

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ στη ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΔΕΙΚΤΩΝ**

Έλενα Μ. Τζούμα

Διπλωματική εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως
μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος

Ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Πειραιάς

Νοέμβριος 2016

Δήλωση αυθεντικότητας

«Το άτομο το οποίο εκπονεί τη Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.»

Η συγγραφέας,

Έλενα Τζούμα

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

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

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Επιβλέπων: Καθηγητής Θεόδωρος Πελαγίδης
- Μέλος: Καθηγητής Ανδρέας Γ. Μερίκας
- Μέλος: Επίκουρος Καθηγητής Κωνσταντίνος Ι. Λιάπης

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

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Θ. Πελαγίδα που συνέβαλε με την αποτελεσματική καθοδήγησή του στην επιτυχή ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω τα μέλη της κριτικής επιτροπής, κ. Α. Μερικά και κ. Κ. Λιάπη, για την εποικοδομητική κριτική τους στη σύνταξη της παρούσας μελέτης.

Τέλος ευχαριστώ θερμά τους γονείς μου, Μιχάλη και Καίτη, για την υποστήριξή τους σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου καθώς και για την ενθάρρυνση και την πολύτιμη βοήθειά τους σε όλα τα στάδια της εργασίας μου.

Περίληψη

Στην παρούσα εργασία θα πραγματοποιηθεί μια μελέτη των λογιστικών καταστάσεων μερικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων και με τη χρήση κατάλληλων μέσων όπως καταστάσεις κοινών μεγεθών, καταστάσεις τάσης και αριθμοδεικτών, θα προσδιορίσουμε τη συμπεριφορά των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων τους και την κατά διαφόρους τρόπους συσχέτισή τους. Η χρήση των καταστάσεων κοινών μεγεθών επιτρέπει τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας τα ποσά των λογαριασμών του ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων και τα ποσά των λογαριασμών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων. Οι καταστάσεις τάσης επιτρέπουν την εξέταση των διαχρονικών μεταβολών των διαφόρων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων και την εξαγωγή συμπερασμάτων για το ρυθμό μεταβολής αυτών των λογαριασμών. Τέλος, οι αριθμοδείκτες είναι μεγέθη τα οποία δείχνουν τη διαχρονική πορεία των οικονομικών μεγεθών και λογαριασμών της επιχείρησης. Σκοπός μας είναι να μελετήσουμε τα πληροφοριακά στοιχεία που προκύπτουν από τις παραπάνω ενέργειες και να τα χρησιμοποιήσουμε για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά με την εξυπηρέτηση των οικονομικών συμφερόντων των επενδυτών και των πιστωτών τους.

Λέξεις κλειδιά: οικονομικές καταστάσεις, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες

Abstract

In this work we will carry out a study of the accounts of some shipping companies and by use of appropriate methods such as common size statements, trend percentages and financial ratios, we will determine the behavior of the elements of financial statements and their sub groups and the different ways they interact with each other. The use of statements common sizes allows the comparison of financial statements of different sized businesses. The effect of the company's size is removed by expressing the amounts of balance sheet accounts as a percentage of total assets or total funds and the amounts of the accounts of profit and loss as a percentage of sales revenue. The trend percentages allow examining changes over time in the various accounts of the accounting statements and draw conclusions about the rate of change of these accounts. Finally the financial ratios are figures which show the historical financial performance and company accounts. Our aim is to study the information generated by these actions and use them to form an opinion about serving the financial interests of their investors and creditors.

Keywords: financial statements, financial analysis, financial ratios

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Δήλωση αυθεντικότητας.....	ii
Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή	iii
Ευχαριστίες.....	iv
Περίληψη	v
Abstract.....	vi
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	1
1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	6
2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	6
2.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	6
2.3 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	7
2.3.1 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	7
2.3.2 ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	8
2.4 ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	8
2.5 ΤΑ ΜΕΣΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	10
2.5.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ.....	10
2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	14
3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	14
3.2 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ.....	15
3.2.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ.....	16
3.2.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	25
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	34
3.3.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	34
3.3.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Net profit margin).....	34
3.3.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Return On Equity).....	35
3.3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Return On Assets)	37
3.3.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	38
3.3.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Asset turnover ratio).....	38

3.3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	41
3.3.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Current ratio)	41
3.3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	43
3.3.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Ratio owner's equity to total assets).....	43
3.3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ratio debt to total assets)	45
3.3.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ (Number of times interest earned).....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	50
4.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ	50
4.1.1 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ	51
4.1.2 Η ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ.....	52
4.1.3 Η ΑΓΟΡΑ ΝΕΩΝ ΝΑΥΠΗΓΗΣΕΩΝ	53
4.1.4 Η ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ	55
4.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	55
4.2.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ.....	55
4.2.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ	59
4.2.3 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ.....	63
4.2.3.1 ΕΞΥΠΗΡΕΤΙΣΗ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ.....	63
4.2.3.2 ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	65
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	69
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	71

Διαγράμματα

Διάγραμμα 3.1 Σύνολο ενεργητικού	16
Διάγραμμα 3.2 Δείκτης τάσης συνόλου ενεργητικού	17
Διάγραμμα 3.3 Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων.....	19
Διάγραμμα 3.4 Τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία	20
Διάγραμμα 3.5 Δείκτης τάσης τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων.....	20
Διάγραμμα 3.6 Ίδια κεφάλαια	22
Διάγραμμα 3.7 Δείκτης τάσης ιδίων κεφαλαίων	23
Διάγραμμα 3.8 Σύνολο δανεισμού	24
Διάγραμμα 3.9 Δείκτης τάσης δανεισμού	25
Διάγραμμα 3.10 Έσοδα	27
Διάγραμμα 3.11 Δείκτης τάσης εσόδων.....	28
Διάγραμμα 3.12 Χρηματοοικονομικά έξοδα.....	29
Διάγραμμα 3.13 Δείκτης τάσης χρηματοοικονομικών εξόδων.....	30
Διάγραμμα 3.14 Δείκτης τάσης συνολικών εξόδων.....	32
Διάγραμμα 3.15 Καθαρά κέρδη / (ζημιές)	33
Διάγραμμα 3.16 Δείκτης καθαρού κέρδους	35
Διάγραμμα 3.17 Δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας	36
Διάγραμμα 3.19 Δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού.....	40
Διάγραμμα 3.20 Δείκτης τάσεως κυκλοφορίας ενεργητικού	41
Διάγραμμα 3.21 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....	42
Διάγραμμα 3.22 Δείκτης τάσεως ρευστότητας	43
Διάγραμμα 3.23 Αριθμοδείκτης μόχλευσης.....	44
Διάγραμμα 3.24 Δείκτης τάσεως μόχλευσης	45
Διάγραμμα 3.25 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων	46
Διάγραμμα 3.26 Δείκτης τάσεως δανειακών κεφαλαίων	47
Διάγραμμα 3.27 Δείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων.....	49
Διάγραμμα 4.1 Έσοδα από ναύλους.....	57
Διάγραμμα 4.2 Αριθμός πλοίων	60

Πίνακες

Πίνακας 3.1 Πλοία / σύνολο ενεργητικού	19
Πίνακας 3.2 Τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία / σύνολο ενεργητικού.....	21
Πίνακας 3.3 Δανεισμός / σύνολο υποχρεώσεων	25
Πίνακας 3.4 Χρηματοοικονομικά έξοδα / έσοδα	31
Πίνακας 3.5 Συνολικά έξοδα / πωλήσεις.....	32
Πίνακας 3.6 Καθαρά κέρδη / πωλήσεις.....	33
Πίνακας 3.7 Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων / πωλήσεις.....	34
Πίνακας 4.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	58
Πίνακας 4.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας του ενεργητικού	59
Πίνακας 4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	59
Πίνακας 4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.....	62

Εικόνες

Εικόνα 1.1 Αύξηση στόλου δεξαμενόπλοιων αργού πετρελαίου.....	2
Εικόνα 1.2 Αύξηση στόλου δεξαμενόπλοιων προϊόντων πετρελαίου.....	3
Εικόνα 4.1 Τιμές ναύλων για χρονοναύλωση ενός έτους.....	51
Εικόνα 4.2 Τιμές ναύλων για δεξαμενόπλοια και τιμές πετρελαίου (ανά βαρέλι).....	51
Εικόνα 4.3 Πωλήσεις μεταχειρισμένων δεξαμενόπλοιων	53
Εικόνα 4.4 Πορεία προσφοράς δεξαμενόπλοιων.....	54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Η ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

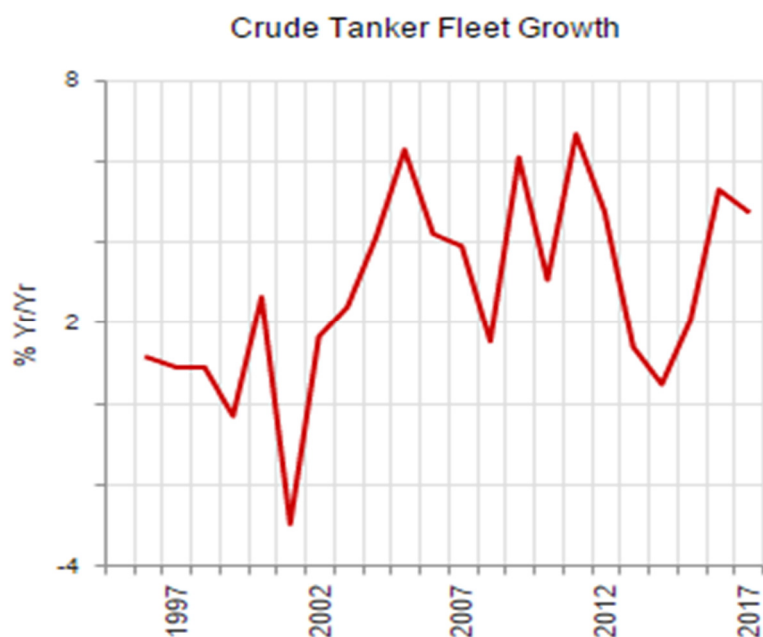
Η ναυτιλία χύδην φορτίων αναπτύχθηκε ως ο βασικός τομέας θαλάσσιων μεταφορών στις δεκαετίες που ακολούθησαν το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Ναυπηγήθηκε στόλος εξειδικευμένων δεξαμενόπλοιων μεταφοράς ακατέργαστου πετρελαίου προκειμένου να εξυπηρετούνται οι ταχύτατα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας, ενώ μικρότερα σκάφη ανέλαβαν τη μεταφορά πετρελαϊκών προϊόντων και υγρών χημικών. Όσον αφορά στο εμπόριο ξηρών χύδην φορτίων, πολλοί σημαντικοί βιομηχανικοί κλάδοι και πιο συγκεκριμένα οι βιομηχανίες χάλυβα, αλουμινίου και λιπασμάτων στράφηκαν σε ξένους προμηθευτές υψηλής ποιότητας ακατέργαστων υλικών και αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη ναυπήγηση μεγάλων πλοίων μεταφοράς χύδην φορτίων, τα οποία αντικατέστησαν τα απαρχαιωμένα πλοία διπλών καταστρωμάτων που μετέφεραν αγαθά. Το αποτέλεσμα ήταν η ταχεία ανάπτυξη του κλάδου της μεταφοράς χύδην φορτίων, έτσι ώστε το συνολικό μεταφερόμενο τονάζ στον κλάδο αυτό της ναυτιλίας να αντιστοιχεί στα τρία τέταρτα του συνολικού τονάζ του παγκόσμιου εμπορικού στόλου. (Stopford, 2009)

Κάθε ένας από τους κύριους τομείς των θαλασσιών μεταφορών: των χύδην ξηρών φορτίων, των χύδην υγρών φορτίων και των γενικών φορτίων, έχει την δική του αγορά, η οποία μπορεί να μην είναι πάντοτε εντελώς ανεξάρτητη από τις άλλες αγορές, έχει όμως αξιοσημείωτη ιδιομορφία και αυτοτέλεια. (Βλάχος, 2003)

Τα υγρά χύδην φορτία απαιτούν δεξαμενόπλοια (tanker) για τη μεταφορά τους. Τα βασικά είναι το ακατέργαστο πετρέλαιο, τα πετρελαϊκά προϊόντα, τα υγρά χημικά όπως η καυστική σόδα, τα φυτικά έλαια και το κρασί. Το μέγεθος των μεμονωμένων αποστολών ποικίλει από μερικές χιλιάδες τόνους ως μισό εκατομμύριο τόνους στην περίπτωση του ακατέργαστου πετρελαίου. (Stopford, 2009)

Στις εικόνες 1.1 και 1.2 παρουσιάζεται η εξέλιξη του παγκόσμιου στόλου των δεξαμενόπλοιων, τα οποία αποτελούν και την αγορά με την οποία θα ασχοληθούμε στην παρούσα εργασία, από το 1994 έως σήμερα.

Εικόνα 1.1 Αύξηση στόλου δεξαμενόπλοιων αργού πετρελαίου

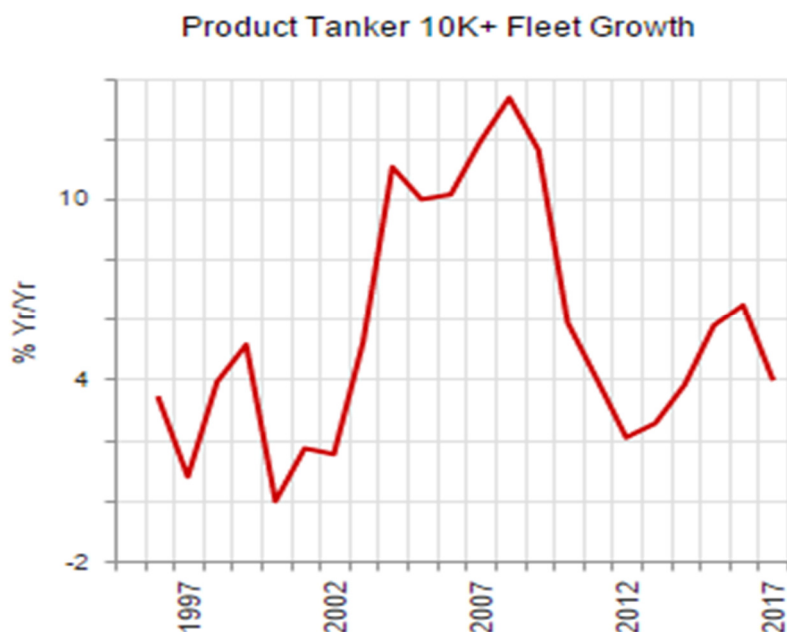


Πηγή: *Clarksons, Shipping Intelligence Network (website)*

Το 1994 και το 1995 η συνολική χωρητικότητα των tankers ήταν 273,1 εκ. ¹dwt. Από το 1995 ο στόλος αυξήθηκε σταδιακά και έφτασε τα 323,9 εκ. dwt το 2005 (Γκιζιάκης, 2006). Έκτοτε και μέχρι σήμερα παρατηρείται περαιτέρω αύξηση του παγκοσμίου στόλου με υψηλότερους ρυθμούς στα έτη 2005 έως 2009 και με σχετικά χαμηλότερους ρυθμούς στα έτη 2009 έως 2012, έτος κατά το οποίο άρχισε να αυξάνεται πάλι ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου τονάζ.

¹ **Deadweight (Dwt)** (νεκρό βάρος) ονομάζεται η συνολική χωρητικότητα ενός πλοίου, δηλαδή το συνολικό βάρος το οποίο μπορεί να μεταφέρει (ωφέλιμο βάρος), χωρίς να υπολογίζεται το βάρος του πλοίου, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται το φορτίο, τα καύσιμα, τα εφόδια, το πόσιμο νερό κλπ.

Εικόνα 1.2 Αύξηση στόλου δεξαμενόπλοιων προϊόντων πετρελαίου



Πηγή: *Clarksons, Shipping Intelligence Network (website)*

Η διάλυση και η παράδοση νέων πλοίων καθορίζουν το ρυθμό ανάπτυξης του στόλου. Από τη στιγμή που η μέση οικονομική ζωή ενός πλοίου είναι 25 χρόνια, μόνο ένα μικρό ποσοστό του στόλου διαλύεται ετησίως, με αποτέλεσμα η προσαρμογή στις αλλαγές της αγοράς να μετράται σε χρόνια και όχι μήνες. Ένα στοιχείο κλειδί του υποδείγματος της ναυτιλιακής αγοράς είναι ο μηχανισμός με τον οποίο τροποποιείται η προσφορά όταν η ζήτηση για πλοία δεν εξελίσσεται σύμφωνα με τα αναμενόμενα. (Stopford, 2009).

Η σύγχρονη ναυτιλιακή αγορά χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερες διακυμάνσεις και αυξομειώσεις, ενώ δεν είναι σχεδόν ποτέ εύκολο να προβλεφθεί η εξέλιξή της. Έχει παρατηρηθεί ότι σε τακτά χρονικά διαστήματα η αγορά παρουσιάζει τάσεις έντονης ανόδου ή έντονης καθόδου. (Βλάχος, 2011)

Οι τάσεις αυτές της αγοράς, οφείλονται στην αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, έχουν κατά καιρούς μελετηθεί και οι επιστήμονες τις έχουν περιγράψει χρησιμοποιώντας την έννοια των «οικονομικών κύκλων». Δεν υπάρχει κάποιο μοντέλο πρόβλεψης του επόμενου ναυτιλιακού κύκλου. Το κάθε στάδιο του κύκλου, αλλά και οι κάθε κύκλος συνολικά μπορεί να έχουν διάρκεια από ένα μήνα έως αρκετά χρόνια.

Μεγάλη επίδραση ασκούν στη διαμόρφωση της προσφοράς χωρητικότητας, οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στο χώρο της ναυτιλίας. Αυτές επηρεάζονται τόσο από τις διεθνείς τάσεις για επενδύσεις, όσο και από την προσδοκία για απόδοση των κεφαλαίων τους. Σε περιόδους υψηλών αποδόσεων του κεφαλαίου που είναι επενδυμένο στη ναυτιλία είναι πιθανό να προσελκύονται και νέα κεφάλαια από άλλους κλάδους της οικονομίας, με σκοπό τη μεγιστοποίηση των κερδών τους, τα οποία είναι πιθανό να μην επιτυγχάνονται σ' αυτό τον βαθμό σε άλλους παραγωγικούς κλάδους. (Βλάχος, 2011)

Ωστόσο παρόλο που είναι εξαιρετικά δύσκολο να προβλεφθούν οι τάσεις της ναυτιλιακής αγοράς στο μέλλον, με τη χρησιμοποίηση συγκεκριμένης μεθοδολογίας και μέσω ανάλυσης, είναι δυνατόν να εξαχθούν πολλές σημαντικές και εξαιρετικά χρήσιμες πληροφορίες. Με τη χρησιμοποίηση των κατάλληλων εργαλείων που αποβλέπουν στη μελέτη, επεξεργασία και αξιοποίηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων μπορεί να γίνει εφικτή η εξαγωγή όσο το δυνατόν περισσότερων και ορθότερων πληροφοριών, κατάλληλων για τη διαμόρφωση γνώμης, τη διατύπωση προβλέψεων για το μέλλον και τελικά τη λήψη αποφάσεων.

1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείται μία σύντομη περιγραφή της ναυτιλιακής αγοράς και του σκοπού της εργασίας, καθώς και η καταγραφή της δομής που ακολουθείται στην παρουσίασή της.

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας αποτελεί η ανάλυση της οικονομικής θέσης τεσσάρων ναυτιλιακών εταιρειών που ανήκουν στην αγορά των δεξαμενόπλοιων. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των τεσσάρων αυτών εταιρειών θα μας δώσουν την εικόνα για την αποδοτικότητα, τη δραστηριότητα, τη ρευστότητα και τη βιωσιμότητά τους και θα συμβάλλουν στη λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των δανειστών αλλά και των επενδυτών τους.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα προσεγγίσουμε εννοιολογικά τον όρο Ανάλυση των Λογιστικών Καταστάσεων. Θα περιγράψουμε τα είδη, τα στάδια, καθώς και τα μέσα με τα οποία μπορούμε να πραγματοποιήσουμε μια ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και

τα οποία θα χρησιμοποιήσουμε στη συνέχεια ως βασικά εργαλεία μας για την διεκπεραίωση της συγκεκριμένης εργασίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφουμε συνοπτικά τις εταιρείες που θα αποτελέσουν το δείγμα μας. Στη συνέχεια εφαρμόζουμε τις διάφορες μεθόδους και μέσα ανάλυσης στις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών του δείγματός μας, μελετάμε τα λογιστικά τους μεγέθη και με βάση αυτά και τη χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών, προσδιορίζουμε τη συμπεριφορά των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων τους, όπως και την κατά διαφόρους τρόπους συσχέτισή τους.

Στο κεφάλαιο τέσσερα, παρουσιάζουμε τα αποτελέσματά μας. Γίνεται μια μελέτη της πορείας της αγοράς των δεξαμενόπλοιων όπως αυτή εξελίχθηκε στα έτη 2011 έως 2015 με βάση την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε αλλά και σε συνδυασμό με άλλες πληροφορίες που έχουμε στη διάθεσή μας, έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για την αποδοτικότητα, τη δραστηριότητα, τη ρευστότητα και τη βιωσιμότητα που χαρακτηρίζει τις εταιρείες που εξετάζουμε και διατυπώνουμε προβλέψεις σχετικά με την εξυπηρέτηση των σκοπών των επενδυτών και των δανειστών.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια σύνοψη των όσων μελετήσαμε στην εργασία αυτή και παρουσιάζονται τα συμπεράσματά μας.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση της βιβλιογραφίας που μελετήθηκε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας και των παραρτημάτων που περιλαμβάνουν χρήσιμα στοιχεία και πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα μελέτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Η χρησιμοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων δεν είναι μια απλή και εύκολη διαδικασία άντλησης των πληροφοριών που περιέχουν. Βέβαια, οι λογιστικές καταστάσεις τέλους χρήσεως παρέχουν αμέσως πολλές και χρήσιμες πληροφορίες. Πέρα όμως από τις πληροφορίες που παρέχουν αμέσως, περιέχουν και άλλα πληροφοριακά στοιχεία που δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν αμέσως και εύκολα. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η χρησιμοποίηση συγκεκριμένης μεθοδολογίας και μέσωσ ανάλυσης, με τη βοήθεια των οποίων είναι δυνατόν να εξαχθούν και άλλες πολλές σημαντικές και εξαιρετικά χρήσιμες πληροφορίες. Το σύνολο των ενεργειών που ακολουθούνται για την εξαγωγή των πληροφοριών αυτών αποδίδει ο πολύ συχνά αναφερόμενος όρος Ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Αναλυτικότερα, με τον όρο αυτόν νοείται μια σειρά ενεργειών, που αποβλέπουν στη μελέτη, επεξεργασία και αξιοποίηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για την εξαγωγή όσο το δυνατόν περισσότερων και ορθότερων πληροφοριών, κατάλληλων για τη διαμόρφωση γνώμης και τελικά τη λήψη αποφάσεων. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.121 -122)

2.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι αντικειμενικοί σκοποί που επιδιώκονται με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξαρτώνται από το συγκεκριμένο ενδιαφέρον των διαφόρων κατηγοριών προσώπων που χρησιμοποιούν τα λογιστικά στοιχεία για τη λήψη αποφάσεων. Οι πιο σημαντικές κατηγορίες ενδιαφερομένων προσώπων και οι αντικειμενικοί τους σκοποί είναι:

- i. Η διοίκηση των επιχειρηματικών μονάδων που με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιδιώκει: να προσδιορίσει το βαθμό επιτυχίας των προγραμμάτων δράσεως και την ορθότητα των αποφάσεων που έλαβε, να εντοπίσει τυχόν προβλήματα που οφείλονται τόσο σε ενδοεπιχειρηματικούς όσο και εξωγενείς παράγοντες, να αξιολογήσει παρουσιαζόμενες ευκαιρίες συγχωνεύσεων ή εξαγορών επιχειρηματικών μονάδων, να προβλέψει την εξέλιξη της

- επιχειρηματικής μονάδας και να προγραμματίσει και οργανώσει τις μελλοντικές ενέργειες στις οποίες θα πρέπει να προβεί για να πετύχει τους στόχους της.
- ii. Τα πιστωτικά ιδρύματα που επιδιώκουν να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση των επιχειρηματικών μονάδων, προκειμένου να αποφασίσουν για τη δανειοδότηση και τους όρους της και να αποτιμήσουν για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων την αξία της επιχειρηματικής μονάδας και να προσδιορίσουν τις μελλοντικές της δυνατότητες.
 - iii. Οι φορείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας που δεν μετέχουν στη διοίκηση της επιχειρηματικής μονάδας, κυρίως οι μέτοχοι των ανωνύμων εταιρειών, οι οποίοι επιδιώκουν να προσδιορίσουν την ασφάλεια και αποδοτικότητα της επένδυσής τους στους τίτλους της επιχειρηματικής μονάδας καθώς και τη σκοπιμότητα ή μη της συνέχισης της επένδυσής τους στην επιχειρηματική μονάδα.

Πέρα από τις βασικές αυτές κατηγορίες προσώπων, υπάρχουν και άλλες κατηγορίες που μπορεί να ενδιαφέρονται για τα αποτελέσματα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρηματικών μονάδων, όπως οι διάφορες κρατικές υπηρεσίες, τα χρηματιστήρια, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές, οι προμηθευτές, οι ανταγωνιστές κ.λπ. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.127 -129)

2.3 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση μπορεί να διακριθεί ανάλογα με το πόσες πληροφορίες υπάρχουν στη διάθεσή μας για την διεκπεραίωση, στις παρακάτω κατηγορίες:

2.3.1 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Το είδος αυτό της ανάλυσης μπορεί να γίνει μόνο από τα πρόσωπα εκείνα που έχουν πρόσβαση σε όλα τα βιβλία της επιχείρησης ή έχουν τη δυνατότητα να απαιτήσουν οποιαδήποτε επιπλέον λογιστική πληροφορία ή επεξήγηση θεωρούν αναγκαία, πέρα από τις παρεχόμενες με τις λογιστικές καταστάσεις. Στα πρόσωπα αυτά ανήκουν τα στελέχη της διοίκησης της επιχείρησης, οι αρμόδιες κρατικές υπηρεσίες ή και άλλα πρόσωπα τα οποία ενεργούν όμως κατ' εντολή και για λογαριασμό της διοίκησης της επιχείρησης.

(Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.130 -131)

2.3.2 ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Το είδος αυτό της ανάλυσης ακολουθείται από τα πρόσωπα εκείνα που δεν έχουν πρόσβαση στις πηγές των λογιστικών στοιχείων. Τα πρόσωπα αυτά χρησιμοποιούν τα στοιχεία και τις πληροφορίες όπως παρουσιάζονται στις καταστάσεις τέλους χρήσεως, χωρίς δυνατότητα για περαιτέρω διερεύνηση και μελέτη. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.131)

Οι πληροφορίες αυτές είναι οι πληροφορίες που το μεγαλύτερο μέρος των ενδιαφερομένων, για παράδειγμα πιστωτές, προμηθευτές, εργαζόμενοι και μελλοντικοί επενδυτές, έχει στη διάθεσή του από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Επομένως, τα πρόσωπα που βασίζονται στην εξωτερική ανάλυση διατρέχουν τον κίνδυνο να πάρουν λάθος αποφάσεις, αν τα στοιχεία που χρησιμοποιούν δεν έχουν την ορθότητα και την ακρίβεια που θεωρούν ως δεδομένη.

Ο κίνδυνος αυτός μειώνεται όταν οι οικονομικές καταστάσεις από τις οποίες προέρχονται οι πληροφορίες είναι ελεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές λογιστές, οι οποίοι εκφράζουν γνώμη επί αυτών. Πιο συγκεκριμένα σχεδιάζουν και διενεργούν τον έλεγχό τους με σκοπό την απόκτηση εύλογης διασφάλισης για το εάν οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια.

2.4 ΤΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνει τρία βασικά στάδια ενεργειών:

- Της εμπειριστατωμένης μελέτης και έρευνας των επί μέρους στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων τους.
- Του προσδιορισμού της συμπεριφοράς των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων τους, όπως και της κατά διαφόρους τρόπους συσχέτισής τους, το στάδιο δηλαδή της εφαρμογής των διαφόρων μέσων ανάλυσης.
- Της μελέτης των πληροφοριακών στοιχείων που προκύπτουν από τα παραπάνω στάδια ενεργειών και χρησιμοποίησής τους για τη διαμόρφωση γνώμης σχετικά

με την επιχειρηματική μονάδα και τη λήψη σχετικών αποφάσεων. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.134)

Στο πρώτο στάδιο ο αναλυτής μελετάει σε βάθος τα επί μέρους στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων και των ομάδων στις οποίες έχουν καταταγεί. Η μελέτη του επικεντρώνεται στα πιο σημαντικά από άποψη ποσού, σημασίας και ενδιαφέροντος για τη συγκεκριμένη επιχείρηση, επιδιώκοντας έτσι να εξακριβώσει την ορθότητα της πρώτης ύλης της ανάλυσης. Ο ερευνητής πρέπει να εξακριβώσει ότι οικονομικές καταστάσεις έχουν καταρτιστεί χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες λογιστικές πολιτικές, ότι υπάρχει ομοιογένεια των στοιχείων που συνθέτουν τα επιμέρους στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων, ότι οι λογαριασμοί που είναι από μόνοι τους σπουδαίοι εμφανίζονται ξεχωριστά και ότι δεν υπάρχουν ασάφειες στους τίτλους των στοιχείων που εμφανίζονται στις καταστάσεις οι οποίες θα μπορούσαν να παραπλανήσουν τους χρήστες και κατά συνέπεια να οδηγήσουν σε λάθος πορίσματα και συμπεράσματα από την ανάλυση.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, η διενέργεια των διαδικασιών του βασικού αυτού σταδίου προϋποθέτει τη δυνατότητα πρόβλεψης σε στοιχεία και πληροφορίες που είναι διαθέσιμα μόνο σε περιπτώσεις εσωτερικής ανάλυσης. Σε περιπτώσεις εξωτερικής ανάλυσης το στάδιο αυτό παραλείπεται. Κρίνεται όμως αναγκαία η προσεκτική μελέτη των πληροφοριών που βρίσκονται στο πιστοποιητικό ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών, στην έκθεση του διοικητικού συμβουλίου, στις επεξηγηματικές σημειώσεις που συνοδεύουν τις οικονομικές καταστάσεις και σε άλλα διαθέσιμα στο ευρύ κοινό μέσα όπως για παράδειγμα στον οικονομικό τύπο.

Το δεύτερο στάδιο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων οδηγεί στην εξαγωγή πολλών και ποικίλων πληροφοριακών στοιχείων από τις λογιστικές καταστάσεις. Τα στοιχεία αυτά δεν απεικονίζονται στις καταστάσεις, αλλά εξάγονται από αυτές με τη βοήθεια των διαφόρων μέσων ανάλυσης που χρησιμοποιούνται για τον σκοπό αυτόν. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.139)

Ο αναλυτής θα πρέπει να επιλέξει τα στοιχεία που θεωρεί ότι είναι σημαντικά και πρέπει να εξεταστούν ανάλογα πάντα και με το σκοπό της ανάλυσης. Επιπλέον, θα πρέπει να αποφασίσει ποια μέσα θα χρησιμοποιήσει, αν θα πρέπει να προβεί σε διορθώσεις και

ανακατατάξεις των λογιστικών στοιχείων στις ήδη υπάρχουσες ομάδες των λογιστικών καταστάσεων και τους διάφορους συσχετισμούς που θα πρέπει να πραγματοποιήσει προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της συγκεκριμένης ανάλυσης. Τα διάφορα μέσα ανάλυσης παρουσιάζονται παρακάτω.

Τέλος στο τρίτο και τελευταίο στάδιο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων επιλέγονται οι πληροφορίες που έχουν συλλεγεί από τα προηγούμενα στάδια και χρησιμοποιούνται για τη διεξαγωγή συμπερασμάτων και τη λήψη αποφάσεων. Ο αναλυτής θα πρέπει να διαθέτει κριτική σκέψη, να είναι γνώστης του αντικειμένου, να έχει ορθή πληροφόρηση σχετικά με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση που είναι αντικείμενο μελέτης και να είναι γνώστης της αγοράς, της οικονομίας γενικά και των ιδιαίτερων συνθηκών της περιόδου στην οποία αναφέρονται οι οικονομικές καταστάσεις.

2.5 ΤΑ ΜΕΣΑ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Τα μέσα που συνήθως χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων θα μπορούσαν να διαχωριστούν στις παρακάτω δύο βασικές κατηγορίες:

2.5.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΩΝ

Για να είναι δυνατόν να αξιολογηθεί ένα οποιοδήποτε στοιχείο, απαιτείται η ύπαρξη ενός μέτρου σύγκρισης. Με τη σύγκριση, το εξεταζόμενο στοιχείο είναι δυνατόν να χαρακτηριστεί «καλό» ή «κακό», «σημαντικό» ή «ασήμαντο» κλπ. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.144)

Έτσι και στην αξιολόγηση των επιχειρηματικών μονάδων απαραίτητο είναι να υπάρχει ένα μέτρο σύγκρισης. Οι συνηθέστερες συγκρίσεις που γίνονται είναι:

- i. Ενδοεπιχειρηματικές συγκρίσεις (intracompany comparisons) στις οποίες μιλάμε για σύγκριση των λογιστικών στοιχείων της ίδιας επιχειρηματικής μονάδας.
- ii. Διαεπιχειρηματικές συγκρίσεις (intercompany comparisons), οι οποίες συγκρίνουν τα λογιστικά στοιχεία μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία παρεμφερών επιχειρήσεων.
- iii. Συγκρίσεις με πρότυπα ή μέσους όρους του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχειρηματική μονάδα (industry averages).

Οι συγκρίσεις των λογιστικών μεγεθών με λογιστικά μεγέθη της ίδιας επιχειρηματικής μονάδας μπορεί να είναι διαχρονικές ή διαστρωματικές.

Διαχρονικές είναι οι συγκρίσεις που γίνονται μεταξύ των ίδιων λογιστικών μεγεθών σε διάφορες χρονικές περιόδους, για παράδειγμα έτη, εξάμηνα ή τρίμηνα. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται και οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis) και οι καταστάσεις που συντάσσονται για τις συγκρίσεις αυτές ονομάζονται καταστάσεις οριζόντιας ανάλυσης. Σκοπός της οριζόντιας ανάλυσης είναι να μελετηθούν οι μεταβολές από μια χρονική περίοδο σε άλλη, να προσδιοριστούν τυχόν τάσεις και να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τη σημασία και τις συνέπειες των μεταβολών αυτών ή να προσδιορισθούν μελλοντικές προοπτικές.

Διαστρωματικές είναι οι συγκρίσεις που γίνονται μεταξύ των διαφόρων μεγεθών μιας λογιστικής κατάστασης και ενός βασικού μεγέθους της κατάστασης αυτής. Η ανάλυση αυτή ονομάζεται και κάθετη ανάλυση (vertical ή static analysis) ή καταστάσεις κοινών μεγεθών (common size statements) και οι καταστάσεις που συντάσσονται για τις συγκρίσεις αυτές ονομάζονται καταστάσεις κάθετης ανάλυσης. Πιο συγκεκριμένα, το βασικό μέγεθος που αποτελεί το μέτρο σύγκρισης είναι:

- i. Για τον ισολογισμό, το σύνολο του ενεργητικού ή το σύνολο των κεφαλαίων. Με το βασικό αυτό μέγεθος συγκρίνεται κάθε ένα στοιχείο του ενεργητικού ή κάθε ένα στοιχείο των κεφαλαίων.
- ii. Για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, το ποσόν του κύκλου εργασιών. Με το βασικό αυτό μέγεθος συγκρίνονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες του αποτελέσματος, όπως και οι διάφορες διαβαθμίσεις που προκύπτουν από τις συσχετίσεις των προσδιοριστικών του αποτελέσματος παραγόντων. (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.149)

2.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Οι

αριθμοδείκτες υπολογίζονται εύκολα και παρουσιάζουν πολλές πληροφορίες περιληπτικά και με τρόπο που γίνονται εύκολα κατανοητές από πολλούς.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός, εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί, είναι δηλαδή μία λογική και κατανοητή σχέση, και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων. (Γκίκας, 2002, σελ.55)

Η λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων με τη βοήθεια αριθμοδεικτών γίνεται συνήθως μετά από διαχρονικές ή διαστρωματικές συγκρίσεις.

Στη διαχρονική ανάλυση του δείκτη εξετάζεται η τάση του αριθμοδείκτη για μία περίοδο ετών, χρησιμοποιώντας ένα έτος ως έτος βάσης κατά το οποίο θεωρείται ότι ο αριθμοδείκτης που μελετάται είναι ίσος με το 100 ή 1. Στη συνέχεια υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες των μεταγενέστερων ετών με τις τιμές που προκύπτουν μετά τη διαίρεση της τιμής του εκάστοτε υπό κρίση έτους με την τιμή του αριθμοδείκτη του έτους βάσης.

Στη διαστρωματική ανάλυση συγκρίνεται ο αριθμοδείκτης μιας επιχείρησης με αυτόν μιας άλλης ή με το μέσο όρο ή τη διάμεσο της κατανομής του αριθμοδείκτη για όλες τις επιχειρήσεις από τον ίδιο κλάδο. Σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι η απομόνωση των οικονομικών παραγόντων οι οποίοι είναι κοινοί για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου και συνεπώς η συναγωγή συμπερασμάτων μόνο για τους ειδικούς παράγοντες που επηρεάζουν την επιχείρηση.

Οι αριθμοδείκτες που συνήθως χρησιμοποιούνται στην πράξη και θα χρησιμοποιήσουμε και εμείς στην ανάλυσή μας διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας
- Δείκτες δραστηριότητας
- Δείκτες ρευστότητας
- Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας

Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η σημασία και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται και επηρεάζεται από ένα μεγάλο αριθμό εξωγενών παραγόντων. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι:

- i. Οι συνθήκες που επικρατούσαν κατά την περίοδο στην οποία αναφέρονται τόσο στον κáδο που ανήκει η επιχειρηματική μονάδα όσο και στην εθνική και διεθνή οικονομία.
- ii. Ορισμένα βασικά οικονομικά μεγέθη και οι μεταβολές αυτών όπως: επιτόκια, επίπεδο τιμών, τιμές συναλλάγματος, τιμές μετοχών.
- iii. Οι συνθήκες που χαρακτήρισαν την οικονομική μονάδα κατά τη χρονική περίοδο στην οποία αναφέρονται, σχετικά με την προσφορά και ζήτηση αγαθών ή υπηρεσιών που παρέχει η επιχείρηση καθώς και τα έκτακτα συμβάντα που παρατηρήθηκαν στο χρόνο που αναφέρονται οι αριθμοδείκτες. . (Βασιλάτου – Θανοπούλου, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ', σελ.153)

Επειδή η σημασία και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών επηρεάζεται από πολλούς εξωτερικούς παράγοντες, είναι σημαντικό οι αριθμοδείκτες να εξετάζονται σε συνδυασμό μεταξύ τους ή σε συνδυασμό με άλλα πληροφοριακά στοιχεία. Η συνδυαστική αυτή εξέταση των αριθμοδεικτών παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια κατά τη χρησιμοποίηση των μεγεθών που προκύπτουν από τους αριθμοδείκτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΠΙΛΟΓΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιηθεί η πρώτη και η δεύτερη φάση της ανάλυσης μας. Όπως έχουμε πει, η ανάλυση που θα πραγματοποιήσουμε είναι εξωτερική, καθώς δεν έχουμε πρόσβαση στις πηγές των λογιστικών στοιχείων. Για να εξασφαλίσουμε την ορθότητα των στοιχείων που συνθέτουν την πρώτη ύλη της ανάλυσής μας, θα χρησιμοποιήσουμε τις ετήσιες ελεγμένες από ορκωτούς ελεγκτές οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών.

3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Οι εταιρείες που θα επιλέξουμε ανήκουν στον τομέα των δεξαμενόπλοιων (Tanker). Τα στοιχεία που θα χρησιμοποιήσουμε, οι οικονομικές καταστάσεις των επιμέρους εταιρειών, αφορούν την περίοδο των τελευταίων πέντε ετών (2011 έως 2015) και θα αντληθούν από τις ιστοσελίδες των εταιρειών και από το χρηματιστήριο Νέας Υόρκης. Στη συνέχεια παρουσιάζονται αλφαβητικά:

❖ Navios Maritime Acquisition Corporation (Navios)

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2008 στις Νήσους Μάρσαλ. Είναι ιδιοκτήτης και διαχειριστής ενός στόλου 38 δεξαμενόπλοιων και εστιάζει στη μεταφορά αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου (clean and dirty), καθώς και υγρών χημικών φορτίων. Είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και συναλλάσσεται υπό το διακριτικό «NNA». Η Navios Acquisition διαθέτει ένα μεγάλο στόλο από 8 VLCC πλοία, 8 LR1 Product Tankers, 18 MR2 Product Tankers και 4 Chemical Tankers. Η στρατηγική της είναι να ναυλώνει τα πλοία της σε διεθνείς εταιρείες πετρελαίου, διυλιστήρια και σε μεγάλους διαχειριστές πλοίων με μακρά, μεσαία και βραχυπρόθεσμη διάρκεια.

❖ Nordic American Tankers Limited (Nordic American)

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1995 στις Νήσους Βερμούδες. Είναι ιδιοκτήτης και διαχειριστής ενός στόλου από 24 Suezmax δεξαμενόπλοια. Τα Suezmax μπορούν να μεταφέρουν ένα εκατομμύριο βαρέλια πετρέλαιο και είναι εξαιρετικά ευέλικτα, ικανά να χρησιμοποιηθούν στις περισσότερες εμπορικές διαδρομές μεγάλων αποστάσεων. Είναι

εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και συναλλάσσεται υπό το διακριτικό «NAT».

❖ Teekay Tankers Ltd. (Teekay)

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2007 στις Νήσους Μάρσαλ. Είναι ιδιοκτήτης και διαχειριστής ενός στόλου 40 δεξαμενόπλοιων, ο οποίος περιλαμβάνει 12 πλοία chartered in και 1 VLCC στο οποίο έχει ιδιοκτησία κατά 50% και εστιάζει στη μεταφορά αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου (clean and dirty), καθώς και υγρών χημικών φορτίων. Είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και συναλλάσσεται υπό το διακριτικό «TNK». Ο στόλος της Teekay Tankers περιλαμβάνει 3 Medium Range Product Tankers, 19 Aframax, 1 VLCC, 7 LR2 Product Tankers και 10 Suezmax. Η στρατηγική της είναι να ναυλώνει τα πλοία της στη spot αγορά, επωφελούμενη από ευκαιρίες, ενώ παράλληλα διατηρεί κάποιες χρονοναυλώσεις, ώστε να αντισταθμίζει τον κίνδυνο της πτώσης των ναύλων.

❖ Tsakos Energy Navigation Limited (TEN)

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1993 στις Νήσους Βερμούδες. Είναι ιδιοκτήτης και διαχειρίζεται ένα στόλο από 50 δεξαμενόπλοια και εστιάζει στη μεταφορά αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου (clean and dirty), καθώς και υγρών χημικών φορτίων. Ο στόλος της περιλαμβάνει 9 Panamax LR1, 3 Aframax LR2, 12 Suezmax, 8 Handysize MR1, 6 Handymax MR2, 8 Aframax, 1 VLCC, 2 Shuttle Suezmax DP2 Tankers καθώς και 1 LNG. Από τα πλοία που έχει στο στόλο της, τα 21 είναι ice-class προδιαγραφών, δηλαδή είναι πλοία που μπορούν να διασχίσουν τους πάγους ανάλογα πάντα με την συγκεκριμένη πυκνότητα αυτών. Είναι εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και συναλλάσσεται υπό το διακριτικό «TNP».

3.2 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε διαστρωματικά, μεταξύ των εταιρειών που επιλέξαμε στην παραπάνω παράγραφο, ορισμένα βασικά λογιστικά μεγέθη που θα χρησιμοποιήσουμε και στη συνέχεια για τον υπολογισμό αριθμοδεικτών. Επιπλέον θα γίνει διαχρονική ανάλυση των λογιστικών αυτών μεγεθών για κάθε εταιρεία και σε

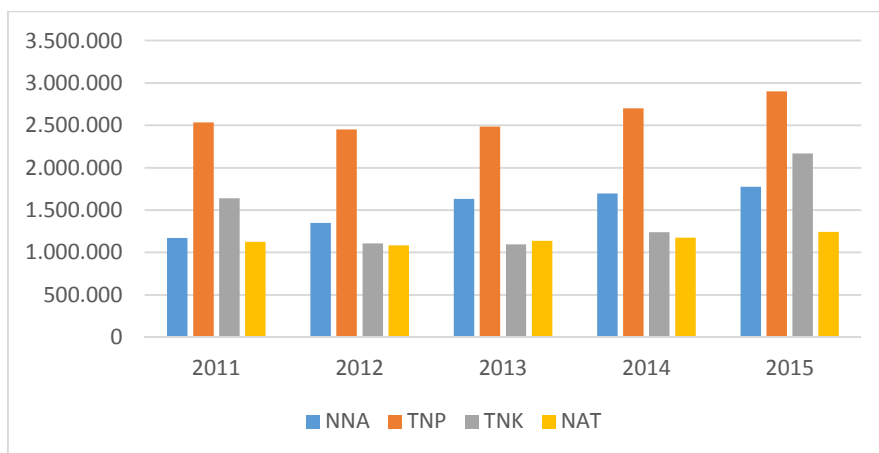
περιπτώσεις που κρίνεται σκόπιμο θα μελετηθεί και η τάση των μεγεθών αυτών προς κάποια άλλα βασικά μεγέθη του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων.

3.2.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

➤ Σύνολο Ενεργητικού

Το ενεργητικό μιας εταιρείας αποτελείται από τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία και τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία. Τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από το πάγιο ενεργητικό και τις λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο περιλαμβάνει τα αποθέματα και τις λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις και από το διαθέσιμο ενεργητικό το οποίο αφορά τα χρηματικά διαθέσιμα της επιχείρησης. Το πάγιο ενεργητικό και τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία παρουσιάζονται με μεγαλύτερη λεπτομέρεια στη συνέχεια.

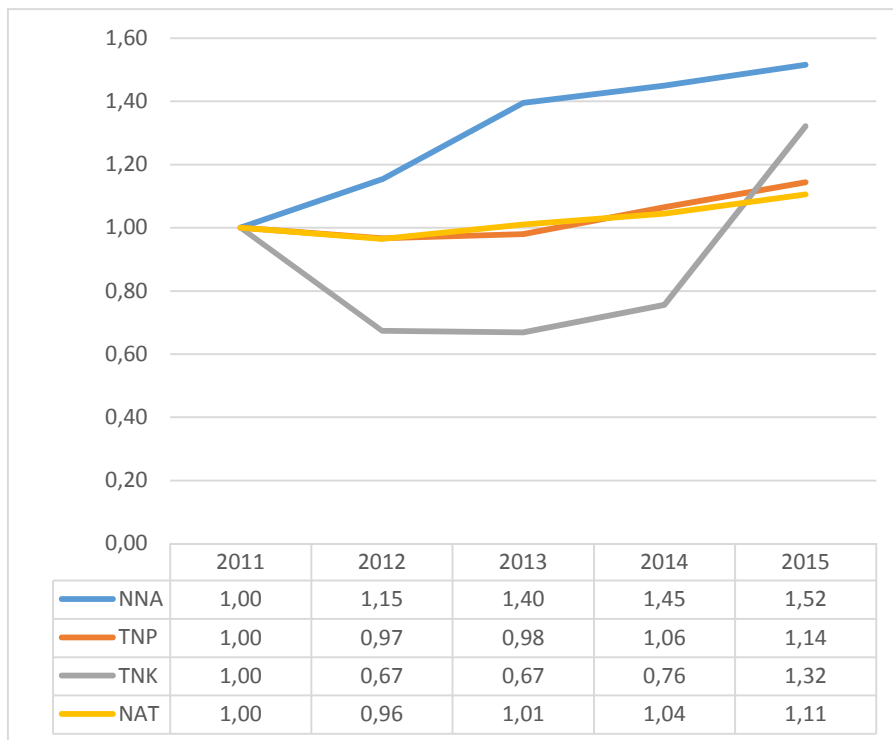
Διάγραμμα 3.1 Σύνολο ενεργητικού



Είναι εμφανές ότι σε όλα τα έτη η TEN έχει με διαφορά το μεγαλύτερο σύνολο ενεργητικού. Τη δεύτερη θέση, τόσο στο 2011 όσο και στο 2015, έχει η Teekay και ακολουθούν οι Navios και Nordic American, ενώ στα ενδιάμεσα έτη 2012 έως 2103, η Navios παίρνει τη δεύτερη θέση και ακολουθούν οι Teekay και Nordic American που βρίσκονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα.

Οι διαχρονικές αυξήσεις – μειώσεις του συνόλου του ενεργητικού ανά εταιρεία, σε σχέση με το έτος βάσης, 2011, φαίνονται στο διάγραμμα που ακολουθεί.

Διάγραμμα 3.2 Δείκτης τάσης συνόλου ενεργητικού



➤ Πάγιο Ενεργητικό

Το πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνει τα αγαθά και δικαιώματα που αποτελούν εξοπλισμό της επιχείρησης και προορίζονται να παραμείνουν στην ίδια μορφή για μεγάλο χρονικό διάστημα, τα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και τις μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Στην περίπτωση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, το βασικότερο περιουσιακό της στοιχείο είναι το πλοίο, το οποίο αποτελεί και αντικείμενο εκμεταλλεύσεως. Τα πλοία υπόκεινται σε αποσβέσεις κατά τη διάρκεια ζωής του, η οποία συνήθως είναι τα 25 έτη.

Το οικονομικό κόστος της αποσβέσεως των πλοίων εξαρτάται από τους παρακάτω παράγοντες:

- α) Ο χρόνος. Είναι προφανές ότι όσο περισσότερο ένα μεταφορικό μέσο βρίσκεται εκτεθειμένο στα φυσικά στοιχεία, τόσο μεγαλύτερη είναι η φθορά που υφίσταται.

Έτσι, αυξάνεται το κόστος συντηρήσεως και επισκευών και επιταχύνεται ο χρόνος που θα χρειαστεί αντικατάσταση το πλοίο. Συνεπώς, ο χρόνος, όταν το μεταφορικό μέσο βρίσκεται εκτεθειμένο στα φυσικά στοιχεία αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα του οικονομικού κόστους της αποσβέσεως.

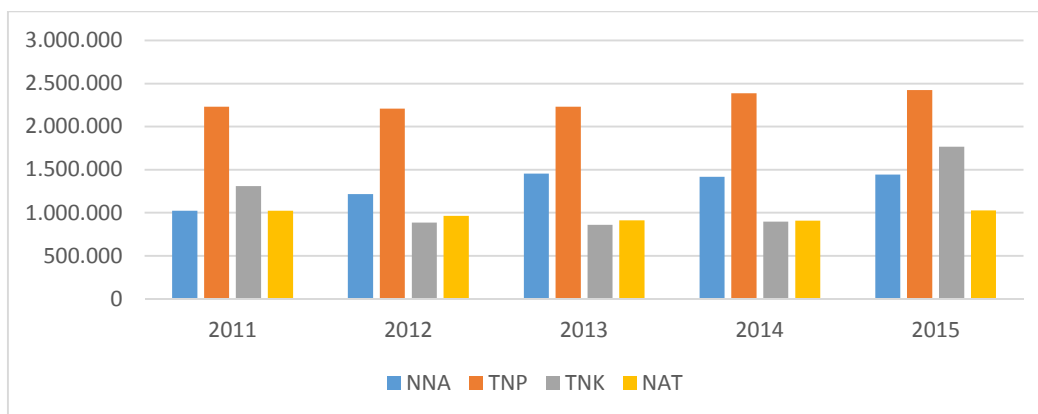
β) Η χρησιμοποίηση του πλοίου. Όσο περισσότερο χρησιμοποιείται ένα πλοίο, τόσο συντομότερα εμφανίζει σημάδια φθοράς και απαιτείται η συντήρηση και η επισκευή του, καθώς και συντομεύει ο χρόνος της οικονομικής του ζωής. Επίσης, ο ρυθμός εκμεταλλεύσεως ή χρησιμοποίησεως ενός μέσου μεταφοράς, αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της απαξιώσεώς του. Έτσι, η εντατικότερη χρησιμοποίηση των μεταφορικών μέσων, και στην περίπτωσή μας των πλοίων, που επιτάσσει η αύξηση της ζήτησεως για μεταφορές, προκαλεί την αύξηση του κόστους αποσβέσεως.

γ) Η τεχνολογική πρόοδος. Ο τομέας της εμπορικής ναυτιλίας κατά κύριο λόγο αποτελεί έναν ιδιαίτερα ανταγωνιστικό κλάδο. Συνεπώς, η βιωσιμότητα μιας Ν.Ε., επιτάσσει την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών, που επιτρέπουν την αύξηση της παραγωγής ή/και της ποιότητας υπηρεσιών, καθώς και τη μείωση του κόστους. Βεβαίως, η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας συντελεί στη συντόμευση της οικονομικής ζωής ενός πλοίου. Είναι δυνατόν, για παράδειγμα, μια Ν.Ε. να παραγγείλει ένα νέο πλοίο, αλλά κατά τη διάρκεια της κατασκευής του ή λίγο μετά να εμφανιστούν στην αγορά ακόμη πιο εξελιγμένα πλοία, που συντελούν στην απαξίωση του πλοίου που μόλις παραλήφθηκε, ενόσω δηλαδή αυτό βρίσκεται στην αρχή της οικονομικής του ζωής.

Από την κατηγορία του πάγιου ενεργητικού έχουμε επιλέξει να αναλύσουμε το στοιχείο των πλοίων και η αναπόσβεστη αξία αυτών παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3.3. Παρατηρούμε ότι το μέγεθος αυτό ακολουθεί ακριβώς την ίδια πορεία με το σύνολο του ενεργητικού που αναλύσαμε στο Διάγραμμα 3.1.

Στον πίνακα 3.1 φαίνεται καθαρά ότι το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου του ενεργητικού των εταιρειών μας, εκφρασμένο σε ποσοστό, αποτελούν τα πλοία με τιμές μεταξύ 77% και 91%. Τέλος παρατηρούμε ότι τα πλοία ακολουθούν την πορεία που περιγράψαμε πιο πάνω για το σύνολο του ενεργητικού.

Διάγραμμα 3.3 Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων



Πίνακας 3.1 Πλοία / σύνολο ενεργητικού

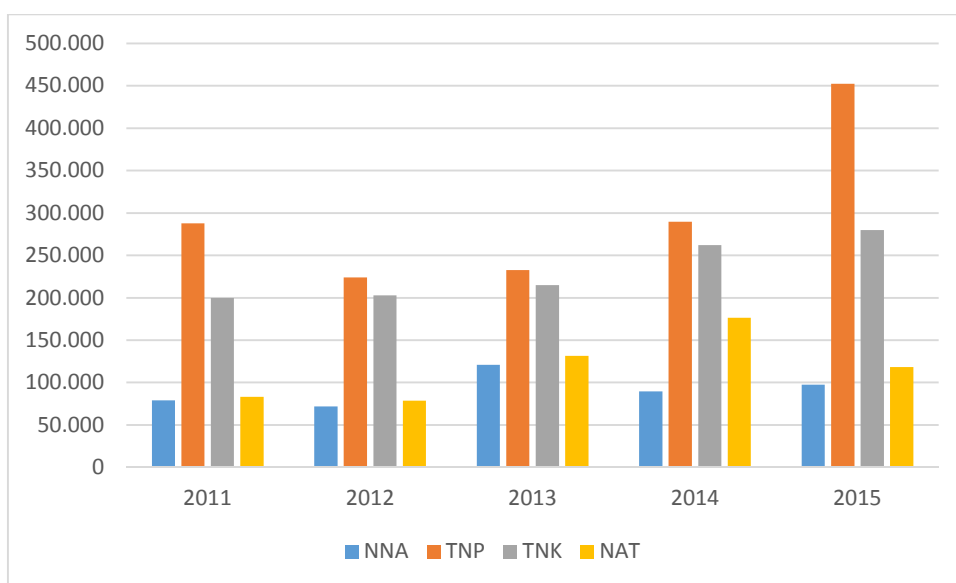
Εταιρεία/Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	87%	90%	89%	84%	81%
TNP	88%	90%	90%	88%	84%
TNK	80%	80%	78%	72%	81%
NAT	91%	89%	80%	77%	82%

➤ Τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία

Τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία, όπως ήδη αναφέραμε παραπάνω, αποτελούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό και το διαθέσιμο ενεργητικό.

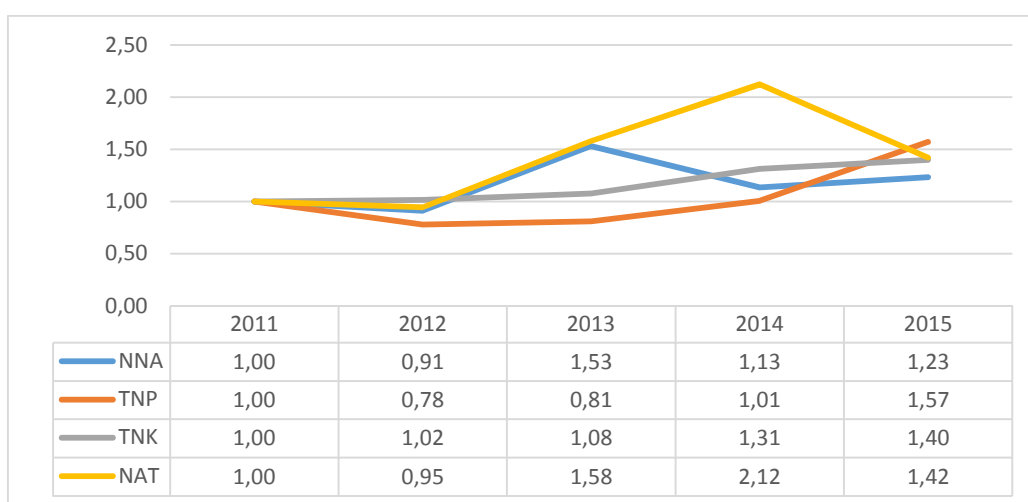
Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα αποθέματα κατά την ημέρα της απογραφής και σύνταξης του ισολογισμού και τις απαιτήσεις. Σε μια ναυτιλιακή επιχείρηση στην ομάδα των αποθεμάτων συναντάμε τα καύσιμα για την κίνηση των πλοίων, λιπαντικά για τη λίπανση των μηχανών και μηχανημάτων του πλοίου, εφόδια καταστρώματος, εφόδια καμπινών, είδη καθαρισμού κα. Οι απαιτήσεις της ναυτιλιακής επιχείρησης περιλαμβάνουν τα υπόλοιπα οφειλών τρίτων προς την επιχείρηση κατά την ημέρα της απογραφής. Οι απαιτήσεις αυτές συνήθως προέρχονται από ναυλωτές, φορτωτές, πράκτορες, ασφαλιστές, οργανισμούς αλληλασφάλισης και από λοιπές απαιτήσεις και διάφορους χρεωστικούς λογαριασμούς. Το διαθέσιμο ενεργητικό της επιχείρησης αποτελούν τα μετρητά που βρίσκονται στο ταμείο της επιχείρησης, οι καταθέσεις όψεως στις τράπεζες και τα εύκολα ρευστοποιούμενα χρεόγραφα.

Διάγραμμα 3.4 Τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία



Στο δείγμα μας παρατηρούμε ότι υψηλότερα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία διαθέτει η TEN, ακολουθούμενη από την Teekay η οποία εμφανίζει εξίσου υψηλές τιμές. Με μεγάλη διαφορά ακολουθούν οι Nordic America και Navios.

Διάγραμμα 3.5 Δείκτης τάσης τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων



Σε όλες τις εταιρείες του δείγματός μας παρατηρείται μείωση των τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων το 2012 σε σχέση με το 2011. Όμως, για τα έτη 2013 έως 2015

παρατηρείται σε γενικές γραμμές αύξηση σε σχέση με το 2011 για όλες τις εταιρείες. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος του συνόλου του ενεργητικού για μια ναυτιλιακή επιχείρηση και αυτό επαληθεύεται στον πίνακα 3.2.

Πίνακας 3.2 Τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία / σύνολο ενεργητικού

Εταιρεία/ Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	7%	5%	7%	5%	5%
TNP	11%	9%	9%	11%	16%
TNK	12%	18%	20%	21%	13%
NAT	7%	7%	12%	15%	9%

➤ **Σύνολο Παθητικού**

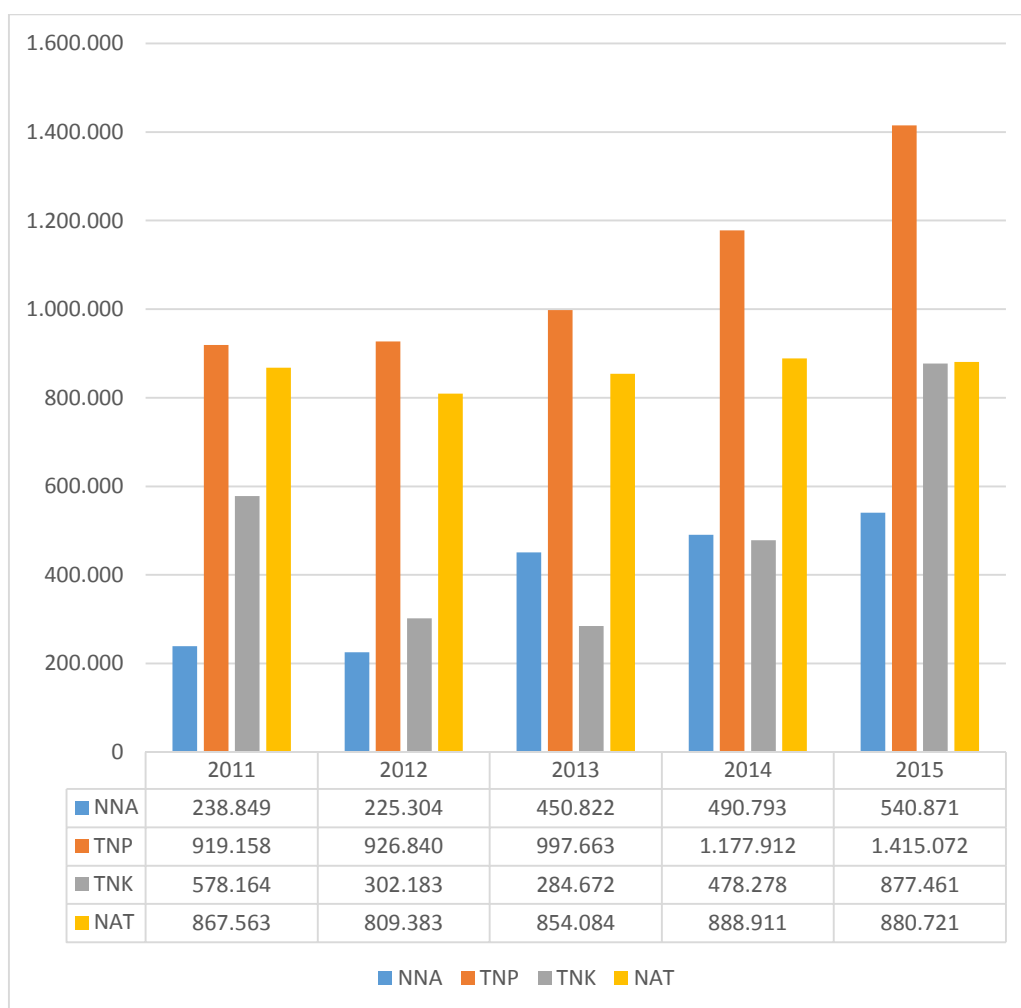
Το παθητικό αποτελείται από την καθαρή θέση της εταιρείας ή αλλιώς ίδια κεφάλαια και το σύνολο των υποχρεώσεών της που αναλύονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες. Οι επιμέρους κατηγορίες του παθητικού αναλύονται στη συνέχεια.

➤ **Σύνολο Καθαρής Θέσης**

Η καθαρή θέση ή ίδια κεφάλαια δείχνουν τη συμβολή των μετόχων στη σύσταση και λειτουργία της επιχείρησης. Αποτελούνται κυρίως από το μετοχικό κεφάλαιο που εισφέρουν οι μέτοχοί της κατά την ίδρυση της εταιρείας ή και αργότερα και από τα αποθεματικά, δηλαδή τα αδιανέμητα κέρδη. Το βασικό χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δε λήγουν σε προκαθορισμένο χρόνο, αλλά παραμένουν επενδυμένα στα στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης μέχρι να επιτευχθεί ο σκοπός της ίδρυσης και λειτουργίας της επιχείρησης, στη λήξη της ζωής της επιχείρησης.

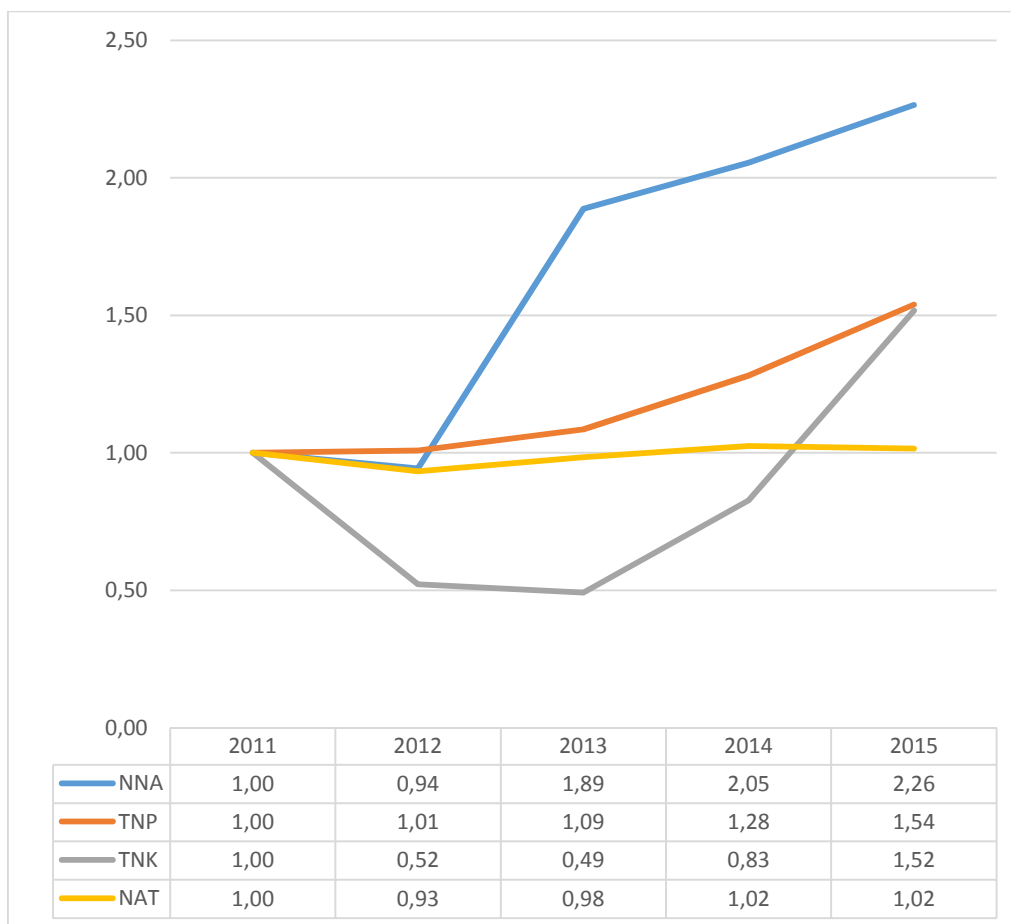
Στο διάγραμμα 3.6 απεικονίζεται το ύψος των συνολικών ιδίων κεφαλαίων σε κάθε μια από τις εταιρείες του δείγματός μας σε σχέση με τις υπόλοιπες.

Διάγραμμα 3.6 Ίδια κεφάλαια



Στο διάγραμμα οριζόντιας ανάλυσης που ακολουθεί, παρατηρούμε ότι τα συνολικά ίδια κεφάλαια για τη Nordic American παραμένουν στα ίδια επίπεδα σε όλα τα έτη. Στη Navios, ενώ το 2012 παραμένουν στα ίδια επίπεδα με το 2011, τα υπόλοιπα έτη αυξάνονται με μεγάλο ρυθμό. Η TEN διατηρεί τα ίδια επίπεδα μέχρι το 2013 και σταδιακά αυξάνει τα ίδια κεφάλαια της το 2014 και 2015. Αντίθετα η Teekay είναι η μόνη που έχει μεγάλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων σε όλα τα έτη με μόνη εξαίρεση το 2015 που παρατηρούμε μεγάλη αύξηση σε σχέση με το έτος βάσης 2011.

Διάγραμμα 3.7 Δείκτης τάσης ιδίων κεφαλαίων

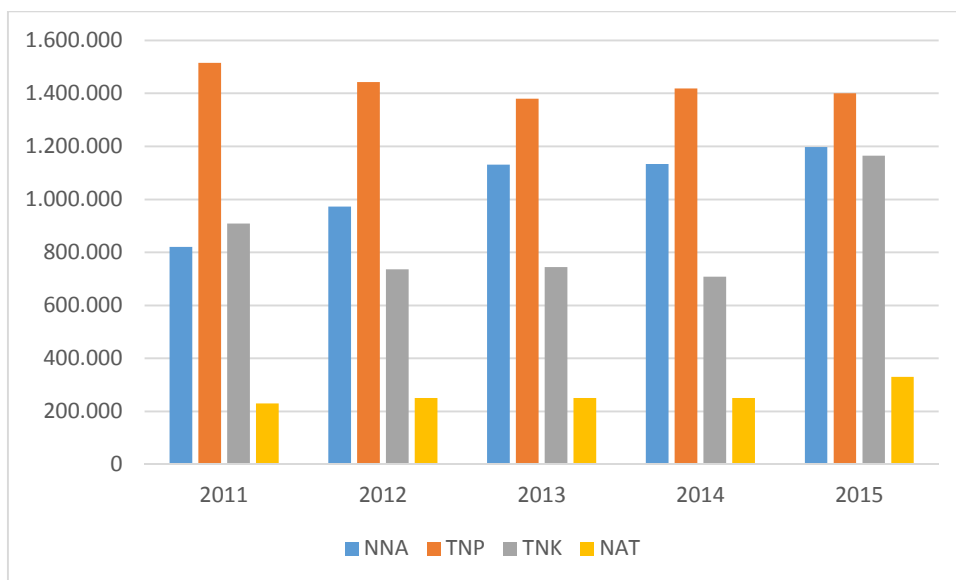


➤ **Σύνολο Υποχρεώσεων**

Οι υποχρεώσεις της ναυτιλιακής επιχείρησης αποτελούνται από τα δάνεια των τραπεζών και τις υποχρεώσεις προς τρίτους όπως για παράδειγμα πιστωτές, προμηθευτές, εργαζόμενους, φορείς κοινωνικής ασφάλισης κτλ. Ανάλογα με τη διάρκεια λήξης τους διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, όταν έχουν διάρκεια λήξης ενός έτους και σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, όταν έχουν διάρκεια λήξης μεγαλύτερη του ενός έτους. Στην παρούσα εργασία έχουμε επιλέξει να αναλύσουμε τα συνολικά δάνεια των τραπεζών, μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα.

Στο Διάγραμμα 3.8 παρατηρούμε ότι τον υψηλότερο δανεισμό από τις τράπεζες διατηρεί η TEN, ακολουθούμενη από τη Navios, την Teekay και τέλος τη Nordic American.

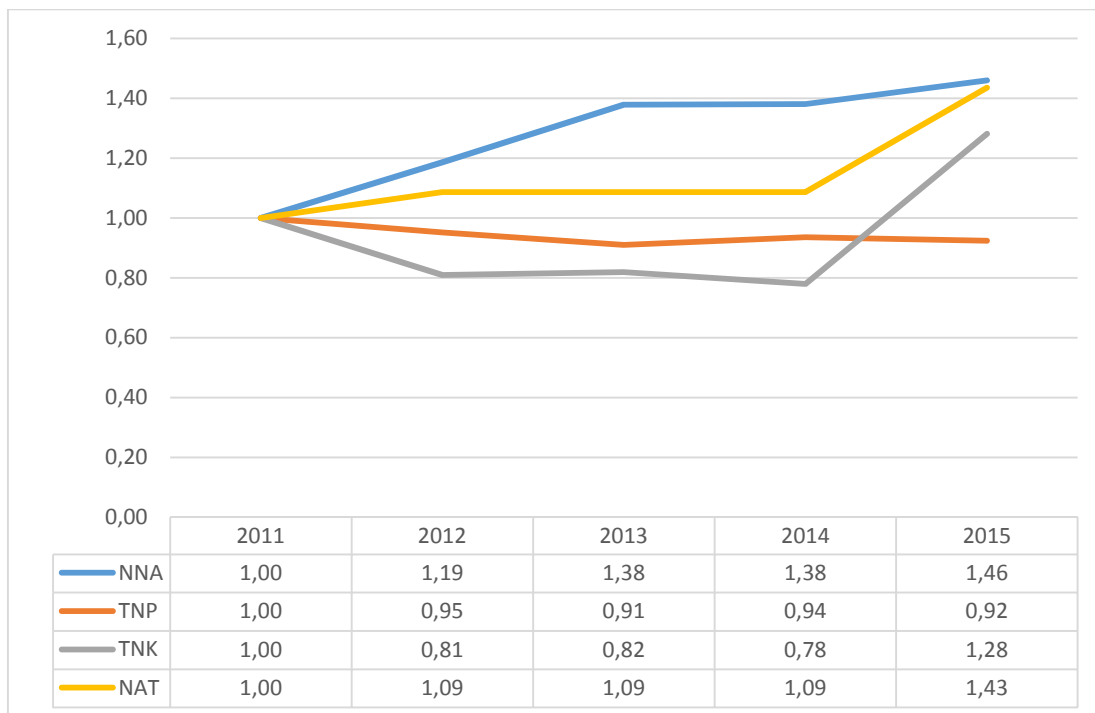
Διάγραμμα 3.8 Σύνολο δανεισμού



Στο διάγραμμα 3.8 παρατηρείται ότι η TNP έχει τον μεγαλύτερο δανεισμό σε όλα τα έτη 2011 έως 2015 σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες και μάλιστα αυτός ελαφρώς μειώνεται χρόνο με το χρόνο. Η Navios είναι η δεύτερη εταιρεία με το μεγαλύτερο δανεισμό σε όλα τα έτη και μάλιστα αυτός συνεχώς αυξάνεται μέχρι το 2015 σε σχέση με το 2011. Η Nordic American παρόλο που παρουσιάζει πολύ μικρή αύξηση του δανεισμού της στο 2015, συνεχίζει να έχει πολύ μικρό δανεισμό σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Τέλος η Teekay φαίνεται να μειώνει τον δανεισμό της στα έτη 2012 έως 2014 και να έχει μια αύξηση πάλι το 2015.

Επιπλέον παρατηρούμε στο Διάγραμμα 3.9 ότι η TEN και η Teekay σταδιακά μειώνουν τον δανεισμό τους σε σχέση με το 2011 και μέχρι το 2015, με εξαίρεση την Teekay που αυξάνει το δανεισμό της το 2015. Αντίθετα η Navios αυξάνει τον δανεισμό της κάθε χρόνο έως το 2015 σε σχέση με το 2011. Για τη Nordic American μπορούμε να δούμε ότι έχει μια αύξηση 9% το 2012 σε σχέση με το 2011, στη συνέχεια η αύξηση αυτή διατηρείται σταθερή και το 2015 εμφανίζει περαιτέρω αύξηση της τάξης του 43% σε σχέση με το 2011, αλλά και πάλι το ύψος του δανεισμού της παραμένει αρκετά χαμηλό σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες που εξετάζουμε.

Διάγραμμα 3.9 Δείκτης τάσης δανεισμού



Στον πίνακα 3.3 παρατηρούμε ότι για όλες τις επιχειρήσεις, ο συνολικός δανεισμός αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης με ποσοστά ανάμεσα στο 87% και 97%.

Πίνακας 3.3 Δανεισμός / σύνολο υποχρεώσεων

Εταιρεία/Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	88%	87%	96%	94%	97%
TNP	94%	95%	93%	93%	94%
TNK	85%	92%	92%	93%	90%
NAT	89%	91%	89%	87%	91%

3.2.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

➤ Έσοδα

Τα έσοδα της ναυτιλιακής εταιρείας αναλύονται σε κύρια και δευτερεύοντα.

Κύρια έσοδα είναι οι ²ναύλοι (Freights) και τα μισθώματα (Hires). Οι ναύλοι αποτελούν έσοδα από τη ναύλωση του πλοίου για συγκεκριμένο ταξίδι σε ένα ή περισσότερα λιμάνια (voyage charter ή spot) και το ύψος του ναύλου καθορίζεται με βάση μια τιμή ανά τόνο φορτίου (fixed price per ton of cargo). Μισθώματα είναι τα έσοδα από τη μίσθωση του πλοίου για ορισμένο χρόνο, η οποία ονομάζεται χρονοναύλωση (time charter) και η τιμή του ναύλου καθορίζεται με ένα ημερήσιο μίσθωμα (hire per day). Βασική διαφορά μεταξύ αυτών των δύο τύπων ναύλωσης είναι ότι στη ναύλωση κατά ταξίδι ο ³πλοιοκτήτης και όχι ο ⁴φορτωτής αναλαμβάνει τα έξοδα ταξιδιού (voyage expenses) για την μεταφορά του φορτίου στον προορισμό του ενώ στη χρονοναύλωση ο ⁵ναυλωτής αναλαμβάνει μόνος τους τα έξοδα ταξιδιού.

Το ύψος των ναύλων που θα κερδηθεί σε μια διαπραγμάτευση, είναι η κύρια δύναμη που παρακινεί και οδηγεί τους ναυτιλιακούς επενδυτές.

Οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές ή φορτωτές διαπραγματεύονται μεταξύ τους, για να συμφωνήσουν σε μια τιμή ναύλου που θα ικανοποιεί εξίσου και τα δύο μέρη. Η τιμή αυτή διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και τη ζήτηση που υπάρχουν εκείνη τη στιγμή στην αγορά για να ικανοποιήσουν τη συγκεκριμένη μεταφορά. Εάν η προσφορά είναι μεγάλη και τα διαθέσιμα πλοία πολλά, η τιμή του ναύλου είναι χαμηλή, ενώ ένας περιορισμένος αριθμός διαθέσιμων πλοίων θα έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερη τιμή ναύλου. Όταν η τιμή του ναύλου προσδιοριστεί στην αγορά, οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές προσαρμόζονται σε αυτή και έτσι τελικά προκύπτει ισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς. (Stopford, 2009)

² **Ναύλο (freight)** ονομάζουμε το ποσό που εισπράττει ο πλοιοκτήτης από τον ναυλωτή για τη διάθεση του πλοίου του για τη μεταφορά ενός ή περισσότερων φορτίων. Αυτός διακρίνεται στον ναύλο που υπολογίζεται με βάση το βάρος ή τον όγκο του φορτίου και σ' αυτόν που συμφωνείται κατ' αποκοπήν, ανεξάρτητα από το βάρος/ όγκο του φορτίου.

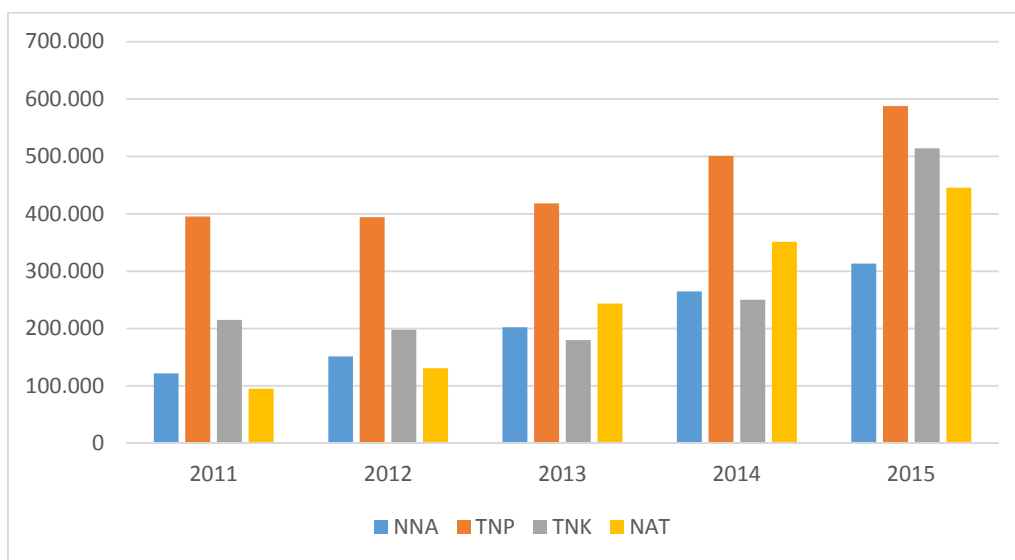
³ **Πλοιοκτήτης (shipowner)** ονομάζεται ο ιδιοκτήτης ενός πλοίου, ο οποίος έχει συνήθως και την εκμετάλλευσή του, εκτός από τις περιπτώσεις που έχει αναθέσει τη διαχείριση σε κάποιον άλλο. Μπορεί να είναι είτε πλοιοκτήτης μοναχοβάπορου, είτε να διαθέτει ολόκληρο στόλο. Η έννοια του πλοιοκτήτη δεν είναι κατ' ανάγκη ταυτόσημη με την έννοια του εφοπλιστή.

⁴ **Φορτωτής των φορτίων (shipper)** ονομάζεται αυτός που αποτελεί συνήθως τον πωλητή ή διαχειριστή των φορτίων.

⁵ **Ναυλωτής (charterer)** ονομάζεται ο επιχειρηματίας που ναυλώνει πλοία για να μεταφέρει τα φορτία του. Αυτός μπορεί να είναι πρόσωπο, ιδιωτική ή κρατική εταιρεία.

Δευτερεύοντα είναι τα έσοδα από σταλίες (demurrage) και τα έσοδα για καθαρισμό κυτών. Οι σταλίες είναι αποζημιώσεις που καταβάλλονται από τον ναυλωτή σε περίπτωση καθυστέρησης του πλοίου στα λιμάνια φόρτωσης και εκφόρτωσης πέρα από τις μέρες που προβλέπονταν από το ναυλοσύμφωνο. Οι αποζημιώσεις για καθαρισμό κυτών πληρώνονται από το ναυλωτή σε περίπτωση που το πλοίο χρονοναυλώνεται με σκοπό να καλύψουν ενδεχόμενη πρόσθετη εργασία του πληρώματος για λογαριασμό του ναυλωτή και δαπάνες για τον καθαρισμό των αμπαριών του πλοίου.

Διάγραμμα 3.10 Έσοδα

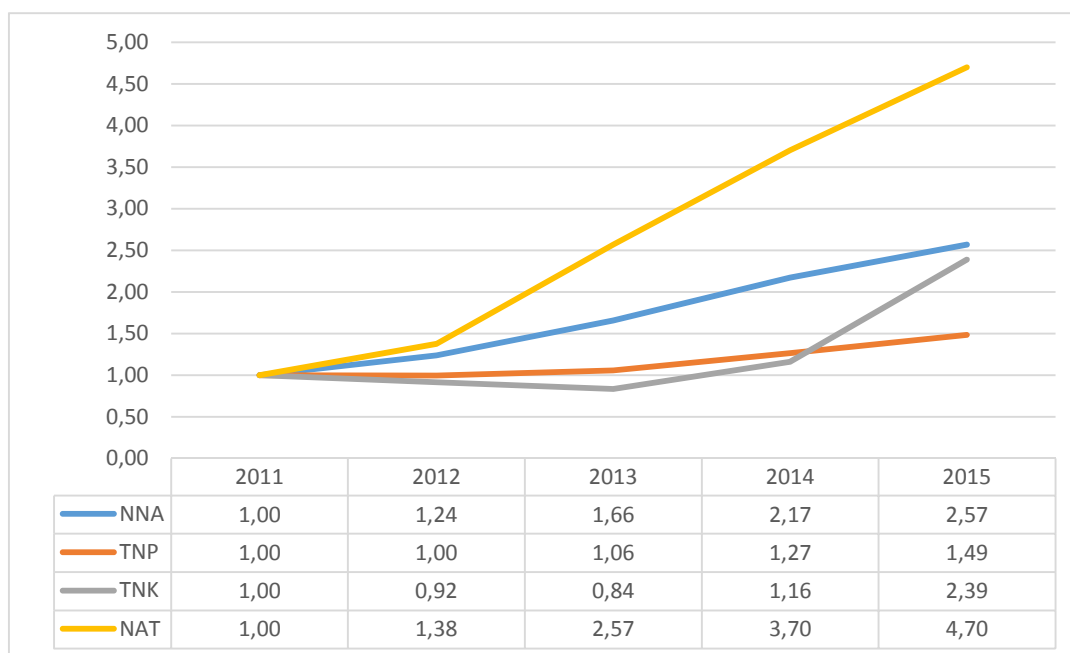


Στο διάγραμμα 3.10 παρατηρούμε πως στα έτη 2011 και 2012 τα υψηλότερα έσοδα από ναύλους παρουσιάζει η TEN και ακολουθούν οι Teekay, Nordic American και τέλος η Navios. Για το 2013 και 2014, την πρώτη θέση συνεχίζει να έχει η TEN, στη δεύτερη θέση περνάει η Nordic American, ακολουθεί η Navios και τέλος η Teekay. Τέλος στο 2015, μεγαλύτερα έσοδα εμφανίζει η TEN και ακολουθεί η Teekay, η Nordic American και τέλος η Navios.

Στο διάγραμμα 3.11 μελετάμε την τάση των εσόδων για κάθε μια από τις εταιρείες ξεχωριστά. Παρατηρούμε αλματώδη αύξηση των εσόδων της Nordic American από το 2011 έως το 2015. Αντίθετα η TEN διατηρεί σε σταθερά επίπεδα τα έσοδά της για τα τρία πρώτα έτη έως το 2013, ενώ στη συνέχεια για τα έτη 2014 και 2015 παρατηρείται

αύξηση ύψους 27% και 49% αντίστοιχα σε σχέση με το έτος βάσης, 2011. Η Navios παρουσιάζει αύξηση των εσόδων της σταδιακά σε όλα τα έτη που εξετάζουμε ενώ η Teekay εμφανίζει μείωση 8% και 16% αντίστοιχα για το 2012 και 2013 και στη συνέχεια μια μικρή αύξηση το 2014 που ακολουθείται από μια πολύ μεγαλύτερη στο 2015, ύψους 139% σε σχέση με το 2011.

Διάγραμμα 3.11 Δείκτης τάσης εσόδων



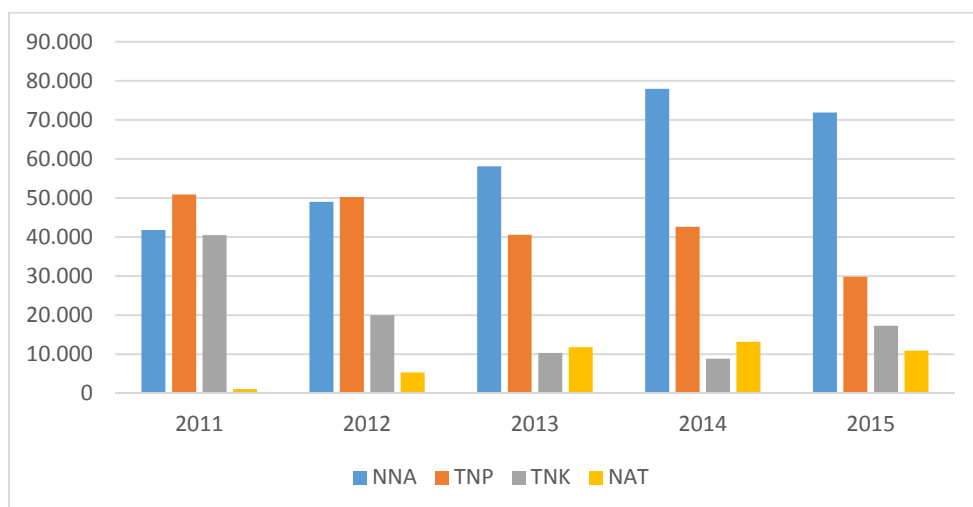
➤ Χρηματοοικονομικά Έξοδα

Τα καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας αποτελούνται από τη διαφορά χρηματοοικονομικών εξόδων και χρηματοοικονομικών εσόδων. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα περιλαμβάνουν τους τόκους των δανείων και λοιπά έξοδα όπως για παράδειγμα προμήθειες τραπεζών. Οι τόκοι αναφέρονται στο κόστος του δανειακού κεφαλαίου για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο και εξαρτώνται από το ύψος του δανείου, το επιτόκιο δανεισμού, τον χρόνο εξόφλησης του δανείου και την περίοδο χάριτος, δηλαδή το χρονικό διάστημα που δεν υπάρχει υποχρέωση καταβολής χρεολυτικών δόσεων. Τα χρεολύσια αναφέρονται στην ετήσια δόση αποπληρωμής του κεφαλαίου.

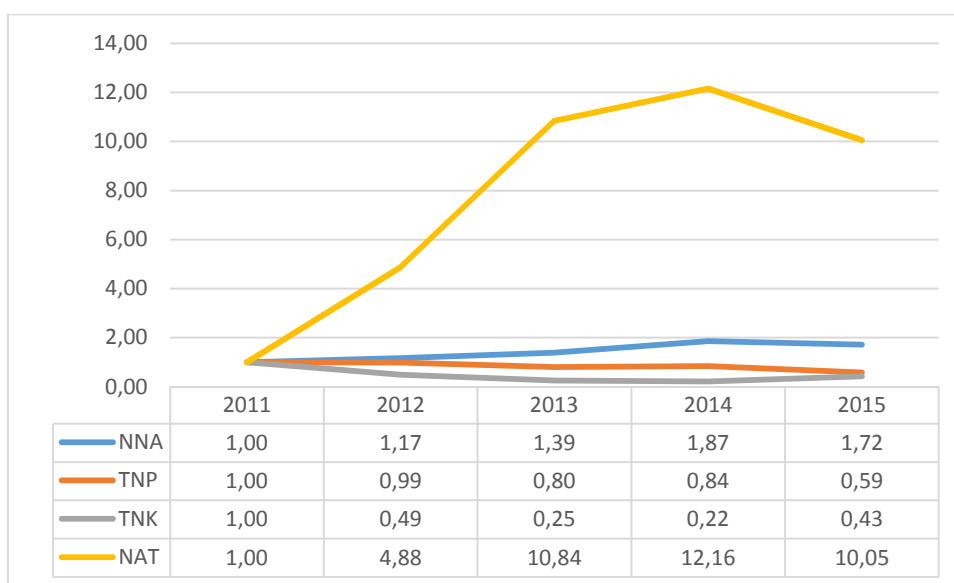
Τα χρηματοοικονομικά έσοδα κυρίως αποτελούνται από τους τόκους των καταθέσεων στην τράπεζα.

Στο Διάγραμμα 3.12 παρατηρούμε ότι τα υψηλότερα χρηματοοικονομικά έξοδα έχει η Navios, ακολουθούμενη από την TEN, τη Teekay και τέλος την Nordic American. Αυτό είναι αποτέλεσμα του δανεισμού που διατηρεί η κάθε εταιρεία με τις τράπεζες. Υψηλότερος συνολικός δανεισμός δεν συνεπάγεται απαραίτητα και υψηλότερα χρηματοοικονομικά έξοδα, καθώς υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν το ύψος των τόκων όπως το επιτόκιο δανεισμού και ο χρόνος εξόφλησης που αναφέραμε παραπάνω. Έτσι λοιπόν σε συνδυασμό με την ανάλυση του συνολικού δανεισμού των εταιρειών του δείγματός μας που πραγματοποιήσαμε παραπάνω, Διαγράμματα 3.8 και 3.9, παρατηρούμε ότι η Navios εμφανίζει μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά έξοδα από την TEN παρόλο που η TEN έχει μεγαλύτερο συνολικό δανεισμό σε όλα τα έτη. Παρατηρούμε ότι τα δάνεια της TEN από το 2011 και μετά εμφανίζουν μικρή μείωση κάθε έτος, γεγονός που αποκαλύπτει ότι τα δάνεια έχουν ληφθεί στο παρελθόν και αποπληρώνονται με την πάροδο των ετών, ενώ η Navios παρουσιάζει σημαντική αύξηση στο δανεισμό της κατά τα έτη 2011 έως 2015. Η διαφορετικές αυτές χρονικές στιγμές δανεισμού υποδηλώνουν και διαφορετικά επιτόκια. Για τις Teekay και Nordic American παρατηρούμε ότι η πορεία των χρηματοοικονομικών τους εξόδων ακολουθεί την πορεία του δανεισμού τους.

Διάγραμμα 3.12 Χρηματοοικονομικά έξοδα



Διάγραμμα 3.13 Δείκτης τάσης χρηματοοικονομικών εξόδων



Ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέταση του μεγέθους χρηματοοικονομικά έξοδα σαν ποσοστό των εσόδων (Πίνακας 3.4). Για τη Navios τα χρηματοοικονομικά έξοδα αγγίζουν το 34% των εσόδων της το 2011 και σταδιακά μειώνονται φτάνοντας το 2015 στο 23%. Όπως βλέπουμε στο διάγραμμα 3.13, τα χρηματοοικονομικά έξοδα της Navios αυξάνονται με το πέρασμα των ετών. Συνεπώς, η μείωση τους ως ποσοστό των εσόδων οφείλεται στο γεγονός ότι τα έσοδά της έχουν αυξηθεί με μεγαλύτερο ρυθμό απ' ότι τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (Διάγραμμα 3.11). Για την TEN και την Teekay, τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα αποτελούν το 13 % και 19% αντίστοιχα των εσόδων τους, ποσοστά που μειώνονται σταδιακά φτάνοντας να αποτελούν μόλις το 5% και 3% αντίστοιχα των εσόδων τους το 2015. Η μείωση αυτή οφείλεται καθαρά στη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων τους, όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα 3.13 παραπάνω. Τέλος, παρατηρούμε ότι για τη Nordic American τα χρηματοοικονομικά έξοδά της ως ποσοστό των εσόδων αυξάνονται και μάλιστα με μεγαλύτερο ρυθμό από την αύξηση των εσόδων της έως το 2013, που φτάνουν στο 5%. Για τα έτη 2014 και 2015 που τα χρηματοοικονομικά της έξοδα αρχίζουν να μειώνονται παρατηρούμε μείωση του ποσοστού των χρηματοοικονομικών εξόδων προς τα έσοδα με τιμές 4% και 2% αντίστοιχα.

Πίνακας 3.4 Χρηματοοικονομικά έξοδα / έσοδα

Εταιρεία/Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	34%	32%	29%	29%	23%
TNP	13%	13%	10%	8%	5%
TNK	19%	10%	6%	4%	3%
NAT	1%	4%	5%	4%	2%

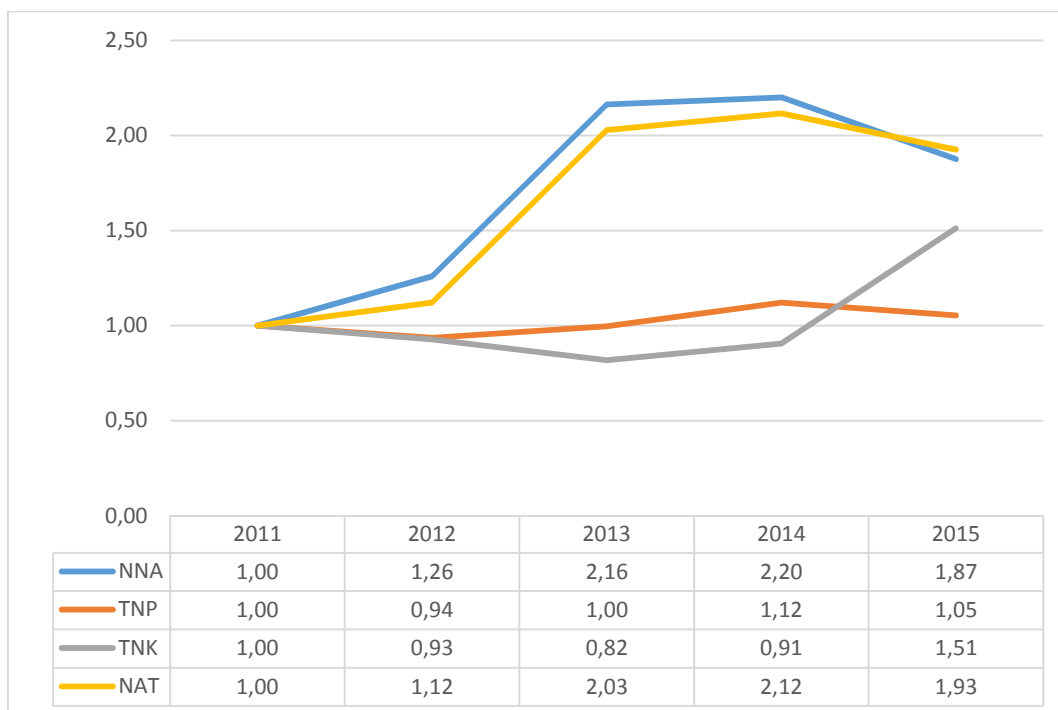
➤ **Συνολικά Λειτουργικά και Λοιπά Έξοδα**

Είναι όλα τα υπόλοιπα έξοδα από τη λειτουργία της εταιρείας πλην των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων που παρουσιάσαμε παραπάνω. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τόσο τα συνήθη έξοδα των εταιρειών όπως έξοδα ταξιδίων, λειτουργικά έξοδα πλοίων, αποσβέσεις, γενικά και διοικητικά έξοδα και λοιπά έξοδα όσο και τα έξοδα που δεν είναι επαναλαμβανόμενα, αλλά οφείλονται σε μεμονωμένα γεγονότα, συναλλαγές ή παράγοντες που έλαβαν χώρα τη συγκεκριμένη χρονιά όπως κέρδη και ζημιές από πώληση πλοίων και ζημιές απομείωσης της αξίας των πλοίων.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζουμε την τάση των εξόδων από τη λειτουργία των πλοίων για τις εταιρείες του δείγματός μας, εξαιρώντας τα χρηματοοικονομικά έξοδα, τη ζημιά από απομείωση της αξίας των πλοίων και τα καθαρά αποτελέσματα από πώληση των πλοίων.

Σύμφωνα λοιπόν με το διάγραμμά μας τα μεγαλύτερα έξοδα εμφανίζει η TEN σε όλα τα έτη και μάλιστα με μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες. Ακολουθούν η Nordic American, η Teekay και η Navios.

Διάγραμμα 3.14 Δείκτης τάσης συνολικών εξόδων



Πίνακας 3.5 Συνολικά έξοδα / πωλήσεις

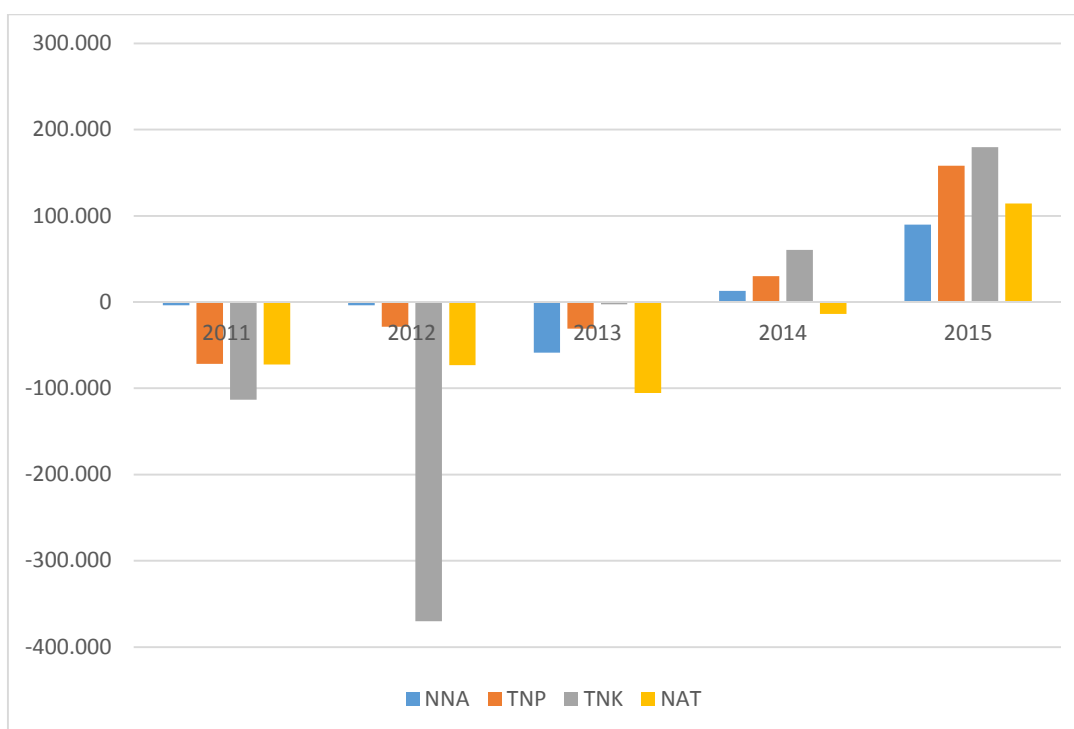
Εταιρεία/Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	69%	70%	90%	70%	50%
TNP	97%	91%	91%	85%	68%
TNK	98%	99%	96%	76%	62%
NAT	175%	143%	138%	100%	72%

➤ Καθαρά αποτελέσματα εκμετάλλευσης

Είναι τα καθαρά αποτελέσματα από τη λειτουργία της εταιρείας, δηλαδή τα κέρδη ή οι ζημιές της χρήσης.

Το διάγραμμα 3.15 παρουσιάζει τα αποτελέσματα των εταιρειών μας για τα έτη 2011 έως 2015. Τα έτη 2011 έως 2013 όλες οι εταιρείες ήταν ζημιογόνες, ενώ αντίθετα τα έτη 2014 και 2015 ήταν εν γένει κερδοφόρα.

Διάγραμμα 3.15 Καθαρά κέρδη / (ζημιές)



Πίνακας 3.6 Καθαρά κέρδη / πωλήσεις

Εταιρεία/ Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	-3%	-3%	-29%	5%	29%
TNP	-18%	-7%	-7%	6%	27%
TNK	-53%	-188%	-2%	24%	35%
NAT	-76%	-56%	-43%	-4%	26%

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο πίνακας 3.6 που δείχνει το ποσοστό των καθαρών αποτελεσμάτων προ φόρων και τόκων προς τις πωλήσεις (κάθετη ανάλυση). Σαφώς βελτιωμένα δείχνουν τα περιθώρια κέρδους όλων εταιρειών του δείγματος σε σχέση με αυτά που παρουσιάζει ο πίνακας 3.5 και επιπλέον σε αρκετές περιπτώσεις τα αποτελέσματα μεταβάλλονται από ζημιές σε κέρδη. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα για άλλη μια φορά αποδεικνύεται ότι αποτελούν ένα από τα μεγαλύτερα έξοδα που βαρύνουν τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Πίνακας 3.7 Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων / πωλήσεις

Εταιρεία/Έτος	2011	2012	2013	2014	2015
NNA	31%	30%	0%	34%	52%
TNP	-5%	5%	2%	15%	32%
TNK	-34%	-177%	4%	28%	38%
NAT	-75%	-52%	-38%	0%	28%

3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Θα παρουσιάσουμε τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες κάθε κατηγορίας που θα χρησιμοποιήσουμε για την ανάλυση της θέσης των επιχειρήσεων, που αποτελούν αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας. Θα προχωρήσουμε σε σύγκριση των αριθμοδεικτών μεταξύ των εταιρειών του δείγματός μας και παράλληλα θα εξετάζουμε την τάση του αριθμοδείκτη για μία περίοδο ετών, χρησιμοποιώντας ως έτος βάσης το 2011.

3.3.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

3.3.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (Net profit margin)

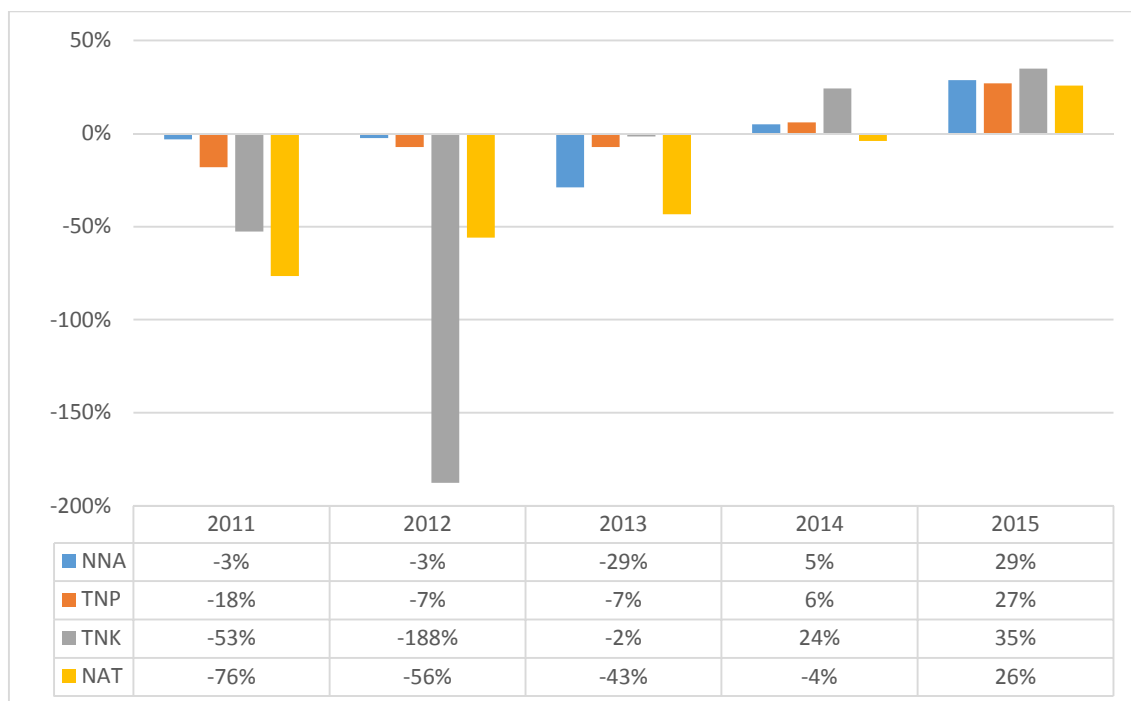
Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη της χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις της ίδιας χρήσης. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 \times (\text{Καθαρά Κέρδη}) / (\text{Καθαρές Πωλήσεις})$$

Δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο δείκτης επηρεάζεται τόσο από τη μεταβολή των καθαρών κερδών των εταιρειών (Διάγραμμα 3.15) όσο και από τη μεταβολή των εσόδων (Διάγραμμα 3.11).

Διάγραμμα 3.16 Δείκτης καθαρού κέρδους



Το 2011 ήταν μια ζημιογόνος χρήση για όλες τις εταιρείες που μελετάμε. Τις μεγαλύτερες ζημιές εμφανίζουν η Nordic American και η Teekay Tankers. Καλύτερη τιμή δείκτη εμφανίζει η Navios με μόλις -3% περιθώριο καθαρού κέρδους. Ελαφρά βελτιωμένος ήταν ο δείκτης για όλες τις εταιρείες, πλην της Teekay, για το 2012 με μικρότερες ζημιές και ακόμη μεγαλύτερη βελτίωση βλέπουμε στο έτος 2013, εκτός από τη Navios που παίρνει τη χειρότερή της τιμή με δείκτη στο -29%. Το 2014 ο δείκτης έχει αλλάξει σε θετικό για όλες τις εταιρείες, που σημαίνει ότι οι εταιρείες αρχίζουν να έχουν κέρδη πλην της Nordic American που όμως είναι αρνητικός για μόλις -4%. Το 2015 ο δείκτης έχει ξεπεράσει το 25% για όλες τις εταιρείες, με την Teekay να φτάνει το 35%.

3.3.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

(Return On Equity)

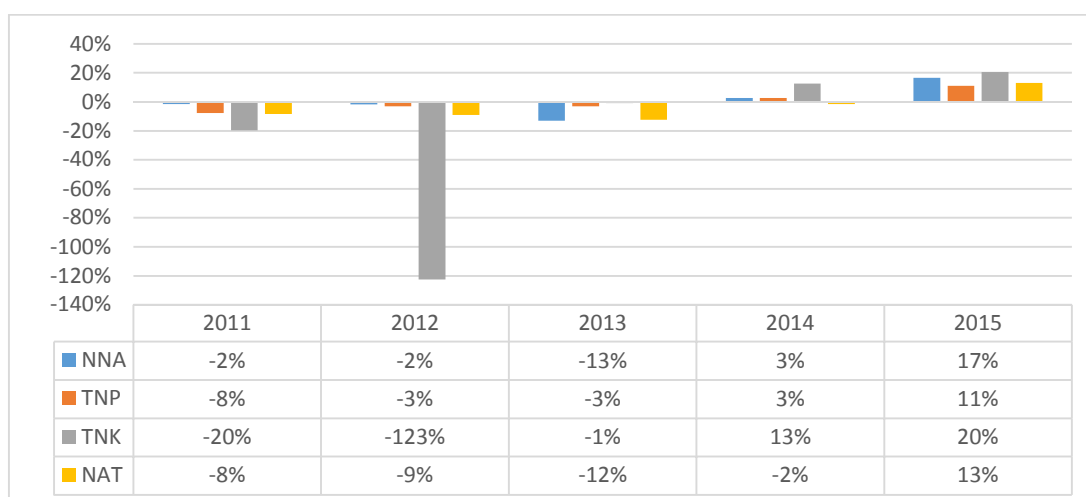
Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους της χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Συνεπώς:

$$\text{Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα} = 100 \times (\text{Καθαρά Κέρδη Μετά από Φόρους}) / (\text{Ίδια Κεφάλαια})$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση που αποφέρει το κεφάλαιο που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση. Είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης, καθώς είναι ενδεικτικός του κατά πόσο η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει τους στόχους της, δηλαδή την ικανοποίηση των μετόχων με τα αποτελέσματά της. Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πηγαίνει καλά και μπορεί να οφείλεται είτε στην επιτυχημένη διοίκησή της, είτε σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, είτε στη σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Σε αυτή την τελευταία περίπτωση ευνοούνται οι μέτοχοι επειδή τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν στην επιχείρηση.

Ο δείκτης επηρεάζεται τόσο από τη μεταβολή των καθαρών κερδών των εταιρειών (Διάγραμμα 3.15), όσο και από τη μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων (Διάγραμμα 3.7). Μια μείωση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων θα οδηγήσει σε αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη, χωρίς αυτό απαραίτητα να σημαίνει και αύξηση της χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας.

Διάγραμμα 3.17 Δείκτης χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας



Το διάγραμμα παρουσιάζει αρνητικές αποδόσεις των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στις επιχειρήσεις τους, όπως δείχνουν οι τιμές του δείκτη για τα έτη 2011, 2012 και 2013, εξαιτίας των ζημιών που έχουν πραγματοποιήσει οι εταιρείες στα έτη αυτά και τις μεγαλύτερες αρνητικές αποδόσεις εμφανίζει η Teekay με -20% στο 2011 και -123% στο 2012. Το 2014 ο δείκτης είναι θετικός για όλες σχεδόν τις εταιρείες με εξαίρεση την Nordic American που όμως είναι στο -2%. Το 2015 όλες οι εταιρείες εμφανίζουν θετική χρηματοοικονομική αποδοτικότητα με τιμές άνω του 10% και με υψηλότερες αποδόσεις για την Teekay και Navios, με τιμές 20% και 17% αντίστοιχα. Θα πρέπει επιπλέον να πούμε ότι και τα δύο έτη, 2014 και 2015, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε για όλες τις εταιρείες.

3.3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (Return On Assets)

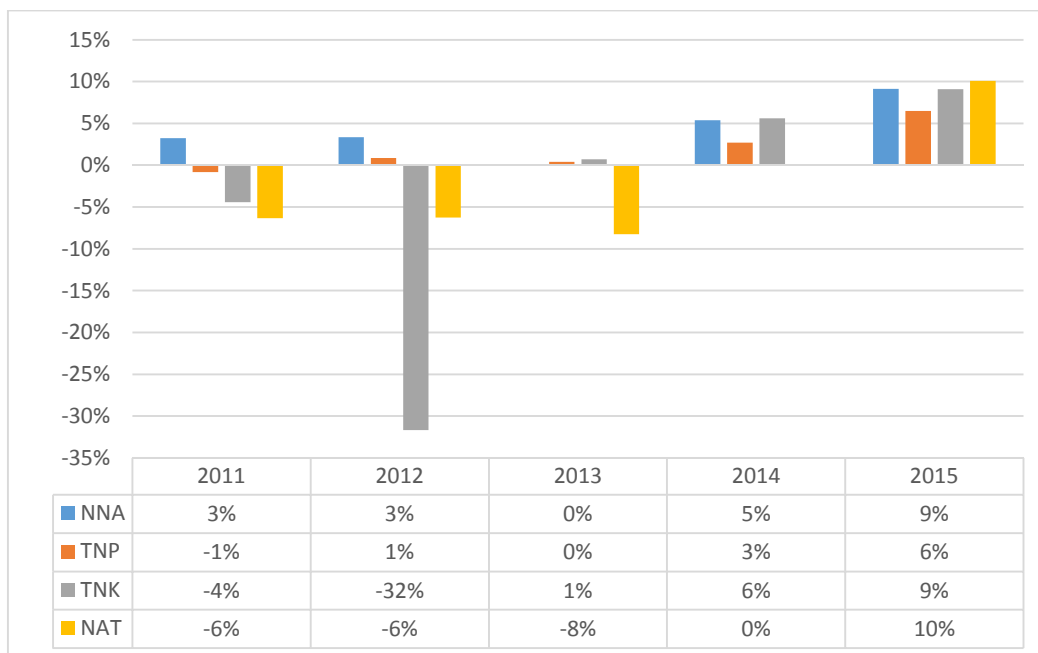
Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων της χρήσης με το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης. Συνεπώς:

$$\text{Βιομηχανική Αποδοτικότητα} = 100 \times (\text{Καθαρά Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

Δείχνει τη σχέση των ετήσιων κερδών και των αναγκαίων για την επίτευξη των κερδών αυτών επενδύσεων. Ο δείκτης αυτός μετρά τα κέρδη μιας επιχείρησης σε σχέση με την περιουσία της προ φόρων και πριν την ικανοποίηση αυτών που συνεισφέρουν στην περιουσία αυτή (πιστωτές και μέτοχοι), δηλαδή μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Ο δείκτης επηρεάζεται τόσο από τη μεταβολή των καθαρών κερδών των εταιρειών (Διάγραμμα 3.15), όσο και από τη μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού (Διάγραμμα 3.2). Μια μείωση του συνόλου του ενεργητικού θα οδηγήσει σε αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη χωρίς αυτό απαραίτητα να σημαίνει και αύξηση της βιομηχανικής αποδοτικότητας.

Διάγραμμα 3.18 Δείκτης βιομηχανικής αποδοτικότητας



Όλες οι εταιρείες παρουσιάζουν αρνητικό δείκτη βιομηχανικής αποδοτικότητας το 2011, εκτός από τη Navios που εμφανίζει θετικό δείκτη με τιμή 3%. Σταθερές παραμένουν οι τιμές του δείκτη το 2012, με εξαίρεση την Teekay που εμφανίζει ρεκόρ αρνητικού δείκτη με τιμή -32%. Το 2013 ο δείκτης είναι κοντά στο 0% για όλες τις εταιρείες, εκτός της Nordic American που συνεχίζει να είναι στο -8%. Το 2014 και κατ' επέκταση το 2015 όλες οι εταιρείες εμφανίζουν θετικό δείκτη βιομηχανικής αποδοτικότητας. Θα πρέπει επιπλέον να πούμε ότι και τα δύο έτη, 2014 και 2015, το σύνολο του ενεργητικού αυξήθηκε για όλες τις εταιρείες.

3.3.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

3.3.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Asset turnover ratio)

Προκύπτει διαιρώντας τα συνολικά έσοδα της χρήσης με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης. Συνεπώς:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = (\text{Συνολικά έσοδα}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

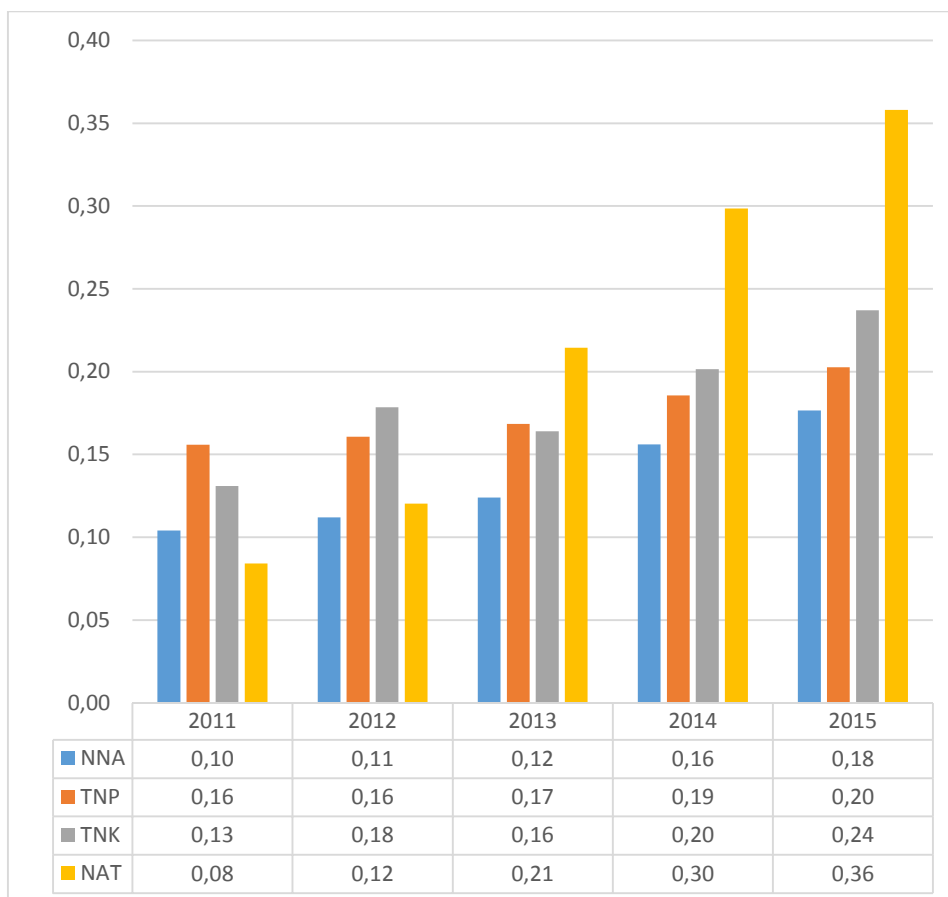
Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τα έσοδα από πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού, προσδιορίζοντας έτσι το βαθμό χρησιμοποίησης του συνολικού ενεργητικού στην πραγματοποίηση των εσόδων της.

Ένας υψηλός δείκτης δηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων από την επιχείρηση. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή έχουμε έναν χαμηλό δείκτη σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία και θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να είναι ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, κάτι που μπορεί να επιβαρύνει στο μέλλον την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Ο δείκτης επηρεάζεται τόσο από τη μεταβολή των εσόδων των εταιρειών (Διάγραμμα 3.11) όσο και από τη μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού (Διάγραμμα 3.2). Μια μείωση του συνόλου του ενεργητικού θα οδηγήσει σε αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη και δείχνει ότι η επιχείρηση προχώρησε σε ρευστοποίηση μέρους του ενεργητικού της, προκειμένου να αυξήσει την παραγωγικότητά της.

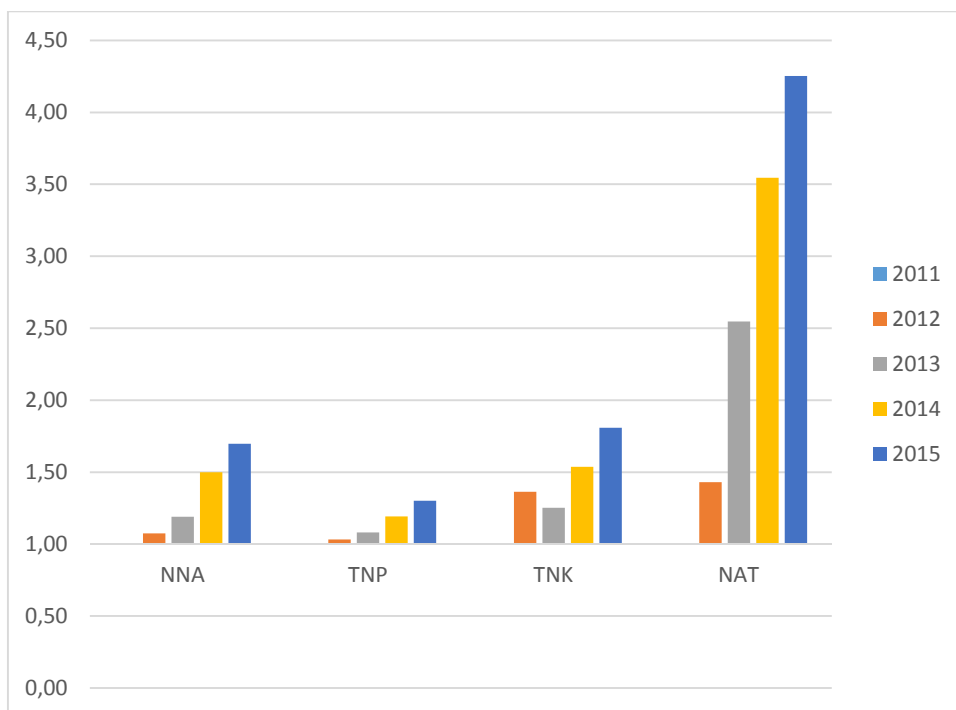
Σύμφωνα με το διάγραμμα 3.19, το 2011 η TEN εμφανίζει τη μεγαλύτερη τιμή του δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού, ακολουθούμενη από την Teekay, Navios και Nordic American. Το 2012 η Teekay φαίνεται να ξεπερνά την TEN, ενώ οι υπόλοιπες ακολουθούν με την ίδια σειρά. Το 2013 η Nordic American περνάει στην πρώτη θέση και ακολουθούν οι Teekay, TEN και Navios διατηρώντας αυτή τη σειρά έως το 2015. Σε όλα όμως τα έτη ο δείκτης έχει εξαιρετικά χαμηλές τιμές, με τη μεγαλύτερη τιμή 0,36 να εμφανίζει το 2015 η Nordic American.

Διάγραμμα 3.19 Δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού



Στο διάγραμμα 3.20 μελετάμε την τάση του δείκτη σε κάθε εταιρεία για τα έτη 2011 έως 2015. Ξεκινώντας από το έτος βάσης, το 2011, παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες αυξάνουν το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού τους στην παραγωγική διαδικασία με το πέρασμα των χρόνων έως το 2015. Αυτό κυρίως οφείλεται στο ότι αυξάνονται οι πωλήσεις περισσότερο από το σύνολο του ενεργητικού.

Διάγραμμα 3.20 Δείκτης τάσεως κυκλοφορίας ενεργητικού



3.3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

3.3.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (Current ratio)

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Συνεπώς:

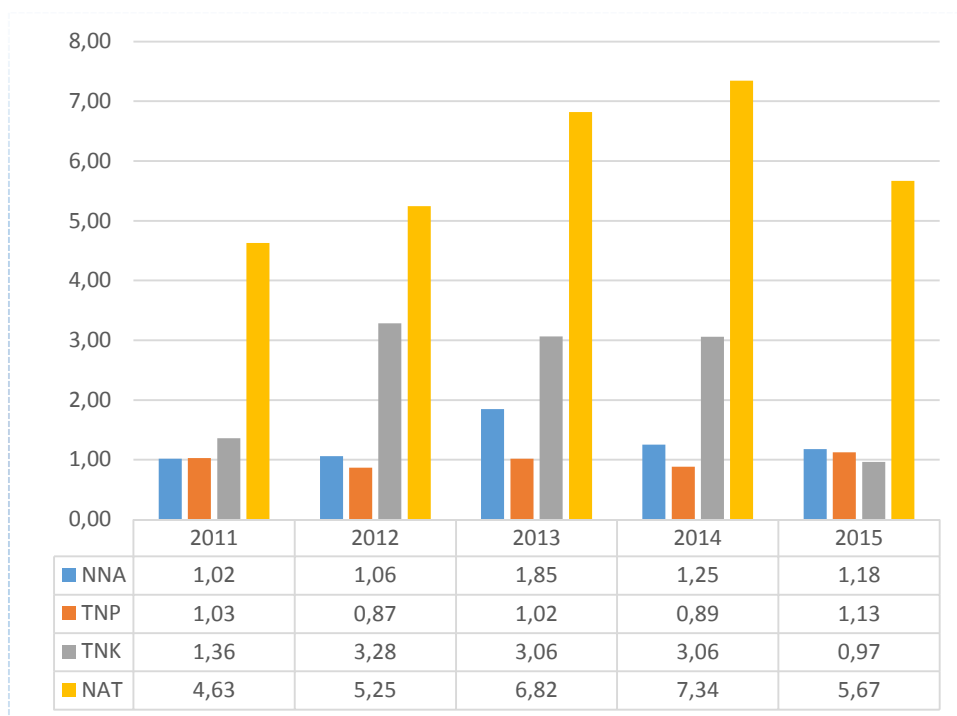
$$\text{Αριθμοδείκτης Έμμεσης ή Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Σύνολο Τρεχόντων Περιουσιακών Στοιχείων}}{\text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Η ρευστότητα της ναυτιλιακής επιχείρησης σχετίζεται με τον βαθμό στον οποίο αυτή είναι χρεωμένη και με τη δυνατότητά της να καταβάλλει τη συμμετοχή της σε ένα δάνειο για νέες επενδύσεις, αλλά και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της στις τράπεζες. Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τόσο τους μετόχους, όσο και τους πιστωτές και επιτρέπει στη διοίκηση μιας επιχείρησης να επωφελείται από τις διάφορες ευκαιρίες

που εμφανίζονται. Αυξημένα κέρδη και υψηλή ρευστότητα επιτρέπουν την άνετη διανομή μερισμάτων, καθώς και την πληρωμή δανεισθέντων ποσών και τόκων επί των ποσών αυτών.

Ο συγκεκριμένος δείκτης που υπολογίζουμε, δείχνει αν οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η ευκολία υπολογισμού του δείκτη έχει συντελέσει στην ευρεία χρήση του, ιδιαίτερα σε αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και σε δανειακές συμφωνίες. Τιμή του δείκτη μεγαλύτερη από 1,5 δηλώνει μια ισχυρή θέση επιχείρησης, ενώ τιμή του δείκτη μικρότερη του 1 δηλώνει ασθενή θέση.

Διάγραμμα 3.21 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

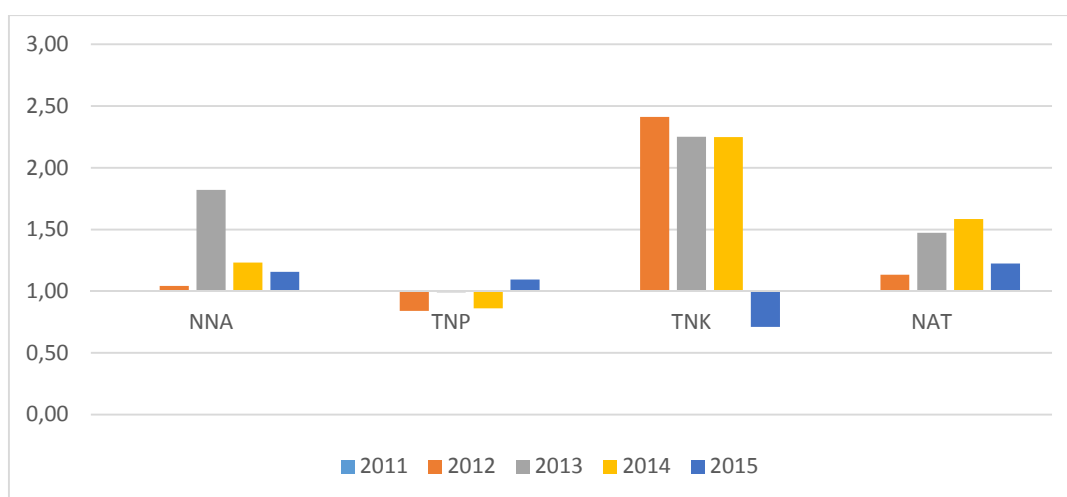


Οι εταιρείες Navios και TEN εμφανίζουν μια ασθενή εικόνα ρευστότητας με τις τιμές του δείκτη να μην ξεπερνάνε το 1,5 σε όλα τα έτη, με μόνη εξαίρεση το 2013 για τη Navios. Οι εταιρείες Teekay και Nordic American εμφανίζουν αρκετά ισχυρή ρευστότητα σε όλα τα έτη, φτάνοντας σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα με τιμές που

ξεπερνούν το 3, με εξαίρεση το 2011 και το 2015 για την Teekay που δείχνει ασθενή θέση με τιμές δείκτη ρευστότητας στο 1,36 και 0,97 αντίστοιχα.

Στο παρακάτω διάγραμμα μελετάμε την τάση του δείκτη σε κάθε εταιρεία για τα έτη 2011 έως 2015. Παρατηρούμε μικρή βελτίωση της ρευστότητας των εταιρειών Navios και Nordic American σε όλα τα έτη έως το 2015 σε σχέση με το έτος βάσης, 2011. Η TEN παραμένει σχεδόν στη ίδια θέση σε όλα τα έτη και η Teekay, ενώ εμφανίζει σημαντική βελτίωση το 2012 έως και το 2014, στη συνέχεια έχει σημαντική μείωση το 2015 με την τιμή του δείκτη σε επίπεδα χαμηλότερα από το 2011.

Διάγραμμα 3.22 Δείκτης τάσεως ρευστότητας



3.3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

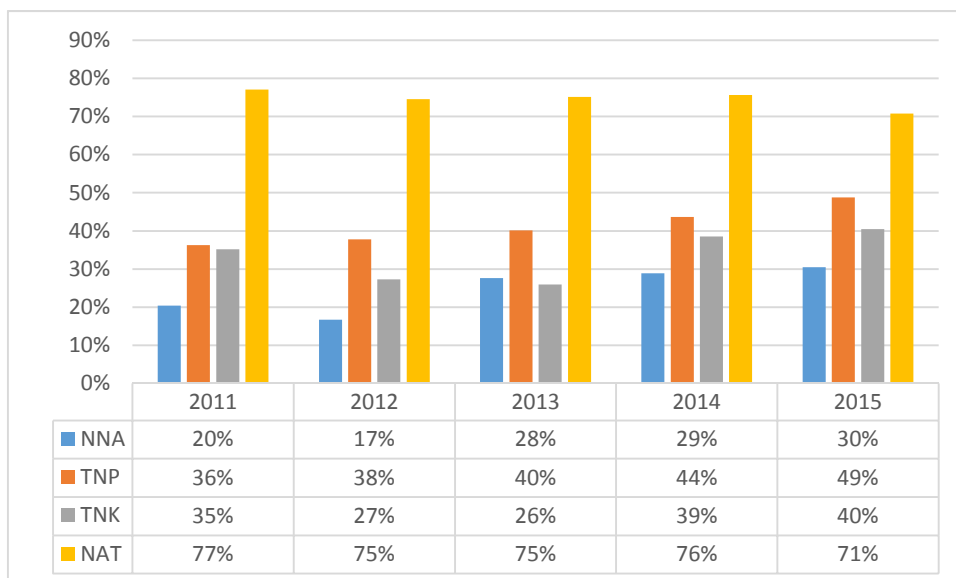
3.3.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ (Ratio owner's equity to total assets)

Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της στον ισολογισμό. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μόχλευσης} = 100 \times (\text{Ίδια Κεφάλαια}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

Δείχνει το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους. Η διαφορά του αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που έχουν χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Διάγραμμα 3.23 Αριθμοδείκτης μόχλευσης



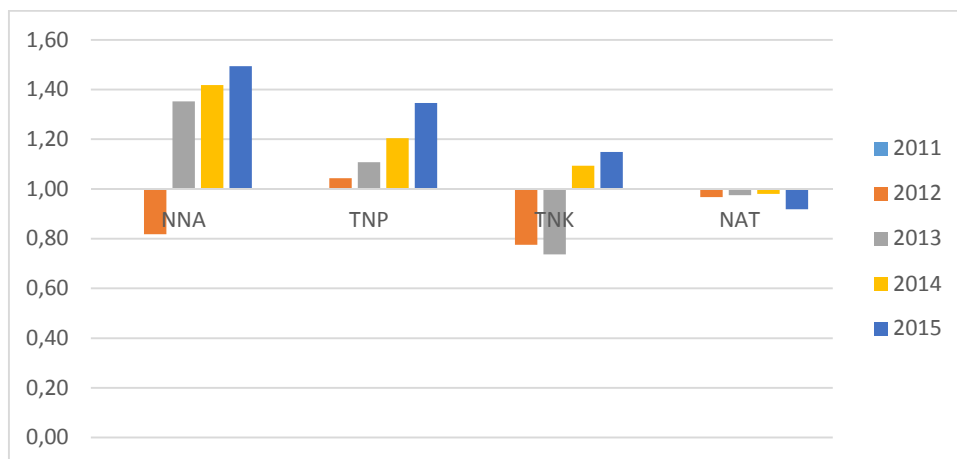
Υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης αφού από την πλευρά των ξένων κεφαλαίων η πίεση για ταμειακές εκροές για εξυπηρέτησή τους θα είναι χαμηλή και αντιμετώπισιμη. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μια σχετικά χαμηλή χρήση ιδίων κεφαλαίων και σχετικά υψηλή χρήση ξένων κεφαλαίων, δηλαδή υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση και αποτελεί ένδειξη μιας επικίνδυνης κατάστασης, αφού ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση και των οποίων το βάρος για την κάλυψή τους θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Επίσης, ο δείκτης αυτός δίνει και μια εικόνα της αυτονομίας που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και της ανεξαρτησίας της από δανειακά κεφάλαια και άλλους πιστωτές.

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι σε όλα τα έτη, τη μεγαλύτερη μόχλευση εμφανίζει η Nordic American με τιμές δείκτη που ξεπερνούν το 70%. Ακολουθούν οι

εταιρείες TEN και Teekay με τιμές δείκτη μεταξύ 36% και 49% για την πρώτη και τιμές μεταξύ 26% και 40% για τη δεύτερη. Τέλος η Navios εμφανίζει τη μικρότερη μόχλευση σε όλα τα έτη με τιμές μεταξύ 17% και 30%.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η τάση του δείκτη μόχλευσης στο παρακάτω διάγραμμα, χρησιμοποιώντας σαν έτος βάσης το 2011, που μας δείχνει ότι τόσο η Navios όσο και η TEN παρουσιάζουν αύξηση του δείκτη μόχλευσης σταδιακά από το 2011 έως το 2015, σε μια προσπάθεια των εταιρειών να μπορούν με μεγαλύτερη ευκολία να εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους στα δύσκολα έτη της γενικότερης ύφεσης που παρατηρείται στην αγορά θέλοντας έτσι να μειώσουν την πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας. Πιο συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης μόχλευσης για τη Navios εμφανίζει μια πτώση κατά 19% στο 2012, ενώ στη συνέχεια αυξάνεται όλα τα έτη σε σχέση με το έτος βάσης και η TEN παρουσιάζει αύξηση του δείκτη σε όλα τα έτη. Η Nordic American φαίνεται να διατηρεί συνεχώς ψηλά την τιμή του δείκτη χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, ενώ η Teekay εμφανίζει μια συνεχόμενη πτώση τα έτη 2012 και 2013 και στη συνέχεια βελτιώνει την τιμή του δείκτη το 2014 και 2015.

Διάγραμμα 3.24 Δείκτης τάσεως μόχλευσης



3.3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ratio debt to total assets)

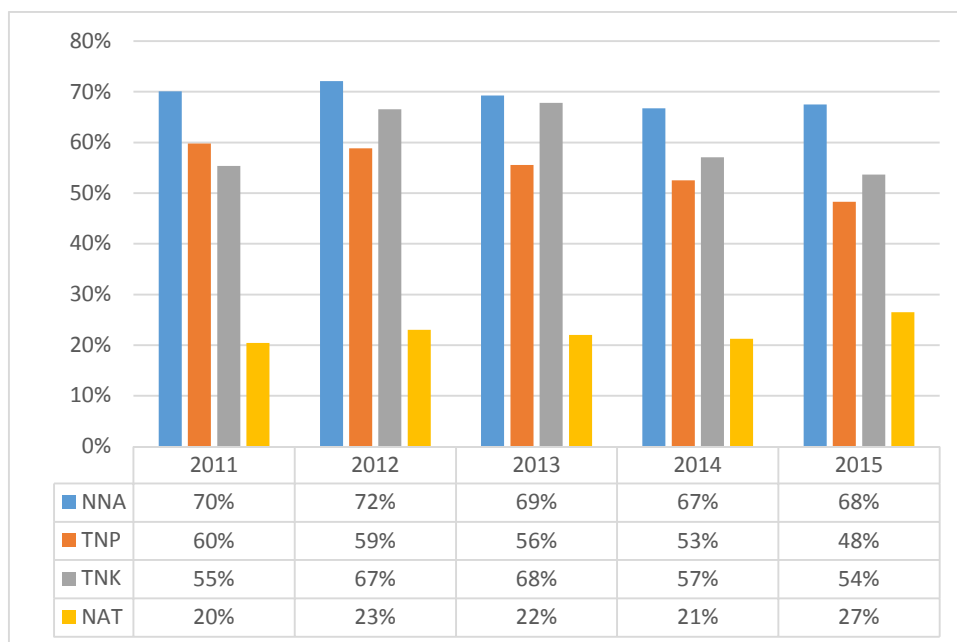
Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης με το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού της. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = 100 \times (\text{Σύνολο Δανειακών Κεφαλαίων}) / (\text{Σύνολο Ενεργητικού})$$

Δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων αποτελούν τα δανειακά κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των τραπεζών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης δανειακών προς συνολικά κεφάλαια είναι ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού μιας επιχείρησης, καθώς οι πιστωτές είναι διατεθειμένοι να χορηγήσουν πρόσθετες πιστώσεις, όταν υπάρχει ένας σχετικά υψηλός βαθμός προστασίας τους από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία.

Διάγραμμα 3.25 Αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων



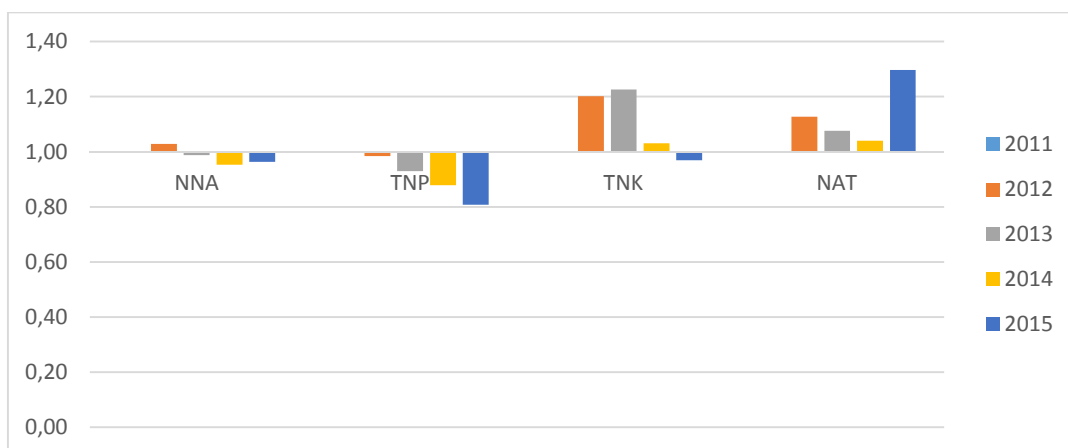
Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε ότι τις χαμηλότερες τιμές του δείκτη διατηρεί η Nordic American που ο δείκτης δεν ξεπερνάει το 27% σε κανένα έτος και αυτό δηλώνει μια ισχυρή ικανότητα δανεισμού της επιχείρησης. Αντίθετα, τις υψηλότερες τιμές του

δείκτη διατηρεί η Navios με τιμές ανάμεσα στο 67% και 72%, ακολουθούμενη από την Teekay με τιμές δείκτη δανειακών κεφαλαίων κοντά στο 68% για το 2012 και 2013 και στη συνέχεια 57% και 54% τα έτη 2014 και 2015 αντίστοιχα. Τέλος η TEN έχει δείκτη δανειακών κεφαλαίων γύρω στο 60% το 2011 και με συνεχείς μειώσεις φτάνει στο 48% στο 2015.

Το διάγραμμα που ακολουθεί δείχνει την τάση του δείκτη δανειακών κεφαλαίων, χρησιμοποιώντας σαν έτος βάσης το 2011. Η Navios εμφανίζει μικρή αύξηση του δείκτη στο 2012 και στη συνέχεια μικρές μειώσεις του δείκτη στα επόμενα έτη μέχρι το 2015. Η TEN δείχνει σταδιακή μείωση του δείκτη σε όλα τα έτη σε σχέση με το έτος βάσης ενώ η Teekay παρουσιάζει σημαντικές αυξήσεις τα έτη 2012 και 2013 της τάξης του 20% και στη συνέχεια μικρή μείωση το 2015 σε σχέση με το έτος βάσης. Τέλος, σε όλα τα έτη η Nordic American παρουσιάζει αυξήσεις του δείκτη, οι οποίες όμως κρίνοντας από τα ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα του δείκτη που διατηρεί σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.25 δεν έχουν ιδιαίτερη σημασία.

Η μειωτική τάση του δείκτη είναι ενδεικτική της προσπάθειας των εταιρειών να βελτιώσουν την πιστοληπτική τους ικανότητα, ώστε όταν θελήσουν να προχωρήσουν σε νέες επενδύσεις να μπορούν να έχουν πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση.

Διάγραμμα 3.26 Δείκτης τάσεως δανειακών κεφαλαίων



3.3.4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ

(Number of times interest earned)

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων της χρήσης με το σύνολο των χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης για τη χρήση αυτή. Συνεπώς:

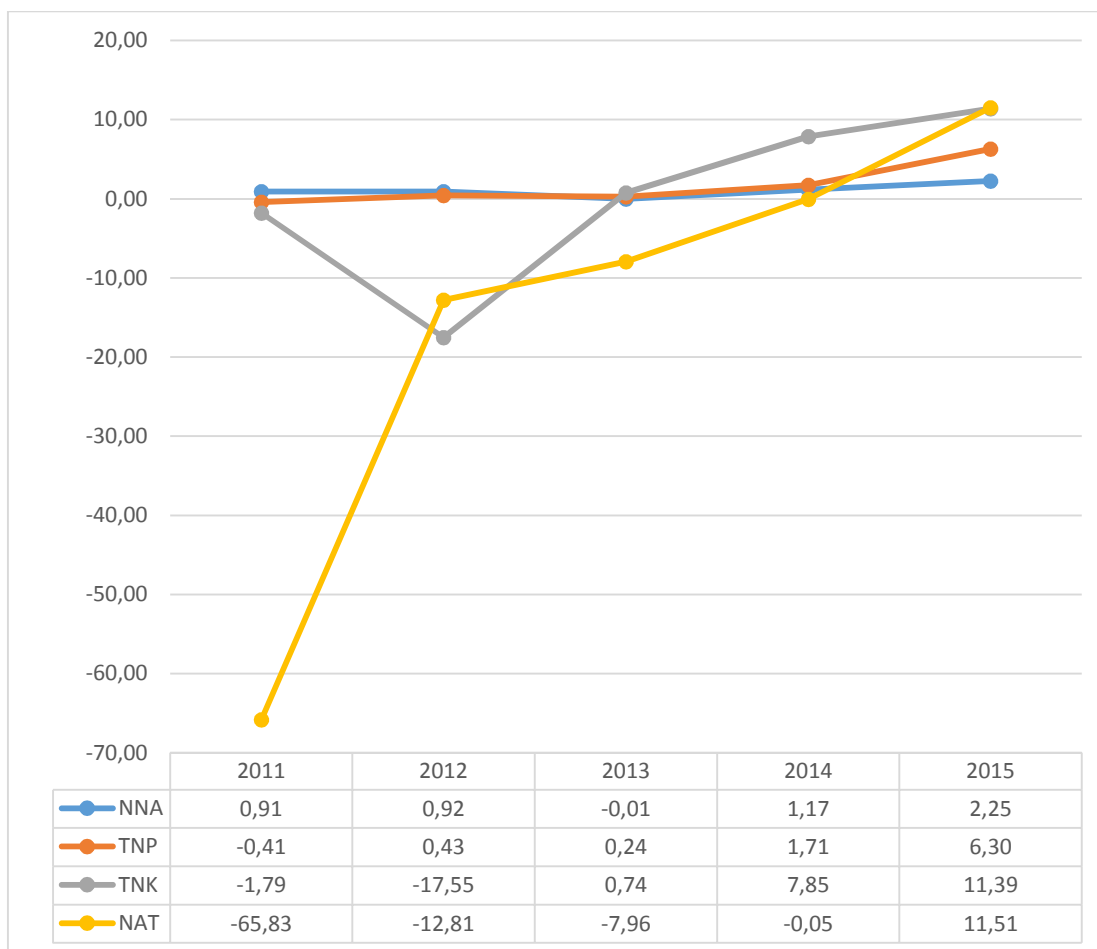
$$\text{Αριθμοδείκτης Καλύψεως Χρηματοοικονομικών Εξόδων} = (\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων}) / (\text{Σύνολο Χρηματοοικονομικών Εξόδων})$$

Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφάλειας των πιστωτών. Δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, δηλαδή μετράει τον βαθμό στον οποίο τα κέρδη της επιχείρησης μπορούν να μειωθούν, χωρίς αυτό να προκαλέσει οποιοδήποτε πρόβλημα στο να ικανοποιήσει την επιβάρυνση από τους ετήσιους τόκους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους της και κατά συνέπεια τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της.

Στο διάγραμμα 3.27 παρατηρούμε ότι ο δείκτης έχει αρνητικές τιμές για την Nordic American μέχρι το 2013 και για την Teekay το 2011 και 2012. Η Navios βλέπουμε ότι κρατάει μια σταθερή θέση με δείκτη κάλυψης κοντά στο 1, με εξαίρεση το 2013 που η τιμή του είναι οριακά αρνητική και το 2015 που έχει βελτιωθεί αρκετά με τιμή δείκτη 2,2. Σημαντικές βελτιώσεις του δείκτη βλέπουμε αντίστοιχα και στις υπόλοιπες εταιρείες για τα έτη 2014 και 2015.

Οι αρνητικές τιμές του δείκτη δηλώνουν ότι τα συγκεκριμένα έτη ήταν ζημιογόνα για τις εταιρείες και κατά συνέπεια δεν μπορούσαν να καλύψουν τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα από τα αποτελέσματα της λειτουργίας τους στις συγκεκριμένες χρήσεις.

Διάγραμμα 3.27 Δείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων



Μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος δείκτης εξετάζει περισσότερο τη λογιστική και όχι την ταμειακή ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα έξοδά της, αφού κάποια έσοδα στην πραγματικότητα μπορεί να μη βρίσκονται στο ταμείο της, όπως για παράδειγμα πωλήσεις επί πιστώσει ή κάποια έξοδα να είναι μόνο λογιστικά και όχι ταμειακά, όπως για παράδειγμα οι αποσβέσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιηθεί η τρίτη φάση της ανάλυσής μας. Το στάδιο αυτό αποτελεί το τελευταίο του κυκλώματος των διαδικασιών της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Είναι το στάδιο κατά το οποίο γίνεται η επιλογή των πληροφοριών, ανάμεσα από όλες τις πληροφορίες που έχουν συλλεγεί κατά τα προηγούμενα στάδια, και η χρησιμοποίησή τους στην εξαγωγή συμπερασμάτων και στη λήψη αποφάσεων.

Για την ορθή εκτέλεση του συγκεκριμένου σταδίου απαιτούνται οι γνώσεις, η εμπειρία και η ορθή πληροφόρηση σχετικά με τον κλάδο, την οικονομία και γενικά τις ιδιαίτερες συνθήκες της εποχής στην οποία αναφέρονται οι λογιστικές καταστάσεις.

4.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ

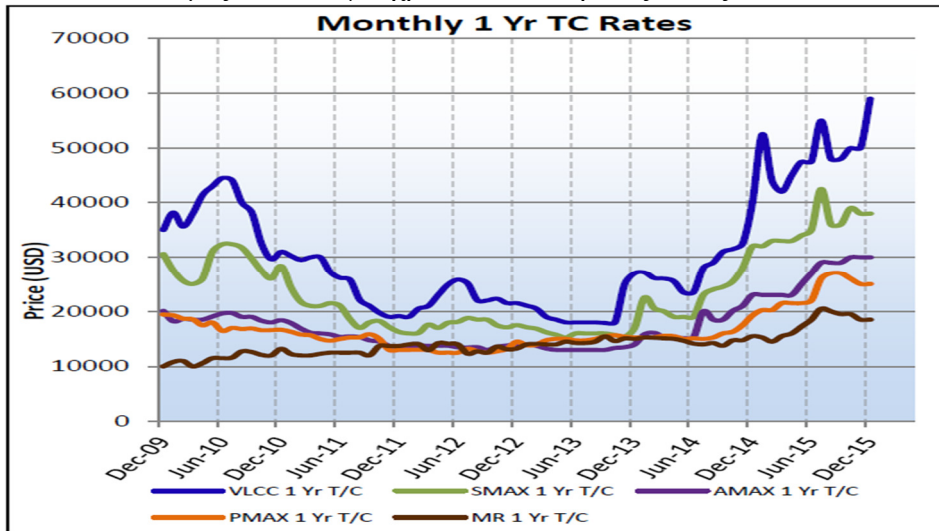
Τα τελευταία έτη από το 2009 και μετέπειτα, η ναυτιλιακή αγορά βρίσκεται σε φάση ύφεσης.

Σύμφωνα με τον Stopford η φάση της ύφεσης μέσα σε έναν ναυτιλιακό κύκλο χαρακτηρίζεται από την υπερπροσφορά χωρητικότητας. Η πλεονάζουσα χωρητικότητα οδηγεί σε πτώση των ναύλων σε πολύ χαμηλά επίπεδα και οι επιχειρήσεις σε πολλές περιπτώσεις αδυνατούν να καλύψουν τα λειτουργικά τους έξοδα με συνέπεια πολλά πλοία να οδηγούνται σε παροπλισμό και οι πλοιοκτήτες να αναγκάζονται να πουλήσουν τα πλοία τους στην αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων (sale and purchase market). Σε ακραίες περιπτώσεις μοντέρνα πλοία αλλάζουν χέρια σε πολύ ευκαιριακές τιμές. Για τα πολύ παλιά πλοία δεν θα υπάρξει ενδιαφέρον από τους επενδυτές, συνεπώς οι οικονομικά αδύναμοι πλοιοκτήτες θα αναγκαστούν να τα πουλήσουν για διάλυση. Καθώς όλο και περισσότερα πλοία στέλνονται στα διαλυτήρια, η προσφορά μειώνεται και οι τιμές των ναύλων αρχίζουν να ανεβαίνουν οδηγώντας στην ανάκαμψη.

4.1.1 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΝΑΥΛΩΝ

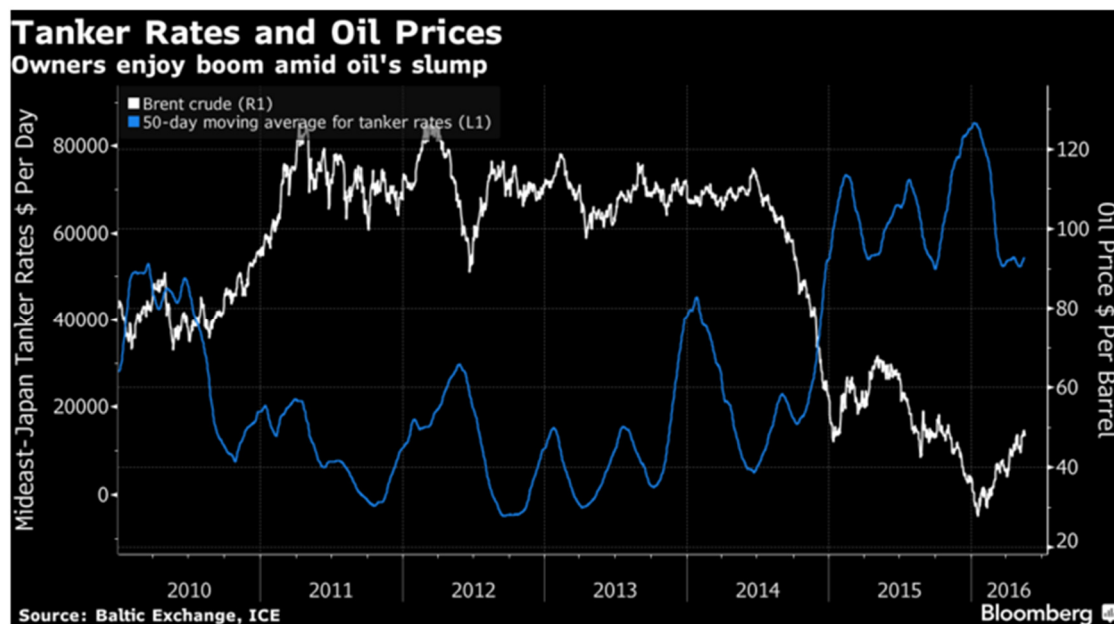
Στις εικόνες 4.1 και 4.2, παρουσιάζουμε την πορεία της αγοράς των ναύλων (freight market) τα τελευταία έτη για ένα πλοίο σε χρονοναύλωση ενός έτους και για πλοίο σε ναύλωση κατά ταξίδι αντίστοιχα.

Εικόνα 4.1 Τιμές ναύλων για χρονοναύλωση ενός έτους



Πηγή: Athenian Shipbrokers S.A., Monthly report December 2015

Εικόνα 4.2 Τιμές ναύλων για δεξαμενόπλοια και τιμές πετρελαίου (ανά βαρέλι)



Πηγή: Bloomberg website

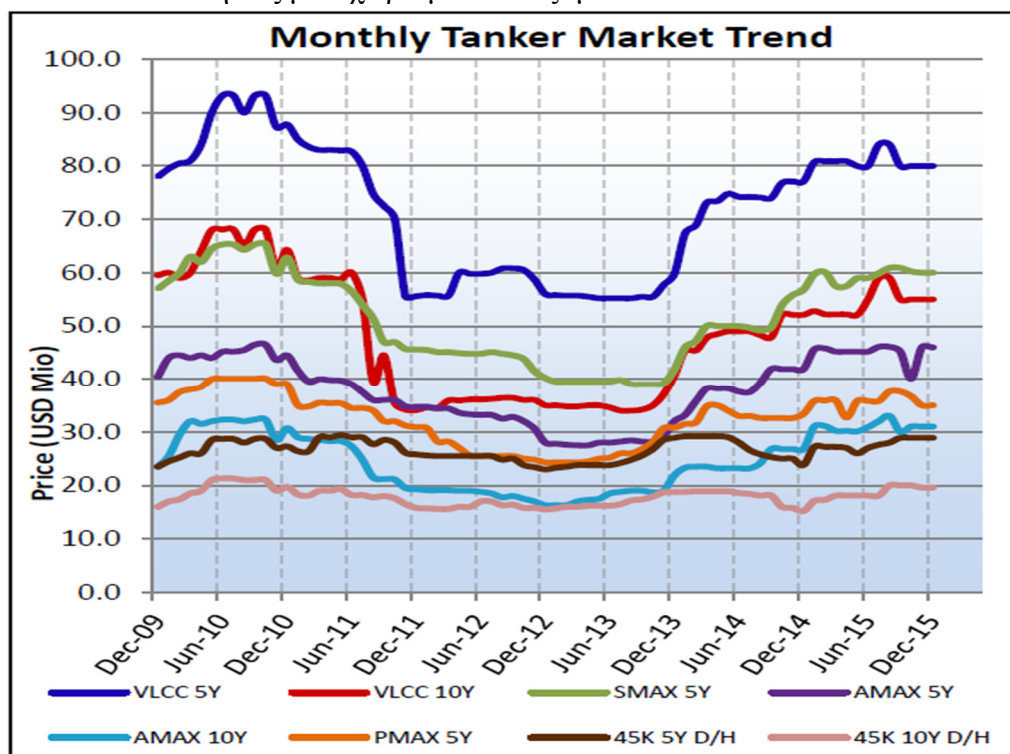
Όπως παρατηρούμε, οι τιμές των ναύλων διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα για τα έτη 2011 έως τα μέσα του 2014 και στη συνέχεια παρατηρείται ανοδική πορεία φθάνοντας σε αρκετά υψηλές τιμές στο τέλος του 2015. Παρατηρείται ότι οι συχνές μεταπτώσεις της αγοράς εξαρτώνται και από τις συχνές μεταβολές του πετρελαίου, δηλαδή ότι η ναυλαγορά αντανακλά τις μεταβολές στο εμπόριο του προς μεταφορά φορτίου.

4.1.2 Η ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Υπάρχουν πολλοί λόγοι οι οποίοι μπορεί να οδηγήσουν έναν πλοιοκτήτη στην πώληση ενός πλοίου, όπως ότι η πώληση οφείλεται στην πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία η οποία υπαγορεύει ότι έχει στην κατοχή της πλοία μέχρι συγκεκριμένης ηλικίας και ότι το πλοίο που πωλείται έφτασε το ανώτατο αυτό όριο της ηλικίας, ή ότι το συγκεκριμένο πλοίο με τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά δεν εξυπηρετεί πλέον τους σκοπούς της εταιρείας για θαλάσσιες μεταφορές, ή ότι αναμένεται πτώση της αξίας του πλοίου, ή ακόμη και σε λόγους εκτάκτων μέτρων που η εταιρεία πρέπει να πάρει, προκειμένου να αυξήσει τη ρευστότητά της και να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις και οι βασικοί παράγοντες που τις επηρεάζουν είναι: οι τιμές των ναύλων που επικρατούν στην αγορά, η ηλικία του πλοίου που πωλείται, ο πληθωρισμός και οι εκτιμήσεις για την μελλοντική πορεία και εξέλιξη της αγοράς. (Stopford, 2009)

Στην εικόνα που ακολουθεί φαίνεται ότι από τον Ιούνιο του 2011 και μέχρι τον Δεκέμβριο του 2013 οι τιμές των μεταχειρισμένων δεξαμενόπλοιων μειώνονται συνεχώς, ενώ από τις αρχές του 2014 και μέχρι το τέλος του 2015 παρουσιάζουν αυξητική τάση. Η εικόνα αυτή μας θυμίζει την πορεία των ναύλων που περιγράψαμε παραπάνω (Εικόνες 4.1 και 4.2).

Εικόνα 4.3 Πωλήσεις μεταχειρισμένων δεξαμενόπλοιων



Πηγή: Athenian Shipbrokers S.A., Monthly report December 2015

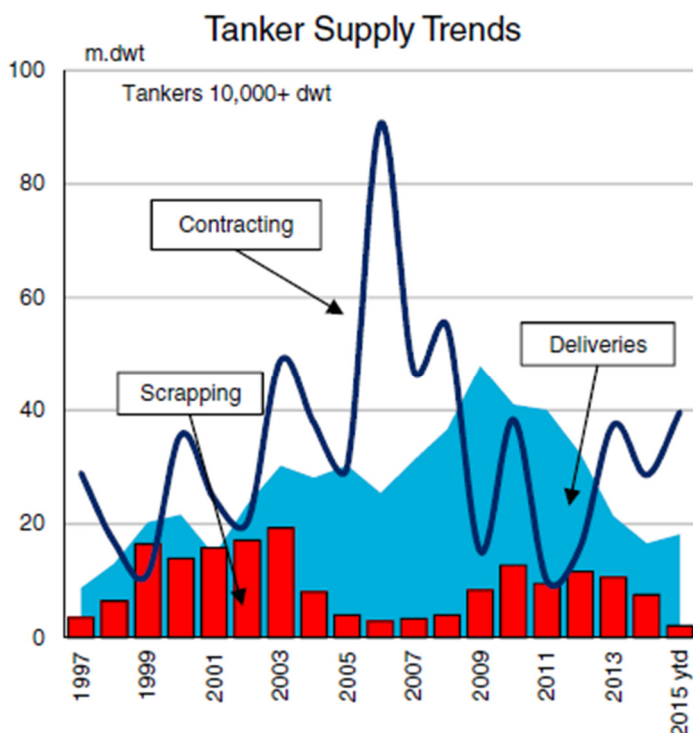
Θα πρέπει να πούμε ότι οι πλοιοκτήτες βρίσκονται συχνά αντιμέτωποι με μια σειρά από διλήμματα, κατά την επιλογή της επένδυσης που θα πραγματοποιήσουν. Πρέπει να αξιολογήσουν πιο πλοίο είναι πιο συμφέρον, όχι μόνο αναφορικά από την αποδοτικότητα του, αλλά ακόμα και με την προβλεπόμενη τιμή μεταπώλησης. Συγκεκριμένα, οι πλοιοκτήτες προβαίνουν σε νέες επενδύσεις με σκοπό την αντικατάσταση του στόλου τους ή έστω τη μερική του ανανέωση με στόχο την καλύτερη λειτουργία, αλλά και την επίτευξη υψηλότερων κερδών. (Βλάχος, 2011)

4.1.3 Η ΑΓΟΡΑ ΝΕΩΝ ΝΑΥΠΗΓΗΣΕΩΝ

Οι παράγοντες της ζήτησης που επηρεάζουν την αγορά των νέων ναυπηγήσεων (new-building market) είναι οι τιμές των ναύλων, οι τιμές των μοντέρνων μεταχειρισμένων πλοίων, η ρευστότητα που διαθέτουν οι αγοραστές, η δυνατότητα χρηματοδότησης μιας τέτοιας επένδυσης από τις τράπεζες και επιπλέον οι εκτιμήσεις για την μελλοντική πορεία της αγοράς. Σε περιόδους ύφεσης, οι υάρδες ναυπήγησης νέων πλοίων ρίχνουν τις τιμές

τους σε μια προσπάθεια να προσεγγίσουν αγοραστές. Τα αντίθετα συμβαίνουν σε περιόδους κορύφωσης. Οι τιμές των νέων πλοίων συσχετίζονται στενά με τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων και σε περιόδους κορύφωσης, όπου οι τιμές των ναύλων είναι πολύ υψηλές, η τιμή ενός μεταχειρισμένου πλοίου που θα είναι άμεσα διαθέσιμο μπορεί ακόμα και να ξεπεράσει την τιμή ενός καινούριου. (Stopford, 2009)

Εικόνα 4.4 Πορεία προσφοράς δεξαμενόπλοιων



Πηγή: *Clarksons Research, Oil & Tanker Trades Outlook, Volume 20, N.12, December 2015*

Η δραστηριότητα των παραγγελιών στους διάφορους τομείς διακυμάνθηκε μέσα στη χρονιά σε συνάρτηση με τις διακυμάνσεις των ναύλων. Σύμφωνα με τον RS Platou και παρατηρώντας την εικόνα 4.4, το 2012 καταγράφηκαν 15 εκατ. dwt για νέες παραγγελίες δεξαμενόπλοιων, που αντιπροσωπεύουν αύξηση 40% από το 2011, ενώ την επόμενη χρονιά, 2013, οι νέες παραγγελίες για δεξαμενόπλοια έφτασαν τα 32 εκατ. dwt.

4.1.4 Η ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΛΥΣΗΣ ΤΩΝ ΠΛΟΙΩΝ

Παλιά ή απαξιωμένα πλοία πωλούνται στα διαλυτήρια σε ⁶scrap για να φέρουν κάποια ταμειακή εισροή που είναι απαραίτητη για την ναυτιλιακή εταιρεία, κυρίως σε περιόδους ύφεσης. Βασικός λόγος που οδηγεί έναν πλοιοκτήτη σε πώληση πλοίου για διάλυση είναι το ότι το πλοίο είναι παλιό και δεν βρίσκεται αγοραστής που θα μπορέσει να το χρησιμοποιήσει για θαλάσσιες μεταφορές.

Τα περισσότερα διαλυτήρια βρίσκονται στην Άπω Ανατολή, δηλαδή Ινδία, Πακιστάν, Μπαγκλαντές και Κίνα. Οι τιμές του scrap μεταβάλλονται σημαντικά με το πέρασμα του χρόνου και εξαρτώνται τόσο από την προσφορά των πλοίων που πωλούνται για scrap όσο και από την ζήτηση για scrap μέταλλα.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις του RS Platou και παρατηρώντας την εικόνα 4.4, το 2012 η αγορά των διαλύσεων παρουσίασε αύξηση 24% σε σχέση με το 2011, γύρω στα 11,7 εκατ.dwt με μέσο όρο ηλικίας τα 23 έτη αντί για τα 25 έτη του 2011. Το 2013, παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με το προηγούμενο έτος ενώ από το 2014 και μετά παρουσιάζει πτώση. Αυτό είναι ξεκάθαρα αποτέλεσμα της ανόδου των επιπέδων των ναύλων, οι οποίοι, όπως είδαμε στην παράγραφο 4.1.1, παρουσιάζουν σημαντικά βελτιωμένη εικόνα.

4.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

4.2.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Η πορεία της αγοράς των ναύλων που αναλύσαμε στην παράγραφο 4.1.1 δικαιολογεί απόλυτα την πορεία των εσόδων της Teekay που αναλύσαμε στο κεφάλαιο τρία, διαγράμματα 3.10 και 3.11. Δεν ισχύει όμως το ίδιο και για τις υπόλοιπες εταιρείες του δείγματός μας. Ενώ ξεκάθαρα εμφανίζεται η μεγάλη αύξηση των εσόδων στο 2014 και 2015, παρατηρούμε μια μικρή αύξηση και στα έσοδα των ετών 2012 και 2013. Θα πρέπει λοιπόν να πούμε ότι ο βαθμός στον οποίο επηρεάζεται η κάθε εταιρεία από τις μεταβολές

⁶ **Scrap** ή **παλιοσίδηρο** ονομάζουμε τα μεταλλικά κομμάτια που προκύπτουν από την κοπή κάποιων άχρηστων μεταλλικών εξαρτημάτων, κατασκευών, πλοίων, αυτοκινήτων κλπ. Είναι δυνατόν να βρεθεί σε πολλά σχήματα και σχέδια και χρησιμοποιείται από τις χαλυβουργικές για παραγωγή σιδήρου, αντί της χρησιμοποίησης σιδηρομεταλλεύματος εξ ολοκλήρου. Το νέο σιδηρομετάλλευμα χρησιμοποιείται πλέον ως ποσοστό πρώτης ύλης, ανάλογα με το υπό παραγωγή προϊόν, σε συμπλήρωση με scrap.

της αγοράς των ναύλων είναι αποτέλεσμα της εμπορικής πολιτικής και της στρατηγικής που ακολουθεί η εταιρεία.

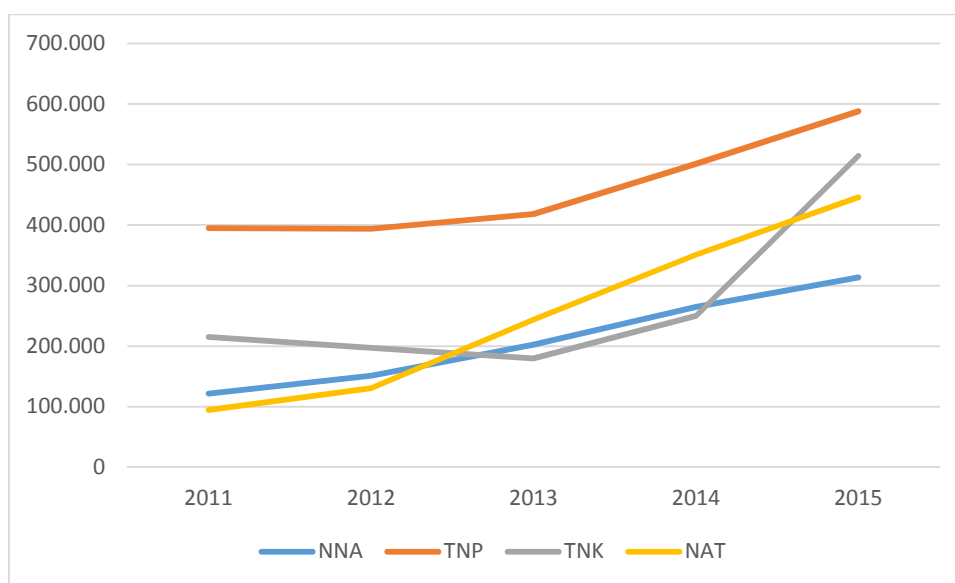
Η ναύλωση κάθε πλοίου αποφασίζεται ανάλογα με τη στρατηγική που ακολουθεί ο πλοιοκτήτης, δηλαδή μπορεί για παράδειγμα να προτιμά να το «δουλεύει» για σύντομα ταξίδια, αυξάνοντας τις πιθανότητες να βρει υψηλότερο ναύλο, ή αντίθετα, να προτιμά την εξασφάλιση και τους χαμηλούς ναύλους που παρέχει η μακροχρόνια ναύλωση. (Βλάχος, 2011)

Σε περιόδους ύφεσης ή κρίσης επιλέγουν να απασχολούν τα πλοία τους στη “spot” αγορά ή σε χρονοναυλώσεις μικρής διάρκειας, ώστε να μην δεσμεύονται σε μακροχρόνιο συμβόλαιο με χαμηλό μίσθωμα. (Γκιζιάκης, 2006)

Πιο συγκεκριμένα, σημαντικό ρόλο παίζει το αν η εταιρεία ναυλώνει τα πλοία της σε μακροχρόνιες χρονοναυλώσεις ή στην αγορά βραχυχρόνιων ναυλώσεων ταξιδιού καθώς και ο αριθμός των πλοίων που έχει στο στόλο της. Ανάλογα με το στόλο που έχει στη διάθεσή της κάθε εταιρεία, επιλέγει πόσο ρίσκο θέλει να αναλάβει ναυλώνοντας μέρος των πλοίων της σε μακροχρόνιες χρονοναυλώσεις για πιο σίγουρα έσοδα και ναυλώνοντας τα υπόλοιπα στη “spot” αγορά, εκτιθέμενη στη διακυμάνσεις των ναύλων.

Αυτό φαίνεται στην περίπτωση της TEN, διάγραμμα 4.1, που οι μεταβολές των εσόδων της είναι πολύ μικρές μέχρι το 2013 και παρουσιάζει αρκετά υψηλά έσοδα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες, ενώ τα έτη 2014 και 2015 δείχνει να επωφελείται και αυτή από τα υψηλά επίπεδα των ναύλων. Οι Teekay και Nordic American φαίνεται να αντανακλούν περισσότερο την πορεία της αγοράς των ναύλων στην πορεία των εσόδων τους, ενώ η Navios εμφανίζει μια συνεχόμενα αυξητική τάση των εσόδων της, γεγονός που δικαιολογείται από το ότι η εταιρεία την περίοδο 2010 – 2013 είναι σε φάση ανάπτυξης μετά την είσοδό της στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και με πρώτο έτος λειτουργίας το 2010.

Διάγραμμα 4.1 Έσοδα από ναύλους



Τα έσοδα των επιχειρήσεων είχαν συνεχή αυξητική τάση, με αποτέλεσμα το έτος 2015 να είναι κατά πολύ μεγαλύτερα από αυτά του 2011. Πιο συγκεκριμένα, για τη Navios έφτασαν το 257%, για την TEN το 149%, για την Teekay το 239% και για την Nordic American το 470%.

Τα συνολικά έξοδα των επιχειρήσεων είχαν επίσης αυξητική τάση, με χαμηλότερο όμως ρυθμό, με αποτέλεσμα το έτος 2015 να διαμορφώνονται ως εξής σε σχέση με το 2011: για τη Navios έφτασαν το 187%, για την TEN το 105%, για την Teekay το 151% και για την Nordic American το 193%.

Όμως, το ποσοστό των εξόδων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών μειώθηκε από το έτος 2011 ως το έτος 2015 ως εξής: για τη Navios από το 69% σε 50%, για την TEN από το 97% σε 68%, για την Teekay από το 98% σε 62% και για την Nordic American από το 175% σε 72% αντίστοιχα.

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα των επιχειρήσεων είχαν αυξητική τάση για τη Navios και τη Nordic American, με χαμηλότερο όμως ρυθμό από αυτόν των συνολικών εξόδων και μειωτική τάση για τις TEN και Teekay, με αποτέλεσμα το έτος 2015 να διαμορφώνονται ως εξής σε σχέση με το 2011: για τη Navios έφτασαν το 172%, για την TEN το 59%, για την Teekay το 43% και για τη Nordic American το 1005%.

Το ποσοστό των χρηματοοικονομικών εξόδων σε σχέση με τον κύκλο εργασιών μειώθηκε από το έτος 2011 ως το έτος 2015 ως εξής: για τη Navios από το 34% σε 23%, για την TEN από το 13% σε 5%, για την Teekay από το 19% σε 3% και για την Nordic American από το 1% σε μόλις 2% αντίστοιχα.

Το καθαρό αποτέλεσμα, από ζημιογόνο που ήταν το 2011 γύρισε σε κερδοφόρο και λόγω της διαφοράς στους αυξητικούς ρυθμούς των εσόδων και των εξόδων, αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό και έφτασε το 2015 στο 2427% για τη Navios, στο 320% για την TEN, στο 259% για την Teekay και στο 258% για την Nordic American.

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας σημείωσε μικρή ανοδική τάση για όλες τις εταιρείες εκτός της TEN και παρουσιάζονται στον πίνακα 4.1. Θα πρέπει να πούμε ότι μόνο η Nordic American εμφανίζει μια ισχυρή ρευστότητα με τιμή που φτάνει το 5,67. Οι υπόλοιπες εταιρείες έχουν τιμές δείκτη μικρότερες του 1,5 και αυτό σημαίνει ότι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Μεγαλύτερο πρόβλημα εμφανίζει η TEN που έχει τιμή δείκτη μόλις 0,97.

Πίνακας 4.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Επιχείρηση	2011	2015
NNA	1,02	1,18
TNP	1,03	1,13
TNK	1,36	0,97
NAT	4,63	5,67

Όπως φαίνεται στον πίνακα 4.2, ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας του ενεργητικού σημείωσε αύξηση σημαντική για όλες τις επιχειρήσεις που εξετάζουμε από το 2011 στο 2015 χωρίς όμως οι τιμές του να είναι ικανοποιητικές καθώς σε όλες τις περιπτώσεις η τιμή του είναι μικρότερη της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες που εξετάζουμε δεν χρησιμοποιούν εντατικά τα περιουσιακά τους στοιχεία, κάτι που μπορεί να είναι ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων και ενδεχομένως να επιβαρύνει στο μέλλον την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων.

Πίνακας 4.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας του ενεργητικού

Επιχείρηση	2011	2015
NNA	0,10	0,18
TNP	0,16	0,20
TNK	0,13	0,24
NAT	0,08	0,36

Όλοι οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας σημείωσαν αξιόλογη αύξηση:

Πίνακας 4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

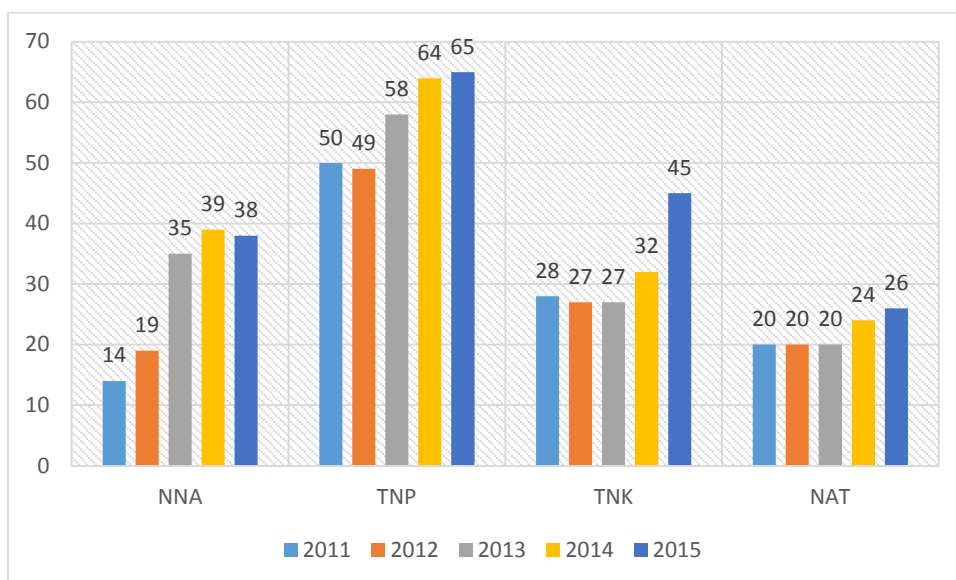
Αριθμοδείκτες	Επιχείρηση	2011	2015
Καθαρού Κέρδους	NNA	-3,2%	28,6%
	TNP	-18,1%	26,9%
	TNK	-52,6%	34,9%
	NAT	-76,5%	25,7%
Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας	NNA	-1,6%	16,6%
	TNP	-7,8%	11,2%
	TNK	-19,6%	20,5%
	NAT	-8,4%	13,0%
Βιομηχανικής Αποδοτικότητας	NNA	3,2%	9,1%
	TNP	-0,8%	6,5%
	TNK	-4,4%	9,1%
	NAT	-6,3%	10,1%

4.2.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Όπως είπαμε όμως εξίσου σημαντικό ρόλο παίζει και ο αριθμός των πλοίων που έχει στη διάθεσή του ο πλοιοκτήτης. Στο διάγραμμα 3.3 (κεφάλαιο 3) παρατηρούμε ότι συνολικά μεγαλύτερη αξία πλοίων έχει η TEN σε όλα τα έτη και ακολουθεί η Navios παίρνοντας τη δεύτερη θέση, η Nordic American στη συνέχεια και τέλος η Teekay, η οποία όμως περνάει στη δεύτερη θέση το 2015.

Στο διάγραμμα 4.2 παρουσιάζουμε την εξέλιξη του στόλου για κάθε μία από τις εταιρείες του δείγματός μας. Η TEN διατηρεί πολύ μεγαλύτερο σε αριθμό πλοίων στόλο από όλες τις υπόλοιπες εταιρείες, με αρκετές προσθήκες στο στόλο της το 2013. Η Navios ξεκάθαρα παρουσιάζει αλματώδη ανάπτυξη του στόλου της έως το 2013, η Nordic American έχει σχετικά μικρές προσθήκες το 2014 και το 2015, ενώ τέλος η Teekay εμφανίζει μικρή προσθήκη στο στόλο της το 2014 και προσθήκη δεκατριών πλοίων το 2015.

Διάγραμμα 4.2 Αριθμός πλοίων



Έτσι λοιπόν, ο στόλος των πλοίων αυξήθηκε την περίοδο 2011 έως 2015 σε όλες τις εταιρείες ως εξής: για τη Navios από 14 σε 38 πλοία, για την TEN από 50 σε 65 πλοία, για την Teekay από 28 σε 45 πλοία και για την Nordic American από 20 πλοία σε 26 αντίστοιχα.

Τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία αυξήθηκαν την περίοδο 2011 έως 2015 για όλες τις εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα για τη Navios αυξήθηκαν κατά 23%, για την TEN αυξήθηκαν κατά 57%, για την Teekay 40% και για την Nordic American η αύξηση έφτασε το 42%.

Η αύξηση του αριθμού των πλοίων όπως είπαμε παραπάνω μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των εσόδων από ναύλους και στη συνέχεια σε αύξηση των συνολικών κερδών της εταιρείας. Για να πραγματοποιηθεί όμως η επένδυση σε ένα πλοίο θα πρέπει να υπάρχει και η αντίστοιχη χρηματοδότηση.

Ειδικότερα στον κλάδο της ναυτιλίας διακρίνουμε την εσωτερική και εξωτερική πηγή χρηματοδότησης. Η εσωτερική χρηματοδότηση αναφέρεται στα ίδια κεφάλαια της ναυτιλιακής επιχείρησης. Οι κυριότερες μορφές αυτής είναι η κεφαλαιοποίηση των πραγματοποιημένων κερδών της επιχείρησης, δηλαδή η αυτοχρηματοδότηση και η αύξηση των κεφαλαίων της επιχείρησης με προσθήκες νέων κεφαλαίων από τους πλοιοκτήτες.

Η εξωτερική χρηματοδότηση αναφέρεται στα κεφάλαια που εισέρχονται στη ναυτιλιακή επιχείρηση με την παροχή κάθε μορφής πιστώσεων. Η εξωτερική χρηματοδότηση διακρίνεται σε βραχυχρόνια και μακροχρόνια ανάλογα με το χρόνο χορήγησης του δανείου. Η πιο συνηθισμένη μορφή που συναντάμε είναι ο ενυπόθηκος τραπεζικός δανεισμός κατά τον οποίο η τράπεζα χρηματοδοτεί την αγορά ενός πλοίου σε πολύ μεγάλο ποσοστό, μεταξύ 70%, 80% ή ακόμα και 100% λαμβάνοντας ως εξασφάλιση υποθήκη του ίδιου του πλοίου.

Από την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες σύμφωνα με τον Πίνακα 3.3 διαθέτουν υψηλό δανεισμό με ποσοστά μεταξύ 85% και 97% του συνόλου των υποχρεώσεών τους.

Ο συνολικός δανεισμός αυξήθηκε την περίοδο 2011 έως 2015 για όλες τις εταιρείες εκτός από την TEN η οποία μείωσε τον δανεισμό της κατά 8%. Έτσι λοιπόν η Navios παρουσίασε αύξηση του δανεισμού της 46%, η Teekay 28% και η Nordic American 43%.

Επιπλέον, τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν την περίοδο 2011 έως 2015 για όλες τις εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα για τη Navios αυξήθηκαν κατά 126%, για την TEN αυξήθηκαν κατά 54%, για την Teekay 52% και για την Nordic American η αύξηση ήταν μόλις 2%.

Πίνακας 4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Αριθμοδείκτες	Επιχείρηση	2011	2015
Μόχλευσης	NNA	20,4%	30,5%
	TNP	36,3%	48,8%
	TNK	35,2%	40,4%
	NAT	77,1%	70,8%
Δανειακών Κεφαλαίων	NNA	70,1%	67,5%
	TNP	59,8%	48,3%
	TNK	55,4%	53,7%
	NAT	20,4%	26,5%
Καλύψεως τόκων	NNA	0,91	2,25
	TNP	-0,41	6,30
	TNK	-1,79	11,39
	NAT	-65,83	11,51

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας παρουσιάζονται στον πίνακα 4.4.

Ο αριθμοδείκτης μόχλευσης παρουσίασε αύξηση από το 2011 ως το 2015 για όλες τις εταιρείες, πλην της Nordic American που μειώθηκε από το 77,1% στο 70,8%. Έτσι λοιπόν για τη Navios έχουμε αύξηση από το 20,4% στο 30,5%, για την TEN από το 36,3% στο 48,8% και για την Teekay από το 35,2% στο 40,4%.

Ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων παρουσίασε μείωση από το 2011 ως το 2015 για όλες τις εταιρείες, πλην της Nordic American που αυξήθηκε από το 20,4% στο 26,5%. Έτσι λοιπόν για τη Navios έχουμε μείωση από το 70,1% στο 67,5%, για την TEN από το 59,8% στο 48,3% και για την Teekay ο δείκτης μειώθηκε από το 55,4% στο 53,7%.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων παρουσίασε σημαντική αύξηση από το 2011 ως το 2015 για όλες τις εταιρείες και από αρνητικός που ήταν, εξαιτίας των ζημιών από τη λειτουργία των επιχειρήσεων το 2011, έγινε θετικός με πολύ υψηλές τιμές: για τη Navios έφτασε τις 2,25 φορές, για την TEN τις 6,3 φορές, για την Teekay 11,39 φορές και για την Nordic American 11,51 φορές.

4.2.3 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ

Μετά τη συγκέντρωση των απαραίτητων πληροφοριακών στοιχείων για τη λήψη κάθε απόφασης και τη συμπλήρωσή τους με οποιαδήποτε άλλα στοιχεία που είναι δυνατόν να συλλεγούν, είναι σκόπιμο να γίνουν προβλέψεις για το μέλλον των επιχειρηματικών μονάδων.

4.2.3.1 ΕΞΥΠΗΡΕΤΙΣΗ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ

Για την περίπτωση που σκοπός μας είναι η εξυπηρέτηση των δανείων των επιχειρήσεων, κρίνεται απαραίτητο να ληφθούν υπόψη και οι εξωτερικοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τη μελλοντική πορεία των εργασιών των επιχειρηματικών μονάδων. Τέτοιοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν το μέλλον των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και κυρίως τον κύκλο εργασιών τους, την κερδοφορία τους και τις εξασφαλίσεις που μπορούν να παρέχουν στους δανειστές, είναι:

- Η εξέλιξη της παγκόσμιας αγοράς των ναύλων
- Οι μεταβολές στην παγκόσμια προσφορά για μεταφορική ικανότητα
- Οι μεταβολές στην παγκόσμια ζήτηση για μεταφορική ικανότητα
- Η εξέλιξη των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων

Με την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν δυσμενείς μεταβολές στο εξωεπιχειρηματικό περιβάλλον και με βάση τα πληροφοριακά στοιχεία, που αναφέρθηκαν στις προηγούμενες σελίδες, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι οι προοπτικές που διαμορφώνονται για τον μέλλον των εταιρειών και ειδικότερα για την εξυπηρέτηση των δανείων τους διαγράφονται ευνοϊκές.

4.2.3.2 ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Για την περίπτωση που σκοπός μας είναι η εξυπηρέτηση των επενδυτών των επιχειρήσεων θα πρέπει να τονίσουμε ότι η προσεκτική και ορθή ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν βοηθά μόνο στην εκτίμηση του παρελθόντος και του παρόντος αλλά και στην πρόβλεψη του μέλλοντος και κυρίως όσον αφορά τους κινδύνους που μπορεί να διατρέχει η επένδυση από άποψη απόδοσης αλλά ακόμη και απώλειας του κεφαλαίου. Με βάση τα στοιχεία των εταιρειών θα μπορούσαν να γίνουν ευνοϊκές προβλέψεις για το μέλλον όσον αφορά τα κέρδη και την αποδοτικότητα της

μονάδας ακόμη και την ασφάλεια της επένδυσης , αν διορθωθούν οι αδυναμίες που αναφέρθηκαν παραπάνω όσον αφορά την ρευστότητα κάποιων από τις εταιρείες που αναλύσαμε. Αν δεν διορθωθούν τότε οι προβλέψεις για το μέλλον των επιχειρηματικών μονάδων είναι μάλλον δυσοίωνες, λόγω των σοβαρών προβλημάτων που μπορεί να δημιουργήσει η χαμηλή ρευστότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στη εργασία αυτή πραγματοποιήσαμε την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τεσσάρων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών της αγοράς των χύδην υγρών φορτίων. Οι εταιρείες που αποτέλεσαν αντικείμενο της μελέτης μας είναι με αλφαβητική σειρά οι εξής: Navios Maritime Acquisition Corporation, Nordic American Tankers Limited, Teekay Tankers Ltd. και Tsakos Energy Navigation Limited.

Το είδος της ανάλυσης που διενεργήσαμε ανήκει στην κατηγορία της εξωτερικής ανάλυσης καθώς δεν είχαμε πρόσβαση στις πηγές των λογιστικών στοιχείων. Τα δεδομένα που έχουμε χρησιμοποιήσει έχουν αντληθεί από τις ετήσιες ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, οι οποίες βρίσκονται αναρτημένες στις ιστοσελίδες των εταιρειών και του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης.

Η ανάλυση που πραγματοποιήσαμε περιλαμβάνει τρία βασικά στάδια. Στο πρώτο στάδιο, για κάθε μία από τις εταιρείες της επιλογής μας, μελετήσαμε τις πληροφορίες που βρίσκονται στο πιστοποιητικό ελέγχου των ορκωτών, στην έκθεση διαχείρισης της διοίκησης, καθώς επίσης τις οικονομικές καταστάσεις και τις επεξηγηματικές σημειώσεις που τις συνοδεύουν. Στο δεύτερο στάδιο, επιλέξαμε τα στοιχεία που θεωρήσαμε σημαντικά προς εξέταση για τους σκοπούς της ανάλυσής μας και χρησιμοποιήσαμε διαστρωματικές και διαχρονικές συγκρίσεις μεταξύ των λογιστικών μεγεθών καθώς επίσης και αριθμοδείκτες. Τέλος, στο τρίτο στάδιο της ανάλυσής μας επιλέξαμε τις πληροφορίες που συλλέξαμε στα προηγούμενα στάδια καθώς και τις πληροφορίες που συλλέξαμε για την πορεία της αγοράς του κλάδου των δεξαμενόπλοιων και τις χρησιμοποιήσαμε για τη διεξαγωγή συμπερασμάτων.

Επειδή η σημασία και η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών επηρεάζεται από πολλούς εξωτερικούς παράγοντες, είναι σημαντικό οι αριθμοδείκτες να εξετάζονται σε συνδυασμό μεταξύ τους ή σε συνδυασμό με άλλα πληροφοριακά στοιχεία και όχι ανεξάρτητα.

Ως προς τους δείκτες αποδοτικότητας και συγκεκριμένα του καθαρού περιθωρίου κέρδους με τον οποίο μπορούμε να εξετάσουμε κατά πόσο μια επιχείρηση είναι επικερδής, παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες ήταν ζημιογόνες κατά τα έτη 2011 έως

2013 και αντίθετα τα έτη 2014 και 2015 οι εταιρείες ήταν εν γένει κερδοφόρες. Επιπλέον αναλύθηκαν οι δείκτες χρηματοοικονομικής και βιομηχανικής αποδοτικότητας. Στον μεν πρώτο δείκτη εξετάζουμε την απόδοση που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση, στον δε δεύτερο δείκτη εξετάζουμε την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Και στις δύο περιπτώσεις τα έτη 2011 έως 2013 οι τιμές των δεικτών είναι αρνητικές εξαιτίας των ζημιογόνων αποτελεσμάτων των εταιρειών για τις χρήσεις αυτές. Κατά τα έτη 2014 και 2015 αυξάνεται και η χρηματοοικονομική και η βιομηχανική αποδοτικότητα των εταιρειών, γεγονός που μπορούμε να το αποδώσουμε στις ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά αλλά και στην σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της επιχείρησης από τη διοίκηση.

Ως προς τους δείκτες δραστηριότητας και συγκεκριμένα του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, ο οποίος μας δείχνει κατά πόσο μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία εντατικά με σκοπό τη δημιουργία εσόδων ή αν θα πρέπει να οδηγηθεί σε ρευστοποίηση, παρατηρούμε ότι σε όλες τις περιπτώσεις η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας (Διάγραμμα 3.19). Αυτό είναι ένδειξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, κάτι που μπορεί να επιβαρύνει στο μέλλον την οικονομική κατάσταση των εταιρειών. Επιπλέον όμως παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη έχει αυξητική τάση (Διάγραμμα 3.20) και αν λάβουμε υπόψη ότι το σύνολο του ενεργητικού επίσης αυξάνεται στα έτη αυτά, μπορούμε να πούμε ότι η κατάσταση βελτιώνεται σταδιακά, καθώς πηγαίνουμε προς το 2015, χωρίς όμως οι τιμές του δείκτη να είναι ικανοποιητικές, αφού συνεχίζει να έχει τιμές μικρότερες της μονάδας.

Ως προς τους αριθμοδείκτες ρευστότητας και συγκεκριμένα του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος δείχνει αν οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της επιχείρησης αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι σε γενικές γραμμές η ρευστότητα των εταιρειών σε όλα τα έτη είναι καλή. Μόνη εξαίρεση με δείγματα ασθενούς ρευστότητας αποτέλεσε η TEN για τα έτη 2012 και 2014 με τιμές δείκτη μικρότερες της μονάδας, 0,87 και 0,89 αντίστοιχα. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ισχυρός με τιμές δείκτη που ξεπερνάνε το 1,5 για όλες τις εταιρείες που εξετάσαμε. Αν όμως σταθούμε στο τελευταίο έτος, 2015, θα δούμε ότι μόνο η Nordic American εμφανίζει έναν πολύ ισχυρό δείκτη με τιμή 5,67, ενώ σε όλες τις υπόλοιπες εταιρείες οι τιμές του δείκτη είναι μικρότερες του 1,5.

Με βάση τους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας και συγκεκριμένα τον αριθμοδείκτη μόχλευσης, ο οποίος μας δείχνει το ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της ναυτιλιακής επιχείρησης που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους, μπορούμε να πούμε ότι όλες οι εταιρείες εμφανίζουν ανοδική πορεία του δείκτη, με τιμές δείκτη που αρχίζουν το 2011 από το 17% και καταλήγουν στο 49% το 2015. Τα ποσοστά αυτά αποτελούν σωστή αναλογία για μια ναυτιλιακή επιχείρηση. Εξαιρέση αποτελεί η Nordic American που εμφανίζει σταθερή και πολύ ισχυρή αναλογία δείκτη μόχλευσης με μέσο όρο 75%. Επίσης εξετάστηκε ο αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων, ο οποίος είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των τραπεζών από το σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης και συμπεράναμε ότι όλες οι εταιρείες εμφανίζουν πτωτική πορεία του δείκτη, με τιμές δείκτη που ξεκινούν το 2011 από το 72% και φτάνουν στο 48% το 2015. Τα ποσοστά και σε αυτή την περίπτωση αποτελούν σωστή αναλογία για μια ναυτιλιακή επιχείρηση. Εξαιρέση αποτελεί η Nordic American που εμφανίζει σταθερή και πολύ μικρή αναλογία δείκτη δανειακών κεφαλαίων με μέσο όρο 23%. Τέλος εξετάστηκε ο αριθμοδείκτης καλύψεως χρηματοοικονομικών εξόδων ο οποίος δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους της και συμπεράναμε ότι ο δείκτης είναι αρνητικός ή μικρότερος της μονάδας για τις εταιρείες που εμφανίζουν ζημιές ή έχουν πολύ μικρά κέρδη αντίστοιχα. Κατά τα έτη 2014 και 2015 που τα κέρδη των εταιρειών εκτοξεύονται στα ύψη, ο δείκτης κάλυψης έχει αρκετά καλύτερες τιμές που για τις Nordic American και Teekay ξεπερνάει το 11.

Επίσης, πραγματοποιήθηκε σύγκριση των λογιστικών μεγεθών των εταιρειών και ως προς το σύνολο των παγίων παρατηρούμε αυξητική πορεία από το 2011 έως το 2015 για όλες τις εταιρείες. Όλες οι εταιρείες, παρά τη γενικότερη ύφεση που επικρατεί στην αγορά των δεξαμενόπλοιων και την κρίση της παγκόσμιας οικονομίας, πραγματοποίησαν επενδύσεις και πέτυχαν την αύξηση του στόλου τους. Οι τρεις από τις τέσσερις εταιρείες του δείγματός μας παρέλαβαν τα περισσότερα πλοία τους στα έτη 2014 και 2015 κατά τα οποία η αγορά των ναύλων παρουσίασε μια ανάκαμψη. Εξαιρέση αποτελεί η Navios, η οποία όμως είναι σχετικά «νεότερη» σε σχέση με τις υπόλοιπες καθώς ξεκίνησε να αναπτύσσει δραστηριότητα από το 2010 και μετά. Αυτό δικαιολογεί και την μεγάλη ανάπτυξη που παρουσιάζει τα τρία πρώτα έτη, έως το 2013, καθώς μετά η εταιρεία περνάει στο στάδιο σταθεροποίησης και οι προσθήκες στο στόλο της είναι πλέον μικρές.

Ως προς το σύνολο των εσόδων παρατηρούμε ότι δεν ακολουθεί για όλες τις εταιρείες την πορεία της αγοράς των ναύλων. Αυτό συμβαίνει διότι τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής που ακολουθεί η επιχείρηση για την ναύλωση των πλοίων της σε μακροχρόνιες χρονοναυλώσεις ή στη spot αγορά. Συμπεραίνουμε, λοιπόν, πως η ανοδική πορεία των ναύλων δεν σημαίνει απαραίτητα και ανοδική πορεία των εσόδων της ναυτιλιακής επιχείρησης καθώς μπορεί, για παράδειγμα, η εταιρεία να έχει ναυλώσει τα πλοία της σε χρονοναυλώσεις μακράς διάρκειας κατά την περίοδο που οι ναύλοι ήταν εξαιρετικά χαμηλοί και κατά συνέπεια να μην μπορεί να ωφεληθεί από την άνοδο των τιμών των ναύλων στην παρούσα χρονική περίοδο.

Όσον αφορά τη Navios, την TEN και την Teekay, εμφανίζουν εξίσου μια πολύ καλή θέση ως προς την κερδοφορία και την αποδοτικότητά τους. Οι τιμές των δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι σε ικανοποιητικά για τον ναυτιλιακό κλάδο επίπεδα, δίνοντας έτσι την δυνατότητα στις εταιρείες να στραφούν στις τράπεζες για χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι αποτέλεσμα της γενικότερης ύφεσης που επικρατεί στη ναυτιλιακή αγορά, ωστόσο παρουσίασαν μεγάλη βελτίωση το 2015. Όμως και οι τρεις, παρουσιάζουν προβλήματα ρευστότητας και κυρίως η TEN και για το λόγο αυτό θα χρειαστεί να γίνουν προσπάθειες να αυξηθεί σταδιακά η ρευστότητά τους και να βελτιωθεί η τιμή του δείκτη ρευστότητας και ταυτόχρονα να εξακολουθήσουν να αυξάνουν τα έσοδα από πωλήσεις και την κερδοφορία των εταιρειών. Αν δεν γίνουν τα παραπάνω, μια επένδυση στις εν λόγω εταιρείες μπορεί στο μέλλον να αποδειχθεί μη ασφαλής επένδυση.

Τέλος, θα πρέπει να πούμε ότι η Nordic American εμφανίζει μια πολύ καλή θέση ως προς την κερδοφορία της, την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα που διαθέτει, αλλά και την κεφαλαιακή της διάρθρωση, έχοντας μια ισχυρή εικόνα φερεγγυότητας και ασφάλειας προς τους πιστωτές. Αυτό είναι πολύ σημαντικό σε περίπτωση που θέλει να προσεγγίσει νέα κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι αποτέλεσμα της γενικότερης ύφεσης που επικρατεί στη ναυτιλιακή αγορά, ωστόσο παρουσίασαν μεγάλη βελτίωση το 2015. Από τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι συνιστάται η αγορά μετοχών της συγκεκριμένης εταιρείας, καθώς μπορεί να αποδειχθεί μια ασφαλής επένδυση για το μέλλον, εφόσον φυσικά δεν υπάρχουν γεγονότα ή πληροφορίες ποιοτικού χαρακτήρα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την παραπάνω εικόνα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

Βασιλάτου – Θανοπούλου, Έλλη (1991, 1998) Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική, Τεύχος Γ' Το λογιστικό κύκλωμα και η χρησιμοποίηση των λογιστικών στοιχείων για τη λήψη αποφάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Ευγ. Μπένου

Βλάχος, Γ.Π., Γεωργαντόπουλος, Ελ. (1997, 2003) Ναυτιλιακή Οικονομική, Πειραιάς

Βλάχος, Γ.Π., Ψύχου Ε. (2011) Ναυλώσεις, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη ΑΕ

Γκίκας, Δημήτριος Χ. (1997, 2002) Η Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου

Κάντζος, Κωνσταντίνος (1994, 1997) Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Εκδόσεις: Interbooks

Κοτίτσας, Μιχάλης (Πειραιάς 1987) Λογιστική διαχείριση και οικονομικά της Ναυτιλίας, Επιμέλεια έκδοσης: Αφοί Αργυριάδη ΟΕ

Λεκαράκου – Νιζάμη, Κατερίνα, Παπασπύρου, Άγγελος (1992, 1997) Ναυτιλιακή λογιστική, Εκδόσεις: Κλεινιάς

Λιάπης, Κωνσταντίνος (2015) Σημειώσεις Μαθήματος «Οικονομική Μοντελοποίηση – Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Ναυτιλία»

Νιάρχος, Νικήτας Α. (Πέμπτη έκδοση, 1997) Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις: Α. Σταμούλης

Πελαγίδης, Θεόδωρος (2016) Ναυτιλιακή Οικονομική κατά Martin Stopford, Εκδόσεις Παπαζήση

Ξενόγλωσση

Clarksons Research, (December 2015) Oil & Tanker Trades Outlook, Volume 20, N.12, Shipping Intelligence Network

Kayakiran, Firat, For Tanker Owners, Shrinking Oil Glut Is Least of Their Worries, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-05-25/for-tanker-owners-shrinking-oil-glut-is-least-of-their-worries>, τελευταία επίσκεψη 22/10/2016

RS Platou, (2015) The Platou Report

RS Platou, (2014) The Platou Report

RS Platou, (2013) The Platou Report

Stokes, Peter (1992) Ship Finance – Credit expansion and the boom-bust cycle, Lloyd's of London Press Ltd.

Stopford, M. (2009) Maritime Economics 3rd Edition, Oxon, Εκδ. Routledge

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2015) Review of Maritime Transport, New York and Geneva, Εκδ. United Nations

UNCTAD (2014) Review of Maritime Transport, New York and Geneva, Εκδ. United Nations

UNCTAD (2013) Review of Maritime Transport, New York and Geneva, Εκδ. United Nations

UNCTAD (2012) Review of Maritime Transport, New York and Geneva, Εκδ. United Nations

Ιστοσελίδες

www.platou.com

www.sec.gov

www.navios-acquisition.com

www.nat.bm

www.tenn.gr

<https://teekay.com>

www.clarksons.net

www.bloomberg.com

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα λογιστικά μεγέθη κάθε εταιρείας του δείγματός μας, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυσή μας. Τα στοιχεία βασίζονται στις δημοσιευμένες ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών για τα έτη 2011 έως 2015 και είναι αναρτημένα στην ιστοσελίδα του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης.

Επιπλέον παραθέτουμε επεξηγηματικές πληροφορίες για τον τρόπο υπολογισμού των μεγεθών που δεν προκύπτουν άμεσα από τον ισολογισμό ή την κατάσταση αποτελεσμάτων. Αυτά είναι τα εξής:

Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων = (Αναπόσβεστη αξία πλοίων) + (Προκαταβολές για αγορά πλοίων)

Σύνολο δανεισμού = (Μακροπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός) + (Βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός)

Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα = (Χρηματοοικονομικά έξοδα) – (Χρηματοοικονομικά έσοδα)

Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων = (Καθαρά κέρδη/ (ζημιές)) – (Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα) – (Φόροι)

Σύνολο λειτουργικών εξόδων = (Εσοδα) – (Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων)

Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εξαιρώντας ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων) = (Σύνολο λειτουργικών εξόδων) – (Ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων)

Navios Maritime Acquisition Corporation (NNA)

Λογιστικά μεγέθη	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Σύνολο τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων	97.349	89.528	120.801	71.795	78.907
Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων	1.441.635	1.418.207	1.453.243	1.216.880	1.022.917
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	82.798	71.598	65.400	67.828	77.729
Ίδια κεφάλαια	540.871	490.793	450.822	225.304	238.849
Σύνολο δανεισμού	1.197.583	1.133.082	1.131.202	973.359	820.592
Σύνολο ενεργητικού	1.774.091	1.697.014	1.633.415	1.349.917	1.170.650
Καθαρά κέρδη/ (ζημιές)	89.737	13.047	-58.592	-3.798	-3.857
Έσοδα	313.396	264.877	202.397	151.097	121.925
Καθαρά χρηματοοικονομικά έξοδα	71.878	77.890	58.071	48.987	41.751
Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων	161.615	90.937	-521	45.189	37.894
Φόροι					
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	151.781	173.940	202.918	105.908	84.031
Ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων	-5.771	-10.909	21.098		
Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εξαιρώντας ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων)	157.552	184.849	181.820	105.908	84.031

Nordic American Tankers Limited (NAT)

Λογιστικά μεγέθη	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Σύνολο τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων	118.179	176.499	131.396	78.573	83.100
Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων	1.026.685	909.992	911.429	964.855	1.022.793
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	20.859	24.035	19.263	14.974	17.946
Ίδια κεφάλαια	880.721	888.911	854.084	809.383	867.563
Σύνολο δανεισμού	330.000	250.000	250.000	250.000	230.000
Σύνολο Ενεργητικού	1.244.626	1.175.860	1.136.437	1.085.624	1.125.385
Καθαρά κέρδη	114.493	-13.844	-105.493	-73.064	-72.510
Πωλήσεις	445.738	351.049	243.657	130.682	94.787
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10.908	13.189	11.763	5.290	1.085
Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων	125.497	-608	-93.644	-67.774	-71.425
Φόροι	96	47	86		
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	320.241	351.657	337.301	198.456	166.212
Ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων				12.030	
Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εξαιρώντας ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων)	320.241	351.657	337.301	186.426	166.212

Teekay Tankers Ltd. (TNK)

Λογιστικά μεγέθη	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Σύνολο τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων	279.814	262.179	215.071	202.965	199.778
Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων	1.767.925	897.237	859.308	885.992	1.310.496
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	289.652	85.740	70.194	61.830	146.835
Ίδια κεφάλαια	877.461	478.278	284.672	302.183	578.164
Σύνολο δανεισμού	1.164.605	708.565	744.634	735.701	908.730
Σύνολο Ενεργητικού	2.169.476	1.241.172	1.097.529	1.105.656	1.641.469
Καθαρά κέρδη	179.635	60.538	-2.709	-370.181	-113.075
Πωλήσεις	514.193	250.002	180.015	197.429	215.072
Χρηματοοικονομικά έξοδα	17.282	8.841	10.296	19.959	40.468
Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων	196.917	69.379	7.587	-350.222	-72.607
Φόροι					
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	317.276	180.623	172.428	547.651	287.679
Ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων	-771	-9.955	71	352.546	77.328
Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εξαιρώντας ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων)	318.047	190.578	172.357	195.105	210.351

Tsakos Energy Navigation Limited (TNP)

Λογιστικά μεγέθη	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Σύνολο τρεχόντων περιουσιακών στοιχείων	452.226	289.799	232.541	224.029	287.633
Σύνολο αναπόσβεστης αξίας πλοίων	2.424.524	2.388.108	2.231.589	2.207.842	2.231.996
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	401.910	327.282	228.272	258.907	279.712
Ίδια κεφάλαια	1.415.072	1.177.912	997.663	926.840	919.158
Σύνολο δανεισμού	1.400.094	1.418.336	1.380.298	1.442.427	1.515.663
Σύνολο Ενεργητικού	2.900.697	2.699.097	2.483.899	2.450.884	2.535.337
Καθαρά κέρδη	157.986	30.217	-30.631	-28.754	-71.651
Πωλήσεις	587.715	501.013	418.379	393.989	395.162
Χρηματοοικονομικά έξοδα	29.785	42.576	40.551	50.228	50.856
Καθαρά κέρδη/ (ζημιές) προ φόρων και τόκων	187.771	72.793	9.920	21.474	-20.795
Φόροι					
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	399.944	428.220	408.459	372.515	415.957
Ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων	-2.078		28.290	15.446	34.433
Σύνολο λειτουργικών εξόδων (εξαιρώντας ζημιές απομείωσης πλοίων και (κέρδη) / ζημιές από πώληση παγίων)	402.022	428.220	380.169	357.069	381.524