



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)

Διπλωματική Εργασία

*" Αξιολόγηση και Αποτίμηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων
Ελληνικών Συμφερόντων"*

Καραγατσλής Παναγιώτης

Πειραιάς, 2018

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για την λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών , του Πανεπιστημίου Πειραιώς , στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο :

«Αξιολόγηση και Αποτίμηση Ναυτιλιακών επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος. Η προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς , τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Υπογραφή μεταπτυχιακού φοιτητή



Ονοματεπώνυμο

Καραγατσλής Παναγιώτης

Αφιερώνεται στην σύζυγό μου

Καραγατσλής Παναγιώτης

Σημαντικοί όροι: Ναυτιλιακός κλάδος, Στατιστική ανάλυση, Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων, κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών

Περίληψη

Οι θαλάσσιες μεταφορές διαδραματίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην ενοποίηση των παγκόσμιων αγορών, καθώς, με συνεχώς βελτιούμενα, μεγαλύτερα, ασφαλέστερα, ταχύτερα και αποδοτικότερα πλοία καθιστούν αμεσότερα προσιτές ακόμα και τις πιο μακρινές αγορές, αυξάνοντας παράλληλα το ποσοστό των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών σε κάθε χώρα. Αντικείμενο της παρούσας εργασίας αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση των ναυτιλιακών εταιρειών. Σκοπός της εργασίας είναι μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να εξεταστούν οι επιδόσεις της κάθε εταιρείας, τα δυνατά και τα «τρωτά» της σημεία, καθώς και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τους κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσει και επίσης για την μελλοντική της βιωσιμότητα. Η ακολουθούμενη μεθοδολογία στηρίχθηκε στην χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών και την αποτίμηση πέντε ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών για χρονικό διάστημα πενταετίας (2012-2016). Οι εταιρείες που εξετάστηκαν είναι οι εξής: AEGEAN MARITIME PETROLEUM INC., DANAOS CORP., CAPITAL, STARBULK, TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.

Από την ανάλυση διεξάγουμε τα εξής συμπεράσματα: Όσον αφορά την ανάλυση ρευστότητας, ότι η εταιρεία STARBULK παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές για το έτος 2016 ενώ η Δαναός παρουσιάζει τη χαμηλότερη ρευστότητα σε κάθε κατηγορία για όλα τα έτη. Όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων σε γενικές γραμμές δεν υπερβαίνει τον ένα μήνα, συνεπώς μπορούμε να πούμε ότι καμία από τις πέντε εταιρείες δεν αντιμετωπίζει σοβαρό πιστωτικό κίνδυνο. Την χαμηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων παρουσιάζει η TEN το 2016 και η STARBULK το 2014 . Η Aegean εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα στοιχεία του Πάγιου Ενεργητικού της και ο λόγος πωλήσεων προς ίδια κεφάλαια λαμβάνει υψηλή τιμή για την Aegean. Επίσης η Aegean είναι η μόνη εταιρεία η οποία καταγράφει καθαρά κέρδη και για τις 5 εξεταζόμενες χρήσεις. Σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, οι εταιρείες Aegean, Capital και Starbulk καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις. Τέλος, η Δαναός παρουσιάζει τη μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση για όλα τα εξεταζόμενα έτη.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κο Αρτίκη Παναγιώτη για την εξαιρετική συνεργασία που αναπτύξαμε κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

Επιπλέον ευχαριστώ την οικογένειά μου και ιδιαίτερα την σύζυγό μου Ράνια που με στήριξε σε αυτό το πολύ σημαντικό εγχείρημα

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΚΟΝΩΝ:

	Σελίδα
Εικόνα 1: Κύριες εμπορικές οδοί θαλάσσιας μεταφοράς	29

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ:

	Σελίδα
Πίνακας 1: Ελληνική Ελεγχόμενη Ναυτιλία. Τα πλοία που ανήκουν στην Ελλάδα είναι νηολογημένα υπό διάφορες σημαίες (πλοία άνω των 1000 gt)	44

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ:

	Σελίδα
Γράφημα 1: Παγκόσμιος όγκος θαλάσσιων συναλλαγών (σε δις. τόνους)	30
Γράφημα 2: Οι 10 πιο ισχυρές παγκοσμίως χώρες στην κατοχή στόλου (ανά είδος)	32
Γράφημα 3: Κέρδη από συναλλαγματικές ισοτιμίες της Ελλάδας από την ναυτιλία (σε εκ. ευρώ)	33
Γράφημα 4: Ιδιοκτησία του παγκόσμιου στόλου- οι πρώτες 20 χώρες	34
Γράφημα 5: Στόλος της Ε.Ε. σε dwt	34
Γράφημα 6: Οι πρώτοι 10 στόλοι διεθνώς	35
Γράφημα 7: Στόλοι της Ε.Ε.	36
Γράφημα 8: Ανάλυση τύπων πλοίων του ελληνόκτητου στόλου	37
Γράφημα 9: Ανάλυση τύπων πλοίων ελληνόκτητου στόλου κατά παραγγελία	38
Γράφημα 10: Συμμετοχή του ελληνόκτητου στόλου παγκοσμίως κατά παραγγελία	39

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Χρηματοοικονομική Ανάλυση	10
2.1 Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	10
2.2 Στάδια χρηματοοικονομικής ανάλυσης	11
2.3 Αριθμοδείκτες	15
2.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	19
2.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	23
2.3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	25
2.3.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση Οικονομικού Περιβάλλοντος.....	28
3.1 Διεθνές περιβάλλον	28
3.2 Εγχώριο οικονομικό περιβάλλον.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση του κλάδου	42
4.1 Ιστορική αναδρομή της ναυτιλίας στην Ελλάδα.....	42
4.2 Προσδιορισμός κλάδου.....	43
4.3 Είδη πλοίων	48
4.4 Ανάλυση ανταγωνισμού με υπόδειγμα 5 δυνάμεων του Porter	49
4.5 Παρουσίαση εξεταζόμενων επιχειρήσεων	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Εφαρμογή αριθμοδεικτών στις επιχειρήσεις	56
5.1 AEGEAN	56
5.2 DANAOS CORP.	73
5.3 CAPITAL	88
5.4 STARBULK.....	102
5.4 T.E.N.....	115
Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	115
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Αποτίμηση επιχειρήσεων.....	132
6.1 Θεωρητική προσέγγιση	132
6.2 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία AEGEAN	134
6.3 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία Δαναός.....	138
6.4 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία CAPITAL	140
6.5 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία STARBULK	144
6.5 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία TEN	148
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα	152
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	162
Παράρτημα.....	165

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή

Η χρήση του πλοίου ως μέσο μεταφοράς χρονολογείται εδώ και αιώνες και επιπλέον κατέχει τα πρωτεία έναντι των υπολοίπων μέσων μεταφοράς. Από πολύ νωρίς αποτέλεσε τον συνδετικό κρίκο μεταξύ παραγωγής και κατανάλωσης θέτοντας έτσι τη βάση του παγκόσμιου εμπορίου. Γενικότερα, οι θαλάσσιες μεταφορές διαδραματίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην ενοποίηση των παγκόσμιων αγορών, καθώς, με συνεχώς βελτιούμενα, μεγαλύτερα, ασφαλέστερα, ταχύτερα και αποδοτικότερα πλοία καθιστούν αμεσότερα προσιτές ακόμα και τις πιο μακρινές αγορές, αυξάνοντας παράλληλα το ποσοστό των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών σε κάθε χώρα. Επιπλέον, αποτελούν την πιο αποτελεσματική και ασφαλή λύση για την μεταφορά μεγάλου όγκου φορτίων σε παγκόσμιο επίπεδο. Επίσης αξίζει να αναφερθεί πως αποτελούν τον φιλικότερο προς το περιβάλλον τρόπο μεταφοράς εμπορευμάτων και ότι σήμερα τα 4/5 του παγκόσμιου εμπορίου πραγματοποιούνται μέσω της θαλάσσιας οδού.

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση των ναυτιλιακών εταιρειών. Σκοπός της εργασίας είναι μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να εξεταστούν οι επιδόσεις της κάθε εταιρείας, τα δυνατά και τα «τρωτά» της σημεία, καθώς και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τους κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσει και επίσης για την μελλοντική της βιωσιμότητα. Η σύγκριση μεταξύ των εξεταζόμενων εταιρειών, δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στην ανάλυση προκειμένου να εξεταστεί η κάθε εταιρεία σε μακροοικονομικό περιβάλλον, λαμβάνοντας υπόψιν μας τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αλλά και στον κλάδο της ναυτιλίας.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε αποτελείται από δύο μέρη: θεωρητικό και εμπειρικό.

Στο θεωρητικό μέρος γίνεται αναφορά στο διεθνές και το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον, περιγράφεται ο κλάδος της ναυτιλίας και πραγματοποιείται στρατηγική ανάλυση του κλάδου, με την χρήση του υποδείγματος ανάλυσης των πέντε δυνάμεων του Porter. Το εμπειρικό μέρος αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών και την αποτίμηση των εταιρειών. Η ανάλυση στηρίχθηκε στη συλλογή δεδομένων από τις δημοσιευμένες ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Επίσης χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων

Bloomberg για τη λήψη των τιμών διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο των μετοχών για τις εταιρείες που εξετάστηκαν. Το δείγμα μας αποτελείται από πέντε ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες και το χρονικό διάστημα εξέτασης είναι ο χρονικός ορίζοντας πενταετίας (2012-2016). Οι εταιρείες που εξετάστηκαν είναι οι εξής: AEGEAN MARITIME PETROLEUM INC., DANAOS CORP., CAPITAL, STARBULK, TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD.

Οι συγκεκριμένες εταιρείες επιλέχθηκαν λόγω της ισχυρής διεθνούς τους παρουσίας και της διαπραγμάτευσης των μετοχών τους στο χρηματιστήριο των Η.Π.Α.

Μετά την μεμονωμένη ανάλυση για την κάθε εταιρεία, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα συγκεντρωτικά και διεξάγονται συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Χρηματοοικονομική Ανάλυση

2.1 Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες, να λάβουν σωστές αποφάσεις. Αποτελούν ως εκ τούτου σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική όμως εικόνα μιας επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Για τον λόγο αυτό οι σημειώσεις που συνοδεύουν τις λογιστικές καταστάσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών και πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την ανάλυση και αξιολόγηση των δεδομένων μιας επιχειρηματικής μονάδας.

Η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για την δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι οι βασικές λογιστικές της καταστάσεις δηλαδή ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Οι λογιστικές αυτές καταστάσεις παρουσιάζουν όμως 2 βασικά μειονεκτήματα σχετικά με την παροχή σωστής και επαρκούς πληροφορίας. Πρώτον, τα στοιχεία που περιλαμβάνονται σε αυτές είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιόμορφα καταταγμένα, καθώς για την κατάρτισή τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις. Δεύτερον, ο χρόνος που μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως την οποία αφορούν οι καταστάσεις, έως την δημοσίευση και γνωστοποίησή τους στο ευρύ κοινό, είναι αρκετά μεγάλος. Για την αντιμετώπιση των εν λόγω μειονεκτημάτων υπάρχει η χρηματοοικονομική ανάλυση. Μέσω αυτής, δίνεται η δυνατότητα να υπολογιστούν τα κατάλληλα μεγέθη και σχέσεις που θεωρούνται σημαντικές για την λήψη αποφάσεων κυρίως οικονομικής φύσεως αλλά όχι μόνο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση διαχωρίζεται, ανάλογα με την θέση αυτού που την διενεργεί, σε εσωτερική- όταν ο αναλυτής έχει άμεση σχέση (εργάζεται) με την επιχείρηση- και εξωτερική –όταν ο αναλυτής είναι εκτός επιχείρησης και βασίζεται μόνο σε δημοσιευμένα στοιχεία-.

Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι κατά βάση η ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, βάση της οποίας θα διευκολυνθεί η διαδικασία λήψης αποφάσεων και θα μειωθεί, όσο είναι αυτό δυνατόν, η αβεβαιότητα. Πέραν αυτού, ανάλογα με το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση, το είδος και οι επιμέρους σκοποί της μπορεί να αλλάζουν. Διαφορετικούς σκοπούς εξυπηρετεί μια χρηματοοικονομική ανάλυση που γίνεται από βραχυπρόθεσμους πιστωτές και επικεντρώνεται στην δυνατότητα της εξεταζόμενης επιχείρησης να εξυπηρετήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της

και διαφορετικοί οι σκοποί μιας ανάλυσης από μακροχρόνιους δανειστές . Οι δεύτεροι έχουν ως επιδιωκόμενο σκοπό να ελέγξουν την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης , τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης και τις μεταβολές της οικονομικής της θέσης.

2.2 Στάδια χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση, βάσει των σταδίων διενέργειάς της, χωρίζεται σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση, η οποία αποτελεί ουσιαστικά προπαρασκευαστικό στάδιο της ουσιαστικής, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση των βασικών λογιστικών καταστάσεων και προβαίνει σε απαραίτητες ανακατατάξεις, ομαδοποιήσεις και στρογγυλοποιήσεις, ανασχηματίζοντας τους απόλυτους αριθμούς σε σχετικούς (ποσοστά επί της εκατό). Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται αρχικά στα αποτελέσματα της τυπικής, αλλά εκτείνεται στον υπολογισμό και επεξεργασία αριθμοδεικτών, οι οποίοι προσφέρουν μια ρεαλιστική εικόνα της επιχείρησης.

Βάσει του ανωτέρω διαχωρισμού της χρηματοοικονομικής ανάλυσης , είναι δυνατός ο καταρτισμός ενός υποδείγματος το οποίο θα μεθοδεύει καλύτερα την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Το υπόδειγμα αυτό αποτελείται από 4 στάδια όπου το αποτέλεσμα του ενός είναι η «πρώτη ύλη» για το επόμενο. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται η χρήση και ο υπολογισμός δεκτών οι οποίοι απλά παρουσιάζονται αλλά είναι μεταξύ τους ασύνδετοι. Τα 4 στάδια της μεθοδολογίας αυτής είναι: 1) Στατιστική ανάλυση, 2) Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών, 3) Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου και 4) Εξαγωγή Συμπερασμάτων.

1) Στατιστική Ανάλυση

- Η Στατιστική Ανάλυση ακολουθεί κάποια συγκεκριμένα βήματα προκειμένου να μεθοδευτεί καλύτερα.
- Καθορίζονται οι χρήσεις που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να υπάρχει αντιπροσωπευτική εικόνα των διαφόρων μεγεθών, προτιμάται ο αριθμός των χρήσεων που αναλύονται να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας . Συνήθως η περίοδος αυτή είναι τουλάχιστον 5 έτη, οπότε θα χρειαστεί να ληφθούν υπ όψιν στην ανάλυση, 5 χρήσεις.

- Πραγματοποιείται επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού ώστε να κατανοηθεί πλήρως το περιεχόμενό τους. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγονται προβλήματα που μπορεί να προκύψουν από την έλλειψη τυποποιημένων κανόνων λογιστικής καταχώρησης.
- Πραγματοποιείται τυχόν ανακατάταξη που απαιτείται κατόπιν της ανωτέρω επισκόπησης.
- Πραγματοποιείται επισκόπηση των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Είναι απαραίτητη για τους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως για τους λογαριασμούς του ισολογισμού και έχουν να κάνουν με την τυποποίηση που χρειάζεται αν υφίσταται κατά την σύγκριση λογιστικών καταστάσεων δυο επιχειρήσεων ή διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης.
- Καταρτίζεται ισολογισμός σε κάθετη μορφή και παραθέτονται ο ένας δίπλα στον άλλο με τον παλαιότερο στα αριστερά. Επιπλέον σε αυτή την φάση υπολογίζονται τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού ως ποσοστά των συνόλων. Κατά τον ίδιο τρόπο ανακατατάσσεται και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως κάθε έτους.
- Υπολογίζονται οι δείκτες της επιχείρησης και συντάσσονται οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. Επιπλέον υπολογίζονται για την ίδια περίοδο οι αντίστοιχοι δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων των ανταγωνιστών καθώς και του κλάδου συγκεντρωτικά.
- Απεικονίζονται γραφικά οι ανωτέρω δείκτες για την επιχείρηση, τους ανταγωνιστές και τον κλάδο ώστε να φαίνεται η εξέλιξή τους κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

2) Κριτική Διερεύνηση Δεικτών

Οι αριθμοδείκτες ως απόλυτοι αριθμοί δεν χρησιμεύουν την εξαγωγή συμπερασμάτων. Για τον λόγο αυτό είναι χρήσιμο να λειτουργούν ως μέσα σύγκρισης. Κατά συνέπεια εξυπηρετεί κατά την διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, να εξετάζονται προγενέστεροι δείκτες της ίδιας επιχείρησης, αντίστοιχοι δείκτες των ανταγωνιστών αλλά και μέσοι δείκτες του κλάδου. Το καλύτερο μέτρο σύγκρισης είναι οι αριθμοδείκτες των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων καθώς αυτοί υπολογίζονται με μεγαλύτερη ευκολία από αυτούς του κλάδου. Παρ' όλα αυτά,

λαμβάνοντας ως δεδομένο πως κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά , τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και την λειτουργικότητά της , είναι χρήσιμος και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για ολόκληρο τον κλάδο. Με τον τρόπο αυτό ο αναλυτής, γνωρίζοντας δηλαδή το τι συμβαίνει στον κλάδο, μπορεί να προσδιορίσει καλύτερα την οικονομική θέση και αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Επιπλέον θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν κατά την διάρκεια της ανάλυσης και ο αντικειμενικός σκοπός αυτής καθώς και οι γενικές οικονομικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούν κατά την αναλύμενη περίοδο.

3) Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου

Σε αυτό το στάδιο συνεχίζονται οι συγκρίσεις , αυτή την φορά βάσει των πινάκων κίνησης κεφαλαίου της επιχείρησης. Οι πίνακες αυτοί συγκρίνονται με αυτούς άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων καθώς και με αυτούς που χαρακτηρίζουν τον κλάδο στον οποίο οι επιχειρήσεις ανήκουν.

4) Εξαγωγή Συμπερασμάτων

Κατόπιν των ανωτέρω σταδίων, σαν επακόλουθο έρχεται η εξαγωγή συμπερασμάτων. Τα συμπεράσματα προκειμένου να είναι χρήσιμα πρέπει να συνδυάζουν χρηματοοικονομικές και λογιστικές γνώσεις, καλή γνώση του κλάδου δραστηριοποίησης αλλά και γνώση της εγχώριας και διεθνούς οικονομικής κατάστασης, ιδιαίτερα αν οι επιχειρήσεις που αναλύονται δραστηριοποιούνται στην διεθνή αγορά.

Η χρηματοοικονομική Ανάλυση αφορά την διερεύνηση , την ερμηνεία και την αξιολόγηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό των δυνατών και αδύναμων στοιχείων της. Οι χρηματοοικονομικές ή λογιστικές καταστάσεις θεωρούνται ως σημαντική πηγή πληροφοριών αφού μπορούν να βοηθήσουν κάθε ενδιαφερόμενο (εσωτερικοί και εξωτερικοί χρήστες) να λάβει τις σωστές αποφάσεις οι οποίες αφορούν την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων, όπως την χρηματοδότηση, την χορήγηση πιστώσεων, την επιλογή των επενδύσεων, τις αμοιβές στελεχών και εργαζομένων και άλλα. Μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις εκτιμάται ο κίνδυνος και η αποδοτικότητα της επιχείρησης. Οι

καταστάσεις αυτές αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών οι οποίες μπορούν με την χρήση των αριθμοδεικτών να διευκολύνουν τους ενδιαφερόμενους στην λήψη και εφαρμογή σημαντικών αποφάσεων, ειδικά όταν πρόκειται για ανάλυση αναγκαία για όλους τους ενδιαφερόμενους που δεν έχουν πρόσβαση στα βιβλία της επιχείρησης. Επιπρόσθετα η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των υπεύθυνων της επιχείρησης (στελεχών κ.λπ.). Στόχος είναι ο προγραμματισμός της μελλοντικής δράσης της επιχείρησης ώστε να εκτιμώνται και να αντιμετωπίζονται οι πιθανοί κίνδυνοι που την απειλούν. Ταυτοχρόνως πρέπει να αξιοποιούνται και οι τυχόν ευκαιρίες που πηγάζουν από το οικονομικό περιβάλλον.

Η λογιστική ανάλυση αξιολογεί τον βαθμό στον οποίο οι λογιστικές καταστάσεις δείχνουν την επιχειρησιακή πραγματικότητα. Σκοπός της λογιστικής είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

- ❖ Ο Ισολογισμός
- ❖ Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- ❖ Ο Πίνακας Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- ❖ Οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών
- ❖ Οι Σημειώσεις

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με την χρήση διαφόρων εργαλείων αξιολόγησης, μερικά από τα οποία είναι:

- ❖ Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών
- ❖ Οι Καταστάσεις Τάσης
- ❖ Οι Αριθμοδείκτες
- ❖ Διάφορες Στατιστικές Εκτιμήσεις

Η σημαντικότερη πηγή χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι το λογιστικό σύστημα της επιχείρησης που στηρίζεται στις αρχές της λογιστικής ιστορικού κόστους. Προσφέρονται με τη μορφή των καθιερωμένων λογιστικών καταστάσεων και βασικά για εξωτερική χρήση. Επειδή όμως τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων είναι προϊόν μετρήσεων που στηρίζονται σε μια σειρά από αρχές, παραδοχές και εκτιμήσεις, η φαινομενική τους ακρίβεια μπορεί να

παραπλανήσει τον χρήστη τους. Τα στοιχεία αυτά δε μπορούν να χρησιμοποιηθούν στη χρηματοοικονομική ανάλυση αν ο αναλυτής δεν έχει υπόψιν του και δε γνωρίζει τη βασική λογιστική διαδικασία της οποίας αποτελούν προϊόν καθώς και τις παραδοχές επί των οποίων έχει στηριχθεί η μέτρησή τους. Παρόλη την ευρεία αποδοχή και χρησιμοποίησή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι ή θα πρέπει να είναι γνωστό, ότι δεν είναι αλάθητες ούτε εύκολες στη χρησιμοποίησή τους.

Πλεονεκτήματα Οικονομικών Πληροφοριών Λογιστικών Καταστάσεων

Τα βασικά πλεονεκτήματα που έχουν οι λογιστικές καταστάσεις για τα οποία αυτές προτιμώνται έναντι των άλλων πηγών είναι οι εξής:

- Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν μια πηγή πληροφόρησης χαμηλού σχετικά κόστους.
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων είναι πιο έγκυρες από αυτές άλλων πηγών.
- Οι πληροφορίες των λογιστικών καταστάσεων κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων οικονομικής φύσης είναι περισσότερο σχετικές με το αντικείμενο μελέτης.
- Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν πιο αξιόπιστη πηγή πληροφόρησης. Ειδικά, όταν αυτές έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές, αποτελούν την πιο αξιόπιστη οικονομική εικόνα μιας μονάδας.

2.3 Αριθμοδείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εκφράζουν τις σχέσεις μεταξύ δυο μεγεθών ή ομάδων μεγεθών της επιχείρησης κατά τρόπο ώστε να εξυπηρετείται η συναγωγή συμπερασμάτων για τα δομικά χαρακτηριστικά της και τις διαμορφούμενες τάσεις των μεγεθών της. Με την έννοια αυτή, οι δείκτες χρησιμοποιούνται για την ανάλυση τόσο των ιστορικών στοιχείων (διαπίστωση της τρέχουσας κατάστασης) όσο και των προϋπολογιστικών μεγεθών (εκτίμηση προοπτικών στη βάση των προγραμματιζόμενων παρεμβάσεων). Στη δεύτερη περίπτωση, μπορούν να χρησιμοποιηθούν και ως κριτήρια πρόκρισης ή απόρριψης εναλλακτικών επενδυτικών / χρηματοδοτικών επιλογών. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μια λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκο ενός μεγέθους των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης προς ένα άλλο μέγεθος των ίδιων καταστάσεων, και το αποτέλεσμα της διαίρεσης αυτής μας δίνει ένα ποσοστό το οποίο μπορεί να συγκριθεί με τα αντίστοιχα ποσοστά άλλων

επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Σκοπός της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι για να προσδιορίσουμε την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την πραγματική θέση, την βιωσιμότητα της εκάστοτε επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας. Επίσης οι αριθμοδείκτες μας αποκαλύπτουν τις αδυναμίες που έχει η επιχείρηση σε διάφορους τομείς, και βοηθούν την διοίκηση να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση τους.

Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών, πέρα από την ευκολία υπολογισμού τους, είναι ότι επιτρέπουν συγκρίσεις ανεξάρτητα από το μέγεθος των επιμέρους επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανάλυση διαστρωματικών και διαχρονικών δεδομένων.

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

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

Η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης με τη χρησιμοποίηση δεικτών ενισχύεται όταν τηρούνται ορισμένες αρχές, οι οποίες αναφέρονται τόσο στον τρόπο υπολογισμού όσο και στον τρόπο ερμηνείας τους. Οι κυριότερες από τις αρχές αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- Έλεγχος της αξιοπιστίας των δεδομένων τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών.
- Εξέταση της διαχρονικής εξέλιξης των τιμών ενός δείκτη.
- Σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών και γενικότερα του κλάδου.

Είδη Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της επιχείρησης και της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα

αυτή. Βάσει της βιβλιογραφίας, υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Είναι βασικό όμως να διευκρινιστεί σε αυτό το σημείο πως η ουσιαστική χρηματοοικονομική ανάλυση των βασικών λογιστικών καταστάσεων προϋποθέτει και μια λογική επιλογή και υπολογισμό συγκεκριμένων αριθμοδεικτών, καθώς δεν ωφελεί ένας μεγάλος αριθμός δεικτών χωρίς καμία συστηματική αξιοποίησή τους. Οι βασικές και περισσότερο χρησιμοποιούμενες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)
- Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)
- Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial structure and viability Ratios)
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων (Investment Ratios)

Χρησιμότητα αριθμοδεικτών

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποίησης της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους.

Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

- α. Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- β. Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.
- γ. Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

Προβλήματα στη χρήση αριθμοδεικτών

- Έλλειψη Στοιχείων: Οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι εφόσον αναφέρονται σε κάποια σχέση. Ο αριθμοδείκτης, από μόνος του δεν έχει νόημα, αν δεν προϋπάρχει σχέση μεταξύ του φαινομένου που αντιπροσωπεύει ο αριθμητής και αυτού που αντιπροσωπεύει ο παρονομαστής. Επιπλέον, έστω και αν αντικειμενικά υφίσταται η σχέση που «αναζητούμε», για να βγει κάποιο συμπέρασμα απαιτούνται και ποσοτικά στοιχεία, τα οποία με τις κατάλληλες πράξεις, θα προσδιορίσουν ποσοτικά την υπάρχουσα σχέση.
- Επιλογή δεικτών: Ο αναλυτής, πρέπει να επιλέξει εκείνα τα στοιχεία από τη δραστηριότητα της επιχείρησης τα οποία, είναι και τα πλέον αποκαλυπτικά και να καταρτίσει με αυτά τους δείκτες που «κάνουν» τη δραστηριότητα αποτελεσματικότερη.
- Η αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών: Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περιέχουν και τα ελαττώματα και τις αδυναμίες αυτών, υπερβάλλοντας ή υπολειπόμενοι του ακριβούς μεγέθους ή της σχέσης που υποδεικνύουν τις περισσότερες φορές πάντοτε στο λόγο του δείκτη να εξουδετερώνονται τέτοιες αδυναμίες.
- Η διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων: Οι λογιστικές καταστάσεις επιχειρήσεων που «κλείνουν» χρήση στις 31/12 κάθε έτους εμφανίζονται στις εφημερίδες νωρίτερα από τον Απρίλιο του επόμενου έτους. Υπάρχουν, βέβαια, και αρκετές αντικειμενικές αδυναμίες που δυσχεραίνουν την έγκαιρη έκδοση των ετήσιων λογιστικών καταστάσεων αλλά και γενικά την απρόσκοπτη διαθεσιμότητά τους στους χρήστες. Οι αδυναμίες αυτές σχετίζονται κυρίως με τους παρακάτω παράγοντες:

α. Η μονάδα είναι βιομηχανική επιχείρηση και χρειάζεται περισσότερος χρόνος για το «κλείσιμο» των λογαριασμών της.

β. Η μονάδα είναι μητρική εταιρεία άλλων θυγατρικών και έχει να διεκπεραιώσει την επιπρόσθετη διαδικασία της ενσωμάτωσης των καταστάσεων των θυγατρικών της.

γ. Αρκετές επιχειρήσεις «κλείνουν» τη χρήση τους όχι στη συνηθισμένη ημερομηνία της 31/12 αλλά σε άλλη όπως την 30/6 ή ακόμη και σε άλλες ημερομηνίες.

Στη συνέχεια θα ακολουθήσει μια σύντομη παρουσίαση της θεωρητικής προσέγγισης των κυριότερων αριθμοδεικτών κάθε κατηγορίας ,κάποιοι εκ των οποίων θα χρησιμοποιηθούν και στην ανάλυση που θα ακολουθήσει.

2.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Α) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης **Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας** εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις της. Δηλαδή αποτελεί δείκτη, ο οποίος χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του βαθμού ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης και αποτελεί το πιο συνηθισμένο μέτρο μέτρησης της φερεγγυότητας και αξιοπιστίας της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και μας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει σε μια διαδεδομένη χρονική στιγμή, τις υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Όμως υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση ενώ παρουσιάζει ισχυρό δείκτη να παρουσιάζει ταμειακά προβλήματα και αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχει γίνει διάκριση μεταξύ διαφόρων τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού και έτσι ορισμένοι να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Επίσης ενδέχεται κατά την διάρκεια ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης να προκύψουν ζημιές, δηλ. να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών. Σε αυτήν την περίπτωση η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

$$\Delta.K.P = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Τόσο στον αριθμητή όσο και στον παρονομαστή του κλάσματος, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι δεν περιλαμβάνονται οι προκαταβολές προμηθευτών και πελατών αντίστοιχα.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας πέραν της ρευστότητας που έχει μια επιχείρηση, δείχνει και το περιθώριο ασφάλειας που αυτή διατηρεί ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια απρόσμενη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Σε περίπτωση που η ροή των κεφαλαίων

είναι ομαλή και συνεχής, δεν απαιτείται υψηλό περιθώριο ασφάλειας. Καθώς όμως στην πραγματικότητα αυτό συμβαίνει σπάνια, μια επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία ώστε να ανταποκρίνεται επαρκώς και άμεσα στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για τον λόγο αυτό, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι, από άποψη ρευστότητας, η θέση της οικονομικής μονάδας. Βέβαια ένας υπερβολικά υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει και πρόβλημα υπεραποθεματοποίησης και μη ορθολογικής κατανομής, από την πλευρά της διοίκησης, των κυκλοφορούντων στοιχείων βάση του βαθμού ρευστοποίησής τους ή χορήγησης πολύ υψηλών πιστώσεων στους πελάτες της.

Για τον λόγο αυτό, κατά τον υπολογισμό και μελέτη του δείκτη αυτού θα πρέπει να ελέγχεται και το ποσοστό που κατέχει κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού στο σύνολο αυτού. Παραδείγματος χάριν, μπορεί δύο επιχειρήσεις να έχουν τον ίδιο δείκτη γενικής ρευστότητας αλλά η μία να έχει υψηλό ποσό διαθεσίμων, που σημαίνει άμεση ανταπόκριση στις υποχρεώσεις της, και η δεύτερη να έχει πολύ υψηλό ποσό αποθεμάτων, άρα και δυσμενέστερη θέση από άποψη ρευστότητας σε σχέση με την πρώτη.

Ένας ικανοποιητικός δείκτης γενικής ρευστότητας θεωρείται το 2, κυρίως για εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Γενικότερα όμως, κατά την ανάλυση του εν λόγω αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψιν το είδος της επιχείρησης, η αμεσότητα της εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης και, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η ποιότητα των κυκλοφορούντων στοιχείων της. Πέραν της διαχρονικής παρακολούθησης του δείκτη, του οποίου μια πτώση θα πρέπει να διερευνηθεί άμεσα, είναι χρήσιμο για έναν αναλυτή να τον συγκρίνει και με τον μέσο όρο του κλάδου. Έτσι μπορεί να διαπιστωθεί η θέση της επιχείρησης στον κλάδο σχετικά με την ρευστότητα.

B) Αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας

Καθώς ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μπορεί να μην παρέχει μια σαφή εικόνα για την πραγματική ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, οι αναλυτές υπολογίζουν και εξετάζουν τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας. Ο εν λόγω δείκτης περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία μπορούν να μετατραπούν εύκολα σε ρευστά. Βάσει αυτού, δεν λογίζονται τα αποθέματα και οι προκαταβολές.

Συγκεκριμένα, στον δείκτη **Άμεσης Ρευστότητας** δεν περιλαμβάνονται: τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων και οι προκαταβληθείσες δαπάνες. Ο δείκτης αυτός είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας της

επιχείρησης. Σύμφωνα με αυτήν την άποψη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τα σχετικά εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα, τις απαιτήσεις και τους πελάτες. Μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν τα αποθέματα και το υπόλοιπο διαιρεθεί με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Εάν ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στη μονάδα είναι καλή ένδειξη για την επιχείρηση μόνο αν δεν παρουσιάζει στις απαιτήσεις της επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεις απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως, αυτό είναι δύσκολο πρακτικά κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να παρουσιάζονται μειωμένες ώστε να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Εάν όμως, για οποιονδήποτε λόγο προβλέπεται μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί να στραφεί στον δανεισμό είτε στην έκδοση μετοχών.

$$\Delta.A.P = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Γενικότερα, μια ικανοποιητική τιμή του δείκτη, θεωρείται η μονάδα με την προϋπόθεση βέβαια πως στις απαιτήσεις δεν υπολογίζονται οι επισφαλείς και ανεπίδεκτες εισπράξεις καθώς επίσης και πως οι χρόνοι είσπραξης των απαιτήσεων είναι περίπου ίσοι. Σε κάθε περίπτωση όμως, μια τιμή του δείκτη χαμηλότερη της μονάδας θα πρέπει να ληφθεί πολύ σοβαρά από την επιχείρηση.

Γ) Αριθμοδείκτης μετρητών

Ο **Δείκτης Μετρητών** δείχνει τη σχέση των μετρητών στο σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και λαμβάνει τιμές μεταξύ 0 και 1.

$$\Delta.M. = \frac{\text{Μετρητά + Ισοδύναμα Μετρητών}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Δ) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο **Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας** προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της. Προσδιορίζει, δηλαδή, την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρήση του μας βοηθάει στο να υπολογίσουμε εάν τα μετρητά μιας επιχείρησης είναι επαρκή ή όχι ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της. Ο δείκτης μπορεί να χαρακτηριστεί επαρκής όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 35% - 45%. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει πως υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας μπορεί όμως να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα στιγμή. Συγκεκριμένα θα λάβουμε υπόψη μας τη σημασία των λειτουργικών ταμειακών ροών στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, μετατρέποντας τον στατικό δείκτη σε δυναμικό (**Δείκτης Ταμειακών Ροών**)

$$\Delta.T.P. = \frac{\text{Λειτουργικές Ταμειακές Ροές}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο **Δείκτης Μέσης Διάρκειας Αποπληρωμής Καθαρών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων** δίνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζονται για την αποπληρωμή των καθαρών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, όπου οι καθαρές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των ρευστών διαθεσίμων.

$$\Delta.A.B.Y. = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Ρευστά Διαθέσιμα}}{\text{Αποσβέσεις + Καθαρά Κέρδη}} * 360$$

Δ) Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος

Η παραπάνω παρουσίαση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αφορούσε δείκτες οι οποίοι υπολογίζονται βάσει στοιχείων μιας δεδομένης χρονικής περιόδου και επομένως παρουσιάζουν μια στατική εικόνα. Επιπλέον τα στοιχεία των ισολογισμών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των δεικτών μεταβάλλονται σε σύντομο χρονικό διάστημα ή είναι σκοπίμως παραποιημένα από τις επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια οι τιμές των δεικτών μπορεί να είναι παραπλανητικές για την θέση της επιχείρησης. Λόγω αυτού πολλοί αναλυτές, προκειμένου να διαπιστώσουν την ρευστότητα της επιχείρησης, προτιμούν τον αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος. Ο δείκτης αυτός δίνεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες}}$$

2.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Α) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων** δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Γενικά, όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα παρουσιάζει αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Ενώ μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει ότι σε αυτά περιλαμβάνονται αποθέματα που είναι δύσκολο να πωληθούν ή ότι έχει μειωθεί η ζήτηση καθώς επίσης και σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων εξαιτίας πιθανών ελλείψεων ή αυξήσεων των τιμών στην αγορά.

$$Κ.Τ.αποθεμάτων = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων Προϊόντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Ο δείκτης **Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων** δείχνει κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα στο οποίο διατηρούνται τα αποθέματα έως ότου αυτά πωληθούν.

$$\Delta.Π.Α = \frac{360}{Κ.Τ.αποθεμάτων}$$

Β) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων** υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων της επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλ. στο τέλος της χρήσης, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

$$Κ.Τ.απαιτήσεων = \frac{Καθαρές Πωλήσεις}{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}$$

Γ) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο δείκτης **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων** υπολογίζεται από τον λόγο των αγορών της χρήσης προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Επειδή σπάνια δημοσιεύονται οι αγορές, οι αναλυτές συνήθως χρησιμοποιούν το Κόστος Πωληθέντων.

$$Κ.Τ.βραχ.υποχρ = \frac{Αγορές Λογιστικής Χρήσης}{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης, δηλ. δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά την διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες, υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\Delta.Π.Α.Ο. = \frac{360}{Κ.Τ.βραχ.υποχρ}$$

2.3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Δείχνουν την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και τη δυνατότητα επιβίωσης της μακροχρόνια. Είναι φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

A) Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει η όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς το σύνολο ίδιων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά). Δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μικρότερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ίδιων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

B) Αριθμοδείκτης Πάγια προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης **Πάγια προς Ίδια Κεφάλαια** δείχνει σε ποιο βαθμό τα πάγια της επιχείρησης χρηματοδοτούνται από τους μετόχους. Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπός είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια. Η πορεία του αριθμοδείκτη μας δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων.

2.3.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

A) Καθαρό περιθώριο κέρδους

Το περιθώριο καθαρού κέρδους προ τόκων και φόρων υπολογίζεται ως τα κέρδη προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των πωλήσεων.

$$\Delta.Κ.Π.Κ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

B) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων

Ο δείκτης **Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων** (Return On Assets) δείχνει πόσο κερδοφόρα είναι μία επιχείρηση σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Ο ROA δίνει μια ιδέα κατά πόσο η διοίκηση χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την επίτευξη κερδών. Το ROA εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο για την εταιρεία επειδή η εταιρεία κερδίζει περισσότερα χρήματα για λιγότερη επένδυση.

$$R.O.A. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Ετήσιοι Τόκοι}}{\text{Μέσο Ύψος Συνόλου Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Ο δείκτης της **Αποδοτικότητας των Καθαρών Επενδυμένων Κεφαλαίων** (Return On Net Assets) αποτελεί μέτρο χρηματοοικονομικής απόδοσης. Όσο υψηλότερη η τιμή του δείκτη RONA, τόσο καλύτερη η απόδοση της επιχείρησης.

Γ) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων

Η **Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων** (Return On Equity) αντιστοιχεί στο ποσό του καθαρού εισοδήματος που αποδίδεται ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου. Το ROE μετράει την κερδοφορία μιας επιχείρησης καταδεικνύοντας τι κέρδος έχει επιτύχει η εταιρεία χρησιμοποιώντας τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό δείκτη, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση, δηλαδή μας δείχνει κατά πόσο επιτύχαμε την πραγματοποίηση του στόχου ο οποίος είναι η πραγματοποίηση κερδών. Αφορά κατά κύριο λόγο τον επιχειρηματία, καθώς και τους μετόχους, αφού τους παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της διοίκησης. Φυσικά αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο στα χέρια των τρίτων ενδιαφερόμενων (Τραπεζών, Προμηθευτών, Πιστωτών, Πελατών, Αναλυτών κ.λπ.) για την εκτίμηση της γενικότερης πορείας της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών προ φόρων της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100, δίνοντας το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και δείχνοντας την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη ή όχι.

$$R.O.E. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Καθαρής Θέσης}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση Οικονομικού Περιβάλλοντος

3.1 Διεθνές περιβάλλον

Η ναυτιλία είναι το κύριο μέσο διεθνούς μεταφοράς οποιασδήποτε βασικής πρώτης ύλης ή τελικών προϊόντων. Υπάρχουν τρία βασικά τμήματα που αποτελούνται από φορτηγά πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην φορτίου, εξειδικευμένη μεταφορά φορτίου καθώς και μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων. Ο κλάδος αυτός είναι θεμελιώδης για το εμπόριο, την παγκοσμιοποίηση και την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας

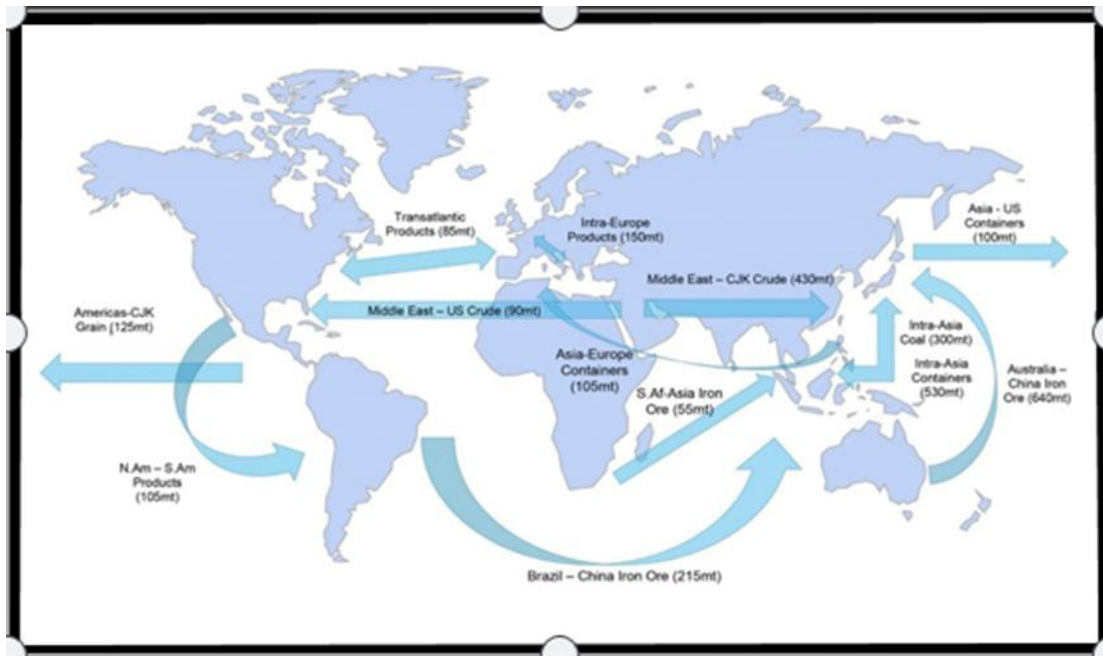
Η παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία έχει αλλάξει τις τελευταίες δύο δεκαετίες, τη ζήτηση και την προσφορά αγαθών στη διεθνή αγορά, ότι πολλοί τομείς στην ισχύουσα ναυπηγική αγορά. Η μεταφορά χύδην εμπορευμάτων μπορεί να μεταφερθεί μόνο με μεγάλα εμπορικά φορτηγά πλοία. Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι μια τεράστια βιομηχανία που απαιτεί πολύ εξειδικευμένο και φθηνό εργατικό δυναμικό. Η ναυτιλία επίσης απαιτεί δαπανηρές επενδύσεις. Στη δεκαετία του 1960 η Ευρώπη κυριαρχούσε σε αυτόν τον κλάδο. Η παγκοσμιοποίηση και το ελεύθερο εμπόριο άνοιξαν ευκαιρίες για νέα ζωή στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα τις σημερινές εταιρείες όπως οι πολιτικές, οι κανονισμοί, οι νόμοι, ο ανταγωνισμός, η τεχνολογία, οι διεθνείς οργανισμοί, οι οργανισμοί του παγκόσμιου εμπορίου, ο ελάχιστος μισθός, τα ατυχήματα, ο κίνδυνος, κ.λπ. Έτσι, για να επιβιώσουν οι εταιρείες, πρέπει να σχεδιάσουν τις στρατηγικές για να ξεπεράσουν αυτούς τους παράγοντες. Αλλά στην πράξη είναι σχεδόν αδύνατο να εξεταστούν όλοι αυτοί οι διάφοροι παράγοντες.

Η επιχείρηση γραμμών εμπορευματοκιβωτίων είναι μια ελκυστική βιομηχανία σε ολόκληρο τον κόσμο. Λόγω της ταχείας οικονομικής ανάπτυξης μετά το πρόσφατο παρελθόν, το εμπόριο μεταξύ ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών έχει αυξηθεί σημαντικά.

Οι κυβερνήσεις των περισσότερων χωρών είναι φιλελεύθερες όσον αφορά την αδειοδότηση και την ανάπτυξη των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Σημαντικό μέρος του οικονομικού κέρδους των χωρών ευνοείται από την ναυτιλιακή επιχείρηση. Έτσι, η απειλή της νέας εισόδου είναι υψηλή, αλλά καθώς το περιθώριο κέρδους είναι υψηλό, η ελκυστικότητα είναι επίσης υψηλή. Πολλοί ανταγωνιστές είναι διαθέσιμοι στην αγορά και παρέχουν τέλεια υποκατάστατα όσον αφορά τις υπηρεσίες, τα ναύλα κ.λπ., αλλά οι πόροι είναι επίσης εύκολα διαθέσιμοι. Έτσι, η ελκυστικότητα είναι επίσης υψηλή. Οι προμηθευτές είναι περισσότεροι σε αυτόν τον τομέα και η διαθέσιμη εγκατάσταση είναι πολύ μικρότερη, ώστε το κόστος είναι υψηλό, γεγονός που καθιστά

τους προμηθευτές σε αδύναμους και τους αγοραστές σε ισχυρή θέση. Έτσι, η ελκυστικότητα του κλάδου είναι χαμηλή σε αυτή την περίπτωση. Η διαπραγματευτική δύναμη του αγοραστή είναι υψηλή και η δυναμικότητα των επιχειρήσεων είναι υψηλή τότε πολλοί αγοραστές θα είναι εκεί στην αγορά. Αυτό θα αυξήσει την ελκυστικότητα. Οι υπάρχοντες παίκτες είναι πολλοί, αλλά η συνεχής τεχνολογική πρόοδος και οι σύγχρονες υπηρεσίες και εγκαταστάσεις θα αυξήσουν την ελκυστικότητα. Κρίνεται ωστόσο απαραίτητο το «Υπουργείο Ναυτιλίας» κάθε χώρας, ειδικότερα, να λαμβάνει πιο προληπτικά μέτρα, όπως είναι οι κανονισμοί για την ελεύθερη κυκλοφορία των συναλλαγματικών ισοτιμιών και το διεθνές εμπόριο, να είναι πιο φιλελεύθεροι, να διευκολύνουν τους εξαγωγικούς / εισαγωγικούς δασμούς, συμβάλλουν ακόμη περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Οι εταιρείες ταυτόχρονα θα πρέπει να προσαρμόσουν περισσότερη τεχνολογία για να κάνουν ένα εύκολο και αποτελεσματικό περιβάλλον εργασίας για τους πελάτες και τους εργαζόμενους.

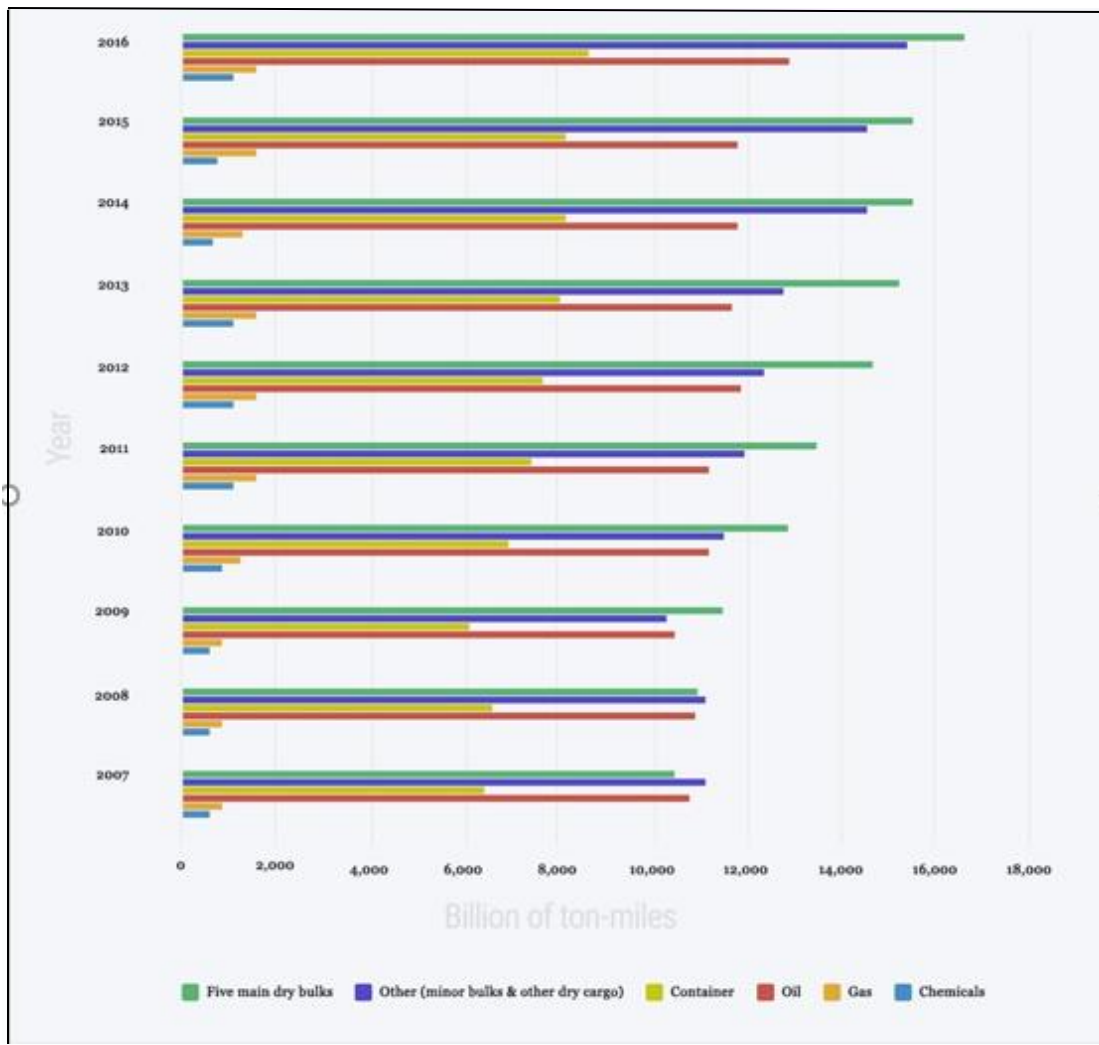
Το 2017 οι πρώτες ακτίνες των βελτιωμένων συνθηκών της αγοράς για την παγκόσμια ναυτιλία εμφανίστηκαν μετά από μια μακρά και βαθιά ύφεση και βασικά προβλήματα για το 2016 στους περισσότερους τομείς. Η παγκόσμια ανάκαμψη που ξεκίνησε από τα μέσα του 2016 εξακολούθησε να ενισχύεται έως το 2017, επιφέροντας μια ευρεία ετήσια παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη της τάξης του 3,7% . Το παγκόσμιο εμπόριο αυξήθηκε επίσης, κατά 4,7%, αφήνοντας πίσω του τον πιο αργό ρυθμό από το 2009 που είχε γίνει αντίκτυπο έως και το προηγούμενο έτος. Το 2017 το παγκόσμιο εμπόριο υποστηρίχθηκε σαφώς από την ανάκαμψη των επενδύσεων, ιδίως μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, και την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής στην Ασία, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Η Εικόνα 1 δείχνει τις κύριες εμπορικές οδούς της θαλάσσιας μεταφοράς.



Εικόνα 1: Κύριες εμπορικές οδοί θαλάσσιας μεταφοράς

Πηγή: Clarksons Research, Μάρτιος 2017

Η ευπρόσδεκτη κυκλική ανοδική πορεία, μετά την απογοητευτική ανάπτυξη των τελευταίων ετών, αποτέλεσε ιδανικό παράθυρο ευκαιρίας για τις ναυτιλιακές αγορές να επεκταθούν με μια υγιή αύξηση στον παγκόσμιο όγκο των θαλάσσιων συναλλαγών (Εικόνα 2) περίπου 4% για το 2017. Καλύτερες προοπτικές αγοράς ήταν σαφώς ορατές για τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και ξηρού φορτίου χύδην φορτίου, ενώ συνεχίστηκαν οι αβεβαιότητες, ιδιαίτερα στις αγορές δεξαμενοπλοίων και αερίου.



Γράφημα 1: Παγκόσμιος όγκος θαλάσσιων συναλλαγών (σε δις. τόνους)

Πηγή: UNCTAD, review of Maritime Transport, 2017

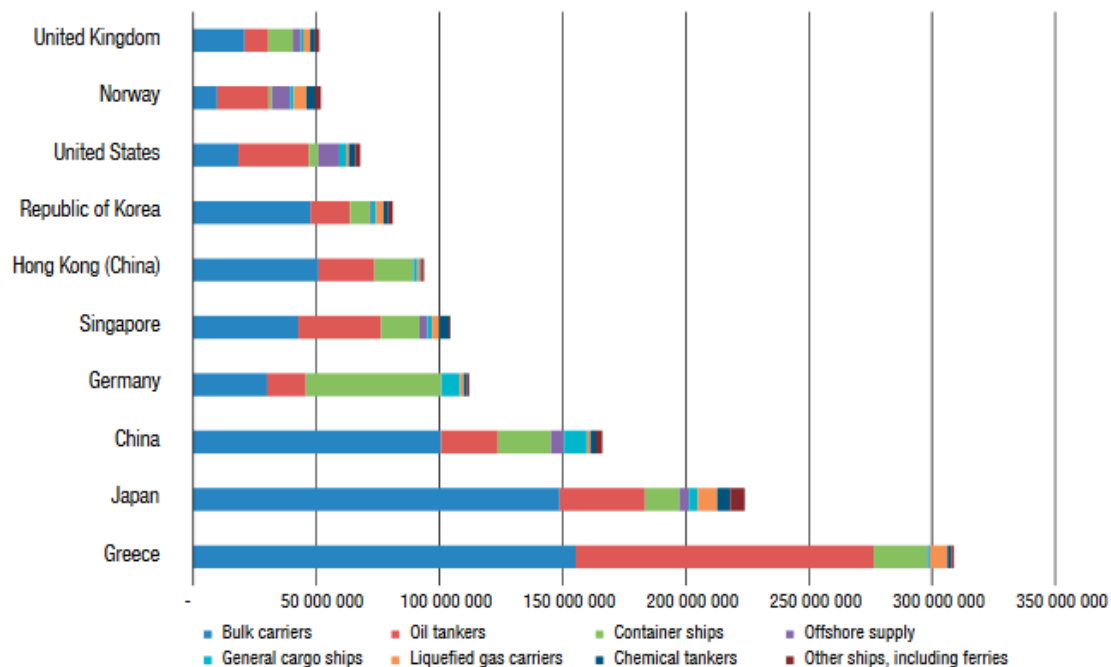
Η παγκόσμια ανάπτυξη του στόλου εκτιμάται σε περίπου 3,3% και παρόλο που χαρακτηρίζεται από μειωμένη δραστηριότητα κατασκευής εξακολουθεί να ξεπερνά την ανάπτυξη του εμπορίου. Η ισορροπημένη ανάπτυξη της παγκόσμιας ναυτιλιακής ζήτησης και προσφοράς υποστηρίζει τους ναύλους προκαλώντας ενθαρρυντικά σημάδια, παρά τις αντιθέσεις μεταξύ των τομέων, ιδίως μεταξύ των εισοδημάτων των δεξαμενόπλοιων και των φορτηγών ξηρού φορτίου και χύδην φορτίου. Ο τομέας μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, ξεπερνώντας την κατάρρευση της Hanjin Shipping το προηγούμενο έτος και προωθώντας την ενοποίησή της, άρχισε να παρουσιάζει θετικά βασικά σημάδια και σταδιακή βελτίωση των επιπέδων των επιτοκίων. Καθώς η αναθέτουσα δραστηριότητα σταμάτησε το 2016, οι σχεδόν 1.000 νέες παραγγελίες που τέθηκαν

το 2017 σημείωσαν συνολικά μια οριακή αύξηση. Η χαμηλή στάθμη της αγοράς του newbuilding αντιστοιχούσε σε ιδιαίτερα αυξημένους όγκους πωλήσεων μεταχειρισμένων. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ήταν πολύ δραστήριοι και στις δύο αγορές. Είναι ωστόσο σημαντικό να σημειωθεί ότι οι παραγγελίες για την κατασκευή νέων κτιρίων από τους Έλληνες πλοιοκτήτες ήταν ουσιαστικά υπεύθυνες για την αύξηση κατά 4,2% του όγκου της ευρωπαϊκής χωρητικότητας το 2017, με αποτέλεσμα η αύξηση του ευρωπαϊκού στόλου ελαφρώς πάνω από το 3,8% τον ρυθμό ανάπτυξης του στόλου που ανήκει στην Ασία / Ειρηνικό και επιτρέποντας στην Ευρώπη να διατηρήσει την ηγετική παγκόσμια θέση της στον τομέα των πλοίων.

3.2 Εγχώριο οικονομικό περιβάλλον

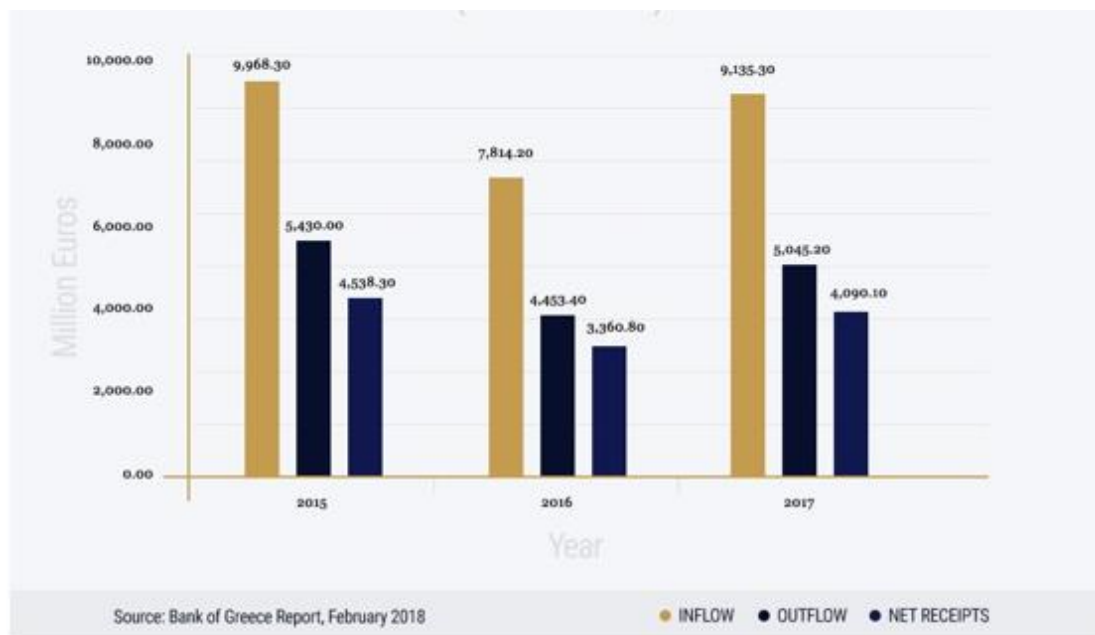
Η Ελλάδα αποτελεί το επίκεντρο της διαφόρων μελετών σχετικές με τη ναυτιλία για διάφορους λόγους. Ο πρώτος είναι η σημασία της ναυτιλιακής βιομηχανίας στην ελληνική οικονομία, καθώς το 9,2% του ΑΕΠ της χώρας για το έτος 2016 προήρχετο από ναυτιλιακές δραστηριότητες. Στον κλάδο απασχολούνται 34.200 εργαζόμενοι με τις 5.400 θέσεις εργασίας να αφορούν στην εγχώρια ακτοπλοΐα (IOBE, 2017). Η δεύτερη είναι η μακρά παράδοση των Ελλήνων σε όλους σχεδόν τους τομείς της ναυτιλίας (Grammenos and Choi, 1999) περισσότερο κυρίως λόγω της ιδιοκτησίας των ελληνικών επιχειρήσεων (θαλάσσια ναυτιλία, εταιρείες διαχείρισης). Όπως απεικονίζεται στον Πίνακα 1, οι Έλληνες κατέχουν την πρώτη θέση στην κατανομή του παγκόσμιου μεταφορικού δια θαλάσσης στόλου για το έτος 2017 σύμφωνα με μελέτη του UNCTAD secretariat που στηρίζεται σε στοιχεία από τη βάση ναυτιλιακών δεδομένων Clarksons Research (Review of Maritime Transport, 2017).

Γράφημα 2: Οι 10 πιο ισχυρές παγκοσμίως χώρες στην κατοχή στόλου (ανά είδος)



Πηγή: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf

Το 2017 τα βασικά οικονομικά μεγέθη της Ελλάδας δεν βελτιώθηκαν, ενώ η χαλάρωση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων δεν επέφερε σημαντική αλλαγή στις καθημερινές δραστηριότητες της ναυτιλιακής βιομηχανίας, οι οποίες εξακολουθούν να επηρεάζονται σημαντικά από τους ελέγχους κεφαλαίου. Σε ένα οικονομικό περιβάλλον σε εθνικό επίπεδο που δυστυχώς εξακολουθεί να προσφέρει ελάχιστα επενδυτικά κίνητρα, ο ελληνικός ναυτιλιακός τομέας προσέφερε αυξημένα κέρδη από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από το ισοζύγιο πληρωμών υπηρεσιών από τις θαλάσσιες μεταφορές εκτιμώνται σε περίπου 9,14 δισ. Ευρώ για 2017. Αυτό είναι 16,91% μεγαλύτερο σε σχέση με το 2016 όταν οι εισπράξεις ήταν 7,81 δισ. Ευρώ (Γράφημα 3)



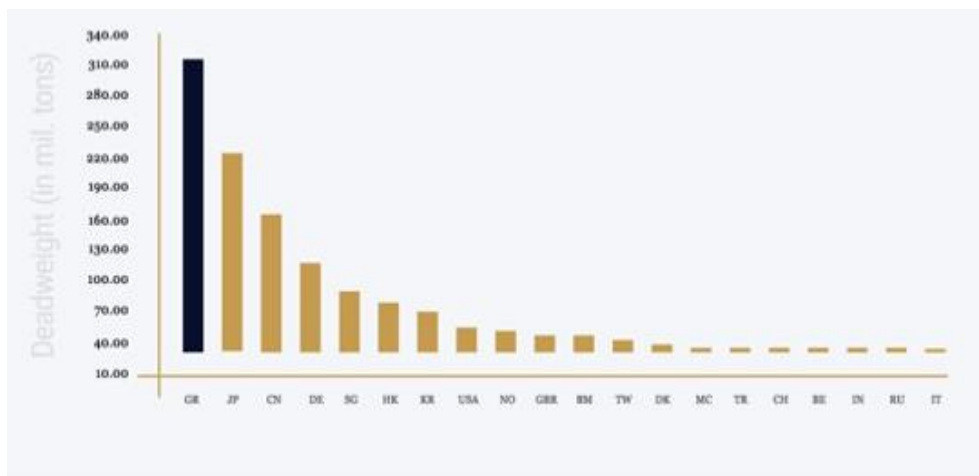
Γράφημα 3: Κέρδη από συναλλαγματικές ισοτιμίες της Ελλάδας από την ναυτιλία (σε εκ. ευρώ)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Φεβρουάριος 2018

Η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στη χώρα είναι πολύπλευρη και δεν περιορίζεται στις εισπράξεις στο ισοζύγιο πληρωμών υπηρεσιών από τις υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών. Μεταξύ των έμμεσων οικονομικών επενδύσεων, των ευκαιριών απασχόλησης και της προβολής της χώρας σε διεθνές επίπεδο, είναι ότι αποτελεί στρατηγικό εμπορικό εταίρο σημαντικών οικονομικών και πολιτικών δυνάμεων, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Η ελληνική ναυτιλία είναι ένας επιχειρησιακός τομέας, ο οποίος αποτελείται κυρίως από μικρές και μεσαίες ιδιωτικές εταιρείες, κυρίως οικογενειακές επιχειρήσεις, οι οποίες ασχολούνται κυρίως με τη ναυτιλία χύδην φορτίου. Λόγω των εγγενών χαρακτηριστικών της, η ελληνική ναυτιλία διατηρεί τα χαρακτηριστικά του τέλειου ανταγωνισμού και παρουσιάζει μεγάλη ευελιξία και προσαρμοστικότητα στο συνεχώς μεταβαλλόμενο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Ο ελληνικός στόλος ανταποκρίνεται σε μεγάλο βαθμό στις μεταβολές στις εμπορικές συνήθειες ή στον αναπροσανατολισμό των εμπορικών ροών και συμβάλλει στην οικοδόμηση νέων εμπορικών συμπράξεων μεταξύ προμηθευτών και εισαγωγέων με οικονομικά αποδοτικό τρόπο.

Οι αριθμοί είναι πράγματι εντυπωσιακοί. Ο ελληνικός πληθυσμός αντιπροσωπεύει μόνο το 0,15% του παγκόσμιου πληθυσμού, αλλά τα πλοία που μεταφέρουν το 20% του παγκόσμιου

ναυτιλιακού εμπορίου ελέγχονται από Έλληνες. Ειδικότερα, η ελληνική ναυτιλία συνεχίζει να κατέχει την πρώτη θέση διεθνώς (Γράφημα 4).



Γράφημα 4: Ιδιοκτησία του παγκόσμιου στόλου- οι πρώτες 20 χώρες

Πηγή: UNCTAD, Review of Maritime Transport, 2017

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, ο στόλος ανέρχεται σε 4,746 σκάφη (πλοία άνω των 1.000 gt), 365,45 εκατομμύρια τόνους (dwt) - αύξηση κατά περίπου 6,6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος - που αντιπροσωπεύει το 19,89% του συνόλου των παγκόσμιων dwt και το 49,15% του στόλου της Ε.Ε. (Γράφημα 4).

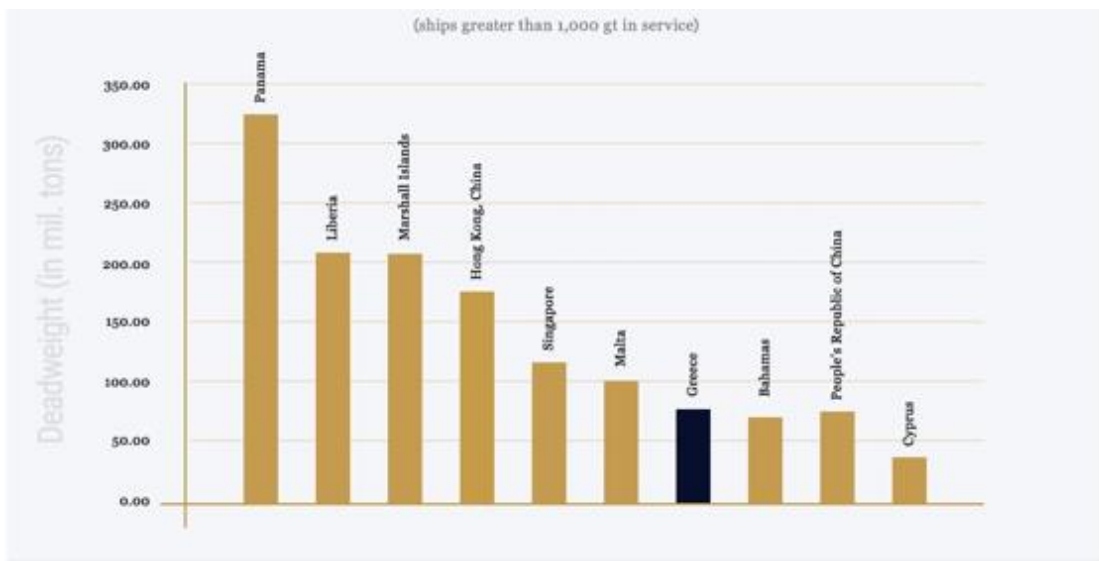


Γράφημα 5: Στόλος της Ε.Ε. σε dwt

Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, Ιανουάριος 2018

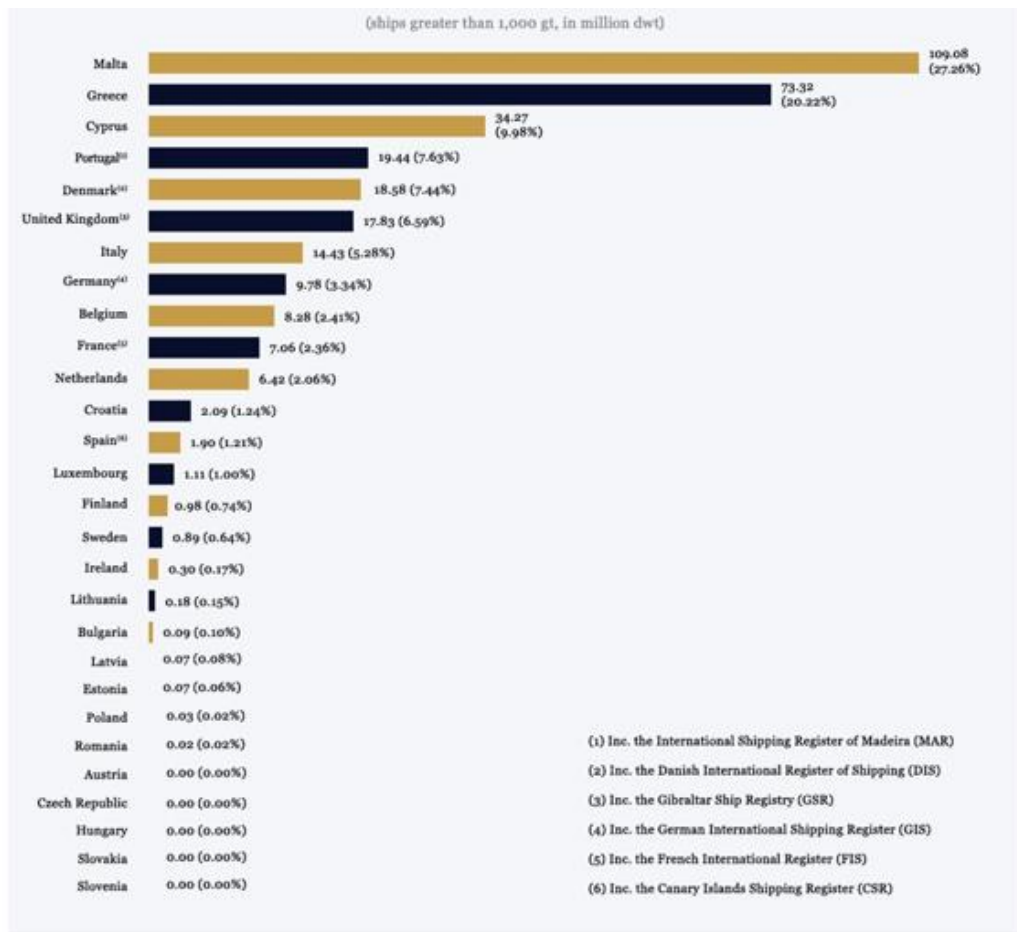
Ως εκ τούτου, η ελληνική ναυτιλία διαδραματίζει αναπόσπαστο ρόλο στο παγκόσμιο ναυτιλιακό εμπόριο, συμπεριλαμβανομένου του εμπορίου εξαγωγών-εισαγωγών της Ε.Ε. και

ειδικότερα στην εξασφάλιση των ενεργειακών αναγκών της Ευρώπης μέσω της παροχής αξιόπιστων, αποτελεσματικών, πράσινων και ασφαλών θαλάσσιων μεταφορών προς όφελος των πολιτών της και της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης γενικότερα. Η κατάσταση αυτή αποκτά πρόσθετη σημασία λόγω του γεγονότος ότι η Ε.Ε. βασίζεται στη διεθνή ναυτιλία για περισσότερο από το 76% του εξωτερικού της εμπορίου. Το ελληνικό μητρώο αντιπροσωπεύει 753 σκάφη (άνω των 1.000 gt) που ανέρχονται σε 41.70 εκατομμύρια gt. Ο στόλος με την ελληνική σημαία κατατάσσεται στην έβδομη θέση διεθνώς (Γράφημα 6) και δεύτερος στην Ε.Ε. (σε όρους dwt) (Γράφημα 7).



Γράφημα 6: Οι πρώτοι 10 στόλοι διεθνώς

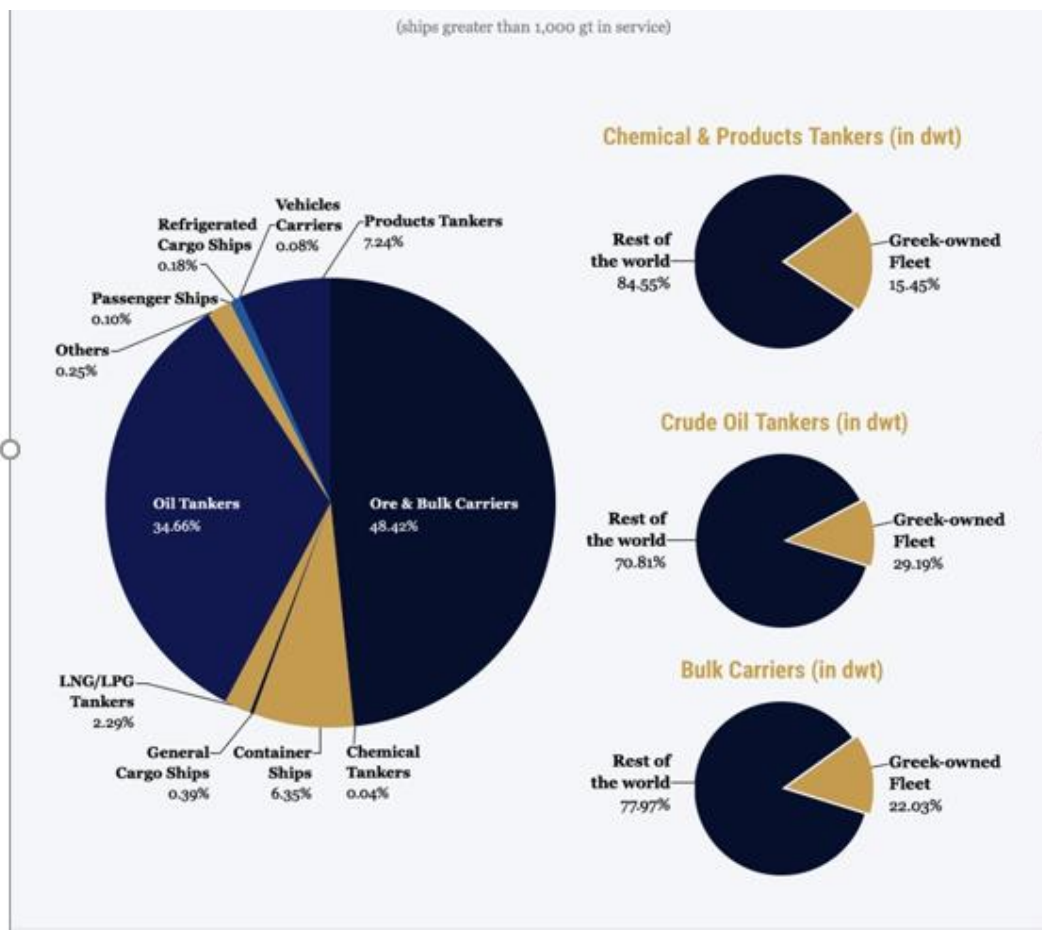
Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, Ιανουάριος 2018



Γράφημα 7: Στόλοι της Ε.Ε.

Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, Ιανουάριος 2018

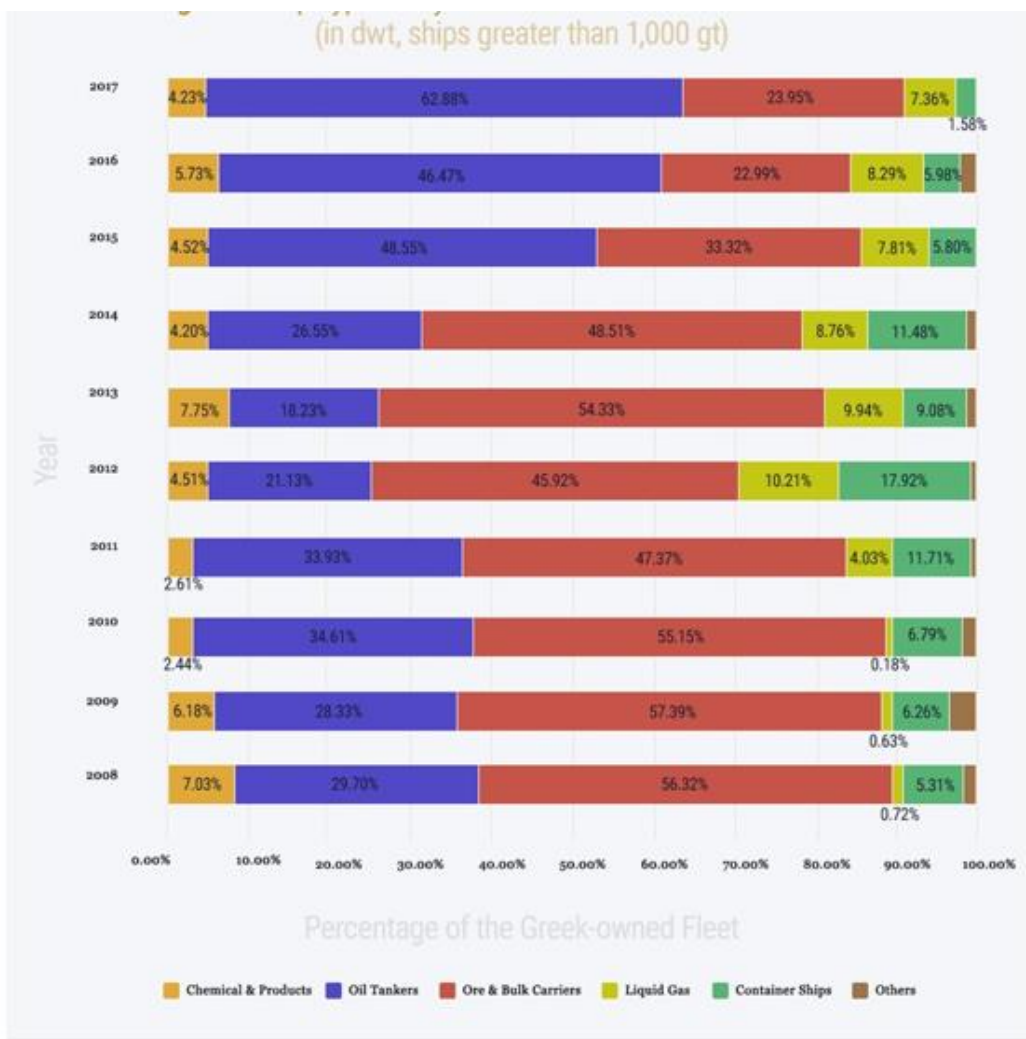
Επιπλέον, οι Έλληνες εφοπλιστές ελέγχουν το 29,19% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων αργού πετρελαίου, το 22,03% του παγκόσμιου στόλου ξηρού φορτίου χύδην φορτίου και το 15,45% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων χημικών και προϊόντων (Γράφημα 8).



Γράφημα 8: Ανάλυση τύπων πλοίων του ελληνόκτητου στόλου

Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, Ιανουάριος 2018

Μια ακόμη αυστηρότερη χρηματοδότηση των πλοίων παρατηρήθηκε το 2017, με τις ευρωπαϊκές τράπεζες να δείχνουν σημάδια άγχους. Ωστόσο, οι παραγγελίες νέας κατασκευής από ελληνικά συμφέροντα ανέρχονταν σε 206 πλοία (άνω των 1.000 gt), τα οποία αντιπροσωπεύουν 24,47 εκατομμύρια dwt από συνολικά 2333 παραγγελίες 175,30 εκατομμυρίων dwt μέχρι το τέλος του 2017 (Γράφημα 9). Από αυτά τα πλοία, 142 ήταν δεξαμενόπλοια που αντιστοιχούσαν σε 29,16% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) με παραγγελία, συμπεριλαμβανομένων 33 πετρελαιοφόρων LNG / LPG που ανέρχονταν σε 17,76% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) με παραγγελία, 58 φορτηγά ξηρού φορτίου χύδην που αντιστοιχούσαν στο 8,71% χωρητικότητα (dwt) κατά παραγγελία και 5 εμπορευματοκιβώτια που αντιστοιχούν στο 1,38% της παγκόσμιας χωρητικότητας (dwt) κατόπιν παραγγελίας (Γράφημα 10).

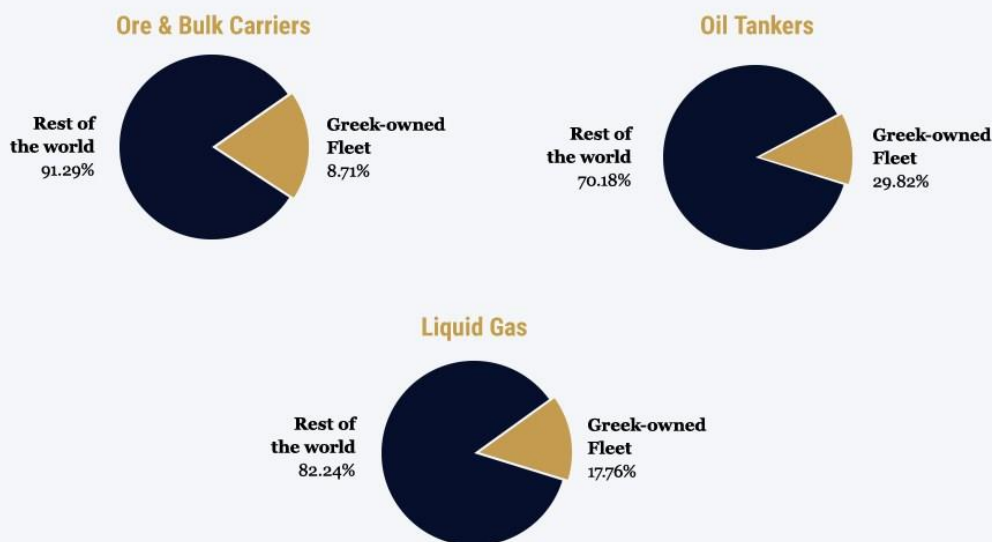


Γράφημα 9: Ανάλυση τύπων πλοίων ελληνόκτητου στόλου κατά παραγγελία

Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, 2009- 2018

Figure 10 The Greek-owned Fleet share of the World Orderbook (2018)

(in dwt, ships greater than 1,000 gt on order)



Source: IHS Markit, World Shipping Encyclopaedia, January 2018

Γράφημα 10: Συμμετοχή του ελληνόκτητου στόλου παγκοσμίως κατά παραγγελία

Πηγή: HIS Markit, World Shipping Encyclopedia, Ιανουάριος 2018

Το προφίλ ηλικίας του στόλου με ελληνική σημαία το 2017 ήταν 13,7 χρόνια και του ελληνικού στόλου 11,5 χρόνια, ενώ η μέση ηλικία του παγκόσμιου στόλου ήταν 14,6 έτη. Η Ελλάδα παραμένει στον κατάλογο των Διεθνών Ναυτιλιακών Οργανισμών (IMO) "Κατάλογος επιβεβαιωμένων προτύπων εκπαίδευσης, πιστοποίησης και τήρησης φυλακών των κομμάτων των ναυτικών (STCW)" και στους λευκούς καταλόγους του μνημονίου συμφωνίας του Παρισιού και του Τόκιο, ενώ είναι ένας από τους ασφαλέστερους στόλους παγκοσμίως με 0,65% του στόλου (βάσει του αριθμού των πλοίων) ή 0,19% του στόλου (με βάση τη χωρητικότητα) που εμπλέκονται σε ατυχήματα.

Προς το μέλλον, οι προοπτικές για το επόμενο έτος φαίνονται σχετικά υγιείς, ενώ η παγκόσμια παραγωγή αναμένεται να αυξηθεί στο 3,9% έως το τέλος του 2018. Η αύξηση αυτή είναι πιθανό να προέλθει από τη βελτίωση της παγκόσμιας οικονομικής δυναμικής τόσο στις προηγμένες όσο

και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οικονομικών συνθηκών και ισχυρών συναισθημάτων και συμβάλλουν στην επιτάχυνση της ζήτησης και των επενδύσεων. Ωστόσο, ο συνεχιζόμενος επαναπροσανατολισμός της κινεζικής οικονομίας προς την εγχώρια ζήτηση, οι εμπορικές και κανονιστικές εξελίξεις που επηρεάζουν τη ναυτιλία που βρίσκονται σε κατάσταση ροής σε διεθνές επίπεδο και πολιτικές αβεβαιότητες, όπως στις ΗΠΑ και στην Ε.Ε. και στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά το Brexit, αποτελούν αρνητικούς παράγοντες για το παγκόσμιο εμπόριο ναυτιλίας στο εγγύς μέλλον. Παρόλα αυτά, οι συνολικές προβολές για το παγκόσμιο ναυτιλιακό εμπόριο παρουσιάζουν συνεχή επέκταση, καθώς ο όγκος αυξάνεται με εκτιμώμενο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 3,2% μέχρι το 2022 και οι εμπορευματικές ροές αναμένεται να επεκταθούν σε όλα τα τμήματα, αλλά ταχύτερα στις συναλλαγές εμπορευματοκιβώτιων και στις μεγάλες εμπορικές συναλλαγές ξηρών χύδην εμπορευμάτων.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 3:

Ελληνική:

Η συμβολή της επιβατηγού ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία, IOBE, 2017.

Ξενόγλωσση:

Grammenos, C.T. & Choi, C.J. (1999). The Greek shipping industry: evolving organizational forms. *Int. Sud. Manage. Organ.* 29(1): 34-52.

Review of Maritime Transport 2017, UNCTAD. Full text available at the following site: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf [Last viewed: 10.09.2018]

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανάλυση του κλάδου

4.1 Ιστορική αναδρομή της ναυτιλίας στην Ελλάδα

Η Ελλάδα είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης από το 1981, ιδρυτικό μέλος του ΟΟΣΑ και μια από τις 12 χώρες που υιοθέτησαν το ευρώ τον Ιανουάριο του 2002. Σύμφωνα με τους Hoskisson et al. (2000), η Ελλάδα χαρακτηρίστηκε ως αναδυόμενη, αναπτυσσόμενη οικονομία. Εξετάζοντας το θέμα αυτό, πρέπει να σημειωθεί ότι αν και η Ελλάδα βρίσκεται μέσα στις 40 πιο αναπτυγμένες ή πλουσιότερες χώρες του κόσμου, εξετάζοντας είτε το ΑΕΠ είτε το κατά κεφαλήν εισόδημα, είναι σχετικά χαμηλό όταν συγκρίνεται με τις αντίστοιχες χώρες, δηλαδή την Ευρωπαϊκή κοινότητα ή τον ΟΟΣΑ. Από τη μία πλευρά, ορισμένες αλλαγές που συνέβησαν στην κεφαλαιαγορά της (Χρηματιστήριο Αθηνών), τις νομισματικές εξελίξεις (εισαγωγή του ευρώ) και τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 συνέβαλαν στην αλλαγή της οικονομικής και κοινωνικής της σκηνής. Από την άλλη πλευρά, η ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται τομέας που συμβάλλει σημαντικά στο παγκόσμιο εμπόριο και στην οικονομία. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι αυτός είναι ο μόνος τρόπος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μεταφορά μεγάλων αποστολών παρέχοντας την καλύτερη από πλευράς κόστους εναλλακτική λύση σε σύγκριση με άλλες υπάρχουσες εναλλακτικές λύσεις όπως ο σιδηρόδρομος, ο δρόμος και ο αέρας. Ως αποτέλεσμα, σχεδόν το 90 τοις εκατό του εμπορίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης με υποανάπτυκτες ή αναπτυσσόμενες κομητείες και άνω του 30% του ενδοκοινοτικού της εμπορίου γίνεται με τη χρήση θαλάσσιων μεταφορών και περίπου το 60% όλων των διεθνών αποστολών που πραγματοποιούν οι ΗΠΑ διακινούνται δια θαλάσσης (Murphy et al., 1999). Λόγω της σημασίας των μεταφορών στο διεθνές εμπόριο και των επιπτώσεών σε τοπικό, εθνικό και σε διεθνές επίπεδο, η θαλάσσια ναυτιλία έχει μελετηθεί περισσότερο από οικονομική και λιγότερο από οργανωτική άποψη. Έτσι, μια πληθώρα μελετών που εμφανίζονται στη βιβλιογραφία εξετάζει την οικονομία της ναυτιλιακής βιομηχανίας σε μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο.

Η ελληνική εμπορική ναυτιλία γεννήθηκε μεταξύ ιστίου και ατμού τον 19ο αιώνα και από τότε έχει διαδραματίσει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας καθώς και στην αύξηση του κύρους της σε διεθνές επίπεδο, ως παράγοντας προβολής της εθνικής πολιτικής και πολιτιστικής της ταυτότητας. Ωστόσο, ο παραδοσιακά πρωταγωνιστικός της ρόλος στις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, αναδεικνύεται μέσω της διαχρονικά σταθερής συνεισφοράς της, κατά 7%, στο ελληνικό ΑΕΠ. Η συμβολή της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας

στην ελληνική οικονομία αντικατοπτρίζεται τόσο στο συνάλλαγμα, το οποίο προσφέρει, όσο και στη δημιουργία και διατήρηση θέσεων εργασίας, όχι μόνο στα πλοία, αλλά και στις υπηρεσίες ξηράς. Παράλληλα, οι τομείς της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας, εκτός από το μικρό ποσοστό που αφορά στις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες και στο θαλάσσιο τουρισμό, αναπτύσσονται δυναμικά και αυτοδύναμα, με την έννοια ότι δεν απορροφούν πόρους από την εγχώρια εθνική οικονομία (Παπαγιαννούλης, 2002: 159).

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία αποτελεί έναν κλάδο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό, διατηρώντας την πρώτη θέση στην παγκόσμια κατάταξη, με τους Έλληνες πλοιοκτήτες να κατέχουν πάνω από το 15% του παγκόσμιου στόλου. Ειδικότερα, με στόλο που αριθμεί 3.428 πλοία διαφόρων τύπων, η ελληνική ναυτιλία αντιπροσωπεύει το 15,56% της παγκόσμιας χωρητικότητας, σύμφωνα με τη τελευταία έκθεση της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών για την περίοδο 2012 – 2013.

Παρά τις διάφορες περιόδους κρίσης που πλήττουν την παγκόσμια ναυλαγορά, η απελευθερωμένη από κρατικές παρεμβάσεις ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα διατηρεί την ηγετική της θέση στην παγκόσμια οικονομική σκηνή με συνεχή αύξηση της δυναμικότητας του ελληνόκτητου στόλου.

Σύμφωνα με τον T. Petropoulos (Petrofin Bank Research, 2014), η τάση της ελληνικής ναυτιλίας είναι: λιγότερες επιχειρήσεις, οι οποίες, ωστόσο, κατέχουν μεγαλύτερους στόλους από κυρίως νέα σε ηλικία και μεγαλύτερα σε μέγεθος πλοία, καθώς υπάρχουν σαφείς ενδείξεις – ιδιαίτερα κατά την τελευταία εξαετία – ότι οι οικονομίες κλίμακας συμβάλλουν ουσιαστικά στην ανάπτυξη των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών.

4.2 Προσδιορισμός κλάδου

Με τη γενική έννοια του όρου, ως «Εμπορική Ναυτιλία» χαρακτηρίζεται το σύνολο των εμπορικών πλοίων που φέρουν τη σημαία ενός κράτους. Η εμπορική ναυτιλία ανήκει στον τριτογενή τομέα της οικονομίας, αποτελεί τον σημαντικότερο φορέα του κλάδου των μεταφορών, επηρεάζει άμεσα την εθνική οικονομία και συμβάλλει αποφασιστικά στην ανάπτυξη αυτής (Παπαγιαννούλης, 2002: 157).

Η ναυτιλία ελεγχόμενη από το ελληνικό συμφέρον συνέχισε την ανάπτυξή της, με τον αριθμό των ελληνικών ελεγχόμενων σκαφών να ανέρχονται σε 4.092 (πλοία άνω των 1.000 ακαθάριστων ποσοτήτων). Η ναυτιλία έρχεται δεύτερη μετά τον τουρισμό στην Ελλάδα από οικονομική άποψη, συμβάλλοντας κατά 7% στο ΑΕΠ της χώρας και απασχολώντας πάνω από 190.000 ανθρώπους. Σε αντίθεση με άλλες βιομηχανίες στην Ελλάδα, ο οικονομικός κύκλος της ναυτιλίας παραδοσιακά ακολουθεί τις παγκόσμιες τάσεις που οφείλονται στις παγκόσμιες μεταφορικές ανάγκες και παραμένει σε μεγάλο βαθμό άθικτη από την οικονομική και πολιτική αστάθεια στην Ελλάδα. Παρόλο που οι χαμηλές τιμές του αργού πετρελαίου ενισχύουν τη χρησιμοποίηση του διωλιστηρίου, το πρόσφατο επίπεδο ξηρού χύμα στο βράχο δείχνει μια πολύ αργή και οδυνηρή ανάκαμψη λόγω των δυσμενών εμπορικών συνθηκών, των μεγάλων βιβλίων παραγγελιών και της πίεσης για την καθυστέρηση των παραδόσεων του νέου κτιρίου. Η Ελλάδα διαθέτει σήμερα τον μεγαλύτερο εμπορικό στόλο στον κόσμο, ενώ ο στόλος της ελληνικής σημαίας κατατάσσεται στην πέμπτη θέση διεθνώς και πρώτος στην ΕΕ από την άποψη DWT. Ο Ελληνικός έλεγχος περιλαμβάνει 4.092 πλοία διαφόρων κατηγοριών, με συνολικό ποσό 320.597.574 DWT και 188.904 GT. Ο στόλος που έχει καταχωρηθεί κάτω από τη σημαία της Ελλάδας έχει ελαφρώς μειωθεί, ο οποίος σήμερα περιλαμβάνει 809 πλοία 78.948.501 DWT και 46.049.729 GT. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες, ωστόσο, κατέχουν την πρώτη θέση τόσο ως προς τη νέα χωρητικότητα όσο και ως προς την αξία του νέου στόλου, γεγονός που φέρνει τα πλοία ηλικίας πολύ κάτω από τον διεθνή μέσο όρο. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες μετακινούνται σε πιο εξελιγμένους μεταφορείς ΥΦΑ, LPG, ανοικτά πλοία και πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Υποστηρίζεται ότι οι πλοιοκτήτες με σημαντικά μερίδια σε τρυπάνια αντιμετωπίζουν τώρα δυσκολίες. Το ζήτημα της επιλογής της κατάλληλης στιγμής και της σωστής τεχνολογίας για την αναβάθμιση των στόλων για αποδοτικές και φιλικές προς το περιβάλλον διαδικασίες γίνεται όλο και πιο σημαντική.

Πίνακας 1: Ελληνική Ελεγχόμενη Ναυτιλία. Τα πλοία που ανήκουν στην Ελλάδα είναι νηολογημένα υπό διάφορες σημαίες (πλοία άνω των 1000 gt)

Date		Ships	DW	GT
March	1988	2,487	85,047,436	47,269,018
March	1989	2,428	81,928,296	45,554,419
February	1990	2,426	84,439,159	46,580,539
March	1991	2,454	87,102,785	47,906,852
March	1992	2,688	98,218,176	53,891,528
March	1993	2,749	103,958,104	56,918,268
March	1994	3,019	120,650,373	66,342,046
March	1995	3,142	126,128,352	71,666,943
March	1996	3,246	129,737,336	75,156,763
March	1997	3,204	127,782,567	74,982,110
February	1998	3,358	133,646,831	78,900,843
March	1999	3,424	139,255,184	83,454,890
March	2000	3,584	150,966,324	90,227,491
March	2001	3,618	168,434,370	100,220,348
March	2002	3,480	164,613,935	98,195,100
May	2003	3,355	171,593,487	103,807,860
March	2004	3,370	180,140,898	108,929,135
March	2005	3,338	182,540,868	109,377,819
March	2006	3,397	190,058,534	113,603,803
February	2007	3,699	218,229,552	129,765,470
February	2008	4,173	260,929,221	154,599,274
February	2009	4,161	263,560,741	156,214,619
February	2010	3,996	258,121,898	152,616,046
March	2011	3,848	261,675,981	153,128,919
March	2012	3,760	264,054,167	155,904,976
March	2013	3,677	265,336,520	155,988,384
March	2014	3,901	290,847,132	170,984,684
March	2015	4,057	314,456,451	184,063,875
February	2016	4,092	320,597,574	188,904,194
March	2017	4,085	328,763,767	192,430,519

Source: Greek Shipping Co-operation Committee based on data from the Lloyd's Register

Οι εκτεταμένες παράκτιες οδοί της Ελλάδας και η γεωγραφική της θέση έχουν παραδοσιακά χρησιμεύσει ως πύλη προς τα κεντρικά Βαλκάνια και τη Μέση Ανατολή, καθώς αποτελεί πέρασμα στη Μαύρη Θάλασσα. Αυτό δημιουργεί ευκαιρίες για επιχειρήσεις με τις ΗΠΑ και ζήτηση για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών και προϊόντα και υπηρεσίες με θαλάσσια εφαρμογή. Το λιμάνι του Πειραιά, που βρίσκεται δίπλα στην Αθήνα, χρησιμεύει ως βασική διασταύρωση μεταξύ

Ανατολής και Δύσης. Η ελληνική κυβέρνηση άρχισε τον εκσυγχρονισμό του λιμένα το 2010 και το 2013 χορήγησε στην COSCO της Κίνας τη διαχείριση των εργασιών μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων για 35 χρόνια με σύμβαση ύψους 4,3 δισ. Ευρώ. Επιπλέον, η COSCO επιλέχθηκε ως ο προτιμώμενος πλειοδότης με συμμετοχή 67% στο Λιμενικό Πειραιά (OLP) για ποσό 368,5 εκατ. Ευρώ και η συμφωνία παραχώρησης, η οποία υπογράφηκε στις 8 Απριλίου 2016, προχωρά ομαλά. Η Ελλάδα έχει επίσης πουλήσει 67% των μετοχών του Λιμένος Θεσσαλονίκης, στις οποίες η Deutsche Invest Equity Partners εξαγόρασε το 47% και η Belterra Investment, που ελέγχεται από τον Ελληνορωσικό επιχειρηματία Ιβάν Ιγνατιέβιτς Σαββίδη, απέκτησε το 20%. Το Ελληνικό Ταμείο Ανάπτυξης Περιουσιακών Στοιχείων (HRAAF) της Ελλάδας προτίθεται να ιδιωτικοποιήσει δέκα μικρότερα λιμάνια της Ελλάδας που λειτουργούν με τη μορφή εταιρειών, δηλαδή τα λιμάνια του Βόλου, της Ραφήνας, της Ηγουμενίτσας, της Πάτρας, της Αλεξανδρούπολης, του Ηρακλείου, της Ελευσίνας, του Λαυρίου, της Κέρκυρας και της Καβάλας. Το HRAAF κατέχει το 100% αυτών των λιμενικών εταιρειών, οι οποίες έχουν δικαιώματα εκμετάλλευσης μέχρι το 2042.

Τα εγχώρια επιχειρηματικά συμφέροντα κυριαρχούν στον τομέα αυτό. Ωστόσο, ο ξένος ανταγωνισμός δραστηριοποιείται όλο και περισσότερο σε συνεργασία με ελληνικές εταιρείες. Ενώ τα συμφέροντα των Βρετανών και των Ολλανδών είναι ισχυρά, ο αμερικανικός ναυτικός εξοπλισμός και οι πάροχοι υπηρεσιών εξακολουθούν να εκπροσωπούνται ισχυρά. Οι επιχειρήσεις των ΗΠΑ πρέπει να γνωρίζουν ότι οι Έλληνες πλοιοκτήτες συμμετέχουν προσωπικά στις περισσότερες αποφάσεις αγοράς. Αυτό ισχύει και για τους Έλληνες πλοιοκτήτες που ζουν και λειτουργούν εκτός της χώρας, επειδή συχνά επεξεργάζονται τις αποφάσεις τους μέσω των γραφείων τους και του αξιόπιστου προσωπικού τους στην Ελλάδα. Παρά την αναταραχή που προκάλεσε η παγκόσμια οικονομική κρίση, πολλές ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες φαίνεται ότι εξακολουθούν να διαθέτουν επαρκή ρευστότητα ώστε να μπορούν να εισέλθουν ξανά στην αγορά με ακόμα πιο σύγχρονα, μεγαλύτερα και πιο αποδοτικά σκάφη. Σε παγκόσμιο επίπεδο, τα ελληνικά πλοία είναι νηολογημένα κάτω από 40 εθνικές σημαίες, με το 18% των πλοίων να φέρουν την ελληνική σημαία παγκοσμίως. Η ελληνική σημαία έχασε 62 πλοία το τελευταίο έτος. Οι σημαίες που απέκτησαν ελληνικά πλοία ήταν τα νησιά Marshal - 74, η Λιβερία - 31, η Κύπρος - 13 και η Μάλτα - 4. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες είναι οι κορυφαίοι πελάτες των ναυπηγείων παγκοσμίως αγοράζοντας τα πλοία τους από την Ιαπωνία, τη Νότια Κορέα, τη Γερμανία και, σε μικρότερο βαθμό, από τη Γαλλία και την Ιταλία. Καθώς η ναυτιλία στην Ελλάδα είναι κατά κύριο λόγο οικογενειακή επιχείρηση, για τους Έλληνες, είναι μερικές φορές δύσκολο να γνωρίζουμε

ποιοι είναι ακριβώς οι μεγαλύτεροι εκπρόσωποι της βιομηχανίας. Αυτό μπορεί να συμβεί επειδή τα περιουσιακά στοιχεία των πλοιοκτητών μπορεί να διαχωριστούν ξαφνικά ή να συγχωνευθούν, αναδιατάσσοντας την εικόνα. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι είναι τα οικογενειακά ονόματα των πλοιοκτητών που είναι συνήθως γνωστά σε όλες τις ναυτιλιακές επιχειρηματικές κοινότητες και όχι τόσο τα ονόματα των εταιρειών μέσω των οποίων διαχειρίζονται οι στόλοι. Η Ελλάδα εξακολουθεί να βρίσκεται στην κορυφή της παγκόσμιας ναυτιλίας το 2016, ενώ 13 Έλληνες πλοιοκτήτες είναι μεταξύ των 100 πιο σημαντικών στην βιομηχανία. Η ελληνική ναυτιλία συνεχίζει να ηγείται του κόσμου, με την Ιαπωνία να έρχεται δεύτερη και την Κίνα τρίτη. Σύμφωνα με το "Lloyd's List One Hundred", υπάρχουν 13 Έλληνες μεταξύ του καταλόγου των "Εκατό ισχυρότερων ανθρώπων στην παγκόσμια ναυτιλία":

7. Γιάννης Αγγελικούσης, Ομάδα Ναυτιλίας Αγγελικούσσου

12. Γιώργος Προκοπίου, Δυναγάς # 19. Αγγελική Φράγκου, Ναύσιος

20. Γιώργος Οικονόμου, DryShips

23. Π. Γ. Λιβάνου, GasLog / Ceres Ναυτιλία # 35. Πέτρος Παππάς, Star Bulk

42. Νικόλας Τσάκος, ενεργειακή πλοήγηση Τσάκου

50. Κωστής Κωνσταντακόπουλος, Κωστάμαρ

53. Θεόδωρος Βενιαμής, Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών

60. Πέτρο Γεωργιόπουλο, Gener8 Maritime

61 Ευάγγελος Μαρινάκης, Capital Maritime & Trading

81 Ιωάννης Πλατσαδάκης, Intercargo

95. Σίμος Π. Παλιός, Diana Shipping

96. Πολύς Χατζιοάννου, Safe Bulkiers

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ενδιαφέρονται επί του παρόντος για τεχνολογίες για τους μεταφορείς LPG, για τα πλοία παράκτιας προμήθειας και τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

4.3 Είδη πλοίων

Για κάθε πλοίο υπάρχουν τα κύρια χαρακτηριστικά του (υλικό κατασκευής, είδος και περιοχή μεταφορών, μέσο πρόωσης και κυρίως σκοπός και αποστολή που εξυπηρετεί), τα οποία καθορίζουν στην πραγματικότητα την ταυτότητά του, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του, τις δυνατότητες και τις αδυναμίες του. Μια σημαντική παράμετρος, η οποία καθορίζει την ιδιότητα του πλοίου αφορά στις ιδιαιτερότητες του εκάστοτε φορτίου που χρειάζεται να μεταφερθεί. Οι κανονισμοί, οι οποίοι έχουν επιβληθεί από τους διεθνείς ναυτιλιακούς οργανισμούς με σκοπό την ασφαλή και σωστή μεταφορά του φορτίου καθώς και την προστασία του τελικού καταναλωτή, έχουν συντελέσει στην ουσιαστική διαφοροποίηση του εμπορικού στόλου. Άλλες σημαντικές παράμετροι στις οποίες βασίζεται η κατηγοριοποίηση των εμπορικών πλοίων αποτελούν η ταχύτητά τους (π.χ. βραδυκίνητα, ταχύπλοα), το μέγεθός τους (π.χ. handysize, handymax, panamax, capsized, VLCC, ULCC) και η αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται (π.χ. liner, tramp). Μια πρώτη γενική κατάταξη των εμπορικών πλοίων είναι αυτή που τα διαχωρίζει στις παρακάτω τέσσερις μεγάλες κατηγορίες:

1. Φορτηγά πλοία (Cargo ships)

Πλοία, τα οποία χρησιμοποιούνται για τη μεταφορά διαφόρων φορτίων, τα οποία μπορεί να είναι στερεά (χύμα ή τυποποιημένα), υγρά και υγροποιημένα, μικτά (στερεά και υγρά μαζί)

2. Επιβατηγά πλοία (Passenger ships)

Πλοία, τα οποία χρησιμοποιούνται για τη μεταφορά κυρίως επιβατών. Παράλληλα, έχουν διαμορφωθεί έτσι ώστε να μεταφέρουν και οχήματα καθώς και μικρές ποσότητες εμπορευμάτων.

3. Πλοία Ειδικού προορισμού (Special Purpose ships)

Πλοία, τα οποία χρησιμοποιούνται για ειδικούς σκοπούς, όπως είναι η αλιεία, οι επιστημονικές έρευνες, η τοποθέτηση καλωδίων, η αναψυχή κ.α.

4. Πλοία Βοηθητικής Ναυτιλίας (Auxiliary ships)

Πλοία και πλωτά ναυπηγήματα, τα οποία είτε χρησιμοποιούνται σε συγκεκριμένες περιοχές όπως π.χ. ποτάμια ή λίμνες, είτε έχουν σκοπό την υποστήριξη και εξυπηρέτηση των αναγκών και λειτουργιών των πλοίων που ανήκουν στις άλλες κατηγορίες. Σε αυτή την κατηγορία κατατάσσονται τα ρυμουλκά, τα ναυαγοσωστικά, οι πλοηγίδες, οι πλωτές δεξαμενές κλπ.

Το μεγαλύτερο μέρος των πλοίων που χρησιμοποιούνται στις θαλάσσιες μεταφορές αποτελείται από φορτηγά πλοία, τα οποία χωρίζονται σε επιμέρους υποκατηγορίες ανάλογα με τον βασικό σκοπό, τον οποίο προορίζονται από την κατασκευή τους να εξυπηρετήσουν και πιο συγκεκριμένα:

- Πλοία χύδην ξηρού φορτίου (Bulk carriers)
- Πλοία χύδην υγρού φορτίου (Tankers)
- Πλοία μικτού χύδην φορτίου (Combined Carriers)
- Πλοία άλλων ειδικών φορτίων

Τα πλοία αυτά, άλλοτε απασχολούνται στην εκτέλεση προγραμματισμένων πλοών (liner) και άλλοτε αναλαμβάνουν την εκτέλεση ελεύθερων πλοών (tramp).

Οι παραπάνω κατηγορίες πλοίων χωρίζονται σε περαιτέρω υποκατηγορίες ανάλογα με την μεταφορική τους ικανότητα. Η μονάδα μέτρησης της μεταφορικής ικανότητας του πλοίου ονομάζεται «Τόνος Νεκρού Βάρους» (Dead Weight Tonnage – Dwt), αποτελεί μονάδα μέτρησης βάρους και εκφράζει το βάρος σε τόνους του φορτίου, των εφοδίων και των καυσίμων, τα οποία μπορεί να μεταφέρει ένα πλοίο χωρίς να υπερβεί τη γραμμή φόρτωσης. Μια άλλη συνηθισμένη μονάδα μέτρησης ονομάζεται «Κόρος Ολικής Χωρητικότητας» (Gross Registered Tonnage – GRT) και είναι μονάδα μέτρησης όγκου.

4.4 Ανάλυση ανταγωνισμού με υπόδειγμα 5 δυνάμεων του Porter

Οι πέντε δυνάμεις του Porter είναι ένα πλαίσιο για την ανάλυση της βιομηχανίας και την ανάπτυξη της επιχειρηματικής στρατηγικής, ενώ καθορίζει επίσης την ανταγωνιστική ένταση και την ελκυστικότητα μιας αγοράς.

1. Απειλή της νέας εισόδου

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι αρκετά κερδοφόρα καθώς το φορτίο πρέπει να μεταφερθεί σε όλο τον κόσμο, αλλά τα προβλήματα που σχετίζονται με τη δημιουργία μιας ναυτιλιακής εταιρείας είναι ότι απαιτεί μεγάλες επενδύσεις κεφαλαίου με τη μορφή σκαφών, τον λειτουργικό κίνδυνο ενός πλοίου και τη διαθεσιμότητα του φορτίου. Η ναυτιλιακή βιομηχανία έχει συνοπτικά τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Υψηλή απαίτηση κεφαλαίου
- Το περιθώριο κέρδους είναι υψηλό.

- Η πιθανότητα επέκτασης σε νέο τομέα είναι μικρότερη.
- Ο κυβερνητικός περιορισμός είναι μικρότερος σε σύγκριση με άλλου είδους βιομηχανίες παγκοσμίως.

Η κεφαλαιακή απαίτηση της ναυτιλιακής βιομηχανίας είναι πολύ μεγάλη, συνεπώς η απειλή από τους νεοεισερχόμενους είναι μικρότερη. Δεδομένου ότι το κεφάλαιο είναι πολύ μεγάλο, το κέρδος είναι επίσης πολύ υψηλό στη ναυτιλία. Επειδή όλοι οι εξαγωγείς και οι εισαγωγείς γνωρίζουν ότι ο καλύτερος τρόπος μεταφοράς για τα αγαθά τους είναι η ναυτιλιακή γραμμή και ότι η πλειοψηφία των κύριων οικονομιών των χωρών εξελίσσεται από τη ναυτιλιακή βιομηχανία, η κυβέρνηση με τη σειρά της θα προσφέρει πλήρη υποστήριξη για τη νέα είσοδο. Η γενική απειλή της νέας συμμετοχής είναι μέτρια έως μεγάλη.

2. Απειλή της αντικατάστασης

Η απειλή υποκατάστατων είναι το αποτέλεσμα της αλλαγής στη συμπεριφορά του αγοραστή έναντι του ανταγωνιστή ή κατά της εταιρείας. Η αντικατάσταση μπορεί επίσης να οφείλεται σε μεταβολή της ποιότητας των υπηρεσιών, αύξηση των ναύλων και αύξηση του χρόνου μεταφοράς. Μπορεί να επηρεάσει την εταιρεία σε κάποιο βαθμό καθώς πρέπει να ξεκινήσει νέα αναζήτηση πελάτη, να εδραιώσει ισχυρές σχέσεις και να τις εκπαιδεύσει στις πολιτικές και τα συστήματα της εταιρείας. Τα έξοδα αλλαγής αυξάνονται περισσότερο σε περιόδους ύφεσης λόγω της μείωσης της προσφοράς επιχειρήσεων από τους πελάτες. Σε περίπτωση που λόγω καθυστέρησης της υπηρεσίας ή της ποιότητας καθίστανται ανεπαρκείς και ταυτόχρονα οι ναύλοι είναι παρόμοιοι, τότε οι πελάτες θα στραφούν στα νέα υποκατάστατα. Αν η τιμή του πετρελαίου αυξηθεί τότε η εταιρεία αναγκάζεται να αυξήσει τα έξοδα μεταφοράς. Λόγω των αυξημένων ποσοστών ναυτιλίας και καθυστερημένης μεταφοράς, οι πελάτες ίσως στραφούν σε υποκατάστατα όπως είναι οι αεροπορικές εταιρείες ή ακόμα και τα φορτηγά ή τα τρένα εμπορευμάτων [εντός της χώρας]. Αν η μεταφορά μέσω αεροπορικών εταιρειών ή τρένων ή φορτηγών έχει το ίδιο κόστος με τις ναυτιλιακές υπηρεσίες αλλά είναι πιο έγκαιρη, τότε οι πελάτες είναι πιθανόν να προτιμήσουν αυτά τα υποκατάστατα. Πλέον στις μέρες μας οι πελάτες δεν θα συμβιβαστούν εάν δεν έχουν κάποιο όφελος, για αυτό το λόγο σε περίπτωση μη ικανοποίησής τους από τις θαλάσσιες μεταφορές θα στραφούν σε υποκατάστατες μεταφορές που μπορούν να τους παρέχουν καλύτερες τιμές ή υπηρεσίες. Συνοψίζοντας:

- Η διαθεσιμότητα των υποκατάστατων είναι υψηλή.
- Η τιμή των υποκατάστατων είναι υψηλή.

- Η ποιότητα και η απόδοση των υποκατάστατων είναι υψηλή.
- Το κόστος αλλαγής είναι υψηλό.
- Η γενική απειλή υποκατάστατων χαρακτηρίζεται μέτρια έως υψηλή.

3. Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών

Οι προμηθευτές δεν έχουν ιδιαίτερη διαπραγματευτική ισχύ έναντι των εταιρειών που ασχολούνται με τις επιχειρήσεις ναυτιλιακών γραμμών, ειδικά στις κυρίαρχες ναυτιλιακές εταιρείες, παρόλο που μπορεί να επηρεάσουν σε κάποιο βαθμό τις μικρές εταιρείες που αγωνίζονται να εγκατασταθούν στον κλάδο. Οι προμηθευτές παρέχουν καύσιμα, λιπαντικά, γλυκά νερά, χρώματα, επισκευές κλπ. στις ναυτιλιακές εταιρείες. Η διαπραγματευτική δύναμη μπορεί να συνοψιστεί ως εξής:

- Ο αριθμός των προμηθευτών είναι υψηλός.
- Ο συντελεστής τιμής των προμηθευτών είναι υψηλός.
- Το κέρδος του προμηθευτή είναι μικρότερο.
- Το κόστος αλλαγής του προμηθευτή είναι υψηλό.
- Το λειτουργικό κόστος είναι υψηλό.

Η συνολική διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών είναι χαμηλή.

4. Η διαπραγματευτική δύναμη του αγοραστή

Ο αγοραστής είναι ένας από τους ισχυρότερους παράγοντες στη ναυτιλιακή επιχείρηση. Οι αγοραστές μπορούν να έχουν τη μορφή εισαγωγέων ή εξαγωγέων, εκκαθαριστών, μεταφορέων ή κατασκευαστών αγαθών. Η ναυτιλιακή επιχείρηση βασίζεται σε δύο βασικούς παράγοντες, την τιμή και την ποιότητα της υπηρεσίας. Η τιμή αναφέρεται στο ναύλο, κατά τον οποίο αποφασίζεται από τη ναυτιλιακή εταιρεία να μεταφερθεί ένα εμπορευματοκιβώτιο από έναν τόπο σε άλλο. Λόγω του μεγάλου ανταγωνισμού στον τομέα αυτό, η διαπραγματευτική ισχύς του αγοραστή έχει αυξηθεί σε σχέση με τις τιμές των ναύλων. Η διαπραγματευτική ισχύς του αγοραστή συνοψίζεται ως εξής:

- Ο αριθμός των πελατών είναι υψηλός
- Το κόστος αλλαγής είναι χαμηλό.
- Οι πληροφορίες και η ευαισθητοποίηση του πελάτη είναι μικρότερες.
- Η ικανότητα ζήτησης του πελάτη είναι υψηλή.

- Οι μεταφορείς φορτίων και οι παράγοντες εκκαθάρισης έχουν υψηλή ισχύ.

Ο αριθμός των πελατών είναι υψηλός σε αυτόν τον τομέα λόγω των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών από διάφορα μέρη του κόσμου. Αλλά η ίδια τιμή και ποιότητα θα μειώσουν την ελκυστικότητα. Η ικανότητα του πελάτη για ζήτηση είναι υψηλή, επειδή οι ναυτιλιακές εταιρείες κινδυνεύουν να χάσουν πελάτες. Το κόστος αλλαγής των πελατών είναι χαμηλό λόγω του μεγαλύτερου αριθμού ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Η συνολική διαπραγματευτική ισχύς των αγοραστών / πελατών είναι υψηλή.

5. Ανταγωνιστικό περιβάλλον

Ο ανταγωνισμός υπάρχει σε κάθε τομέα και αποτελεί μέρος των καθημερινών επιχειρήσεων. Είναι μερικές φορές σκληρό, επειδή οι εταιρείες πρέπει να μοιράζονται κέρδη με τους ανταγωνιστές και μερικές φορές τα εμπορεύματα επειδή δίνουν ευκαιρίες σε μια εταιρεία να ευθυγραμμιστεί με την άλλη από την άποψη της ποιότητας των υπηρεσιών, της επιχειρηματικής στρατηγικής, της ικανοποίησης από την εργασία κλπ. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον συνοψίζεται ως εξής:

- Ο αριθμός των ανταγωνιστών είναι υψηλός.
- Η ανάπτυξη της βιομηχανίας είναι υψηλή.
- Η μετακίνηση του ανταγωνιστή σε νέο πελάτη είναι χαμηλή.

Ο αριθμός των ανταγωνιστών είναι υψηλός στη ναυτιλιακή βιομηχανία, λόγω της σκέψης ότι το περιθώριο κέρδους είναι πολύ υψηλό σε αυτόν τον κλάδο. Η ανάπτυξη της βιομηχανίας είναι υψηλή, επομένως η πιθανότητα εξόδου από τη βιομηχανία είναι μικρότερη. Η μετακίνηση του ανταγωνιστή σε νέους πελάτες είναι πολύ χαμηλή λόγω της μη γνώσης του προφίλ του. Ο συνολικός ανταγωνισμός στον κλάδο είναι υψηλός.

4.5 Παρουσίαση εξεταζόμενων επιχειρήσεων

Η Aegean Marine Petroleum Network Inc., γνωστή ως Aegean Marine Petroleum ή AMPNI, είναι ελληνική εταιρεία που ασχολείται με τη διύλιση και το εμπόριο πετρελαίου. Η Aegean Marine Petroleum είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους προμηθευτές καυσίμων στον κόσμο. Τα κεντρικά γραφεία βρίσκονται στον Πειραιά ενώ η μετοχή της AMPNI διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η Aegean Marine Petroleum Network Inc. είναι μια διεθνής εταιρεία εφοδιαστικής καυσίμων πλοίων προμηθεύει φυσικά καύσιμα πλοίων και λιπαντικά σε πλοία στο λιμάνι και στη θάλασσα. Η Εταιρεία προμηθεύεται προϊόντα από διάφορες πηγές (όπως διυλιστήρια, παραγωγοί πετρελαίου και εμπόρους) και τα μεταπωλεί σε μια διαφορετική ομάδα πελατών σε όλους τους τομείς των μεγάλων εμπορικών ναυτιλιακών εταιρειών

και στις κύριες γραμμές κρουαζιέρας. Επί του παρόντος, η Aegean έχει παγκόσμια παρουσία σε περισσότερες από 30 αγορές.

Η Danaos Corporation και οι πλειοψηφικοί της μέτοχοι έχουν μακρά ιστορία στη ναυτιλιακή βιομηχανία.. Η Danaos Corporation είναι ένας κορυφαίος διεθνής ιδιοκτήτης πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, που ναυλώνουν σκάφη σε πολλές από τις μεγαλύτερες εταιρείες τακτικών γραμμών στον κόσμο Η Danaos διαθέτει στόλο 61 πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων που συγκεντρώνουν 352.065 TEU, καθιστώντας την μεταξύ των μεγαλύτερων πλοιοκτητών πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων στον κόσμο. Τα κεντρικά γραφεία της βρίσκονται στον Πειραιά ενώ ένα σημαντικό τμήμα των ναυλωμένων δρομολογίων της Danaos διεξάγεται μέσω του γραφείου της στο Αμβούργο, ενώ τα γραφεία που εδρεύουν στην Ουκρανία (Οδησσός, Mariupol), στη Ρωσία (Αγία Πετρούπολη) και στην Τανζανία (Ζανζιβάρη) έχουν την ευθύνη να συντονίζουν σε παγκόσμιο επίπεδο την επάνδρωση των πλοίων του Δαναού.

Η Capital Partners Partners LP (Nasdaq: CPLP) είναι μια διεθνής, διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία και ηγέτης στη θαλάσσια μεταφορά μεγάλου εύρους φορτίων, συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου, εξευγενισμένων προϊόντων πετρελαίου, όπως βενζίνη, ντίζελ, μαζούτ, έλαια, καθώς και τα εμπορεύματα ξηρού φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων. Η CPLP επωφελείται από τη συμφωνία εμπορικής και τεχνικής διαχείρισης με την Capital Ship Management Corp. (CSM), μια εδραιωμένη και αξιόπιστη διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία. Τον Οκτώβριο του 2017, η CPLP ολοκλήρωσε επιτυχώς την αναχρηματοδότηση του συνόλου του χρέους της, συνάπτοντας νέα πιστωτική διευκόλυνση ύψους 460 εκατομμυρίων δολαρίων και την προπληρωμή των 116,2 εκατομμυρίων δολαρίων σε μετρητά. Η αναχρηματοδότηση επέτρεψε στην CPLP να αντιμετωπίσει όλες τις βραχυπρόθεσμες πληρωμές της και να παρέχει στους μεριδιούχους της καλύτερη προβολή της οικονομικής θέσης της Εταιρείας, καθώς η πιστωτική διευκόλυνση του 2017 λήγει το τέταρτο τρίμηνο του 2023.

Η Star Bulk είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία που παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες μεταφοράς φορτίων ξηρού φορτίου χύδην. Ο στόλος της Star Bulk αποτελείται από 111 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 βάρους. Τα πλοία Star Bulk μεταφέρουν μεγάλα φορτία, τα οποία περιλαμβάνουν σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα και σιτηρά, καθώς και μικρές ποσότητες όπως βωξίτη, λιπάσματα

και προϊόντα χάλυβα. Η Star Bulk ιδρύθηκε το 2006 και τα κεντρικά της γραφεία είναι στο Μαρούσι, ενώ διατηρεί επίσης γραφεία και στη Λεμεσό της Κύπρου. Η Star Bulk κατέχει επίσης 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. Η Star Bulk ιδρύθηκε από τον Πέτρο Παππά και έχει συγχωνευθεί με την Ocean Bulk, μία ιδιωτική ναυτιλιακή εταιρεία του κ. Παππά η οποία συνεργαζόταν με το επενδυτικό fund Oaktree στη ναυπήγηση νέων πλοίων. Με την εξαγορά 34 πλοίων της Excel Maritime Carriers, πλέον η Starbulk διαθέτει 103 πλοία μεταφοράς ξηρού χύδην φορτίου, συνολικής μεταφορικής ικανότητας 11,85 εκατ. Dwt.

Η TEN Ltd. είναι ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους μεταφορείς ενέργειας στον κόσμο που κατέχουν ένα ευέλικτο στόλο σύγχρονων δεξαμενοπλοίων αργού και προϊόντων με ισχυρές ικανότητες κατηγορίας πάγου, δεξαμενόπλοια μεταφοράς πετρελαίου και πλοία υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG). Από τότε που ξεκίνησε, η TEN Ltd. είχε ένα εξαιρετικό ιστορικό ανάπτυξης. Αξιοποιώντας πάνω από 50 χρόνια εμπειρίας του Ομίλου, η Εταιρία έχει εδραιώσει μια ισχυρή φήμη ως έμπειρος και αποτελεσματικός χειριστής καλά διατηρημένων δεξαμενόπλοιων, ο οποίος προωθεί ενεργά τις απαιτήσεις μεταφοράς ενέργειας των πελατών σε παγκόσμιο επίπεδο. Η TEN Ltd. διαθέτει σήμερα ένα ευέλικτο στόλο από 64 σύγχρονα δεξαμενόπλοια αργού, πετρελαίου και προϊόντων, ΥΦΑ και δεξαμενόπλοια. Μεγαλώνοντας για να γίνει ένας από τους μεγαλύτερους χειριστές δεξαμενόπλοιων παγκοσμίως, τώρα κατατάσσεται μεταξύ των πελατειακών κρατικών φορέων, των διεθνών πετρελαϊκών εταιριών και των μεγάλων εμπόρων πετρελαίου. Το TEN Ltd. είναι εγγεγραμμένο στις Βερμούδες, το οποίο διαχειρίζεται από την Αθήνα και είναι εισηγμένο στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) με το σύμβολο TNP και στο χρηματιστήριο της Βερμούδας (BSX) με το σύμβολο TEN. Επιπρόσθετα, το TEN Ltd. Σειρά Β Αθροιστικά Εξαγοράσιμα Συνεχή Προτιμώμενα Μεριδία διαπραγματεύονται στο NYSE με το σύμβολο TNPPRB, το Σειρά C Αθροιστικά Εξαγοράσιμα Συνεχή Προτιμώμενα Μεριδία που διαπραγματεύονται στο NYSE με το σύμβολο TNPPRC, το Σειρά D Αθροιστικά Αδιάθετα Προτιμώμενα Μεριδία που διαπραγματεύονται στο NYSE κάτω από το σύμβολο Η TNPPRD και το Σειρά E Αθροιστικά Αέναα Προτιμώμενα Μεριδία διαπραγματεύονται στο NYSE με το σύμβολο TNPPRE.

Το όραμα του ΔΕΔ είναι να διατηρήσει την ηγετική θέση του ως διεθνούς ναυτιλιακού μεταφορέα ενέργειας. Η μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη και σταθερότητα σε όλους τους κύκλους της βιομηχανίας διατηρείται μέσω μιας ισορροπημένης στρατηγικής για την απασχόληση. Το κτίριο

για το μέλλον, το TEN Ltd. επιχειρεί τη βιώσιμη ανάπτυξη μέσω της συνεχιζόμενης επένδυσης στην ανανέωση και επέκταση του στόλου. Ειδικότερα, η μέση ηλικία του στόλου των ΔΕΔ είναι 7,5 έτη έναντι 10 ετών για τον μέσο όρο του πετρελαιοφόρου. Η Εταιρεία αυξάνεται συνεχώς κάθε έτος από την ίδρυσή της το 1993 με κέρδη τόσο από πράξεις όσο και από συναλλαγές πώλησης και αγοράς (S & P). Από την IPO της NYSE το 2002, η TEN Ltd. έχει καταγράψει κέρδη ύψους 1 δισ. Δολαρίων, εκ των οποίων 280 εκατ. Δολάρια προέρχονται από συναλλαγές S & P. Επιπλέον, από το 2002, περισσότερα από 450 εκατομμύρια δολάρια έχουν επιστραφεί στους μετόχους της εταιρείας.

Ο Νικόλαος Τσάκος (ελληνικός: Νικόλαος Τσάκος, γεννημένος το 1963 στην Αθήνα) είναι Έλληνας εφοπλιστής. Είναι ιδρυτής, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της TEN Ltd, μια πρωτοποριακή εταιρεία, η οποία είναι η μεγαλύτερη ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία.

Το ΔΕΔ, η εταιρεία που ίδρυσε, κατατάχθηκε για πρώτη φορά στο Όσλο Μπορς το 1993 και είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από το Μάρτιο του 2002. Το Δεκέμβριο του 2015 τα ΔΕΔ ανήκαν και εκμεταλλεύονταν στόλο 48 προϊόντων και αργού πετρελαίου τα δεξαμενόπλοια ναυλωμένα σε εθνικές, μεγάλες και άλλες ανεξάρτητες εταιρείες πετρελαίου και διυλιστήρια υπό μακροπρόθεσμους, μεσοπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους χάρτες, συμπεριλαμβανομένου ενός μεταφορέα υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) που κατασκευάστηκε το 2007 και δύο δεξαμενόπλοιων suezmax τύπου DP2 που κατασκευάστηκαν το 2013.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 4:

Ελληνική:

Παπαγιαννούλης, Δ 2002, «*Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία*», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

Ξενόγλωσση:

Hoskisson, R, Eden, L, Lau, C & Wright, M 2000, The Academy of Management Journal, Vol. 43, No. 3, pp. 249-267.

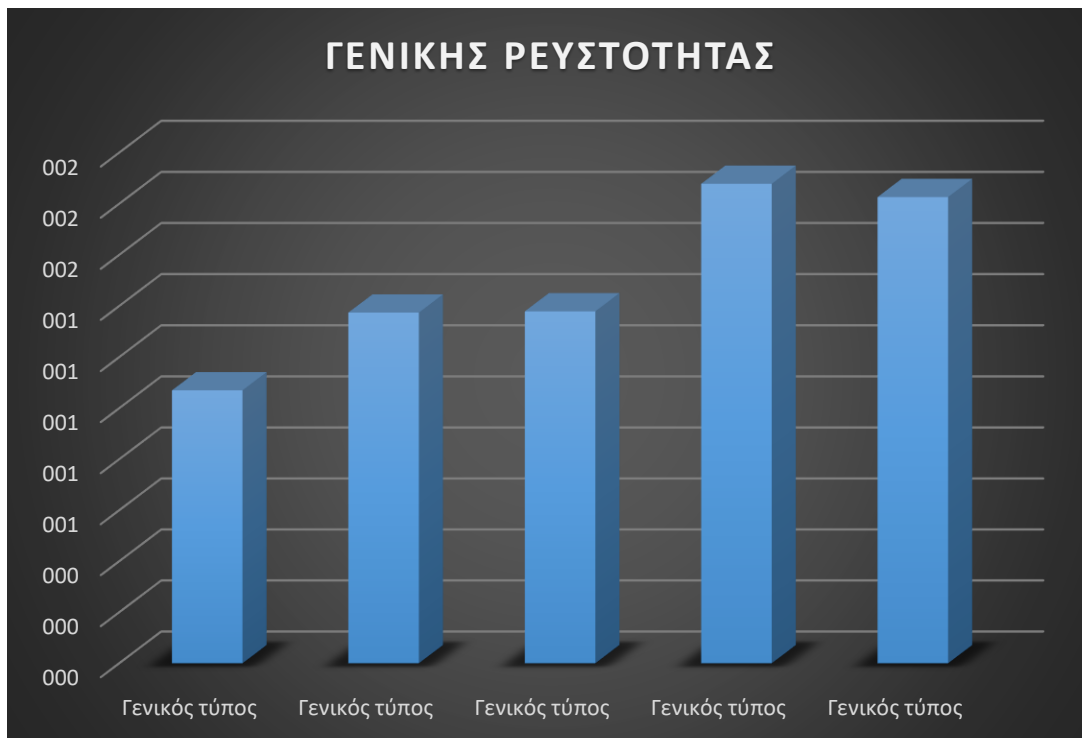
Murphy, J, Delucchi, M, McCubbin, D & Kim, H 1999. The cost of crop damage caused by ozone air pollution from motor vehicles, Journal of Environmental Management, Vol.55, pp. 273-289.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Εφαρμογή αριθμοδεικτών στις επιχειρήσεις

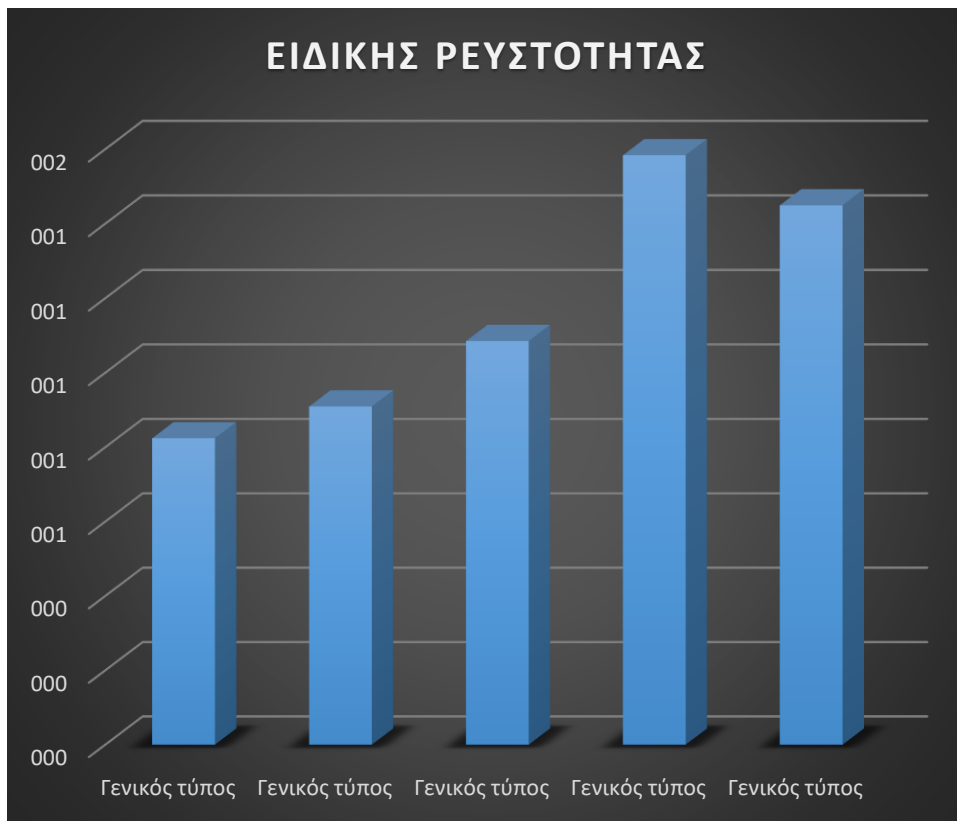
5.1 ΑΕΓΕΑΝ

Α) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

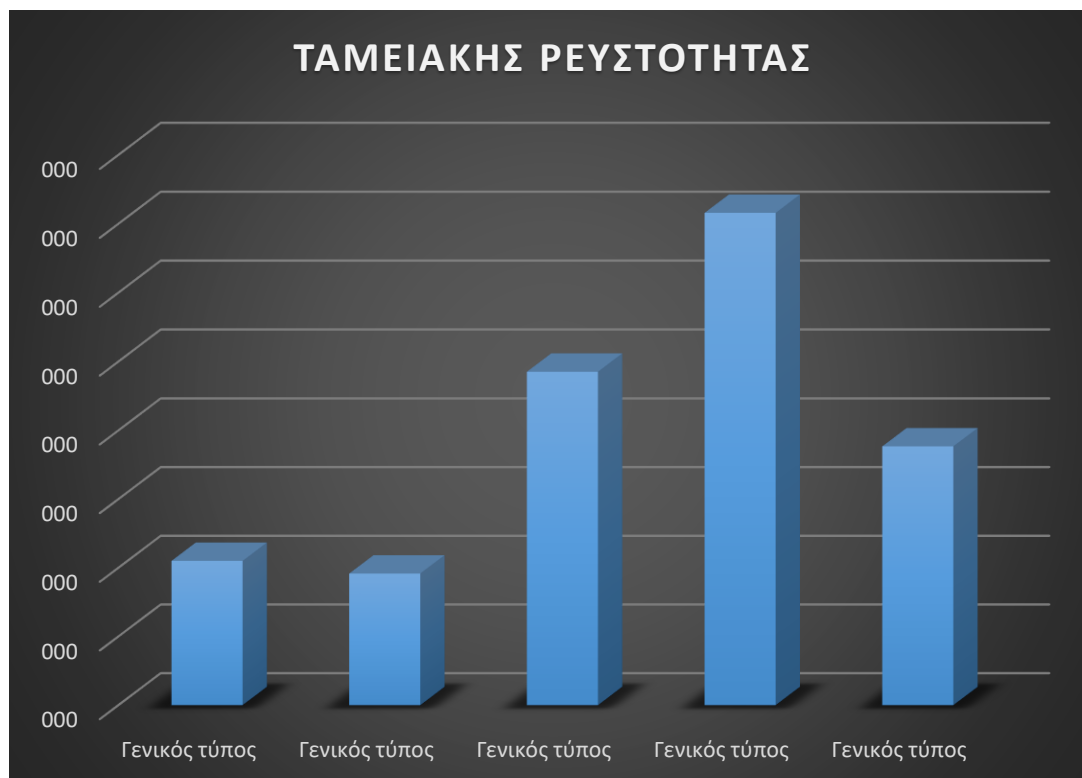
	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,07	1,37	1,38	1,88	1,83
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,82	0,91	1,09	1,58	1,45
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,11	0,10	0,24	0,36	0,19



Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ισούται με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Γενικότερα, ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει κατά πόσο μία επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επομένως, υποδεικνύει τη ρευστότητά της και το περιθώριο ασφαλείας, έτσι ώστε να μπορεί να αποπληρώνει τις καθημερινές της υποχρεώσεις. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης αυτός και τα 5 χρόνια που εξετάζουμε κυμαίνεται σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, λαμβάνοντας τη μεγαλύτερη τιμή (1,88) το 2015. Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της AEGEAN κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.



Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ίσος με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειούμενο των Αποθεμάτων της επιχείρησης προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Πάλι, όπως και ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας, δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης χωρίς όμως να συμπεριλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα. Εναλλακτικά, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2012-2016 είναι αρκετά καλή ιδίως τα έτη 2014-2016 που η τιμή του ξεπερνά τη μονάδα.



Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης και μέσω αυτού υποδεικνύεται πόσες φορές οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι για το έτος 2014 ο βαθμός του αυξάνεται σε 0,24, ενώ την επόμενη χρονιά σημειώνεται περαιτέρω στο 0,36 , ενώ το 2016 μειώνεται σε 0,19. Σύνηθες αποτελεί η τιμή του δείκτη να είναι μικρότερη της μονάδας και άρα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το επίπεδο αυτού του αριθμοδείκτη είναι σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο.

Τέλος, συγκριτικά με τους όλους τους παραπάνω δείκτες ρευστότητας, ο συγκριμένος δείκτης παρουσιάζει τις μικρότερες τιμές στο πέρασμα και των πέντε ετών.

Β) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

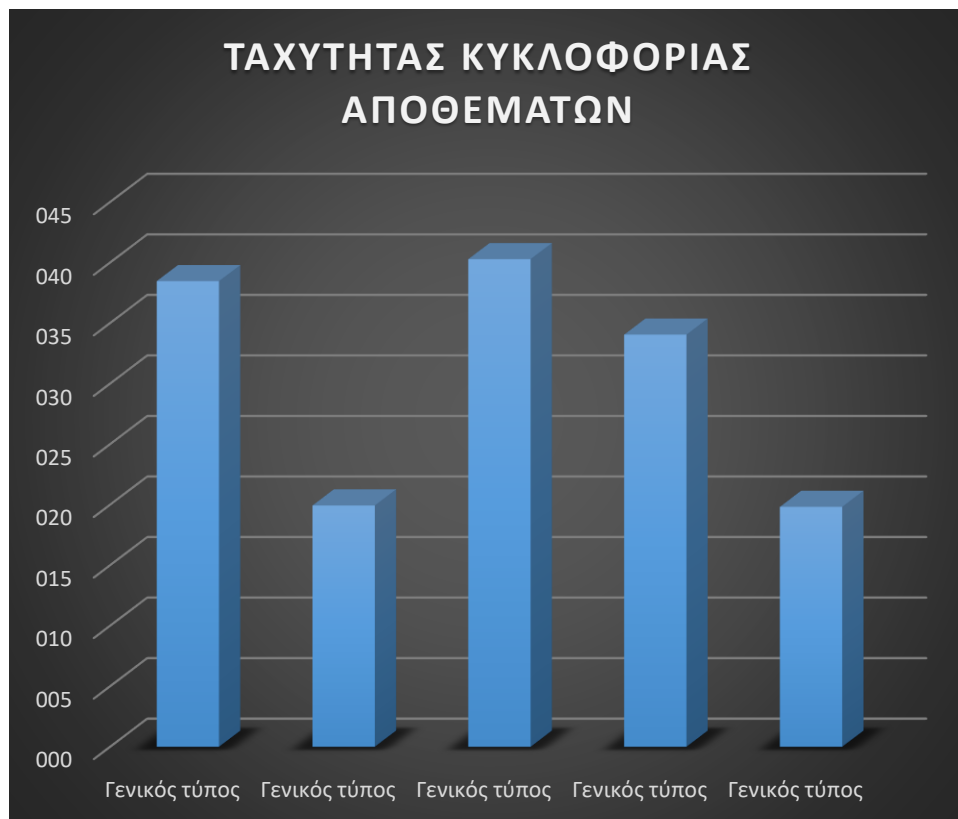
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	15,31	13,48	16,17	12,74	10,02
(ΗΜΕΡΕΣ)	23,85	27,08	22,58	28,64	36,43
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	38,47	19,94	40,29	34,05	19,83
(ΗΜΕΡΕΣ)	9,49	18,30	9,06	10,72	18,41
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9,47	9,27	11,85	10,02	7,48
(ΗΜΕΡΕΣ)	38,55	39,36	30,80	36,42	48,80

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	11,25	8,80	8,86	5,83	5,89
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	14,39	11,65	11,74	6,81	6,91
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,55	0,55	0,98	0,50	0,57



Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών δραστηριότητας έγκειται στο να διαπιστώσουμε κατά πόσο η χρήση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης είναι αποτελεσματική. Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, οποίος ισούται με το πηλίκο του Κύκλου Εργασιών της επιχείρησης προς τις Απαιτήσεις αυτής, χρησιμοποιείται για να υποδεικνύει αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων. Η επιχείρηση παρουσιάζει σχετικά ικανοποιητικές τιμές. Οι τιμές της κυμαίνονται από 10,02 έως 16,17 υποδεικνύουν γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεών τους, γεγονός που μειώνει τη πιθανότητα ζημίας από επισφαλείς πελάτες. Άλλωστε όσο λιγότερες είναι οι μέρες, τόσο πιο γρήγορα εισπράττει η εταιρία τις απαιτήσεις της. Όπως παρατηρούμε λοιπόν οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων ξεπερνούν τον μήνα μόνο κατά το 2016 που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει επιτύχει μια πολύ γρήγορη είσπραξη

προς όφελος της. Η μείωση του δείκτη κατά το 2016 δικαιολογείται εάν αναλογιστούμε ότι αποτέλεσε ένα έτος με μεγάλη οικονομική κρίση για την χώρα.



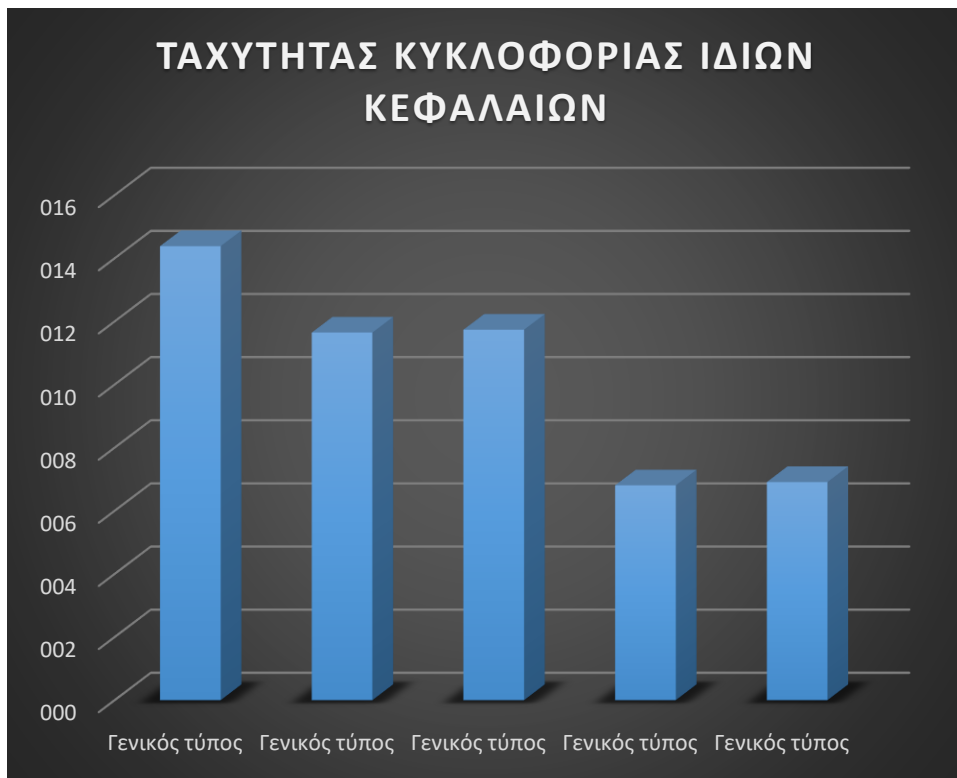
Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της. Μέσω του δείκτη αυτού η εκάστοτε επιχείρηση μπορεί να ελέγχει και να κρατά τις παραγγελίες της στα επιθυμητά επίπεδα. Όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετικά υψηλό δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος εκτός από τα έτη 2013 και 2016 με τιμές 19,93 και 19,84 αντίστοιχα ,παρόλα αυτά το γεγονός αυτό δεν λειτουργεί αρνητικά για την επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει γιατί με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση αποδεικνύει ότι είναι ικανή να ανταποκρίνεται αλλά και να προσαρμόζεται στις ανάγκες της αγοράς διατηρώντας σταθερά τα επίπεδα των αποθεμάτων της.



Παρατηρείται σχετικά μικρότερη ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων συγκριτικά με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρία ακολουθεί αποτελεσματική τακτική πληρωμών και εισπράξεων κι επομένως δεν απαιτούνται μεγάλα ποσά κυκλοφορούντων στοιχείων για την πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αφού αυτές μπορούν να καλυφθούν από τις εισπράξεις των απαιτήσεων. Επίσης, κάτι τέτοιο μας δείχνει ότι οι προμηθευτές προσφέρουν στην επιχείρηση μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεών της γιατί είναι σημαντικός πελάτης τους.



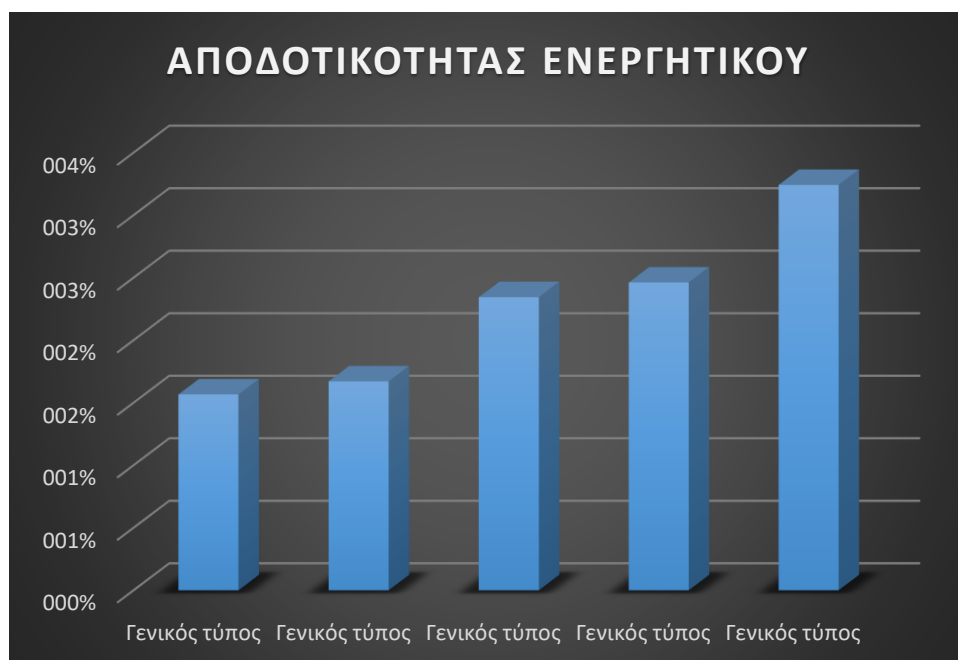
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της για την επίτευξη πωλήσεων, ενώ αντίθετα μία χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή συμβολή των παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανότατα υπερεπένδυση σε πάγια. Για την AEGEAN ο δείκτης μειώνεται κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών, με μοναδικά μικρή αύξηση το 2016 στο 8,86 από 8,80.



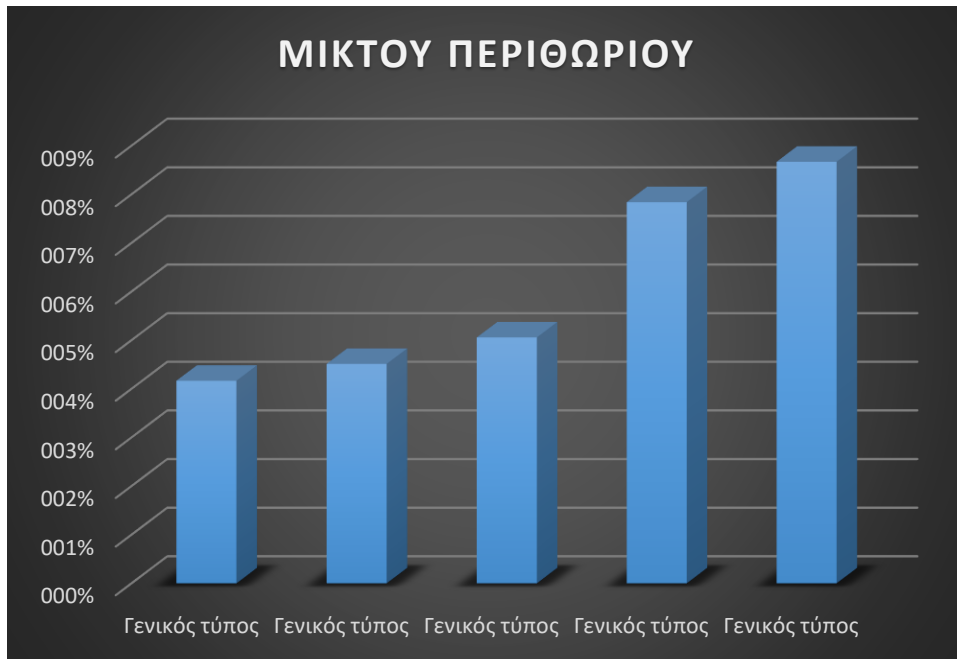
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιούνται μεγάλες πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερη είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών. Η AEGEAN παρουσιάζει μία σημαντική μείωση της τιμής του δείκτη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας (από 14,39 το 2012 σε 6,91 το 2016) , γεγονός αρνητικό για την αποτελεσματική διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της προκειμένου να επιτύχει πωλήσεις.

Γ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

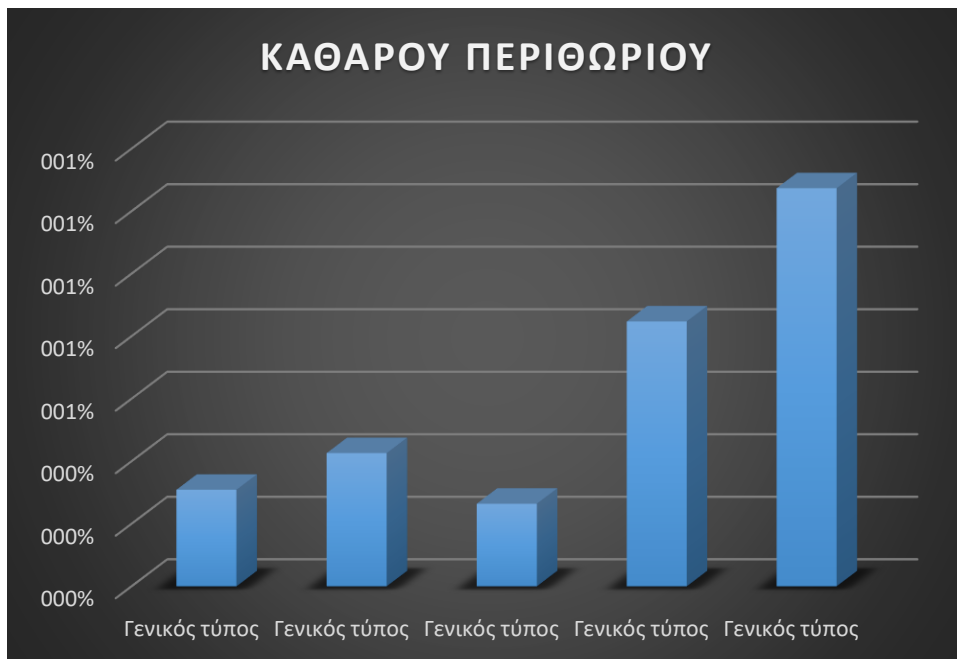
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,57%	1,67%	2,35%	2,46%	3,24%
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	4,17%	4,51%	5,06%	7,84%	8,67%
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	0,31%	0,43%	0,26%	0,85%	1,27%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4,45%	4,97%	3,11%	5,77%	8,81%



Παρατηρούμε ότι ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) αυξάνεται σταδιακά από 1,57% το 2012 σε 3,24% το 2016. Τα ποσοστά για τα έτη 2012-2016 θεωρούνται ικανοποιητικά. Επομένως, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η επιχείρηση είναι υγιής όσο αναφορά το οικονομικό κομμάτι, δηλαδή μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και σε γεγονότα αλλά ακόμη και να συγκεντρώσει οικονομικούς πόρους που προορίζονται για επένδυση, επιφέροντας ταυτόχρονα κέρδη.



Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός σχετίζεται με τη κερδοφορία της επιχείρησης και ουσιαστικά υποδεικνύει για κάθε ένα ευρώ καθαρών πωλήσεων το μικτό κέρδος που επιτυγχάνεται. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους υποδηλώνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα. Στην περίπτωση της επιχείρησης AB, βλέπουμε έναν σχετικά χαμηλό δείκτη με ποσοστά από 4,17% το 2012 σε 8,67% το 2016. Ωστόσο, η σταδιακή αύξηση του δείκτη το 2016 που οφείλεται πιθανόν είτε στην αύξηση της τιμής πώλησης προϊόντων και παροχής υπηρεσιών είτε στη μείωση του κόστους πωληθέντων, αποτελεί θετικό στοιχείο για την επιχείρηση.



Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΚΠΚ) ή διαφορετικά και δείκτης καθαρού κέρδους, υπολογίζει το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους, εφόσον έχει πραγματοποιηθεί η αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων και διάφορων άλλων εξόδων από τις καθαρές πωλήσεις. Το υπολειπόμενο αυτό ποσό αποτελεί το καθαρό κέρδος με το οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Προκύπτει από το πηλίκο του καθαρών κερδών μετά φόρων προς τις πωλήσεις που διεξάγει η επιχείρηση. Για το έτος 2013, η επιχείρηση ΑΒ σημειώνει ποσοστό 0.43%, για τον συγκεκριμένο δείκτη με αύξηση του από 0,31% το 2012. Ωστόσο, το επόμενο έτος, το 2014, καταγράφεται μείωση και το ποσοστό φτάνει στο 0,26%, για να αυξηθεί εκ νέου τα έτη 2015 και 2016. Σε γενικές γραμμές, όσο πιο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα θεωρείται η επιχείρηση. Παρ' όλα αυτά, για την AEGEAN θεωρείται ένας σχετικά χαμηλός δείκτης. Ωστόσο η καταγραφή έστω και χαμηλών καθαρών κερδών και απουσία ζημιών, αποτελεί θετικό οινόν δεδομένης της υφεσιακής οικονομικής συγκυρίας.



Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) μετρά ουσιαστικά το πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση. Ειδικότερα, δείχνει την απόδοση, δηλαδή τα κέρδη, που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην ίδια. Βλέπουμε ότι το 2012 ο δείκτης ROE κυμαίνεται στο 4,45%, ενώ έως το 2016 διπλασιάζεται (2016: 8,81%) . Ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία για τα δύο τελευταία έτη. Στο γεγονός αυτό συνέβαλε η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και η παράλληλη ανοδική πορεία των κερδών προ φόρων, δίνοντας με αυτόν τον τρόπο μία ανοδική τάση στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Η αύξουσα πορεία του δείκτη που σημειώνεται αποτελεί θετικό στοιχείο για την AEGEAN καθώς υποδηλώνεται η σταδιακή αύξηση της αποδοτικότητάς της και συνεπώς, της κερδοφορίας της.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

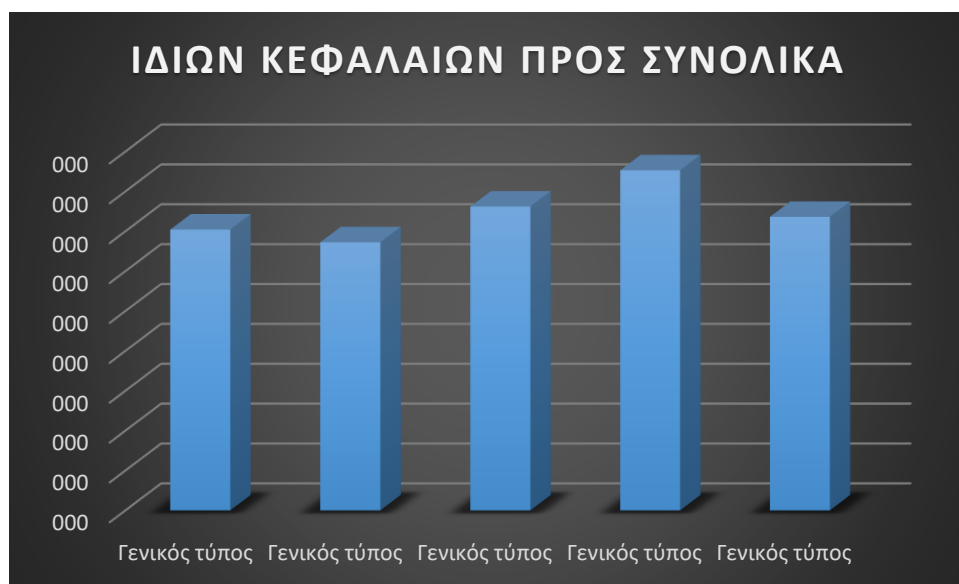
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0,35	0,34	0,75	0,43	0,37
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,65	0,66	0,62	0,57	0,63
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,35	0,34	0,38	0,43	0,37
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,54	0,51	0,62	0,74	0,58
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,78	0,76	0,75	0,86	0,85



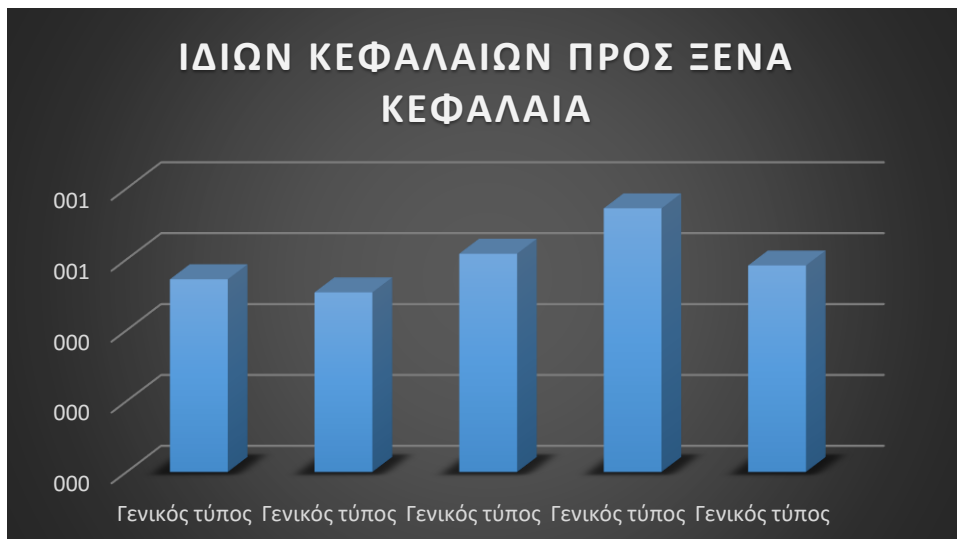
Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προκύπτει από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι η εταιρεία στηρίζεται κυρίως στα δικά της κεφάλαια και λιγότερο στη χρηματοδότηση από τρίτους. Για την AEGEAN παρατηρείται μια σχετική σταθερότητα του δείκτη, η οποία κυμαίνεται από 0,34 έως 0,37 με μόνη εξαίρεση το έτος 2014 που η τιμή του δείκτη αυξάνεται σε 0,75. Τα στοιχεία αυτά μπορούν να θεωρηθούν αισιόδοξα για την μακροχρόνια πορεία της εταιρίας και την ικανότητα της να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και σε ενδεχόμενες ζημιές με ασφάλεια και χωρίς πίεση.



Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών δανείων προς το σύνολο του Παθητικού. Η θέση της επιχείρησης είναι ευνοϊκή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται σταθερότητα του δείκτη με τιμές ανάμεσα σε 0,57 και 0,66. Η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη του 50% για όλα τα εξεταζόμενα, γεγονός που δείχνει στροφή της εταιρείας προς τον εξωτερικό δανεισμό. Ωστόσο η τιμή του δείκτη παραμένει σε ελεγχόμενα επίπεδα, οπότε θεωρείται ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει σοβαρό κίνδυνο επιτοκίων προκειμένου να αποπληρώσει τις δανειακές της υποχρεώσεις.

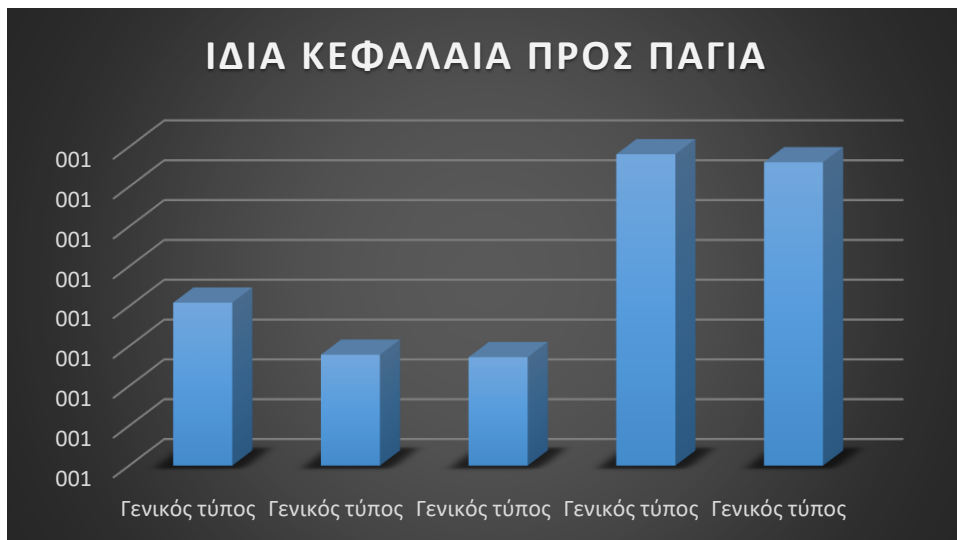


Ο δείκτης αυτός ισοδυναμεί με τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που εξετάστηκε παραπάνω και δείχνει τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια. Παρατηρούμε ότι για όλα τα εξεταζόμενα έτη η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το 50%, γεγονός που υποδεικνύει μικρότερη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στα συνολικά κεφάλαια και μεγαλύτερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ενδεχόμενης οικονομικής δυσκολίας, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές για την επιχείρηση των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα έχουν τα Ίδια κεφάλαια. Έως τώρα η επιχείρηση θεωρείται ότι βρίσκεται σε «ασφαλή ζώνη» με τις τιμές του δείκτη να διατηρούνται πάνω από το 35%, θα πρέπει ωστόσο να προσέχει ώστε να αποφευχθεί περαιτέρω μείωση του δείκτη.



Ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο που προέρχεται από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα Ξένα Κεφάλαια (=Μακροπρόθεσμες+ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις). Όπως είναι φανερό, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο προβαίνει σε δανεισμό. Ειδικότερα, στη περίπτωση που τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια, τότε η επιχείρηση είναι χρεωμένη, έχει αυξημένες υποχρεώσεις και ο δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια είναι εξαιρετικά χαμηλός. Είναι εμφανές ότι οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης AEGEAN κυμαίνονται σε καλύτερα επίπεδα τα έτη 2014 και 2015, ενώ μειώνεται το έτος 2016.

Η καθοδική αυτή πορεία οφείλεται στην αύξηση των ξένων κεφαλαίων και την αναμενόμενη μείωση των ιδίων.



Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ορίζεται ως το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς το πάγιο ενεργητικό της. Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού εξετάζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μίας επιχείρησης είναι υψηλότερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος του κεφαλαίου κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους. Αντιθέτως, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι χαμηλότερα του πάγιου ενεργητικού, το υπερβάλλον ύψος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης για την AEGEAN είναι μικρότερος της μονάδας για κάθε εξεταζόμενο έτος, λαμβάνοντας την υψηλότερη τιμή (0,86) το έτος 2015.

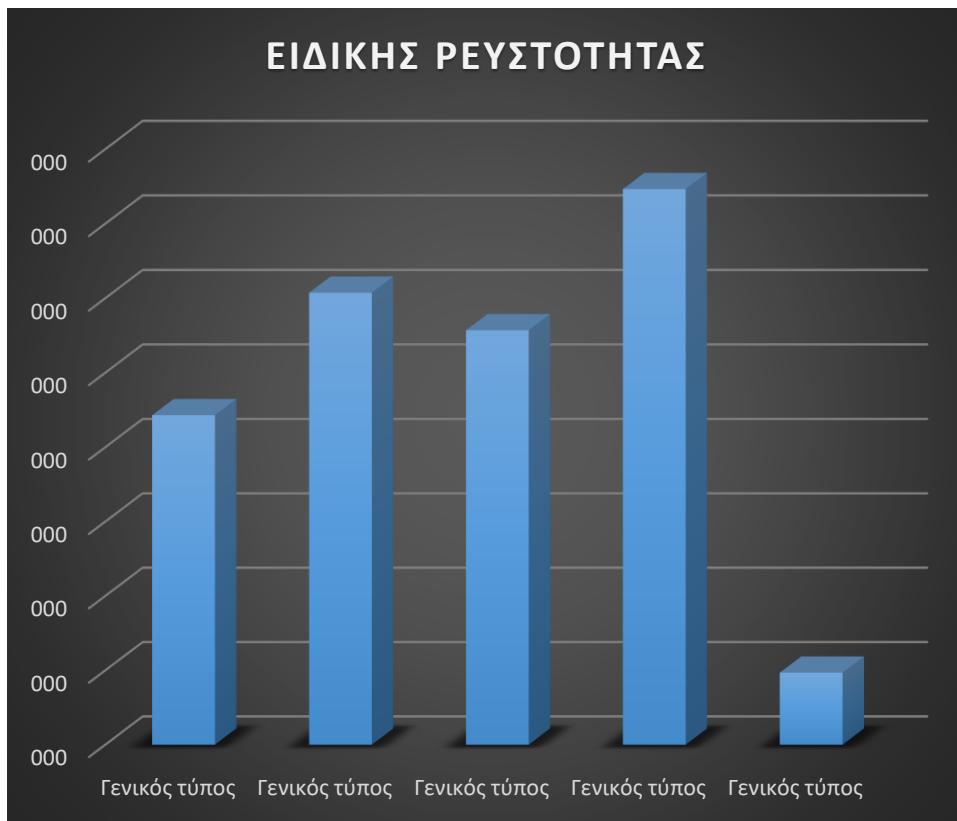
5.2 DANAOS CORP.

Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

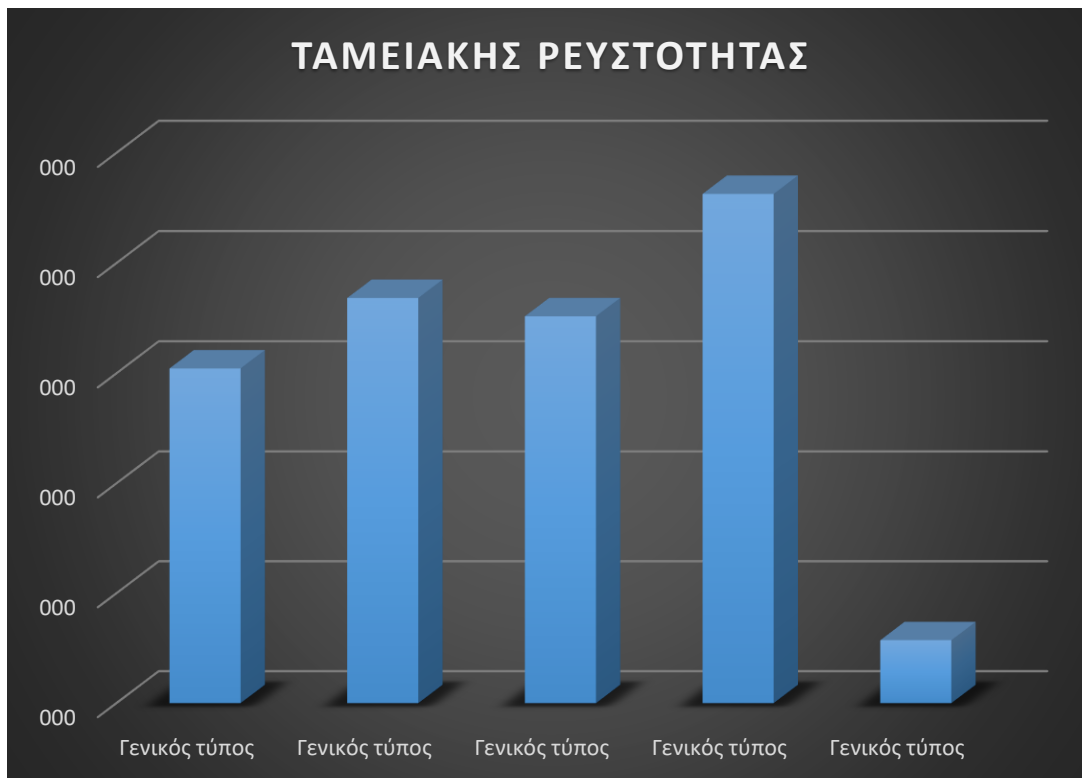
	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,27	0,34	0,31	0,41	0,05
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,22	0,30	0,28	0,37	0,05
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,15	0,18	0,18	0,23	0,03



Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ισούται με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης αυτός και τα 5 χρόνια που εξετάζουμε λαμβάνει μέτριες προς χαμηλές τιμές, με υψηλότερη τιμή το 2015 (0,41), ενώ το 2016 η τιμή του δείκτη είναι εξαιρετικά χαμηλή παρότι το Κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε. Ο λόγος για αυτή τη σημαντική μείωση του δείκτη είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας (2.508.314 χιλ. δολάρια) κατέστη βραχυπρόθεσμο με βάση την συμφωνία που είχε υπογράψει η εταιρεία με τις τράπεζες. Παρατηρούμε ότι το ποσό του δανείου δεν καλύπτεται από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης. Το πιθανότερο είναι η εταιρεία να ζητήσει επαναδιαπραγμάτευση και επιμήκυνση της αποπληρωμής του δανείου, είτε να προβεί σε εκποίηση παγίων στοιχείων.



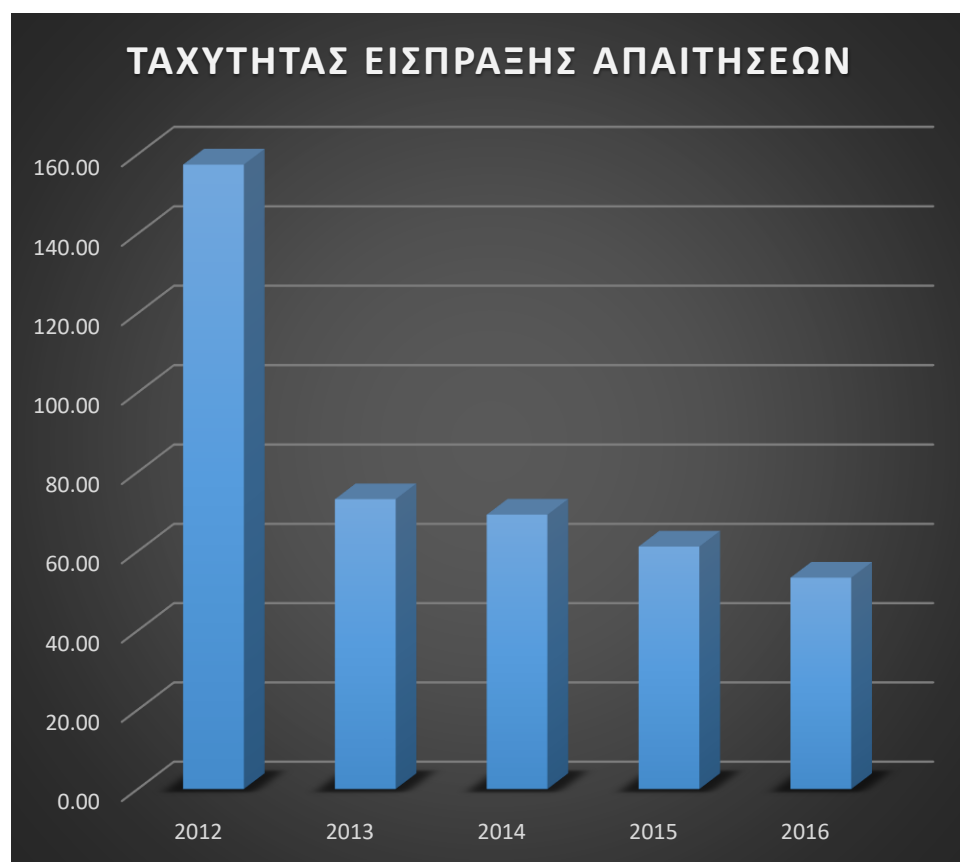
Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ίσος με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειούμενο των Αποθεμάτων της επιχείρησης προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2012-2016 ακολουθεί αντίστοιχη πορεία με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, ενώ το 2016 οι δύο δείκτες εξισώνονται λόγω έλλειψης αποθεμάτων. Το 2016 είναι εμφανές ότι η εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθίσταται εξαιρετικά δυσχερής.



Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης και μέσω αυτού υποδεικνύεται πόσες φορές οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι για το έτος 2015 ο βαθμός του δείκτη φτάνει το 0,23, ενώ την επόμενη χρονιά σημειώνεται κατακόρυφη πτώση φτάνοντας στο 0,03. Σύνηθες αποτελεί η τιμή του δείκτη να είναι μικρότερη της μονάδας για να μην υπάρχουν πλεονάζοντα διαθέσιμα και άρα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το επίπεδο αυτού του αριθμοδείκτη είναι σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο για τα πρώτα τέσσερα έτη.

Β) ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	157,45	73,17	69,26	61,21	53,35
(ΗΜΕΡΕΣ)	2,32	4,99	5,27	5,96	6,84
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6,96	8,42	9,75	10,21	9,60
(ΗΜΕΡΕΣ)	52,46	43,34	37,43	35,74	38,02
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0,34	0,33	0,35	0,36	0,04
(ΗΜΕΡΕΣ)	1080,75	1105,96	1052,70	1010,62	8563,34
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,14	0,15	0,15	0,16	0,17
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1,34	0,98	0,80	0,67	1,02
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04



Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, οποίος ισούται με το πηλίκο του Κύκλου Εργασιών της επιχείρησης προς τις Απαιτήσεις αυτής, χρησιμοποιείται για να υποδεικνύει αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων. Η επιχείρηση παρουσιάζει υψηλές τιμές σε όλα τα έτη. Ειδικά το 2012 οπότε και έχουμε τη υψηλότερη τιμή του δείκτη, η Δαναός είναι σε θέση να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε χρονικό διάστημα μόλις 2 ημερών! Τα

επόμενα έτη, αν και η τιμή του δείκτη σταδιακά μειώνεται, και πάλι η είσπραξη των απαιτήσεων δεν ξεπερνάει τη μία εβδομάδα. Οι υψηλές τιμές της υποδεικνύουν γρήγορη είσπραξη των απαιτήσεών τους, γεγονός που μειώνει τη πιθανότητα ζημίας από επισφαλείς πελάτες και δείχνει ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει πιστωτικό κίνδυνο.



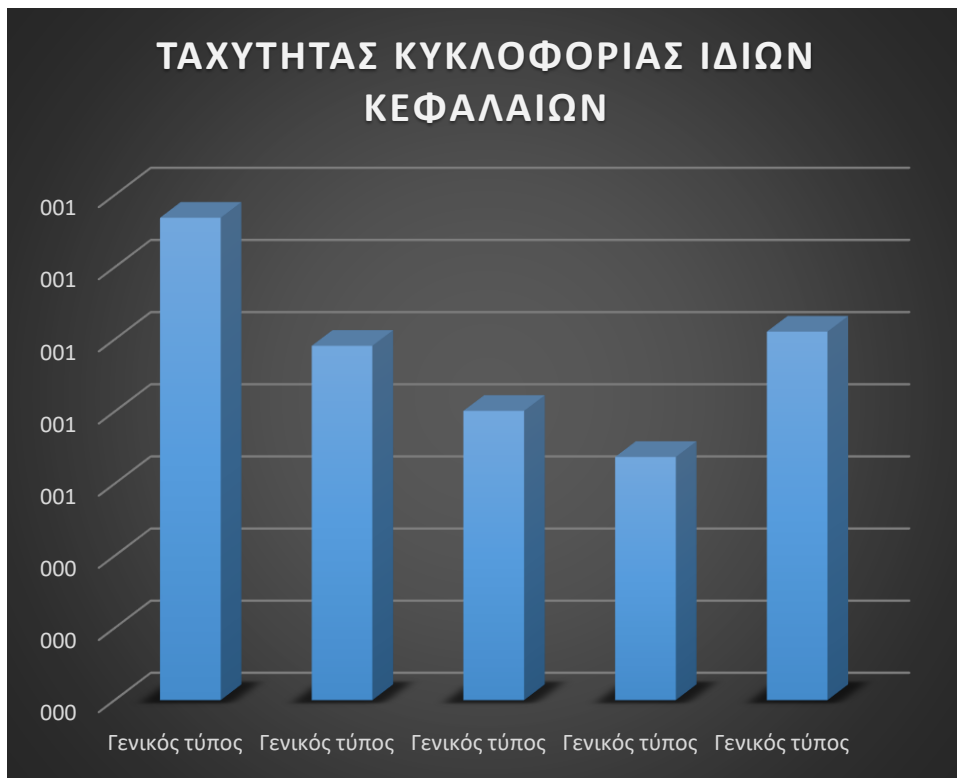
Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της. Όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετικά χαμηλό δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος (τιμές από 6,96 έως 10,21) διατηρώντας σχετικά σταθερά τα επίπεδα των αποθεμάτων της για 40 περίπου ημέρες (2016: 38,02 ημέρες).



Παρατηρείται πολύ μικρότερη ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων συγκριτικά με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Να σημειωθεί βέβαια ότι για τον υπολογισμό του δείκτη έχει χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, το οποίο ενδέχεται να είναι σημαντικά διαφορετικό από το επίπεδο των αγορών. Παρόλα αυτά οι υψηλές τιμές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για όλα τα έτη (και κυρίως το 2016 που μεγάλο μέρος των μακροπρόθεσμων δανείων καθίσταται βραχυπρόθεσμο) οδηγούν σε πολύ χαμηλές τιμές του δείκτη και σε μεγάλα χρονικά διαστήματα αποπληρωμής που ξεπερνούν το έτος. Ωστόσο θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που υπολογίσαμε για την εύρεση του δείκτη, εκτός από τους προμηθευτές περιλαμβάνονται και βραχυπρόθεσμα δάνεια. Σε γενικές γραμμές η πορεία του δείκτη χαρακτηρίζεται αρνητική.



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή συμβολή των παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανότατα υπερεπένδυση σε πάγια. Για την ΔΑΝΑΟΣ ο δείκτης λαμβάνει χαμηλές τιμές κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών, με την υψηλότερη τιμή του το 2016 στο 0,17.



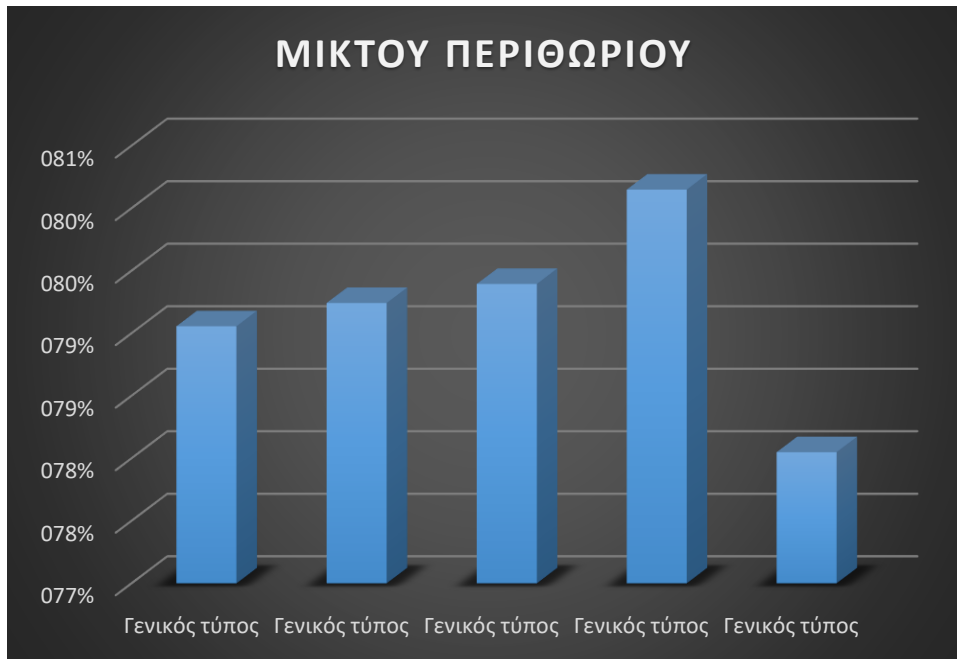
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιούνται μεγάλες πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερη είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών. Η ΔΑΝΑΟΣ παρουσιάζει μία σταδιακή μείωση της τιμής του δείκτη τα έτη 2012-2015 (από 1,34 σε 0,67), γεγονός αρνητικό για την αποτελεσματική διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της προκειμένου να επιτύχει πωλήσεις, ενώ ο δείκτης αυξάνεται ελαφρώς το 2016 λαμβάνοντας τιμή 1,02.

Γ) ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

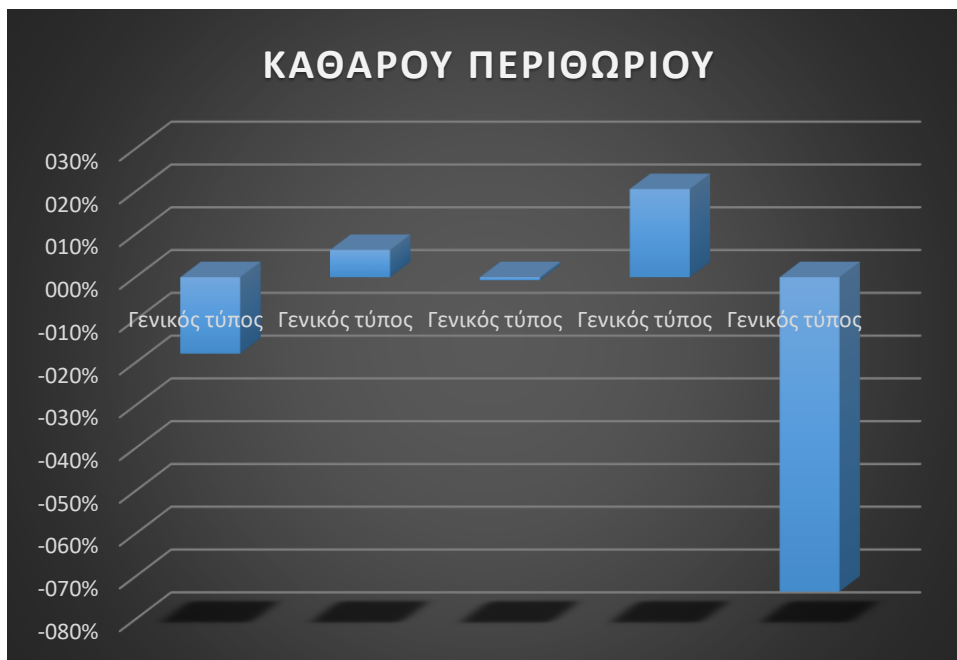
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2,50%	0,92%	-0,10%	3,17%	-11,71%
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	79,06%	79,24%	79,40%	80,15%	78,05%
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-17,86%	6,38%	-0,71%	20,60%	-73,48%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-23,89%	6,27%	-0,57%	13,90%	-75,08%



Παρατηρούμε ότι η ΔΑΝΑΟΣ καταγράφει καθαρές ζημίες για τα έτη 2012,2014 και 2016, ενώ καταφέρνει να επιτύχει καθαρά κέρδη τα έτη 2013 και 2015 , με χαμηλή ωστόσο τιμή του δείκτη λόγω χαμηλών καθαρών κερδών. Τα στοιχεία του Ενεργητικού συνεπώς θεωρείται ότι δεν χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά προκειμένου η εταιρεία να είναι κερδοφόρα.

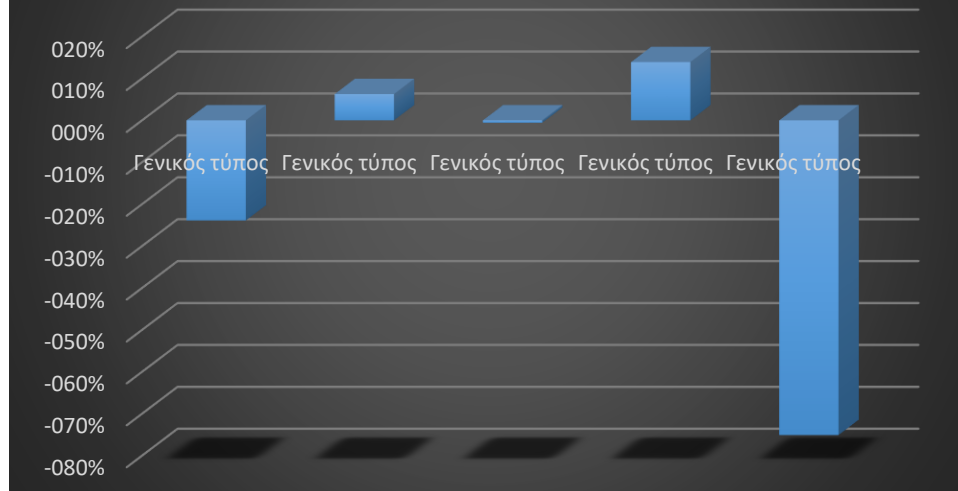


Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός σχετίζεται με τη κερδοφορία της επιχείρησης και ουσιαστικά υποδεικνύει για κάθε ένα ευρώ καθαρών πωλήσεων το μικτό κέρδος που επιτυγχάνεται. Στην περίπτωση της ΔΑΝΑΟΣ βλέπουμε έναν πολύ υψηλό δείκτη με ελάχιστο ποσοστό 78% το 2016 και μέγιστο ποσοστό 80,15% το 2015. Γενικά το κόστος πωληθέντων κινείται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις πωλήσεις.



Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΚΠΚ) ή διαφορετικά και δείκτης καθαρού κέρδους προκύπτει από το πηλίκο του καθαρών κερδών μετά φόρων προς τις πωλήσεις που διεξάγει η επιχείρηση. Σε αντίθεση με τα υψηλά ποσοστά του μικτού περιθωρίου κέρδους, παρατηρούμε ότι η ΔΑΝΑΟΣ εμφανίζει αρνητικό αποτέλεσμα για τα τρία από τα πέντε εξεταζόμενα έτη, λόγω αυξημένων λειτουργικών εξόδων και έκτακτων ζημιών. Τα έτη 2013 και 2015 οπότε και έχουμε καθαρά κέρδη, ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους υπολογίζεται λαμβάνοντας ωστόσο χαμηλά ποσοστά για το 2013 (6,38%) ενώ η ικανοποιητική τιμή του δείκτη για το 2015 (20,60%) δεν διατηρείται το 2016, οπότε και έχουμε ζημίες.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



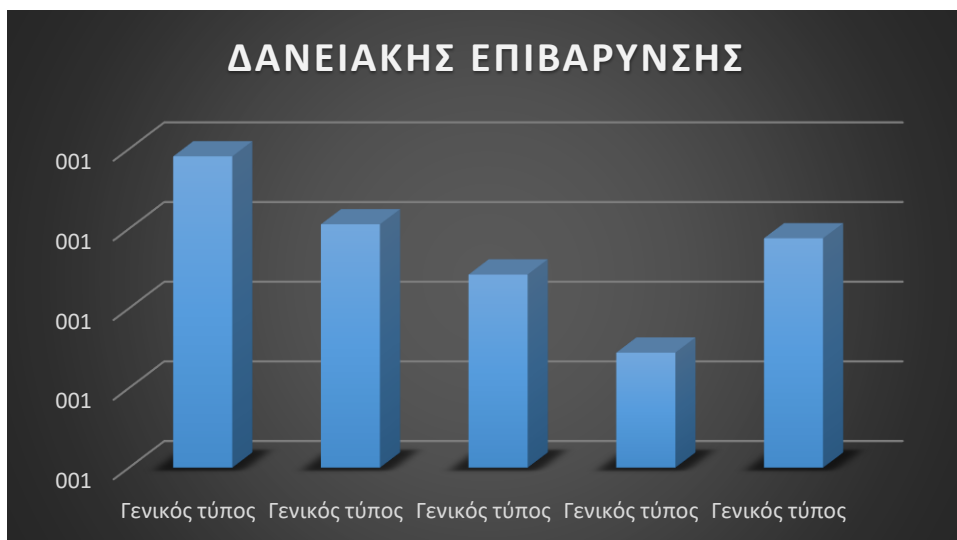
Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) μετρά ουσιαστικά το πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση. Ειδικότερα, δείχνει την απόδοση, δηλαδή τα κέρδη, που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην ίδια. Και αυτός ο δείκτης υπολογίζεται μόνο για τα έτη 2013 και 2015, οπότε και έχουμε καθαρά κέρδη. Η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή για το 2013 (6,27%) και ικανοποιητική για το 2015 (13,9%) ωστόσο οι συνεχείς αυξομειώσεις από έτος σε έτος δείχνουν ότι η εταιρεία δεν διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαιά της, προκειμένου να είναι κερδοφόρα.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0,10	0,15	0,18	0,23	0,16
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,90	0,85	0,82	0,77	0,84
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,10	0,15	0,18	0,23	0,16
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,12	0,17	0,22	0,29	0,18
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,11	0,15	0,18	0,24	0,16

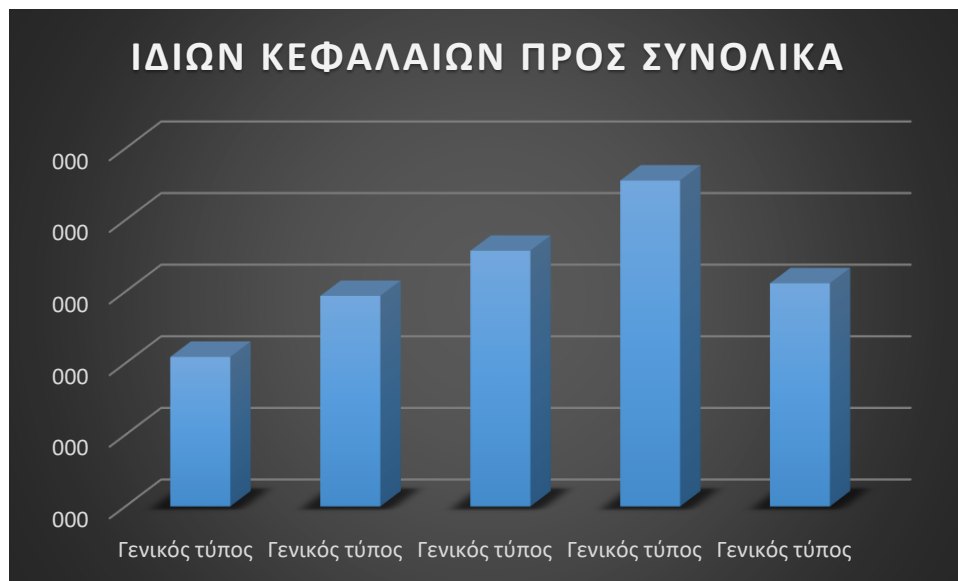


Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προκύπτει από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Για την ΔΑΝΑΟΣ η τιμή του δείκτη αυξάνεται σταδιακά τα έτη 2012-2015 (από 0,10 σε 0,23) ενώ μειώνεται το 2016 (0,16). Η χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι η εταιρεία στηρίζεται λιγότερο στα δικά της κεφάλαια και περισσότερο στη χρηματοδότηση από τρίτους.



Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών δανείων προς το σύνολο του Παθητικού. Η θέση της επιχείρησης είναι ευνοϊκή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση του δείκτη από 0,90 το 2012 σε 0,77 το 2015, γεγονός

που δείχνει μικρότερη στροφή της εταιρείας προς τον εξωτερικό δανεισμό. Το 2016 όμως η τιμή του δείκτη αυξάνεται σε 0,84. Η αύξηση του δανεισμού ενδέχεται να φέρει την εταιρεία αντιμέτωπη με κίνδυνο επιτοκίων και έλλειψης ρευστότητας προκειμένου να αποπληρώσει τις αυξημένες δανειακές της υποχρεώσεις.



Για όλα τα εξεταζόμενα έτη η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το 50%, γεγονός που υποδεικνύει μικρότερη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στα συνολικά κεφάλαια και μεγαλύτερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ενδεχόμενης οικονομικής δυσκολίας, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές για την επιχείρηση των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα έχουν τα Ίδια κεφάλαια. Η επιχείρηση θεωρείται ότι βρίσκεται σε «γκρίζα» ζώνη, με την τιμή του δείκτη να λαμβάνει τιμές μικρότερες από 0,23 (0,10 έως 0,23 οι τιμές του δείκτη).



Ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο που προέρχεται από την διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων προς τα Ξένα Κεφάλαια Όπως είναι φανερό, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο προβαίνει σε δανεισμό. Ο δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια είναι εξαιρετικά χαμηλός και για τα πέντε έτη, με την υψηλότερη τιμή του το 2015 σε 0,29 τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια και η επιχείρηση έχει αυξημένες υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυξάνεται τα έτη 2012-2015 και μειώνεται το 2016. Η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση των ξένων κεφαλαίων και την αναμενόμενη μείωση των ιδίων.

5.3 CAPITAL

Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,38	1,89	3,85	1,63	1,28
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,32	1,82	3,77	1,56	1,23
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,22	1,64	3,67	1,47	1,16



Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας δείχνει κατά πόσο μία επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επομένως, υποδεικνύει τη ρευστότητά της και το περιθώριο ασφαλείας, έτσι ώστε να μπορεί να αποπληρώνει τις καθημερινές της υποχρεώσεις. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης αυτός και τα 5 χρόνια που εξετάζουμε κυμαίνεται σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, ενώ η CAPITAL το έτος 2014 ήταν σε καλύτερη οικονομική κατάσταση από πλευράς ρευστότητας σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη (3,85). Σε κάθε περίπτωση το κυκλοφορούν ενεργητικό υπερκαλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για κάθε έτος και η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας.



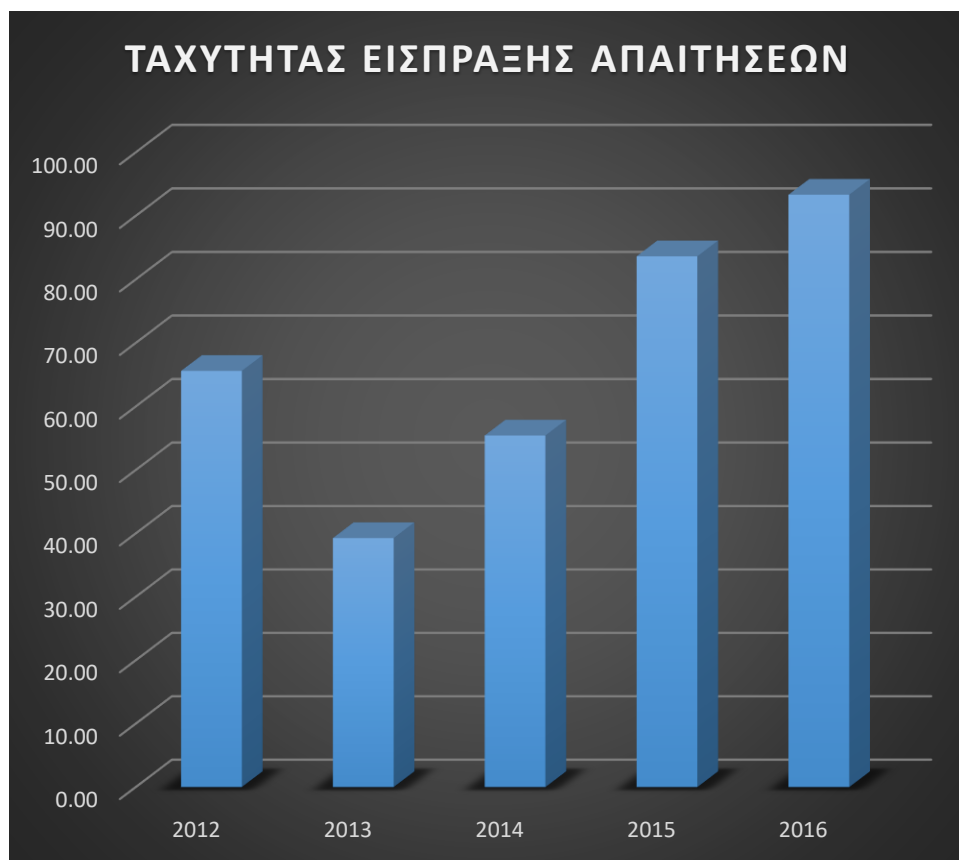
Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης χωρίς όμως να συμπεριλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα. Εναλλακτικά, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2012-2016 είναι πολύ καλή καθώς ξεπερνά τη μονάδα, ενώ λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του το 2014 (3,77). Οι τιμές του δείκτη ειδικής ρευστότητας δεν παρουσιάζουν μεγάλη απόκλιση από τις τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας, συνεπώς συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση διατηρεί χαμηλό αριθμό αποθεμάτων. Η ρευστότητα της επιχείρησης σε όρους άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων, είναι επαρκής για όλη την εξεταζόμενη πενταετία.



Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης και μέσω αυτού υποδεικνύεται πόσες φορές οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι για το έτος 2014 ο βαθμός του δείκτη φτάνει το 3,67, ενώ την επόμενη χρονιά σημειώνεται σημαντική πτώση φτάνοντας στο 1,47 για να μειωθεί περαιτέρω το 2016 σε 1,16. Σύνηθες αποτελεί η τιμή του δείκτη να είναι μικρότερη της μονάδας. Εφόσον η CAPITAL παρουσιάζει δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας και για τα 5 χρόνια που εξετάζουμε, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι διακρατά πλεονάζοντα διαθέσιμα στο ταμείο τα οποία θα μπορούσε είναι αδρανή αντί να χρησιμοποιούνται για επενδύσεις.

Β) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

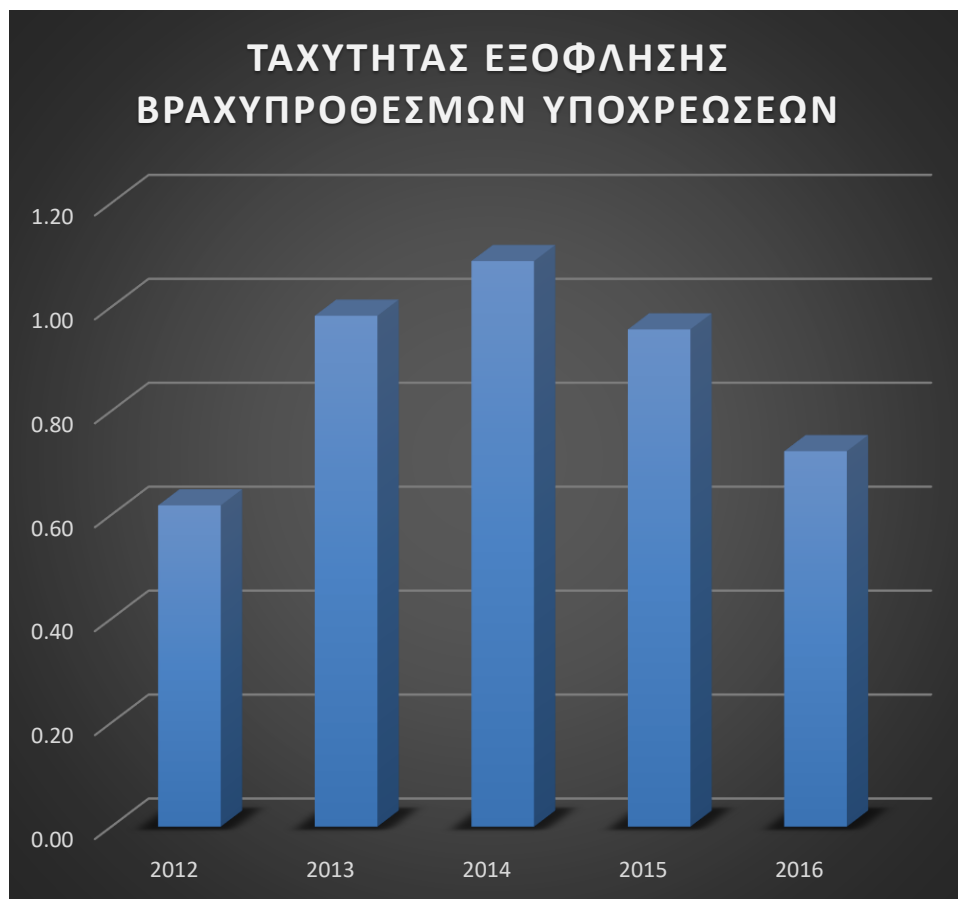
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	65,62	39,29	55,45	83,65	93,34
(ΗΜΕΡΕΣ)	5,56	9,29	6,58	4,36	3,91
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	9,48	13,97	14,19	13,30	14,00
(ΗΜΕΡΕΣ)	38,49	26,12	25,73	27,44	26,08
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0,62	0,98	1,09	0,96	0,72
(ΗΜΕΡΕΣ)	590,13	371,14	335,28	381,32	505,00
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,15	0,13	0,15	0,15	0,16
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,27	0,22	0,22	0,23	0,26
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,05	0,05	0,13	0,06	0,07



Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων ισούται με το πηλίκο του Κύκλου Εργασιών της επιχείρησης προς τις Απαιτήσεις αυτής. Η επιχείρηση παρουσιάζει υψηλές τιμές ιδίως τα έτη 2015 και 2016, με τις απαιτήσεις της να εισπράττονται μέσα σε λιγότερο από 5 ημέρες. Το γεγονός αυτό μειώνει την πιθανότητα ζημίας από επισφαλείς πελάτες.



Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της. Μέσου του δείκτη αυτού η εκάστοτε επιχείρηση μπορεί να ελέγχει και να κρατά τις παραγγελίες της στα επιθυμητά επίπεδα. Όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετικά χαμηλό δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος (τιμές από 9,48 το 2012 έως 14,19 το 2014) με την εταιρεία να διατηρεί τα αποθέματα της για 25 με 40 ημέρες.



Παρατηρείται πολύ μικρότερη ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων συγκριτικά με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Αυτό μας δείχνει πως η εταιρία ακολουθεί αποτελεσματική τακτική πληρωμών και εισπράξεων κι επομένως δεν απαιτούνται μεγάλα ποσά κυκλοφορούντων στοιχείων για την πληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, αφού αυτές μπορούν να καλυφθούν από τις εισπράξεις των απαιτήσεων. Ωστόσο η επιχείρηση θα όφειλε να δείξει μεγαλύτερη συνέπεια έναντι των πιστωτών της και να περιορίσει το χρονικό περιθώριο αποπληρωμής σε διάστημα μικρότερο του έτους.



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Για την CAPITAL ο δείκτης παρουσιάζει χαμηλές τιμές, από 0,13 το 2013 σε 0,15 τα έτη 2012 και 2016. Η χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή συμβολή των παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανότατα υπερεπένδυση σε πάγια.



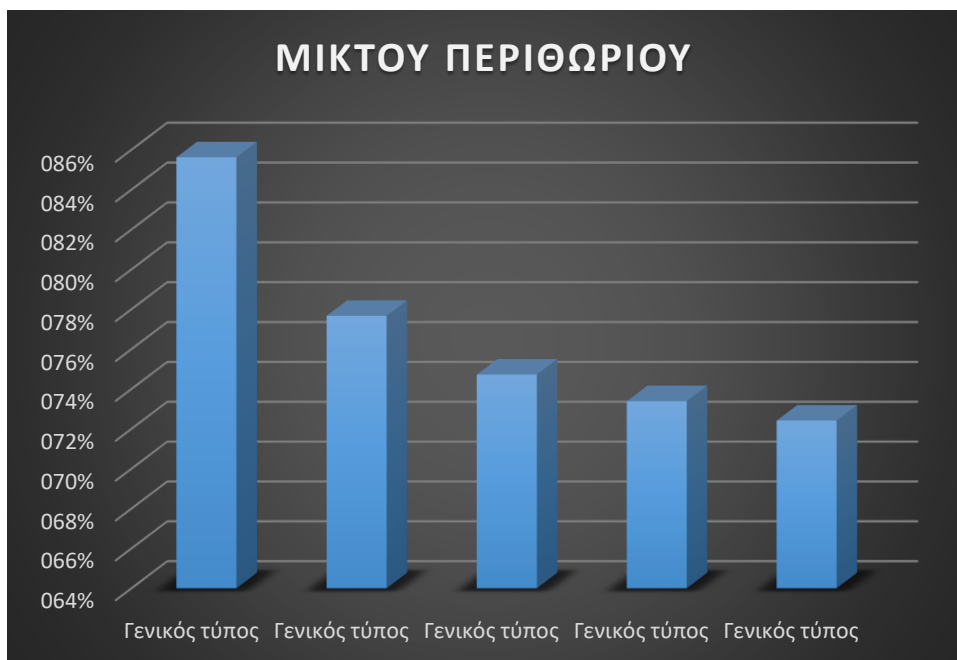
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιούνται μεγάλες πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερη είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών. Ο δείκτης παρουσιάζει σταθερά χαμηλές τιμές (ανάμεσα σε 0,22 και 0,27) γεγονός που δείχνει ότι πραγματοποιούνται χαμηλές πωλήσεις από τη χρήση των Ιδίων κεφαλαίων, άρα αυτά δεν χρησιμοποιούνται αρκούντως αποτελεσματικά.

Γ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1,98%	7,10%	3,34%	3,56%	3,28%
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	85,63%	77,68%	74,73%	73,39%	72,42%
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-13,76%	58,01%	22,83%	25,15%	21,72%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-3,69%	12,73%	5,04%	5,91%	5,66%



Παρατηρούμε ότι για τη χρονιά 2013 ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) φτάνει στο ύψος του ποσοστού του 7,10%, από την αρνητική τιμή την οποία παρουσίαζε το 2012 λόγω της ύπαρξης καθαρών ζημιών. Ωστόσο τα 3 τελευταία έτη η τιμή του δείκτη μειώνεται αισθητά σχεδόν στο μισό (3,5% κατά μέσο όρο). Ωστόσο η ικανότητα της εταιρείας να αποφέρει κέρδη κατά τα τέσσερα τελευταία έτη και εν μέσω δυσμενών οικονομικών συνθηκών, αποτελεί θετική ένδειξη για την αποτελεσματική διαχείριση των πόρων της.



Παρά την αύξηση των πωλήσεων κατά το διάστημα των πέντε τελευταίων ετών, η τιμή του δείκτη βαίνει μειούμενη λόγω μεγαλύτερης αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις. Ακόμα όμως και το 2016 που ο δείκτης λαμβάνει τη χαμηλότερη τιμή του, το ποσοστό μικτού περιθωρίου υπερβαίνει το 70%. Ο υψηλός δείκτης μικτού κέρδους υποδηλώνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα.



Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους κινείται σε αρκετά καλά επίπεδα τα τρία τελευταία έτη (τιμές 21% έως 25%), καταγράφοντας όμως μεγάλη πτώση σε σχέση με το 2013 όπου η τιμή του δείκτη υπερέβη το 50% (2013: 58,01%). Για το έτος 2012 η επιχείρηση κατέγραψε ζημίες και ο δείκτης δεν υπολογίζεται. Σε γενικές γραμμές, όσο πιο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα θεωρείται η επιχείρηση.



Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) δείχνει την απόδοση που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην ίδια την επιχείρηση. Το 2012 η επιχείρηση καταγράφει ζημίες, οπότε τα Ίδια κεφάλαια δεν αποδίδουν κέρδη. Ο δείκτης κινείται σε αρκετά καλό επίπεδο το 2013 (12,73%) και σε χαμηλά σχετικά επίπεδα τα επόμενα έτη (5,5% κατά μέσο όρο). Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με την ταυτόχρονη μείωση των καθαρών κερδών λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών και έκτακτων εξόδων, οδήγησαν στην πτώση του δείκτη το έτος 2014.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0,54	0,56	0,66	0,60	0,58
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,46	0,44	0,41	0,40	0,42
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,54	0,56	0,59	0,60	0,58
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,16	1,26	1,41	1,52	1,38
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,56	0,59	0,66	0,64	0,63



Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προκύπτει από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης για την CAPITAL λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 50%, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία στηρίζεται κυρίως στα δικά της κεφάλαια και λιγότερο στη χρηματοδότηση από τρίτους.



Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών δανείων προς το σύνολο του Παθητικού. Η θέση της επιχείρησης είναι ευνοϊκή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση του δείκτη από 0,46 το 2013 σε 0,40 το 2015, ενώ ο δείκτης αυξάνεται σε 0,42 το 2016. Η τιμή του δείκτη παραμένει κάτω από 50% για όλα τα έτη και η CAPITAL δεν έχει αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις.



Η τιμή του δείκτη αυξάνεται σταδιακά από 54% το 2012 σε 60% το 2015, ενώ μειώνεται σε 58% το 2016. Η τιμή του δείκτη είναι πάνω από το 50%, γεγονός που υποδεικνύει μεγαλύτερη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στα συνολικά κεφάλαια και μικρότερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων. Η επιχείρηση θεωρείται ότι βρίσκεται σε «ασφαλή ζώνη» .



Ο αριθμοδείκτης αυτός αυξάνεται σταδιακά τα έτη 2012-2015 ενώ μειώνεται το 2016. Τα Ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν τα ξένα με τον δείκτη να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας και δείχνει μειωμένες υποχρεώσεις της επιχείρησης έναντι τρίτων.



Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ορίζεται ως το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς το πάγιο ενεργητικό της. Ο αριθμοδείκτης για την CAPITAL είναι μικρότερος της μονάδας για κάθε εξεταζόμενο έτος, λαμβάνοντας την χαμηλότερη τιμή το 2012 (0,56) και την υψηλότερη το 2014 (0,66). Τα ίδια κεφάλαια είναι χαμηλότερα του πάγιου ενεργητικού, συνεπώς το υπερβάλλον ύψος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια.

5.4 STARBULK

Α) ΔΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,89	2,48	0,96	1,51	8,12
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,81	2,42	0,86	1,42	7,61
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,31	1,49	0,61	1,25	6,46



Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ισούται με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Η STARBULK παρουσιάζει υψηλές τιμές του δείκτη με αυξομειώσεις από χρόνο σε χρόνο, με την τιμή αυτού να εκτοξεύεται στο 8,12 το 2016, που πρακτικά σημαίνει ότι του Κυκλοφορούν Ενεργητικό της καλύπτει οκτώ περίπου φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.



Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ίσος με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειούμενο των Αποθεμάτων της επιχείρησης προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2012 -2016 παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις , με την χαμηλότερη τιμή του να παρατηρείται το 2012 (0,81) και την υψηλότερη το 2016 (7,61).

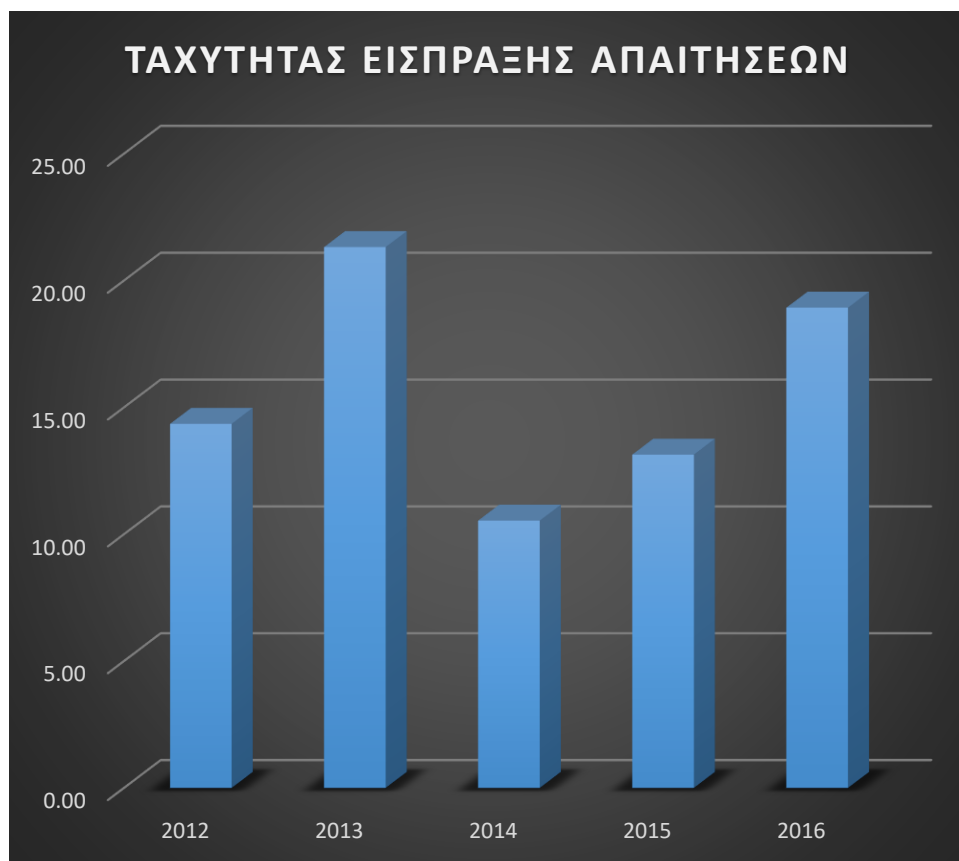


Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός ακολουθεί αντίστοιχη πορεία με τους άλλους δύο, με το 2016 να λαμβάνει αρκετά υψηλή τιμή στα 6,46. Αν και υψηλές τιμές του δείχνει είναι επιθυμητές γιατί δείχνουν επαρκή ρευστότητα για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων χρεών, ωστόσο προτιμώνται τιμές που δεν υπερβαίνουν τη μονάδα γιατί σε αντίθετη περίπτωση θεωρούμε ότι η εταιρεία διαθέτει αδρανή περιουσιακά στοιχεία που δεν αξιοποιούνται.

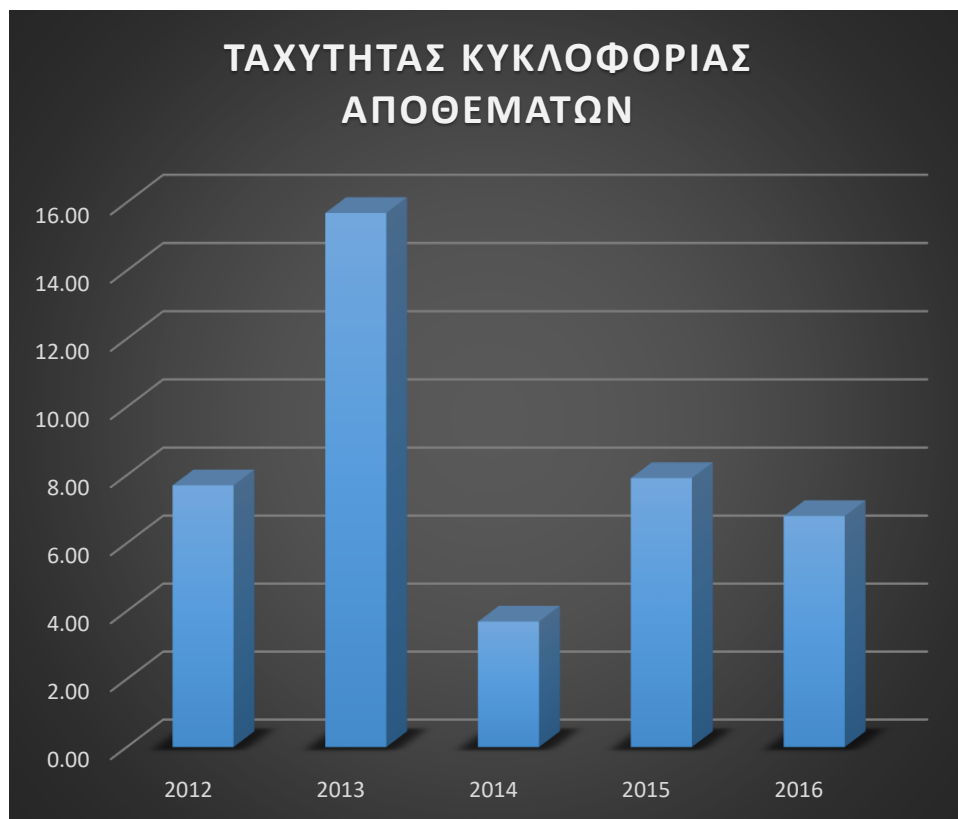
B) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	14,35	21,32	10,54	13,14	18,93
(ΗΜΕΡΕΣ)	25,43	17,12	34,63	27,77	19,28
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	7,70	15,69	3,70	7,92	6,80
(ΗΜΕΡΕΣ)	47,38	23,26	98,77	46,10	53,68
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0,66	0,91	0,38	0,68	3,51
(ΗΜΕΡΕΣ)	556,71	400,67	963,77	540,24	103,85

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,27	0,17	0,08	0,12	0,12
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,73	0,26	0,13	0,21	0,21



Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, χρησιμοποιείται για να υποδεικνύει αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων. Υψηλές τιμές του δείκτη είναι επιθυμητές καθώς φανερώνουν γρήγορη είσπραξη απαιτήσεων και ελαχιστοποιούν την πιθανότητα να καταστούν αυτές επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως. Η επιχείρηση παρουσιάζει καλές σχετικά τιμές του δείκτη, με την υψηλότερη ταχύτητα είσπραξης το 2013 (17 ημέρες περίπου) και τη χαμηλότερη το 2014 (35 περίπου ημέρες).



Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της. Η εταιρεία παρουσιάζει διαφορετικές τιμές του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος (τιμές από 3,70 έως 15,69) , με τις ακραίες τιμές να εμφανίζονται και πάλι τα έτη 2013 και 2014 και τις ημέρες διακράτησης των αποθεμάτων σε 23 και 99 αντίστοιχα. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς υποδηλώνει ικανή διαχείριση των αποθεμάτων και έλεγχο των παραγγελιών στο επιθυμητό επίπεδο. Το 2016 έχει μια μέτρια κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων στις 53 ημέρες.



Παρατηρείται πολύ μικρότερη ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων συγκριτικά με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Κάτι τέτοιο μας δείχνει ότι οι προμηθευτές προσφέρουν στην επιχείρηση μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεών της . Κατά κανόνα η επιχείρηση εξοφλεί τις υποχρεώσεις της σε χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του χρόνου, εκτός από το 2016 όπου και μειώνεται αισθητά το χρονικό διάστημα αποπληρωμής σε 104 ημέρες. Η αύξηση του δείκτη αποτελεί θετική ένδειξη για την βελτίωση της συνέπειας και φερεγγυότητας της Starbulk.



Υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της για την επίτευξη πωλήσεων, ενώ αντίθετα μία χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή συμβολή των παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανότατα υπερεπένδυση σε πάγια. Για την Starbulk ο δείκτης παρουσιάζει σταδιακή μείωση τα έτη 2012-2014 (τιμές από 0,27 σε 0,08) ενώ στη συνέχεια αυξάνεται σε 0,12 για τα έτη 2015 και 2016.



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Το 2012 η υψηλότερη τιμή του δείκτη (0,73) καθιστά πιθανότερη την επίτευξη κερδών, ενώ τα επόμενα δύο έτη η τιμή του δείκτη μειώνεται φτάνοντας στο 0,13 το 2014. Στη συνέχεια αυξάνεται στο 0,21 το 2015 και 2016. Σε κάθε περίπτωση οι πωλήσεις υπολείπονται αρκετά των Ιδίων κεφαλαίων, μιας και ο δείκτης κινείται σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας.

Γ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-88,67%	0,40%	-0,61%	-21,16%	-7,67%
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	67,52%	60,34%	63,98%	51,86%	55,50%
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-367,07%	2,71%	-7,95%	-195,56%	-69,44%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-269,41%	0,70%	-1,02%	-40,36%	-14,87%



Η επιχείρηση καταγράφει καθαρά κέρδη μόνο για το έτος 2013 οπότε και ο δείκτης λαμβάνει την τιμή 0,4%. Παρατηρούμε ότι η τομή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή και τα περιουσιακά στοιχεία δεν αποδίδουν τα αναμενόμενα για την επίτευξη κερδών.



Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις. Τα ποσοστά του μικτού περιθωρίου είναι αρκετά υψηλά και σε επίπεδο άνω του 50% για όλα τα εξεταζόμενα έτη, οπότε για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων περίπου το μισό αποτελεί μικτό κέρδος της επιχείρησης.



Η καταγραφή αυξημένων ζημιών δημιουργεί αρνητικό κλίμα για τη βιωσιμότητα και τη λειτουργία της επιχείρησης. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται μόνο για το έτος 2013 όπου λαμβάνει την τιμή 2,71, τιμή αρκετά χαμηλή. Η μεγάλη διαφορά μεταξύ μικτού και καθαρού κέρδους θα πρέπει να οδηγήσει την διοίκηση σε αποτελεσματικότερη διαχείριση των εξόδων της.



Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) μετρά ουσιαστικά το πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση. Λαμβάνει την τιμή 0,7% για το 2013 ενώ τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη η Starbulk καταγράφει ζημίες.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0,33	0,57	0,60	0,52	0,52
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,67	0,43	0,44	0,48	0,48
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,33	0,57	0,56	0,52	0,52
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,49	1,32	1,27	1,10	1,06
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,37	0,67	0,60	0,59	0,58



Το 2012 η τιμή του δείκτη ήταν 0,33 ενώ τα επόμενα έτη αυξήθηκε καταγράφοντας ποσοστό πάνω από 50%, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία πλέον στηρίζεται κυρίως στα δικά της κεφάλαια και λιγότερο στη χρηματοδότηση από τρίτους. Τα στοιχεία αυτά μπορούν να θεωρηθούν αισιόδοξα για την μακροχρόνια πορεία της εταιρίας και την ικανότητα της να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και σε ενδεχόμενες ζημιές .



Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών δανείων προς το σύνολο του Παθητικού. Η θέση της επιχείρησης είναι ευνοϊκή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μείωση του δείκτη από 0,67 το 2012 σε 0,48 το 201. Η μείωση του δανεισμού μειώνει την πιθανότητα αντιμετώπισης κινδύνου επιτοκίων και έλλειψης ρευστότητας μακροπρόθεσμα.



Ο δείκτης δείχνει τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια. Παρατηρούμε ότι για όλα τα εξεταζόμενα έτη εκτός από το 2012 η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το 50%, γεγονός που υποδεικνύει μεγαλύτερη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στα συνολικά κεφάλαια και μικρότερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων.



Όπως είναι φανερό, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο προβαίνει σε δανεισμό. Ο δείκτης Ίδια

προς Ξένα κεφάλαια είναι σχετικά χαμηλός το 2012 (0,49), ενώ τα επόμενα έτη αυξάνεται και τα ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν τα ξένα.



Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού εξετάζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια είναι χαμηλότερα του πάγιου ενεργητικού για όλα τα εξεταζόμενα έτη, επομένως το υπερβάλλον ύψος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης για την Starbulk είναι μικρότερος της μονάδας για κάθε εξεταζόμενο έτος, λαμβάνοντας την χαμηλότερη τιμή (0,37) το 2012 και την υψηλότερη (0,67) το 2016.

5.4 T.E.N.

Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,87	1,02	0,89	1,13	0,91
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,81	0,93	0,84	1,09	0,86
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0,56	0,71	0,62	0,72	0,48



Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ισούται με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, και υποδεικνύει τη ρευστότητα μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, έτσι ώστε να μπορεί να αποπληρώνει τις καθημερινές της υποχρεώσεις. Ο δείκτης αυτός και τα 5 εξεταζόμενα έτη κυμαίνεται σε τιμές κοντά της μονάδας, ενώ τα έτη 2013 και 2015 ξεπερνά τη μονάδα. Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της TENN κυμαίνεται σχετικά κοντά στη μονάδα και επομένως, κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.



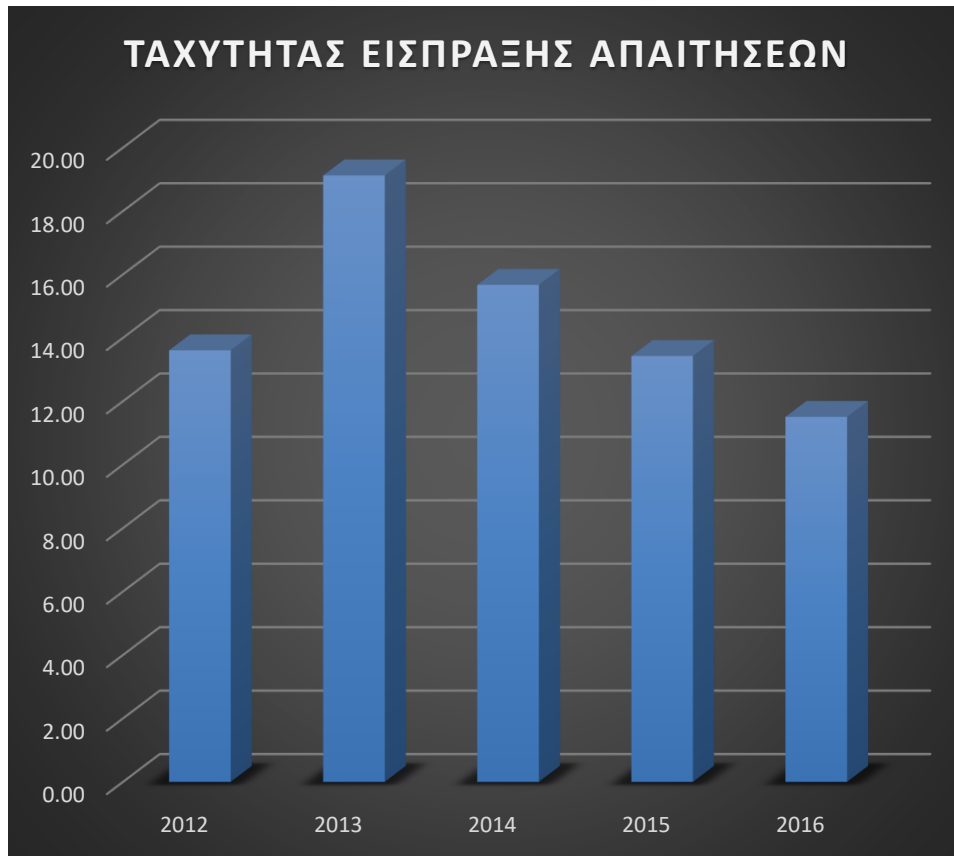
Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ίσος με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειούμενο των Αποθεμάτων της επιχείρησης προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Δηλαδή δεν συμπεριλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα. Εναλλακτικά, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2012 -2016 είναι αρκετά καλή, με τιμή που το 2015 ξεπερνά τη μονάδα (1,09).



Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης και μέσω αυτού υποδεικνύεται πόσες φορές οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι η τιμή του δείκτη παρουσιάζει αυξομειώσεις στο διάστημα των πέντε ετών, ενώ λαμβάνει τη χαμηλότερη τιμή το 2016 (0,48). Η επιχείρηση θα πρέπει να φροντίσει να διατηρεί ικανά διαθέσιμα προκειμένου να μην αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας μελλοντικά.

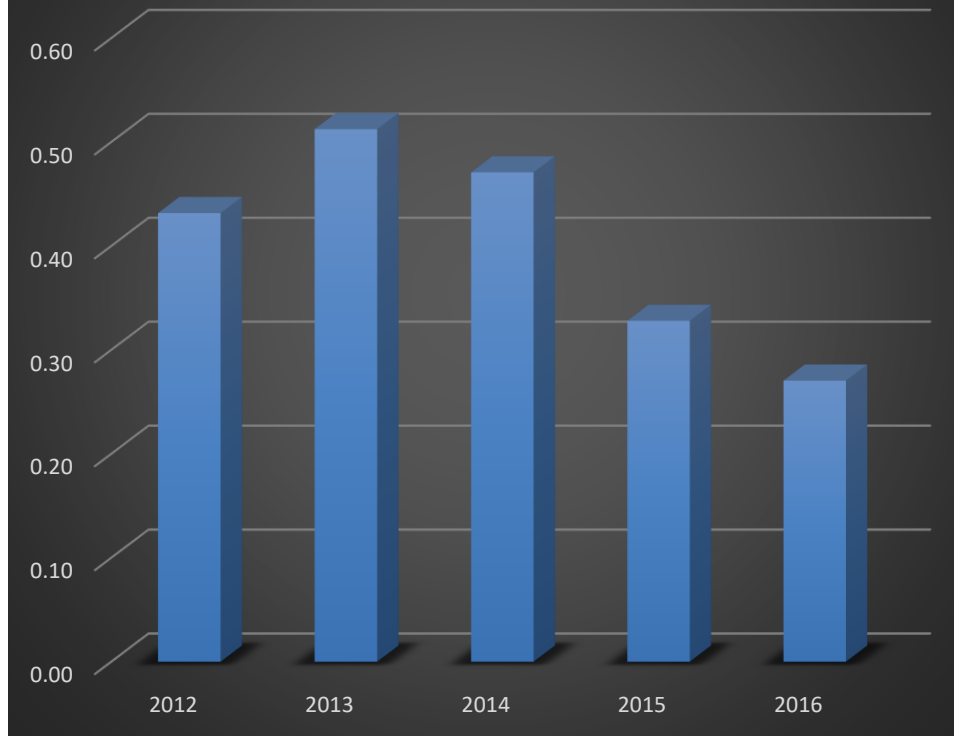
B) ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13,61	19,13	15,68	13,43	11,51
(ΗΜΕΡΕΣ)	26,82	19,08	23,28	27,17	31,71
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	7,79	5,95	9,67	9,15	5,67
(ΗΜΕΡΕΣ)	46,87	61,34	37,75	39,88	64,34
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0,43	0,51	0,47	0,33	0,27
(ΗΜΕΡΕΣ)	845,29	712,25	774,98	1112,37	1349,11
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0,18	0,19	0,21	0,24	0,17
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,43	0,42	0,43	0,42	0,34
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,09	0,09	0,12	0,16	0,11



Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, οποίος ισούται με το πηλίκο του Κύκλου Εργασιών της επιχείρησης προς τις Απαιτήσεις αυτής, χρησιμοποιείται για να υποδεικνύει αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων. Η επιχείρηση παρουσιάζει καλές τιμές με υψηλότερη τιμή του δείκτη το 2013 (19,13) ενώ το χρονικό διάστημα κατά το οποίο εισπράττει τις απαιτήσεις της, δεν υπερβαίνει τις 31 ημέρες (2016), συνεπώς δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα επισφαλειών.

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ



Παρατηρείται πολύ μικρότερη ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων συγκριτικά με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Αυτό μας δείχνει ότι η εταιρεία εμφανίζει μία σχετική ασυνέπεια στην εξόφληση των υποχρεώσεών της, γεγονός αρνητικό για την εικόνα της απέναντι στους προμηθευτές και στους δανειστές της.

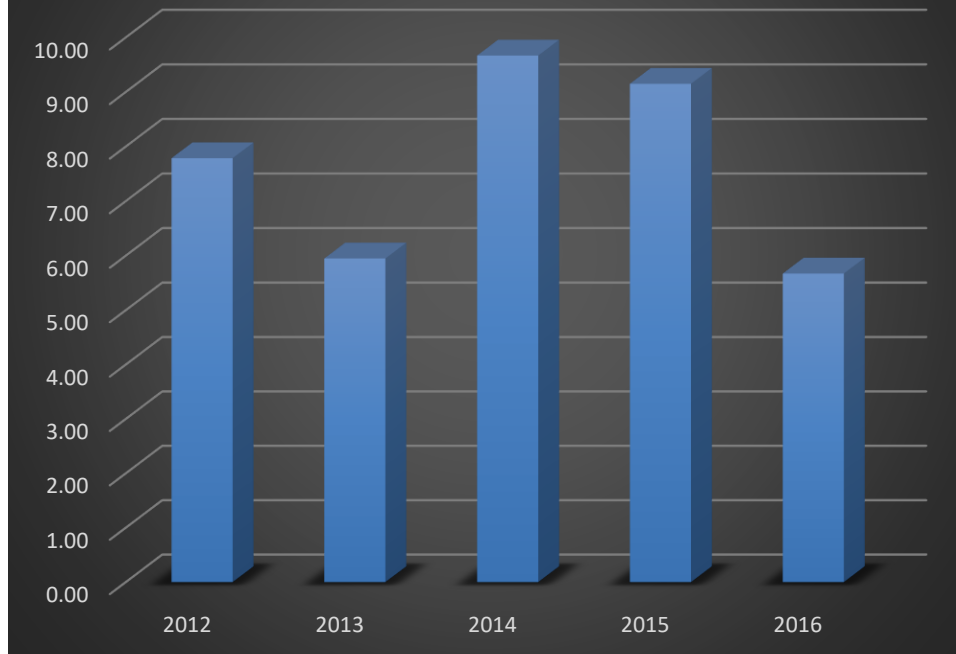


Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η σχετικά υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της για την επίτευξη πωλήσεων, γεγονός δικαιολογημένο εφόσον πρόκειται για ναυτιλιακή εταιρεία.



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερη είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών. Η ΤΕΝ παρουσιάζει μία σταθερή τιμή του δείκτη κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας(πάνω από 40%), με μία ελαφρά μείωση το 2016 σε 0,36.

ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της.. Όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετικά χαμηλό δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος (τιμές από 5,95 έως 9,67) λόγω της φύσης των προϊόντων που εμπορεύεται.

Γ) ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2,00%	-1,55%	1,41%	5,46%	1,72%
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	71,62%	72,04%	69,23%	77,56%	77,92%
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-12,45%	-9,22%	6,73%	26,96%	11,73%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-5,29%	-3,91%	2,86%	11,20%	3,99%



Ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) λαμβάνει θετικές τιμές μόνο για τα έτη 2014-2016, καθώς το 2012 και 2013 η επιχείρηση κατέγραψε καθαρές ζημιές οπότε ο δείκτης δεν υπολογίζεται. Η ύπαρξη κερδών κατά την τελευταία τριετία αν και αποτελεί ενθαρρυντικό γεγονός, ωστόσο κυμαίνεται ακόμα σε πολύ χαμηλά επίπεδα.



Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις. Η ΤΕΝ παρουσιάζει πολύ υψηλό δείκτη και τα 5 χρόνια που εξετάζουμε, με το ποσοστό μικτού κέρδους να εκτοξεύεται πάνω από 75%.



Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΚΠΚ) ή διαφορετικά και δείκτης καθαρού κέρδους, υπολογίζει το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους, εφόσον έχει

πραγματοποιηθεί η αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων και διάφορων άλλων εξόδων από τις καθαρές πωλήσεις. Η αρνητική τιμή του δείκτη τα πρώτα 2 χρόνια λόγω ζημιών και η χαμηλή τιμή του τα 3 τελευταία σε αντίθεση με τις υψηλές τιμές του μικτού περιθωρίου, υποδεικνύουν ότι η επιχείρηση αντιμετωπίζει υψηλά λειτουργικά και μη λειτουργικά κόστη.



Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) μετρά ουσιαστικά το πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση. Ειδικότερα, δείχνει την απόδοση, δηλαδή τα κέρδη, που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην ίδια. Στην ουσία υπολογίζεται μόνο όταν υπάρχουν καθαρά κέρδη, δηλαδή τα έτη 2014-2016. παρατηρούμε ότι ο δείκτης από 7% το 2014 παρουσιάζει μεγάλη άνοδο στο 27% το 2015, για να μειωθεί περισσότερο από το ήμισυ το 2016 (ποσοστό περίπου 12%). Ωστόσο η ανάκαμψη της εταιρείας και η δημιουργία κερδών αποτελούν θετικό σιγνό για τη μελλοντική της πορεία.

	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0,38	0,40	0,49	0,49	0,43
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,62	0,60	0,56	0,51	0,57
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0,38	0,40	0,44	0,49	0,43
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,61	0,67	0,78	0,95	0,76
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0,42	0,44	0,49	0,58	0,49



Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προκύπτει από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι η εταιρεία στηρίζεται κυρίως στα δικά της κεφάλαια και λιγότερο στη χρηματοδότηση από τρίτους. Για την ΤΕΝ η τιμή του δείκτη λαμβάνει τιμές για τα έτη 2012-2016 μικρότερες από 50%, επομένως τα δικά της κεφάλαια συμμετέχουν λιγότερο στην χρηματοδότησή της.



Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικών δανείων προς το σύνολο του Παθητικού. Η θέση της επιχείρησης είναι ευνοϊκή όσο μικρότερος είναι ο δείκτης. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μία μικρή μείωση του δείκτη, γεγονός που δείχνει μικρότερη εξάρτηση της εταιρείας από τον εξωτερικό δανεισμό. Ωστόσο η τιμή του δείκτη υπερβαίνει το 50% για όλα τα έτη.



Ο δείκτης αυτός ισοδυναμεί με τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που εξετάστηκε παραπάνω και δείχνει τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια. Παρατηρούμε ότι για όλα τα εξεταζόμενα έτη η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το 50%, γεγονός που υποδεικνύει μικρότερη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στα συνολικά κεφάλαια και μεγαλύτερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων. Ωστόσο η επιχείρηση βρίσκεται προς το παρόν σε «ασφαλή» ζώνη και δεν έχει καταφύγει σε υπερδανεισμό.



Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο προβαίνει σε δανεισμό. Ειδικότερα, στη περίπτωση που τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια, τότε η επιχείρηση είναι χρεωμένη, έχει αυξημένες υποχρεώσεις και ο δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια είναι εξαιρετικά χαμηλός. Είναι εμφανές ότι οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης αυξάνονται σταδιακά τα έτη 2012-2015 ενώ μειώνονται το 2016. Η τιμή του δείκτη κινείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας, συνεπώς η επιχείρηση στηρίζεται περισσότερο σε ξένα κεφάλαια.



Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ορίζεται ως το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς το πάγιο ενεργητικό της. Τα ίδια κεφάλαια είναι χαμηλότερα του πάγιου ενεργητικού με την τιμή του δείκτη να λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας, επομένως το υπερβάλλον ύψος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Αποτίμηση επιχειρήσεων

6.1 Θεωρητική προσέγγιση

Για την ανάλυση των επενδύσεων, χρησιμοποιούμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες. Αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν, ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Κυρίως συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Κάποιοι από τους σημαντικότερους επενδυτικούς αριθμοδείκτες είναι οι εξής :

- i. Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share-E.P.S.)
- ii. Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)
- iii. Τρέχουσα μερισματική απόδοση (Current dividend yield)
- iv. Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Percentage of distributed profits)
- v. Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)
- vi. Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία της μετοχής (Price to book value ratio)

Ο δείκτης **Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή** μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, μας δίνεται από το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου των καθαρών κερδών της χρήσης, με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια της χρήσης. Ο αριθμοδείκτης των κερδών κατά μετοχή επηρεάζεται τόσο από το ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών κατά μετοχή, αντικατοπτρίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης, με βάση την μια μετοχή της, και χρησιμοποιείται πολύ συχνά από τους ενδιαφερόμενους υποψήφιους επενδυτές.

Ο δείκτης **Μέρισμα ανά Μετοχή** μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους. Όπως και ο δείκτης Κέρδη ανά μετοχή δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν

έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Ακόμα θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές των, και η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (φήμη & πελατεία, τεχνογνωσία, κλπ.), τα οποία καθορίζουν και τη μελλοντική της κερδοφορία.

Ο δείκτης **Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)** μας δείχνει:

- Πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτος στο Χρηματιστήριο ή
- Πόσα Ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε Ευρώ κέρδους της επιχείρησης ή ακόμα σημαντικότερο
- Πόσα έτη θα χρειασθούν (αν τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά) για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής.

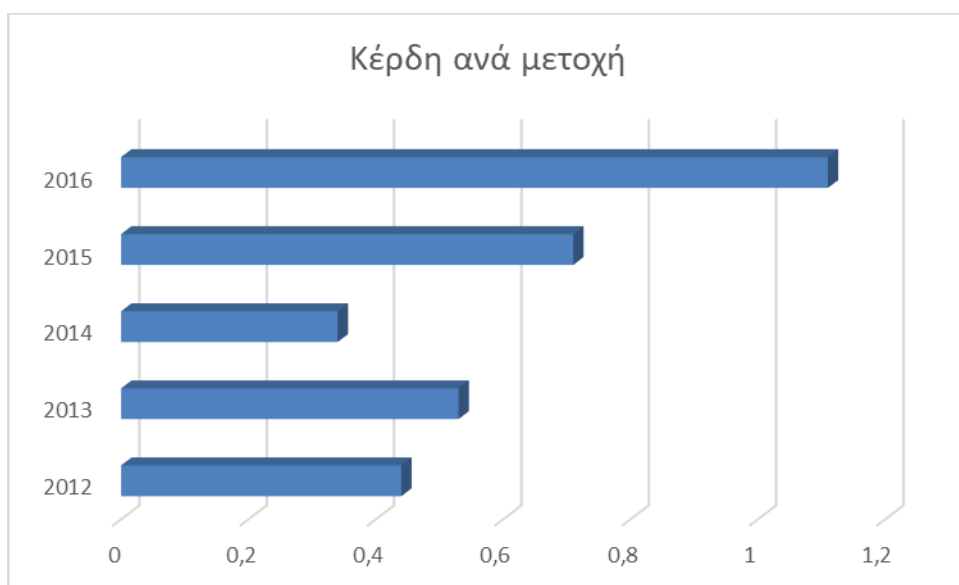
Επίσης είναι πάντα θετικός, ενώ σε περιπτώσεις ζημιών ή μηδενικών κερδών δεν υπολογίζεται. Είναι πιο σημαντικό να γίνει προσπάθεια να εκτιμηθούν τα μελλοντικά κέρδη και να χρησιμοποιηθούν αντί τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι οι επενδυτές αγοράζουν τις μετοχές προσβλέποντας σε μελλοντικά κέρδη επειδή τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή. Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να εκτιμήσουμε την μελλοντική τιμή της μετοχής. Όσο υψηλότερο είναι ο δείκτης μιας επιχείρησης σε σύγκριση με το δείκτη του κλάδου και του συνόλου της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.

Ο λόγος της **Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής** μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους. Δηλαδή ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών της επιχείρησης την εσωτερική της αξία στη χρηματιστηριακή αγορά. Από την εξέταση του δείκτη μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με προσοχή γιατί η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή) ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά

6.2 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία AEGEAN

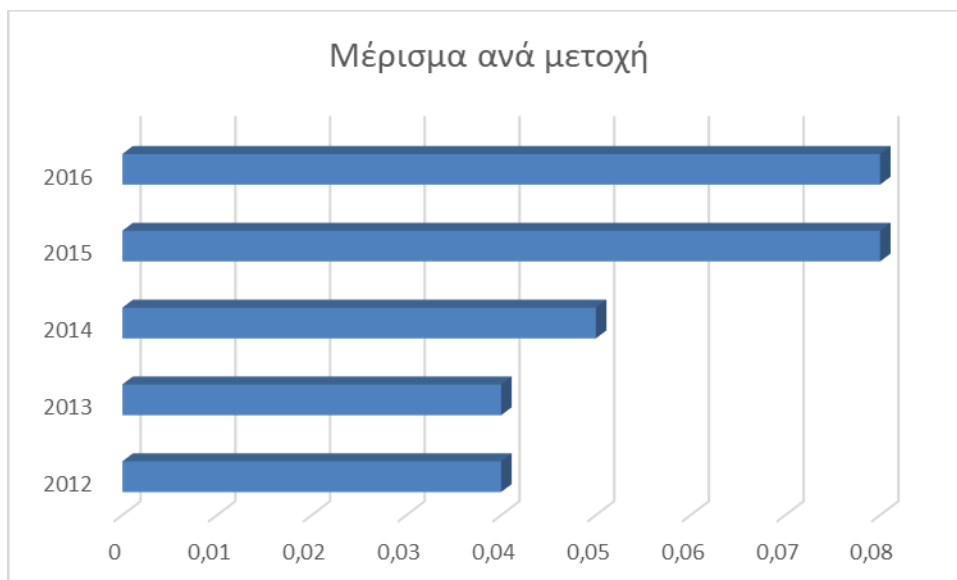
Η μετοχή της AEGEAN είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο στον δείκτη NYSE από τις 8 Δεκεμβρίου 2006, υπό το σύμβολο «ANW». Για τον υπολογισμό των δεικτών λήφθηκε υπόψη η χρηματιστηριακή τιμή κλεισίματος της μετοχής στις 31/12 κάθε έτους (εκτός από το 2016 όπου λήφθηκε υπόψη η τιμή κλεισίματος στις 30/12 λόγω του η 31/12 ήταν Σάββατο).

Ο δείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.



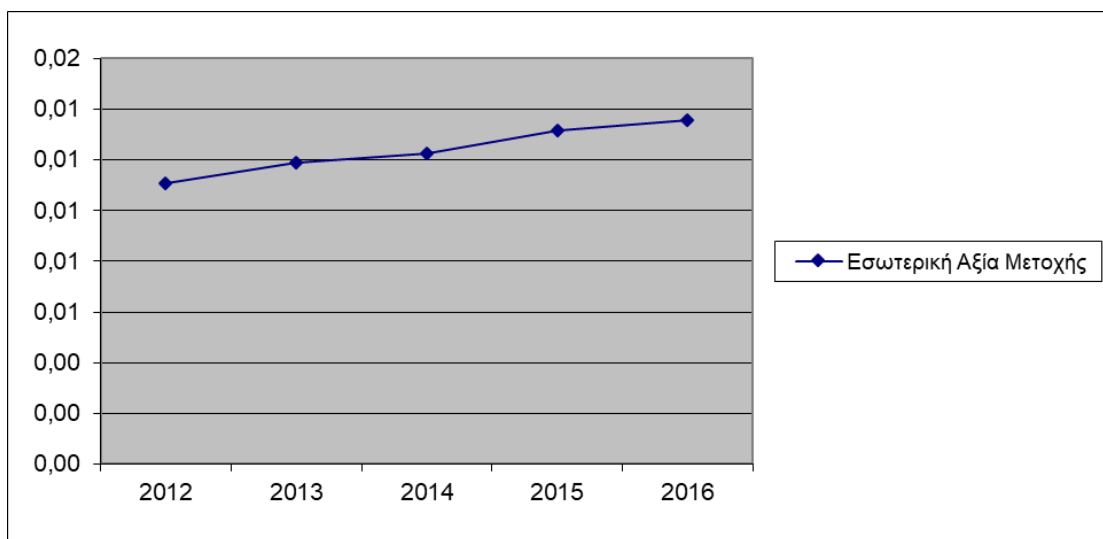
Παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη τιμή το 2016 και τη μικρότερη το 2013. Η εταιρεία παρουσιάζει καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων και για τα 5 εξεταζόμενα έτη.

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους.



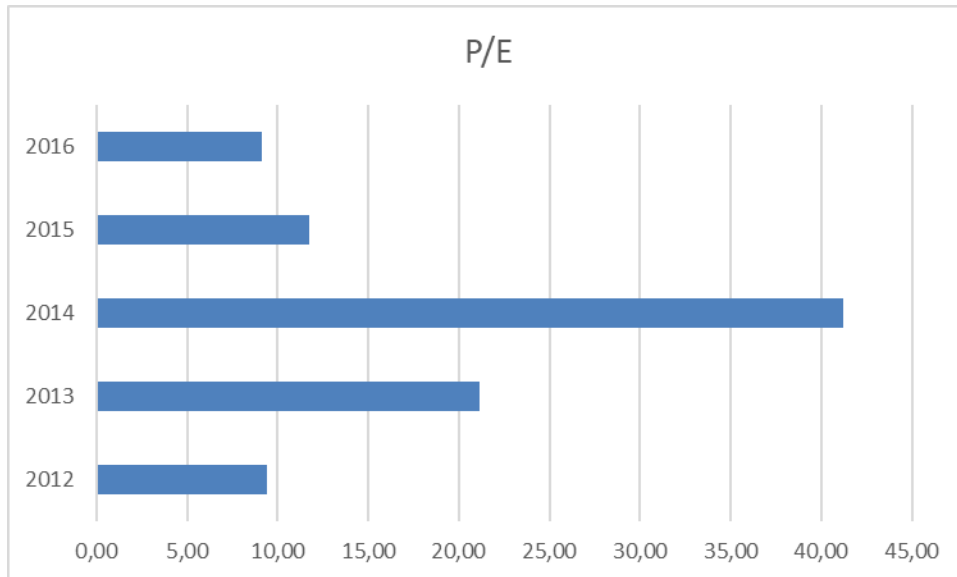
Η εταιρεία διανέμει μέρισμα και για τα 5 έτη που εξετάζουμε το οποίο αυξάνεται από 0,04 τα έτη 2012 και 2013 σε 0,05 το 2014 και σε 0,08 τα δύο τελευταία χρόνια.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.



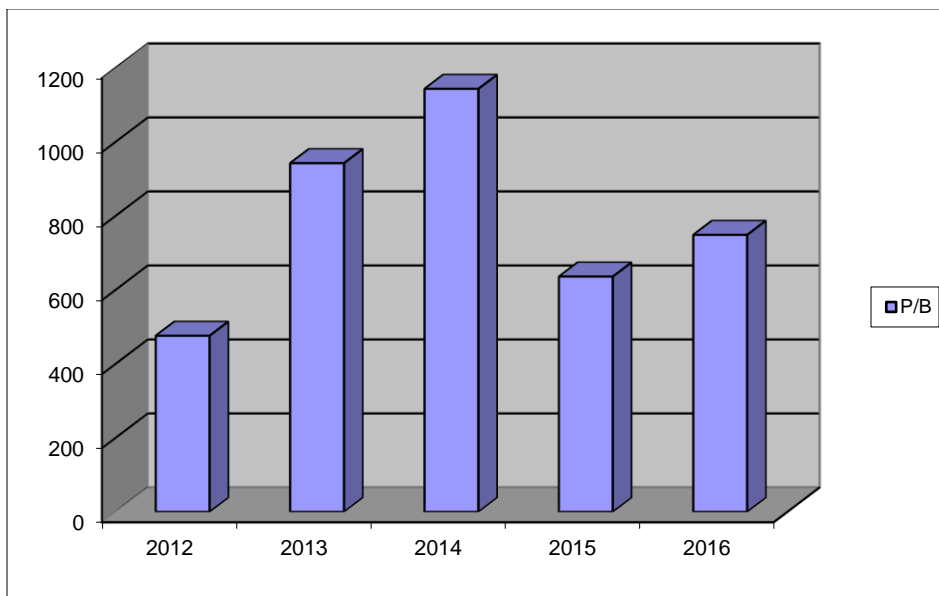
Η εσωτερική αξία της μετοχής της AEGEAN αυξάνεται σταδιακά από τη χρήση 2012 έως 2016 λόγω αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων , η αύξηση αυτή ωστόσο είναι μικρή με την τιμή της να κυμαίνεται γύρω στο 0,01 για όλα τα εξεταζόμενα έτη.

Ο δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) όσο υψηλότερος είναι σε σύγκριση με το δείκτη του κλάδου και του συνόλου της αγοράς , τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.



Σύμφωνα με το διάγραμμα ο δείκτης παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή το 2014, ενώ στη συνέχεια η τιμή του δείκτη μειώνεται φτάνοντας το 2016 στα ίδια επίπεδα με το 2012.

Ο λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους.



Παρατηρούμε ότι η μετοχή της AEGEAN είναι υπεριμμημένη τα τελευταία πέντε χρόνια καθώς ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία είναι πολύ μεγαλύτερος της μονάδας.

Η υψηλή τιμή της μετοχής της εταιρείας στην οποία διαπραγματεύεται τα τελευταία χρόνια, φανερώνει επενδυτές δείχνουν εμπιστοσύνη στη συνέχιση της βιωσιμότητας και κερδοφορίας της και αποτιμούν τη μετοχή σε τιμή υψηλότερη της εσωτερικής της αξίας.

6.3 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία Δαναός

Η μετοχή της Danaos Corp. συμμετέχει στον NYSE υπό το σύμβολο «DAC».

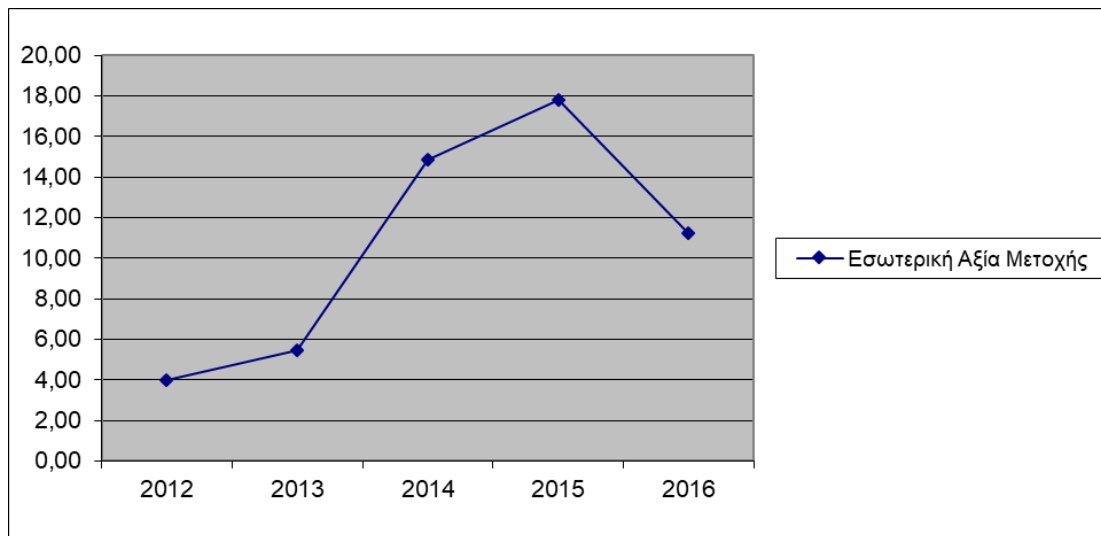
Ο δείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.



Η εταιρεία καταγράφει κέρδη μόνο για τα έτη 2013 και 2015, ενώ για τα υπόλοιπα έτη εμφανίζει ζημιές. Η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή με το 2013 να κινείται υπό της μονάδος και το 2015 να ξεπερνά ελαφρώς τη μονάδα στην ουσία κέρδος μισό δολάριο ανά μετοχή το 2013 και ένα δολάριο ανά μετοχή το 2015) .

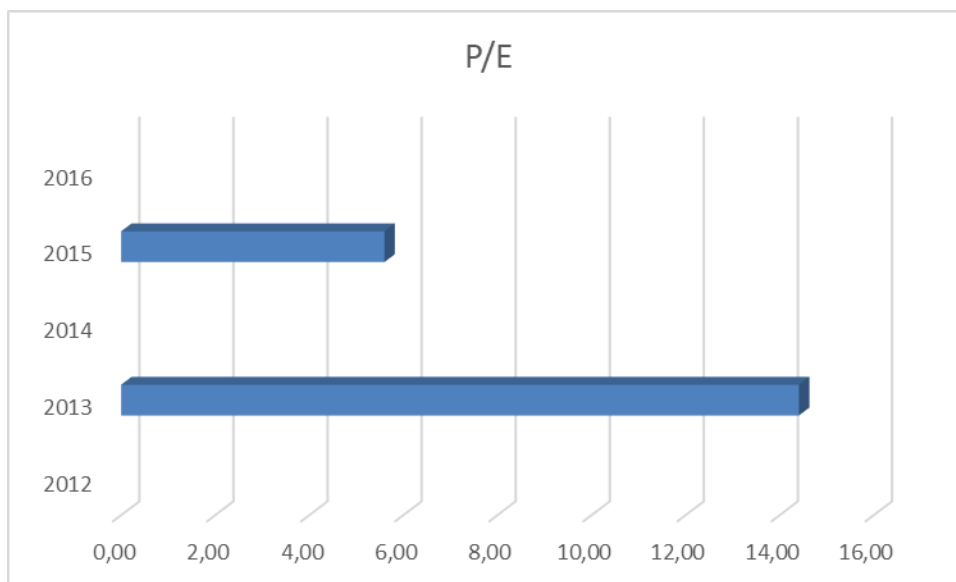
Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους. Λόγω της καταγραφής ζημιών για τα τρία από τα πέντε εξεταζόμενα έτη και της επίτευξης χαμηλού κέρδους τα υπόλοιπα έτη, η διοίκηση αποφάσισε να μην διανείμει μέρισμα στους μετόχους. Συνεπώς δεν είναι εφικτό να εξετάσουμε τον συγκεκριμένο δείκτη για αυτή την πενταετία.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.



Είναι εμφανές ότι η θετική πορεία του δείκτη για τα τέσσερα πρώτα χρόνια ανακόπτεται σημειώνοντας πτώση για το 2016.

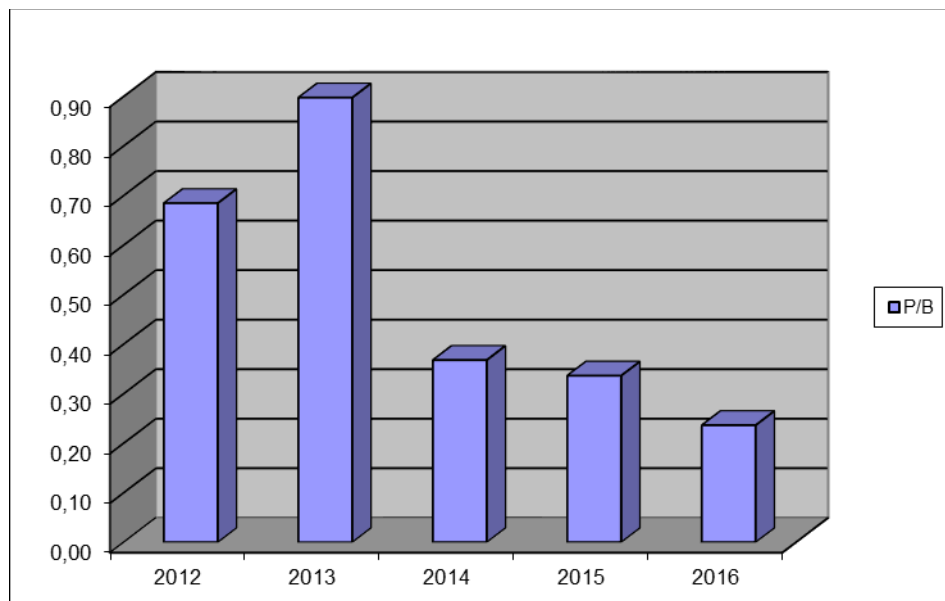
Ο δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) όσο υψηλότερος είναι , τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.



Ο δείκτης δεν υπολογίζεται όταν τα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενικά ή όταν έχουμε καθαρές ζημιές. Οπότε στο διάγραμμα απεικονίζονται τιμές του δείκτη μόνο για τα έτη 2013 και 2015. Η

τιμή της μετοχής υπερβαίνει τα κέρδη ανά μετοχή και για τα δύο έτη, αποτελώντας θετικό γεγονός για την ικανότητα διαπραγμάτευσής της στην αγορά.

Ο λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους.



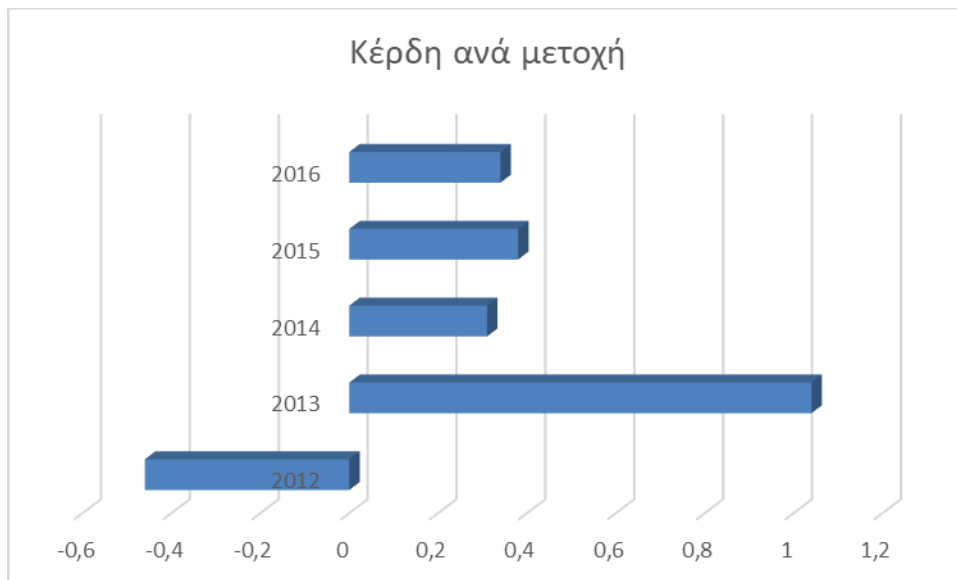
Παρατηρούμε ότι η μετοχή της Danaos Corp. είναι υποτιμημένη τα τελευταία πέντε χρόνια καθώς ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία είναι μικρότερος της μονάδας και η τιμή του δείκτη κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα τελευταία 3 χρόνια.

Η χαμηλή τιμή της εταιρείας στην οποία διαπραγματεύεται τα τελευταία χρόνια, φανερώνει ότι λόγω των ζημιών τις οποίες καταγράφει η Δαναός, οι επενδυτές είναι επιφυλακτικοί και αποτιμούν τη μετοχή σε τιμή χαμηλότερη της εσωτερικής της αξίας.

6.4 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία CAPITAL

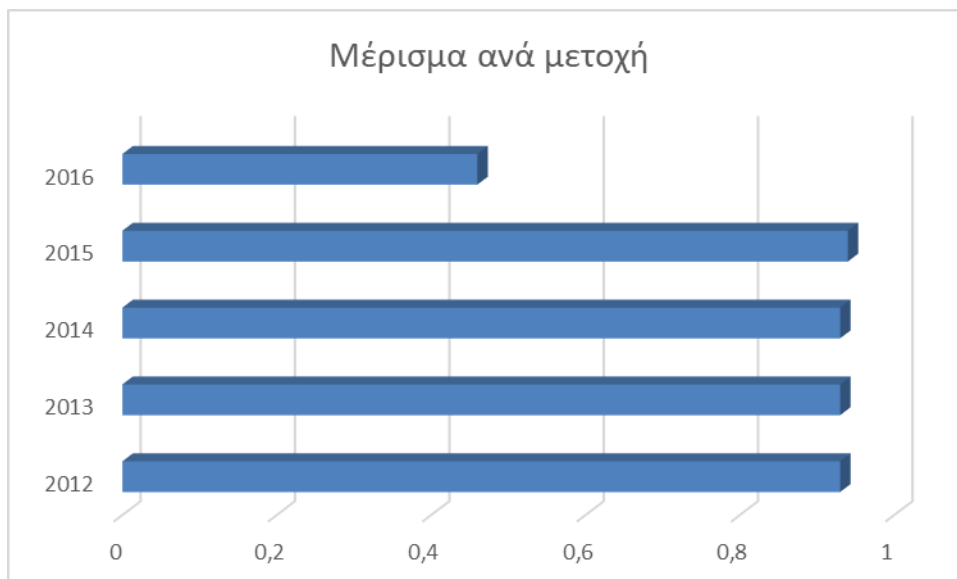
Η Capital Product Partners L.P. διαπραγματεύεται στον NASDAQ υπό το σύμβολο «CPLP».

Ο δείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.



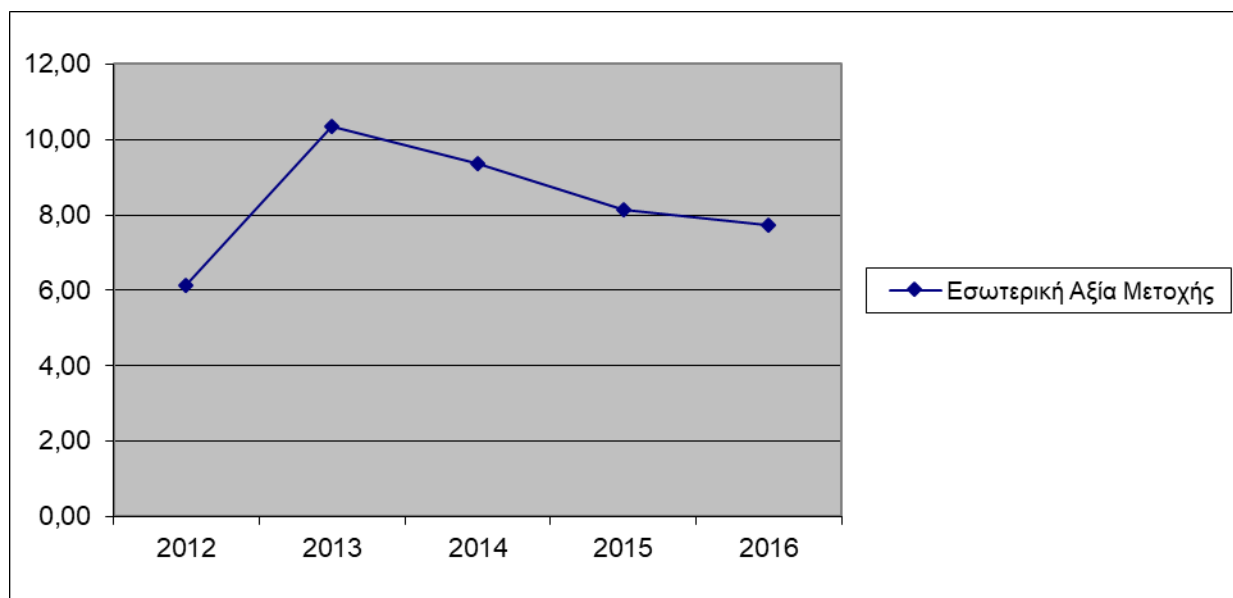
Η εταιρεία εμφανίζει ζημίες το 2012, ενώ η καλή τιμή του δείκτη το 2013 μειώνεται απότομα κατά το ήμισυ τα επόμενα 3 έτη.

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους



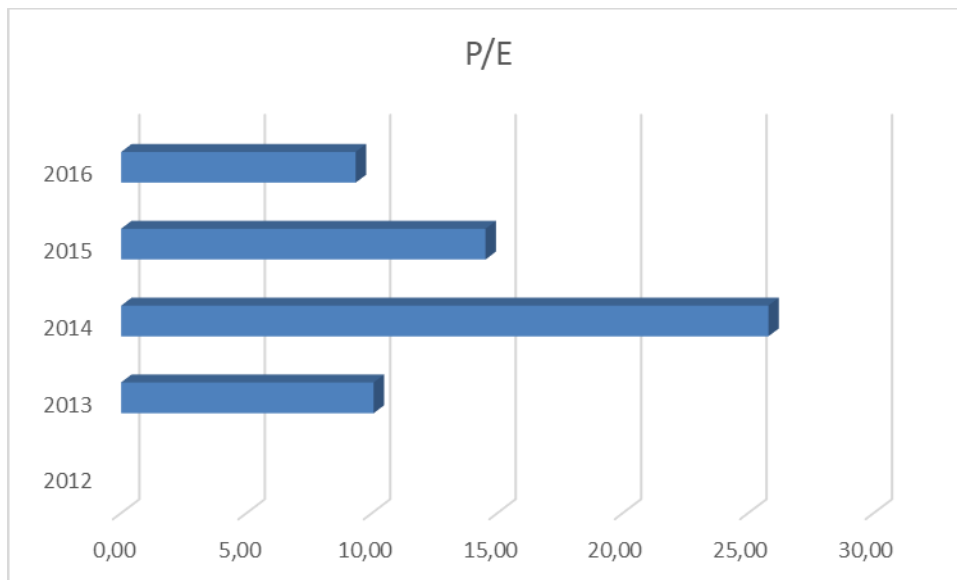
Παρατηρούμε ότι η εταιρεία διανέμει μέρισμα κάθε εξεταζόμενο έτος, ακόμα και το 2012, έτος κατά το οποίο κατέγραψε ζημίες. Ο λόγος για την έγκριση διανομής μερίσματος κάθε έτος, είναι η ύπαρξη υψηλών αποθεματικών στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης τα οποία προέρχονται από κέρδη προηγούμενων ετών.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς προσδίδει αξία για την επιχείρηση.



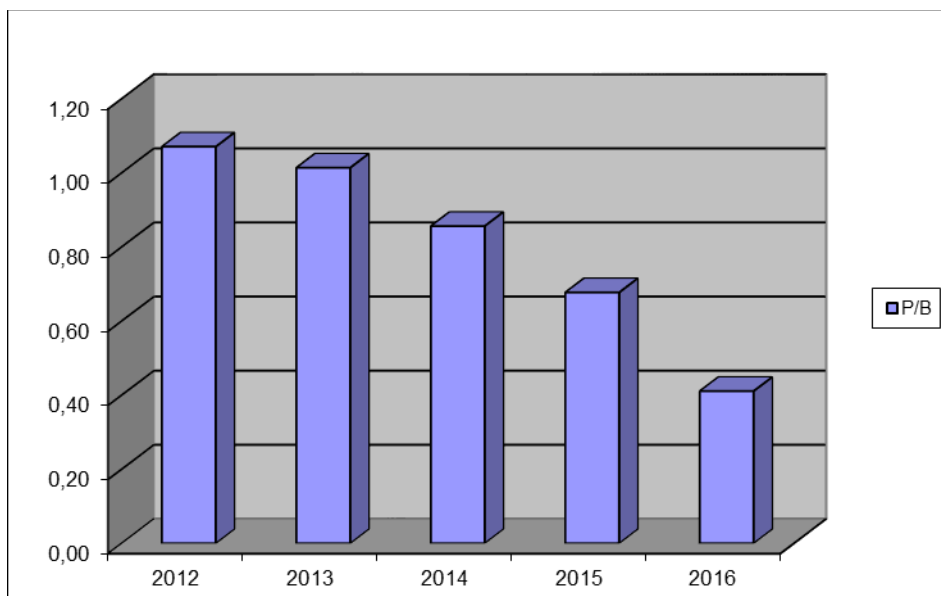
Η εσωτερική αξία της μετοχής για την CAPITAL είναι υψηλή το 2013, ενώ μειώνεται σταδιακά κατά τα επόμενα 3 έτη.

Ο δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) όσο υψηλότερος είναι σε σύγκριση με το δείκτη του κλάδου και του συνόλου της αγοράς, τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.



Η εταιρεία παρουσιάζει ικανοποιητικές τιμές ιδίως για το έτος 2014. Συγκριτικά έναντι των ανταγωνιστών, οι τιμές του δείκτη για την CAPITAL είναι ανώτερες από της Δαναός αλλά κατώτερες από της AEGEAN.

Ο λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους.

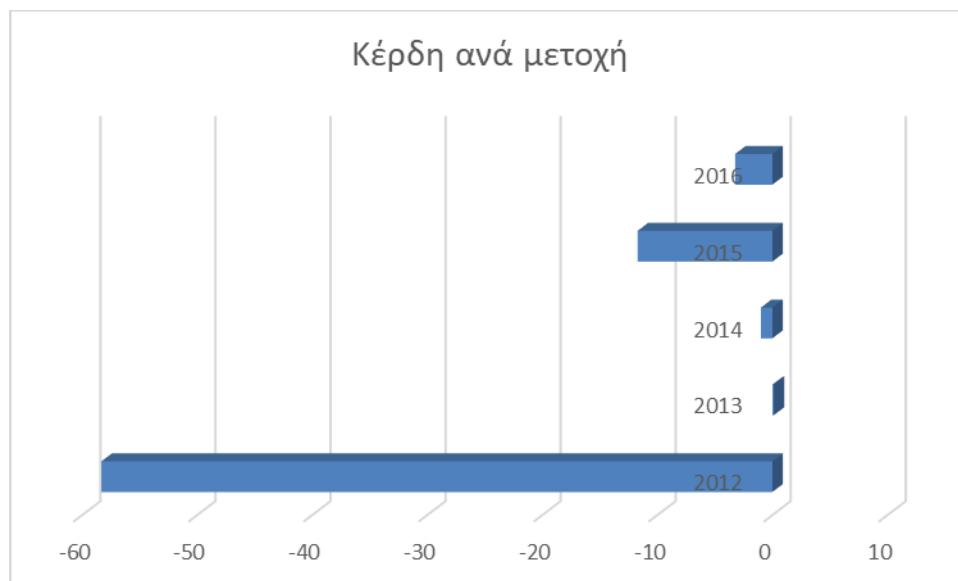


Παρατηρούμε ότι για το 2012 η μετοχή της εταιρείας είναι υπερτιμημένη για το 2012, δηλαδή οι επενδυτές την αποτιμούν σε τιμή μεγαλύτερη της εσωτερικής της αξίας (τιμή του δείκτη μεγαλύτερη της μονάδας), ενώ για τα τελευταία τέσσερα χρόνια η τιμή της είναι υποτιμημένη.

6.5 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία STARBULK

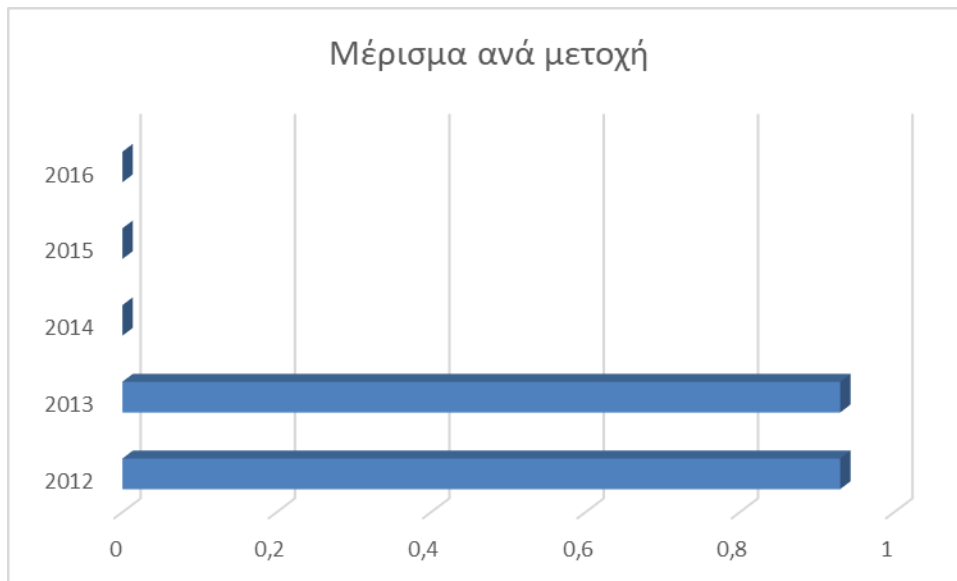
Η μετοχή της Star Bulk Carriers Corp. διαπραγματεύεται στον NASDAQ υπό τον δείκτη SBLK.

Ο δείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.



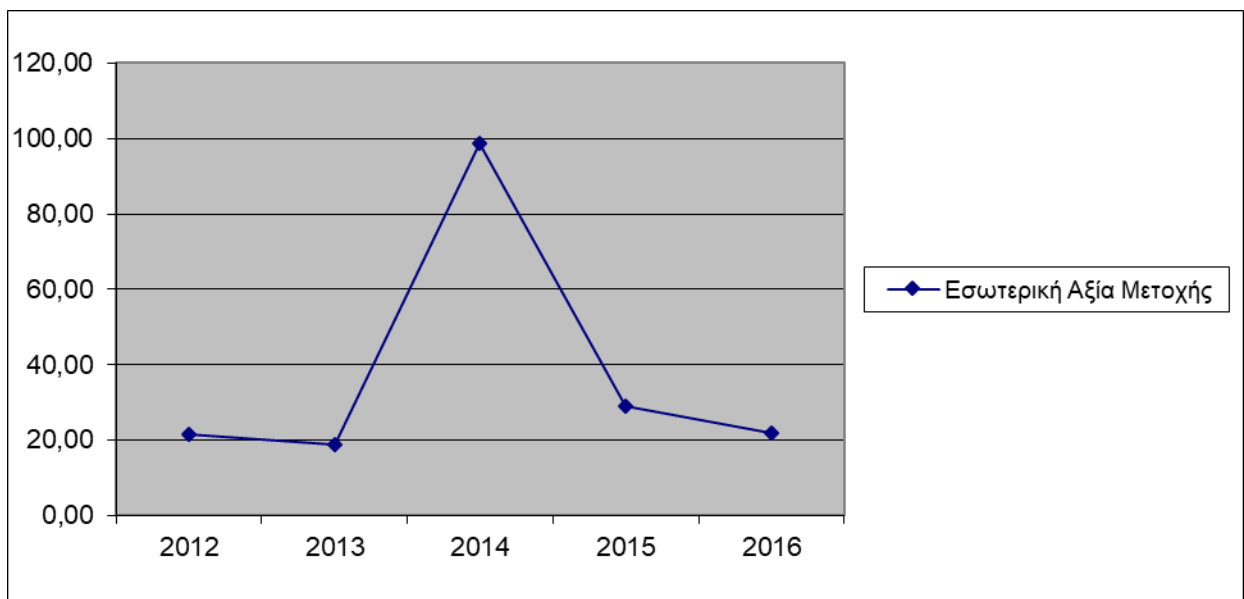
Η επιχείρηση καταγράφει ζημίες για τα 4 από τα 5 εξεταζόμενα έτη, με τον δείκτη καθαρών ζημιών ανά μετοχή να λαμβάνει τη μεγαλύτερη απόλυτη τιμή το έτος 2012 και τη μικρότερη το 2013. Η εταιρεία καταφέρνει να περιορίσει το ύψος των ζημιών της σε σχέση με το 2012 και να καταγράψει κέρδος για το 2013.

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους.



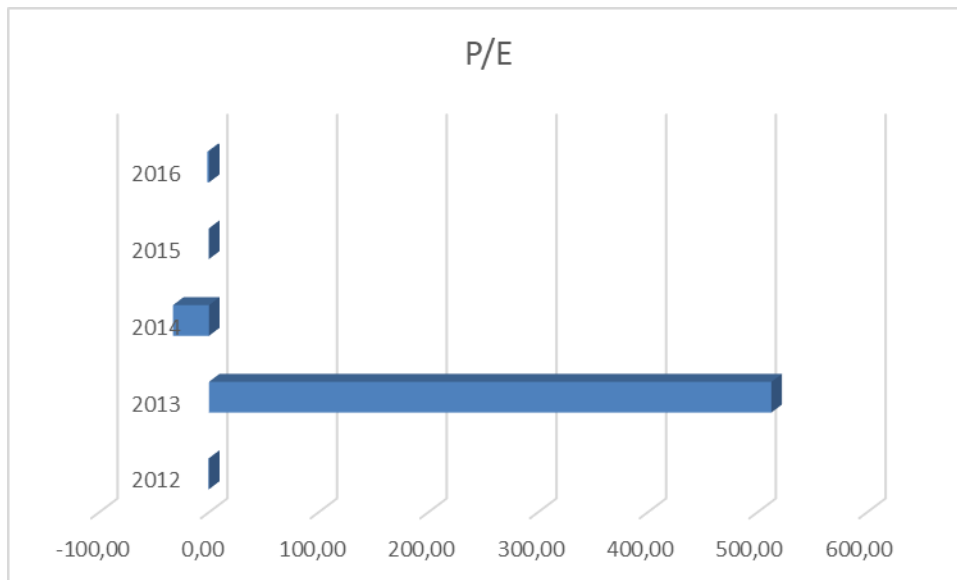
Παρά την ύπαρξη ζημιών η εταιρεία αποφασίζει να διανείμει μέρισμα στους μετόχους το έτος 2012, ως αποτέλεσμα της ικανοποιητικής κερδοφορίας της κατά τα προηγούμενα από το προαναφερθέν έτος. Ισόποσο μέρισμα διανέμεται και το 2013, έτος κατά το οποίο η εταιρεία κατέγραψε κέρδος.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.



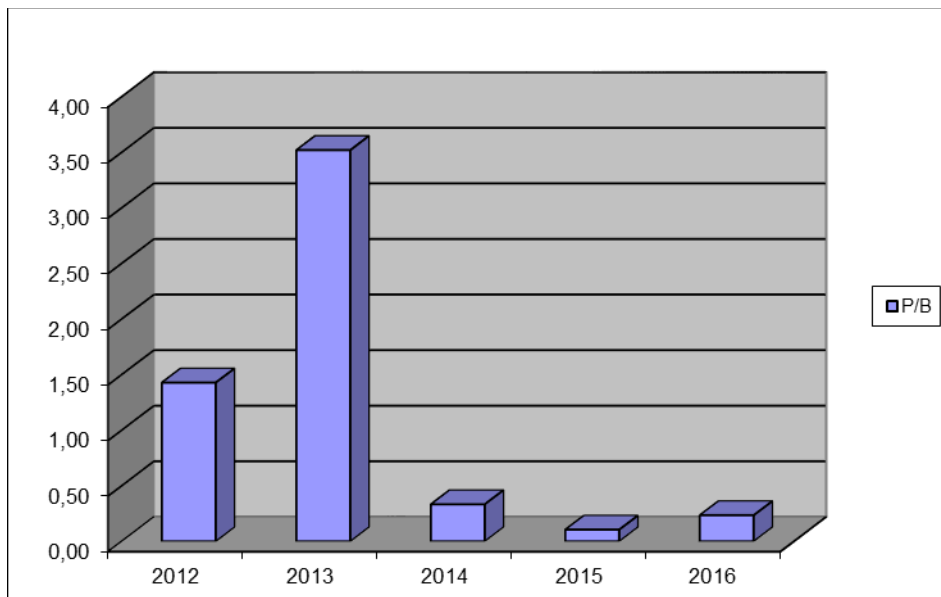
Για την Starbulk η εσωτερική αξία της μετοχής κινείται σε καλά επίπεδα, ιδιαίτερα για το έτος 2014 που ο δείκτης λαμβάνει την τιμή 100 , τιμή ουσιαστικά πενταπλάσια από τα υπόλοιπα έτη.

Ο δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) δείχνει τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και καθαρών κερδών. Υπολογίζεται μόνο όταν η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή, καθώς ανακτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες κερδοφορίας της.



Ο δείκτης υπολογίζεται μόνο για το έτος 2013 και λαμβάνει αρκετά υψηλή τιμή, ωστόσο τα κέρδη που προμηγύονται από την τιμή του δείκτη δυστυχώς δεν επιτυγχάνονται τα επόμενα 3 έτη.

Ο λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους.

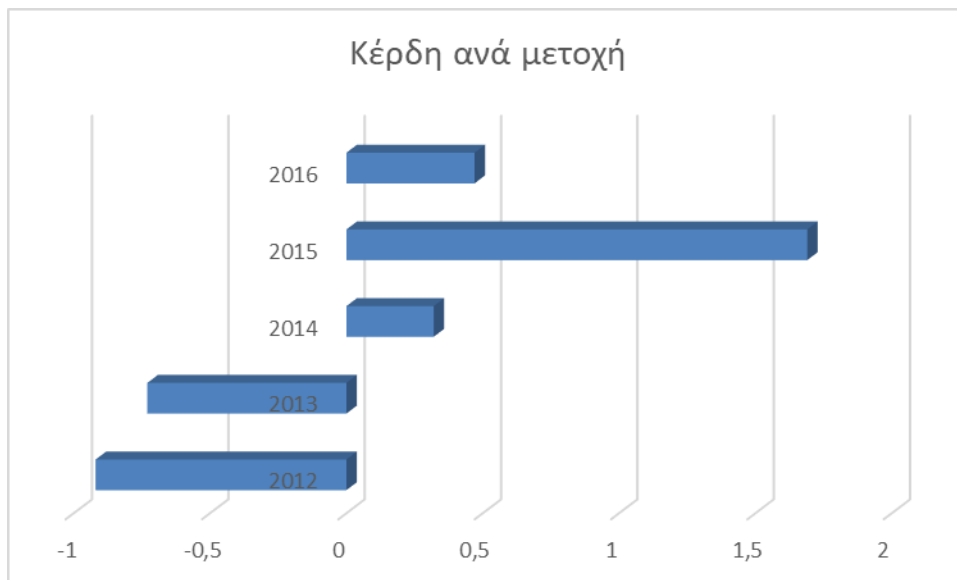


Τα έτη 2012 και 2013 η μετοχή της Starbulk διαπραγματεύεται υπέρ το άρτιο στο χρηματιστήριο, ενώ τα επόμενα έτη η τιμή της μετοχής εμφανίζεται αρκετά υποτιμημένη. Η συνεχής καταγραφή ζημιών της εταιρείας τα τελευταία 3 έτη οδήγησε τους επενδυτές στο να αποτιμήσουν τη μετοχή σε τιμή χαμηλότερη της εσωτερικής της αξίας.

6.5 Ανάλυση αποτίμησης για την εταιρεία TEN

Η μετοχή της Tsakos Energy Navigation Ltd. διαπραγματεύεται στον NYSE υπό το σύμβολο TNP.

Ο δείκτης Καθαρά Κέρδη ανά Μετοχή μας παρέχει το ποσό των καθαρών κερδών (μετά από φόρους) της χρήσης που αντιστοιχεί σε μία μετοχή.

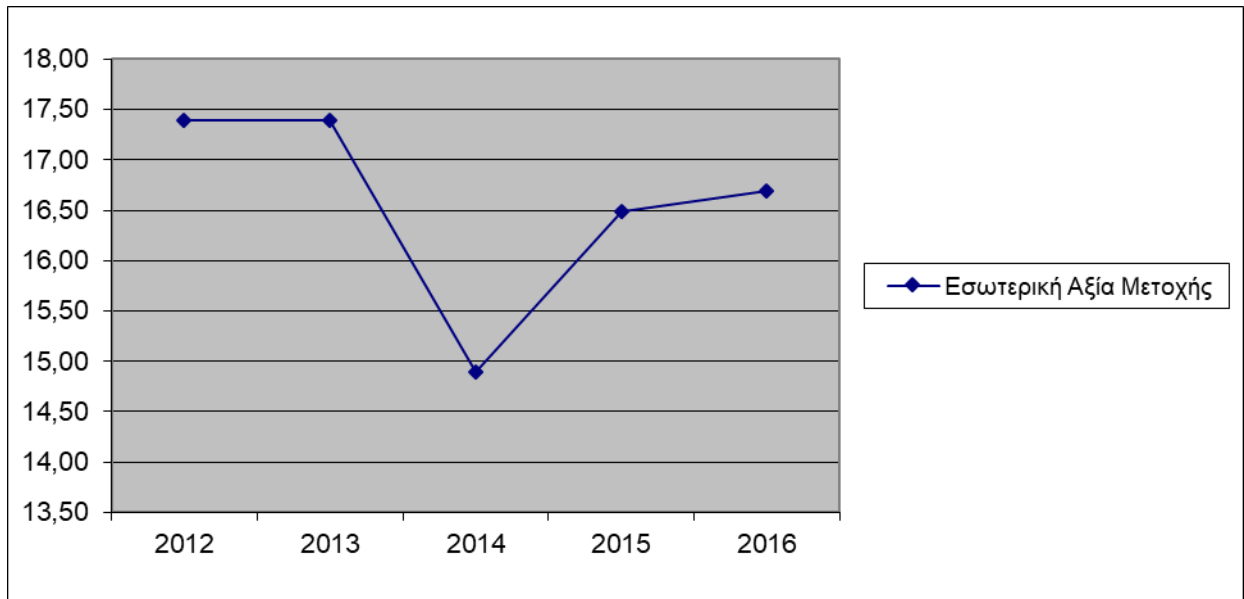


Ο δείκτης είναι αρνητικός κατά τα δύο πρώτα έτη, ενώ παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του το 2015 για να μειωθεί περίπου στο 1/3 το 2016.

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους Μετόχους.

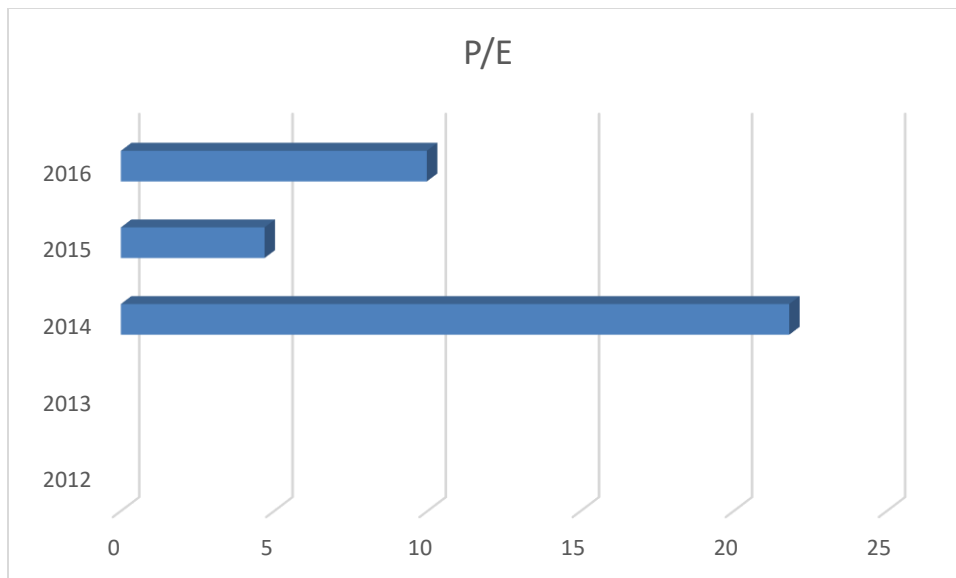
Η διοίκηση της εταιρείας λόγω των αρνητικών οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στο εσωτερικό της Ελλάδας αλλά και διεθνώς, αποφάσισε να μην διανείμει μέρισμα στους μετόχους κατά την εξεταζόμενη πενταετία, επομένως δεν είναι εφικτή η εξέταση του δείκτη για τα προηγούμενα πέντε έτη.

Η Εσωτερική Αξία της Μετοχής βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.



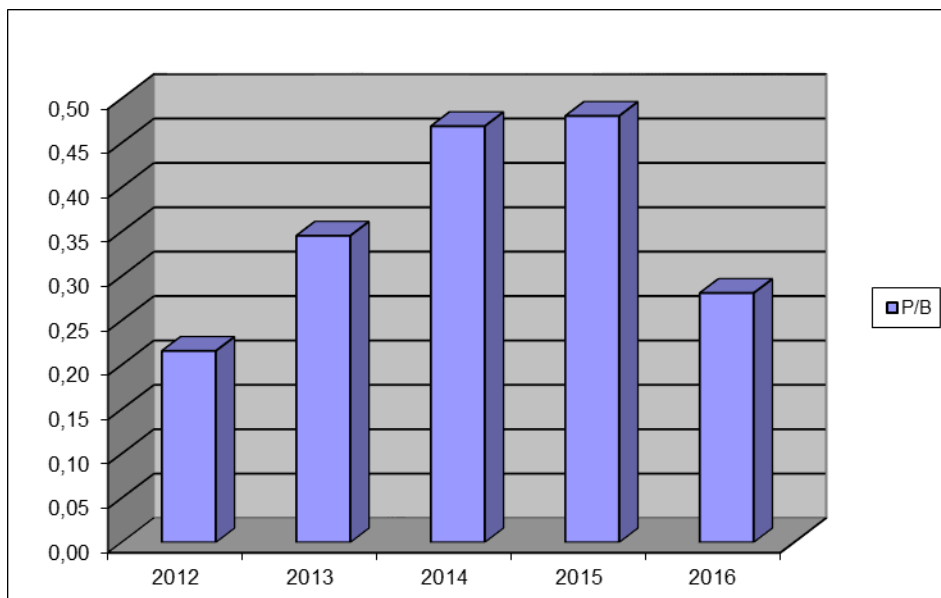
Η τιμή του δείκτη μειώνεται μεταξύ των ετών 2012 και 2014, για να αυξηθεί στη συνέχεια κατά τα δύο τελευταία έτη.

Ο δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) δείχνει τη σχέση μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και καθαρών κερδών. Υψηλή τιμή του δείκτη σε σύγκριση με τον δείκτη του κλάδου ή της αγοράς είναι επιθυμητή, καθώς αυξάνεται η εμπιστοσύνη των επενδυτών πως προς τις δυνατότητες της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Σε περίπτωση ζημιών ή μηδενικών κερδών, ο δείκτης δεν υπολογίζεται.



Ο δείκτης λαμβάνει μία αρκετά καλή τιμή το 2014 (21,81), για να μειωθεί ωστόσο αρκετά το 2015 (4,69). Το 2016 η τιμή του δείκτη αυξάνεται εκ νέου σε 9,98. Όσον αφορά τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, ο δείκτης για την TEN κινείται σε αντίστοιχα περίπου επίπεδα με την εταιρεία Capital.

Ο λόγος της Χρηματιστηριακής Τιμής των Μετοχών προς την Εσωτερική Αξία της μετοχής μιας εταιρείας (P/B) μας δείχνει την σχέση μεταξύ τους.



Παρατηρούμε ότι η μετοχή της TEN είναι υποτιμημένη τα τελευταία πέντε χρόνια καθώς ο λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία είναι μικρότερος της μονάδας .

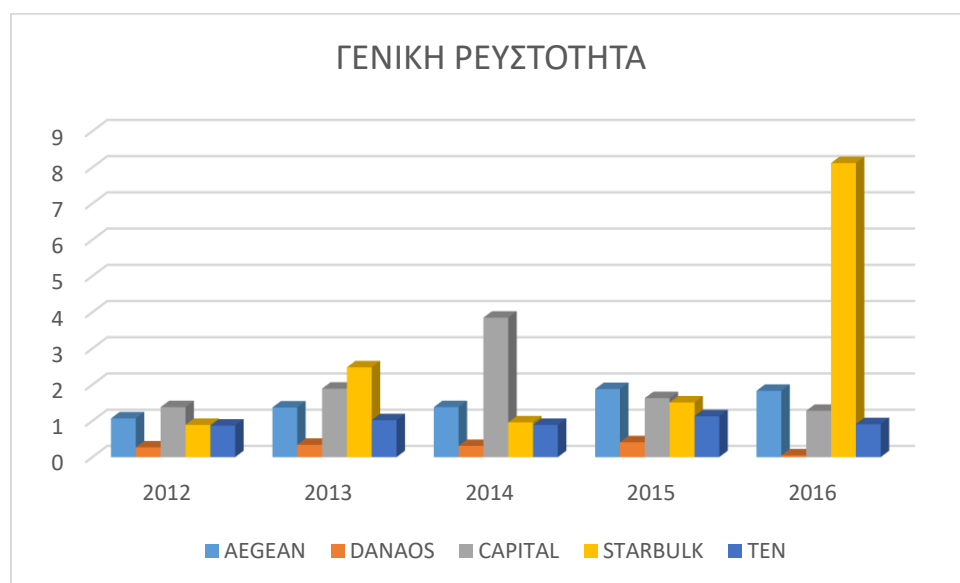
Η χαμηλή τιμή της εταιρείας στην οποία διαπραγματεύεται τα τελευταία χρόνια, φανερώνει ότι λόγω των αρνητικών μηνυμάτων της αγοράς και της καταγραφής ζημιών τα έτη 2012 και 2013, οι επενδυτές αποτιμούν τη μετοχή σε τιμή χαμηλότερη της εσωτερικής της αξίας. Ωστόσο η τιμή του δείκτη βελτιώνεται σταδιακά τα έτη 2012-2015, για να μειωθεί όμως το 2016.

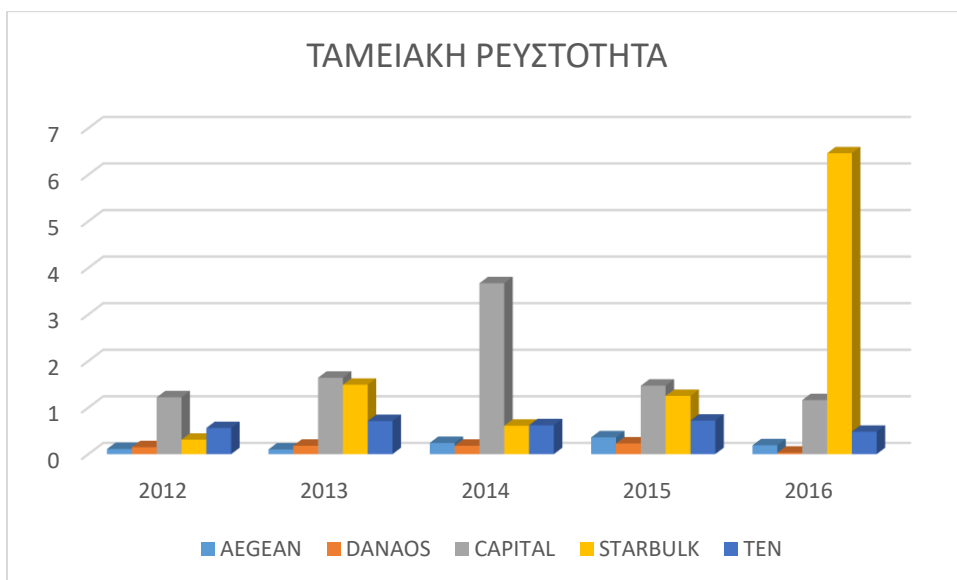
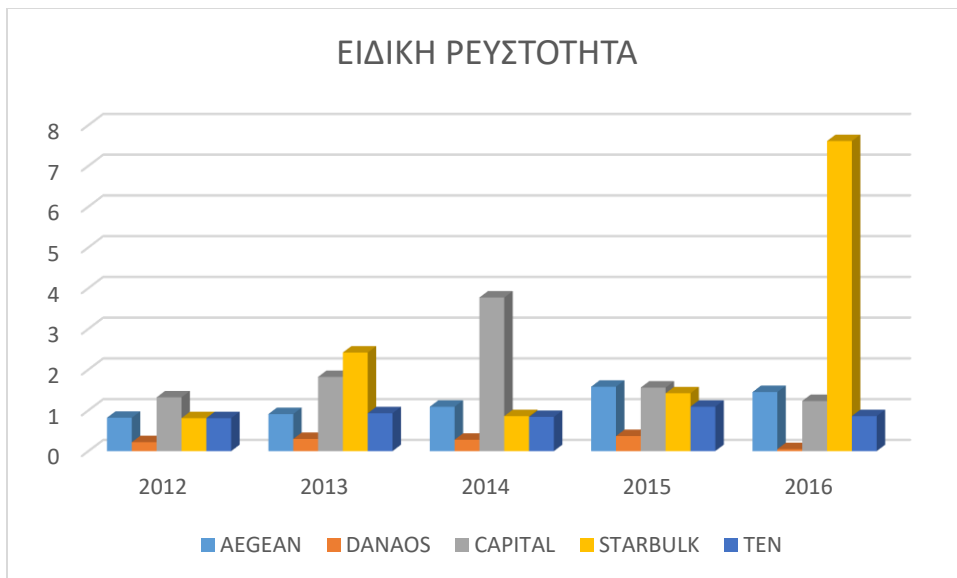
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών που προηγήθηκε στα κεφάλαια 5 και 6, μας οδηγεί στη διεξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία και την αποτίμησή τους, ενώ καθίσταται εφικτή η μεταξύ τους σύγκριση όσον αφορά τις οικονομικές τους επιδόσεις.

Α) ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Όσον αφορά την ανάλυση ρευστότητας, παρατηρούμε ότι η εταιρεία STARBULK παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές για το έτος 2016 (σε γενική, ειδική και ταμειακή ρευστότητα) ενώ η Δαναός τις χαμηλότερες. Για τα προηγούμενα τέσσερα έτη η CAPITAL έχει τις καλύτερες επιδόσεις σε όρους ρευστότητας, με μικρή ωστόσο κατά μέσο όρο διαφορά από την STARBULK (συγκεκριμένα το έτος 2013 η STARBULK υπερβαίνει την CAPITAL σε γενική και ειδική ρευστότητα, αλλά όχι σε ταμειακή), ενώ η Δαναός παρουσιάζει τη χαμηλότερη ρευστότητα σε κάθε κατηγορία για όλα τα έτη. Η έλλειψη επαρκούς ρευστότητας (τιμές του δείκτη μικρότερες της μονάδας) αποτελούν αρνητική ένδειξη για τη μελλοντική της ικανότητα να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της.



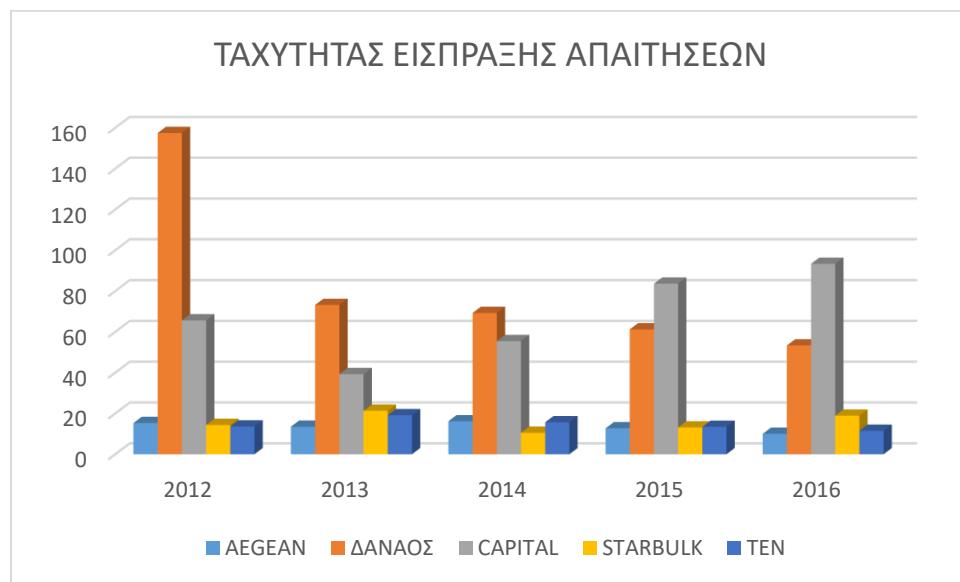


B) ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

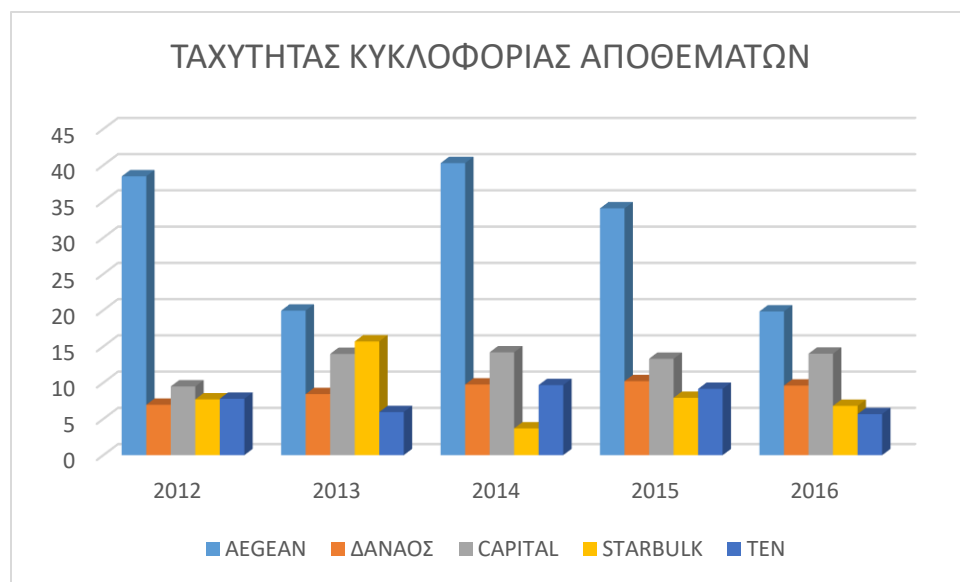
Από τα παρακάτω διαγράμματα, εξάγονται τα εξής συμπεράσματα για την δραστηριότητα των εξεταζόμενων εταιρειών:

Όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων, η Δαναός καταφέρνει να εισπράττει σε μικρότερο χρονικό διάστημα τις εκκαθαρισμένες απαιτήσεις της σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Η Aegean, η Starbulk και η Ten είναι αυτές οι οποίες παρέχουν το μεγαλύτερο πιστωτικό περιθώριο στους πελάτες τους για όλα τα εξεταζόμενα έτη. Ωστόσο σε γενικές γραμμές

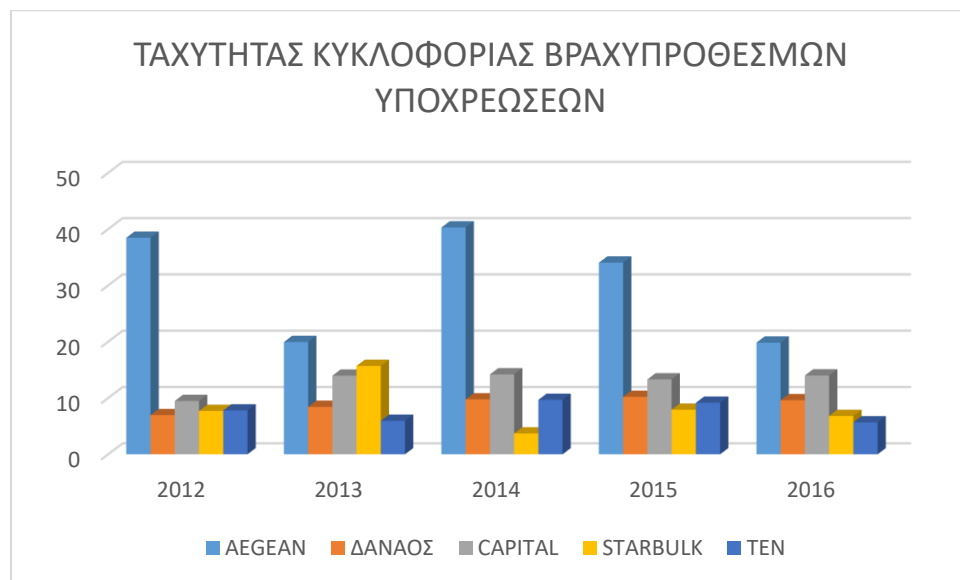
η είσπραξη των απαιτήσεων δεν υπερβαίνει τον ένα μήνα, συνεπώς μπορούμε να πούμε ότι καμία από τις πέντε εταιρείες δεν αντιμετωπίζει σοβαρό πιστωτικό κίνδυνο.



Την υψηλότερη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων παρουσιάζει η Aegean για όλα τα χρόνια, η οποία ωστόσο μειώνεται αισθητά το 2016, οπότε και δεν έχει πολύ μεγάλη απόκλιση από τις άλλες εταιρείες του κλάδου για αυτό το έτος. Την χαμηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων παρουσιάζει η TEN το 2016 (5,67) και η STARBULK το 2014 (3,7).



είναι εμφανές ότι τη ,μεγαλύτερη συνέπεια ως προς την εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επιδεικνύουν οι εταιρείες Starbulk και TEN, ενώ η Aegean είναι αυτή με το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα εξόφλησης σε ημέρες. Η καλή οικονομική πορεία όμως της Aegean εν μέρει δικαιολογεί την εμπιστοσύνη των προμηθευτών και την παροχή μεγάλων πιστωτικών περιθωρίων προς αυτή.



Η Aegean εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα στοιχεία του Πάγιου Ενεργητικού της για την δημιουργία πωλήσεων, ενώ οι υπόλοιπες 4 εξεταζόμενες εταιρείες διαθέτουν υψηλό αριθμό παγίων (αποτιμώμενα σε δολάρια), τα οποία όμως υπερβαίνουν κατά πολύ το ύψος του κύκλου εργασιών , συνεπώς θεωρείται ανεπαρκής η εκμετάλλευσή τους ή χαρακτηρίζονται ως αδρανή πάγια στοιχεία.



Ο λόγος πωλήσεων προς ίδια κεφάλαια λαμβάνει υψηλή τιμή για την Aegean, μέτρια τιμή για την Danaos και χαμηλές τιμές για τις υπόλοιπες εταιρείες για την εξεταζόμενη πενταετία.



Γ) ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

Η Aegean είναι η μόνη εταιρεία η οποία καταγράφει καθαρά κέρδη και για τις 5 εξεταζόμενες χρήσεις, ωστόσο ο δείκτης ROA κινείται σε χαμηλά επίπεδα. Και για τις υπόλοιπες

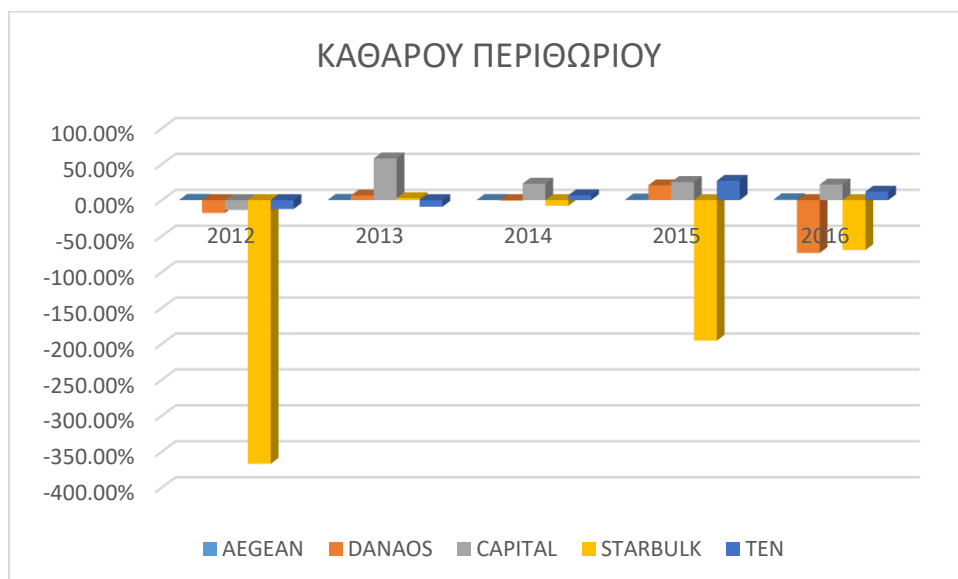
εταιρείες η τιμή του δείκτη είναι αρκετά χαμηλή, όταν αυτές δεν καταγράφουν ζημιές, με το σύνολο του ενεργητικού να δημιουργεί μικρό καθαρό περιθώριο κέρδους



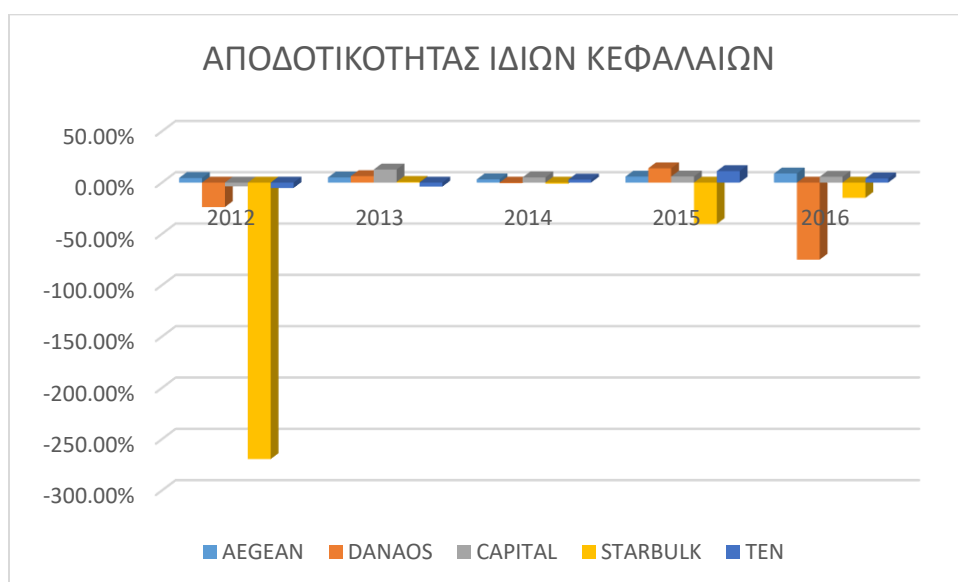
Το μικτό περιθώριο κέρδους κινείται σε υψηλά επίπεδα για όλες τις εταιρείες (πλην της Aegean που το μικτό περιθώριο είναι μικρότερο από 10%) και για τα πέντε έτη που εξετάζουμε. Συνεπώς έχουν καταφέρει να διατηρούν ένα μικρό κόστος πωληθέντων.



Όμως η εικόνα του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, παρουσιάζει μεγάλη διαφοροποίηση από το μικτό περιθώριο, με τις περισσότερες εταιρείες να καταγράφουν καθαρές ζημίες (ειδικότερα η Starbulk κατέγραψε μεγάλη ζημία για το έτος 2012). Ακόμα και στις περιπτώσεις κερδοφορίας, το περιθώριο είναι αρκετά μικρό και χρήζει βελτίωσης. Οι διοικήσεις των εταιρειών πρέπει να περιορίσουν τα λειτουργικά και μη λειτουργικά κόστη, καθώς και τις έκτακτες ζημίες προκειμένου να είναι κερδοφόρες.

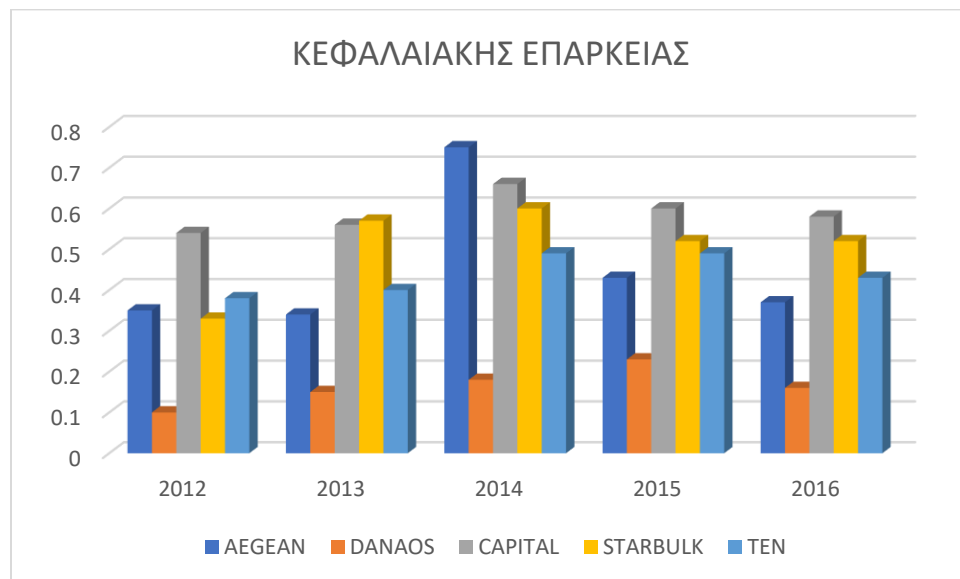


Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει επίσης χαμηλές τιμές, ενώ στις περιπτώσεις ζημιών η τιμή του δείκτη είναι αρνητική και δεν λαμβάνεται υπόψιν.

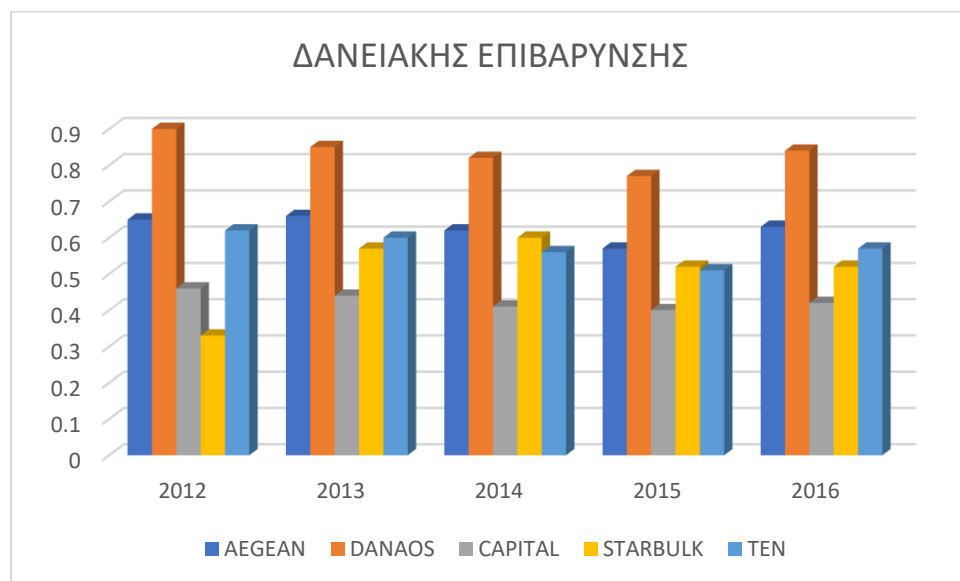


Δ) ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

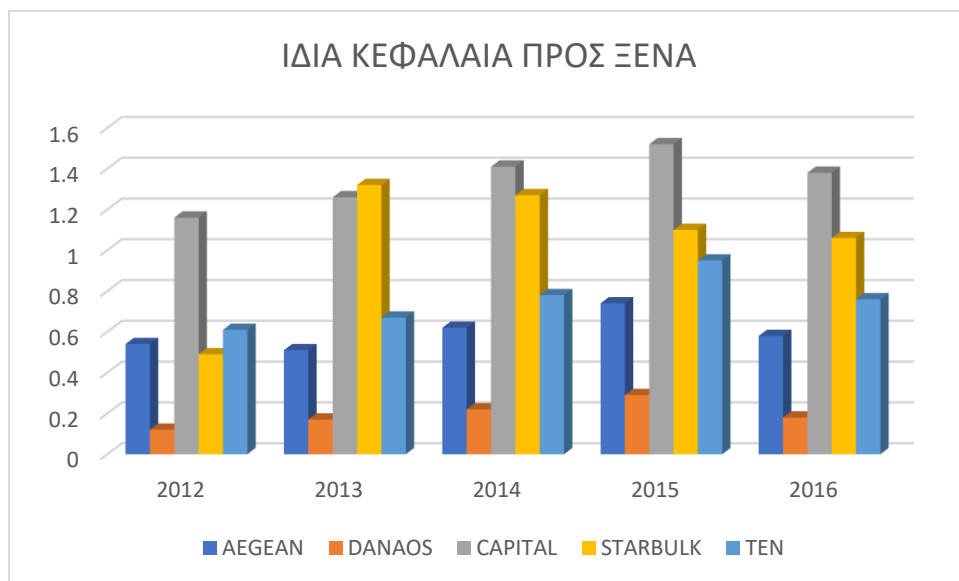
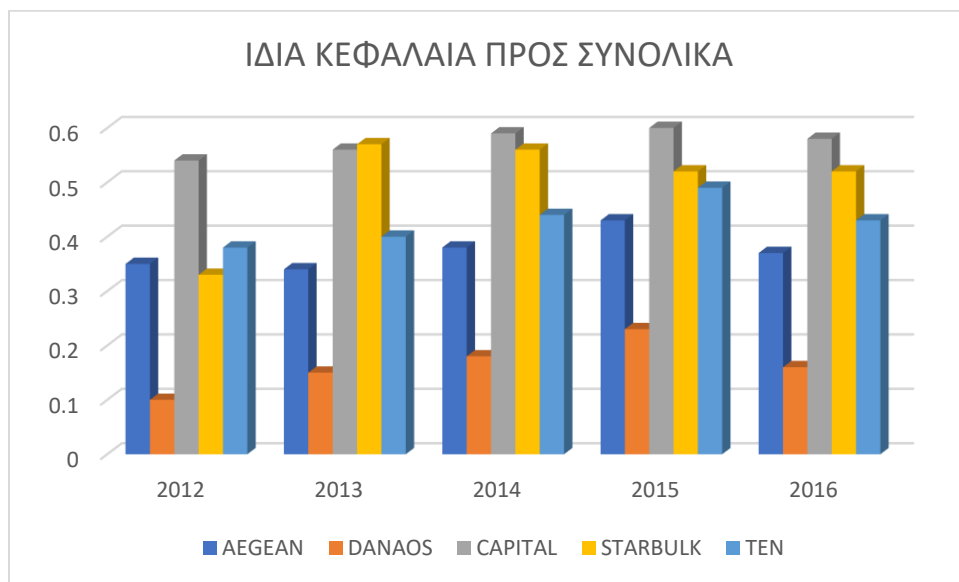
Σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τα αποτελέσματα διαφοροποιούνται για κάθε έτος, με τις εταιρείες Aegean, Capital και Starbulk να καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις και την Δαναός να μένει σταθερά τελευταία.



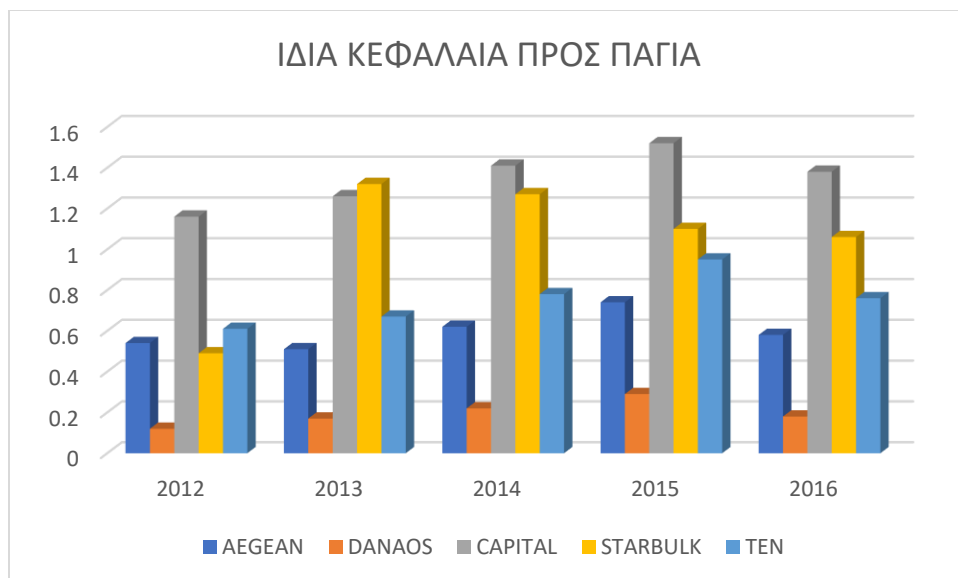
Αντίστοιχα η Δαναός παρουσιάζει τη μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση για όλα τα εξεταζόμενα έτη, ενώ η τιμή του δείκτη κυμαίνεται κάτω από 50% μόνο για την Capital επίσης για την Starbulk.το έτος 2012 .



Οι εταιρείες Capital και Starbulk στηρίζονται περισσότερο στα δικά τους (ίδια) κεφάλαια, ενώ οι Aegean, Danaos και Ten στρέφονται περισσότερο προς τον εξωτερικό δανεισμό.



Οι εταιρείες Aegean, Danaos και Ten μπορούν να χαρακτηριστούν ως εντάσεως παγίου, ενώ οι Capital και Starbulk ως εντάσεως κεφαλαίου.



Ε) ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

P/B	2012	2013	2014	2015	2016
AEGEAN	475,90	942,33	1143,30	635,84	748,52
ΔΑΝΑΟΣ	0,68	0,90	0,37	0,34	0,24
CAPITAL	1,07	1,01	0,86	0,68	0,41
STARBULK	1,43	3,52	0,33	0,10	0,23
TEN	0,22	0,35	0,47	0,48	0,28

Η μετοχή της Aegean είναι υπερτιμημένη και για τα 5 εξεταζόμενα έτη, καθώς οι επενδυτές την αποτιμούν σε τιμή μεγαλύτερη της εσωτερικής της αξίας. Οι μετοχές των εταιρειών Δαναός και Ten είναι υποτιμημένες και για τα πέντε έτη. Οι μετοχές των CAPITAL και STARBULK είναι υπερτιμημένες τα έτη 2012 και 2013 και υποτιμημένες τα τρία τελευταία χρόνια. Η υποτίμηση των μετοχών δείχνει επιφυλακτικότητα εκ μέρους των επενδυτών, η οποία έχει ως αίτια τις αρνητικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά τα τελευταία χρόνια καθώς επίσης και την μειωμένη κερδοφορία των εταιρειών καθώς και την καταγραφή ζημιών από αυτές. Ως αποτέλεσμα οι επενδυτές αποτιμούν τις μετοχές σε τιμές χαμηλότερες της εσωτερικής τους αξίας,

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Γκίκας, Δ 2002, «*Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Ευθύμογλου, Π, Οικονόμου, Γ, Γεωργίου Σ 1992, «*Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης*», Εκδόσεις Κουκούλη, Θεσσαλονίκη.

Η συμβολή της επιβατηγού ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία, IOBE, 2017.

Νιάρχος, Ν 1997, «*Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*», Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα / Πειραιάς.

Παπαγιαννούλης, Δ 2002, «*Η Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας και η Ελληνική και Διεθνής Ναυτιλία*», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

Ξενόγλωσση

Aldehayyat, J & Anchor, J 2008, Strategic planning tools and techniques in Jordan: awareness and use. Strategic Change, Vol.17, No.7-8, pp. 281-293.

Aldehayyat, J 2011, Organizational characteristics and the practice of strategic planning in Jordanian hotels. International Journal of Hospitality Management, Vol.30, No.1, pp.192-199.

Aldehayyat, J, Al Khattab, A & Anchor, J, 2011, The use of strategic planning tools and techniques by hotels in Jordan. Management Research Review, Vol.34, No.4, pp.477-490.

Brealey, R, Myers, S & Allen , F 2006, Corporate Finance, 8th ed. McGraw-Hill International Edition, NY, USA.

Gkliatis, I & Koufopoulos, D 2013, Strategic planning practices in the Greek hospitality industry. European Business Review, Vol.25, No.6, pp.571-587.

Glaister, K, Dincer, O, Tatoglu, E, Demirbag, M & Zaim, S 2008, A causal analysis of formal strategic planning and firm performance. Management Decision, Vol.46, No.3, pp.365-391.

Grammenos, C T & Choi, C J 1999, The Greek shipping industry: evolving organizational forms, Int. Sud. Manage. Organ., Vol.29, No.6, pp.34-52.

Hoskisson, R, Eden, L, Lau, C & Wright, M 2000, The Academy of Management Journal, Vol. 43, No. 3, pp. 249-267.

Johnson, G & Scholes, K 1998, Exploring Corporate Strategy, 5th ed. Prentice Hall, Europe.

Koufopoulos, D, Lagoudis, I, Theotokas, I & Syriopoulos, Th 2010. Corporate governance and board practices by Greek shipping management companies. The International Journal of Business in Society, Vol.10, No.3, pp.261-278.

Lagoudis, I & Theotokas. I, 2007, The Competitive Advantage in the Greek Shipping Industry. Research in Transportation Economics, Vol.21, pp. 95-120.

Murphy, J, Delucchi, M, McCubbin, D & Kim, H 1999. The cost of crop damage caused by ozone air pollution from motor vehicles, Journal of Environmental Management, Vol.55, pp. 273-289.

Review of Maritime Transport 2017, UNCTAD.

Ross, S, Westerfield, R & Jordan, L 2008. Corporate Finance Fundamentals, 8th ed. McGraw-Hill, International Edition.

Shipping Statistics and Market Review 2017, ISL, Vol. 61 - No.7.

Theotokas. I 2007, On Top of World Shipping: Greek Shipping Companies' Organization and Management. Research in Transportation Economics, Vol.21, pp. 63-93.

Triantafylli, A & Ballas, A 2010. Management control systems and performance: evidence from the Greek shipping industry. Maritime Policy & Management, Vol.37, No.6, pp. 625-660.

Walsh, C 2004, «*Αριθμοδείκτες και Management*», Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα.

Ηλεκτρονικές Πηγές:

<https://www.starbulk.com>

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

<https://www.tenn.gr/>

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

<https://www.danaosshipping.gr/seminars/>

Παράρτημα

1) DANAOS

Αριθμοδείκτες

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.27	0.34	0.31	0.41	0.05
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.22	0.30	0.28	0.37	0.05
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.15	0.18	0.18	0.23	0.03

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	157.45	73.17	69.26	61.21	53.35
(ΗΜΕΡΕΣ)	2.32	4.99	5.27	5.96	6.84
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6.96	8.42	9.75	10.21	9.60
(ΗΜΕΡΕΣ)	52.46	43.34	37.43	35.74	38.02
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.34	0.33	0.35	0.36	0.04
(ΗΜΕΡΕΣ)	1080.75	1105.96	1052.70	1010.62	8563.34
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1.34	0.98	0.80	0.67	1.02
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2.50%	0.92%	-0.10%	3.17%	-11.71%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	79.06%	79.24%	79.40%	80.15%	78.05%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-17.86%	6.38%	-0.71%	20.60%	-73.48%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-23.89%	6.27%	-0.57%	13.90%	-75.08%

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0.10	0.15	0.18	0.23	0.16
	2012	2013	2014	2015	2016
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0.90	0.85	0.82	0.77	0.84
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0.10	0.15	0.18	0.23	0.16
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0.12	0.17	0.22	0.29	0.18
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0.11	0.15	0.18	0.24	0.16

Ισολογισμός

	2012	2013	2014	2015	2016
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	98,673	126,866	103,073	127,570	135,954
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	365,252	369,888	328,082	312,145	2,566,281
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,406,489	3,098,188	2,834,961	2,543,044	73,070
Σύνολο Υποχρεώσεων	3,771,741	3,468,076	3,163,043	2,855,189	2,639,351
Πάγιο Ενεργητικό	4,113,372	3,939,686	3,748,119	3,569,533	2,991,110
Σύνολο Ενεργητικού	4,212,045	4,066,552	3,851,192	3,697,103	3,127,064
Αποθέματα	17,731	14,496	11,665	11,040	11,395
Απαιτήσεις	3,741	8,038	7,904	10,652	8,028
Διαθέσιμα	55,628	68,153	57,730	72,253	73,717
Σύνολο Παθητικού	4,212,045	4,066,552	3,851,192	3,697,103	3,127,064
Ίδια Κεφάλαια	440,304	598,476	688,149	841,914	487,713
Πωλήσεις	589,009	588,117	552,091	567,936	498,332
Κόστος Πωληθέντων	123,356	122,074	113,755	112,736	109,384
Μικτό Κέρδος	465,653	466,043	438,336	455,200	388,948
ΚΠΤΦ	152,963	272,466	192,405	244,377	(212,643)
Καθαρό Κέρδος	(105,204)	37,523	(3,920)	117,016	(366,195)

2) ΑΕΓΕΑΝ

Αριθμοδείκτες

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.07	1.37	1.38	1.88	1.83
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.82	0.91	1.09	1.58	1.45
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.11	0.10	0.24	0.36	0.19

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	15.31	13.48	16.17	12.74	10.02
(ΗΜΕΡΕΣ)	23.85	27.08	22.58	28.64	36.43
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	38.47	19.94	40.29	34.05	19.83
(ΗΜΕΡΕΣ)	9.49	18.30	9.06	10.72	18.41
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9.47	9.27	11.85	10.02	7.48
(ΗΜΕΡΕΣ)	38.55	39.36	30.80	36.42	48.80
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	11.25	8.80	8.86	5.83	5.89
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	14.39	11.65	11.74	6.81	6.91
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.55	0.55	0.98	0.50	0.57

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.57%	1.67%	2.35%	2.46%	3.24%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	4.17%	4.51%	5.06%	7.84%	8.67%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	0.31%	0.43%	0.26%	0.85%	1.27%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	4.45%	4.97%	3.11%	5.77%	8.81%

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0.35	0.34	0.75	0.43	0.37
	2012	2013	2014	2015	2016
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0.65	0.66	0.62	0.57	0.63
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0.35	0.34	0.38	0.43	0.37
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0.54	0.51	0.62	0.74	0.58
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0.78	0.76	0.75	0.86	0.85

Ισολογισμός

	2012	2013	2014	2015	2016
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	786,604.00	896,730.00	736,328.00	730,950.00	909,252.00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	734,751.00	652,277.00	533,735.00	389,109.00	497,712.00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	192,574.00	420,162.00	387,164.00	446,021.00	513,630.00
Σύνολο Υποχρεώσεων	927,325.00	1,072,439.00	920,899.00	835,130.00	1,011,342.00
Πάγιο Ενεργητικό	645,239.00	719,455.00	751,987.00	725,706.00	691,681.00
Σύνολο Ενεργητικού	1,431,843.00	1,616,185.00	1,488,315.00	1,456,656.00	1,600,933.00
Αποθέματα	180,826.00	303,297.00	156,990.00	114,531.00	187,766.00
Απαιτήσεις	474,235.00	469,921.00	354,223.00	309,874.00	503,751.00
Διαθέσιμα	77,246.00	62,575.00	129,551.00	139,314.00	93,836.00
Σύνολο Παθητικού	1,431,843.00	1,616,185.00	1,488,315.00	1,456,656.00	1,600,933.00
Ίδια Κεφάλαια	504,518.00	543,746.00	567,416.00	621,526.00	589,591.00
Πωλήσεις	7,258,960.00	6,334,729.00	6,661,801.00	4,231,654.00	4,076,219.00
Κόστος Πωληθέντων	6,956,311.00	6,048,737.00	6,324,707.00	3,899,825.00	3,722,735.00
Μικτό Κέρδος	302,649.00	285,992.00	337,094.00	331,829.00	353,484.00
ΚΠΤΦ	26,571.00	26,052.00	18,103.00	39,326.00	56,287.00
Καθαρό Κέρδος	22,449.00	27,030.00	17,639.00	35,880.00	51,929.00

3) CAPITAL

Αριθμοδείκτες

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.38	1.89	3.85	1.63	1.28
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.32	1.82	3.77	1.56	1.23
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.22	1.64	3.67	1.47	1.16

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	65.62	39.29	55.45	83.65	93.34
(ΗΜΕΡΕΣ)	5.56	9.29	6.58	4.36	3.91
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	9.48	13.97	14.19	13.30	14.00
(ΗΜΕΡΕΣ)	38.49	26.12	25.73	27.44	26.08
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.62	0.98	1.09	0.96	0.72
(ΗΜΕΡΕΣ)	590.13	371.14	335.28	381.32	505.00
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0.15	0.13	0.15	0.15	0.16
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0.27	0.22	0.22	0.23	0.26
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.05	0.05	0.13	0.06	0.07

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1.98%	7.10%	3.34%	3.56%	3.28%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	85.63%	77.68%	74.73%	73.39%	72.42%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-13.76%	58.01%	22.83%	25.15%	21.72%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-3.69%	12.73%	5.04%	5.91%	5.66%

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0.54	0.56	0.66	0.60	0.58
	2012	2013	2014	2015	2016
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0.46	0.44	0.41	0.40	0.42
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0.54	0.56	0.59	0.60	0.58
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.16	1.26	1.41	1.52	1.38
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0.56	0.59	0.66	0.64	0.63

Ισολογισμός

	2012	2013	2014	2015	2016
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	49,489	73,732	172,115	99,824	117,879
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	35,773	38,928	44,747	61,246	92,196
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	460,527	581,418	572,545	556,809	578,652
Σύνολο Υποχρεώσεων	496,300	620,346	617,292	618,055	670,848
Πάγιο Ενεργητικό	1,020,639	1,328,040	1,317,738	1,456,051	1,480,726
Σύνολο Ενεργητικού	1,070,128	1,401,772	1,489,853	1,555,875	1,598,605
Αποθέματα	2,333	2,740	3,434	4,407	4,761
Απαιτήσεις	2,346	4,365	2,588	2,680	2,497
Διαθέσιμα	43,551	63,972	164,199	90,190	106,678
Σύνολο Παθητικού	1,070,128	1,401,772	1,489,853	1,555,875	1,598,605
Ίδια Κεφάλαια	573,828	781,426	872,561	937,820	927,757
Πωλήσεις	153,950	171,494	192,777	220,344	241,620
Κόστος Πωληθέντων	22,126	38,284	48,714	58,625	66,637
Μικτό Κέρδος	131,824	133,210	144,063	161,719	174,983
ΚΠΤΦ	3,246	41,323	60,711	73,806	75,687
Καθαρό Κέρδος	(21,189)	99,481	44,012	55,410	52,489

4) STARBULK

Αριθμοδείκτες

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.89	2.48	0.96	1.51	8.12
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.81	2.42	0.86	1.42	7.61
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.31	1.49	0.61	1.25	6.46

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	14.35	21.32	10.54	13.14	18.93
(ΗΜΕΡΕΣ)	25.43	17.12	34.63	27.77	19.28
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	7.70	15.69	3.70	7.92	6.80
(ΗΜΕΡΕΣ)	47.38	23.26	98.77	46.10	53.68
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.66	0.91	0.38	0.68	3.51
(ΗΜΕΡΕΣ)	556.71	400.67	963.77	540.24	103.85
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0.27	0.17	0.08	0.12	0.12
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0.73	0.26	0.13	0.21	0.21
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.11	0.16	0.07	0.12	0.11

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-88.67%	0.40%	-0.61%	-21.16%	-7.67%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	67.52%	60.34%	63.98%	51.86%	55.50%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-367.07%	2.71%	-7.95%	-195.56%	-69.44%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-269.41%	0.70%	-1.02%	-40.36%	-14.87%

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0.33	0.57	0.60	0.52	0.52
	2012	2013	2014	2015	2016
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0.67	0.43	0.44	0.48	0.48
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0.33	0.57	0.56	0.52	0.52
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0.49	1.32	1.27	1.10	1.06
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0.37	0.67	0.60	0.59	0.58

Ισολογισμός

	2012	2013	2014	2015	2016
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	37,963	73,732	134,430	252,058	228,466
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	42,450	29,734	140,198	166,949	28,119
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	195,510	172,248	767,584	862,576	946,353
Σύνολο Υποχρεώσεων	237,960	201,982	907,782	1,029,525	974,472
Πάγιο Ενεργητικό	316,743	394,356	1,927,654	1,912,825	1,783,236
Σύνολο Ενεργητικού	354,706	468,088	2,062,084	2,164,883	2,011,702
Αποθέματα	3,613	1,726	14,368	14,247	14,534
Απαιτήσεις	5,969	3,203	24,765	10,889	12,572
Διαθέσιμα	12,950	44,298	86,000	208,056	181,758
Σύνολο Παθητικού	354,706	468,088	2,062,084	2,164,883	2,011,702
Ίδια Κεφάλαια	116,746	266,106	1,154,302	1,135,358	1,037,230
Πωλήσεις	85,684	68,296	147,387	234,286	222,106
Κόστος Πωληθέντων	27,832	27,087	53,096	112,796	98,830
Μικτό Κέρδος	57,852	41,209	94,291	121,490	123,276
ΚΠΤΦ	(306,929)	8,434	(1,432)	(425,574)	(109,255)
Καθαρό Κέρδος	(314,521)	1,850	(11,723)	(458,177)	(154,228)

5) TENN

Αριθμοδείκτες

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.87	1.02	0.89	1.13	0.91
	2012	2013	2014	2015	2016
ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.81	0.93	0.84	1.09	0.86
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	0.56	0.71	0.62	0.72	0.48

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13.61	19.13	15.68	13.43	11.51
(ΗΜΕΡΕΣ)	26.82	19.08	23.28	27.17	31.71
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	7.79	5.95	9.67	9.15	5.67
(ΗΜΕΡΕΣ)	46.87	61.34	37.75	39.88	64.34
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	0.43	0.51	0.47	0.33	0.27
(ΗΜΕΡΕΣ)	845.29	712.25	774.98	1112.37	1349.11
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ	0.18	0.19	0.21	0.24	0.17
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0.43	0.42	0.43	0.42	0.34
	2012	2013	2014	2015	2016
ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.09	0.09	0.12	0.16	0.11

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2.00%	-1.55%	1.41%	5.46%	1.72%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	71.62%	72.04%	69.23%	77.56%	77.92%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	-12.45%	-9.22%	6.73%	26.96%	11.73%
	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	-5.29%	-3.91%	2.86%	11.20%	3.99%

Στήλη1	2012	2013	2014	2015	2016
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ	0.38	0.40	0.49	0.49	0.43
	2012	2013	2014	2015	2016
ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0.62	0.60	0.56	0.51	0.57
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	0.38	0.40	0.44	0.49	0.43
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0.61	0.67	0.78	0.95	0.76
	2012	2013	2014	2015	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΠΑΓΙΑ	0.42	0.44	0.49	0.58	0.49

Ισολογισμός

	2012	2013	2014	2015	2016
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	224,029	232,541	289,799	452,226	358,311
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	258,907	228,272	327,282	401,910	393,286
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,255,776	1,253,937	1,189,844	1,080,534	1,465,720
Σύνολο Υποχρεώσεων	1,514,683	1,482,209	1,517,126	1,482,444	1,859,006
Πάγιο Ενεργητικό	2,207,842	2,231,589	2,388,108	2,424,524	2,893,592
Σύνολο Ενεργητικού	2,450,884	2,483,899	2,699,097	2,900,697	3,277,575
Αποθέματα	14,356	19,660	15,941	14,410	18,756
Απαιτήσεις	28,948	21,873	42,047	45,461	38,252
Διαθέσιμα	144,297	162,237	202,107	289,676	187,777
Σύνολο Παθητικού	2,450,884	2,483,899	2,699,097	2,900,697	3,277,575
Ίδια Κεφάλαια	926,840	986,465	1,177,912	1,415,072	1,417,450
Πωλήσεις	393,989	418,379	501,013	587,715	481,790
Κόστος Πωληθέντων	111,797	116,980	154,143	131,878	106,403
Μικτό Κέρδος	282,192	301,399	346,870	455,837	375,387
ΚΠΤΦ	1,290	4,983	76,048	188,080	89,810
Καθαρό Κέρδος	(49,056)	(38,570)	33,718	158,423	56,495