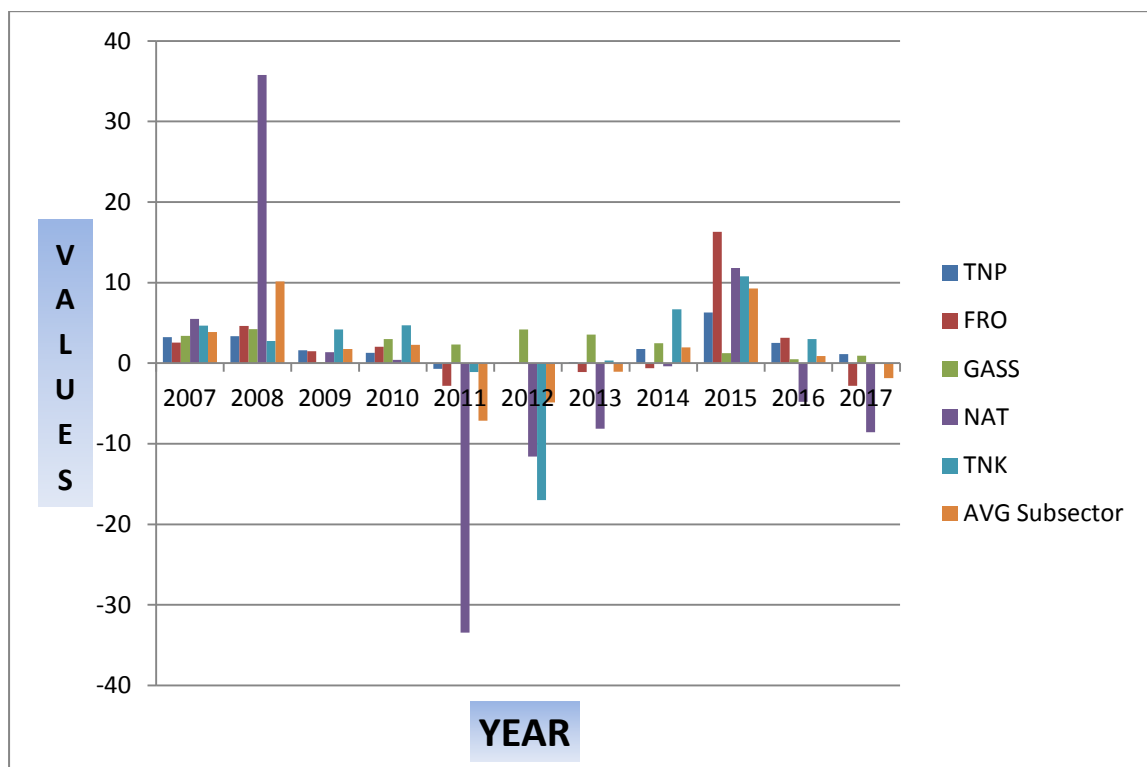
#### 6.1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)

Οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα κάλυψης των τόκων για όλες τις εταιρείες με εξαίρεση την εταιρεία (NAT) που έχει αρνητικό αποτέλεσμα. Σε αντίθεση με τις εταιρείες του κλάδου dry bulk που εξετάστηκαν στην προηγούμενη ανάλυση, ο συγκεκριμένος δείκτης για τον wet κλάδο είναι σημαντικά μικρότερος. Αυτό στην πράξη σημαίνει ότι η μείωση της κερδοφορίας (η οποία δεν είναι απίθανη σε περιόδους κρίσης) μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα εξυπηρέτησης δανείων.

**Πίνακας 6.19**  
**Times Interest Earned του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	3,23	2,54	3,37	5,5	4,65	3,86
2008	3,36	4,62	4,22	35,76	2,75	10,14
2009	1,58	1,49	0,14	1,35	4,19	1,75
2010	1,3	2,05	3	0,39	4,71	2,29
2011	-0,7	-2,82	2,33	-33,43	-1,1	-7,14
2012	0,02	0,08	4,18	-11,6	-17	-4,86
2013	0,12	-1,11	3,55	-8,13	0,34	-1,05
2014	1,77	-0,64	2,47	-0,4	6,67	1,97
2015	6,27	16,3	1,25	11,8	10,77	9,28
2016	2,5	3,13	0,5	-4,78	2,97	0,86
2017	1,12	-2,81	0,93	-8,59	0,05	-1,86
<b>AVG</b>	<b>1,87</b>	<b>2,08</b>	<b>2,36</b>	<b>-1,10</b>	<b>1,73</b>	

**Διάγραμμα 6.11**  
**Times Interest Earned του Wet Subsector**



## 6.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

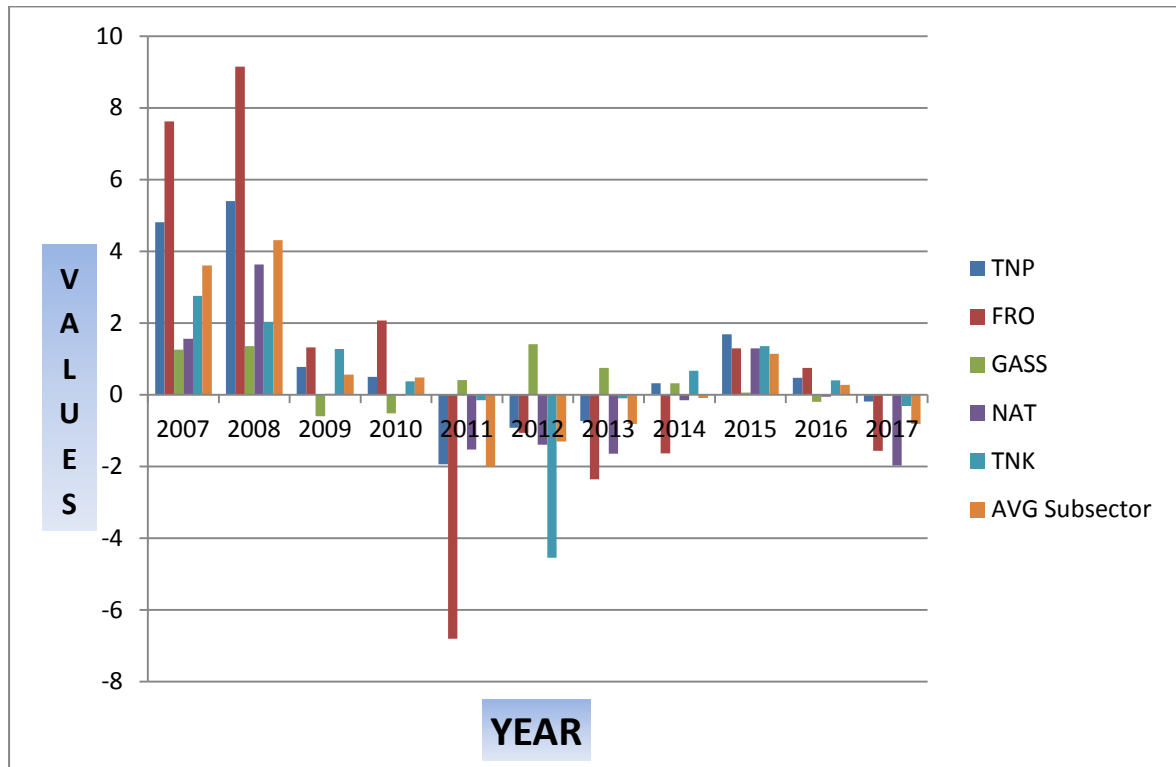
Ακολουθούν οι παρακάτω πίνακες και τα αντίστοιχα διαγράμματα τους που παρουσιάζουν επιλεγμένους επενδυτικούς αριθμοδείκτες με τα αποτελέσματά τους, των εταιρειών wet subsector.

### 6.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

**Πίνακας 6.20**  
**Earnings Per Share του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	4,81	7,62	1,26	1,56	2,76	3,60
2008	5,4	9,15	1,36	3,63	2,03	4,31
2009	0,78	1,32	-0,6	0,03	1,28	0,56
2010	0,5	2,07	-0,52	-0,02	0,37	0,48
2011	-1,94	-6,8	0,41	-1,53	-0,15	-2,00
2012	-0,92	-1,06	1,41	-1,39	-4,54	-1,30
2013	-0,73	-2,36	0,75	-1,64	-0,1	-0,82
2014	0,32	-1,63	0,32	-0,15	0,67	-0,09
2015	1,69	1,29	0,06	1,29	1,36	1,14
2016	0,47	0,75	-0,2	-0,05	0,4	0,27
2017	-0,19	-1,56	-0,03	-1,97	-0,31	-0,81
<b>AVG</b>	<b>0,93</b>	<b>0,80</b>	<b>0,38</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,34</b>	

**Διάγραμμα 6.12**  
**Earnings Per Share του Wet Subsector**

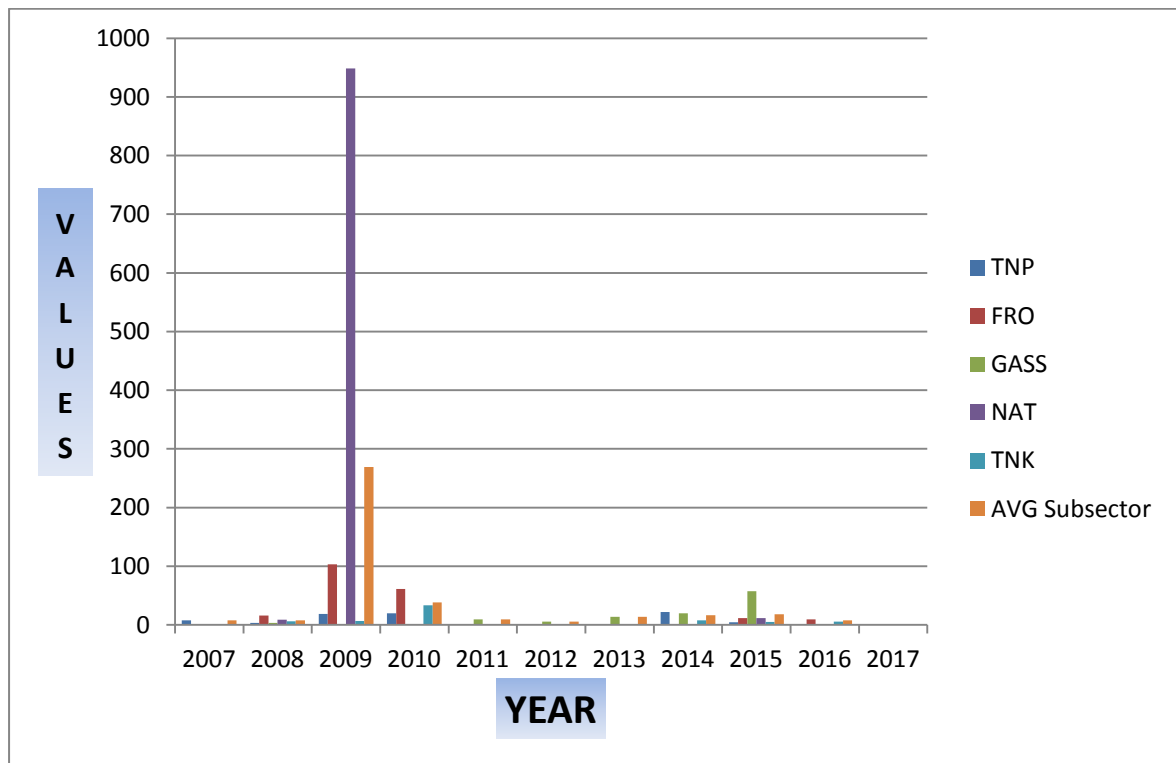


### 6.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΑΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO)

**Πίνακας 6.21**  
**P/E Ratio του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY/WET SUBSECTOR						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	7,7	-	-	-	-	7,70
2008	3,39	16,18	3,54	8,82	6,26	7,64
2009	18,79	103,48	N/A	948,24	6,66	269,29
2010	20	61,28	N/A	N/A	33,35	38,21
2011	N/A	N/A	9,41	N/A	N/A	9,41
2012	N/A	N/A	5,63	N/A	N/A	5,63
2013	N/A	N/A	13,58	N/A	N/A	13,58
2014	21,81	N/A	19,72	N/A	7,55	16,36
2015	4,69	11,59	57,16	11,72	5,06	18,04
2016	N/A	9,48	N/A	N/A	5,65	7,57
2017	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>AVG</b>	<b>12,73</b>	<b>40,40</b>	<b>18,17</b>	<b>322,93</b>	<b>10,76</b>	

**Διάγραμμα 6.13**  
**P/E Ratio του Wet Subsector**

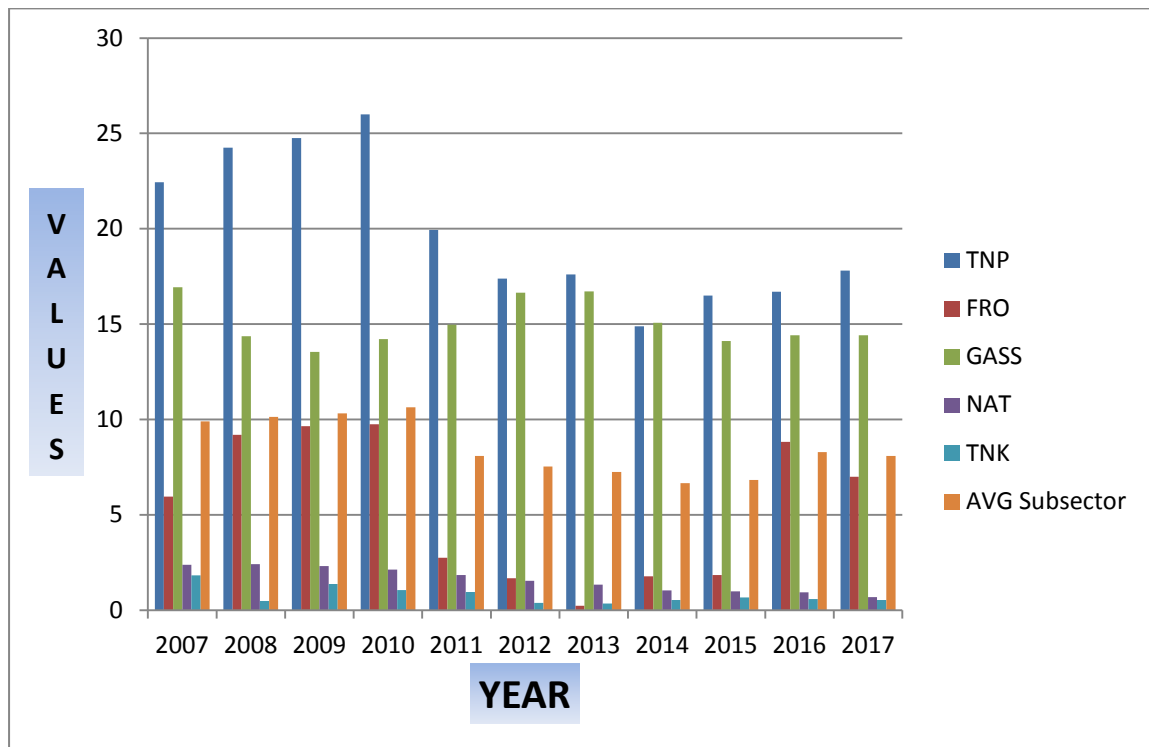


### 6.1.5.3 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE)

**Πίνακας 6.22**  
**Book Value Per Share του Wet Subsector**

SHIPPING COMPANY						
YEAR	TNP	FRO	GASS	NAT	TNK	AVG Subsector
2007	22,44	5,96	16,93	2,38	1,82	9,91
2008	24,25	9,2	14,36	2,41	0,49	10,14
2009	24,75	9,64	13,54	2,31	1,37	10,32
2010	26	9,75	14,22	2,13	1,05	10,63
2011	19,93	2,74	14,97	1,84	0,95	8,09
2012	17,39	1,68	16,64	1,54	0,38	7,53
2013	17,6	0,23	16,72	1,33	0,34	7,24
2014	14,89	1,77	15,07	1,03	0,53	6,66
2015	16,49	1,85	14,11	0,99	0,67	6,82
2016	16,69	8,83	14,41	0,94	0,59	8,29
2017	17,8	6,99	14,41	0,68	0,54	8,08
<b>AVG</b>	<b>19,84</b>	<b>5,33</b>	<b>15,03</b>	<b>1,60</b>	<b>0,79</b>	

**Διάγραμμα 6.14**  
**Book Value Per Share του Wet Subsector**



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR**

### **→ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS)**

Ο Πίνακας δείχνει την εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού διαχρονικά των επιλεγμένων εταιρειών του συγκεκριμένου κλάδου.



**Πίνακας 7.1**  
**Total Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>			
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>
<b>2007</b>	1,674,665	2,071,791	2,576,901
<b>2008</b>	1,815,500	2,828,464	3,296,872
<b>2009</b>	1,710,300	3,142,711	3,664,447
<b>2010</b>	1,828,782	3,489,130	4,377,228
<b>2011</b>	1,982,545	3,988,104	5,447,716
<b>2012</b>	2,311,334	4,212,045	5,650,853
<b>2013</b>	2,685,842	4,066,552	5,947,761
<b>2014</b>	2,714,740	3,851,192	5,895,393
<b>2015</b>	2,632,555	3,662,121	6,073,819
<b>2016</b>	2,558,424	3,127,064	5,657,829
<b>2017</b>	2,490,298	2,986,396	5,878,142

Όπως αναλύθηκε και προηγουμένως έτσι και στον συγκεκριμένο κλάδο οι επιλεγμένες εταιρείες επεκτείνονται κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Το μέγεθος των στοιχείων του ενεργητικού δείχνει πόσο μεγάλη είναι μια εταιρεία. Η διαφορά μεγέθους στον τομέα των containers που θα αναλυθεί παρακάτω, θα δείξει κατά πόσο επηρεάζει τον κύκλο εργασιών της κάθε εταιρείας.

**→ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL FIXED ASSETS)**

Στον παρακάτω πίνακα αναλύεται η εξέλιξη του συνόλου των παγίων διαχρονικά, για τις εταιρίες που έχουν επιλεγθεί.

**Πίνακας 7.2**  
**Total Fixed Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>			
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>
<b>2007</b>		1,928,039	2,424,253
<b>2008</b>	1,572,116	2,407,470	3,126,489
<b>2009</b>	1,560,099	2,767,847	3,485,350
<b>2010</b>	1,535,440	3,177,904	4,210,872
<b>2011</b>	1,767,260	3,766,237	4,697,249
<b>2012</b>	1,921,897	3,986,138	4,863,273
<b>2013</b>	2,428,259	3,842,617	4,992,271
<b>2014</b>	2,349,367	3,624,338	5,095,723
<b>2015</b>	2,247,616	3,446,323	5,278,348
<b>2016</b>	2,073,157	2,906,721	4,883,849
<b>2017</b>	1,995,174	2,795,971	4,537,216

Τα στοιχεία στον παραπάνω πίνακα επιβεβαιώνουν ότι η ανάπτυξη κάθε εταιρείας οφείλεται σε επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία.

**→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ, ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ (FIXED ASSETS TO TOTAL ASSETS)**

Από την κάθετη ανάλυση του ισολογισμού της εταιρείας επιβεβαιώνεται ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν το σημαντικότερο ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων [άνω του 85%].

**Πίνακας 7.3**  
**Fixed Assets To Total Assets του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>			
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>
<b>2007</b>	-	93,06%	94,08%
<b>2008</b>	86,59%	85,12%	94,83%
<b>2009</b>	91,22%	88,07%	95,11%
<b>2010</b>	83,96%	91,08%	96,20%
<b>2011</b>	89,14%	94,44%	86,22%
<b>2012</b>	83,15%	94,64%	86,06%
<b>2013</b>	90,41%	94,49%	83,94%
<b>2014</b>	86,54%	94,11%	86,44%
<b>2015</b>	85,38%	94,11%	86,90%
<b>2016</b>	81,03%	92,95%	86,32%
<b>2017</b>	80,12%	93,62%	77,19%
<b>AVG</b>	<b>85,75%</b>	<b>92,34%</b>	<b>88,48%</b>

**→ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (TOTAL LIABILITIES)**

Ο Πίνακας παρουσιάζει την εξέλιξη του συνόλου των υποχρεώσεων των εταιρειών διαχρονικά.

**Πίνακας 7.4**  
**Total Liabilities του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>			
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>
<b>2007</b>	-	1,446,887	1,714,575
<b>2008</b>	1,826,250	2,609,430	2,550,512
<b>2009</b>	1,555,078	2,737,120	2,604,881
<b>2010</b>	1,466,640	3,096,718	3,387,492
<b>2011</b>	1,652,559	3,545,569	4,264,291
<b>2012</b>	1,790,882	3,771,741	4,432,286
<b>2013</b>	2,028,893	3,468,076	4,376,056
<b>2014</b>	1,912,098	3,163,043	4,150,169
<b>2015</b>	2,536,204	2,820,207	4,297,636
<b>2016</b>	1,484,000	2,639,351	3,910,580
<b>2017</b>	1,271,759	2,437,691	3,928,710

**→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL LIABILITIES TO TOTAL ASSETS)**

Αξίζει να σημειωθεί το μερίδιο του ξένου κεφαλαίου που έδειξε η CMRE το 2008 [πάνω από 100%]. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εν λόγω εταιρεία παρουσίασε αρνητικά ίδια κεφάλαια κατά το τρέχον έτος όπως φαίνεται και στις οικονομικές καταστάσεις. Κάτι παρόμοιο παρουσιάστηκε και προηγουμένως στην ανάλυση του dry bulk κλάδου.

**Πίνακας 7.5**  
**Total Liabilities To Total Assets του Container Subsector**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>			
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>
<b>2007</b>	-	69,84%	66,54%
<b>2008</b>	100,59%	92,26%	77,36%
<b>2009</b>	90,92%	87,09%	71,09%
<b>2010</b>	80,20%	88,75%	77,39%
<b>2011</b>	83,36%	88,90%	78,28%
<b>2012</b>	77,48%	89,55%	78,44%
<b>2013</b>	75,54%	85,28%	73,57%
<b>2014</b>	70,43%	82,13%	70,40%
<b>2015</b>	96,34%	77,01%	70,76%
<b>2016</b>	58,00%	84,40%	69,12%
<b>2017</b>	51,07%	81,63%	66,84%
<b>AVG</b>	<b>78,39%</b>	<b>84,26%</b>	<b>72,71%</b>

**→ΕΣΟΔΑ (REVENUES)**

Ο πίνακας δείχνει ότι ο κύκλος εργασιών των εξεταζόμενων εταιρειών βρίσκεται σε ανοδική πορεία. Η CMRE μετά από μια πτώση που σημείωσε το 2008, προσπαθεί να επιστρέψει στα ίδια επίπεδα.

### Πίνακας 7.6

#### Total Revenues του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR			
YEAR	CMRE	DAC	SSW
2007	370,121	258,845	199,235
2008	426,348	298,905	229,405
2009	399,939	319,511	285,594
2010	353,151	359,677	407,211
2011	382,155	468,101	565,610
2012	386,155	589,009	660,794
2013	414,249	588,117	677,090
2014	483,995	552,091	717,170
2015	490,378	567,936	819,024
2016	468,189	498,332	877,905
2017	412,433	451,731	831,324

#### →ΚΑΘΑΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ (NET INCOME)

Από τον Πίνακα, παρατηρείται ότι η CMRE είναι εκείνη που καταφέρνει να είναι κερδοφόρα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Οι υπόλοιπες δύο έχουν διακυμάνσεις στην κερδοφορία τους και στην ουσία ακολουθούν μια ζημιογόνο πορεία.

### Πίνακας 7.7

#### Net Income του Container Subsector (Amounts in thousands of U.S. Dollars)

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR			
YEAR	CMRE	DAC	SSW
2007	115,423	215,264	-10,408
2008	99,779	115,238	-199,346
2009	116,929	36,089	145,252
2010	81,224	-102,341	-87,747
2011	87,592	13,437	-83,400
2012	81,129	-105,204	121,305
2013	103,087	37,523	299,028
2014	115,087	-3,920	131,247
2015	143,764	117,016	199,391
2016	81,702	-366,195	-139,039
2017	72,876	83,905	175,237

**→ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ (NET INCOME TO TOTAL REVENUES)**

Γενικότερα η κατηγορία ναυτιλιακών εταιρειών, επειδή είναι ουσιαστικά παροχής υπηρεσιών [εκτέλεση μεταφορών], δεν εμφανίζει στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως μικτά κέρδη. Η πλησιέστερη έννοια για την ερμηνεία του μικτού κέρδους είναι το λειτουργικό [EBIT]. Όπως πολύ ορθά έχει αναφερθεί και από την βιβλιογραφία το net income πρέπει να είναι μικρότερο από το operating κάτι το οποίο παρατηρείται στον παρακάτω πίνακα. Όσον αφορά τις εταιρείες CMRE, DAC και SSW τα λειτουργικά κέρδη που εμφανίζουν κατά μέσο όρο είναι 38,79% και φαίνεται να χάνουν κατά μέσο όρο 11,87% μονάδες ποσοστού κερδοφορίας για να οδηγηθούν σε τελική κερδοφορία μεταξύ των τιμών 2,99%-23,99%. Θα αναλυθεί κατά πόσον η απώλεια των δώδεκα περίπου ποσοστιαίων μονάδων λειτουργικών εσόδων στο καθαρό εισόδημα οφείλεται σε χρηματοοικονομικά έξοδα ή σε έκτακτες και μη οργανικές δαπάνες ή ζημιές.

**Πίνακας 7.8**  
**Net Income To Total Revenues του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR						
YEAR	CMRE		DAC		SSW	
	Operating	Net	Operating	Net	Operating	Net
2007	47,47%	31,19%	49,72%	83,16%	48,63%	-5,22%
2008	42,10%	23,40%	49,84%	38,55%	47,36%	-86,90%
2009	47,90%	29,24%	42,60%	45,46%	44,63%	50,86%
2010	44,14%	23,00%	23,95%	-28,45%	46,62%	-21,55%
2011	44,66%	22,92%	43,84%	2,87%	45,35%	-14,75%
2012	40,11%	21,01%	25,97%	-17,86%	51,24%	18,36%
2013	40,80%	24,89%	46,33%	6,38%	46,58%	44,16%
2014	44,36%	23,78%	34,85%	-0,71%	45,95%	18,30%
2015	44,44%	29,32%	43,03%	20,60%	42,83%	24,34%
2016	35,47%	17,45%	-42,67%	-73,48%	0,83%	-15,84%
2017	33,22%	17,67%	41,51%	18,57%	36,46%	21,08%
<b>AVG</b>	<b>42,24%</b>	<b>23,99%</b>	<b>32,63%</b>	<b>8,65%</b>	<b>41,50%</b>	<b>2,99%</b>

## 7.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ CONTAINER SUBSECTOR

### 7.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

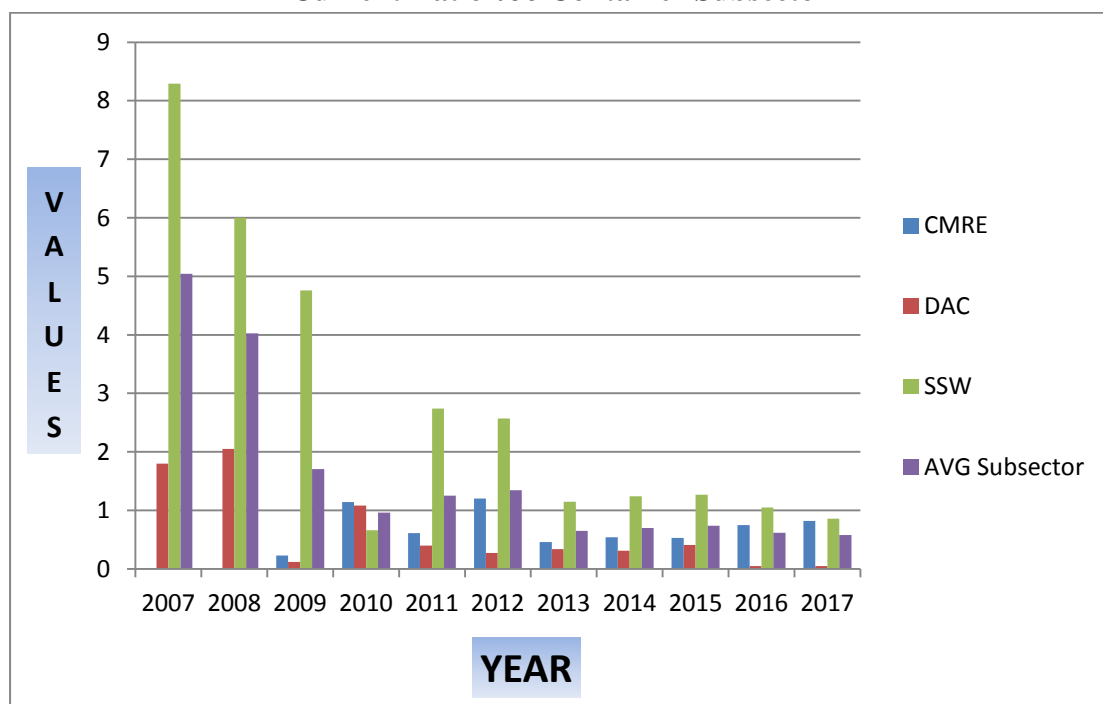
#### 7.1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

Παρακάτω παρατίθενται πίνακες που αναφέρονται στη γενική και άμεση ρευστότητα των επιλεγμένων εταιρειών και στα αντίστοιχα γραφήματα.

**Πίνακας 7.9**  
**Current Ratio του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	1,80	8,29	5,05
2008	-	2,05	6,00	4,03
2009	0,23	0,12	4,76	1,70
2010	1,14	1,08	0,66	0,96
2011	0,61	0,04	2,74	1,25
2012	1,20	0,27	2,57	1,35
2013	0,46	0,34	1,15	0,65
2014	0,54	0,31	1,24	0,70
2015	0,53	0,41	1,27	0,74
2016	0,75	0,05	1,05	0,62
2017	0,82	0,05	0,86	0,58
AVG	0,70	0,63	2,78	

**Διάγραμμα 7.1**  
**Current Ratio του Container Subsector**



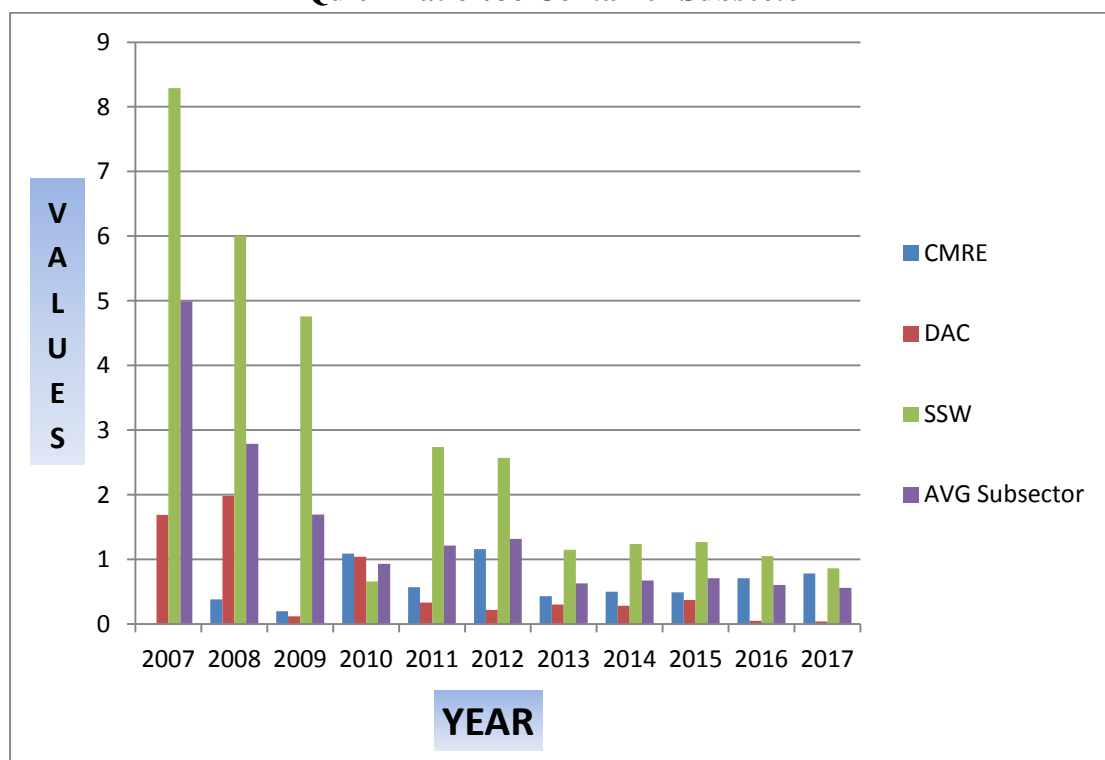
### 7.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ ΠΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (QUICK RATIO)

**Πίνακας 7.10**  
**Quick Ratio του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	1,69	8,29	4,99
2008	0,38	1,98	6,00	2,79
2009	0,20	0,12	4,76	1,69
2010	1,09	1,04	0,66	0,93
2011	0,57	0,33	2,74	1,21
2012	1,16	0,22	2,57	1,32
2013	0,43	0,30	1,15	0,63
2014	0,50	0,28	1,24	0,67
2015	0,49	0,37	1,27	0,71
2016	0,71	0,05	1,05	0,60
2017	0,78	0,04	0,86	0,56
<b>AVG</b>	<b>0,63</b>	<b>0,58</b>	<b>2,78</b>	



**Διάγραμμα 7.2**  
**Quick Ratio του Container Subsector**



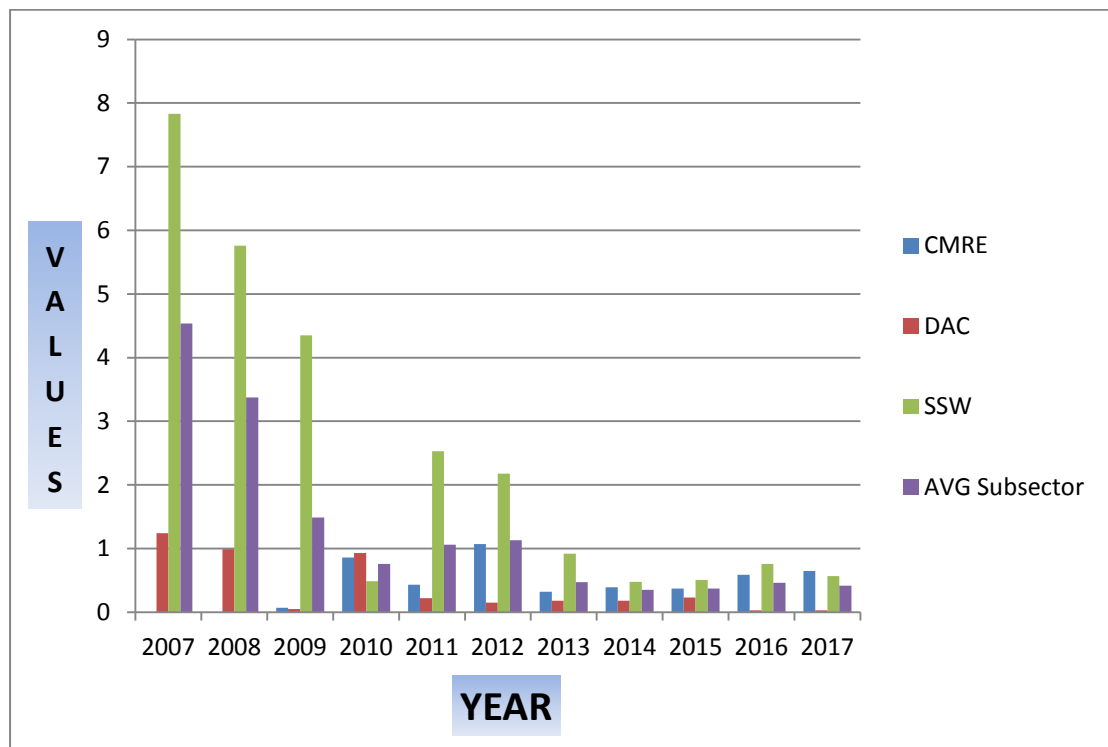
Εξαιρουμένης της SSW, η οποία παρουσιάζει υπερβολικά μεγάλη ρευστότητα, οι άλλες δύο έχουν περιορισμένη ρευστότητα [τόσο γενική όσο και άμεση]. Ένα κοινό στοιχείο που εμφανίζεται σε όλους τους κλάδους είναι ότι η γενική και η άμεση ρευστότητα έχουν πανομοιότυπες τιμές και δεν έχουν μεγάλες αποκλίσεις. Αυτό οφείλεται στην φύση των συγκεκριμένων εταιρειών [δεν έχουν υψηλά αποθέματα, το μεγαλύτερο μέρος των κυκλοφορούντων στοιχείων τους είναι απαιτήσεις]. Όσον αφορά τη ρευστότητα, η εικόνα είναι αναμενόμενη με βάση τον τρόπο με τον οποίο έχουν αναπτυχθεί οι υπόλοιποι δείκτες ρευστότητας.

### 7.1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CASH RATIO)

Πίνακας 7.11  
Cash Ratio του Container Subsector

SHIPPING COMPANY				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	1,24	7,83	4,54
2008	-	0,99	5,76	3,38
2009	0,07	0,05	4,35	1,49
2010	0,86	0,93	0,49	0,76
2011	0,43	0,22	2,53	1,06
2012	1,07	0,15	2,18	1,13
2013	0,32	0,18	0,92	0,47
2014	0,39	0,18	0,48	0,35
2015	0,37	0,23	0,51	0,37
2016	0,59	0,03	0,76	0,46
2017	0,65	0,03	0,57	0,42
<b>AVG</b>	<b>0,53</b>	<b>0,38</b>	<b>2,40</b>	

Διάγραμμα 7.3  
Cash Ratio του Container Subsector



## 7.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

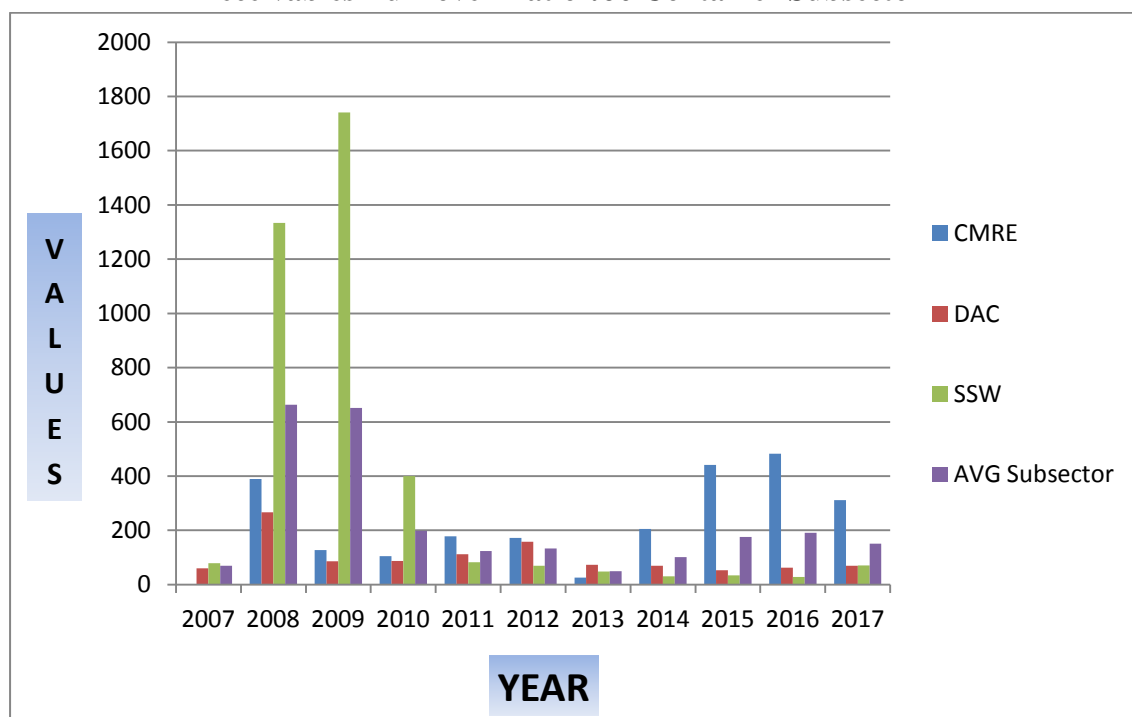
Οι παρακάτω πίνακες αναφέρονται στην ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων.

### 7.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (RECEIVABLES TURNOVER RATIO)

Πίνακας 7.12  
Receivables Turnover Ratio του Container Subsector

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	59,9	78,84	69,37
2008	389	267,12	1333,75	663,29
2009	127,57	85,61	1741,43	651,54
2010	105,1	87,47	400,4	197,66
2011	177,75	112,09	82,73	124,19
2012	172,62	157,45	69,03	133,03
2013	25,66	73,17	47,85	48,89
2014	204,65	69,85	30,21	101,57
2015	441,38	53,32	34,03	176,24
2016	482,17	62,07	28,51	190,92
2017	311,51	69,48	71,19	150,73
AVG	243,74	99,78	356,18	

**Διάγραμμα 7.4**  
**Receivables Turnover Ratio του Container Subsector**



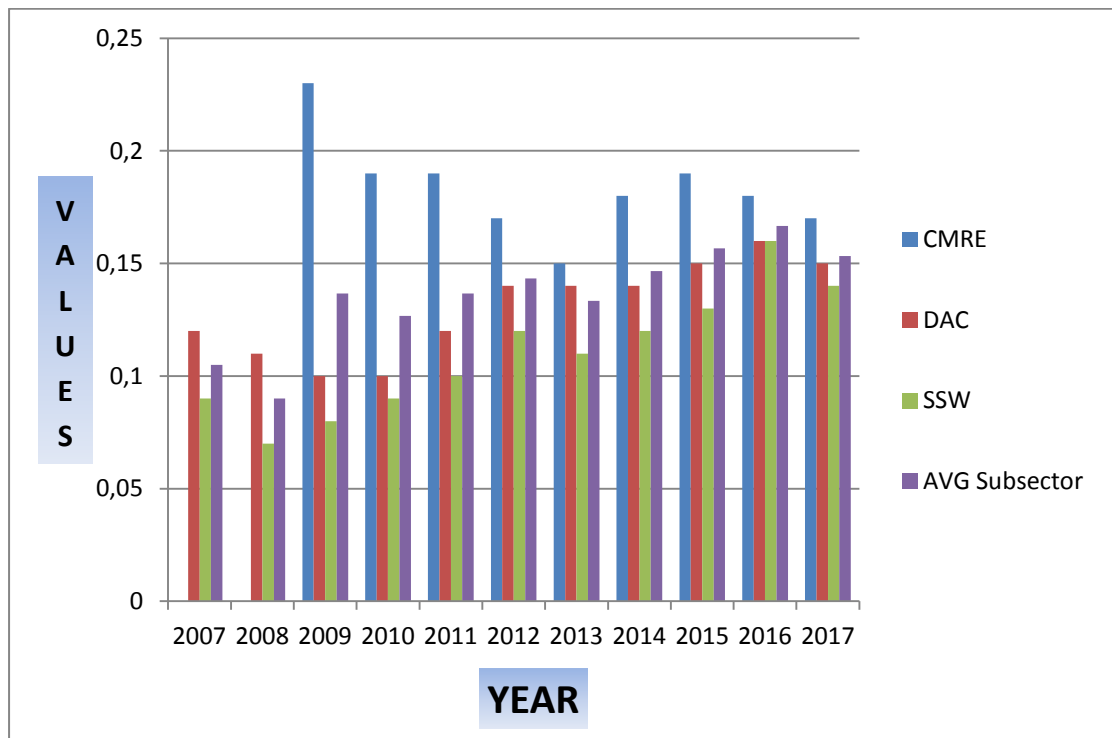
### 7.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (TOTAL ASSETS TURNOVER RATIO)

Ο παρακάτω πίνακας αναφέρεται στην ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού του wet subsector.

**Πίνακας 7.13**  
**Total Assets Turnover Ratio του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	0,12	0,09	0,11
2008	-	0,11	0,07	0,09
2009	0,23	0,10	0,08	0,14
2010	0,19	0,10	0,09	0,13
2011	0,19	0,12	0,10	0,14
2012	0,17	0,14	0,12	0,14
2013	0,15	0,14	0,11	0,13
2014	0,18	0,14	0,12	0,15
2015	0,19	0,15	0,13	0,16
2016	0,18	0,16	0,16	0,17
2017	0,17	0,15	0,14	0,15
<b>AVG</b>	<b>0,18</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	

**Διάγραμμα 7.5**  
**Total Assets Turnover Ratio του Container Subsector**



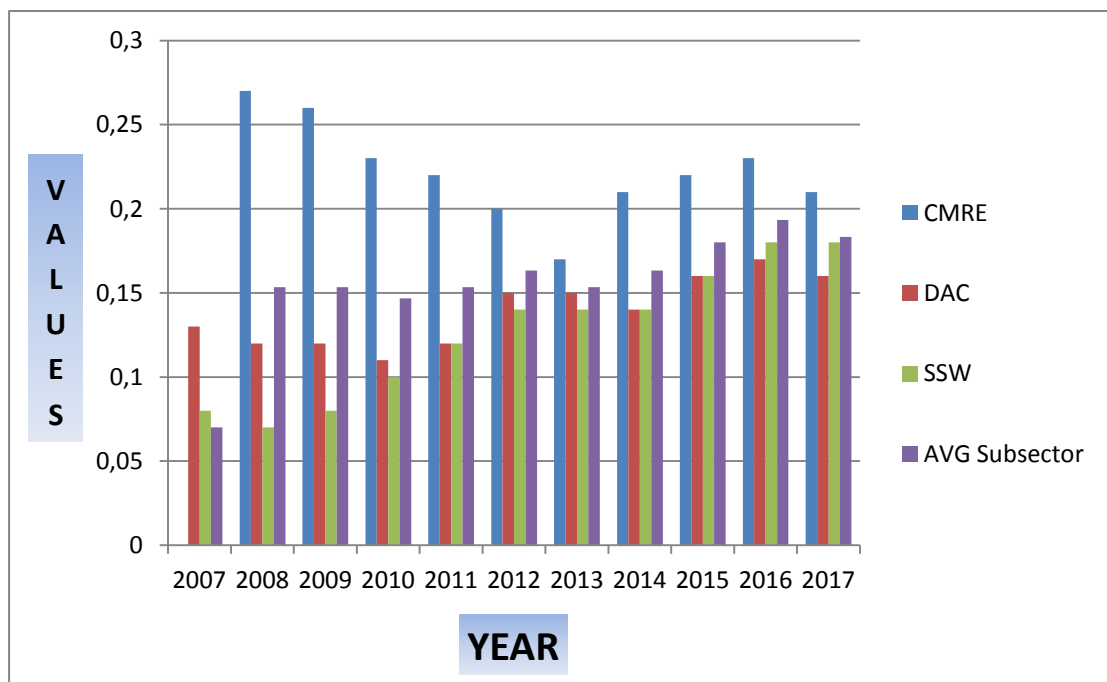
#### **7.1.2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ (FIXED ASSETS TURNOVER RATIO)**

Ο Πίνακας δείχνει την ταχύτητα κυκλοφορίας των πάγιων στοιχείων των εταιρειών του container subsector. Σημειώνεται ότι και οι τρεις εταιρείες έχουν περιορισμένη δυνατότητα να αποκομίσουν εισόδημα από την ορθή εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων ενεργητικού τους, τουλάχιστον σε σχέση με τις προηγούμενες εταιρείες των αντίστοιχων κλάδων. Μεταξύ των τριών εταιρειών, η CMRE φαίνεται να βρίσκεται σε καλύτερη θέση όσον αφορά τον εν λόγω δείκτη.

**Πίνακας 7.14**  
**Fixed Assets Turnover Ratio του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	0	0,13	0,08	0,07
2008	0,27	0,12	0,07	0,15
2009	0,26	0,12	0,08	0,15
2010	0,23	0,11	0,10	0,15
2011	0,22	0,12	0,12	0,15
2012	0,20	0,15	0,14	0,16
2013	0,17	0,15	0,14	0,15
2014	0,21	0,14	0,14	0,16
2015	0,22	0,16	0,16	0,18
2016	0,23	0,17	0,18	0,19
2017	0,21	0,16	0,18	0,18
<b>AVG</b>	<b>0,20</b>	<b>0,14</b>	<b>0,13</b>	

**Διάγραμμα 7.6**  
**Fixed Assets Turnover Ratio του Container Subsector**



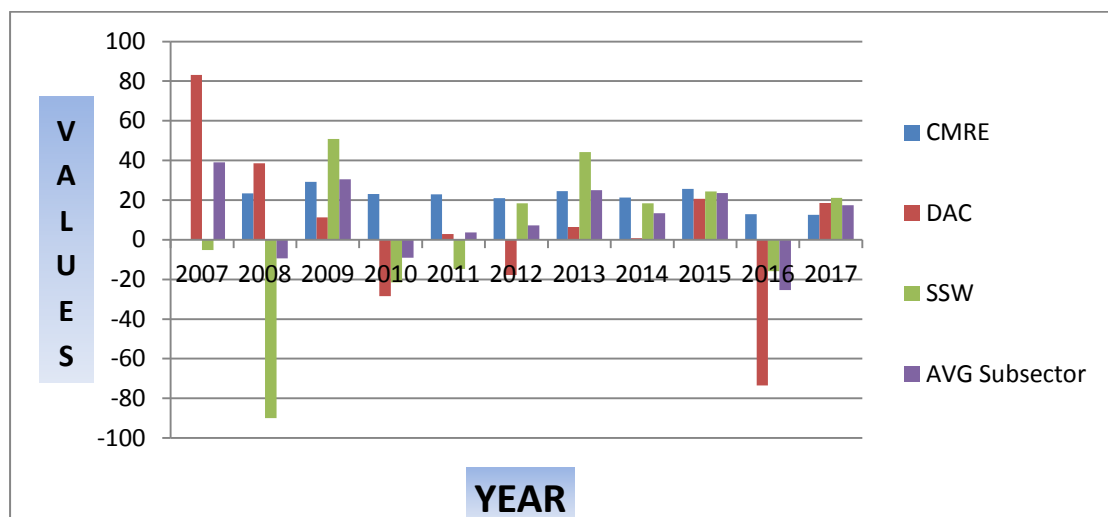
## 7.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

### 7.1.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (NET PROFIT MARGIN)

Πίνακας 7.15  
Net Profit Margin του Container Subsector

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	83,16	-5,22	38,97
2008	23,40	38,55	-89,90	-9,32
2009	29,24	11,30	50,86	30,47
2010	23,00	-28,45	-21,55	-9,00
2011	22,92	2,87	-14,77	3,67
2012	21,01	-17,86	18,36	7,17
2013	24,51	6,38	44,16	25,02
2014	21,32	0,71	18,30	13,44
2015	25,67	20,60	24,34	23,54
2016	12,95	-73,48	-15,84	-25,46
2017	12,56	18,57	21,08	17,40
AVG	21,66	5,67	2,71	

Διάγραμμα 7.7  
Net Profit Margin του Container Subsector



Στον Πίνακα 7.14 παρατηρείται ότι πιο ελκυστική για την απόκτηση επενδυτών, είναι η εταιρία CMRE με απόδοση 21,66%.

### 7.1.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (RETURN ON ASSETS)

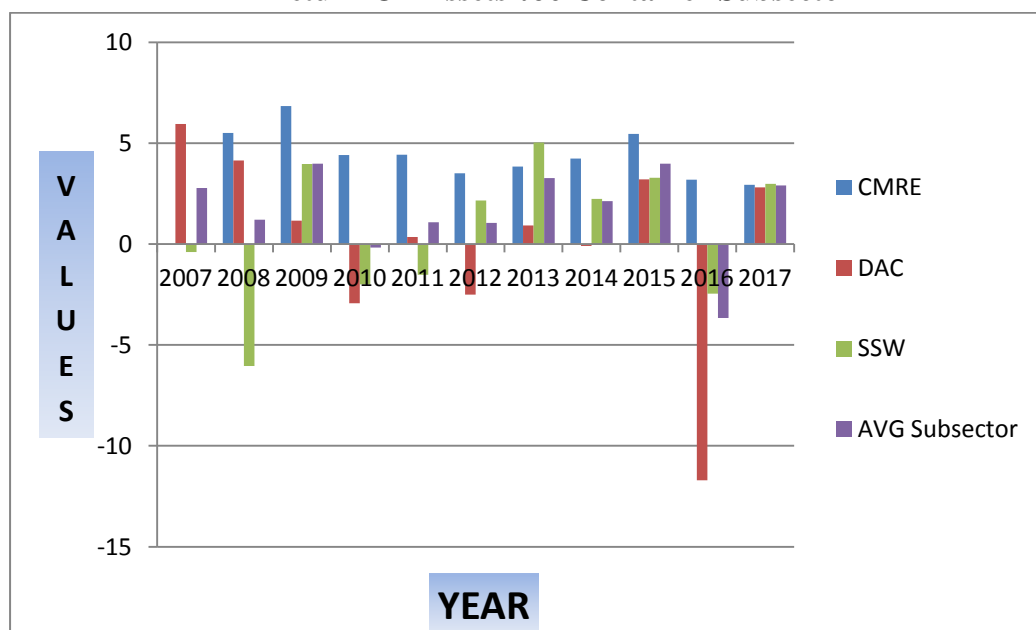
Στον Πίνακα 7.15 παρατηρούνται χαμηλές σχετικά αποδοτικότητες των παγίων στοιχείων για όλες τις εταιρίες της συγκεκριμένης κατηγορίας.

**Πίνακας 7.16**  
**Return On Assets του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	5,94	-0,40	2,77
2008	5,50	4,14	-6,05	1,20
2009	6,84	1,15	3,96	3,98
2010	4,41	-2,93	-2,00	-0,17
2011	4,42	0,34	-1,53	1,08
2012	3,51	-2,50	2,15	1,05
2013	3,84	0,92	5,03	3,26
2014	4,24	-0,10	2,23	2,12
2015	5,45	3,20	3,28	3,98
2016	3,19	-11,71	-2,46	-3,66
2017	2,93	2,81	2,98	2,91
<b>AVG</b>	4,43	0,11	0,65	



**Διάγραμμα 7.8**  
**Return On Assets του Container Subsector**



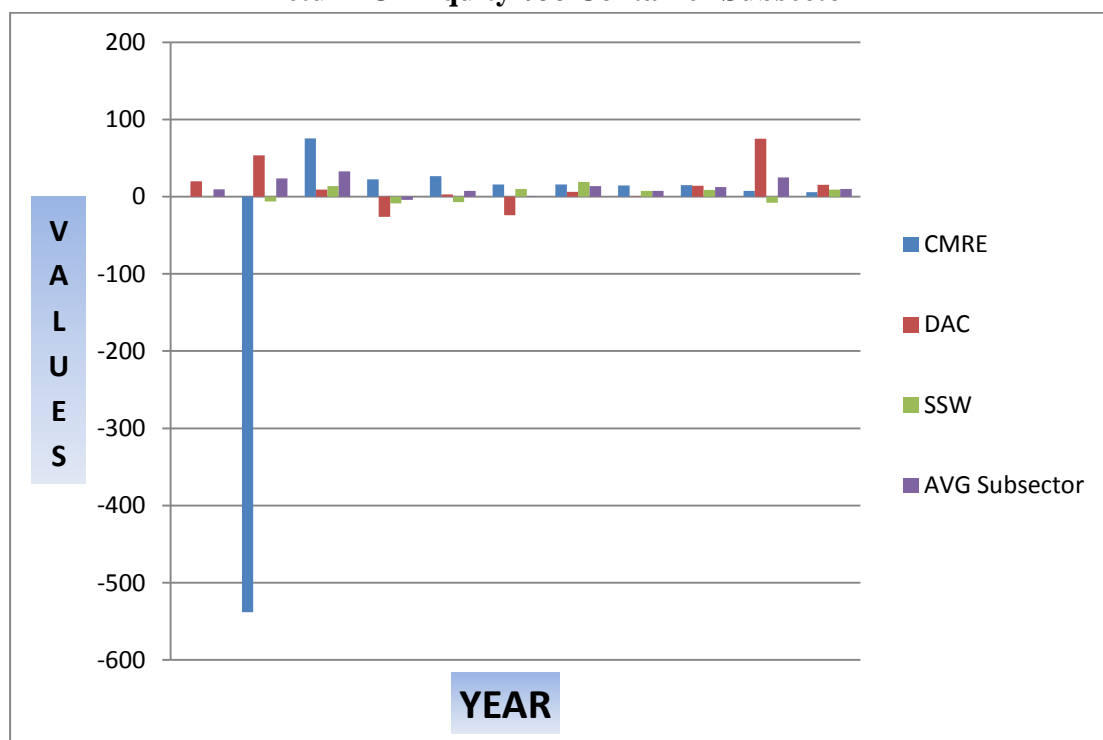
### 7.1.3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (RETURN ON EQUITY)

**Πίνακας 7.17**

**Return On Equity του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	19,7	-0,4	9,65
2008	-538,2	53,44	-6,05	23,70
2009	75,33	8,9	13,71	32,65
2010	22,43	-26,08	-8,87	-4,17
2011	26,54	3,04	-7,05	7,51
2012	15,59	-23,89	9,96	0,55
2013	15,69	6,27	19,03	13,66
2014	14,34	0,57	7,52	7,48
2015	14,92	13,9	8,52	12,45
2016	7,6	75,08	-7,96	24,91
2017	5,98	15,29	8,99	10,09
<b>AVG</b>	<b>-33,98</b>	<b>13,29</b>	<b>3,40</b>	

**Διάγραμμα 7.9**  
**Return On Equity του Container Subsector**



Με εξαίρεση την DAC που παρουσιάζει θετική αποδοτικότητα και την SSW (η οποία φαίνεται να παρουσιάζει μια θετική αποδοτικότητα αλλά όχι ιδιαίτερα ικανοποιητική), η CMRE έχει αρνητική επίδοση κατά μέσο όρο. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι η CMRE δεν έχει αρνητική απόδοση αν αφαιρεθεί από το μέσο όρο το πρώτο έτος για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Αν συμβεί κάτι τέτοιο, φαίνεται να υπάρχει μια φθίνουσα αλλά σίγουρα θετική απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

## **7.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

### **7.1.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (DEBT TO EQUITY)**

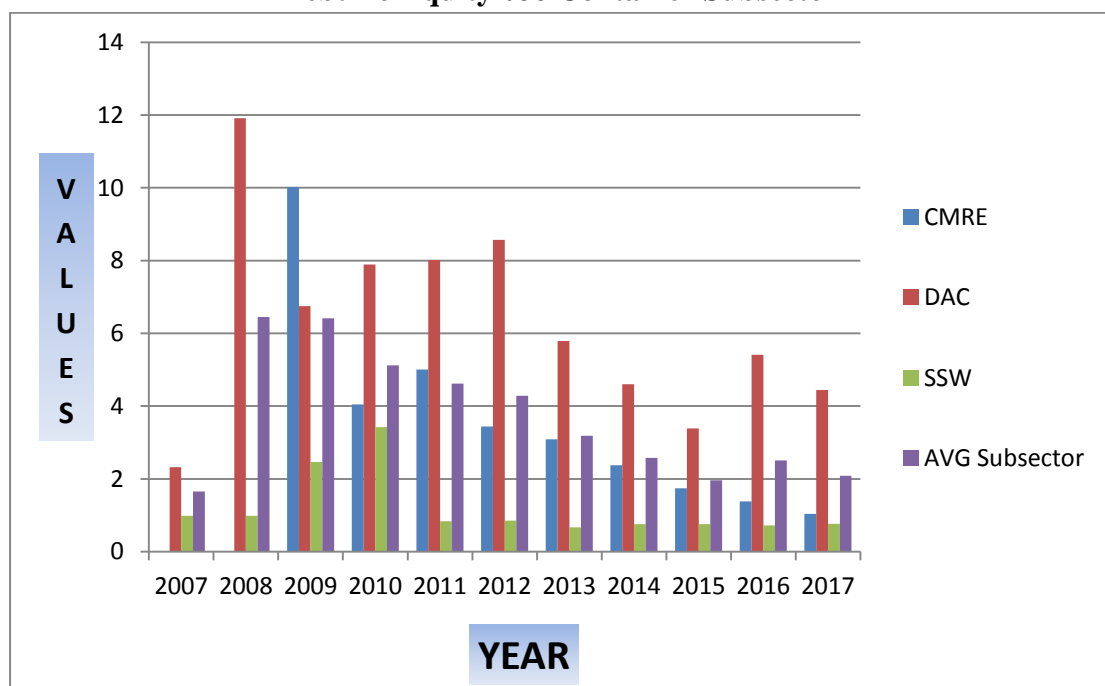
Ο Πίνακας 7.17 δείχνει ότι ο λόγος των ξένων προς ίδια κεφάλαια διαφέρει για τις επιλεγμένες εταιρείες. Με βάση την εικόνα που παρουσίασαν οι εταιρείες στις προηγούμενες κατηγορίες, η DAC φαίνεται να έχει τη πιο προβληματική κατάσταση

σε αυτόν τον αριθμοδείκτη. Τα ξένα κεφάλαια είναι έξι φορές παραπάνω στο σύνολο από τα ίδια. Μόνο αυτό καθιστά την εταιρεία ευάλωτη σε πιθανή πτώση των κερδών της, επειδή πιθανότατα δεν θα είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τα δάνειά της. Επίσης, αυτή η σχέση δημιουργεί απογοήτευση για τους δανειστές να ανανεώσουν τη δανειακή τους ικανότητα και στο μέλλον, η εταιρεία θα δυσκολευτεί να χρηματοδοτήσει επενδυτικά σχέδια.

**Πίνακας 7.18**  
**Debt To Equity του Container Subsector**

<b>SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR</b>				
<b>YEAR</b>	<b>CMRE</b>	<b>DAC</b>	<b>SSW</b>	<b>AVG Subsector</b>
<b>2007</b>	-	2,32	0,99	1,66
<b>2008</b>	-	11,91	0,99	6,45
<b>2009</b>	10,02	6,75	2,46	6,41
<b>2010</b>	4,05	7,89	3,42	5,12
<b>2011</b>	5,01	8,01	0,84	4,62
<b>2012</b>	3,44	8,57	0,85	4,29
<b>2013</b>	3,09	5,79	0,67	3,18
<b>2014</b>	2,38	4,6	0,76	2,58
<b>2015</b>	1,74	3,39	0,76	1,96
<b>2016</b>	1,38	5,41	0,72	2,50
<b>2017</b>	1,04	4,44	0,77	2,08
<b>AVG</b>	<b>3,57</b>	<b>6,28</b>	<b>1,20</b>	

**Διάγραμμα 7.10**  
**Debt To Equity του Container Subsector**

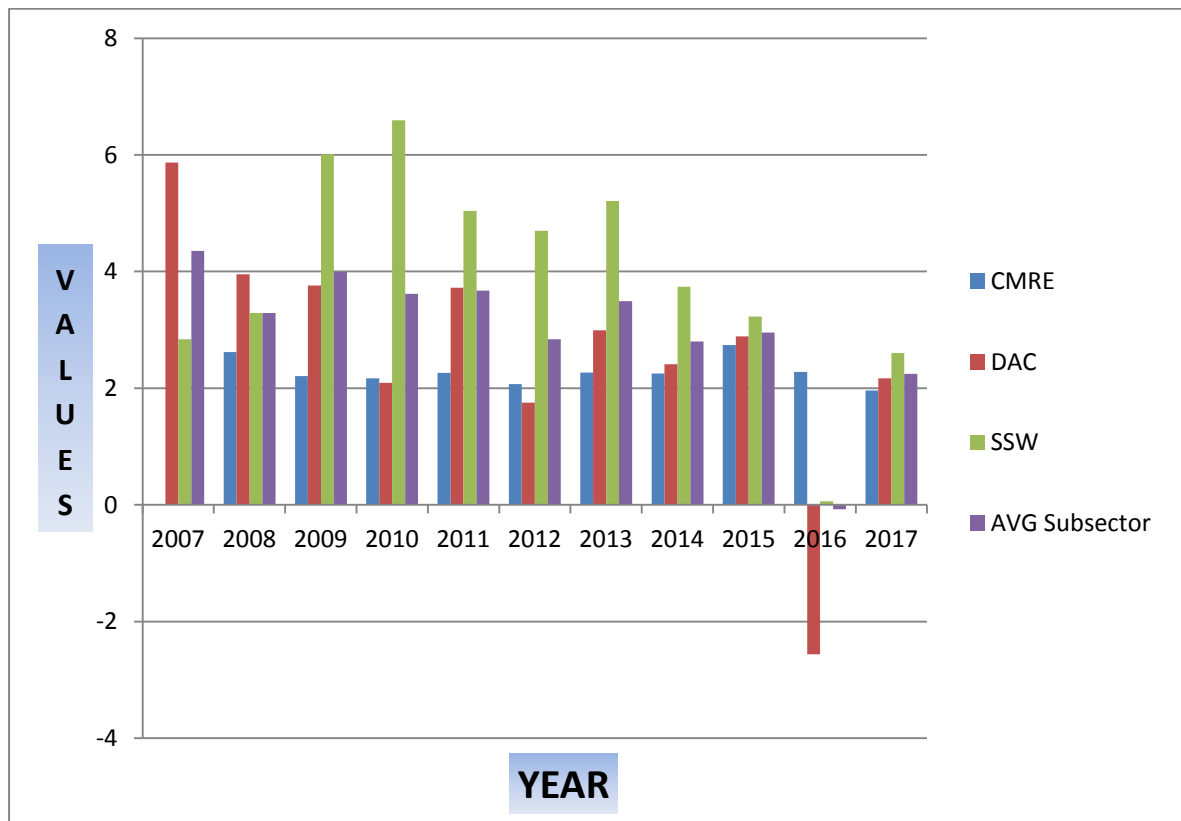


#### 7.1.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (TIMES INTEREST EARNED)

**Πίνακας 7.19**  
**Times Interest Earned του Container Subsector**

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	5,87	2,84	4,36
2008	2,62	3,95	3,29	3,29
2009	2,21	3,76	6,01	3,99
2010	2,17	2,09	6,59	3,62
2011	2,26	3,72	5,04	3,67
2012	2,07	1,75	4,70	2,84
2013	2,27	2,99	5,21	3,49
2014	2,25	2,41	3,74	2,80
2015	2,74	2,89	3,23	2,95
2016	2,28	-2,56	0,06	-0,07
2017	1,96	2,17	2,6	2,24
<b>AVG</b>	2,28	2,64	3,94	

**Διάγραμμα 7.11**  
**Times Interest Earned του Container Subsector**



Όσον αφορά την ευελιξία των συγκεκριμένων εταιρειών για κάλυψη των επιτοκίων τους μέσω των κερδών τους, όπως φαίνεται στον Πίνακα 7.18, είναι περιορισμένη για την CMRE και μέτρια για την DAC και την SSW. Προκύπτει από την βιβλιογραφία ότι οι τιμές των δεικτών άνω του 2,5 είναι ικανοποιητικές για τους δανειστές της εταιρείας [ακόμη και σε περιόδους κρίσης όπου η ικανότητα των εταιρειών να παράγουν εισόδημα και κατά συνέπεια τα κέρδη είναι εξαιρετικά ασταθής]. Από την άλλη πλευρά, όσο υψηλότερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι η εταιρεία διαχειρίζεται αποτελεσματικά την αποπληρωμή του χρέους ή τη χρηματοοικονομική μόχλευση. Επομένως αυτός ο δείκτης όσο πιο πολύ υψηλός, σημαίνει ότι η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί σωστά το πλεόνασμα εισοδήματος για επανεπένδυση μεγιστοποιώντας την εταιρεία.

## 7.1.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι επόμενοι πίνακες και τα διαγράμματα δείχνουν την εξέλιξη των αναλογιών των επενδυτικών αριθμοδεικτών κάθε μεμονωμένης εταιρείας και του container subsector ως προς το σύνολο.

### 7.1.5.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

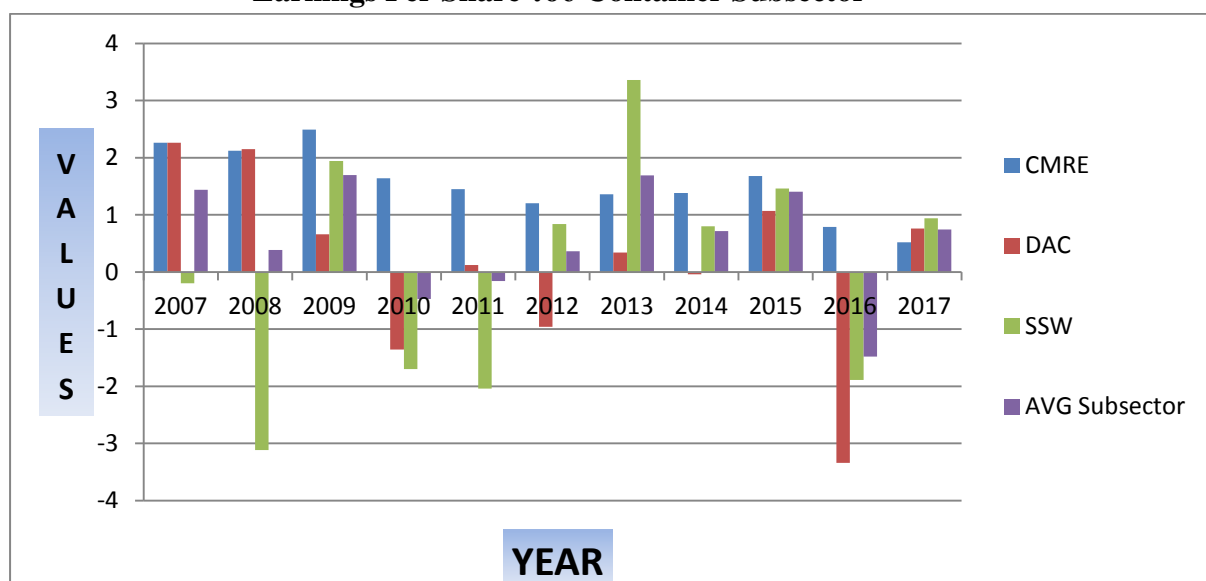
Πίνακας 7.20

#### Earnings Per Share του Container Subsector

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	2,26	2,26	-0,2	1,44
2008	2,12	2,15	-3,12	0,38
2009	2,49	0,66	1,94	1,70
2010	1,64	-1,36	-1,7	-0,47
2011	1,45	0,12	-2,04	-0,16
2012	1,2	-0,96	0,84	0,36
2013	1,36	0,34	3,36	1,69
2014	1,38	-0,04	0,8	0,71
2015	1,68	1,07	1,46	1,40
2016	0,79	-3,34	-1,89	-1,48
2017	0,52	0,76	0,94	0,74
<b>AVG</b>	<b>1,54</b>	<b>0,15</b>	<b>0,04</b>	

Διάγραμμα 7.12

#### Earnings Per Share του Container Subsector

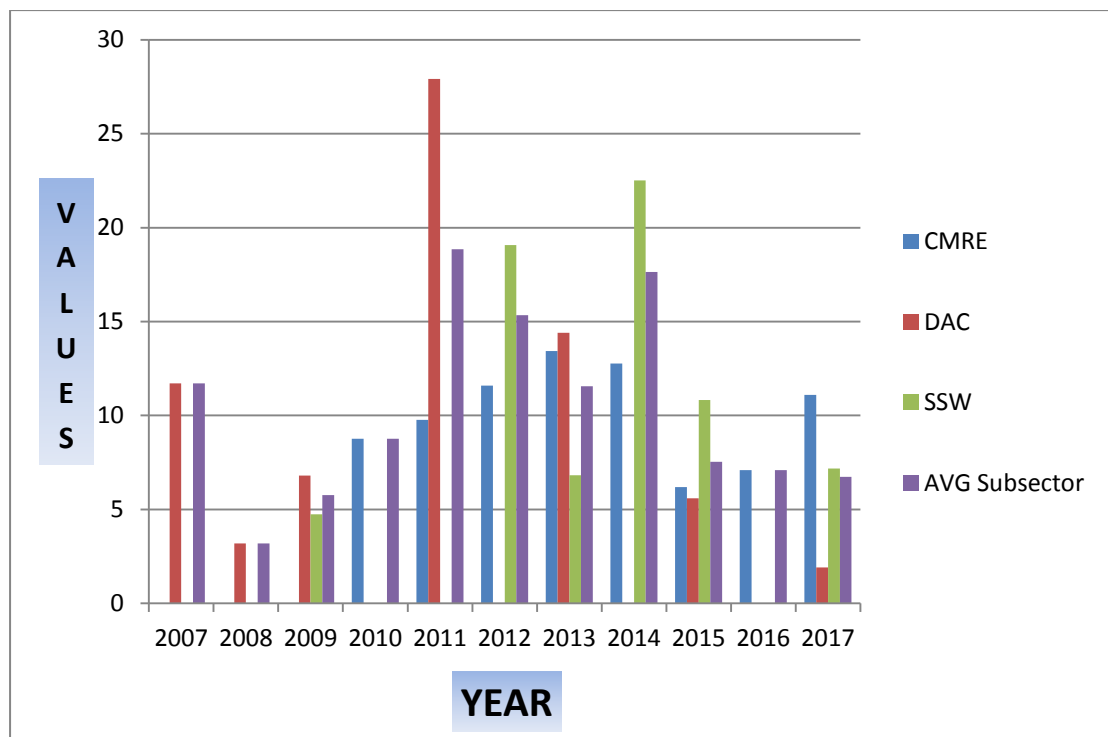


## 7.1.5.2 ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P/E RATIO)

Πίνακας 7.21  
P/E Ratio του Container Subsector

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	11,71	-	11,71
2008	-	3,02	N/A	3,20
2009	-	6,80	4,75	5,78
2010	8,76	N/A	N/A	8,76
2011	9,77	27,92	N/A	18,85
2012	11,60	N/A	19,08	15,34
2013	13,43	14,41	6,83	11,56
2014	12,76	N/A	22,52	17,64
2015	6,20	5,60	10,83	7,54
2016	7,09	N/A	N/A	7,09
2017	11,10	1,91	7,18	6,73
<b>AVG</b>	10,09	10,22	11,87	

Διάγραμμα 7.13  
P/E Ratio του Container Subsector

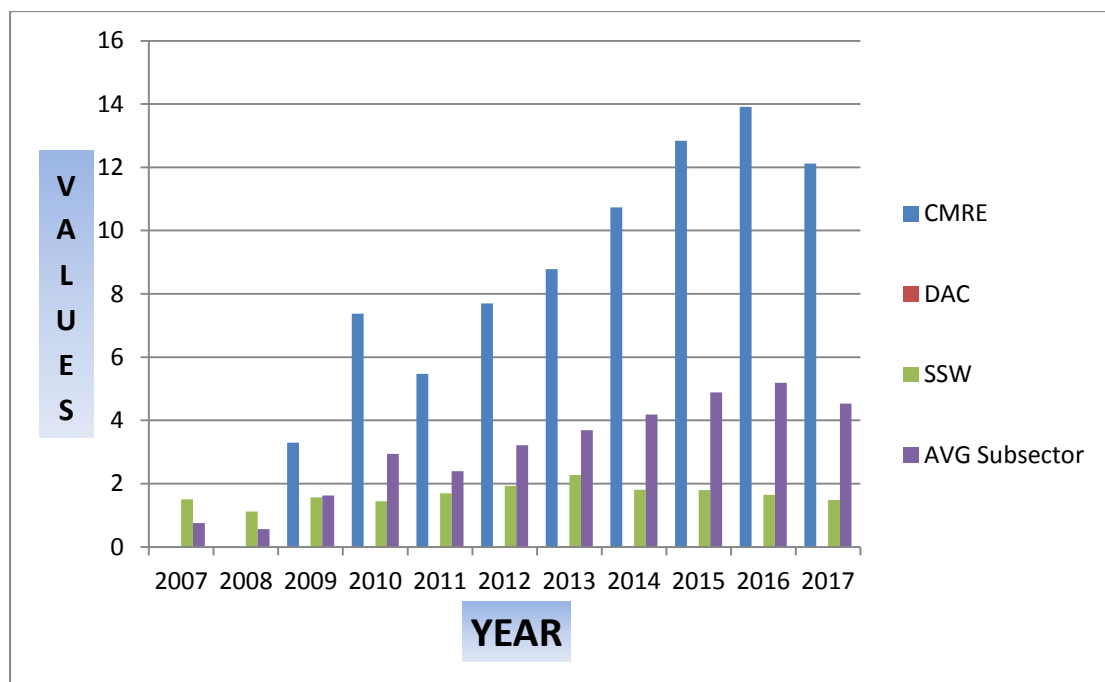


### 7.1.5.3.ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE PER SHARE)

Πίνακας 7.22  
Book Value Per Share του Container Subsector

SHIPPING COMPANY/CONTAINER SUBSECTOR				
YEAR	CMRE	DAC	SSW	AVG Subsector
2007	-	0,01	1,50	0,76
2008	-	0	1,12	0,56
2009	3,30	0,01	1,56	1,62
2010	7,37	0,01	1,44	2,94
2011	5,47	0	1,70	2,39
2012	7,70	0	1,93	3,21
2013	8,78	0,01	2,27	3,69
2014	10,73	0,01	1,81	4,18
2015	12,84	0,01	1,80	4,88
2016	13,91	0	1,65	5,19
2017	12,12	0	1,48	4,53
AVG	9,14	0,01	1,66	

Διάγραμμα 7.14  
Book Value Per Share του Container Subsector





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία αναλύθηκαν οι πιο βασικοί αριθμοδείκτες, οι οποίοι έδειξαν το προφίλ των επιλεγμένων ναυτιλιακών εταιρειών που είναι εισηγμένες στα διεθνή χρηματιστήρια, εστιάζοντας σε τρεις βασικούς τομείς: Ρευστότητα, Κερδοφορία και Φερεγγυότητα.

Από τους αριθμοδείκτες ρευστότητας που έχουν αναλυθεί, περισσότερο ενδιαφέρον έχει εκείνος της άμεσης ρευστότητας για τον λόγο ότι οι αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας δεν παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις, λόγω των αποθεμάτων τα οποία για τις ναυτιλιακές δεν αποτελούν σημαντικό μέρος των στοιχείων του ενεργητικού.

Από τις εταιρείες που εξετάστηκαν προβλήματα ρευστότητας δείχνει να παρουσιάζουν οι εταιρείες FRO, CMRE, DAC και GLBS. Οι εταιρείες SB, SBLK προσεγγίζουν μια τιμή η οποία είναι κοντά στο 2, το οποίο είναι το επιθυμητό αποτέλεσμα όπως αποδεικνύεται και από την βιβλιογραφία. Υπερβολικά υψηλή ρευστότητα παρουσιάζει η εταιρεία DSX, διότι δεσμεύει αρκετά κεφάλαια σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι υπόλοιπες εταιρείες της παρούσας έρευνας κινούνται σε μία μέτρια κατάσταση των οποίων τα αποτελέσματά τους εξηγούνται στην ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Όσον αφορά την ταχύτητα κυκλοφορίας των παγίων, καλύτερα αποτελέσματα δείχνει ο wet subsector και στην συνέχεια ο dry bulk subsector. Να σημειωθεί ότι στη συγκεκριμένη κατηγορία δεν υπάρχει μια τιμή που να είναι κοινώς αποδεκτή όπως στην περίπτωση της ρευστότητας. Τελείως αντίθετα αποτελέσματα παρουσιάζει η εταιρεία SHIP, η οποία κατέχει την μέγιστη μέση τιμή του δείκτη [3,89].

Στη συνέχεια, η ανάλυση επικεντρώνεται στο δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους σύμφωνα με τον οποίο πολλές εταιρείες που παρουσίασαν ζημία εμφανίζουν αρνητικές τιμές του δείκτη. Από το 2008 παρατηρείται σε έντονο βαθμό η επίδραση της οικονομικής κρίσης σε όλους τους κλάδους. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι από το 2013 και μετά, η αρνητική απόδοση, που παρουσιάζουν πολλές εταιρείες καθίστανται ολοένα και λιγότερο αρνητική. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις, σε ένα οικονομικό κλίμα, κάνουν ό, τι μπορούν για να αποφύγουν την αναπόφευκτη ζημία.

Αναφορικά με την αποδοτικότητα των ενεργητικών στοιχείων, είναι λογικό και επόμενο να είναι χαμηλή λόγω του ακριβού εξοπλισμού που παρέχεται που, στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι τα πλοία. Όπως φαίνεται και από τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, η SHIP και η SB φαίνεται να εκμεταλλεύονται καλύτερα τα περιουσιακά τους στοιχεία σε σχέση με τις υπόλοιπες επιλεγμένες εταιρείες. Συνεχίζοντας, παρατηρείται πως το 2012 και το 2013, οι συνέπειες από την οικονομική κρίση είναι προφανείς και για αυτόν τον αριθμοδείκτη, καθώς οι έξι από τις δεκαέξι εταιρείες έχουν αρνητική απόδοση.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει καλύτερα αποτελέσματα στον dry bulk subsector και συγκεκριμένα στις εταιρείες SHIP και SB. Παραπάνω από τις μισές εταιρείες εμφάνισαν αρνητική μέση απόδοση και επομένως θα πρέπει να δοθεί έμφαση για την σωστή αντιμετώπιση του συγκεκριμένου αποτελέσματος, ώστε να αποφευχθεί το αρνητικό αυτό κλίμα του δείκτη.

Συνεχίζοντας με τον αριθμοδείκτη ξένων προς ίδια κεφαλαία όπου τα αποτελέσματα διαφέρουν πολύ ανά εταιρεία. Με βάση την εικόνα που παρουσίασαν οι εταιρείες στις προηγούμενες κατηγορίες, η DAC φαίνεται να έχει την πιο προβληματική κατάσταση σε αυτόν τον αριθμοδείκτη. Τα ξένα κεφάλαια είναι έξι φορές παραπάνω στο σύνολο από τα ίδια. Μόνο αυτό καθιστά την εταιρεία ευάλωτη σε πιθανή πτώση των κερδών της, επειδή πιθανότατα δεν θα είναι σε θέση να εξυπηρετήσει τα δάνειά της.

Όσον αφορά τον δείκτη κάλυψης τόκων, καλύτερους και σαφώς υψηλότερους μέσους δείκτες εμφανίζουν οι εταιρείες DSX και SB. Ωστόσο καλό θα ήταν να τονιστεί πως για τον συγκεκριμένο δείκτη δεν σημαίνει πάντα ότι μια πολύ υψηλή τιμή είναι πάντα αποτελεσματική για τον λόγο ότι μπορεί να στερήσει από την εταιρεία τη δυνατότητα υπερβάλλουσας κερδοφορίας σε επενδυτικές δραστηριότητες. Οι αρνητικοί μέσοι δείκτες για τις εταιρείες NAT, DRYS, ESEA, GLBS και SBLK αποκαλύπτουν την οριακή κατάσταση που έχουν βιώσει στην εξυπηρέτηση των τόκων και του χρέους τους.

Καταλήγοντας, όπως αποδείχθηκε και από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, αξίζει να αναφερθεί πως η χρηματοοικονομική συμπεριφορά των εταιρειών σαφώς και επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση. Ως προς την ρευστότητα άλλες εταιρείες εμφάνισαν ικανοποιητικά επίπεδα ως προς την γενική και την άμεση ρευστότητα, ενώ άλλες διέθεταν υπερβολική ρευστότητα, ιδιαίτερα σε μετρητά, γεγονός που δεν εκλαμβάνεται ως ένα θετικό μήνυμα. Ως προς την

αποτελεσματικότητα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων άλλες εταιρείες εμφάνισαν χαμηλές ταχύτητες ενεργητικού και παγίων, το οποίο δείχνει ότι δεν γίνεται έντονη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων και άλλες υψηλές. Ως προς τη δανειακή επιβάρυνση άλλες εταιρείες στηρίχτηκαν περισσότερο σε ξένα κεφάλαια και άλλες όχι.

Ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, σε κάποιες εταιρείες φαίνονται έντονα τα σημάδια της οικονομικής κρίσης. Από όσα αναφέρθηκαν παραπάνω και από την ανάλυση συσχέτισης που διεξήχθη ανάμεσα σε διάφορους αριθμοδείκτες βγαίνει το συμπέρασμα ότι υπάρχουν πολλοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν σε σημαντικό βαθμό την συμπεριφορά της κάθε εταιρείας είτε αυτός ο παράγοντας λέγεται οικονομική κρίση, είτε αυξομειώσεις στις τιμές των ναύλων και πολλά άλλα. Για αυτόν τον λόγο η ανάλυση πολλών αριθμοδεικτών και η σύγκρισή της με πολλές εταιρείες μπορούν να αποδώσουν καλύτερα στατιστικά τη διαχρονική πορεία της κάθε εταιρείας και να δώσουν ορθολογικές αποφάσεις για τη μελλοντική πορεία των εταιρειών.

Για τους παραπάνω παράγοντες, κάθε εταιρεία δεν μπορεί να κάνει τίποτα παρά μόνο να παρακολουθεί τις εξελίξεις και να διαμορφώνει ανάλογα τον στρατηγικό σχεδιασμό, τα αποτελέσματα των οποίων όσον αφορά τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα παρατηρούνται μέσω της επίδοσης παραγόντων από το εσωτερικό περιβάλλον, όπως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που παρουσιάστηκαν σε όλη την εμπειρική ανάλυση.

Τέλος, το θετικό στοιχείο του συνόλου της υπόθεσης είναι ότι το management της κάθε εταιρείας μπορεί να παρεμβαίνει και να βελτιώνει αυτούς τους εσωτερικούς παράγοντες, προκειμένου να βελτιώσει τις αποδόσεις της μετοχής και γενικότερα όσους παράγοντες επηρεάζουν την πορεία των εταιρειών, επιδιώκοντας να προσελκύσει νέους επενδυτές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

Γκίκας, Δ. Χ. (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου Γ, Αθήνα.

Θεοτοκάς Γ. (2011). *Οργάνωση και διοίκηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Αλεξάνδρεια, Αθήνα.

Θεοτοκάς, Γ. και Χαρλαύτη, Τ. (2007). *Έλληνες εφοπλιστές και ναυτιλιακές επιχειρήσεις*, Εκδόσεις Αλεξάνδρεια, Αθήνα.

Η Ναυτεμπορική. (2018). *Ναυτιλία: Με πλώρη στο μέλλον*.

Νιάρχος, Α. Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς.

Πάντος, Λ. (2015). Διπλωματική Εργασία με Θέμα “*Εξέλιξη Αριθμοδεικτών*”, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

Σαμπράκος Ε. (2017). *Οικονομική των Μεταφορών*, Εκδόσεις Βαρβαρήγου, Πειραιάς.

Το Βήμα. (2018) *Ναυτιλία και Ελληνισμός: Η Εποχή της Επικράτησης*.

Χαρλαύτη Τ. (2001). *Ιστορία και Ναυτιλία 16<sup>ος</sup>- 20<sup>ος</sup>*, Εκδόσεις Στάχου, Αθήνα.

### Ξένη

Brigham, E. E. & Ehrhardt, M. C. (2007). *Financial Management: Theory and Practice*. United States of America: South-Western College.

Eurobank Research (2014). *The Greek maritime transport industry and its influence on the Greek economy*.

Subramanyam K. R. (2014). *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill.

### Διαδικτυακοί Τόποι

<https://www.sec.gov/>

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

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

<http://www.euroseas.gr/>

<http://www.tsakoshellas.gr/>

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

<https://www.frontline.bm/>

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

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

<https://www.danaos.com/home/default.aspx>

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

<https://www.nat.bm/>

<https://www.navios.com/home.asp>

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

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

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

<https://www.teekay.com/business/tankers/>

<https://www.eurobank.gr/research>

<http://www.ecsa.eu/publications>

<http://www.investopedia.com>

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

<https://www.nyse.com/index>