

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στην

ΝΑΥΤΙΛΙΑ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ψάχος Διονύσιος

Διπλωματική Εργασία

Υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών
Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως
μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

Πειραιάς

Οκτώβριος 2009

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Μερίκας Ανδρέας (Επιβλέπων)
- Θαλασσινός Ελευθέριος
- Καραμπέτσου Χριστιάνα

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	6
ΝΑΥΤΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ & ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	7
BAL TIC DRY INDEX (BDI)	8
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ	9
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ (CPI) & ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	10
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ (US DOLLAR INDEX)	13
ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	16
Baltic Dry Index (BDI)	18
Δείκτης Τιμής Πετρελαίου	18
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI)	19
Δείκτης Αμερικάνικου Δολαρίου (US Dollar Index)	20
ΝΑΥΤΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ & ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ.....	21
ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΝΑΥΤΙΑΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ.....	22
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	25
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	26
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	28
Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	33
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	37
DuPont Analysis	44
ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ	46
NYSE	46
Nasdaq.....	47
Dow Jones Industrial Average.....	48
Capital Link Indices	49
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	52
Diana Shipping Inc.....	52
Excel Maritime Carriers Ltd.....	55
Dryships Inc.....	57
Freeseas Inc.	60
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΙΣΚΟΥ	63
Πηγές Κινδύνου.....	63
Industry, Sector, S&P500.....	64
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	71
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	73
ΠΗΓΕΣ & ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74
ΒΙΒΛΙΑ & REPORTS.....	74
ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ.....	74

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως ναυτιλία ορίζεται ο κλάδος των μεταφορών που ασχολείται με την παροχή υπηρεσιών για την μεταφορά αγαθών διαμέσου της θαλάσσιας οδού. Βασικά εργαλεία μέσα μεταφοράς είναι τα πλοία, κάθε τύπου, τα οποία συγκεντρωτικά καλύπτουν ανάγκες μεταφοράς στερεών, υγρών ή άλλων μορφών αγαθών, καθώς φυσικά και επιβατών. Δε πρόκειται για ένα νέο κλάδο. Η δραστηριοποίηση στη θάλασσα πρωτοεμφανίστηκε στην αρχαιότητα όπως φανερώνουν διάφορα ιστορικά κείμενα. Ήδη από το 2000π.Χ. οι Φοίνικες φαίνεται να χρησιμοποιούσαν τη Μεσόγειο εντατικά για την μεταφορά και το εμπόριο αγαθών όπως η πορφύρα. Αυτό είναι μόνο η αρχή μιας μακρόχρονης πορείας της ναυτιλίας ανά τους αιώνες, ενός κλάδου που συνεχώς εξελισσόταν και κλιμακωνόταν καταλήγοντας στη σημερινή του μορφή, αυτή της διεθνούς παγκόσμιας αγοράς.

Πλέον η ναυτιλία είναι μία παγκόσμια αγορά. Μια αγορά στην οποία παρέχεται μία πλήρης γκάμα υπηρεσιών μεταφοράς για μεγάλη ποικιλία φορτίων, τα οποία μεταφέρονται όχι μόνο σε κοντινές αποστάσεις όπως είναι τα όρια μιας χώρας ή μιας θάλασσας αλλά σε όλο τον κόσμο και από ήπειρο σε ήπειρο. Ο παγκόσμιος χαρακτήρας της ναυτιλίας όμως, δεν στηρίζεται μόνο στην μεταφορά αγαθών σε διάφορα μέρη του κόσμου. Έγκειται και στην δυνατότητα διαφόρων εμπλεκομένων (πλοιοκτήτες, εταιρίες που θέλουν να μεταφέρουν αγαθά) να επικοινωνούν και να συνάπτουν εμπορικές συμφωνίες ανεξάρτητα από το πού βρίσκονται. Επίσης, η ναυτιλιακή αγορά δεν είναι ενιαία, αλλά ένα σύνολο από ξεχωριστές αγορές που διαφοροποιούνται ως προς τον τύπο του μεταφερόμενου φορτίου και του πλοίου, τις απαιτήσεις των θαλάσσιων διαδρομών και το γεωγραφικό καταμερισμό. Θα μπορούσε να πει κανείς ότι η ναυτιλία είναι ένα σύνολο από αλληλοσυσχετιζόμενες βιομηχανίες οι οποίες καλύπτουν όλο το εύρος της υφελίου.

Ο παγκόσμιος χαρακτήρας της ναυτιλίας προσφέρει δυνατότητες δραστηριοποίησης σε όλο τον κόσμο εμφανίζοντας συνεχώς ευκαιρίες και νέες αγορές. Παρόλα αυτά πρόκειται για έναν ιδιαίτερα περίπλοκο κλάδο καθώς οι εμπορικές ενέργειες στο νέο περιβάλλον της ναυτιλίας επηρεάζονται από τις κατά τόπους οικονομικές, πολιτικές και άλλες εξελίξεις. Ταυτόχρονα σε κάθε μεριά του κόσμου υπάρχουν διαφορετικές οικονομικές και εμπορικές συνθήκες οι οποίες συνοδεύονται από ποικίλα νομικά πλαίσια. Κάτι τέτοιο απαιτεί την συνεχή εγρήγορση των

εμπλεκόμενων ώστε να γνωρίζουν αλλά και να παρακολουθούν τις αλλαγές που μπορεί να επηρεάζουν τις εμπορικές δραστηριότητές τους σε κάθε πλευρά του κόσμου. Εκτός από αυτό η ίδια η αγορά από τότε που μεταλλάχθηκε σε ένα παγκόσμιο στίβο, προσφέρει πάρα πολλούς συνδυασμούς πλοίων και αγαθών οπότε είναι ιδιαίτερα περίπλοκη η ανεύρεση του κατάλληλου συνεργάτη για την πραγματοποίηση μιας εμπορικής συναλλαγής που περιλαμβάνει μεταφορές δια μέσου της θάλασσης.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, γεγονός που υπονοεί πως ο σημαντικότερος παραγωγικός συντελεστής είναι το κεφάλαιο, φέρνοντας δεύτερο το εργατικό δυναμικό. Έτσι είναι προφανής η σημαντικότητα της σωστής διαχείρισης των κεφαλαίων, καθώς και η αξιολόγηση των επενδύσεων και η εξεύρεση ανταγωνιστικών πηγών χρήματος. Η διπλωματική αυτή εργασία έχει στόχο να παρουσιάσει την χρηματοοικονομική πλευρά των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, οι οποίες στην προσπάθειά τους για εξέλιξη και ανάπτυξη σε παγκόσμιο επίπεδο και αναζητώντας τρόπους άντλησης κεφαλαίων οδηγούνται τα τελευταία χρόνια στην πόρτα των διεθνών χρηματιστηρίων.

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στο πρώτο μέρος, μελετάμε τον ναυτιλιακό κλάδο ως σύνολο. Αρχικά επικεντρωνόμαστε στα τα σημαντικότερα μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας και του ναυτιλιακού κλάδου, παρουσιάζοντας αντιπροσωπευτικούς δείκτες, όπως τον δείκτη τιμών καταναλωτή, τον δείκτη τιμών πετρελαίου, τον δείκτη του αμερικάνικου δολαρίου καθώς και τον δείκτη Baltic Dry, εξηγώντας τους λόγους που έχουν τόσο σημαντική θέση στην παγκόσμια οικονομία. Στην συνέχεια προσπαθούμε να βρούμε την μεταξύ τους σύνδεση, προσδιορίζοντας έτσι, πως ο ναυτιλιακός κλάδος επηρεάζει και επηρεάζεται από το σύνολο της οικονομίας.

Στο δεύτερο μέρος μελετάμε από την επενδυτική πλευρά τον κλάδο της ναυτιλίας, χρησιμοποιώντας πρακτική οικονομική ανάλυση επιλεγμένων ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, δημιουργώντας συγκεκριμένες μελέτες περιπτώσεων. Για τον σκοπό αυτό γίνεται χρήση αριθμοδεικτών, παρουσιάζοντας αρχικά την θεωρία πίσω από τα εργαλεία αυτά. Επίσης, με γνώμονα την σημαντικότητα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών, επιλέξαμε επιχειρήσεις εισηγμένες στα διεθνή χρηματιστήρια και συγκεκριμένα στις αγορές του NYSE και του Nasdaq. Σημαντική επίσης κρίθηκε η θεωρητική παρουσίαση των αγορών αυτών.

Στόχος και σκοπός της συνολικής ανάλυσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για την, από επενδυτική σκοπιά, ανταγωνιστικότητα του ναυτιλιακού κλάδου και των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Έτσι, στο τελευταίο μέρος εκφράζουμε τα συμπεράσματα της έρευνάς μας παραθέτοντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των επενδύσεων στον ναυτιλιακό κλάδο συμπεριλαμβάνοντας το πιθανό ρίσκο και τις προσδοκώμενες αποδόσεις μιας τέτοιας επένδυσης.

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ & ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εξετάζοντας την ναυτιλία συνολικά, ως κλάδο, προσπαθούμε να μελετήσουμε την θέση και τον ρόλο της μέσα στην παγκόσμια οικονομία. Ερευνούμε τα στοιχεία εκείνα που την επηρεάζουν και με τα οποία αλληλεπιδρά.

Για την επίτευξη του στόχου αυτού, χρησιμοποιούμε παράπλευρη ανάλυση ναυτιλιακών δεικτών με τους σημαντικότερους δείκτες της παγκόσμιας οικονομίας και εξετάζουμε τον τρόπο με τον οποίο σχετίζονται.

Οι δείκτες και που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι παρακάτω:

- Baltic Dry Index
- Δείκτης Τιμής Πετρελαίου
- Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI)
- Δείκτης Αμερικάνικου Δολαρίου (US Dollar Index)

BALTIC DRY INDEX (BDI)

Ο δείκτης BDI είναι ένας δείκτης για την ναυτιλία ξηρού φορτίου (Dry Bulk) που δημιουργείται σύμφωνα με τον οργανισμό Baltic Exchange που έχει βάση το Λονδίνο και μετράει τις μεταβολές στο κόστος



μεταφοράς, μέσω θαλάσσης, πρώτων υλών και ακατέργαστων προϊόντων όπως μέταλλα, σιτηρά και ορυκτά καύσιμα. Ο Baltic Exchange, έρχεται απευθείας σε επαφή με τους ναυλομεσίτες με σκοπό να αξιολογήσει τα επίπεδα ναύλων για δεδομένη διαδρομή, προϊόν και ταχύτητα μεταφοράς.

Ο BDI προκύπτει από την σύνθεση τριών “υπο-δεικτών” που μετρούν διαφορετικά μεγέθη πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου (Dry Bulk Carriers) – Capesize, Supramax και Panamax. Συγκεκριμένα οι δείκτες BCI, BSI και BPI, εκτιμούν σε καθημερινή βάση τα στοιχεία από 10 Capesize bulk carriers, 9 Supramax και 4 Panamax, αντίστοιχα. Ο BDI χρησιμοποιεί στοιχεία από τις 20 σημαντικότερες και συχνότερες διαδρομές μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, περιλαμβάνοντας έτσι πλοία όλων των παραπάνω μεγεθών.

Αλλαγές στον BDI μπορούν να δώσουν στους επενδυτές πληροφορίες για τις τάσεις της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης. Μάλιστα, επειδή τα φορτία που μεταφέρονται ανήκουν στον πρωτογενή τομέα της οικονομίας, οι ανοδικές ή καθοδικές κινήσεις του δείκτη μπορεί να σηματοδοτούν περιόδους ανάπτυξης ή ύφεσης του παγκόσμιου εμπορίου. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα πρωτογενή προϊόντα, σπάνια επηρεάζονται από κερδοσκοπικές κινήσεις για αύξηση ή μείωση της τιμής τους, με αποτέλεσμα οι μεταβολές των τιμών τους να αντιπροσωπεύουν την πραγματικότητα για τα επίπεδα ζήτησης και προσφοράς τους.

Στο γράφημα παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη κατά τα τελευταία 5 χρόνια, ήτοι από τον Ιούλιο του 2004 έως τον Ιούλιο του 2009.



ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Λίγα προϊόντα επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία, όπως το πετρέλαιο και η τιμή του. Το πετρέλαιο είναι η καύσιμη ύλη που κινεί αυτοκίνητα, φορτηγά, πλοία, αεροπλάνα, ακόμα και μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, κάνοντάς το έτσι, την ραχοκοκαλιά της παγκόσμιας οικονομίας.



Καθώς οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονται, επηρεάζουν αναλογικά και το κόστος των μεταφορικών επιχειρήσεων, συμπιέζοντας το περιθώριο κέρδους τους και αναγκάζοντάς αυτές να αυξήσουν τις τιμές τους. Κατά τον ίδιο τρόπο η αύξηση των τιμών μετακυλίνεται έως το τελικό προϊόν και τον τελικό καταναλωτή, επηρεάζοντας όλη την παραγωγική αλυσίδα.

Από την άλλη πλευρά οι εταιρείες ενέργειας επωφελούνται από τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου, είτε από τα υψηλότερα από αυτό έσοδα, είτε λόγω της αύξησης της ζήτησης για εναλλακτικές μορφές ενέργειας, όπως η αιθανόλη και το φυσικό αέριο.

Το 2007 και το πρώτο εξάμηνο του 2008 ήταν μία από τις καλύτερες εποχές για πολλές εταιρείες του κλάδου της ενέργειας. Η τιμή για τα προθεσμιακά συμβόλαια του πετρελαίου αυξήθηκαν δραματικά, με κορυφή το ρεκόρ των \$ 145.85 στις 3 Ιουλίου 2008. Από τότε όμως η τιμή κινήθηκε απότομα προς τα κάτω και σε συνδυασμό με την χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε στα τέλη του 2008, οδήγησαν την τιμή ανά βαρέλι κάτω από τα επίπεδα των \$50 στις αρχές Δεκεμβρίου

Η ακραία αυτή μεταβλητότητα έδωσε το έναυσμα στους επενδυτές να εμπορεύονται με κερδοσκοπικές κινήσεις το πετρέλαιο, πολλαπλασιάζοντας έτσι περαιτέρω την μεταβλητότητα. Επίσης οδήγησε σε αύξηση των επενδύσεων σε εναλλακτικές και ανανεώσιμες μορφές ενέργειας.

Στο γράφημα, παρουσιάζεται η πορεία της τιμής του πετρελαίου κατά τα τελευταία 5 χρόνια, ήτοι από τον Ιούλιο του 2004 έως τον Ιούλιο του 2009.



ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ (CPI) & ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο Δείκτης τιμών Καταναλωτή (Consumer Price Index – CPI ή ΔΤΚ) είναι η κύρια έκθεση για τον πληθωρισμό και επηρεάζει σημαντικά τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η αύξηση του δείκτη, συνήθως οδηγεί σε πτώση των τιμών των ομολόγων, σε αύξηση των επιτοκίων και γενικότερα αποσταθεροποιεί την αγορά.

Πιο συγκεκριμένα, ο υπολογισμός του πληθωρισμού, γίνεται μετρώντας την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του CPI. Όταν για παράδειγμα υπολογίζουμε τον πληθωρισμό του Ιουλίου για το έτος 2009, στην ουσία μετράμε την ποσοστιαία διαφορά της τιμής του CPI, ανάμεσα στον Ιούλιο του 2009 και στο Ιούλιο του 2008.

Ο CPI εξετάζει τον σταθμισμένο μέσο όρο των τιμών ενός “καλαθιού προϊόντων και υπηρεσιών” που περιλαμβάνει βασικά καταναλωτικά αγαθά όπως μεταφορές, τρόφιμα και ιατρική περίθαλψη. Υπολογίζεται μετρώντας τις μεταβολές των τιμών των προϊόντων του προαναφερόμενου καλαθιού και σταθμίζει τον μέσο όρο τους. Η στάθμιση γίνεται με βάση την σημαντικότητα του κάθε προϊόντος. Καθώς όλα τα προϊόντα που λαμβάνονται υπ’ όψιν είναι τα βασικότερα για την καθημερινότητα των ανθρώπων, οι αλλαγές στην τιμή του δείκτη συνδέονται άμεσα με την μεταβολή του κόστους διαβίωσης.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, το US Bureau of Labor Statistics, που είναι υπεύθυνο για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού, μετρά δύο είδη CPI. Τον δείκτη τιμών για τους μισθωτούς (CPI for urban wage earners ή CPI-W) και τον δείκτη τιμών για το σύνολο των αστικών καταναλωτών (chained CPI for all urban consumers ή C-CPI-U). Ο δεύτερος αντιπροσωπεύει καλύτερα τον γενικό πληθυσμό καθώς αφορά περίπου το 87% αυτού.

Ο CPI είναι ένα από τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται πιο συχνά για τον προσδιορισμό των περιόδων πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού. Μεγάλες αυξήσεις του CPI σε μικρό χρόνο, χαρακτηρίζουν μια περίοδο πληθωρισμού, ενώ μεγάλες μειώσεις του CPI σε μικρό χρόνο, χαρακτηρίζουν μια περίοδο αποπληθωρισμού.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται ιστορικές μηνιαίες τιμές του CPI και του πληθωρισμού για τα τελευταία 5 χρόνια (2004 έως Ιούλιος 2009). Σημειώνεται ότι σαν έτος βάσης με τιμή 100, λαμβάνεται ο μέσος όρος των τιμών της περιόδου 1982

έως 1984. Επίσης, παραθέτουμε τις γραφικές αναπαραστάσεις των ιστορικών τιμών από το 1998 έως τον Ιούλιο του 2009 για τον δείκτη CPI και ένα αναλυτικότερο γράφημα για την πορεία του πληθωρισμού κατά τα τελευταία 20 χρόνια.

Consumer Price Index / All Urban Consumers - (CPI-U) / U.S. city average

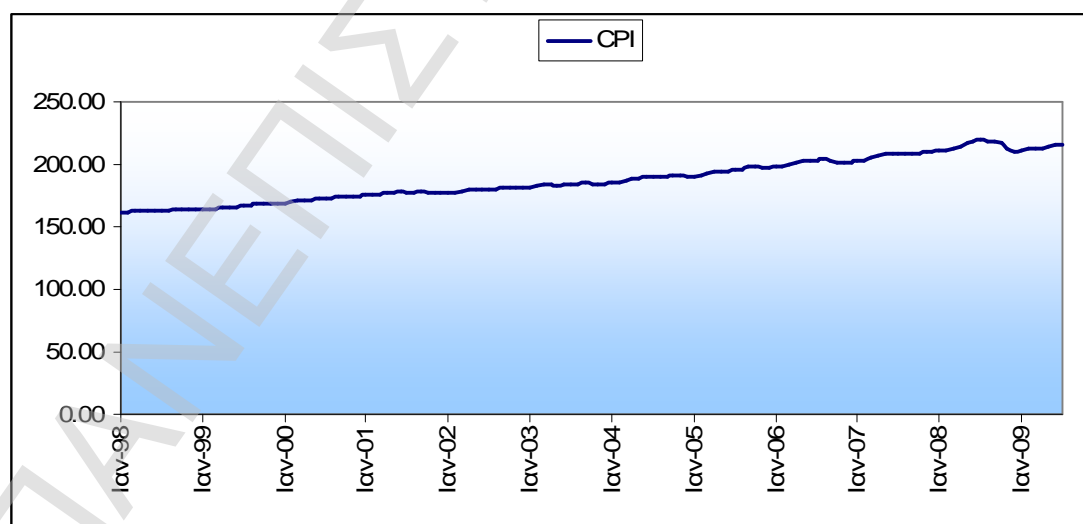
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual
2009	211.14	212.19	212.71	213.24	213.86	215.69	215.35						
2008	211.08	211.69	213.53	214.82	216.63	218.82	219.96	219.09	218.78	216.57	212.43	210.23	215.30
2007	202.42	203.50	205.35	206.69	207.95	208.35	208.30	207.92	208.49	208.94	210.18	210.04	207.34
2006	198.30	198.70	199.80	201.50	202.50	202.90	203.50	203.90	202.90	201.80	201.50	201.80	201.60
2005	190.70	191.80	193.30	194.60	194.40	194.50	195.40	196.40	198.80	199.20	197.60	196.80	195.30
2004	185.20	186.20	187.40	188.00	189.10	189.70	189.40	189.50	189.90	190.90	191.00	190.30	188.90

Source: <http://www.inflationdata.com>

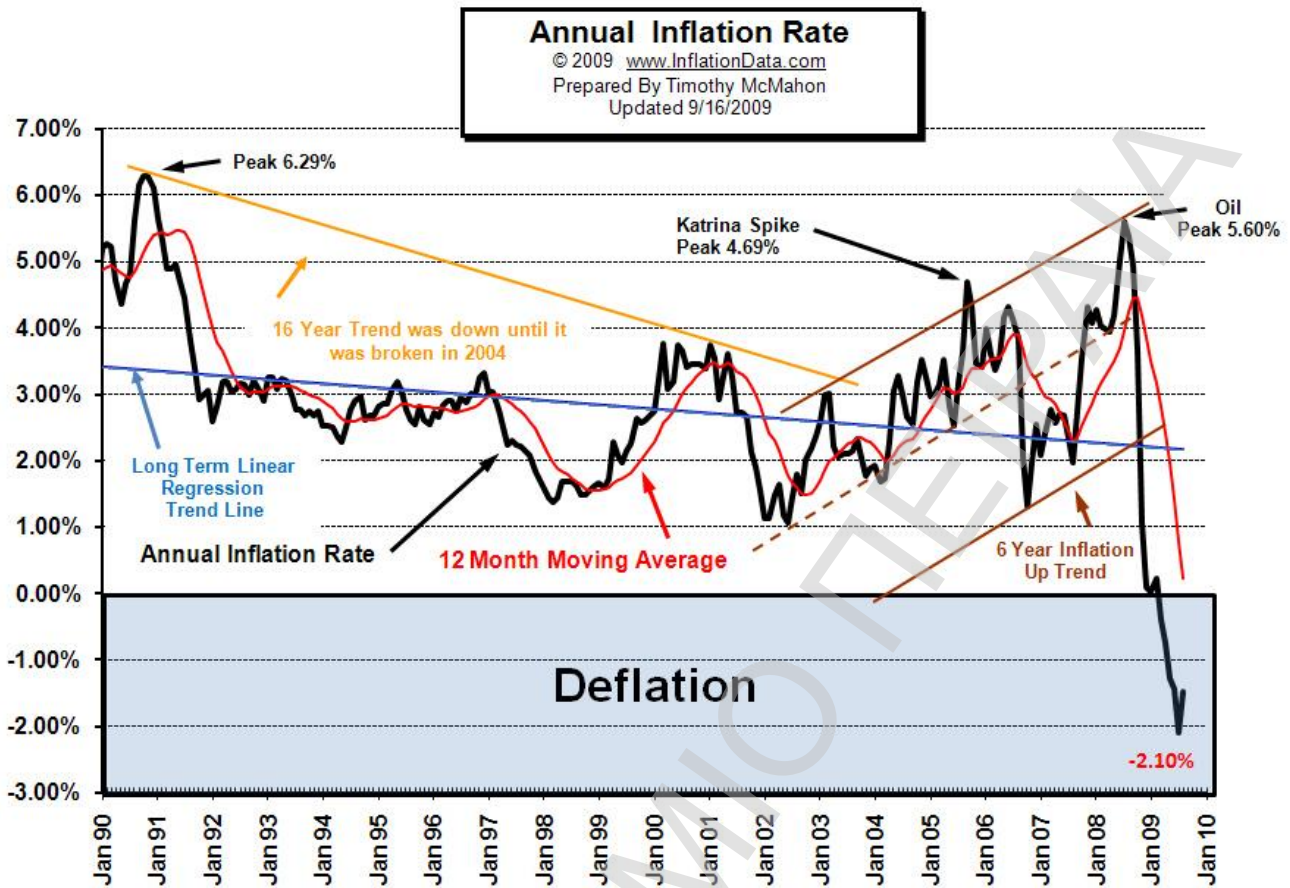
Inflation

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Average
2009	0.03%	0.24%	-0.38%	-0.74%	-1.28%	-1.43%	-2.10%						
2008	4.28%	4.03%	3.98%	3.94%	4.18%	5.02%	5.60%	5.37%	4.94%	3.66%	1.07%	0.09%	3.85%
2007	2.08%	2.42%	2.78%	2.57%	2.69%	2.69%	2.36%	1.97%	2.76%	3.54%	4.31%	4.08%	2.85%
2006	3.99%	3.60%	3.36%	3.55%	4.17%	4.32%	4.15%	3.82%	2.06%	1.31%	1.97%	2.54%	3.24%
2005	2.97%	3.01%	3.15%	3.51%	2.80%	2.53%	3.17%	3.64%	4.69%	4.35%	3.46%	3.42%	3.39%
2004	1.93%	1.69%	1.74%	2.29%	3.05%	3.27%	2.99%	2.65%	2.54%	3.19%	3.52%	3.26%	2.68%

Source: <http://www.inflationdata.com>



Self Made Chart – Data Source: <http://www.inflationdata.com>



Source: <http://www.inflationdata.com>

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ (US DOLLAR INDEX)

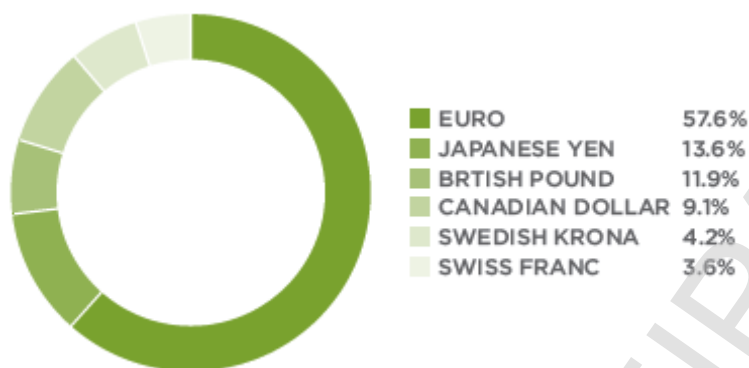
Το αμερικάνικο δολάριο, είναι το επίσημο νόμισμα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Το 85% των παγκόσμιων νομισματικών συναλλαγών γίνεται με βάση το αμερικάνικο δολάριο.

Όταν αναφερόμαστε στην αξία του δολαρίου, εννοούμε την αγοραστική του δύναμη σε σχέση με κάποιο άλλο νόμισμα, δηλαδή την ισοτιμία μεταξύ των δύο νομισμάτων. Οι μεταβολές στην αξία του δολαρίου έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομία. Για παράδειγμα, όταν το δολάριο είναι ισχυρό, τα εισαγόμενα στην Αμερική αγαθά, είναι σχετικά φθηνότερα. Αυτό ωφελεί τις επιχειρήσεις που εισάγουν πρώτες ύλες ή έτοιμα προϊόντα. Αντίθετα, όταν το δολάριο είναι αδύναμο, επωφελούνται οι επιχειρήσεις με ανταγωνιστές από το εξωτερικό, αφού τα προϊόντα των ανταγωνιστών τους γίνονται ακριβότερα για το αμερικάνικο καταναλωτικό κοινό. Επίσης, όταν το δολάριο αποδυναμώνεται, αυξάνεται ο συναλλαγματικός του κίνδυνος. Έτσι, μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων, αφού οι επενδυτές επιθυμούν μεγαλύτερα επιτόκια για να καλύψουν το αυξανόμενο συναλλαγματικό ρίσκο που αναλαμβάνουν. Τα αυξημένα επιτόκια με την σειρά τους, έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην αγορά ακινήτων και γενικότερα στις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επιπρόσθετα, όταν το δολάριο ισχυροποιείται, οι τιμές του πετρελαίου πέφτουν, αφού συμφέρει την Αμερική να εισάγει μεγαλύτερες ποσότητες, αυξάνοντας έτσι την ζήτηση, ενώ το αντίθετο συμβαίνει όταν το δολάριο αποδυναμώνεται και η Αμερική στρέφεται στην εγχώρια παραγωγή της.

Ο δείκτης του αμερικάνικου δολαρίου (US Dollar Index), μετράει την αξία του δολαρίου σε σχέση με τα πιο ευρέως χρησιμοποιούμενα νομίσματα ανά τον κόσμο. Τα νομίσματα αυτά είναι το Euro, το Ιαπωνικό Yen, το δολάριο του Καναδά, η Βρετανική λίρα, η Σουηδική κορόνα και το Ελβετικό φράγκο. Ο δείκτης υπολογίζεται από τον σταθμισμένο μέσο όρο των ισοτιμιών του αμερικάνικου δολαρίου με κάθε ένα από τα παραπάνω νομίσματα και συγκεκριμένα από τον τύπο:

$$\text{USDIX} = 50.14348112 \times \text{EURUSD}^{-0.576} \times \text{USDJPY}^{-0.136} \times \text{GBPUSD}^{-0.119} \times \text{USDCAD}^{0.091} \\ \times \text{USDSEK}^{0.042} \times \text{USDCHF}^{0.036}$$

Το παρακάτω γράφημα, δείχνει τα ποσοστά με τα οποία σταθμίζεται ο δείκτης ανά νόμισμα:



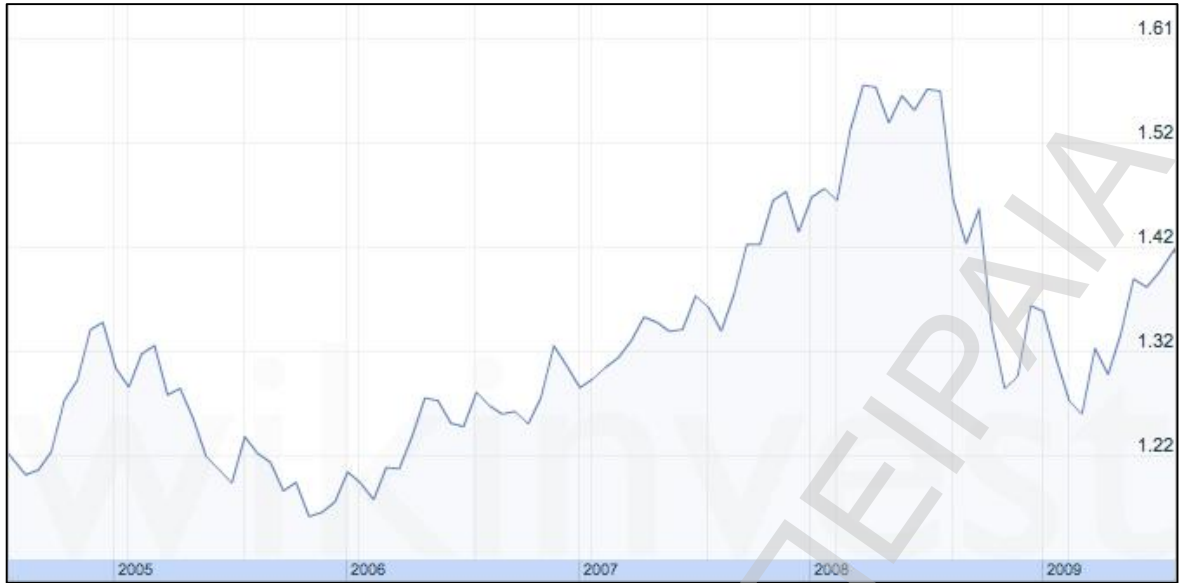
Source: Federal Reserve

Ο δείκτης ξεκίνησε από το 1973 με τιμή βάσης το 100. Όταν ο δείκτης είναι ίσος με 120, σημαίνει ότι το δολάριο έχει ισχυροποιηθεί κατά 20% από το 1973.

Στα παρακάτω γραφήματα παρουσιάζονται ο δείκτης του αμερικάνικου δολαρίου, καθώς και η ισοτιμία του δολαρίου με το ευρωπαϊκό νόμισμα (δολάρια ανά 1 euro), κατά την τελευταία πενταετία (31 Ιουλίου 2004 έως 31 Ιουλίου 2009)



Source: <http://www.stockcharts.com>



Source: <http://www.wikinvest.com>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Παραθέτουμε έναν πίνακα δεδομένων με τις τιμές του Baltic Dry Index (BDI), του δείκτη τιμών πετρελαίου (OIL), του δείκτη τιμών καταναλωτή (CPI) και του δείκτη αμερικάνικου δολαρίου (USDX), για την περίοδο από τον Αύγουστο του 2004 έως τον Ιούλιο του 2009, σε μηνιαία βάση. Υπολογίζουμε επίσης, τις μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές τους.

Με την βοήθεια στατιστικής ανάλυσης, προσπαθούμε να ερευνήσουμε πιθανές σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών. Για το σκοπό αυτό θα υπολογίσουμε την μέση, την μικρότερη και την μεγαλύτερη τιμή της κάθε μεταβλητής, καθώς και την τυπική της απόκλιση. Επίσης, υπολογίζουμε τον συντελεστή Βήτα (BETA) του δείκτη BDI έναντι κάθε μεταβλητής.

Σημειώνεται ότι το δείγμα περιέχει τιμές κατά το τέλος του κάθε μήνα, άρα κατά τον υπολογισμό της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της περιόδου, πιθανόν να έχει σημειωθεί μεγαλύτερη η μικρότερη τιμή στις ενδιάμεσες ημερομηνίες.

- Η τυπική απόκλιση, μετράει πόσο συγκεντρωμένες είναι οι τιμές μιας μεταβλητής γύρω από την μέση τιμή της.
- Ο συντελεστής Βήτα, δείχνει πόσο θα επηρεαστεί ο δείκτης BDI, αν ο δείκτης με τον οποίο τον συγκρίνουμε, μεταβληθεί κατά 1 μονάδα.

Ιστορικές τιμές:

DATE	BDI	CH %	OIL	CH %	CPI	CH %	USDX	CH %
ΑΥΓ-04	4186		39.63		189.50		89.50	
ΣΕΠ-04	4105	-1.94%	47.31	19.38%	189.90	0.21%	87.77	-1.93%
ΟΚΤ-04	4922	19.90%	48.71	2.96%	190.90	0.53%	85.24	-2.88%
ΝΟΕ-04	6051	22.94%	44.23	-9.20%	191.00	0.05%	82.08	-3.71%
ΔΕΚ-04	4598	-24.01%	40.38	-8.70%	190.30	-0.37%	81.15	-1.13%
ΙΑΝ-05	4488	-2.39%	44.66	10.60%	190.70	0.21%	83.79	3.25%
ΦΕΒ-05	4726	5.30%	50.33	12.70%	191.80	0.58%	82.66	-1.35%
ΜΑΡ-05	4637	-1.88%	52.40	4.11%	193.30	0.78%	84.21	1.88%
ΑΠΡ-05	3850	-16.97%	49.71	-5.13%	194.60	0.67%	84.58	0.44%
ΜΑΪ-05	3219	-16.39%	48.78	-1.87%	194.40	-0.10%	87.96	4.00%
ΙΟΥΝ-05	2521	-21.68%	55.11	12.98%	194.50	0.05%	89.24	1.46%
ΙΟΥΛ-05	1804	-28.44%	60.32	9.45%	195.40	0.46%	89.49	0.28%

DATE	BDI	CH %	OIL	CH %	CPI	CH %	USDX	CH %
ΑΥΓ-05	2592	43.68%	66.57	10.36%	196.40	0.51%	87.80	-1.89%
ΣΕΠ-05	2907	12.15%	60.85	-8.59%	198.80	1.22%	89.84	2.32%
ΟΚΤ-05	3113	7.09%	58.77	-3.42%	199.20	0.20%	90.42	0.65%
ΝΟΕ-05	2770	-11.02%	52.35	-10.92%	197.60	-0.80%	92.00	1.75%
ΔΕΚ-05	2407	-13.10%	58.70	12.13%	196.80	-0.40%	91.73	-0.29%
ΙΑΝ-06	2081	-13.54%	63.06	7.43%	198.30	0.76%	89.58	-2.34%
ΦΕΒ-06	2680	28.78%	58.88	-6.63%	198.70	0.20%	90.85	1.42%
ΜΑΡ-06	2496	-6.87%	66.31	12.62%	199.80	0.55%	90.55	-0.33%
ΑΠΡ-06	2368	-5.13%	72.70	9.64%	201.50	0.85%	87.04	-3.88%
ΜΑΪ-06	2436	2.87%	66.60	-8.39%	202.50	0.50%	85.81	-1.41%
ΙΟΥΝ-06	2964	21.67%	73.70	10.66%	202.90	0.20%	86.44	0.73%
ΙΟΥΛ-06	3285	10.83%	75.10	1.90%	203.50	0.30%	86.63	0.22%
ΑΥΓ-06	3847	17.11%	66.39	-11.60%	203.90	0.20%	86.56	-0.08%
ΣΕΠ-06	3944	2.52%	58.49	-11.90%	202.90	-0.49%	87.59	1.19%
ΟΚΤ-06	4037	2.36%	55.18	-5.66%	201.80	-0.54%	87.02	-0.65%
ΝΟΕ-06	4336	7.41%	65.09	17.96%	201.50	-0.15%	84.76	-2.60%
ΔΕΚ-06	4397	1.41%	58.51	-10.11%	201.80	0.15%	85.65	1.05%
ΙΑΝ-07	4225	-3.91%	57.32	-2.03%	202.42	0.31%	86.65	1.17%
ΦΕΒ-07	4765	12.78%	59.09	3.09%	203.50	0.54%	85.72	-1.07%
ΜΑΡ-07	5388	13.07%	69.02	16.80%	205.35	0.91%	85.18	-0.63%
ΑΠΡ-07	6248	15.96%	67.29	-2.51%	206.69	0.65%	83.82	-1.60%
ΜΑΪ-07	5971	-4.43%	68.83	2.29%	207.95	0.61%	84.77	1.13%
ΙΟΥΝ-07	6278	5.14%	73.27	6.45%	208.35	0.19%	84.47	-0.35%
ΙΟΥΛ-07	6967	10.97%	78.06	6.54%	208.30	-0.03%	83.44	-1.22%
ΑΥΓ-07	7702	10.55%	73.54	-5.79%	207.92	-0.18%	83.53	0.10%
ΣΕΠ-07	9474	23.01%	82.07	11.60%	208.49	0.28%	80.58	-3.53%
ΟΚΤ-07	10656	12.48%	90.88	10.73%	208.94	0.21%	79.41	-1.45%
ΝΟΕ-07	10210	-4.19%	89.31	-1.73%	210.18	0.59%	79.12	-0.37%
ΔΕΚ-07	9143	-10.45%	94.33	5.62%	210.04	-0.07%	79.65	0.67%
ΙΑΝ-08	6052	-33.81%	92.23	-2.23%	211.08	0.50%	78.24	-1.78%
ΦΕΒ-08	7613	25.79%	101.65	10.21%	211.69	0.29%	76.70	-1.96%
ΜΑΡ-08	8081	6.15%	102.43	0.77%	213.53	0.87%	74.76	-2.53%
ΑΠΡ-08	9356	15.78%	110.57	7.95%	214.82	0.61%	75.32	0.74%
ΜΑΪ-08	11440	22.27%	127.50	15.31%	216.63	0.84%	75.55	0.31%
ΙΟΥΝ-08	9589	-16.18%	138.05	8.27%	218.82	1.01%	74.99	-0.73%
ΙΟΥΛ-08	8341	-13.01%	123.75	-10.36%	219.96	0.53%	75.61	0.83%
ΑΥΓ-08	6809	-18.37%	113.89	-7.97%	219.09	-0.40%	79.69	5.40%
ΣΕΠ-08	3217	-52.75%	93.92	-17.53%	218.78	-0.14%	81.14	1.81%
ΟΚΤ-08	851	-73.55%	60.40	-35.69%	216.57	-1.01%	88.12	8.61%
ΝΟΕ-08	715	-15.98%	48.07	-20.41%	212.43	-1.92%	88.48	0.41%
ΔΕΚ-08	774	8.25%	36.17	-24.76%	210.23	-1.03%	83.14	-6.04%
ΙΑΝ-09	1070	38.24%	44.22	22.26%	211.14	0.44%	87.45	5.18%
ΦΕΒ-09	1986	85.61%	44.56	0.77%	212.19	0.50%	89.14	1.93%

DATE	BDI	CH %	OIL	CH %	CPI	CH %	USDX	CH %
ΜΑΡ-09	1615	-18.68%	46.19	3.66%	212.71	0.24%	86.36	-3.12%
ΑΠΡ-09	1786	10.59%	50.31	8.92%	213.24	0.25%	85.24	-1.30%
ΜΑΪ-09	3494	95.63%	65.18	29.56%	213.86	0.29%	79.89	-6.27%
ΙΟΥΝ-09	3757	7.53%	68.37	4.89%	215.69	0.86%	80.43	0.67%
ΙΟΥΛ-09	3350	-10.83%	70.03	2.43%	215.35	-0.16%	78.45	-2.46%

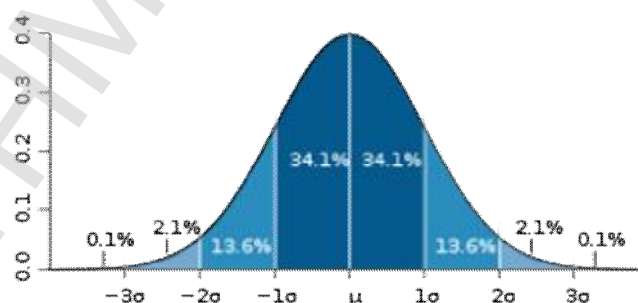
Data Sources: <http://www.tradingblox.com>, <http://www.naftemporiki.gr>

BALTIC DRY INDEX (BDI)

Στην περίοδο που εξετάζουμε, η μέγιστη τιμή ήταν 11440 μονάδες, ενώ η μικρότερη τιμή ήταν 715 μονάδες, με μέση τιμή 4645 μονάδες και τυπική απόκλιση 2674,82.

Υπενθυμίζεται ότι το δείγμα περιέχει τιμές κατά το τέλος του κάθε μήνα, άρα κατά τον υπολογισμό της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της περιόδου, πιθανόν να έχει σημειωθεί μεγαλύτερη η μικρότερη τιμή στις ενδιάμεσες ημερομηνίες.

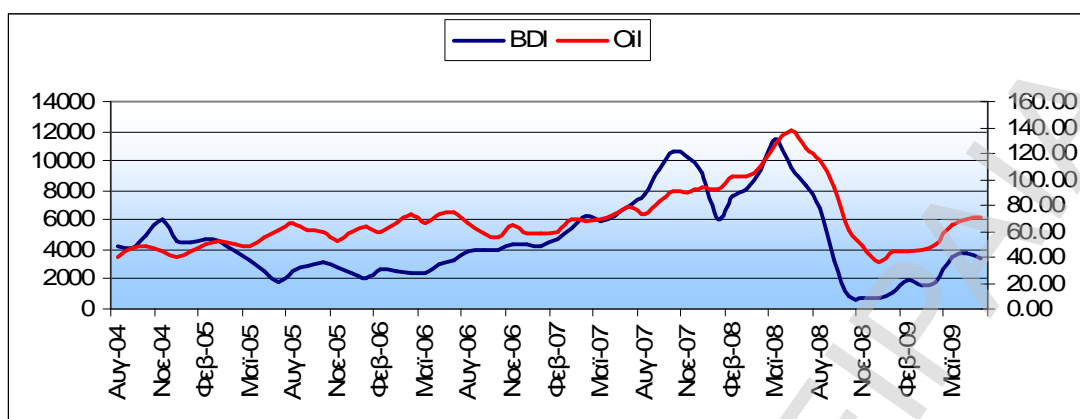
Σύμφωνα με την κανονική κατανομή, που παρουσιάζεται και γραφικά, κατά την περίοδο που εξετάζουμε, το 68,2% των τιμών κινήθηκαν στο εύρος $4645 \pm 2674,82$, δηλαδή από 1970,18 έως 7319,82. Επίσης, η μέγιστη μηνιαία μεταβολή ήταν 95,63%, η ελάχιστη -73,55%, ενώ η μέση ήταν 3,16%. Οι τιμές αυτές είναι ενδεικτικές της μεγάλης μεταβλητότητας που σημειώθηκε λόγω της γενικότερης οικονομικής αστάθειας της εξεταζόμενης περιόδου.



ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Εκτός από προϊόν μεταφοράς, το πετρέλαιο αποτελεί το καύσιμο της παγκόσμιας ναυτιλίας. Αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο ποσοστό των εξόδων ενός ταξιδιού και έτσι γίνεται προφανής ο ρόλος που παίζει στην διαμόρφωση του επιπέδου των ναύλων.

Παρουσιάζουμε γραφικά τις τιμές του πετρελαίου σε σχέση με τον δείκτη BDI:



Self Made Chart (Data Source: <http://www.naftemporiki.gr>)

Στην περίοδο που εξετάζουμε, η μέγιστη τιμή ήταν \$138, ενώ η μικρότερη τιμή ήταν \$36, με μέση τιμή \$68 και τυπική απόκλιση \$22,8. Επίσης, η μέγιστη μηνιαία μεταβολή ήταν 29,56%, η ελάχιστη -35,69%, ενώ η μέση ήταν 1,69%.

Υπενθυμίζεται ότι το δείγμα περιέχει τιμές κατά το τέλος του κάθε μήνα, άρα κατά τον υπολογισμό της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της περιόδου, πιθανόν να έχει σημειωθεί μεγαλύτερη η μικρότερη τιμή στις ενδιάμεσες ημερομηνίες.

Σύμφωνα με την κανονική κατανομή, κατά την περίοδο που εξετάζουμε, το 68,2% των τιμών κινήθηκαν στο εύρος $68 \pm 22,8$, δηλαδή από 90,8 έως 45,2.

Επίσης, σύμφωνα με τον συντελεστή Βήτα, φαίνεται ότι το πετρέλαιο επηρεάζει θετικά τον δείκτη BDI και μάλιστα με τιμή $\beta=1,02$, υποδηλώνει ότι οι δύο δείκτες κινούνται σχεδόν παράλληλα, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από το παραπάνω γράφημα.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ (CPI)

Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, είναι παράγωγος ζήτηση. Εξαρτάται δηλαδή από την ζήτηση των προϊόντων που μεταφέρονται. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή, επηρεάζει αντιστρόφως ανάλογα την κατανάλωση, εφόσον όσο αυξάνονται οι τιμές, τόσο αυτή μειώνεται. Ως αποτέλεσμα, επηρεάζεται και η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες, καθώς μειώνεται η ζήτηση για τα προϊόντα που μεταφέρονται. Στην περίοδο που εξετάζουμε, η μέγιστη τιμή ήταν 220 μονάδες, ενώ η

μικρότερη τιμή ήταν 190 μονάδες, με μέση τιμή τις 205 μονάδες και τυπική απόκλιση 8,74 μονάδες. Επίσης, η μέγιστη μηνιαία μεταβολή ήταν 1,22%, η ελάχιστη -1,92%, ενώ η μέση ήταν 0,22%.

Υπενθυμίζεται ότι το δείγμα περιέχει τιμές κατά το τέλος του κάθε μήνα, άρα κατά τον υπολογισμό της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της περιόδου, πιθανόν να έχει σημειωθεί μεγαλύτερη η μικρότερη τιμή στις ενδιάμεσες ημερομηνίες.

Σύμφωνα με την κανονική κατανομή, κατά την περίοδο που εξετάζουμε, το 68,2% των τιμών κινήθηκαν στο εύρος $205 \pm 8,74$, δηλαδή από 196,26 έως 213,74.

Επίσης, σύμφωνα με τον συντελεστή Βήτα, φαίνεται ότι ο CPI επηρεάζει θετικά τον δείκτη BDI με $\beta=13,51$. Η πολύ μεγάλη τιμή του συντελεστή Βήτα, αντικατοπτρίζει το πόσο απότομα επηρεάζεται ο δείκτης BDI από τις μεταβολές του CPI.

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ (US DOLLAR INDEX)

Στην παγκόσμια ναυτιλία το μεγαλύτερο ποσοστό των συναλλαγών γίνεται σε αμερικάνικα δολάρια, ενώ στο ίδιο νόμισμα γίνεται η αποτίμηση των πλοίων τους. Επιπρόσθετα, όταν αναφερόμαστε σε ναυτιλιακές επιχειρήσεις εισηγμένες σε αμερικάνικες χρηματιστηριακές αγορές, είναι προφανές πως σε αμερικάνικα δολάρια γίνεται η συνολική αποτίμηση τους.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση, όπου αναφερόμαστε σε εταιρείες ελληνικών συμφερόντων, εισηγμένες στα χρημαστήρια της Αμερικής, η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου δημιουργεί μη-αμελητέο συναλλαγματικό κίνδυνο.

Στην περίοδο που εξετάζουμε, η μέγιστη τιμή ήταν 92 μονάδες, ενώ η μικρότερη τιμή ήταν 75, με μέση τιμή 84 και τυπική απόκλιση 4,59 μονάδες. Επίσης, η μέγιστη μηνιαία μεταβολή ήταν 8,61%, η ελάχιστη -6,27%, ενώ η μέση ήταν -0,19%.

Υπενθυμίζεται ότι το δείγμα περιέχει τιμές κατά το τέλος του κάθε μήνα, άρα κατά τον υπολογισμό της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής της περιόδου, πιθανόν να έχει σημειωθεί μεγαλύτερη η μικρότερη τιμή στις ενδιάμεσες ημερομηνίες.

Σύμφωνα με την κανονική κατανομή, κατά την περίοδο που εξετάζουμε, το 68,2% των τιμών κινήθηκαν στο εύρος $84 \pm 4,59$, δηλαδή από 79,41 έως 88,59.

Επίσης, σύμφωνα με τον συντελεστή Βήτα, φαίνεται ότι ο δείκτης αμερικάνικου δολαρίου επηρεάζει αρνητικά τον δείκτη BDI, με τιμή $\beta=-3,68$.

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ & ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Σε συνέχεια της μελέτης για τον ναυτιλιακό κλάδο, επικεντρώνουμε στην ανάλυση μεμονωμένων ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Αναλύουμε τα λογιστικά μεγέθη των εταιρειών ξεχωριστά, εκτιμώντας την οικονομική τους θέση, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Προχωράμε σε συγκριτική, μεταξύ τους, ανάλυση, ερευνώντας παράλληλα για πιθανές ομοιότητες που αντιπροσωπεύουν την ναυτιλία ως κλάδο. Τελικός στόχος μας, είναι να συγκρίνουμε τις αποδόσεις των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων και να εκτιμήσουμε τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επόλιξος σε αυτές επενδυτής.

Σημειώνεται ότι στην περίοδο που εξετάζουμε, συμπεριλαμβάνεται η περίοδος κορύφωσης της ναυλαγοράς κατά το 2007 καθώς και η περίοδος της χρηματοπιστωτικής κρίσης έναν χρόνο αργότερα, άρα θα μπορέσουμε να δούμε πως αντέδρασαν οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις σε αυτά τα δύο χρόνια που χαρακτηρίστηκαν από έντονη μεταβλητότητα και αβεβαιότητα.

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση, θα χρησιμοποιήσουμε μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Την ανάλυση με την βοήθεια αριθμοδεικτών.

ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Πριν προχωρήσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ναυτιλιακών επιχειρήσεων, είναι σημαντικό να αποτυπώσουμε τις ιδιαιτερότητες που έχουν τα οικονομικά στοιχεία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και να παρουσιάσουμε ποια είναι τα χαρακτηριστικά εκείνα που προέρχονται από την φύση και την λειτουργία τους και τις ξεχωρίζουν από τις “στεριανές” επιχειρήσεις.

Ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά είναι ότι η ναυτιλία αποτελείται από επιχειρήσεις εντάσεως παγίων. Αυτό σημαίνει ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού τους, αποτελείται από πάγια στοιχεία. Συγκεκριμένα, ο μέσος όρος της αναλογίας των παγίων προς το σύνολο του ενεργητικού για τις επιχειρήσεις που θα εξετάσουμε στην συνέχεια, ανέρχεται σε περίπου 88%. Για τον υπολογισμό χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία του ισολογισμού 31/12/2008 (διαθέσιμα στο παράρτημα). Σημειώνεται ότι σχεδόν το σύνολο των παγίων αναφέρεται στα πλοία που διαθέτει η κάθε επιχείρηση, καθώς η αξία των υπόλοιπων παγίων (κτίρια, εγκαταστάσεις, κτλ) είναι ποσοστιαία πολύ μικρή σε σχέση με τα πλοία.

Ακόμη, σημαντική ιδιαιτερότητα αλλά και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα αποτελεί η φορολογία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, καθώς οι λειτουργικές τους δραστηριότητες δεν υποβάλλονται σε φόρους.

Επιπρόσθετα, σπάνια θα υπάρξουν σε μια ναυτιλιακή, μεγάλες αξίες πιστωτικών υπολοίπων, καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις το αντίτιμο για την παροχή μεταφορικών υπηρεσιών (ναύλα) προκαταβάλλεται.

Λόγω της μεγάλης αξίας των πλοίων, τα δάνεια μιας ναυτιλιακής είναι μακροπρόθεσμα, περιορίζοντας έτσι τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε πολύ μικρό ποσοστό. Συγκεκριμένα ο μέσος όρος της αναλογίας των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς το σύνολο των υποχρεώσεων για τις επιχειρήσεις που θα εξετάσουμε στην συνέχεια, ανέρχεται σε περίπου 81% (με βάση τα στοιχεία που αναφέραμε και προηγουμένως). Όμως, αξίζει να αναφέρουμε ότι σε αυτό το χαρακτηριστικό, κρύβεται και ένα από τα μεγαλύτερα ρίσκα της ναυτιλίας, διότι η διάρκεια των δανείων πολλές φορές υπερβαίνει τους ναυτιλιακούς κύκλους. Έτσι, μια ναυτιλιακή θα πρέπει να λαμβάνει υπόψιν της ότι τα δάνεια θα πρέπει να μπορούν να αποπληρωθούν και σε περίπτωση που η αγορά κινηθεί καθοδικά. Ακόμα και στην

περίοδο που εξετάζουμε, περιλαμβάνοντας την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, αυτό έγινε εμφανές αφού πολλές επιχειρήσεις βρέθηκαν να αντιμετωπίζουν δυσκολίες ακόμα και με δάνεια που είχαν πάρει αρκετά χρόνια πριν και ως τώρα δεν είχαν πρόβλημα να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους.

Από το προηγούμενο χαρακτηριστικό, εκρέει και ένα ακόμη. Αυτό της διακράτησης μεγάλων χρηματικών διαθεσίμων και ρευστότητας, όχι μόνο για την εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών αλλά και ως ασφάλεια απέναντι στην κυκλικότητα της αγοράς.

Παραθέτουμε επίσης, τον παρακάτω πίνακα, ο οποίος παρουσιάζει συγκριτικά τους κυριότερους λογαριασμούς του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως, μιας ναυτιλιακής επιχείρησης και μιας στεριανής επιχείρησης. Επειδή οι επιχειρήσεις που θα εξετάσουμε στην συνέχεια είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Αμερικής, ακολουθούν τα λογιστικά πρότυπα US-GAAP και έτσι όλοι οι λογαριασμοί είναι στην αγγλική γλώσσα.

Ισολογισμός / Balance Sheet	
Ενεργητικό	Assets
<u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>	<u>Current Assets</u>
Διαθέσιμα	Cash & Cash Equivalents
Απαιτήσεις	Accounts Receivable, trade
Αποθέματα	Inventories
Προκαταβολές Δαπανών	Prepaid Insurance and other
<u>Πάγιο Ενεργητικό</u>	<u>Fixed Assets</u>
Κτήρια και Εγκαταστάσεις (Μείον: Αποσβέσεις)	Vessels Net Book Value Property and Equipment, Net
Υποχρεώσεις και Ίδια Κεφάλαια	Liabilities & Stockholders Equity
<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	<u>Current Liabilities</u>
Πιστωτές	Accounts payable, trade and other
<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>	<u>Long Term Debt</u>
<u>Ίδια Κεφάλαια</u>	<u>Total Stockholders Equity</u>

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως / Statement of Income (PNL)	
Έσοδα	Revenues
Καθαρές Πωλήσεις ή Κύκλος Εργασιών	Voyage and Time Charter Revenues
Δαπάνες	Expenses
Κόστος Πωληθέντων	Voyage Expenses
Αποσβέσεις	Vessel Operating Expenses
	Depreciation and Amortization
	Management Fees
Έξοδα Διοικήσεως	General and Administrative Expenses
Συναλλαγματικές Διαφορές	Foreign Currency Losses / (Gains)
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	Interest and Finance Costs
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	Interest Income

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αριθμοδείκτης, είναι η απλή σχέση ενός λογαριασμού του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς έναν άλλο και εκφράζεται από τον λόγο του ενός λογαριασμού προς τον άλλο με απόλυτο ή ποσοστιαίο αριθμητικό αποτέλεσμα.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός ενός μεμονωμένου αριθμοδείκτη παρέχει μόνο ενδείξεις και δεν μπορεί να δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως της επιχειρήσεως. Για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, θα πρέπει να συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς αριθμοδείκτες. Τέτοια πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως.
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.
- Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση.
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Έτσι, οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων μια επιχειρήσεως. Είναι προφανές ότι από τον μεγάλο αριθμό των λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις λογιστικές καταστάσεις, μπορεί να εξαχθεί πληθώρα αριθμοδεικτών. Η επιλογή των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν, όμως, εξαρτάται από τον αναλυτή και από το τι επιδιώκει να μελετήσει.

Οι κυριότεροι και οι περισσότερο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας: Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως, όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας: Χρησιμοποιούνται για την μέτρηση της αποδοτικότητας της επιχειρήσεως, της δυναμικότητας των κερδών της και της ικανότητας της διοικήσεώς της. Με άλλα λόγια, μετρούν τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχειρήσεως σε δεδομένη χρονική στιγμή.

- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας: Χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της μακροχρόνιας ικανότητας μιας επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και του βαθμού προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- Επενδυτικοί αριθμοδείκτες: Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως και τη χρηματιστηριακή τους τιμή, με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

Είναι φανερό ότι τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής καταστάσεως της επιχειρήσεως.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η ρευστότητα μιας επιχείρησης αντικατοπτρίζει την δυνατότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, διότι αν δεν υπάρχουν ρευστά διαθέσιμα ή τα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού της δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της, επηρεάζοντας φυσικά την κερδοφορία της.

Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της επιχειρήσεως, εκτιμώντας την σχέση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της και των κυκλοφοριακών στοιχείων του ενεργητικού της. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχειρήσεως μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν έχει επαρκή ρευστότητα.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio)
- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-test ratio)

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Κεφαλαίου Κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, εκτός από την ρευστότητα της επιχειρήσεως, δείχνει και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκησή της, για να

είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Επίσης, δείχνει τον βαθμό ασφαλείας που παρέχει η επιχείρηση στους βραχυχρόνιους πιστωτές της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού, διαιρούμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Diana Shipping Inc (31/12/2008)

$$= \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} = \frac{68,554}{20,012} = 3.43$$

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας που περιγράψαμε προηγουμένως, έχει ένα βασικό μειονέκτημα. Δεν υπολογίζει τον βαθμό κατά τον οποίο είναι όντως άμεσα ρευστοποιήσιμα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Έτσι, στο υπολογισμό συμπεριλαμβάνει λογαριασμούς όπως αυτόν των αποθεμάτων, οι οποίοι δεν είναι σίγουρο ότι ρευστοποιούνται εύκολα ή αν ρευστοποιηθούν δεν είναι σίγουρο ότι θα διατηρήσουν την αξία τους (για παράδειγμα, υπάρχει αβεβαιότητα τόσο ως προς την δυνατότητα πώλησεως των αποθεμάτων, όσο και ως προς την αξία που θα εισπραχθεί κατά την πώλησή τους).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία που μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο υπολογισμός του, προκύπτει από την διαίρεση του συνόλου των ταχέως

ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Excel Maritime Carrier Ltd (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Current Assets - Inventories}}{\text{Current Liabilities}} = \frac{122,336}{314,903} = 0.39$$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητές της κλπ.

Κατά κύριο λόγο, με τους αριθμοδείκτες αυτούς γίνεται η προσπάθεια να αναλύσουμε την σχέση μεταξύ κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων, έτσι ώστε να συγκρίνουμε την απόδοση της επιχειρήσεως με άλλες επιχειρήσεις, ανταγωνιστικές ή όχι.

Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου
- Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)
- Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου (Gross Profit Margin)

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, ικανό να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της, εκφρασμένο σε ποσοστό επί τις εκατό.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = 100 \times \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχειρήσεως, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια πιθανή αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Επίσης, ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου, δείχνει την ικανότητα της επιχειρήσεως να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο αριθμοδείκτης αυτός δεν συμπεριλαμβάνει τον όγκο των πωλήσεων. Έτσι, δεν θα πρέπει αυτόματα να εννοούμε ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο μεγαλύτερα και τα κέρδη της επιχειρήσεως, αφού είναι δυνατόν, μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να πετύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεών της και να διευρύνει την δυναμική παρουσία της στην αγορά.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Dryships Inc (31/12/2008).

	Voyage & Time Charter Revenues - (Voyage Expenses + Vessel Operating Expenses)	861,639	
= %	Voyage & Time Charter Revenues	1,080,702	= 79.73%

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου (Net Profit Margin)

Αντίστοιχα με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου, ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της.

Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μιας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Freeseas Inc (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Net Income}}{\text{Voyage \& Time Charter Revenues}} = \% \frac{19,192}{66,689} = 28.78\%$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return to Total Capital Employed)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης, δείχνει την ικανότητα της για πραγματοποίηση κερδών και το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεως, ως προς την χρησιμοποίηση των διαθέσιμων ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ο υπολογισμός του προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ.} + \text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων, μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίπτωση που η επιχείρηση

αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως.

Αξιίζει να σημειωθεί ότι, ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης επιχειρήσεως, ή πρόκειται να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Diana Shipping Inc (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets - Current Liabilities}} = \% \frac{221,699}{1,037,194} = 21.37\%$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως.

Βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού) που μετέχουν στην πραγματοποίηση των εν λόγω κερδών:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμ. + Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Σημειώνεται, ότι στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, διότι αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Excel Maritime Carriers Ltd (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} = \% \frac{-44,708}{3,332,953} = -1.34\%$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE – Return on Equity)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία απασχολούνται τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως σε αυτήν.

Εκφράζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως και δείχνει το κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά), ήτοι:

$$\text{ROE} = 100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεως}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Dryships Inc (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Stockholders Equity}} = \% \frac{-361,282}{1,291,572} = -27.97\%$$

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στον δανεισμό είναι επωφελής για αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή, μπορεί να βρεθεί με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων

κεφαλαίων της επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων από αυτήν κεφαλαίων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι θετική και επωφελής για την επιχείρηση. Όταν είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού, όπου η περαιτέρω προσφυγή στον δανεισμό είναι επιζήμια για την επιχείρηση.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Freeseas Inc (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Return on Equity}}{\text{Return on Capital Employed}} = \frac{15.88\%}{7.47\%} = 2.13$$

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Επιθυμώντας να εξετάσουμε τις επιχειρήσεις από μακροχρόνια σκοπιά, είναι απαραίτητο να μελετήσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων τους. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα ίδια κεφάλαια, και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (δανειακά-ξένα κεφάλαια). Με βάση την ποσοστιαία διάρθρωση των κεφαλαίων της και αναλύοντας παράλληλα με τα υπόλοιπα λογιστικά στοιχεία, μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα για το κατά πόσο είναι βιώσιμη οικονομικά η όλη επιχείρηση.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα

δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια, πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχειρήσεως. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων, στο σύνολο των κεφαλαίων της επιχειρήσεως, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται αυτή και τόσο μεγαλύτερες είναι οι σταθερές επιβαρύνσεις και οι υποχρεώσεις της για την εξόφλησή τους.

Θα πρέπει να τονιστεί, ότι η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα, σε σχέση με την έκδοση νέων τίτλων για την αύξηση κεφαλαίου. Περιληπτικά μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι αυτό είναι φυσικό, αφού, αν η απόδοση των νέων επενδύσεων, που χρηματοδοτούνται με δανειακά κεφάλαια, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των ξένων κεφαλαίων, οι μέτοχοι ωφελούνται από τα αυξημένα κέρδη, χωρίς να εισφέρουν πρόσθετα δικά τους κεφάλαια. Επίσης, σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού και μείωσης της αγοραστικής αξίας του χρήματος, τα ονομαστικά κέρδη των επιχειρήσεων, εμφανίζονται αυξημένα ενώ οι υποχρεώσεις τους για την εξυπηρέτηση των δανείων τους παραμένουν σταθερές. Επί πλέον, οι τόκοι των δανειακών κεφαλαίων, εκπίπτουν από τα κέρδη της επιχειρήσεως και ως εκ τούτου καταβάλλονται λιγότεροι φόροι. Τέλος, σαν πρόσθετο πλεονέκτημα, μπορεί να αναφερθεί και η διατήρηση του ελέγχου από την πλευρά των μεγάλων μετόχων, που συνήθως διοικούν μια επιχείρηση.

Από την άλλη πλευρά, για τους επενδυτές-μετόχους, η ύπαρξη χρεών περικλείει κάποιο κίνδυνο απώλειας της επενδύσεώς τους και μειώνει την αξία των αυξημένων κερδών, που συνήθως επιτυγχάνει μια επιχείρηση με τη χρησιμοποίηση ξένων δανειακών κεφαλαίων. Είναι γεγονός ότι ο υπερδανεισμός μπορεί όχι μόνο να αντιστρέψει τους ευνοϊκούς όρους για επίτευξη αυξημένων κερδών, αλλά και να θέσει σε κίνδυνο την όλη επιχείρηση.

Οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια.
- Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια.
- Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων.

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του ενεργητικού της επιχείρησης, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της, δηλαδή μέσω ιδίων κεφαλαίων.

Ο υπολογισμός του προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Diana Shipping Inc (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Total Stockholders Equity}}{\text{Total Liabilities + Total Stockholders Equity}} = \% \frac{775,476}{1,057,206} = 73.35\%$$

Αξιίζει να σημειωθεί ότι η διαφορά του αριθμοδείκτη αυτού από το 100, δείχνει το ποσοστό του ενεργητικού το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους πιστωτές της επιχείρησης, δηλαδή μέσω ξένων κεφαλαίων. Το αποτέλεσμα αυτό αποτελεί τον αριθμοδείκτη δανειακών προς συνολικών κεφαλαίων και μπορεί να εκφραστεί και από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών προς Συνολικά Κεφάλαια} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Excel Maritime Ltd (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Liabilities + Total Stockholders Equity}} = \% \frac{2,310,736}{3,332,953} = 69.33\%$$

Είναι προφανές ότι όσο μεγαλύτερο ποσοστό χρηματοδοτείται μέσω ιδίων κεφαλαίων, τόσο ισχυρότερη οικονομικά είναι η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερη

προστασία προσφέρει στους πιστωτές της, με αποτέλεσμα και αυτοί από την πλευρά τους να μην ασκούν ιδιαίτερες πιέσεις για την εξόφληση των απαιτήσεών τους, όπως επίσης και να εμφανίζονται πρόθυμοι να παρέχουν νέα κεφάλαια αν ζητηθούν.

Από την άλλη πλευρά, ένα ιδιαίτερα υψηλό ποσοστό ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησεώς της.

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει ουσιαστικά από τον συνδυασμό των δύο προηγούμενων και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Dryships Inc (31/12/2008).

$$= \% \frac{\text{Total Stockholders Equity}}{\text{Total Liabilities}} = \% \frac{1,291,572}{3,551,108} = 36.37\%$$

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με την μονάδα, τα ξένα και τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται κατά το ίδιο ποσοστό στην χρηματοδότηση της επιχειρήσεως. Όταν το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο από την μονάδα, τον κύριο λόγο τον έχουν τα ίδια κεφάλαια και το αντίθετο όταν το αποτέλεσμα είναι μικρότερο από την μονάδα.

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων

Ο σκοπός αυτού του αριθμοδείκτη είναι να δείξει πόσες φορές τα κέρδη της

επιχειρήσεως καλύπτουν τους τόκους που προκύπτουν από την χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων. Επίσης, αποτελεί μέτρο της δανειακής καταστάσεως της, σε σχέση με την κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός, προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο τόκων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχειρήσεως να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθετήσεως των υποχρεώσεών της.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Freeseas Inc (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Earnings Before Interest \& Taxes}}{\text{Interest and Finance Costs}} = \frac{26,570}{6,209} = 4.28$$

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιούμενους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτικής απόψεως διότι, οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μια μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχειρήσεως.

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυσή μας είναι οι εξής:

- Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

- Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)
- Μερισματική απόδοση (Dividend Yield)
- Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio)
- Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής (Market Price)
- Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)
- Ο λόγος τιμής προς την εσωτερική αξία μετοχής (P/BV ratio)
- Ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio)
- Συντελεστής Βήτα (BETA)

Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings per Share – EPS)

Το κατά μετοχή μέρισμα μιας επιχειρήσεως είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται για την χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά είναι συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως, με τον μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία και δικαιούνται μέρισμα κατά την διάρκεια αυτής.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχειρήσεως και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών, όσο και από τον αριθμό των μετοχών.

Τα κέρδη ανά μετοχή αντανακλούν την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχειρήσεως, όμως θα πρέπει να σημειώσουμε πως η διαχρονική μεταβολή του δείκτη αυτού, δεν σημαίνει απαραίτητα μεταβολή της δυναμικότητας, αφού μπορεί να οφείλεται καθαρά σε μεταβολή της μερισματικής πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση. Επίσης, η σύγκριση διαφόρων επιχειρήσεων με βάση τον αριθμοδείκτη αυτόν, δεν είναι δυνατή εφόσον η κάθε επιχείρηση έχει διαφορετικό αριθμό μετοχών.

Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή (EPS)} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Diana Shipping Inc (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Net Income}}{\text{Weighted Average Number of Shares}} = \frac{221,699,000}{74,558,254} = 2.97$$

Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends per Share)

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μερίσματα). Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμόμενων κερδών της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μέρισμα.

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή (DPS)} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Πολλές επιχειρήσεις τείνουν να δίνουν σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κάθε χρόνο, διότι το σταθερό μέρισμα παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές από ότι είναι κυμαινόμενο.

Μερισματική Απόδοση (Dividend Yield)

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχειρήσεως, όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής αποδόσεως μιας επιχειρήσεως με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική

σπουδαιότητα αυτής. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων, διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και τούτο διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

Υπολογίζεται, αν διαιρέσουμε το μέρισμα ανά μετοχή, με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τιμή μετοχής στο χρηματιστήριο}}$$

Αριθμοδείκτης Καλύψεως Καταβαλλόμενων Μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχειρήσεως να συνεχίσει την καταβολή του τρέχοντος μερίσματος και στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους μετόχους, ότι θα συνεχίσουν να λαμβάνουν τουλάχιστον το τρέχον μέρισμα, αφού η επιχείρηση έχει μεγάλο περιθώριο κερδών.

Υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης καλύψεως καταβαλλόμενων μερισμάτων}}{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{Σύνολο καταβαλλόμενων μερισμάτων}}$$

Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής (Market Price)

Η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στη Χρηματιστηριακή Αγορά προσδιορίζεται από τις δυνάμεις της αγοράς και αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της, όπως αυτή εκτιμάται από τους παρόντες και υποψήφιους μετόχους. Η χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών είναι μια πολύ χρήσιμη μεταβλητή, βάσει της οποίας προσδιορίζεται η απόδοση των επενδύσεων σε τίτλους.

Η αγορά μιας μετοχικής αξίας στην ανώτατη τιμή όταν, η χρηματιστηριακή αγορά βρίσκεται σε περίοδο εξάρσεως, δεν αποτελεί συνήθως συμφέρουσα επένδυση ακόμα και για μια πολύ καλή επιχείρηση.

Οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικοί για την τιμή που πληρώνουν, προκειμένου να αποκτήσουν μετοχές ακόμη και αν πρόκειται για υγιείς και με θετικές προοπτικές επιχειρήσεις. Τούτο, διότι η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως δεν προσδιορίζεται μόνο από την ποιότητα της, αλλά και από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη Χρηματιστηριακή Αγορά.

Προκειμένου ένας επενδυτής να αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους θα πρέπει να γνωρίζει και να παρακολουθεί την πορεία των τιμών τους, για μια σειρά ετών στο παρελθόν, καθώς και την πορεία των διακυμάνσεων τους. Τούτο είναι απαραίτητο, διότι κάθε μετοχική αξία ακολουθεί την δική της πορεία και ως εκ τούτου, γνώση του παρελθόντος μιας μετοχικής αξίας βοηθά τον επενδυτή στο να κρίνει αν η τρέχουσα τιμή τους βρίσκεται σε λογικά η όχι επίπεδα και επομένως αν είναι συμφέρουσα η όχι η αγορά τους. Η τελική απόφαση από τον επενδυτή θα εξαρτηθεί επίσης και από το ύψος των προσδοκώμενων κερδών, ως και από τις προβλέψεις μελλοντικής διαμορφώσεως της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών.

Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value per Share)

Εκφράζει την αξία της μετοχής της επιχειρήσεως με βάση την λογιστική καθαρά θέση. Υπολογίζεται, εάν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία:

$$\text{Εσωτερική αξία μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι η εσωτερική αξία της μετοχής μιας επιχειρήσεως δεν χρησιμοποιείται ευρύτατα διότι:

- Η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, οπότε δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα (εκτός και αν έχει γίνει πρόσφατη αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων σε τρέχουσες τιμές).
- Η πραγματική αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων, προσδιορίζεται από την κερδοφόρα δυναμικότητά τους και όχι από την αξία τους όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της επιχειρήσεως.

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Diana Shipping Inc (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Total Stockholders Equity}}{\text{Weighted Average Number of Shares}} = \frac{775,476,000}{74,558,254} = 10.40$$

Τιμή προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Price to Book Value Ratio – P/BV)

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών μιας εταιρείας προς την εσωτερική αξία κάθε μετοχής δείχνει τη μεταξύ τους σχέση, δηλαδή το πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως στην αγορά και παρέχει ένδειξη για το αν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία.

Θα πρέπει η ερμηνεία αυτής της σχέσης να γίνεται με μεγάλη προσοχή, διότι, όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η εσωτερική αξία δίδεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή), ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία, όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές.

$$P/BV = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχής}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Excel Maritime Ltd (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Share Market Price}}{\text{Share Book Value}} = \frac{7.04}{27.22} = 0.26$$

Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price Earnings Ratio – P/E)

Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα κατά μετοχή κέρδη της προηγούμενης ή της τρέχουσας (εάν είναι γνωστά) χρήσεως. Συνήθως οι επενδυτές χρησιμοποιούν τα προσδοκώμενα κέρδη για τον υπολογισμό του

δείκτη αυτού, διότι η τιμή της μετοχής μιας επιχειρήσεως επηρεάζεται περισσότερο από τα προσδοκώμενα παρά από τα προηγούμενα κέρδη. Σημειώνεται ότι ο δείκτης P/E είναι πάντοτε θετικό μέγεθος και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές ή μηδενικά κέρδη.

Ο δείκτης αυτός, δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της στο χρηματιστήριο (προηγούμενα, τρέχοντα ή προσδοκώμενα), ή με άλλα λόγια, πόσα euro είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε euro κέρδους της επιχειρήσεως. Είναι προφανές ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υπερτιμημένη είναι και η τιμή της μετοχής της επιχειρήσεως. Παράλληλα όμως, ένας μεγάλος δείκτης P/E μπορεί να αντικατοπτρίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ικανότητα της επιχειρήσεως να πραγματοποιεί κέρδη.

$$P/E = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Από τα στοιχεία που επισυνάπτουμε στο παράρτημα, υπολογίζουμε ως παράδειγμα, τον παραπάνω αριθμοδείκτη για την Dryships Inc (31/12/2008).

$$= \frac{\text{Share Market Price}}{\text{Earnings per Share}} = \frac{10.66}{-8.11} = -1.31$$

Συντελεστής Βήτα (BETA)

Ο συντελεστής Βήτα, μετράει την συσχέτιση ανάμεσα στην απόδοση μιας μετοχής και της απόδοσης της αγοράς έως σύνολο. Ως εκ τούτου, σε σύγκριση με την απόδοση της μετοχής, χρησιμοποιούμε την απόδοση του γενικού δείκτη της αγοράς ή την απόδοση του κλάδου στον οποίο ανήκει η μετοχή.

Σημειώνεται, πως ο συντελεστής Βήτα υπολογίζεται με βάση τα ιστορικά στοιχεία της μετοχής και με βάση αυτά παρέχει τις πιθανές ενδείξεις για την κίνηση της τιμής της μετοχής στο μέλλον.

- Όταν ο συντελεστής Βήτα είναι μεγαλύτερος της μονάδας ($\beta > 1$), υπάρχει θετική συσχέτιση και η τιμή της μετοχής αναμένεται να κινηθεί εντονότερα από τον υπόλοιπο κλάδο ή από την αγορά σαν σύνολο.

- Όταν είναι μικρότερος της μονάδας ($0 < \beta < 1$), υπάρχει επίσης θετική συσχέτιση αλλά η μετοχή μεταβάλλεται ηπιότερα από την αγορά.
- Όταν είναι ίσος με την μονάδα ($\beta = 1$), τότε οι κινήσεις της τιμής της μετοχής είναι παράλληλες με αυτές της αγοράς.
- Όταν ισούται με το μηδέν ($\beta = 0$), θεωρούμε ότι δεν υπάρχει συσχέτιση της μετοχής με την αγορά ή με τον κλάδο στον οποίο ανήκει, γεγονός που πρακτικά είναι αδύνατον.
- Όταν ο συντελεστής λάβει αρνητικές τιμές, τότε η μετοχή αντιδρά και κινείται στην αντίθετη κατεύθυνση από την αγορά (εντονότερα για $\beta < -1$ και ηπιότερα για $-1 < \beta < 0$)

Για παράδειγμα, αν μια μετοχή έχει $\beta = 1,2$ και η αγορά κινηθεί ανοδικά η καθοδικά σε ποσοστό 10%, τότε η μετοχή αναμένεται να κινηθεί επίσης ανοδικά ή καθοδικά αντίστοιχα, αλλά σε ποσοστό 12%.

Ο συντελεστής Βήτα θεωρείται πολύ σημαντικός, αφού στην ουσία μετράει την μεταβλητότητα ή τον συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής και την ευαισθησία των αντιδράσεων της στις κινήσεις της αγοράς.

DUPONT ANALYSIS

Το μοντέλο DuPont, αναλύει τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) σε τρία τμήματα, με σκοπό να ξεχωρίσει το στοιχείο εκείνο που επηρεάζει περισσότερο την αποδοτικότητα αυτή.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

Επίσης, η διάκριση μεταξύ των τριών αυτών στοιχείων, μας δίνει την δυνατότητα να αναλύσουμε την πηγή της αποδοτικότητας συγκριτικά, ανάμεσα σε διαφορετικούς επιχειρηματικούς κλάδους και βιομηχανίες.

Για παράδειγμα, ένα μεγάλο super market, αναμένεται να έχει μικρό περιθώριο κέρδους και να αντλεί την αποδοτικότητα του από τον υψηλό ρυθμό κατανάλωσης των αποθεμάτων του και από την υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού του. Από

την άλλη πλευρά, ένας διεθνούς φήμης οίκος μόδας, αναμένεται να έχει μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους αλλά να πουλάει μικρότερες ποσότητες. Έτσι, στην πρώτη περίπτωση θα πρέπει να μελετηθεί η δυνατότητα αύξησης των πωλήσεων, ενώ στην δεύτερη το αν μπορούν να διατηρηθούν τα μεγάλα περιθώρια κέρδους.

Στην ναυτιλία το συνηθέστερο είναι η αποδοτικότητα να προέρχεται από την οικονομική μόχλευση των ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή από την αναλογία του ενεργητικού σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Αυτό οφείλεται κυρίως στο χαρακτηριστικό της ναυτιλίας ως επιχείρηση εντάσεως παγίων.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Η ανάλυσή μας θα επικεντρωθεί σε ναυτιλιακές επιχειρήσεις εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Αμερικής. Ως εκ τούτου, θεωρούμε σημαντικό να αφιερώσουμε ένα μέρος της, στην παρουσίαση των δύο σημαντικότερων αγορών – NASDAQ και NYSE, καθώς και του πλέον διαδεδομένου παγκοσμίως δείκτη, Dow Jones Industrial Average.

Επίσης παρουσιάζουμε τους νεοσύστατους, εξειδικευμένους για την ναυτιλιακή αγορά δείκτες της Capital Link Shipping.

NYSE

New York Stock Exchange (NYSE), είναι μια χρηματιστηριακή αγορά που βασίζεται στην πόλη της Νέας Υόρκης. Θεωρείται η μεγαλύτερη αγορά παγκοσμίως, με βάση την συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων σε αυτή εταιρειών.

Η λειτουργία του NYSE ξεκίνησε το 1792 και λόγω της παλαιότητας και της μακράς του ιστορίας, φιλοξενεί τις μετοχές των μεγαλύτερων και γνωστότερων επιχειρήσεων παγκοσμίως.

Επίσης γνωστό ως το "Big Board", το NYSE στηρίχθηκε για πολλά χρόνια στο floor-trading, χρησιμοποιώντας ένα σύστημα ανοικτής κατακραυγής (open outcry system). Δηλαδή, οι συναλλαγές και οι διαπραγματεύσεις γίνονταν μέσα στο κτίριο του NYSE, όπου ο κάθε αγοραστής ή πωλητής, φώναζε την επιθυμία του να αγοράσει ή να πουλήσει. Σήμερα, περισσότερο από το ήμισυ του συνόλου των συναλλαγών διεξάγονται ηλεκτρονικά, αν και εξακολουθεί να χρησιμοποιείται και το floor-trading.



Η αγορά ανοίγει για διαπραγμάτευση κάθε εβδομάδα, από Δευτέρα έως Παρασκευή, από τις 9:30πμ έως τις 4:00μμ, ενώ έχει συνολικά 9 αργίες κατά την διάρκεια του έτους.

Ο δείκτης "NYSE Composite" είναι ο γενικός δείκτης της αγοράς του NYSE. Παρακάτω, παρουσιάζεται γραφικά η πορεία του κατά τα τελευταία 5 χρόνια (31/7/2004 έως 31/7/2009).



Source: <http://www.nasdaq.com>

NASDAQ

Ο Nasdaq δημιουργήθηκε το 1971 και είναι παγκοσμίως η πρώτη ηλεκτρονική χρηματιστηριακή αγορά. Η ονομασία του προέρχεται από τα αρχικά των λέξεων «National Association of Securities Dealers Automated Quotation».



Το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς του Nasdaq το κατέχουν εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, όπως η Microsoft, η Intel, η Cisco και η Dell.

Ο δείκτης “Nasdaq Composite” είναι ο γενικός δείκτης της αγοράς του Nasdaq. Παρακάτω, παρουσιάζεται γραφικά η πορεία του κατά τα τελευταία 5 χρόνια (31/7/2004 έως 31/7/2009).



Source: <http://www.nasdaq.com>

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Ο Dow Jones Industrial Average (DJIA ή Dow), είναι ένας σταθμισμένος μέσος όρος που προκύπτει από τις τιμές των μετοχών των 30 σημαντικότερων εταιρειών που διαπραγματεύονται στο NYSE και στο Nasdaq. Ο Dow δημιουργήθηκε το 1896 από τον Charles Dow και σήμερα η αναφορά σε αυτόν και η χρήση του είναι τόσο διαδεδομένη, που όταν κάποιος μιλάει για άνοδο ή για πτώση της αγοράς, συνήθως αναφέρεται στις μεταβολές της τιμής του Dow.



Στις 30 εταιρείες που χρησιμοποιεί για τον υπολογισμό του, συμπεριλαμβάνονται εταιρείες όπως η General Electric, η Disney, η Exxon και η Microsoft. Οι εταιρείες ποικίλουν ως προς τους τομείς στους οποίους δραστηριοποιούνται και ως προς τις υπηρεσίες που προσφέρουν, με αποτέλεσμα να καλύπτουν ένα ευρύ επιχειρηματικό φάσμα, δίνοντας την δυνατότητα στον Dow να αντικατοπτρίζει συνολικά την αγορά.

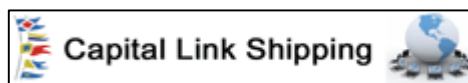
Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει την πορεία του δείκτη DJIA κατά τα τελευταία 5 χρόνια (31/7/2004 έως 31/7/2009), καθώς επίσης και τον όγκο συναλλαγών για τις αντίστοιχες ημερομηνίες.



Source: <http://www.marketwatch.com>

CAPITAL LINK INDICES

Η Capital Link, με έδρα τη Νέα Υόρκη, εταιρία που εξειδικεύεται στον τομέα της Επενδυτικής Επικοινωνίας και των Επενδυτικών Σχέσεων με ηγετική θέση διεθνώς στον τομέα των Investor Relations για την ναυτιλία, ανακοίνωσε στις 30 Ιουνίου 2009 την εισαγωγή μιας σειράς Χρηματιστηριακών Ναυτιλιακών Δεικτών. Οι Δείκτες καταγράφουν τις τάσεις και την εξέλιξη των μετοχών των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών ως ακολούθως:



- Capital Link Maritime Index: Ναυτιλιακός δείκτης που περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρείες.
- Capital Link Dry Bulk Index: Δείκτης Πλοίων Χύδην Ξηρών Φορτίων. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες χύδην ξηρού φορτίου.
- Capital Link Tanker Index: Δείκτης Δεξαμενοπλοίων. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες δεξαμενοπλοίων.

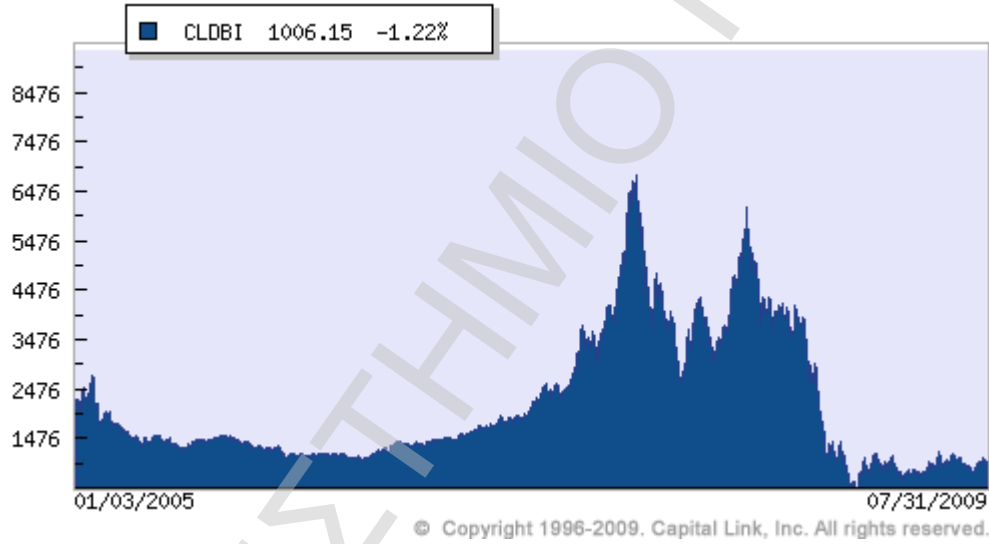
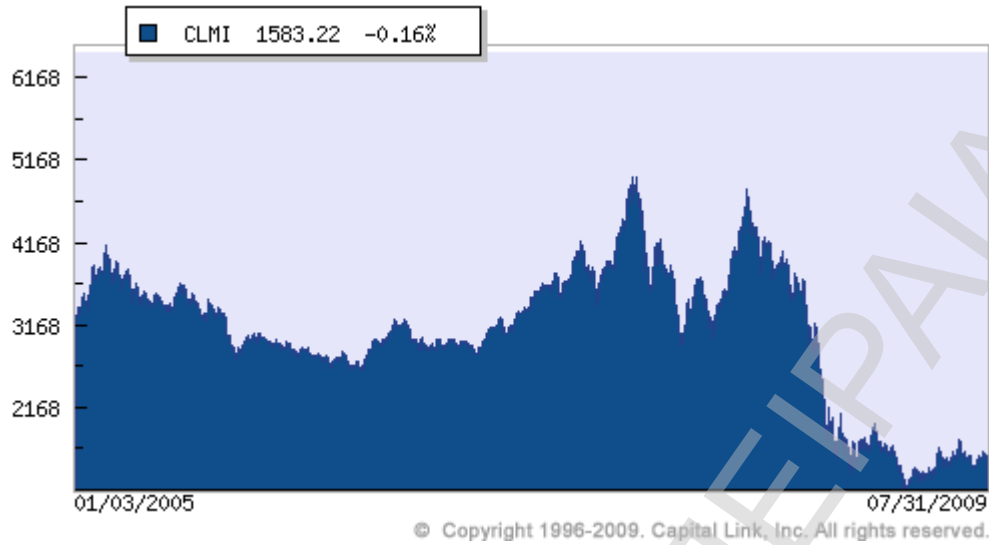
- Capital Link Container Index: Δείκτης Πλοίων Μεταφοράς Εμπορευματοκιβωτίων. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες εμπορευματοκιβωτίων.
- Capital Link LNG / LPG Index: Δείκτης πλοίων Μεταφοράς Υγροποιημένου Φυσικού Αερίου. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες LNG / LPG (μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου).
- Capital Link Mixed Fleet Index: Δείκτης Μεικτού Στόλου. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε περισσότερο του ενός κλάδου.
- Capital Link Maritime MLP (Master Limited Partnership) Index: Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στην Αμερική ναυτιλιακές εταιρίες που λειτουργούν σαν Master Limited Partnerships (MLPs-συνεταιρισμοί).

Οι Δείκτες υπολογίζονται καθημερινά και βασίζονται στην στάθμιση της κεφαλαιοποίησης των μετοχών που συνιστούν τον κάθε δείκτη.

Καθώς η μελέτη μας επικεντρώνεται στην ναυτιλία ξηρού φορτίου, παραθέτουμε την σύνθεση του αντίστοιχου δείκτη:

Capital Link Dry Bulk Index	
Diana Shipping (NYSE: DSX)	OceanFreight Inc. (NASDAQ: OCNF)
DryShips (NASDAQ: DRYS)	Paragon Shipping (NASDAQ: PRGN)
Eagle Bulk Shipping Inc. (NASDAQ: EGLE)	Safe Bulkers (NYSE: SB)
Excel Maritime Carriers Ltd (NYSE: EXM)	Seanergy Maritime Holdings (NASDAQ: SHIP)
Freeseas Inc. (NASDAQ: FREE)	Star Bulk Carriers Corp. (NASDAQ: SBLK)
Genco Shipping (NYSE: GNK)	TBS International Ltd (NASDAQ: TBSI)
Navios Maritime Holdings (NYSE: NM)	
Navios Maritime Partners (NYSE: NMM)	

Παραθέτουμε επίσης, δύο γραφήματα που παρουσιάζονται οι τιμές των δεικτών Capital Link Maritime Index (CLMI) και Capital Link Dry Bulk Index (CLDBI), από τον Ιανουάριο του 2005 έως την 31 Ιουλίου 2009.



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Προσπαθώντας να χρησιμοποιήσουμε το προηγούμενο θεωρητικό μέρος στην πράξη, αναλύουμε και συγκρίνουμε επιλεγμένες ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Τα κριτήρια με βάση τα οποία επιλέχθηκαν οι επιχειρήσεις που θα χρησιμοποιηθούν είναι τα εξής:

- Να είναι Ελληνικών συμφερόντων
- Τα γραφεία διαχείρισης να εδρεύουν στην Ελλάδα
- Να είναι εισηγμένες στον NYSE ή στον Nasdaq για τουλάχιστον 3 χρόνια
- Να δραστηριοποιούνται στην Dry Bulk ναυτιλία

Οι επιχειρήσεις που επιλέχθηκαν ως εισηγμένες στο NYSE είναι:

- Diana Shipping Inc.
- Excel Maritime Carriers Ltd.

Οι επιχειρήσεις που επιλέχθηκαν ως εισηγμένες στο NASDAQ είναι:

- Dryships Inc.
- FreeSeas Inc.

DIANA SHIPPING INC.

Η Diana Shipping Inc. παρέχει ναυτιλιακές μεταφορικές υπηρεσίες σε παγκόσμιο επίπεδο.



Εξειδικεύεται στη μεταφορά χύδην ξηρών φορτίων, όπως σιδηρομέταλλευμα, άνθρακα και σιτηρά, μέσω των παγκόσμιων θαλάσσιων αρτηριών.

Από τις 11 Φεβρουαρίου 2008 ο στόλος της αποτελείται από δεκατρία Panamax πλοία και έξι Capesize, καθώς αναμένονται στις αρχές του 2010 να παραχωθούν επιπλέον άλλα δύο Capesize πλοία. Η συνολική μεταφορική ικανότητα των διαθέσιμων πλοίων ανέρχεται σε 2 εκατομμύρια DWT, με μέση ηλικία τα 4,3 έτη. Για το έτος που τελείωσε την 31 Δεκεμβρίου 2008, η εκμετάλλευση του στόλου της ανήλθε σε 99,6%.

Η μετοχή της Diana Shipping Inc, εισήχθη στο NYSE στις 18 Μαρτίου του 2005, με το σύμβολο DSX. Παρακάτω παρουσιάζεται το



γράφημα με την πορεία της μετοχής από την ημερομηνία εισαγωγής της, έως την 31 Ιουλίου 2009. Επίσης, στο γράφημα σημειώνονται τα μερίσματα (Dividends).



Source: <http://www.nasdaq.com>

Στον παρακάτω πίνακα, παρουσιάζεται εκτενέστερη ανάλυση της οικονομικής εικόνας της επιχείρησης, καθώς υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες που παρουσιάσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο.

As of 30 June 2009

Key Ratios	Company	Industry
Current Ratio (MRQ)	3.22	2.83
Quick Ratio (MRQ)	3.22	2.47
Debt to Equity (MRQ)	0.23	0.71
Net Profit Margin (TTM) %	60.16	14.01
Return on Assets (TTM) %	15.53	6.53
Return on Equity (TTM) %	20.23	11.17

Source: Reuters

As of 28 August 2009

Recent Price	13.57	EPS	2.96
52 Week High	29.37	Price/Sales	3.03
52 Week Low	6.85	Dividend Rate	0.0000
Avg. Volume (mil)	1.19	Price/Earnings	5.66
Market Value (mil)	1,023.56	Price/Book	1.31
		Beta	1.60

	Price % Change	Rel S&P 500%
4 Week	-4.71%	4.20%
13 Week	-24.74%	11.95%
52 Week	-53.09%	-19.79%
Year to Date	6.35%	13.91%

Source: Reuters

Dupont Analysis			
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
NET INCOME	221699.00	134220.00	61063.00
SALES	337391.00	190480.00	116101.00
	0.66	0.70	0.53
SALES	337391.00	190480.00	116101.00
ASSETS	1057206.00	944342.00	510675.00
	0.32	0.20	0.23
ASSETS	1057206.00	944342.00	510675.00
EQUITY	775476.00	799474.00	363103.00
	1.36	1.18	1.41
ROE	28.6%	16.79%	16.82%

Σημειώνουμε αρχικά ότι ως Industry θεωρούνται οι θαλάσσιες μεταφορές (Water Transportation σύμφωνα με τις κατηγορίες των NYSE και Nasdaq).

Η Diana Shipping Inc, εμφανίζεται σε σαφώς πλεονεκτικότερη θέση από τον μέσο όρο του κλάδου, σε ότι αφορά την ρευστότητα της (3,22 έναντι 2,83/2,47), τον δανεισμό της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά της (0,23 έναντι 0,71), καθώς και την αποδοτικότητά της, με απόδοση ιδίων κεφαλαίων 20,23% έναντι 11,17%, απόδοση ενεργητικού 15,53% έναντι 6,53% και καθαρό περιθώριο 60,16% έναντι 14,01%. Επίσης, ο συντελεστής beta με τιμή 1,60 υποδηλώνει ότι η μεταβλητότητα της μετοχής κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ωστόσο, η μετοχή έδειξε αδύναμη να ακολουθήσει την ανάκαμψη την αγοράς σημειώνοντας σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις από τον δείκτη S&P500. Όπως φαίνεται από τα παραπάνω στοιχεία και από τις οικονομικές καταστάσεις, η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε την επιχείρηση αλλά όχι σε σημείο που να την θέτει σε κίνδυνο, υποδηλώνοντας μια συντηρητική πολιτική του management της.

Τέλος, από την ανάλυση Dupont, παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη πηγή αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι η αναλογία του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που διατηρείται και διαχρονικά.

EXCEL MARITIME CARRIERS LTD.

Η Excel Maritime Carriers Ltd παρέχει υπηρεσίες θαλάσσιας μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων. Ο στόλος της διαχειρίζεται μέσω της θυγατρικής Maryville Maritime Inc η οποία ανήκει εξ ολοκλήρου στην Excel Maritime Carriers Ltd.



Κατά την 27 Απριλίου 2009, η εταιρεία είχε 40 ιδιόκτητα πλοία, καθώς επίσης διαχειριζόταν άλλα 47 (5 Capesize, 14 Kamsarmax, 21 Panamax, 2 Supramax και 5 Handymax). Σημειώνεται ότι από τα παραπάνω, τα 7 Panamax διαχειρίζονται μέσω εκμίσθωσης γυμνού πλοίου (Bareboat Charters). Η συνολική μεταφορική ικανότητα της ανέρχεται σε 3,9 εκατομμύρια DWT.

Στις 15 Απριλίου 2008 η επιχείρηση ολοκλήρωσε την συγχώνευση με την Quintana Maritime Limited. Ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης, η Quintana λειτουργεί ως θυγατρική της Excel, υπό το όνομα Bird.

Η μετοχή της διαπραγματεύεται στο NYSE, με το σύμβολο EXM, από τις 15 Σεπτεμβρίου 2005. Παρακάτω παρουσιάζεται το γράφημα με την πορεία της μετοχής της από την ημερομηνία εισαγωγής της, έως την 31 Ιουλίου 2009. Επίσης, στο γράφημα σημειώνονται τα μερίσματα (Dividends).



Source: <http://www.nasdaq.com>

Ο παρακάτω πίνακας, συνοψίζει τους υπολογισμούς των οικονομικών αριθμοδεικτών που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, με βάση τα οικονομικά μεγέθη της συγκεκριμένης εταιρείας.

As of 30 June 2009

Key Ratios	Company	Industry
Current Ratio (MRQ)	0.48	2.83
Quick Ratio (MRQ)	0.48	2.47
Debt to Equity (MRQ)	1.05	0.71
Sales 5 Year Growth	92.08	19.68
Net Profit Margin (TTM) %	0.42	14.01
Return on Assets (TTM) %	0.10	6.53
Return on Equity (TTM) %	-0.58	11.17

Source: Reuters

As of 28 August 2009

Recent Price	7.12	EPS	5.00
52 Week High	36.26	Price/Sales	0.47
52 Week Low	3.00	Dividend Rate	0.0000
Avg. Volume (mil)	1.98	Price/Book	0.33
Market Value (mil)	329.13	Beta	3.11

	Price % Change	Rel S&P 500%
4 Week	-21.06%	4.20%
13 Week	-33.46%	11.95%
52 Week	-79.09%	-19.79%
Year to Date	1.14%	13.91%

Source: Reuters

Σημειώνουμε αρχικά ότι ως Industry θεωρούνται οι θαλάσσιες μεταφορές (Water Transportation σύμφωνα με τις κατηγορίες των NYSE και Nasdaq).

Η Excel Maritime Carriers Ltd, εμφανίζεται πεισμένη σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου, σε ότι αφορά την ρευστότητα της (0,48 έναντι 2,83/2,47), τον δανεισμό της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά της (1,05 έναντι 0,71), καθώς και την αποδοτικότητά της, με απόδοση ιδίων κεφαλαίων -0,58% έναντι 11,17%, απόδοση ενεργητικού 0,10% έναντι 6,53% και καθαρό περιθώριο 0,42% έναντι 14,01%. Επίσης, ο συντελεστής beta με τιμή 3,11 υποδηλώνει ότι η μετοχή είναι σημαντικά ευμετάβλητη. Επίσης, η μετοχή

έδειξε αδύναμη να ακολουθήσει την ανάκαμψη την αγοράς σημειώνοντας σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις από τον δείκτη S&P500.

Όπως και οι περισσότερες ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, έτσι και η Excel, προσπαθώντας να εκμεταλλευτεί τις επενδυτικές ευκαιρίες των τελευταίων ανοδικών για την αγορά ετών, προέβει σε επενδύσεις που την κατέστησαν ευάλωτη στο γύρισμα της αγοράς.

Dupont Analysis			
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
NET INCOME	-44708.00	84895.00	31106.00
SALES	461203.00	176689.00	123551.00
	-0.10	0.48	0.25
SALES	461203.00	176689.00	123551.00
ASSETS	3332953.00	824396.00	549351.00
	0.14	0.21	0.22
ASSETS	3332953.00	824396.00	549351.00
EQUITY	1007287.00	399821.00	320161.00
	3.31	2.06	1.72
ROE	-4.44%	21.23%	9.72%

Τέλος, από την ανάλυση Dupont, παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη πηγή αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι η αναλογία του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που διατηρείται και διαχρονικά.

DRYSHIPS INC.

Η DryShips Inc, δραστηριοποιείται στον τομέα των ξηρών φορτίων. Κατά την 26 Μαρτίου 2009, μέσω των θυγατρικών της, κατείχε έναν στόλο από 42 πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, αποτελούμενο από 28 Panamax, 2 Supramax, 7 Capesize, καθώς και από 5 υπό παράδοση νέα πλοία. Η συνολική μεταφορική ικανότητα των πλοίων αυτών είναι περίπου 3,3 εκατομμύρια DWT με μέση ηλικία τα 8 χρόνια.



Επίσης, η εταιρεία κατέχει και διαχειρίζεται 2 πλατφόρμες εξόρυξης πετρελαίου (ultra-deep water semi-submersible drilling rigs), καθώς και 2 πλοία εξόρυξης πετρελαίου (ultra-deep water newbuilding advanced capability drillships).

Η μετοχή της είναι εισηγμένη στο NASDAQ, με το σύμβολο DRYS και διαπραγματεύεται από τον Φεβρουάριο του 2005. Παρακάτω παρουσιάζεται το γράφημα με την πορεία της μετοχής της από την ημερομηνία εισαγωγής της, έως την 31 Ιουλίου 2009. Επίσης, στο γράφημα σημειώνονται τα μερίσματα (Dividends).



Source: <http://www.nasdaq.com>

Ο παρακάτω πίνακας, συνοψίζει τους υπολογισμούς των οικονομικών αριθμοδεικτών που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, με βάση τα οικονομικά μεγέθη της συγκεκριμένης εταιρείας.

As of 30 June 2009

Key Ratios	Company	Industry
Current Ratio (MRQ)	0.45	2.83
Quick Ratio (MRQ)	0.45	2.47
Debt to Equity (MRQ)	1.12	0.71
Net Profit Margin (TTM) %	-93.65	14.01
Return on Assets (TTM) %	-17.03	6.53
Return on Equity (TTM) %	-42.84	11.17

Source: Reuters

As of 28 August 2009

Recent Price	6.12	EPS	3.95
52 Week High	74.00	Price/Sales	1.46
52 Week Low	2.72	Dividend Rate	0.0000
Avg. Volume (mil)	23.02	Price/Book	0.33
Market Value (mil)	1,576.79	Beta	3.79

	Price % Change	Rel S&P 500%
4 Week	-6.71%	4.20%
13 Week	-25.27%	11.95%
52 Week	-91.65%	-19.79%
Year to Date	-42.59%	13.91%

Source: Reuters

Dupont Analysis			
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
NET INCOME	-361282.00	478325.00	54312.00
SALES	1080702.00	582561.00	248431.00
	-0.33	0.82	0.22
SALES	1080702.00	582561.00	248431.00
ASSETS	4842680.00	2344432.00	1161973.00
	0.22	0.25	0.21
ASSETS	4842680.00	2344432.00	1161973.00
EQUITY	1291572.00	1021729.00	444692.00
	3.75	2.29	2.61
ROE	-27.97%	46.82%	12.21%

Σημειώνουμε αρχικά ότι ως Industry θεωρούνται οι θαλάσσιες μεταφορές (Water Transportation σύμφωνα με τις κατηγορίες των NYSE και Nasdaq).

Η Dryships Inc, εμφανίζεται πιεσμένη σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου, σε ότι αφορά την ρευστότητα της (0,45 έναντι 2,83/2,47), τον δανεισμό της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά της (1,12 έναντι 0,71), καθώς και την αποδοτικότητά της, με απόδοση ιδίων κεφαλαίων -42,84% έναντι 11,17%, απόδοση ενεργητικού -17,03% έναντι 6,53% και καθαρό περιθώριο -93,65% έναντι 14,01%. Επίσης, ο συντελεστής beta με τιμή 3,79 υποδηλώνει ότι η μετοχή είναι σημαντικά ευμετάβλητη. Επίσης, η μετοχή έδειξε αδύναμη να ακολουθήσει την ανάκαμψη την αγοράς σημειώνοντας σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις από τον δείκτη S&P500.

Όπως και οι περισσότερες ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, έτσι και η Dryships, προσπαθώντας να εκμεταλλευτεί τις επενδυτικές ευκαιρίες των τελευταίων ανοδικών για την αγορά ετών, προέβει σε επενδύσεις που την κατέστησαν ευάλωτη στο γύρισμα της αγοράς.

Τέλος, από την ανάλυση Dupont, παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη πηγή αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι η αναλογία του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που διατηρείται και διαχρονικά.

FRESEAS INC.

Η FreeSeas Inc. δραστηριοποιείται και αυτή στην μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου. Διαφοροποιείται ως προς το μικρότερο μέγεθος των πλοίων που διαχειρίζεται, τύπου Handysize και Handymax. Συνολικά τα πλοία που κατέχει είναι 9 (7 Handysize, 2 Handymax) με μεταφορική ικανότητα περίπου 270 χιλιάδων DWT και μέση ηλικία τα 13,72 έτη.



Η μετοχή της είναι εισηγμένη στο NASDAQ, με το σύμβολο FREE και διαπραγματεύεται από τον Δεκέμβριο του 2005. Παρακάτω παρουσιάζεται το γράφημα με την πορεία της μετοχής της από την ημερομηνία εισαγωγής της, έως την 31 Ιουλίου 2009. Επίσης, στο γράφημα σημειώνονται τα μερίσματα (Dividends).



Source: <http://www.nasdaq.com>

Ο παρακάτω πίνακας, συνοψίζει τους υπολογισμούς των οικονομικών αριθμοδεικτών που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, με βάση τα οικονομικά μεγέθη της συγκεκριμένης εταιρείας.

As of 30 June 2009

Key Ratios	Company	Industry
Current Ratio (MRQ)	0.41	2.83
Quick Ratio (MRQ)	0.40	2.47
Debt to Equity (MRQ)	1.16	0.71
Net Profit Margin (TTM) %	29.41	14.01
Return on Assets (TTM) %	8.19	6.53
Return on Equity (TTM) %	17.94	11.17

Source: Reuters

As of 28 August 2009

Recent Price	1.70	EPS	0.94
52 Week High	6.30	Price/Sales	0.54
52 Week Low	0.52	Dividend Rate	0.30
Avg. Volume (mil)	0.61	Price/Earnings	2.13
Market Value (mil)	35.99	Price/Book	0.30
		Beta	2.81

	Price % Change	Rel S&P 500%
4 Week	-7.61%	4.20%
13 Week	-34.36%	11.95%
52 Week	-72.31%	-19.79%
Year to Date	22.30%	13.91%

Source: Reuters

Σημειώνουμε αρχικά ότι ως Industry θεωρούνται οι θαλάσσιες μεταφορές (Water Transportation σύμφωνα με τις κατηγορίες των NYSE και Nasdaq).

Η Freeseas Inc, εμφανίζεται πεισμένη σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου, σε ότι αφορά την ρευστότητα της (0,41/0,40 έναντι 2,83/2,47) και τον δανεισμό της σε σχέση με τα ίδια κεφάλαιά της (1,16 έναντι 0,71). Ωστόσο, σημειώνει καλύτερες επιδόσεις σε ότι αφορά την αποδοτικότητά της, με απόδοση ιδίων κεφαλαίων 17,94% έναντι 11,17%, απόδοση ενεργητικού 8,19% έναντι 6,53% και καθαρό περιθώριο 29,41% έναντι 14,01%. Ο συντελεστής beta με τιμή 2,81 υποδηλώνει ότι η μετοχή είναι σημαντικά ευμετάβλητη. Επίσης, η μετοχή έδειξε αδύναμη να ακολουθήσει την

ανάκαμψη την αγοράς σημειώνοντας σημαντικά χαμηλότερες αποδόσεις από τον δείκτη S&P500.

Παρατηρούμε πως παρά την πιεσμένη ρευστότητα της, η Freeseas κατάφερε να παραμείνει αποδοτική. Βέβαια, η μειωμένη ρευστότητα μπορεί να οδηγήσει σε μελλοντικά προβλήματα και ειδικά σε περίπτωση που η αγορά δεν ανακάμψει μέσα στα επόμενα χρόνια.

Dupont Analysis			
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
NET INCOME	19192.00	-156.00	-3324.00
SALES	66689.00	20147.00	11727.00
	0.29	-0.01	-0.28
SALES	66689.00	20147.00	11727.00
ASSETS	307861.00	191972.00	23086.00
	0.22	0.10	0.51
ASSETS	307861.00	191972.00	23086.00
EQUITY	120855.00	112626.00	7007.00
	2.55	1.70	3.29
ROE	15.88%	-0.14%	-47.44%

Τέλος, από την ανάλυση Dupont, παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη πηγή αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι η αναλογία του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια, γεγονός που διατηρείται και διαχρονικά.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΙΣΚΟΥ

Ένας από τους σημαντικότερους λόγους για τον οποίο οι επιχειρήσεις επιθυμούν να εισάγονται στα χρηματιστήρια, είναι η προσέλκυση επενδυτών με σκοπό την άντληση κεφαλαίων για χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων. Είναι έτσι σημαντικό, να δούμε από την πλευρά του επίδοξου επενδυτή, πόσο τελικά ελκυστικός είναι ο κλάδος της ναυτιλίας και πιο συγκεκριμένα οι ελληνικές ναυτιλιακές.

Το πόσο ελκυστική είναι μια επένδυση, δεν εξαρτάται μόνο από την πιθανή ή προσδοκώμενη απόδοση της, αλλά και από το ρίσκο το οποίο επιφέρει. Ποιες είναι όμως οι πηγές του ρίσκου αυτού;

ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

- Κίνδυνος Επιτοκίου (interest rate risk): Οι αυξομειώσεις των επιτοκίων μεταβάλλουν τις τιμές των αξιογράφων αντίστροφα, στην περίπτωση που παραμένουν σταθεροί όλοι οι άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές.
- Πληθωριστικός κίνδυνος (inflation risk): Ο πληθωρισμός μειώνει την αγοραστική δύναμη της επένδυσης και θα πρέπει το μέγεθος να αποπληθωριστεί για να βρούμε την πραγματική αξία.
- Κίνδυνος αγοράς (market risk): Οφείλεται στις διακυμάνσεις στη χρηματιστηριακή αγορά.
- Επιχειρηματικός κίνδυνος (business risk): Πρόκειται για τον κίνδυνο μείωσης της αποδοτικότητας και της παραγωγικότητας μιας επιχείρησης λόγω λανθασμένων αποφάσεων της διοίκησης, που έχουν ως συνέπεια την εμφάνιση ζημιών.
- Χρηματοοικονομικός κίνδυνος (financial risk): Πρόκειται για τον κίνδυνο που προέρχεται από τη χρήση δανειακών κεφαλαίων από την εταιρία. Όσο αυξάνονται τα ξένα προς τα ίδια κεφάλαια, τόσο περισσότερο εκτίθεται η επιχείρηση στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
- Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk): Είναι ο κίνδυνος να αδυνατεί η επιχείρηση να προβεί σε άμεση ρευστοποίηση μιας επένδυσης στην τιμή

ισορροπίας, λόγω έλλειψης αγοραστικού ενδιαφέροντος ή λόγω στενότητας οικονομικών πόρων.

- Συναλλαγματικός κίνδυνος (exchange rate risk): Οι επενδύσεις που γίνονται σε ξένες κεφαλαιαγορές μπορεί να συνοδεύονται από τον κίνδυνο απώλειας των αποδόσεων των κεφαλαίων από μια μείωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή μιας υποτίμησης του νομίσματος.
- Πολιτικός κίνδυνος (country risk, political risk): Οι επενδύσεις που γίνονται σε ξένες κεφαλαιαγορές μπορεί να συνοδεύονται από τον κίνδυνο απώλειας αποδόσεων λόγω μιας απρόσμενης πολιτικής αστάθειας ή μιας εμπόλεμης κατάστασης, καταστάσεις που χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα.

INDUSTRY, SECTOR, S&P500

Παραθέτουμε ένα συγκεντρωτικό πίνακα με αριθμοδείκτες για το δείγμα των τεσσάρων ελληνικών ναυτιλιακών που εξετάζουμε, συμπεριλαμβάνοντας τις αντίστοιχες τιμές για τον κλάδο, τον τομέα (sector: transportation) και για τον δείκτη S&P500.

Στην περίπτωση μας και σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των Nasdaq και NYSE, ως κλάδο (industry) θεωρούμε αυτόν των μεταφορών μέσω θαλάσσης (water transportation) και ως τομέα (sector) αυτόν των μεταφορών (transportation).

Ο δείκτης S&P500, είναι ένας αντιπροσωπευτικός δείκτης για τις αμερικάνικες χρηματιστηριακές αγορές. Αποτελείται από την συλλογή 500 εισηγμένων στα αμερικάνικα χρηματιστήρια εταιρειών (έναντι των 30 του Dow Jones Industrial Average), επιλεγμένων με βάση την ρευστότητα, τον κλάδο, την κεφαλαιοποίηση και άλλων παραγόντων, από την Standard & Poor's. Πολλοί τον θεωρούν ως τον πιο αξιόπιστο δείκτη για την πορεία της αμερικάνικης αγοράς, λόγω του μεγάλου αριθμού των επιχειρήσεων που περιλαμβάνει.

Ratio Comparisons (Notes: TTM = Trailing Twelve Months, MRQ = Most Recent Quarter)

	Diana Shipping Inc.	Excel Maritime Carriers Ltd	DryShips Inc.	FreeSeas Inc.			
	Traded: NYSE: DSX	Traded: NYSE: EXM	Traded: NASDAQ: DRYS	Traded: NASDAQ: FREE	Industry	Sector	S&P 500

Valuation Ratios							
P/E Excluding Extraordinary (TTM)	5.77	-	-	1.69	12.39	19.01	20.34
Beta	1.60	3.11	3.79	2.81	1.34	1.02	1.00
Price/Revenue (TTM)	3.48	0.40	1.65	0.49	1.23	1.30	2.13
Price/Book (MRQ)	1.09	0.26	0.69	0.28	1.12	3.81	3.44

Dividends							
Dividend Yield	0.00%	0.00%	0.00%	17.54%	6.03%	2.20%	2.50%
Dividend Per Share - 5 Yr Avg	2.09	0.36	-	-	1.59	1.35	2.03

Growth Rates (%)							
Revenue (MRQ) vs Qtr 1 Yr Ago	-31.10%	-15.40%	-30.47%	-18.17%	-8.77%	-20.59%	-9.84%
Revenue (TTM) vs TTM 1 Yr Ago	7.53%	115.28%	3.80%	102.47%	12.06%	-5.24%	-3.76%
Revenue 5 Yr Growth	67.91%	92.08%	-	-	19.68%	11.94%	13.31%
EPS (MRQ) vs Qtr 1 Yr Ago	-48.57%	-65.76%	-96.57%	-86.08%	-32.50%	-25.60%	-16.41%

Financial Strength							
Quick Ratio (MRQ)	3.22	0.48	0.45	0.40	2.47	1.13	1.42
Current Ratio (MRQ)	3.22	0.48	0.45	0.41	2.83	1.43	1.96
LT Debt/Equity (MRQ)	0.23	0.95	0.32	0.90	0.69	1.11	0.69
Total Debt/Equity (MRQ)	0.23	1.05	1.12	1.16	0.71	1.26	0.82
Interest Coverage (TTM)	52.22	1.01	-7.97	4.25	8.67	6.37	11.21

Profitability Ratios (%)							
Gross Margin (TTM)	81.23%	77.07%	70.74%	75.21%	45.08%	31.37%	45.58%

Ratio Comparisons (Notes: TTM = Trailing Twelve Months, MRQ = Most Recent Quarter)

	Diana Shipping Inc. Traded: NYSE: DSX	Excel Maritime Carriers Ltd Traded: NYSE: EXM	DryShips Inc. Traded: NASDAQ: DRYS	FreeSeas Inc. Traded: NASDAQ: FREE	Industry	Sector	S&P 500
Gross Margin - 5 Yr Avg	80.67%	74.92%	-	-	46.23%	31.15%	45.80%
EBITD Margin (TTM)	76.25%	27.52%	-64.95%	60.97%	30.44%	20.00%	20.69%
EBITD Margin - 5 Yr Avg	78.46%	40.41%	-	-	34.90%	19.22%	22.81%
Operating Margin (TTM)	61.55%	13.55%	-85.64%	38.52%	20.23%	13.69%	14.12%
Operating Margin - 5 Yr Avg	66.28%	25.22%	-	-	23.94%	13.28%	19.14%
Pretax Margin (TTM)	60.16%	0.50%	-92.78%	29.41%	18.16%	11.27%	13.17%
Pretax Margin - 5 Yr Avg	66.84%	15.62%	-	-	22.91%	11.62%	18.18%
Net Profit Margin (TTM)	60.16%	0.42%	-93.65%	29.41%	14.01%	6.94%	8.54%
Net Profit Margin - 5 Yr Avg	66.84%	15.45%	-	-	18.17%	7.47%	12.58%
Effective Tax Rate (TTM)	0.00%	15.96%	-	0.00%	25.11%	42.24%	29.71%
Effective Tax rate - 5 Yr Avg	0.00%	1.10%	-	-	24.28%	34.38%	30.47%

Management Effectiveness (%)							
Return on Assets (TTM)	15.53%	0.10%	-17.03%	8.19%	6.53%	4.81%	6.26%
Return on Assets - 5 Yr Avg	21.27%	4.84%	-	-	7.72%	5.96%	8.60%
Return on Investment (TTM)	16.17%	0.11%	-25.47%	9.75%	7.09%	6.14%	8.96%
Return on Investment - 5 Yr Avg	21.78%	5.32%	-	-	8.38%	7.91%	12.38%
Return on Equity (TTM)	20.23%	-0.58%	-42.84%	17.94%	11.17%	15.16%	15.97%
Return on Equity - 5 Yr Avg	26.61%	10.58%	-	-	14.04%	15.92%	20.17%

Self Made Table (Data as of 28 Aug 2009, Sources: <http://www.nasdaq.com>, <http://www.onesource.com>)

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, προσπαθούμε να χρησιμοποιήσουμε τα πιο αντιπροσωπευτικά, δίνοντας έμφαση σε αυτά που αφορούν μέσες τιμές των τελευταίων 5 ετών (5 Yr Avg), αλλά και σε αυτά που ίσως δικαιολογούν τις μεγάλες διακυμάνσεις που παρατηρούνται ή εξηγούν τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης πάνω στην ναυτιλία. Σημειώνεται ότι ως ημερομηνία βάσης θεωρούμε την 28^η Αυγούστου 2009, στην οποία αναφέρονται και τα παραπάνω στοιχεία.

Η πρώτη μας παρατήρηση είναι, όπως φάνηκε και κατά την προηγούμενη συνοπτικότερη ανάλυση των μεμονωμένων ελληνικών ναυτιλιακών, ότι οι αντιδράσεις τους ήταν κατά πολύ διαφοροποιημένες. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει για ακόμα μια φορά, το εύρος των αποφάσεων και των δραστηριοτήτων στις οποίες μπορεί να εμπλακεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση, δίνοντας την δυνατότητα υιοθέτησης πολύ διαφορετικών πολιτικών διαχείρισής τους και ως εκ τούτου εξηγεί και τα πολύ διαφορετικά αποτελέσματα. Σε γενικές γραμμές, η Diana Shipping Inc δείχνει να ακολούθησε πιο συντηρητικές επιλογές και να αντιστάθηκε καλύτερα στις αρνητικές οικονομικές συγκυρίες, ενώ η Dryships Inc, ακολουθώντας πιο επιθετική επενδυτική πολιτική κατά τα τελευταία χρόνια, εμφανίζεται σε δυσχερή θέση. Δυστυχώς η πολύ μεγάλη διακύμανση μεταξύ των ελληνικών ναυτιλιακών δεν μας δίνει την ευκαιρία να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για την απόδοση της ελληνικής ναυτιλίας σε σχέση με το σύνολο του κλάδου της ναυτιλίας (water transportation)

Κατά τους τελευταίους 12 μήνες (έως τις 28 Αυγούστου 2009), σύμφωνα με τον δείκτη P/E, ο τομέας των μεταφορών δείχνει να απολαμβάνει περίπου την ίδια εμπιστοσύνη με τις εταιρείες του δείκτη S&P500 (τιμές 19.01 και 20.34 αντίστοιχα). Συγκεκριμένα όμως η ναυτιλία δείχνει να υστερεί σε αυτόν τον τομέα με τιμή 12.39, ενώ οι ελληνικές ναυτιλιακές έχουν ακόμα χαμηλότερες τιμές. Δίνοντας έμφαση όμως στην διπλή ερμηνεία του δείκτη P/E, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η ναυτιλιακές επιχειρήσεις και ακόμα περισσότερο οι ελληνικές, διαπραγματεύονται σε πιο ελκυστικές τιμές σε σχέση με το σύνολο του τομέα και σε σχέση με τον δείκτη S&P500.

Ο δείκτης beta, έχει υπολογιστεί με βάση την μεταβλητότητα σε σχέση με τον δείκτη S&P500. Διακρίνουμε ότι ο τομέας των μεταφορών μεταβάλλεται σχεδόν παράλληλα με τον δείκτη, ενώ η ναυτιλία παρουσιάζει εντονότερη μεταβλητότητα,

φαινόμενο που ενισχύεται κατά πολύ στις ελληνικές ναυτιλιακές που παρουσιάζουν beta κοντά στις 3 μονάδες, με εξαίρεση την Diana Shipping Inc (beta=1.60).

Αναλύοντας τα στοιχεία του τελευταίου τριμήνου και υπολογίζοντας την μετοχική τιμή σε σχέση με την λογιστική αξία (P/BV), παίρνουμε και πάλι την ένδειξη της μειωμένης εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ναυτιλία. Πάλι με εξαίρεση την Diana Shipping Inc, οι ελληνικές ναυτιλιακές διαπραγματεύονται τις μετοχές τους σε τιμές σημαντικά χαμηλότερες από την λογιστική τους αξία. Συνολικά η ναυτιλία έχει μια αρκετά χαμηλότερη τιμή στον δείκτη P/BV με τις μετοχές να διαπραγματεύονται κατά μέσο όρο 1.12 φορές πάνω από την λογιστική τους αξία, ενώ ο τομέας των μεταφορών έχει P/BV ίσο με 3.81 έναντι του 3.44 για τον δείκτη S&P500. Τα νούμερα αυτά αντικατοπτρίζουν την μεγάλη πτώση που υπέστησαν οι τιμές των ναυτιλιακών εταιρειών, μπορεί να υποδηλώνουν όμως και επενδυτικές ευκαιρίες.

Τα μερίσματα ανά μετοχή, κατά τα τελευταία 5 χρόνια, δείχνουν ελκυστικότερα νούμερα για την ναυτιλία (1.59) σε σχέση με τον τομέα των μεταφορών (1.35), αλλά όχι σε σχέση με τον δείκτη S&P500 (2.03). Συγκεκριμένα για τις ελληνικές ναυτιλιακές (που είναι 5 χρόνια εισηγμένες και ο υπολογισμός ήταν δυνατός), βλέπουμε ένα μεγάλο εύρος, από 0.36 για την Excel Maritime Carriers Ltd, έως 2.09 για την Diana Shipping Inc.

Σημαντικό πλεονέκτημα φαίνεται να έχουν σε όρους ανάπτυξης των εσόδων τους οι ελληνικές ναυτιλιακές. Τα τελευταία 5 χρόνια ανάπτυξη 67.91% για την Diana Shipping Inc και 92.08% για την Excel Maritime Carriers Ltd, έναντι 19.68% για την ναυτιλία, 11.94% για τον τομέα των μεταφορών και 13.31% για τον S&P500. Υποδηλώνεται η εξειδίκευση και η εμπειρία της Ελλάδας στην ναυτιλία.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι δείκτες ρευστότητας τους οποίους θα αναλύσουμε μαζί με του δείκτες οικονομικής διαρθρώσεως, ώστε να εξάγουμε συμπεράσματα για την πολιτική χρηματοδότησης των ναυτιλιακών. Η Diana Shipping Inc, εμφανίζει μια συντηρητική πολιτική, διατηρώντας μεγάλη ρευστότητα και μικρή έκθεση σε δανεισμό. Μάλιστα με $LT\ Debt/Equity = Total\ Debt/Equity = 0.23$ καταλαβαίνουμε ότι σχεδόν όλες οι υποχρεώσεις της είναι μακροχρόνια δάνεια και για τα οποία η κάλυψη των τόκων είναι πολύ άνετη (Interest Coverage = 52.22). Παρόμοια πολιτική σε σχέση με τις υποχρεώσεις της (οι περισσότερες αφορούν μακροχρόνια δάνεια) ακολουθεί και η Excel Maritime Carriers Ltd έχοντας όμως μεγαλύτερη έκθεση

σε αυτές και μικρή ρευστότητα. Τα μειωμένα κέρδη της, είναι οριακά αρκετά ώστε να καλύπτουν τους τόκους των δανείων (Interest Coverage=1.01). Όμοια εικόνα παρουσιάζει και η Freeseas Inc. Το μεγαλύτερο ποσοστό των υποχρεώσεων είναι μακροπρόθεσμα δάνεια, τα κέρδη καλύπτουν κατά 4.25 φορές τους καταβαλλόμενους τόκους, πιεσμένη όμως εμφανίζεται η ρευστότητα. Από την άλλη πλευρά η Dryships Inc, δείχνει να έχει επηρεαστεί περισσότερο από την οικονομική κρίση. Η χαμηλή ρευστότητα και η αδυναμία κάλυψης των τόκων των δανείων θέτουν σε κίνδυνο την βιωσιμότητα της επιχείρησης. Επίσης, παρατηρείται μεγάλη έκθεση σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρόλο που δεν συμβαίνει το ίδιο με τα μακροχρόνια δάνεια. Μιλώντας συνολικά για την ναυτιλία, διαπιστώνουμε ότι διατηρείται κατά μέσο όρο μεγαλύτερη ρευστότητα από ότι στις εταιρείες του γενικότερου τομέα των μεταφορών και από ότι στις εταιρείες του δείκτη S&P500. Η κάλυψη των τόκων είναι στο 8.67, καλύτερη από το σύνολο του τομέα των μεταφορών (6.37), αλλά χειρότερη από τον S&P500 (11.21).

Από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, ξεχωρίζουμε το σημαντικό πλεονέκτημα που παρουσιάζουν οι ελληνικές ναυτιλιακές στο μικτό περιθώριο κέρδους, με τιμές άνω του 70%, ενώ συνολικά η ναυτιλία και ο S&P500 κυμαίνονται περίπου στο 45% και χαμηλότερα ο γενικότερος τομέας των μεταφορών (31%). Αντίστοιχα πλεονεκτήματα εμφανίζονται στα EBITD και στο περιθώριο από τις λειτουργικές δραστηριότητες, καθώς και στις μέσες τιμές του καθαρού περιθωρίου για τα τελευταία 5 χρόνια, με εξαίρεση την Dryships Inc η οποία δείχνει και σε αυτό το σημείο τις δυσκολίες στις οποίες την έφερε η χρηματοπιστωτική κρίση.

Ένα από τα ανταγωνιστικότερα πλεονεκτήματα που προσφέρει η ναυτιλία και δείχνουν να το εκμεταλλεύονται καλύτερα οι ελληνικές ναυτιλιακές, είναι η δυνατότητα αποφυγής των φόρων. Τα τελευταία 5 χρόνια, οι ελληνικές ναυτιλιακές πληρώνουν τυπικά μηδενικούς φόρους, ενώ για τον γενικότερο τομέα των μεταφορών και για τις εταιρείες του S&P500 το Effective Tax Rate ανεβαίνει άνω του 30% (24.28% για την ναυτιλία).

Τέλος, ένα από τα στοιχεία που ενδιαφέρει ιδιαίτερος τους επίδοξους επενδυτές και τους υπάρχοντες μετόχους, είναι ο δείκτης ROE, δηλαδή η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Σε μέσες τιμές για τα τελευταία 5 χρόνια, για ακόμη μια φορά παρουσιάζεται μεγάλο εύρος ανάμεσα στις ελληνικές ναυτιλιακές (26.61% για την

Diana Shipping Inc, 10.58% για την Excel Maritime Carriers Ltd). Συνολικά η ναυτιλία συμπίπτει στο σημείο αυτό με τον τομέα των μεταφορών, αλλά με ROE κοντά στο 15%, υστερούν έναντι στο 20.17% του S&P500.

Συμπερασματικά, διακρίνουμε ότι ο κλάδος της ναυτιλίας επηρεάστηκε περισσότερο από την κρίση σε σύγκριση με τον γενικότερο τομέα των μεταφορών και σε σύγκριση με τον δείκτη S&P500. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει την ούτως ή άλλως μεγάλη μεταβλητότητα και κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς. Σημειώνεται ότι η ναυτιλία, πριν την χρηματοπιστωτική κρίση, υπεραπέδιδε χαρακτηριστικά.

Είναι σημαντικό να καταλάβουμε, ότι στις ξένες χρηματοπιστωτικές αγορές, μόλις τα τελευταία χρόνια άρχισαν να εισέρχονται οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις και επίσης ότι οι θαλάσσιες μεταφορές δεν αποτελούν γνώριμο αντικείμενο για τους περισσότερους επίδοξους επενδυτές. Μπορεί η ναυτιλία να αποτελεί ορόσημο για την ελληνική οικονομία, δεν σημαίνει όμως αυτό ότι το ίδιο ισχύει και για την αμερικάνικη αγορά. Αυτό εξηγεί την μειωμένη εμπιστοσύνη που δείχνουν οι ξένοι επενδυτές. Παράλληλα όμως, αυτό αφήνει ανεκμετάλλευτες ευκαιρίες και ελκυστικές τιμές για τις μετοχές των ναυτιλιακών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι αναπόσπαστο κομμάτι της παγκόσμιας οικονομίας. Οι παράγοντες που την επηρεάζουν αλλά και που επηρεάζει ποικίλουν. Επικεντρώνοντας στην ναυτιλία ξηρού φορτίου και με την χρήση αντιπροσωπευτικών δεικτών μελετήσαμε κάποιες από τις επιρροές αυτές, συσχετίζοντας τον δείκτη BDI, με το πετρέλαιο, τον πληθωρισμό και το αμερικάνικο δολάριο.

Η τάση των τελευταίων ετών, δείχνει την στροφή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στα διεθνή χρηματιστήρια. Παρουσιάζοντας τις αμερικάνικες χρηματοπιστωτικές αγορές, είδαμε την ενσωμάτωση σε αυτές των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Συμπεριλαμβάνοντας τις βασικές αρχές των αριθμοδεικτών και της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, αναλύσαμε τα οφέλη και τα αποτελέσματα σε οικονομικούς όρους της ενσωμάτωσης αυτής.

Ίσως το σημαντικότερο γεγονός του οικονομικού κόσμου των τελευταίων ετών, είναι η χρηματοπιστωτική κρίση (credit crisis) του 2008, περίοδος που περιλαμβάνεται στην ανάλυσή μας. Η ναυτιλία δέχτηκε ισχυρό πλήγμα, αλλά δεν θα πρέπει να ξεχνάμε την σημαντική υπεραπόδοση των προ της κρίσης τελευταίων ετών. Με γνώμονα αυτό, μπορούμε να μιλήσουμε όχι για κρίση αλλά στην πραγματικότητα για διόρθωση μιας σειράς ετών υπερβολικής ανόδου. Το πρόβλημα όμως που δημιουργήθηκε από την απότομη αυτή διόρθωση, εκτός από την μείωση των επιπέδων των ναύλων, ήταν η υποτίμηση των πλοίων ως περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Αποτέλεσμα η μείωση των ενεργητικών στοιχείων του ισολογισμού, η μείωση των εσόδων από τα ναύλα και η αδυναμία αποπληρωμής των δανείων που εισρεύσαν στις επιχειρήσεις για αγορά υπερεκτιμημένων πλοίων. Ευνοημένες, θα εμφανιστούν κατά την έξοδο από την κρίση, οι επιχειρήσεις που ακολούθησαν πιο συντηρητικές πολιτικές και διατήρησαν χαμηλά τον δανεισμό και υψηλά την ρευστότητά τους, παρόλο που τα τελευταία προ κρίσης χρόνια, έδειχναν να έχουν αρκετά διαφυγόντα κέρδη, με την επιλογή τους να μην επενδύσουν επιθετικά.

Στις χρηματιστηριακές αγορές, η κρίση έκανε έντονα την εμφάνισή της με τις μετοχές όλων ανεξαιρέτως των ναυτιλιακών επιχειρήσεων να δέχονται τεράστιες πιέσεις. Μάλιστα η πτώση της αξίας των μετοχών τους σε μεγαλύτερο ποσοστό από τους αντιπροσωπευτικούς δείκτες της αμερικάνικης αγοράς, δείχνει ότι τα λίγα χρόνια των ναυτιλιακών σε αυτά, δεν εμπνέει ακόμα την εμπιστοσύνη των επενδυτών

προσαρτώντας τους έτσι μεγάλη μεταβλητότητα. Από την άλλη πλευρά όμως, αναμένουμε κυρίως μετά το πέρας της κρίσης να δούμε ελκυστικά μερίσματα και αποδόσεις και αξίζει επιπλέον να σημειώσουμε ότι ήδη υπάρχουν ναυτιλιακές επιχειρήσεις με υγιή οικονομικά στοιχεία που αποτιμούνται σε πολύ ελκυστικές μετοχικές τιμές.

Οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις, δείχνουν τα τελευταία χρόνια την επιθυμία τους να ξεφύγουν από την παραδοσιακή οικογενειακή δομή τους και να μετατραπούν σε πολυεθνικούς και πολυμετοχικούς ομίλους. Η εμπειρία που αποκτάται σε σχέση με τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, θα αποτελέσει σημαντικό πλεονέκτημα για τα επόμενα χρόνια και θα δώσει ανταγωνιστικές δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων, στον δρόμο για την δημιουργία της νέας ναυτιλιακής πραγματικότητας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Επισυνάπτουμε ως σημείο αναφοράς, τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως των τεσσάρων επιχειρήσεων που αναλύσαμε.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΗΓΕΣ & ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ & REPORTS

Ναυλώσεις

Κ. Γκιζιάκης, Α. Ι. Παπαδόπουλος, Ε. Η. Πλωμαρίτου – Εκδόσεις Α. Σταμούλη 2006

Οικονομετρία – Ανάλυση Απλής Παλινδρόμησης

Α. Ι. Θαλασσινός – Εκδόσεις Α. Σταμούλη 1992

Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Ν. Α. Νιάρχος – Εκδόσεις Α. Σταμούλη 1997

Shipping Finance – 3rd Edition

Stephenson Harwood – Euromoney Books 2006

CPI Detailed Report – Data for July 2009

US Bureau of Labor Statistics

US Dollar Index (USDIX) 2009 Report

ICE Futures US

SEC Form 20-F “Diana Shipping Inc” Annual Report 2008

SEC Form 20-F “Excel Maritime Carriers Ltd” Annual Report 2008

SEC Form 20-F “Dryships Inc” Annual Report 2008

SEC Form 20-F “Freeseas Inc” Annual Report 2008

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

<http://www.nyse.com>

<http://www.nasdaq.com>

<http://www.investopedia.com>

<http://shipping.capitallink.com>

<http://www.marketwatch.com>

<http://www.inflationdata.com>

<http://www.naftemporiki.gr>

<http://www.tradingblox.com>

<http://www.investmenttools.com>