

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ  
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ  
Ι Δ Ρ Υ Μ Α



ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

# Πτυχιακή εργασία

“Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015”



ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ : ΚΑΡΑΝΤΖΗ ΜΑΡΙΑ-ΕΛΕΝΑ

A.M. 2012027

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΗΛΙΑΣ ΜΑΚΡΗΣ

Καλαμάτα, Μάιος 2017

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον επιβλέποντα της πτυχιακής μου εργασίας, καθηγητή κ. Μακρή Ηλία για την άριστη συνεργασία που είχαμε και την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση που πρόσφερε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες και όλους τους καθηγητές του τμήματος μου (Χρηματοοικονομικής και Λογιστικής) για το υψηλό επίπεδο γνώσεων που μου παρείχαν καθώς και τους συμφοιτητές μου για την άριστη συνεργασία που είχαμε.

Τέλος, ένα μεγάλο ευχαριστώ αξίζει στην οικογένεια μου για την αμέριστη στήριξη και εμπιστοσύνη που μου έδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια αλλά και σε όλους τους φίλους μου για τη στήριξη και εμπύχωση κατά τη διάρκεια συγγραφής αυτής της εργασίας.

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## **ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλωθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατά συνέπεια αποτυχία απόκτησης του Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα & Επώνυμο Συγγραφέα (Με Κεφαλαία): ΚΑΡΑΝΤΖΗ ΜΑΡΙΑ - ΈΛΕΝΑ

Υπογραφή (Ολογράφως, χωρίς μονογραφή):



Ημερομηνία (Ημέρα – Μήνας – Έτος):

10/05/2017

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Πίνακας περιεχομένων

Ευρετήριο συντομεύσεων.....	7
Εικόνες .....	7
Παράρτημα πινάκων.....	8
Παράρτημα διαγραμμάτων .....	9
Εισαγωγή .....	10

### Κεφάλαιο 1°

#### 1.Ελληνική και εμπορική ναυτιλία

1.1 Η έννοια της ναυτιλίας.....	11
1.2 Η σημασία της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας .....	11
1.3 Η σημασία της ναυτιλίας σε παγκόσμιο επίπεδο.....	15
1.4 Σύγκριση της ελληνικής και παγκόσμιας ναυτιλίας .....	17
1.5 Η ελληνική ναυτιλία και η οικονομία της.....	18

### Κεφάλαιο 2°

#### 2. Η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών

2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση .....	20
2.1.1 Πλεονεκτήματα τραπεζικής χρηματοδότησης .....	21
2.2.2 Μειονεκτήματα τραπεζικής χρηματοδότησης .....	23
2.2 Ναυτιλιακά μεσοπρόθεσμα δάνεια .....	25
2.2.1 Χρηματοδότηση με βάση τα μελλοντικά έσοδα του πλοίου .....	25
2.3 Άλλες πηγές χρηματοδότησης.....	26
2.3.1 Αυτοχρηματοδότηση .....	26
2.3.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).....	27
2.3.3 Θεσμικοί επενδυτές .....	28
2.3.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση .....	28
2.3.5 Ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια.....	30
2.3.6 Επενδυτές και δανειστές .....	30
2.3.7 Χρηματοδότηση μέσω έκδοσης ομολογιών .....	31
2.3.8 Τράπεζες υποθήκευσης πλοίων .....	31
2.3.9 Συγχρηματοδότηση .....	32
2.3.10 Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις .....	33
2.3.11 Ασιατικοί οργανισμοί εξαγωγικών πιστώσεων .....	36
2.4 Ο πιο διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης στη ναυτιλία.....	36

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Κεφάλαιο 3°

### 3.Κριτήρια εισαγωγής εταιρειών στα πιο γνωστά Χρηματιστήρια

3.1 Ναυτιλία και χρηματιστήριο .....	37
3.1.2 Εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο .....	38
3.2 Εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιρειών στο Χ.Α.Α .....	39
3.2.1 Νέα κριτήρια για την εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο Χ.Α.Α .....	40
3.3 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου .....	41
3.4 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης .....	43
3.5 Νομική μορφή εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών .....	46
3.6 Πλεονεκτήματα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών.....	47
3.7 Μειονεκτήματα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών.....	48

## Κεφάλαιο 4°

### Παρουσίαση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στο Nasdaq,Lse & Nyse

4.1 Η έννοια και η δομή της ναυτιλιακής επιχείρησης.....	50
4.2 Παρουσίαση της Capital product partners (Nasdaq) .....	51
4.3 Παρουσίαση της Hellenic carriers ltd (Lse).....	53
4.4 Παρουσίαση της Safe bulkers (Nyse) .....	55

## Κεφάλαιο 5°

### Παρουσίαση των αριθμοδεικτών και ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών στο Nasdaq, Lse & Nyse

5.1 Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης .....	58
5.2 Ανάλυση με αριθμοδείκτες .....	59
5.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	60
5.3.1 Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας .....	60
5.3.2 Αριθμοδείκτες άμεσης ρευστότητας .....	62
5.3.3 Αριθμοδείκτες ταμειακής ρευστότητας.....	64
5.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας .....	67
5.4.1 Αριθμοδείκτης εισπράξεων απαιτήσεων .....	67
5.4.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού .....	69
5.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.....	71
5.4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	73
5.4.5 Αριθμοδείκτης Μ.Ο πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων .....	75

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

5.5 Αριθμοδείκτες οικονομικής μόχλευσης .....	77
5.6 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας .....	79
5.6.1 Αριθμοδείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους .....	79
5.6.2 Αριθμοδείκτες περιθωρίου μικτού κέρδους .....	81
5.6.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας Ίδιων κεφαλαίων .....	83
5.7 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων και βιωσιμότητας .....	85
5.7.1 Αριθμοδείκτης Ίδιων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια .....	85
5.7.2 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια .....	87
5.7.3 Αριθμοδείκτης Ίδιων προς δανειακά κεφάλαια .....	89
5.8 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων .....	92
5.9 Βαθμός φερεγγυότητας .....	94

## Κεφάλαιο 6°

### 6. Ανάλυση και αποτίμηση των εισηγμένων εταιρειών στα Αμερικάνικα χρηματιστήρια

6.1 Τιμές μετοχών .....	98
6.2 Αποτίμηση μετοχών με βάση τους δείκτες μετοχικής αξιολόγησης .....	99
6.2.1 Κέρδη ανά μετοχή (Earning per share ) .....	101
6.2.2 Μέρισμα ανά μετοχή(DPS ) .....	103
6.2.3 Κάλυψη καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend cover) .....	105
6.2.4 Αριθμοδείκτης διανομής(Payout ratio) .....	107
6.2.5 Αριθμοδείκτης απόδοσης κερδών(Earning yield payout) .....	108
6.2.6 Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων(Dividend yield payout) .....	112
6.2.7 Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη (P/E) .....	113
6.2.8 Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV) .....	116
6.3 Αποτίμηση μετοχών των εταιρειών με βάση τους χρηματιστηριακούς δείκτες .....	117

## Κεφάλαιο 7°

### 7. Έκθεση συμπερασμάτων

7.1 Γενικά .....	118
Βιβλιογραφία .....	121
Οικονομικές καταστάσεις εταιρειών .....	124

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Ευρετήριο συντομεύσεων

### Ελληνικές συντομεύσεις

**Ι.Κ :** Ίδια κεφάλαια

**Σ.Ε:** Σύνολο ενεργητικού

**Σ.Κ.Ε:** Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού

**Ξ.Κ:** Ξένα κεφάλαια

### Ξένες συντομεύσεις

**CPLP:** Capital product partners

**HCL:** Hellenic carriers ltd

**SB:** Safe bulkers

**ECU:** Engine Control Unit

**LIBOR:** London Interbank Offered Rate

**FSA:** Flexible Spending Account

**BDI:** Baltic Dry Index

**Dwt:** χωρητικότητα πλοίου

**PE fund:** Private Equity fund

## Εικόνες

Εικόνα 1. Τραπεζικά δάνεια στην ελληνόκτητο ναυτιλία



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Παραρτήματα

### Παράρτημα Πινάκων

- Πίνακας 1. Πορεία ελληνόκτητου στόλου
- Πίνακας 2. Γενικής ρευστότητας
- Πίνακας 3. Ειδικής ρευστότητας
- Πίνακας 4. Ταμειακής ρευστότητας
- Πίνακας 5. Εισπράξεων απαιτήσεων
- Πίνακας 6. Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Πίνακας 7. Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Πίνακας 8. Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Πίνακας 9. Μ.Ο πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Πίνακας 10. Οικονομικής μόχλευσης
- Πίνακας 11. Περιθώριο καθαρού κέρδους
- Πίνακας 12. Περιθώριο μικτού κέρδους
- Πίνακας 13. Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων
- Πίνακας 14. Ι.Κ προς Σ.Κ
- Πίνακας 15. Ξ.Κ προς Σ.Κ
- Πίνακας 16. Ι.Κ προς Ξ.Κ
- Πίνακας 17. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ
- Πίνακας 18. Ι.Κ προς σύνολο ενεργητικού
- Πίνακας 19. Κάλυψης τόκων
- Πίνακας 20. Βαθμός φερεγγυότητας
- Πίνακας 21. Λογιστική αξία μετοχής
- Πίνακας 22. Κέρδη ανά μετοχή
- Πίνακας 23. Μέρισμα ανά μετοχή
- Πίνακας 24. Κάλυψη καταβαλλόμενων μερισμάτων
- Πίνακας 25. Διανομής
- Πίνακας 26. Απόδοσης κερδών
- Πίνακας 27. Απόδοσης μερισμάτων
- Πίνακας 28. Τιμής προς κέρδη
- Πίνακας 29. Δείκτης τιμής προς Λογιστική αξία μετοχής



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Παράρτημα Διαγραμμάτων

- Διάγραμμα 1. Ο ελληνικός στόλος
- Διάγραμμα 2. Πλοία Ασίας vs πλοία Ευρώπης
- Διάγραμμα 3. Το μίγμα του ελληνόκτητου στόλου /Η αξία του παγκόσμιου στόλου
- Διάγραμμα 4. Κεφαλαιοποίηση ναυτιλιακών εταιρειών κατά κλάδο
- Διάγραμμα 5. Γενικής ρευστότητας
- Διάγραμμα 6. Ειδικής ρευστότητας
- Διάγραμμα 7. Ταμειακής ρευστότητας
- Διάγραμμα 8. Ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων
- Διάγραμμα 9. Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Διάγραμμα 10. Ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- Διάγραμμα 11. Ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Διάγραμμα 12. Μ.Ο πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Διάγραμμα 13. Οικονομικής μόχλευσης
- Διάγραμμα 14. Περιθώριο καθαρού κέρδους
- Διάγραμμα 15. Περιθώριο μικτού κέρδους
- Διάγραμμα 16. Αποδοτικότητα ίδιων κεφαλαίων
- Διάγραμμα 17. Ι.Κ προς Σ.Κ
- Διάγραμμα 18. Ξ.Κ προς Σ.Κ
- Διάγραμμα 19. Ι.Κ προς Ξ.Κ
- Διάγραμμα 20. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ
- Διάγραμμα 21. Ι.Κ προς σύνολο ενεργητικού
- Διάγραμμα 22. Κάλυψη τόκων
- Διάγραμμα 23. Βαθμός φερεγγυότητας
- Διάγραμμα 24. Λογιστική αξία μετοχής
- Διάγραμμα 25. Κέρδη ανά μετοχή
- Διάγραμμα 26. Μέρισμα ανά μετοχή
- Διάγραμμα 27. Κάλυψη καταβαλλόμενων Μερισμάτων
- Διάγραμμα 28. Διανομής
- Διάγραμμα 29. Απόδοσης κερδών
- Διάγραμμα 30. Απόδοσης μερισμάτων
- Διάγραμμα 31. Τιμής προς κέρδη
- Διάγραμμα 32. Τιμής προς Λογιστική αξία μετοχής

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## Εισαγωγή

Η παρουσίαση του ελληνικού ναυτιλιακού τομέα είναι σημαντική γιατί υποδεικνύει την επιχειρηματική καταξίωση και επιτυχία της Ελλάδας στο χώρο της ναυτιλίας παγκοσμίως. Η ελληνική ναυτιλία κατέχει την πρώτη θέση παγκοσμίως. Είναι γνωστό ότι οι Έλληνες από την αρχαιότητα ακόμα είχαν επαφή με τη θάλασσα. Το μεγαλύτερο μέρος του εμπορίου πραγματοποιείται μέσω θαλάσσης.

Ο ελληνικός ναυτιλιακός τομέας αποτελεί μια παγκόσμια δύναμη ισάξια με άλλων χωρών πιο οικονομικά και πολιτικά ισχυρών. Οι ναυτιλιακές εταιρείες της χώρας έχουν μεγάλα κέρδη με αποτέλεσμα να εμφανίζονται και να διαπραγματεύονται οι μετοχές τους σε ξένα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (Nyse) & (Nasdaq) και του Λονδίνου (Lse), με υψηλές οικονομικές απολαβές κάθε χρόνο. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες ωστόσο έχουν αποχωρήσει από το χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας θα αποτελέσει η θεμελιώδης ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της Capital product partners, Hellenic carriers Ltd και της Safe bulkers για το διάστημα 2013-2015. Για την επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου η παρούσα εργασία χωρίζεται σε έξι επιμέρους κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται εισαγωγή για τη σημασία της ελληνικής καθώς και της παγκόσμιας ναυτιλίας. Καθώς επίσης παρουσιάζεται και η επίδραση της οικονομίας της ναυτιλίας σε καιρούς κρίσης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται τρόποι χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης και ποιες είναι οι πιο διαδεδομένες μορφές χρηματοδότησης στη σημερινή εποχή που ακολουθούν οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι τρόποι που πρέπει να ακολουθεί μια επιχείρηση προκειμένου να εισαχθεί σε κάποιο χρηματιστήριο. Επιπλέον, παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για την εισαγωγή μιας επιχείρησης στο Ελληνικό ή σε Διεθνή χρηματιστήρια. Από το τρίτο κεφάλαιο ξεκινάει ουσιαστικά η παρούσα εργασία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η δομή που πρέπει να ακολουθεί μια ναυτιλιακή εταιρεία καθώς επίσης παρουσιάζονται οι εταιρείες που επιλέχθηκαν για να πραγματοποιηθεί η έρευνα της εργασίας.

Το πέμπτο και έκτο κεφάλαιο είναι ιδιαίτερα σημαντικό διότι πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στα Διεθνή χρηματιστήρια καθώς επίσης και η αποτίμηση των μετοχών τους. Τέλος, διαπιστώνονται τα συμπεράσματα της έρευνας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### 1.ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

#### **1.1 Η έννοια της ναυτιλίας**

Ναυτιλία ονομάζεται το σύνολο των μεθόδων, διαδικασιών και ενεργειών που πραγματοποιούνται με αποτέλεσμα ένα πλοίο να ταξιδέψει από ένα μέρος της γης σε ένα άλλο με ασφάλεια. Η ναυτιλία είναι ταυτόχρονα επιστήμη και τέχνη. Από την αρχαιότητα μέχρι και σήμερα η θάλασσα αποτέλεσε ένα κομμάτι σύνδεσης μεταξύ των λαών και συνέβαλε στη βελτίωση του πολιτισμού, στην ανταλλαγή ιδεών και στη κατανόηση μεταξύ των διάφορων πολιτισμών. Βασικότατο χαρακτηριστικό αυτού του θαλάσσιου πολιτισμού αποτέλεσε ο όρος κινητικότητα. Ο κλάδος της ελληνικής ναυτιλίας δημιουργήθηκε τον 19<sup>ο</sup> αιώνα. Από τότε είχε τεράστια εξέλιξη μέχρι και τη σημερινή εποχή. Η Ελλάδα παραμένει στη κορυφή των θαλάσσιων μεταφορών. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό χώρο μεταφοράς χύδην φορτίων ενώ μικρό ποσοστό δραστηριοποιείται στην αγορά ναυτιλιακών τακτικών γραμμών. Άρα, η Ελλάδα δραστηριοποιείται κυρίως σε εμπορικές ναυτιλιακές εταιρείες. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι το 2010 η Ελλάδα κατείχε το μεγαλύτερο ποσοστό της παγκόσμιας χωρητικότητας αντιστοιχώντας σε ποσοστό 16,2 % της παγκόσμιας αγοράς. Τέλος, η Ελληνική ναυτιλία έχει το μεγαλύτερο στόλο παγκοσμίως.

#### **1.2 Η σημασία της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας**

Η Εμπορική ναυτιλία ανήκει στον τριτογενή τομέα της οικονομίας, αποτελεί τον σημαντικότερο φορέα του κλάδου των Μεταφορών επηρεάζει άμεσα την εθνική οικονομία και συμβάλει αποφασιστικά σε αυτή. Στο χώρο της χύδην ναυτιλίας η ελληνική ναυτιλία κατέχει εξέχουσα διεθνώς θέση. Ακόμα, και αν δεν συμπεριληφθούν και τα υπό ξένης σημαίας πλοία τότε η ελληνική ναυτιλία είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο. Είναι γνωστό σε όλους μας ότι το μεγαλύτερο μέρος του διεθνούς εμπορίου πραγματοποιείται δια θαλάσσης έτσι μπορεί κανείς να αντιληφθεί

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

το ρόλο που διαδραματίζει η Ελληνική εμπορική ναυτιλία στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Η συμβολή της Ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι το συνάλλαγμα που προσφέρει, το οποίο ανέρχεται περίπου στα 2 δισεκατομμύρια δολάρια ετησίως. Αυτό το ποσό αντιπροσωπεύει περίπου το 6% του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος όταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών είναι της τάξεως των 3,9 δισεκατομμυρίων Δολαρίων.

Σημαντική είναι η συμβολή της ναυτιλίας στη διατήρηση και δημιουργία θέσεων εργασίας όχι μόνο στα πλοία αλλά και στις υπηρεσίες ξηράς. Μέσα από μια Ολλανδική μελέτη έχει παρατηρηθεί ότι το 70% της προστιθέμενης αξίας ανήκει στις υπηρεσίες ξηράς και μόνο το 30% στις υπηρεσίες θαλάσσης. Σύμφωνα επιπλέον με μία μελέτη που πραγματοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση η ναυτιλία δημιουργεί πολλαπλάσιες θέσεις εργασίας στη ξηρά από ότι στη θάλασσα. Οι θέσεις εργασίας στη ξηρά είναι σε παραναυτιλιακές επιχειρήσεις, όπως ναυπηγικές και επισκευαστικές μονάδες, ασφαλιστικές εταιρίες, τράπεζες, τεχνικά γραφεία, πρακτορεία κ.α..

Υπόψη μας πρέπει να λάβουμε και την έννοια του “ πολλαπλασιαστή ” δηλαδή κατά πόσο επηρεάζει αυτό την αύξηση του εθνικού εισοδήματος. Όσο αφορά την έννοια του πολλαπλασιαστή σύμφωνα με τον Π. Σαμουέλσον γνωστό οικονομολόγο(Κ.Ν Παπαγιαννούλης <<Η Παγκοσμιοποίηση της οικονομίας & η Ελληνική και Διεθνής ναυτιλία>>) είναι ο αριθμός εκείνος με τον οποίο πρέπει να πολλαπλασιάσουμε τη μεταβολή των επενδύσεων ώστε να βρούμε τη μεταβολή που προκύπτει στο εισόδημα. Ο αριθμητικός συντελεστής που έχει άμεση σχέση με την καμπύλη της κατανάλωσης καθώς και με την καμπύλη της αποταμίευσης δημιουργεί σύμφωνα με τις μελέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης κάθε 1 ευρώ στη ναυτιλία αντιστοιχεί με 2,5 ευρώ στη στεριά. Αντίστοιχη Αμερικάνικη μελέτη αποκαλύπτει ότι για κάθε μία θέση εργασίας στο πλοίο αντιστοιχεί με τέσσερις θέσεις εργασίας στη στεριά.

Ο τομέας της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας αναπτύσσεται δυναμικά και αυτοδύναμα με την έννοια ότι δεν απορροφά πόρους από την εγχώρια οικονομία . Στις βιομηχανικές και ναυτιλιακές χώρες των αναπτυσσόμενων κρατών οι ναυτιλιακές επενδύσεις δεν αντιπροσωπεύουν παρά το μικρό ποσοστό των συνολικών επενδύσεων, σε αντίθεση με την Ελλάδα. Στην Μ. Βρετανία οι ναυτιλιακές επενδύσεις υπολογίζεται ότι αναλογούν σε 6-8% των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων στη βιομηχανία και στην τριτογενή παραγωγή και φυσικά ακόμα λιγότερο στο σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου σ’ όλους τους τομείς της οικονομίας αυτής της χώρας.

Έτσι, παρατηρείται ότι στην ελληνική οικονομία δεν υπάρχει άλλος κλάδος που να είναι περισσότερο αποδεκτός σε σύγκριση με την εμπορική ναυτιλία. Ο κλάδος αυτός

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

προσδίδει υψηλή ανταγωνιστικότητα στην ελληνική οικονομία ιδίως στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από μελέτες που διεξήχθησαν είναι ενδεικτικό ότι το 2015 επενδύθηκαν 12.083 δις. δολάρια σε νεότευκτα και μεταχειρισμένα πλοία από Έλληνες εφοπλιστές ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα του συγκεκριμένου κλάδου. Το πετρέλαιο υπήρξε πρωτογενής τομέας πηγής ενέργειας παγκοσμίως. Η παγκόσμια ανάπτυξη των προηγούμενων ετών είχαν σημαντικό αντίκτυπο στη ζήτηση για το πετρέλαιο και στη συνέχεια για το εμπόριο του πετρελαίου και τη ζήτηση της ναυτιλίας. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια σηματοδεύτηκαν από μια σημαντική οικονομική επιβράδυνση στο παγκόσμιο εμπόριο συμπεριλαμβανόμενου του εμπορίου πετρελαίου. Παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες παραμένουν εύθραυστες με σημαντική αβεβαιότητα που απομένουν σε σχέση με τις προοπτικές ανάκαμψης, τα επίπεδα ανάκαμψης και τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της οικονομικής ανάπτυξης. Ειδικότερα, η αβεβαιότητα που περιλαμβάνει τις προοπτικές ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ και τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά και η πρόσφατη οικονομική επιβράδυνση στην Κίνα και άλλες αναδυόμενες αγορές αναμένεται να επηρεάσει τη ζήτηση για τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς προϊόντων αργού πετρελαίου.

Παγκόσμιοι πρωταθλητές κηρύχθηκαν οι Έλληνες εφοπλιστές το 2010, σύμφωνα με την έκθεση της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών ΕΕΕ έφτασε έως και 3.185 βαπόρια όλων των ειδών και αυτό είχε ως αποτέλεσμα η Ελλάδα να βρίσκεται πρώτη παγκοσμίως παρά την οικονομική κρίση που βιώνει. Έχοντας τα γραφεία τους είτε στον Πειραιά είτε στο Λονδίνο αλλά και σε πολλές περιοχές του πλανήτη οι Έλληνες πλοιοκτήτες ξεπερνούν σε τονάζ τους 202,19 εκατομμύρια dwt όπου αντιπροσωπεύουν περίπου το 14,33 της παγκόσμιας χωρητικότητας. Η ελληνική σημαία ωστόσο δεν είναι ιδιαίτερα ελκυστική κατέχει την 5<sup>η</sup> θέση στη παγκόσμια ναυτιλιακή κατάταξη αφού στα περισσότερα ελληνικά εμπορικά πλοία βρίσκεται υψωμένη μια ξένη και πιο ελκυστική σημαία. Παράλληλα οι Έλληνες πλοιοκτήτες ελέγχουν το 22,54% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων σε dwt και το 16,8% του παγκόσμιου στόλου φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίων χυδών. Το 2012 η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία ήταν ιδιαίτερα ανταγωνιστική με τους Έλληνες εφοπλιστές να ελέγχουν πάνω από το 15 % του παγκόσμιου στόλου. Το ελληνικό νηολόγιο απαριθμούσε 1.939 πλοία με χωρητικότητα 43.613.921 dwt. Ο στόλος έφθασε τα 3.428 πλοία αντιπροσωπεύοντας το 15,56 % της παγκόσμιας χωρητικότητας. Το 2013 ο ελληνόκτητος στόλος απαριθμούσε 3.669 πλοία με χωρητικότητα 261,6 εκ. dwt φέροντας την Ελλάδα στη κορυφή. Το 2014 ο ελληνόκτητος στόλος απαριθμούσε τα 3.885 πλοία αντιπροσωπεύοντας το 17 % της παγκόσμιας χωρητικότητας σε dwt. Το 2015 η Ελλάδα κατείχε 4.017 πλοία με χωρητικότητα 279 εκ. dwt με χωρητικότητα 16,11 % παγκοσμίως. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η δυναμικότητα του ελληνικού στόλου.



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Ο ελληνικός στόλος

Διάγραμμα 1.



Πηγή: Πρώτος διεθνώς ο ελληνόκτητος στόλος

Πίνακας 1.

Πορεία ελληνόκτητου στόλου	
ΕΤΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΛΟΙΩΝ
2001	4.110
2002	4.142
2003	4.085
2004	4.184
2005	3.970
2006	4.164
2007	4.346
2008	4.545
2009	4.763
2010	4.655
2011	4.714
2012	4.577
2013	4.573
2014	4.707
2015	4.909

ΠΗΓΗ: Petrofin

Συνεχίζει την αυξητική του πορεία ο ελληνόκτητος στόλος και βρίσκεται μια ανάσα από τα 5.000 πλοία. Ο ελληνόκτητος στόλος έγινε και νεότερος σύμφωνα με την ετήσια έρευνα που πραγματοποιήθηκε. Για παράδειγμα η μέση ηλικία του μειώθηκε στα 12,73 χρόνια το 2015 από 13,26 το 2014, 14,05 το 2013 και 14,7 χρόνια το 2012. Ειδικά στα πλοία με χωρητικότητα 20 εκ. dwt μειώθηκε στα 8,71 από 9,14

το 2014 και 9,83 χρόνια το 2013. Σημειώνεται ότι το μέσο μέγεθος του ελληνόκτητου πλοίου είναι 66.868 dwt, ενώ το 2014 ήταν 64.495 dwt και το 2013 ήταν μόλις 61.550 dwt. Ανά κατηγορία πλοίων και εστιάζοντας στα πλοία άνω των 20.000 dwt παρατηρείται ότι τα bulk carrier (άνω των 20.000 dwt) αυξήθηκαν κατά 163 πλοία και έφθασαν στα 1.929 πλοία από 1.766 πλοία το 2014. Η μεταφορική ικανότητα αυξήθηκε στους 155,3 εκ. dwt από 135,8 εκ. dwt το 2014. Άνοδο πολύ μικρότερη σημείωσε και ο αριθμός των δεξαμενόπλοιων, ο οποίος έφθασε τα 808 πλοία από 805 πλοία πέρυσι. Η μεταφορική ικανότητα των δεξαμενόπλοιων αυξήθηκε από τους

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

116,802,098 dwt το 2014 στους 117,022,849 dwt το 2015. Στα containerships ο στόλος πλοίων 20.000 dwt και πάνω αυξήθηκε κατά 30 πλοία, στα 274 από 244 containerships. Σημαντική είναι η αύξηση του αριθμού των πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG Carriers), από 50 το 2014 σε 74 το 2015, ενώ αύξηση σημείωσε και ο στόλος των πλοίων μεταφοράς υγραερίου (από 10.000 dwt και άνω), στα 48 πλοία από 31 το 2014.

Μια έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2015 αποκαλύπτει ότι η ζήτηση για τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς αργού πετρελαίου αλλά και προϊόντων πετρελαίου είναι σήμερα ισχυρή άρα διαψεύδει την αναφορά που προαναφέρθηκε ότι η ζήτηση των δεξαμενόπλοιων ίσως μειωθεί λόγω της οικονομικής κρίσης που επικρατεί.

### 1.3 Η σημασία της εμπορικής ναυτιλίας σε παγκόσμιο επίπεδο

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα των ειρηνικών διεθνών εμπορικών συναλλαγών που είναι η ίδια πηγή ζωής στον κόσμο. Πάνω από 60.000 εμπορικά πλοία της παγκόσμιας ναυτιλίας μεταφέρουν περίπου το 99,6% των εμπορευμάτων με ασφάλεια και επίσης με χαμηλό κόστος. Το εμπορικό πλοίο είναι πλέον αποτελεσματικό, οικονομικό και περιβαλλοντικά φιλικό μέσο μεταφοράς που εξακολουθεί να διαθέτει η ανθρωπότητα. Η ναυτιλία έχει ουσιαστικό ρόλο για την οικονομική ανάπτυξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 75% εισαγωγών και εξαγωγών και 37% του εσωτερικού εμπορίου της Ένωσης εκτελούνται με πλοία που επίσης συνδέουν περιφερειακές και νησιωτικές περιοχές με την Ηπειρωτική Ευρώπη. Τα κράτη μέλη της Ε.Ε. μετέφεραν και συνεχίζουν να μεταφέρουν το μεγαλύτερο μέρος των εμπορευμάτων τους με πλοία που φέρουν την εθνική τους σημαία, ενώ αρκετά από αυτά τα κράτη ήταν και είναι ιδιαίτερα σημαντικοί μεταφορείς εμπορευμάτων ανάμεσα σε τρίτες χώρες. Η ναυτιλία έχει ζωτική σπουδαιότητα λόγω των μεταφορικών υπηρεσιών που παρέχει τόσο στο εξωτερικό εμπόριο προς και από την Ε.Ε. όσο και στις εσωτερικές συναλλαγές. Για αυτό η βιωσιμότητα της ναυτιλίας της Ε.Ε. είναι απαραίτητη προκειμένου οι υπηρεσίες που προέρχονται σε εξαγωγείς και εισαγωγείς της Ε.Ε. να μην ελέγχονται από ναυτιλιακά συμφέροντα τρίτων χωρών. Επιπλέον, η συνεισφορά της ναυτιλίας στην ευρύτερη οικονομία της Ε.Ε. μέσω των ναυτιλιακών και παραναυτιλιακών βιομηχανιών της ξηράς είναι πολύ μεγάλη. Έτσι λοιπόν για παράδειγμα έχει υπολογιστεί ότι στην Ολλανδία για κάθε 100 ECU<sup>1</sup> προστιθέμενης αξίας που παράγεται από την ναυτιλία, τα 35 ECU καλύπτουν



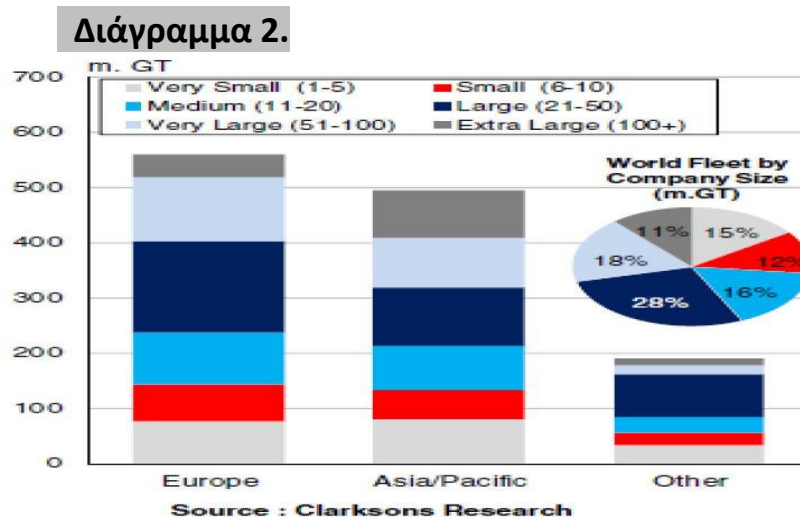
## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

ευρύτερου φάσματος συναφείς βιομηχανίες καθώς επίσης 44 ECU αυτής της προστιθέμενης αξίας επιστρέφει στις δημόσιες αρχές υπό μορφή φόρων και συνεισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Εκτός αυτού διατηρούνται μέσω ναυτιλίας πολλές θέσεις εργασίας στις χώρες-μέλη της Ε.Ε.. Μετά από έρευνες που πραγματοποιήθηκαν απέδειξαν ότι το παγκόσμιο εμπόριο συρρικνώθηκε το 2010 κατά 4,5% αγγίζοντας επίπεδα χαμηλότερα και από αυτά του 2007. Η ναυτιλία αποτελεί μια παγκόσμια βιομηχανία με ιδιοκτήτες οι οποίοι επεκτείνονται σε όλο τον πλανήτη. Ο παγκόσμιος στόλος αριθμεί 92.867 πλοία τα οποία ανήκουν σε 24.090 ναυτιλιακές εταιρείες. Συνολικά υπάρχουν 20.797 μικροί πλοιοκτήτες με στόλο 32.781 πλοίων.

Οι Ευρωπαίοι πλοιοκτήτες κατέχουν το μεγαλύτερο μέρος του στόλου. Αρχικά, υπάρχουν 7.048 πλοιοκτήτες με 30.155 πλοία. Πολλές από τις ευρωπαϊκές εταιρείες αποτελούν παραδοσιακές εφοπλιστικές οικογένειες με πολύ καλά εδραιωμένους στόλους.

Οι Ασιάτες πλοιοκτήτες συγκεντρώνουν και αυτοί ένα μεγάλο αριθμό εφοπλιστών με μικρούς ωστόσο στόλους. Κατά μέσο όρο διαθέτουν τρία πλοία. Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται τα πλοία μεγέθους που διαθέτουν οι Ευρωπαίοι και τα πλοία μεγέθους που διαθέτουν οι Ασιάτες.

### Πλοία Ασίας vs πλοία Ευρώπης



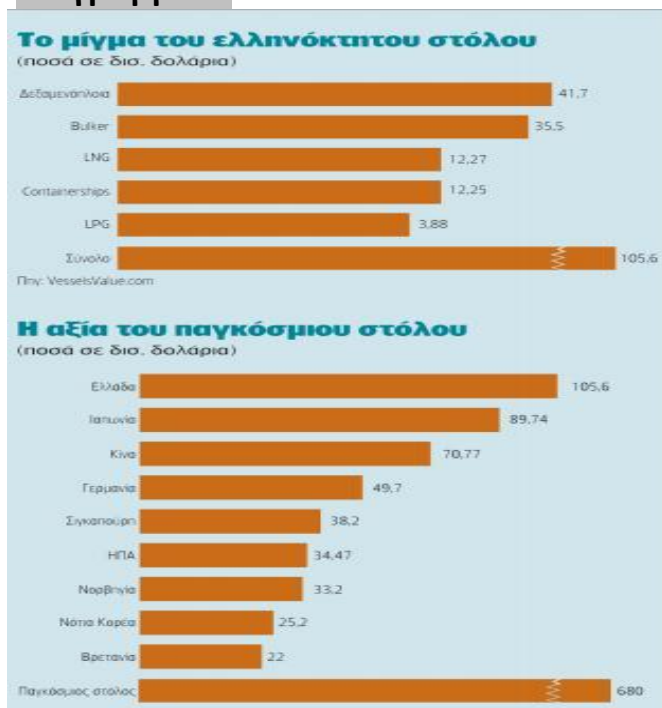
<sup>1</sup> "is a type of electronic control unit that controls a series of actuators on an internal combustion engine to ensure optimal engine performance. it does this by reading values from a multitude of sensors within the engine bay."

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## 1.4 Σύγκριση της ελληνικής και παγκόσμιας ναυτιλίας

### Το μίγμα του ελληνόκτητου & η αξία του παγκόσμιου στόλου

#### Διάγραμμα 3.



Πηγή: Πρώτος διεθνώς ο ελληνόκτητος στόλος

Στη πρώτη θέση παραμένει η ελληνόκτητη ναυτιλία το πρώτο διάστημα του 2015, αυξάνοντας τη διαφορά της από τις άλλες μεγάλες ναυτιλιακές δυνάμεις του πλανήτη. Πιο αναλυτικά η αξία του ελληνόκτητου στόλου ανέρχεται πλέον στα 105,6 δις \$, σημειώνοντας αύξηση κατά 4,5 % σε σχέση με το 2014 που ήταν στα 101,03 δις \$. Η Ιαπωνία βρίσκεται στη δεύτερη θέση με 11,3 δις \$ λιγότερα και η αξία του στόλου της διαμορφώνεται στα 89,7 δις \$. Η Ελλάδα συγχρόνως ήταν η μόνη που αύξησε σημαντικά την αξία του στόλου της.

Η μεγάλη δύναμη του ελληνόκτητου στόλου βρίσκεται στα δεξαμενόπλοια τα οποία αξίζουν συνολικά 41,65 δις \$ και έπειτα ακολουθούν οι ΗΠΑ με 19,35 δις \$. Όσο αφορά τα bulkers η Ελλάδα βρίσκεται στη δεύτερη θέση με την αξία του στόλου της να ανέρχεται στα 35,5 δις \$ ενώ η Ιαπωνία διαθέτει στόλο 40,9 δις \$ και στη Τρίτη θέση βρίσκεται η Κίνα, με την αξία του στόλου της να ανέρχεται στα 10 δις \$. Στα containerships κυριαρχούν ακόμα και σήμερα οι Γερμανοί με στόλο αξίας 31,8 δις. δολαρίων, με τους Κινέζους να έρχονται δεύτεροι με 17,2 δις. δολάρια και τους

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Έλληνες τρίτους με 12,25 δισ. δολάρια. Η ανοδική τάση των Ελλήνων πλοιοκτητών στον συγκεκριμένο τύπο πλοίων είναι εντυπωσιακή, αφού μέχρι το 2009-2010 η παρουσία ελληνικών κεφαλαίων στα boxes ήταν πολύ μικρή και οι ελληνικές εταιρείες που διαχειρίζονταν στόλους από containerships δεν ξεπερνούσαν τις 10.

### 1.5 Η ελληνική ναυτιλία και η οικονομία της

Η εμπορική ναυτιλία αποτελεί ένα ιδιαίτερα δυναμικό τομέα της ελληνικής οικονομίας, οι δραστηριότητες και η ανάπτυξη του οποίου ισοδυναμούν ταυτόχρονα με μια από τις σημαντικότερες διαδικασίες άρθρωσης του ελληνικού κοινωνικού σχηματισμού στην παγκόσμια οικονομία.

Η Ελλάδα είναι από τα ισχυρότερα ναυτιλιακά κράτη του κόσμου και η ελληνική ναυτιλία είναι από τους πλέον πιο δυναμικούς κλάδους της οικονομίας της. Η Ελλάδα κατέχει αναμφισβήτητα ηγετική θέση παγκοσμίως όσο αφορά τη χωρητικότητα στα δεξαμενόπλοια, στα πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην και στα επιβατηγά πλοία.

Όσο αφορά την Ελληνική εμπορική ναυτιλία ακόμα και οι μεγαλύτεροι πόλεμοι που επικράτησαν στην Ελλάδα δεν θα μπορούσαν ποτέ να αμφισβητήσουν πως είναι ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού της ισοζυγίου.

Ο χώρος της ναυτιλίας σε όλα τα επίπεδα, είναι ιδιαίτερα περίπλοκος χώρος. Πρώτα από όλα, είναι διαφορετικές αγορές όπου η καθεμία έχει τη δική της δομή, τους δικούς της κανόνες προσφοράς και ζήτησης και χαρακτηρίζονται από μεγάλο περιθώριο κέρδους αλλά ταυτόχρονα και από λάθους χειρισμούς που μπορούν να αποβούν ιδιαίτερα καταστροφικοί εάν δεν διορθωθούν εγκαίρως.

Η ναυτιλία είναι ένας από τους σημαντικότερους τομείς της παγκόσμιας βιομηχανίας και επηρεάζεται άμεσα από την παγκόσμια οικονομία. Η αλληλεπίδραση της οικονομικής πλευράς της ναυτιλίας μαζί με τις πολιτικές αλλαγές οδηγεί τις εξελίξεις.

Η Ελλάδα είναι κυρίως χώρα γεωργική και τουριστική. Η σύνδεση της παραγωγής με την κατανάλωση επιτυγχάνεται με τις μεταφορές. Οι μεταφορές διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες, δηλαδή σε χερσαίες, αεροπορικές και θαλάσσιες. Ωστόσο, οι θαλάσσιες κατέχουν την πρωτιά. Οι θαλάσσιες μεταφορές εξαρτώνται από την παραγωγή και η παραγωγή εξαρτάται από το ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος.

Κρίση στην παραγωγή σημαίνει και κρίση στην εμπορική ναυτιλία χωρίς βέβαια να αποκλείονται και άλλες αιτίες που επηρεάζουν την ναυτιλία. Οι διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της Ελλάδος πραγματοποιούνται με πλοία ελληνικής και ξένης σημαίας.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία έχει σημαντική και πολλαπλή συμβολή στην Ελληνική οικονομία και στη δημιουργία εισοδημάτων εργασίας και κεφαλαίου καθώς και θέσεων εργασίας. Το 2013 στο ναυτιλιακό κλάδο απασχολούνταν περίπου 160.000 εργαζόμενοι. Οι έλληνες πλοιοκτήτες διαθέτουν πλοία όλων των τύπων μεγεθών συνολικής χωρητικότητας 260 εκ. dwt κατέχουν την πρώτη θέση παγκοσμίως. Υπάρχουν 700 εταιρείες που έχουν στην ιδιοκτησία τους 4.500 πλοία. Το 52% των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στα δύο μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια έχει ελληνικό μετοχικό ενδιαφέρον.

Το σκηνικό λειτουργίας της ναυτιλίας παραμένει γεμάτο προκλήσεις λόγω των γνωστών αντίξων συνθηκών που επικρατούν τα τελευταία χρόνια και ειδικότερα η υπερπροσφορά χωρητικότητας, η ασταθής ναυλαγορά και η δυσκολία δανειακής πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα. Ακόμα, και σε αυτό η ελληνική ναυτιλία επιβεβαιώνει συνεχώς ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις όποιες προκλήσεις και να επικρατεί ακόμα και σε συνθήκες πίεσης. Το 16,52 % του Παγκόσμιου στόλου και το 46,7 % του κοινοτικού σε ποσοστό χωρητικότητας dwt παραμένει σε ελληνικά χέρια. Οι Έλληνες ελέγχουν το 23,5 % του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων και το 18,5 % του παγκόσμιου στόλου των φορτηγών χύδην φορτίου. Οι μελέτες που πραγματοποιήθηκαν για την οικονομία της ελληνικής ναυτιλίας δείχνουν ότι το ΑΕΠ τα έτη 2013 και 2014 κυμαινόταν στο 7 % καθώς και στη προσφορά μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας που αντιστοιχεί σε 200.000 θέσεις. Η προστιθέμενη αξία δύναται να ξεπεράσει τα 26 δις δολάρια δηλαδή 12,7 δις δολάρια περισσότερα από την προηγούμενη δεκαετία. Μελλοντικά εκτιμάται ότι η ελληνική ναυτιλία μπορεί να αποτελέσει ακόμα πιο βασικό μοχλό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Τέλος, παρά την παγκόσμια κρίση που επικρατεί τα τελευταία έτη η ελληνική ναυτιλία δεν επηρεάζεται άμεσα. Οι έλληνες πλοιοκτήτες φαίνεται να διατηρούν ικανοποιητική ρευστότητα σε σχέση με άλλους Ευρωπαίους πλοιοκτήτες. Επίσης, οι Έλληνες έχουν αποδείξει στο παρελθόν όπως προαναφέρθηκε και παραπάνω ότι γνωρίζουν να διαχειρίζονται τις δύσκολες συγκυρίες και να επωφελούνται από αυτές για να είναι έτοιμοι να εξασφαλίσουν το υψηλότερο όφελος από την επόμενη ανοδική φάση του ναυτιλιακού κύκλου, διότι η παράδοση είναι ένα εργαλείο επιβίωσης, διαχείρισεως των αλλαγών και των νέων συνθηκών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**

### **2.Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής αγοράς που είναι η έντονη ρευστότητα που είναι η έντονη κυκλικότητα, η ένταση κεφαλαίου και η επένδυση υψηλού κινδύνου, είναι αυτά που διαφοροποιούν τη χρηματοδότησή τους από τις άλλες αγορές. Έτσι, σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε τους πιο συνηθισμένους τρόπους χρηματοδότησης, αλλά και ποιους τρόπους χρηματοδότησης επιλέγει μια ναυτιλιακή εταιρεία στη σημερινή εποχή.

#### **2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση**

Η Χρηματοδότηση ορίζεται ως η παροχή χρημάτων για την έναρξη, ολοκλήρωση ή βελτίωση μιας εταιρίας. Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί στη πραγματικότητα την ανάπτυξη ή επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των ναυτιλιακών εταιριών. Εκτός, από την παροχή κεφαλαίων για την απόκτηση πλοίων, οι τράπεζες προσφέρουν ποσά για την αντιμετώπιση των λειτουργικών αναγκών καθώς και την παρακολούθηση των απαραίτητων τραπεζικών εργασιών που έχουν ανεξαιρέτως όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες.

Η σχέση χρηματοδότησης και ναυτιλίας είναι άμεσα συνδεδεμένη άρα η ανάγκη για τραπεζική χρηματοδότηση είναι μεγάλη. Μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '70 οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις δανειζόταν εύκολα κεφάλαια είτε από τις κυβερνήσεις είτε από τα ναυπηγεία ακόμα και από τις τράπεζες, ωστόσο τα πράγματα δυσκόλεψαν έπειτα από την οικονομική κρίση τις περιόδους 1981-1987. Άρα, ήταν δύσκολο για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις να δανειστούν κεφάλαια μέχρι και την επόμενη δεκαετία.

Σήμερα ο τραπεζικός δανεισμός είναι μία από τις κύριες μορφές χρηματοδότησης. Η ελληνική ναυτιλία είναι ένας από τους κλάδους της αγοράς όπου ο τραπεζικός δανεισμός την καλύπτει πλήρως τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο. Υπάρχουν τρία είδη τραπεζών που ασχολούνται με τη χρηματοδότηση της ναυτιλίας και είναι οι εξής:

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

- Εμπορικές τράπεζες (commercial banks)
- Τράπεζες επενδύσεων (investment banks)
- Τράπεζες αναπτύξεως (export import banks)

Άρα, υπάρχει η χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης η οποία βοηθά τις επιχειρήσεις να αντιμετωπίζουν διάφορα προβλήματα ρευστότητας καθώς και η χρηματοδότηση για επενδύσεις. Με βάση το χρονικό περιθώριο έχουμε αυτές που είναι σε μορφή εγγυήσεων και τις εξασφαλίσεις με υποθήκη. Τα τραπεζικά δάνεια μπορούν να διακριθούν σε εκείνα που συνάπτονται με βάση το μελλοντικό ταμειακό πρόγραμμα της ναυτιλιακής εταιρείας είτε με βάση τη χρηματοδοτική μίσθωση αλλά και σε εκείνα με συνδυασμό και των δύο.

Βασικός λόγος για τον οποίο οι τράπεζες ασχολούνται με την ναυτιλιακή χρηματοδότηση είναι η κερδοφορία και η επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Επιπλέον, το ύψος του κεφαλαίου που θα παραχωρήσει η τράπεζα σε μια ναυτιλιακή εταιρία εξαρτάται κυρίως από το μέγεθος του χαρτοφυλακίου της, από τα πλοία της και την ηλικία αυτών αν είναι καινούρια ή μεταχειρισμένα, το πελατολόγιο της, γενικά την οικονομική της κατάσταση καθώς και τη ρευστότητα και την εμπειρία της στη ναυτιλία. Το τραπεζικό σύστημα είναι μία μορφή στήριξης της ναυτιλιακής δραστηριότητας. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες δεν διαθέτουν μόνο κεφάλαιο κίνησης αλλά είναι απαραίτητες διότι μεσολαβούν για την είσπραξη ναύλων πληρώνουν τα έξοδα κίνησης των πλοίων και προσφέρουν πληροφορίες και οικονομικές συμβουλές. Ωστόσο, η οικονομική κρίση, η ύφεση του θαλάσσιου εμπορίου καθώς και η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους ανάγκασε πολλές τράπεζες να μειώσουν την χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων καθώς και μερικές από αυτές να αποχωρήσουν από τον κλάδο της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Όμως, οι τράπεζες κατέχουν την πρώτη θέση στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας. Όταν μια τράπεζα δεχθεί αίτηση από μια εταιρία για δάνειο τότε πρέπει να εξετάσει όλες τις παραμέτρους, όπως για παράδειγμα την αξιοπιστία του πλοιοκτήτη και την ταμειακή ροή της εταιρείας. Επίσης εξετάζει και άλλες παραμέτρους που έχουν να κάνουν με τον τρόπο και το χρόνο αποπληρωμής του δανείου, τις δόσεις του δανείου, το επιτόκιο δανεισμού και τις εξασφαλίσεις. Ελέγχουν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας κάνουν πρόβλεψη για τις μελλοντικές εισροές της και για την εξασφάλιση του δανείου ζητούν πρόσθετες εξασφαλίσεις όπως την υποθήκη του πλοίου ή τα περιουσιακά στοιχεία του πλοιοκτήτη. Εκτιμούν τον κίνδυνο που μπορεί να αντιμετωπίσουν. Οι βασικότεροι κίνδυνοι είναι :

- Ο πιστωτικός κίνδυνος
- Ο κίνδυνος επιτοκίου
- Ο συναλλαγματικός κίνδυνος



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Μία από τις πιο σημαντικές μορφές τραπεζικής χρηματοδότησης είναι η **cash-flow χρηματοδότηση** η οποία είναι η πιο συνηθισμένη μορφή χρηματοδότησης διότι προτιμάται τόσο από τις τράπεζες όσο και από τους πλοιοκτήτες. Η χρηματοδότηση αυτή βασίζεται κυρίως στα έσοδα που θα έχει το πλοίο κατά το χρονικό διάστημα που θα είναι ναυλωμένο. Όταν μια επιχείρηση υποβάλλει αίτηση για χορήγηση δανείου με αυτή τη μορφή χρηματοδότησης θα πρέπει να παρουσιάσει ένα πρόγραμμα που στη διάρκεια της οικονομικής της πορείας θα αποδεικνύεται η άμεση αποπληρωμή του δανείου. Το σχέδιο αυτό πρέπει να έχει στόχους τους οποίους θα πετύχει. Άρα, είναι σημαντικό να γνωρίζει κάποιος τη σημασία των ναυτιλιακών κύκλων, τις μεθόδους πρόβλεψης και επιλογής επενδύσεων. Επίσης η cash flow χρηματοδότηση εξαρτάται από την πρόβλεψη των ναύλων και των εξόδων λειτουργίας των πλοίων. Όταν υπάρχει χρονοναύλωση και το χρονικό διάστημα είναι ίσο με τη χρονική διάρκεια του δανείου τα έσοδα είναι εύκολο να υπολογιστούν, όμως υπάρχει μια βασική προϋπόθεση να μη διακοπεί η χρονοναύλωση σε καμία περίπτωση. Υπάρχει όμως και η περίπτωση να μην προκύψει χρονοναύλωση έτσι τα έσοδα εκτιμούνται με βάση τις μελλοντικές εκτιμήσεις. Άρα, σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης η τράπεζα βασίζεται κυρίως στο μελλοντικό ταμειακό της πρόγραμμα. Έτσι, για τον υπολογισμό του ταμείου υπολογίζονται αρχικά τα έσοδα μιας ναυτιλιακής εταιρείας τα οποία μπορούν να υπολογιστούν από την ύπαρξη άλλων μέσων μεταφοράς, τη διοίκηση της επιχείρησης, τη σημαία του πλοίου, την κατάσταση καθώς και την ηλικία του πλοίου αλλά και την ύπαρξη οικονομικών και πολιτικών γεγονότων. Το λειτουργικό κόστος επηρεάζεται κυρίως από την μισθοδοσία του πληρώματος και το ύψος ασφαλιστικών δαπανών. Ο τόκος διαμορφώνεται από τις συναλλαγματικές διαφορές και τις διακυμάνσεις αλλά και τη δυνατότητα χρημάτων που προσφέρει η τράπεζα. Το πιο σημαντικό είναι ότι αυτή η μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πλεονεκτήματα και στους πλοιοκτήτες και στη τράπεζα. Οι τράπεζες με τη μορφή αυτού του προγράμματος μπορούν να ρυθμίσουν τις δόσεις με βάση τη χρονοναύλωση. Η cash flow χρηματοδότηση πρόσφερε οφέλη και στη μεριά του πλοιοκτήτη. Όπως για παράδειγμα τους δίνει τη δυνατότητα να πάρουν αποφάσεις για τη λήψη δανείου αλλά και να προβούν σε επενδύσεις. Στην περίπτωση επιτοκίου ο πλοιοκτήτης γνωρίζοντας το Libor<sup>2</sup> μπορεί να υπολογίσει την αναμενόμενη προσαύξηση του τόκου. Σε αυτή μορφή χρηματοδότησης ο πλοιοκτήτης αντιμετωπίζεται όχι μόνο ως διαχειριστής αλλά και ιδιοκτήτης του πλοίου. Όμως υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα χρησιμοποιώντας τη cash flow χρηματοδότηση. Αρχικά, οι τράπεζες πιστεύουν όταν ένα πλοίο βρίσκεται σε χρονοναύλωση δεν έχει πλήρη εξασφάλιση. Αυτό συμβαίνει γιατί η χρονοναύλωση δεν έχει σταθερή απόδοση. Συγχρόνως οι τράπεζες ζητούν και την υποθήκη του πλοίου. Ένα βασικό μειονέκτημα είναι ότι



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

μπορεί να υπάρξει επιχειρηματικός κίνδυνος επειδή ο πλοιοκτήτης είναι ο κύριος υπεύθυνος για την αποπληρωμή του δανείου ακόμη και σε περίπτωση πτώχευσης.

Επίσης, άλλη μια κατηγορία χρηματοδότησης την οποία χρησιμοποιούν αρκετές ναυτιλιακές επιχειρήσεις είναι τα **κοινοπρακτικά δάνεια**. Με άλλα λόγια μία τράπεζα δεν έχει την ικανότητα να δανείσει αρκετά χρήματα σε μία ναυτιλιακή είτε γιατί δεν θέλει να περιορίσει τη ρευστότητα της αλλά και για την διασπορά του πιστωτικού κινδύνου, διότι όπως είναι γνωστό αυτές οι επιχειρήσεις δανείζονται μεγάλο αριθμό χρημάτων, έτσι οι ναυτιλιακές μπορούν είναι προτιμότερο να δανειστούν χρήματα από όμιλο τραπεζών. Οι τράπεζες μέλη διακρίνονται σε χρηματοδοτικό ηγέτη, ο οποίος έχει σημαντικό ρόλο για τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση και έτσι τον ρόλο αυτό τον αναλαμβάνει μια τράπεζα με εμπειρία που να αναγνωρίζει τους όποιους κινδύνους κρύβονται στην αγορά. Οι διαδικασίες που ακολουθεί η τράπεζα ηγέτης είναι να συγκεντρώσει τα κατάλληλα έγγραφα και να αναλάβει να έρθει σε επαφή με άλλες τράπεζες για να πραγματοποιηθεί η κοινοπραξία. Έπειτα υπάρχει μία ομάδα που αποκαλείται Λοιποί Ηγέτες. Είναι οι τράπεζες όπου με τη διευθύντρια τράπεζα οργανώνουν και εγγυώνται το ποσό του δανείου. Οι συμμετέχοντες τράπεζες είναι μικρές τράπεζες οι οποίες δεν έχουν την κατάλληλη εμπειρία. Ένα ακόμα τμήμα είναι η διαχειρίστρια τράπεζα η οποία διεκπεραιώνει όλες τις διεργασίες. Με άλλα λόγια η διαχειρίστρια τράπεζα είναι ο χρηματοδοτικός ηγέτης.

Οι τράπεζες μέσω των δανείων αυτών συμμετέχουν κυρίως σε μεγάλα project. Οι ναυτιλιακές χορηγήσεις απαιτούν υψηλά κεφάλαια τα οποία μια ναυτιλιακή εταιρεία δεν μπορεί να τα αναζητήσει μόνο από μια τράπεζα. Σημαντικό είναι ότι τα κοινοπρακτικά δάνεια έχουν τη δυνατότητα να ελέγχουν τον κίνδυνο σε μια μεταβαλλόμενη αγορά και σε βιομηχανίες με υψηλά κεφάλαια, όπως η ναυτιλία.

Σημαντική είναι η διαδικασία υλοποίησης ενός κοινοπρακτικού δανείου. Η διαδικασία αυτή αποτελείται από τρία στάδια τα οποία είναι:

- Πριν τη λήψη της εντολής
- Μετά τη λήψη της εντολής
- Μετά την υπογραφή της σύμβασης

Υπάρχουν δύο συνηθισμένες μορφές κοινοπρακτικού δανείου. Η πρώτη είναι το δάνειο ορισμένης διάρκειας, το οποίο διακρίνεται σε δύο τύπους, το χρεολυτικό δάνειο που υπάρχει περίοδος χάριτος δύο ετών και η μεγάλη καταβολή γίνεται με τη λήξη του δανείου και το bullet on, αυτό σημαίνει ότι ο πλοιοκτήτης δεν πληρώνει καθόλου το δάνειο σε μορφή δόσεων παρά μόνο τους τόκους, αλλά με τη λήξη του θα πρέπει να αποπληρώσει ολόκληρο το ποσό.

<sup>2</sup> "is the average of interest rates estimated by each of the leading banks in London that it would be charged were it borrow from other bank"

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Η δεύτερη συνηθισμένη μορφή είναι το ανακυκλούμενο όριο. Πιο αναλυτικά, είναι ένα ποσό για μια συγκεκριμένη περίοδο αλλά επιπλέον ο δανειζόμενος έχει τη δυνατότητα να αποπληρώσει και να λάβει ξανά μέρος του δανείου και η αποπληρωμή γίνεται με τη λήξη ου δανείου. Το βασικό πλεονέκτημα είναι ότι αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων μεγάλου ύψους και αποφεύγουν την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Ο χρόνος διάρκειας αποπληρωμής του δανείου υπολογίζεται σε 3 με 5 έτη. Είναι ελκυστική μορφή χρηματοδότησης τόσο για την τράπεζα όσο και για τον δανειζόμενο. Η τράπεζα δεν περιορίζει τα κεφαλαία της, μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο αλλά και με τη συμμετοχή των άλλων τραπεζών διαιρείται το ρίσκο. Οι συμμετέχοντες τράπεζες αποκτούν σημαντικά οφέλη από τη διαχειρίστρια τράπεζα. Τέλος, το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο, ωστόσο οι τράπεζες έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν μονομερώς την αποπληρωμή του δανείου.

**Εικόνα 1.**

Credit Suisse*	<b>6.720</b>
Royal Bank of Scotland	<b>5.200</b>
DVB	<b>4.542</b>
Piraeus Bank***	<b>3.000</b>
National Bank of Greece	<b>2.640</b>
DNB	<b>2.341</b>
HSH Nordbank1	<b>2.341</b>
CHINA EXIM*	<b>2.300</b>
BNP Paribas	<b>2.220</b>
Citibank	<b>2.200</b>
ABN AMRO	<b>2.160</b>
ING	<b>2.120</b>
Alpha Bank	<b>2.100</b>
HSBC	<b>2.000</b>
China Development Bank*	<b>1.850</b>
Unicredit	<b>1.800</b>

### Τραπεζικά δάνεια στην ελληνόκτητο ναυτιλία

Σε εκατ. δολάρια

Συνολικός αριθμός τραπεζών

51

Σύνολο χορηγήσεων  
**\$62,71** δις.

DB - Deutsche Shipping*	<b>1.800</b>
Nordea	<b>1.702</b>
Commerzbank**	<b>1.500</b>
Eurobank	<b>1.196</b>
KEXIM*	<b>1.150</b>
KFW	<b>1.008</b>
Calyon*	<b>800</b>
China Everbright Bank*	<b>650</b>
Nord LB	<b>605</b>
Bremer Landesbank	<b>600</b>
CIT Maritime Finance*	<b>500</b>
Qatar National Bank*	<b>335</b>
Barwa Bank*	<b>335</b>
Aegean Baltic	<b>237</b>
NIBC	<b>200</b>
Άλλες τράπεζες (20)	<b>4.560</b>

\* εκτιμήσεις της αγοράς, \*\* εξέρχεται του ναυτιλιακού κλάδου 1 προκαταρκτικά στοιχεία, \*\*\* χωρίς χορηγήσεις ακτοπλοΐας

ΠΗΓΗ: Petrofin Bank Research - Απρίλιος 2016

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Σύμφωνα με την παραπάνω εικόνα καταλήγουμε ότι ο δανεισμός των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων από τις ελληνικές τράπεζες εμφανίζεται μειωμένος στο τέλος του έτους 2015 κατά 15,22 % σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ο συνολικός δανεισμός των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών από ελληνικές και ξένες τράπεζες ανέρχεται στα 62,71 δις \$. Παρουσιάζεται μείωση κατά 2,04 % σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ τα 9,172 δις \$ προερχόταν από ελληνικές τράπεζες.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Η μεγαλύτερη σε χαρτοφυλάκιο δανείστρια τράπεζα είναι η Credit Suisse. Το χαρτοφυλάκιο Ασιατικών τραπεζών είναι αυξημένο ενώ και ορισμένες δυτικές τράπεζες έχουν αυξήσει την έκθεση τους στην ελληνόκτητο ναυτιλία. Παρά τη συρρίκνωση του δανεισμού που καταγράφουν τα παραπάνω στοιχεία, με το υπόλοιπο όλων των τραπεζικών δανείων προς την ελληνική ναυτιλία να έχει σημειώσει σημαντική υποχώρηση την τελευταία πενταετία, οι Έλληνες πλοιοκτήτες πρωταγωνίστησαν το 2015 και εξακολουθούν να πρωταγωνιστούν στη δευτερογενή αγορά, με σημαντικότερες αγορές μεταχειρισμένων πλοίων, όπως και στις νέες ναυπηγήσεις. Χρηματοδότησαν, μάλιστα, όπως αναφέρουν οι ειδικοί, τις επενδύσεις τους αυτές τόσο με ίδια κεφάλαια όσο και με τραπεζικό δανεισμό, αλλά και σε συνεργασία με αμερικανικά και άλλα private equity funds που αναλύονται παρακάτω.

### 2.1.1 Πλεονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού

Υπάρχουν ορισμένα πλεονεκτήματα τα οποία προκύπτουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας και παρουσιάζονται παρακάτω. Αρχικά, ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα είναι ότι η τραπεζική χρηματοδότηση αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων διότι η λήψη δανείου εξασφαλίζει για τις εταιρείες την άντληση του απαραίτητου κεφαλαίου που θα χρησιμοποιήσουν για τις δραστηριότητες τους. Δεύτερον παρατηρείται χαμηλό επιτόκιο δανεισμού. Το επιτόκιο αυτό καθορίζεται από δύο παράγοντες, τη διατραπεζική αγορά (LIBOR) την οποία δανείζονται οι τράπεζες ώστε να εξυπηρετήσουν τον πελάτη και την τιμή στην οποία κλείνει ημερησίως. Ελέγχει επίσης την εταιρεία δηλαδή το χαρτοφυλάκιο της, τις εγγυήσεις που παρέχει, το ύψος δανείου που επιθυμεί καθώς και τη σχέση της με την τράπεζα, έπειτα η τράπεζα καθορίζει το περιθώριο το οποίο μαζί με την τιμή του (LIBOR) καθορίζει το επιτόκιο δανεισμού. Επιπλέον, παρέχει ευελιξία στο τρόπο αποπληρωμής του δανείου. Πιο συγκεκριμένα, η αποπληρωμή μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους ώστε να ανταποκρίνεται κυρίως στις επιθυμίες της επιχείρησης. Άρα, αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης είναι ιδιαίτερα ευέλικτος ως προς τον τρόπο αποπληρωμής του. Τέλος, το σημαντικότερο ίσως είναι ότι η τράπεζα δεν επεμβαίνει ούτε όμως ελέγχει αν στην επένδυση που είχε προβεί η επιχείρηση ήταν επικερδής για την ίδια.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

### 2.1.2 Μειονεκτήματα τραπεζικής χρηματοδότησης

Η τραπεζική χρηματοδότηση παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα τα οποία συνοψίζονται σε αυτή την ενότητα. Η τράπεζα για να προβεί στη δανειοδότηση μιας εταιρείας πρέπει να ελέγξει πρώτα αν ο οφειλέτης είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο μέσο στο συμφωνημένο χρονικό διάστημα. Συγχρόνως, η υποψήφια εταιρεία πρέπει να προβεί σε υποθήκη του πλοίου. Το βασικότερο μειονέκτημα είναι το κυμαινόμενο επιτόκιο διότι μπορεί ανά πάσα στιγμή να αυξηθεί κατά τη διάρκεια αποπληρωμής του δανείου. Η ταχύτητα διαδικασίας από τη στιγμή της αίτησης μέχρι τη λήψη του δανείου μπορεί να είναι χρονοβόρα λόγω της ανάγκης παροχής πληθώρας εγγυήσεων από τη μεριά του οφειλέτη καθώς και άλλων εγγράφων που καθυστερεί οποιαδήποτε επένδυση. Η δανειακή χρηματοδότηση καλύπτει μόνο το 80-90% της αξίας της επένδυσης έτσι, η εταιρεία θα πρέπει να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησης ώστε να πραγματοποιήσει μία νέα επένδυση. Σημαντικό μειονέκτημα είναι ότι δεν παρουσιάζει φορολογικές ελαφρύνσεις όπως έχει προβλέψει η χρηματοδοτική μίσθωση. Όπως, αναφέρθηκε και προηγουμένως η τράπεζα δε συμμετέχει άμεσα οικονομικά στην επένδυση, μερικές φορές αυτό μπορεί να παρουσιαστεί ως αρνητικό στοιχείο αυτής της μορφής χρηματοδότησης. Ίσως με τη συμμετοχή της τράπεζας μια επιχείρηση επωφελούνταν από την παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οικονομικά και εμπορικά. Όπως είναι γνωστό μια επιχείρηση τη συμφέρει περισσότερο να λάβει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο τμήμα του κόστους απόκτησης ενός παγίου στοιχείου ή δραστηριότητας. Αυτή είναι και η τακτική η οποία ακολουθείται από τις περισσότερες επιχειρήσεις. Όμως, εμφανίζει ορισμένους κινδύνους διότι σε περιόδους ύφεσης η αποπληρωμή δανείων μπορεί να είναι δύσκολη και να αναγκάσει τον πλοιοκτήτη στη ρευστοποίηση κεφαλαίου ώστε να ανταπεξέλθει σε αυτή τη συμφωνία.

### 2.2. Ναυτιλιακά μεσοπρόθεσμα δάνεια

Με την υποβολή αιτήματος χρηματοδότησης της ναυτιλιακής εταιρείας για την αγορά επισκευή ενός ή περισσότερων πλοίων από κάποιον ή μη πελάτη αρχίζει στην αρμόδια υπηρεσία της τράπεζας εντατική προετοιμασία για την διερεύνηση του.

Η τράπεζα προχωράει σε μία διερεύνηση προκειμένου να εγκρίνει το δάνειο. Ένα από τα πιο σημαντικά έχει να κάνει με το προφίλ του πελάτη δηλαδή η συνέπεια του

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

σε τυχόν προηγούμενη συνεργασία με την τράπεζα αλλά συγχρόνως και η οικονομική του επιφάνεια. Αρχικά η τράπεζα διερευνά αν ο συγκεκριμένος πελάτης ανταποκρινόταν στις υποχρεώσεις του, έπειτα αν έχει να κάνει με νέο πελάτη προσπαθεί να αντλήσει πληροφορίες από τον μέχρι τώρα τραπεζίτη του. Επίσης, ζητούνται από τον πελάτη θεωρημένοι από ορκωτούς λογιστές ενοποιημένοι ισολογισμοί και λογαριασμοί αποτελεσμάτων της τελευταίας τριετίας.

Ο δεύτερος σημαντικός παράγοντας που διερευνάται είναι η δυνατότητα του πελάτη να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις σύμφωνα με τα αναμενόμενα κέρδη του. Έτσι, είναι σημαντικό να ερευνηθεί αν ο πελάτης μπορεί να πληρώσει το ποσό του δανείου μαζί με τους τόκους ανάλογα με τα πιθανά κέρδη που θα αποκτήσει από την εκμετάλλευση των συγκεκριμένων πλοίων του. Τα ναυτιλιακά δάνεια συνήθως χορηγούνται σε δολάρια και το επιτόκιο τους είναι κυμαινόμενο. Αυτό σημαίνει ότι αποτελείται από δύο μέρη, το σταθερό και το μεταβλητό.

Ο τρίτος παράγοντας που είναι αρκετά σημαντικός και είναι απαραίτητο να διερευνηθεί είναι οι προσφερόμενες εξασφαλίσεις οι οποίες κατά κύριο λόγο αφορούν ενυπόθηκο πλοίο. Η αξία του πλοίου ως μεταχειρισμένο καθορίζεται κυρίως από την προσφορά και τη ζήτηση του συγκεκριμένου πλοίου καθώς και την ηλικία του. Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη και άλλα στοιχεία αλλά δεν αποτελούν την αρχική έρευνα, αυτά τα στοιχεία είναι η χρονολογία της επόμενης ειδικής επιθεώρησης, ο τύπος της μηχανής και το ναυπηγείο κατασκευής. Οι τράπεζες ωστόσο παρακολουθούν τις εξελίξεις των τιμών των πλοίων από τον ημερήσιο και περιοδικό τύπο. Αυτό όμως δεν αρκεί οπότε οι τράπεζες ζητούν περισσότερες εκτιμήσεις.

Οι εκτιμήσεις αυτές ζητούνται από ειδικούς εκτιμητές αλλά και από μεσίτες αγοροπωλησιών (brokers).

### 2.2.1 Χρηματοδότηση με βάση τα μελλοντικά έσοδα του πλοίου

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος χρηματοδότησης της αγοράς ενός πλοίου είναι το project financing, δηλαδή χρηματοδότηση ενός σχεδίου επένδυσης. Επομένως, η τράπεζα χρηματοδοτεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση με βάση το μελλοντικό πρόγραμμα ετήσιων εσόδων, δηλαδή σύμφωνα με το cash flow της εταιρείας.

Ο τρόπος αυτός έχει εφαρμοστεί κυρίως στη νέα γενιά πλοιοκτητών, ώστε να αποκτήσουν πλοία με χρονοαύλωση. Οι τράπεζες από τη μεριά τους έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον για το συγκεκριμένο τρόπο χρηματοδότησης λόγω της



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

σταθερότητας των εισπράξεων που παρουσιάζει διότι η χρονοαύλωση όπως είναι γνωστό δεν αποτελεί περιουσιακό στοιχείο το οποίο μπορεί να κατασχεθεί. Μια χρονοαύλωση επίσης με σταθερό ναύλο δεν σημαίνει ότι έχει και καθαρή απόδοση για τη ναυτιλιακή επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει διότι το λειτουργικό κόστος του πλοίου μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια της ναύλωσης εξαιτίας των πληθωριστικών και άλλων τάσεων.

Η επιτυχία αυτής της μορφής χρηματοδότησης εξαρτάται κυρίως από την προβλεπτικότητα των ναύλων και των εξόδων λειτουργίας των πλοίων. Όταν η χρονοαύλωση του πλοίου έχει ίση διάρκεια με το δάνειο τότε υπάρχει η δυνατότητα πρόβλεψης των ναύλων. Όμως υπάρχει και η περίπτωση ναύλωσης κατά ταξίδι τότε η τράπεζα καλείται να κάνει μόνη της μια πρόβλεψη βάση της εμπειρίας που διαθέτει και μέσω των στοιχείων που έχει ελέγξει.

Τέλος σημαντικό θέμα είναι αυτό το οποίο σχετίζεται κυρίως με τη διοίκηση του ταμειακού προγράμματος δηλαδή αυτό που αφορά τη συχνότητα των δόσεων μέσα σε ένα χρόνο.

### 2.3 Άλλες πηγές χρηματοδότησης

#### 2.3.1 Αυτοχρηματοδότηση

Ο καλύτερος τρόπος χρηματοδότησης μιας επιχείρησης είναι από τα δικά της κεφάλαια και όχι από την προσφυγή της σε δανεισμό. Στη ναυτιλία αποτελούσε τη συνηθέστερη μορφή χρηματοδότησης μέχρι και το 1950 όπου οι τιμές των πλοίων βρισκόταν σε χαμηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα ο πλοιοκτήτης παρείχε κεφάλαια για διάφορες επενδύσεις. Πηγές αυτοχρηματοδότησης είναι:

- Εσωτερική άντληση πόρων
- Πώληση περιουσιακών στοιχείων

Άλλος τρόπος αύξησης του αρχικού κεφαλαίου είναι η έκδοση νέων μετοχών και η αγορά τους από τους ίδιους τους μετόχους. Επιπλέον, σημαντική πηγή για μια ναυτιλιακή είναι η ελάφρυνση της φορολογίας. Αυτό δίνει την δυνατότητα στην εταιρία να αυξήσει τα κέρδη της.

Η αυτοχρηματοδότηση έχει και θετικά και αρνητικά στοιχεία. Ένα από τα θετικά της είναι ότι δείχνει την ανεξαρτησία της εταιρίας απέναντι στο τραπεζικό δανεισμό. Από την άλλη όσο αφορά τις αρνητικές επιπτώσεις που προκαλεί είναι το υψηλό κόστος

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

απόκτησης ενός πλοίου καθώς και ότι στη σημερινή εποχή είναι δύσκολη η απόκτηση κεφαλαίων. Τέλος, η επιχείρηση βρίσκεται σε υψηλό κίνδυνο.

### 2.3.2 Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση είναι η τρίτη πηγή χρηματοδότησης των ναυτιλιακών εταιρειών. Με αυτή τη μορφή χρηματοδότησης εννοούμε το μίσθωμα ενός πλοίου κατά τη διάρκεια της οικονομικής του ζωής. Πιο συγκεκριμένα ο επενδυτής (εκμισθωτής) αποκτά την κυριότητα ενός περιουσιακού στοιχείου (πλοίο) το οποίο στη συνέχεια μισθώνεται και χρησιμοποιείται από τον μισθωτή. Στη σύμβαση που υπογράφεται καθορίζεται το μίσθωμα η συχνότητα πληρωμής του καθώς και το χρονικό διάστημα. Ειδικότερα στη ναυτιλία το πλοίο αγοράζεται από έναν χρηματοδοτικό οργανισμό και μισθώνεται με συμβόλαιο στον εφοπλιστή ο οποίος έχει τον απόλυτο έλεγχο εκμετάλλευσης του πλοίου. Στην Ελλάδα οι προσπάθειες απόκτησης πλοίου με αυτή τη μορφή έγιναν το 2001 με τη χρηματοδότηση της Citibank. Επομένως, η χρηματοδότηση μέσω leasing δίνει τη δυνατότητα στη ναυτιλία να επεκτείνει το στόλο της. Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένες κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

**Διαχειριστική μίσθωση:** είναι μία απλή μορφή χρηματοδότησης όπου ο μισθωτής παρέχει όλες τις υπηρεσίες που χρειάζεται ένα πλοίο. Σε αυτή την κατηγορία ο εφοπλιστής μπορεί να ζητήσει την αντικατάσταση του πλοίου.

**Χρηματοδοτική μίσθωση:** είναι ένας συνδυασμός τραπεζικού δανεισμού και μίσθωσης κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση ο επενδυτής έχει την ευθύνη για την συντήρηση και επισκευή του πλοίου.

**Συμμετοχική μίσθωση:** αυτή η μορφή συνιστάται κυρίως στην περίπτωση αντικειμένων υψηλής αξίας όπως είναι για παράδειγμα τα πλοία. Προϋποθέτει τη συμμετοχή τεσσάρων μερών, τον πελάτη, έναν βιομηχανικό κατασκευαστή μια εταιρεία leasing και τον τραπεζικό οργανισμό.

**Πώληση και επαναμίσθωση παγίων στοιχείων:** ο ενοικιαστής αγοράζει το συγκεκριμένο αντικείμενο έπειτα το πωλεί σε μια εταιρεία εκμίσθωσης από την οποία το ενοικιάζει με σκοπό την οικονομική του εκμετάλλευση για ορισμένο χρονικό διάστημα. Συνήθως χρησιμοποιείται όταν υπάρχει ανάγκη ρευστότητας από τον ενοικιαστή ενώ ταυτόχρονα δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να βελτιώσει την εικόνα του ισολογισμού της.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

**Διασυνοριακή μίσθωση:** η βασική διαφορά αυτού του τύπου σε σχέση με τα προηγούμενα είναι ότι έγκειται στη πληρωμή των μισθωμάτων με συνάλλαγμα.

Το βασικότερο πλεονέκτημα αυτής της μορφής χρηματοδότησης είναι η μη καταβολή κεφαλαίου από την πλευρά του εκμισθωτή εφοπλιστή. Ο εφοπλιστής παρέχει μόνο την τεχνογνωσία και αποκτάει τη χρήση και όχι την κυριότητα του πλοίου. Η διάρκεια αυτών των συμβάσεων καθορίζεται σε μια 15-20ετία και με τη λήξη αυτής της σύμβασης το πλοίο αγοράζεται από τον εφοπλιστή έναντι του συμβολικού ποσού. Επίσης, η χρηματοδοτική μίσθωση παρουσιάζει αρκετά φορολογικά πλεονεκτήματα καθώς και βελτίωση της ρευστότητας του. Από την άλλη το βασικότερο πλεονέκτημα είναι ότι η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει υψηλό επιτόκιο σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό.

### 2.3.3 Θεσμικοί επενδυτές

Τα τελευταία χρόνια οι παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης έχουν περιοριστεί ενώ οι χρηματικές απαιτήσεις παραμένουν υψηλές. Μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης για άντληση κεφαλαίων είναι οι θεσμικοί επενδυτές. Διαθέτουν πολύ μεγάλα ποσά για επένδυση. Διάφορες τέτοιες μονάδες είναι οι επενδυτικές τράπεζες, οι επενδυτικές εταιρίες τα αμοιβαία κεφάλαια, οι διαμεσολαβητές της αγοράς, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι εταιρείες αντιστάθμισης κινδύνου. Οι θεσμικοί επενδυτές επενδύουν είτε για λογαριασμό τους είτε για λογαριασμό μικρών επενδυτών. Οι θεσμικοί επενδυτές δίνουν τη δυνατότητα στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις να επενδύσουν σε ένα φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως είναι τα εταιρικά ομόλογα, τα ξένα νομίσματα οι μετοχές κ.α.. Στη ναυτιλία επενδύουν κυρίως οι εταιρείες αντιστάθμισης κινδύνου και οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων. Ασχολούνται με επενδύσεις υψηλού κινδύνου με στόχο την επίτευξη υψηλών αποδόσεων. Κυρίως χρηματοδοτούν συμβόλαια νέων ναυπηγήσεων αλλά και πλοία τα οποία βρίσκονται ήδη στη θάλασσα.

### **2.3.4 Ενδιάμεση χρηματοδότηση**

Η ενδιάμεση χρηματοδότηση περιλαμβάνει τα απαιτούμενα κεφάλαια για την προετοιμασία μιας επιχείρησης για την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Ουσιαστικά αφορά την κάλυψη της μετάβασης της από ιδιωτικής ιδιοκτησίας σε επιχείρηση με μετόχους μέσα από την έκδοση και πώληση μεριδίων. Επίσης, μπορεί να αναφερθεί σαν τρίτος γύρος χρηματοδότησης όταν οι επιχειρήσεις βρίσκονται στο νεκρό σημείο και ξεκινά την επέκταση της και ακολουθείτε από τον τέταρτο γύρο τη προετοιμασία της δημόσιας διαπραγματεύσεως. Αυτό το στάδιο ονομάζεται χρηματοδότηση γεφύρωσης. Πριν φτάσουν σε αυτό το στάδιο οι επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν αποκτήσει ικανό μέγεθος και ανάλογο εμπορικό ιστορικό προκειμένου να ικανοποιήσουν τις απαιτούμενες προϋποθέσεις. Η χρηματοδότηση αυτή συγχρόνως δεν έχει μεγάλη εξασφάλιση όσο η χρηματοδότηση με υποθήκη. Προϋποθέσεις μιας ναυτιλιακής επιχείρησης για ενδιάμεση χρηματοδότηση:

- Καλή φήμη
- Κερδοφορία
- Βιώσιμο σχέδιο
- Παραγωγή ταμειακών ροών

Η ναυτιλιακή επιχείρηση καλείται να διαπραγματευτεί μια συμφωνία με τους επενδυτές για τα αναγκαία κεφάλαια. Οι δανειστές αποκτούν μέρος της περιουσίας της επιχείρησης συνήθως από 3 μέχρι και 8 χρόνια. Για το χρονικό διάστημα αυτό πληρώνονται μόνο οι τόκοι για το δάνειο. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα είναι ότι ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης δεν χάνει όλο τον έλεγχο της επιχείρησης του. Η ενδιάμεση χρηματοδότηση είναι η πιο ακριβή μορφή χρηματοδότησης, είναι και χρονοβόρα διαδικασία χρειάζεται περίπου 3 με 9 μήνες για την οργάνωση και ολοκλήρωση της. Είναι όμως φυσικό να υπάρχουν και μειονεκτήματα. Ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης χάνει μέρος του ελέγχου της επιχείρησης.

### **2.3.5 Ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια**

Ο κλάδος της ναυτιλίας αποκτά ένα πρόσθετο πλεονέκτημα από τις κεφαλαιαγορές, δεδομένου ότι είναι σε θέση να εκδώσουν χρέος μεγαλύτερης διάρκειας και σταθερού επιτοκίου. Οι αρχικές δημόσιες προσφορές έγιναν δημοφιλείς μεταξύ των επενδυτών. Εφόσον οι ναύλοι παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα η ελκυστικότητα των IPOs (νέων χρεογράφων με δημόσια εγγραφή) είναι πολύ χαμηλή και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια που εστιάζουν σε ευκαιρίες επένδυσης κερδίζουν έδαφος. Ορισμένα PE funds έχουν δημιουργήσει κεφάλαια ύψους δισεκατομμυρίων που εστιάζονται ειδικά στο κλάδο της ναυτιλίας. Παρέχουν ευελιξία στην επέκταση της πίστωσης και μπορούν επίσης να χορηγήσουν δάνεια σε πιο ριψοκίνδυνα επενδυτικά έργα σε αντίθεση με τις τράπεζες.

### **2.3.6 Επενδυτές και δανειστές**

Οι επαγγελματίες δανειστές έχουν δύο επιλογές, μπορούν να επενδύσουν αλλά μπορούν και να δανείσουν. Ο επενδυτής διαθέτει τα κεφάλαια του σε επιχειρήσεις με αντάλλαγμα να αποκτήσει το μερίδιο του από τα κέρδη. Συνήθως, έχει παρατηρηθεί ότι ο επενδυτής παίρνει τα χρήματα του πίσω προκειμένου να τα πουλήσει σε κάποιον άλλο. Έπειτα από συμφωνία μεταξύ τους ο δανειστής προκαταβάλλει τα χρήματα του για μια προκαθορισμένη περίοδο με αντάλλαγμα ίσες δόσεις μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Έτσι, στο τέλος της χρονικής αυτής περιόδου πρέπει να έχει ξεπληρωθεί ολόκληρο το ποσό. Οι επενδυτές που παίρνουν υψηλό ρίσκο φαίνεται ότι ενδιαφέρονται περισσότερο για την αγορά. Είναι απαραίτητο να απαντηθούν ορισμένες ερωτήσεις προκειμένου να προχωρήσουν σε νέες επενδύσεις. Επομένως, είναι απαραίτητο να γνωρίζουν τα ακόλουθα:

- Την κερδοφορία της επένδυσης
- Την απόδοση που θα έχει η συγκεκριμένη επένδυση

Αν η επιχείρηση είναι γνωστή θα μπορούσε να επιβιώσει σε διαφορετικές συνθήκες αγοράς.

Επιπρόσθετα, μία σημαντική μέθοδο που χρησιμοποιούν οι επενδυτές είναι να τοποθετούν τα χρήματα τους απευθείας σε επιχειρήσεις που χρειάζονται χρήματα. Ο δανειστής διαπραγματεύεται συμφωνίες που να καλύπτουν τόσο τον δανειστή όσο και τον δανειζόμενο. Ο τρόπος αυτής της χρηματοδότησης ονομάζεται οφειλή και εξυπηρετεί κυρίως τα μακροχρόνια δάνεια αλλά παρουσιάζει ορισμένες δυσκολίες.

### **2.3.7 Χρηματοδότηση μέσω έκδοσης ομολογιών**

Η έκδοση ομολογιών αποτελεί μία εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης η οποία ωστόσο δεν είναι αρκετά διαδεδομένη στη ναυτιλία. Επομένως, η εταιρεία η οποία θέλει να αντλήσει κάποια κεφάλαια εκδίδει ομολογίες για αυτό τον σκοπό. Υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις οι οποίες πρέπει να τηρηθούν προκειμένου να ακολουθήσει η διαδικασία έκδοσης ομολογιών, οι συγκεκριμένες διαδικασίες όμως είναι αρκετά αυστηρές και δύσκολα τηρούνται από τις ναυτιλιακές εταιρείες. Οι ομολογίες είναι τίτλοι σταθερού εισοδήματος που βεβαιώνουν το ποσό που δάνεισε ο κάτοχος τους στον εκδότη τους. Επίσης, κάθε τίτλος είναι αριθμημένος και αναγράφει την ονομαστική αξία καθώς και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες επιπλέον, περιλαμβάνουν μία σειρά από τοκομερίδια. Αυτό σημαίνει ότι αναγράφουν το ποσό του τόκου καθώς και την ημερομηνία αποπληρωμής τους. Η διάρκεια τους είναι από 3 μέχρι 20 χρόνια.

Ένα από χαρακτηριστικά της αγοράς ομολογιών είναι αυτό της πρωτεύουσας και δευτερεύουσας αγοράς ομολογιών. Όσο αφορά τη πρωτεύουσα αγορά ομολογιών έχει να κάνει όταν ένα ομόλογο προσφέρεται για πρώτη φορά στους επενδυτές. Ενώ, όσο αφορά την δευτερεύουσα αγορά ομολογιών μπορούμε να τονίσουμε ότι η έκδοση ομολογιών έπεται της αρχικής και η τιμή της προσαρμόζεται με βάση τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης. Η ρευστότητα που επιτυγχάνεται είναι αρκετά χαμηλή στη δεύτερη περίπτωση, οπότε οι εταιρείες επιλέγουν την αρχική περίπτωση. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι τα ομόλογα μιας ναυτιλιακής εταιρείας είναι ιδιαίτερα υψηλής απόδοσης λόγω των διακυμάνσεων και των υψηλών ρίσκων τους.

Με την έκδοση ομολογιών παρουσιάζονται ορισμένα πλεονεκτήματα. Ένα από τα βασικότερα είναι ότι αυξάνει τη ρευστότητα της εταιρείας λαμβάνοντας συγχρόνως υπόψη τη διάρκεια ζωής του πλοίου. Δεύτερο σημαντικό πλεονέκτημα είναι ότι οι κεφαλαιαγορές προσφέρουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση που η διάρκεια της ταυτίζεται με την οικονομική ζωή ενός πλοίου.

Από την άλλη όμως η έκδοση ομολογιών παρουσιάζει ένα σημαντικό μειονέκτημα. Με την έκδοση ομολογιών πρέπει να καθοριστεί από την αρχή το επιτόκιο του δανείου. Αυτό μπορεί να είναι επικίνδυνο λόγω των διακυμάνσεων των επιτοκίων.

## **Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015**

---

### **2.3.8 Τράπεζες υποθήκευσης πλοίων**

Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης είναι η χρηματοδότηση μέσω υποθήκευσης πλοίων. Σε ορισμένες χώρες οι πιστώσεις παρέχονται από ειδικές τράπεζες οι οποίες άλλοτε εξασφαλίζουν τα κεφάλαια τους από την αγορά και άλλοτε εκδίδουν ομόλογα τα οποία παραχωρούν φόρους σε εγχώριους επενδυτές. Στη Γερμανία τέτοιας μορφής δάνεια δεν ξεπερνούν τα 3/5 ολόκληρης της αξίας του πλοίου.

### **2.3.9 Συγχρηματοδότηση**

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ότι υπάρχουν αυξημένες συνεργασίες μεταξύ των ευρωπαϊών και των Ασιατικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχοντας ως κύριο στόχο την εδραίωση τους στην Ασιατική αγορά. Έτσι, οι συνεργασίες αυτές δίνουν τη δυνατότητα στις Ασιατικές εταιρείες να χρηματοδοτήσουν την αγορά καθώς και να κατασκευάσουν νέα πλοία. Η προσέλκυση αυτής της μορφής χρηματοδότησης εξαρτάται από την απόδοση της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Ο ναυτιλιακός κλάδος καλείται να διερευνήσει περισσότερο τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης ώστε να εξασφαλίσει τη χρηματοδότηση των νέων πλοίων και να παραμείνει σε ανταγωνιστικά επίπεδα.

### **2.3.10 Δάνεια Ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις**

Η ναυπηγική χρηματοδότηση είναι μία παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης. Είναι μονάδα έντασης πάγιου κεφαλαίου. Υπάρχει σημαντική εξάρτηση από τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις διότι η ευημερία της ναυτιλίας οδηγεί στη παραγγελία νέων πλοίων που αποτελούν τη ζήτηση για τα ναυπηγεία. Στην Ελλάδα σοβαρή μονάδα είναι τα ελληνικά ναυπηγεία Α.Ε στο Σκαρμαγκά που ιδρύθηκαν το 1956. Το 1960 δημιουργήθηκε το πρώτο πλοίο ένα δεξαμενόπλοιο 25.000 dwt. Όταν η ναυτιλιακή αγορά είναι σε ύφεση τότε οι κυβερνήσεις προσφέρουν υποστήριξη στα ναυπηγεία της χώρας τους. Η χρηματοδότηση γίνεται με διάφορους τρόπους είτε με άμεση επιχορήγηση προς αυτά είτε στους πλοιοκτήτες. Επιπλέον, τα ίδια τα ναυπηγεία δημιουργούν χρηματοδοτικά προγράμματα για τους πλοιοκτήτες καλύπτοντας ένα μέρος του κόστους κατασκευής των πλοίων. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έθεσε ένα σημαντικό μέτρο για όλες τις χώρες ώστε να μην υπάρχουν διαφορές μεταξύ των

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

ναυπηγείων. Έτσι έβαλε πλαίσια για την διάρκεια του δανείου να μην υπερβαίνει τα 8,5 χρόνια και με ελάχιστο επιτόκιο 8,5% και το ύψος του δανείου 80%. Το κυριότερο πλεονέκτημα του είναι τα σταθερά επιτόκιο που παρέχει όμως παρουσιάζει δύο μειονεκτήματα όσο αφορά την αποπληρωμή του δανείου (μικρό χρονικό διάστημα) και παρουσιάζει νομισματικό κίνδυνο(ο κίνδυνος που οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα αλλάξουν).

Προκειμένου να καλύψει ο πλοιοκτήτης τις καταβολές που περιμένουν τα ναυπηγεία το χρονικό διάστημα που κατασκευάζεται το πλοίο, χρησιμοποιεί τα ίδια διαθέσιμα.

Εάν όμως έχει πάρει ήδη κάποιο δάνειο από την τράπεζα τις επόμενες καταβολές την αναλαμβάνει η τράπεζα η οποία δεν έχει την κύρια εξασφάλιση στα χέρια της και έτσι εκδίδεται εγγυητική επιστολή υπέρ του ναυπηγείου.

### 2.3.11 Ασιατικοί οργανισμοί εξαγωγικών πιστώσεων

Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης είναι μία σταθερή μορφή χρηματοδότησης για τη ναυτιλιακή βιομηχανία ιδιαίτερα για όσες ναυτιλιακές παραγγέλνουν τα πλοία τους από τα ναυπηγεία της Ασίας. Οι οργανισμοί αυτοί σχετίζονται με τους ρυθμιστικούς φορείς της κυβέρνησης.

Ο μεγαλύτερος στο κόσμο οργανισμός εξαγωγικών πιστώσεων είναι η Export Import Bank of China, η οποία επίσης ελέγχεται από την κινέζικη κυβέρνηση. Έχει παρατηρηθεί ότι η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης παρουσίαζε ποσοστό 10% πριν από την οικονομική κρίση και έπειτα από το 2015 και μετά ανήλθε στο 33 %. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι το 2015 χρηματοδότησε τη γαλλική ναυτιλιακή CMA CGM με \$ 1 δισεκατομμύριο.

## **2.4 Ο πιο διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης για την ναυτιλία**

Με δεδομένο την παγκόσμια οικονομική ύφεση που επικρατεί σε συνδυασμό με την υπερπροσφορά πλοίων και την μείωση της εμπορικής ζήτησης λόγω ρευστότητας, παρατηρείται ότι ο παραδοσιακός τρόπος χρηματοδότησης (τραπεζική χρηματοδότηση) θα μειωθεί σημαντικά ή ακόμα μπορεί και να διακοπεί. Έτσι, οι εταιρείες προσπαθούν να βρουν νέους τρόπους χρηματοδότησης.

Ιδανικός τρόπος χρηματοδότησης δεν υπάρχει απλά κάθε εταιρεία ανάλογα με τις ανάγκες της και τα μελλοντικά της σχέδια, χαράσσει τη στρατηγική που θα ακολουθήσει και συνεπώς και τους τρόπους χρηματοδότησης. Από τους πιο δημοφιλέστερους τρόπους χρηματοδότησης στη σημερινή εποχή είναι το leasing και οι εκδόσεις ομολόγων. Τα ομόλογα όμως αποτελούν πλέον επιλογή μόνο για μεγάλες και γνωστές ναυτιλιακές εταιρείες, αλλά συνεπάγονται με υψηλό επιτόκιο.

Ένας πιο σύγχρονος διαδεδομένος τρόπος χρηματοδότησης για τις ναυτιλιακές εταιρείες είναι η άντληση κεφαλαίων από χρηματιστηριακές αγορές. Οι κεφαλαιαγορές, είναι ο κατάλληλος τρόπος χρηματοδότησης με χαμηλό κόστος.

Τέλος, τα τελευταία χρόνια πολλές εταιρείες έχουν συνάψει δανειακές συμβάσεις με κινεζικές τράπεζες παρακάμπτοντας τα υψηλά επιτόκια και τις χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται. Επομένως, πολλές εταιρείες έχουν βρει λύση σε θέματα ρευστότητας.



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### 3.Κριτήρια εισαγωγής εταιρειών στα πιο γνωστά χρηματιστήρια

Όπως, έχει ήδη προαναφερθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο οι ναυτιλιακές εταιρείες επιλέγουν να εισαχθούν σε κάποιο χρηματιστήριο προκειμένου να προχωρήσουν στη χρηματοδότηση τους. Αυτό συμβαίνει επειδή οι χρηματιστηριακές αγορές αποτέλεσαν αλλά και αποτελούν έναν εναλλακτικό και παράλληλα συμπληρωματικά τρόπο χρηματοδότησης προς εκείνου του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού. Έτσι, πολλές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν εισαχθεί σε κάποιο από τα Χρηματιστήρια. Οι επιβατικές εταιρείες έχουν επιλέξει το Χ.Α.Α. ενώ οι εμπορικές ναυτιλιακές εταιρείες διαπραγματεύονται στα διεθνή Χρηματιστήρια. Έτσι, σε αυτό το κεφάλαιο θα εξετάσουμε τα κριτήρια που πρέπει να γνωρίζει μια εταιρεία προκειμένου να εισαχθεί σε κάποιο χρηματιστήριο είτε ελληνικό ή σε κάποιο διεθνή. Επίσης, θα ανακοινωθεί ποιο από τα διεθνή χρηματιστήρια επιλέγουν σήμερα οι εμπορικές ναυτιλιακές εταιρείες.

#### **3.1 Ναυτιλία και χρηματιστήριο**

Μπορεί η παραδοσιακή χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας να προήλθε από τις τράπεζες οι οποίες στήριξαν αλλά και συνεχίζουν να στηρίζουν τον κλάδο της ναυτιλίας, ωστόσο τα τελευταία χρόνια έχει ανοίξει η “όρεξη” των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών να εισάγονται στα χρηματιστήρια αξιών, ιδιαίτερα σε αυτά των Ηνωμένων Πολιτειών. Το 2005 θεωρείται μια ικανοποιητική χρηματιστηριακή χρονιά, καθώς 11 ναυτιλιακές εταιρείες εισήχθησαν στο αμερικάνικο χρηματιστήριο εκ των οποίων οι 6 ήταν ελληνικών συμφερόντων. Κυρίαρχοι της Αμερικάνικης χρηματαγοράς στον τομέα της ναυτιλίας είναι οι Έλληνες πλοιοκτήτες, οι οποίοι πρωτοστατούν στον μεγαλύτερο βιομηχανικό κλάδο, παγκοσμίως. Το 52 % των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στα δύο μεγάλα χρηματιστήρια στον κόσμο, στο New York Exchange και στο Nasdaq έχει Έλληνες ιδιοκτήτες. Αυτό σημαίνει ότι 26 εταιρείες ελληνικών συμφερόντων διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης ενώ μέχρι και το 2016 υπήρχαν και δύο ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

διαπραγματευόταν στο χρηματιστήριο του Λονδίνου. Οι εισηγμένες εταιρείες διαχειρίζονται στόλο από 709 πλοία εκ των οποίων τα 282 είναι φορτηγά, 200 δεξαμενόπλοια, 172 μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και 55 μεταφοράς αερίου. Παρακάτω παρουσιάζονται τα κριτήρια εισαγωγής μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α και στα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου, και γίνονται κατανοητοί οι λόγοι που οι εμπορικές ναυτιλιακές εταιρείες προτιμούν αυτά της Νέας Υόρκης.

### 3.1 Εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο

Η εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο αποτελεί μια μορφή χρηματοδότησης. Ο βασικότερος λόγος για τον οποίο εισάγονται οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο είναι εξαιτίας της έλλειψης κεφαλαίου, συνήθως λόγω της δυσκολίας απόκτησης τραπεζικού δανεισμού και η προσπάθεια επέκτασης της επιχείρησης άτοκα χωρίς να χρειάζεται να αναλάβει τον τραπεζικό κίνδυνο. Πιο αναλυτικά το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίων.

Οι πρώτες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες εισήχθησαν πρώτες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ήταν οι ΔΑΝΕ και Strintzis Line SA. Παρατηρείται όμως ότι οι προαναφερθέντες εταιρείες είναι ακτοπλοϊκές και δεν έχει παρατηρηθεί η ίδια επιθυμία για εισαγωγή των εμπορικών ναυτιλιακών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Αυτή η μορφή χρηματοδότησης είναι αρνητική για τις εμπορικές εταιρείες διότι χαρακτηρίζονται κυρίως από οικογενειακή οργάνωση.

Είναι απαραίτητο να αναλύσουμε την εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο. Αρχικά, χρειάζεται να αναγνωριστεί ως δημόσια. Στη συνέχεια την αναλαμβάνει κάποια τράπεζα για την προετοιμασία της αίτησης εισαγωγής. Στην Ελλάδα ωστόσο δεν έχουν εισαχθεί πολλές εταιρείες στο χρηματιστήριο αλλά στο εξωτερικό αυτή η διαδικασία είναι αρκετά γνωστή. Τα κυριότερα χρηματιστήρια είναι αυτά του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Όσλο και της Στοκχόλμης.

Υπάρχουν σημαντικοί λόγοι για τους οποίους οι ελληνικές εταιρείες αποφεύγουν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Πρώτα από όλα ο τρόπος διαχείρισης από τα μέλη της οικογένειας στα πλαίσια παραδοσιακής ναυτιλιακής εταιρείας. Επίσης η ίδια η φύση της ναυτιλιακής εταιρείας που απαιτεί υψηλό κεφάλαιο και η αδυναμία εύρεσης επενδυτών.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

### 3.2 Εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιρειών στο Χ.Α.Α

Το Χρηματιστήριο Αθηνών ανήκει στον Όμιλο Ελληνικών Χρηματιστηρίων (ΕΧΑΕ), ιδρύθηκε το 1876 και από τότε αποτελεί κομμάτι της σύγχρονης οικονομικής πραγματικότητας, με έναν σημαντικό σκοπό την άντληση κεφαλαίων. Η εισαγωγή των μετοχών μιας ναυτιλιακής εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην Αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών μπορεί να πραγματοποιηθεί με δύο τρόπους, είτε πρωτογενώς δηλαδή με την εισαγωγή της πρώτη φορά είτε δευτερογενώς που σημαίνει ότι οι μετοχές της έχουν ήδη εισαχθεί σε κάποιο χρηματιστήριο στο εξωτερικό ή εισάγονται ταυτόχρονα σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο στο εξωτερικό. Οι προϋποθέσεις για να ενταχθεί μια ναυτιλιακή εταιρεία στο χρηματιστήριο είναι οι ίδιες σε όλες τις εταιρείες. Βασίζονται μόνο σε χρηματοοικονομικά κριτήρια, δεν έχουν κανένα περιορισμό όσο αφορά τα πλοία. Για τις εταιρείες οι οποίες εισάγονται πρώτη φορά υπάρχει εξαίρεση όσο αφορά τη τριετή διάρκεια και την κερδοφορία της με απόφαση της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς. Όσο αφορά όμως τις εταιρείες οι οποίες ήδη έχουν ενταχθεί ή προσπαθούν να εισαχθούν ταυτόχρονα σε κάποιο ξένο χρηματιστήριο εφαρμόζονται οι συγκεκριμένες προϋποθέσεις εισαγωγής. Δεν εφαρμόζονται προϋποθέσεις κερδοφορίας. Επίσης, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι αγορές στις οποίες η εταιρεία είναι ήδη εισηγμένη. Το υπουργείο εμπορικής ναυτιλίας προωθεί την εισαγωγή των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Σκοπός του είναι να επεκταθεί η επένδυση της ναυτιλίας σε περιφερειακό ναυτιλιακό κέντρο. Επίσης το υπουργείο διευκρινίζει ότι ο ελληνόκτητος στόλος δεν είναι δυνατόν να βρίσκεται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και σε άλλα μέρη του κόσμου και να μην διαπραγματεύεται στο ελληνικό χρηματιστήριο. Επιπλέον με τις ρυθμίσεις στο νομοσχέδιο επιδιώκεται η ανάπτυξη του χρηματιστηρίου με την εισαγωγή ελληνικών και ξένων ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Μέχρι πρωτίστως η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία δεν ήταν στο χρηματιστήριο. Ωστόσο, σήμερα προσπαθούν να διευρύνουν τους ορίζοντες του χρηματιστηρίου ώστε να εισέλθουν ελληνικές και ξένες ναυτιλιακές εταιρείες.

Υπάρχουν ορισμένες απαιτήσεις οι οποίες έχουν ανακοινωθεί από το χρηματιστήριο Αθηνών σε συνεργασία επίσης με την κεφαλαιαγορά. Πρώτα από όλα η ναυτιλιακή εταιρεία θα πρέπει να έχει πλοία χωρητικότητας τουλάχιστον 3.000 κόρων και κατά την είσοδο της στο χρηματιστήριο περίπου 30 εκ. ευρώ σε ίδια κεφάλαια. Επίσης τα πλοία θα πρέπει να έχουν ασφαλιστική κάλυψη και να παρακολουθούνται από αναγνωρισμένο νηογνώμονα το ελληνικό κράτος. Σημαντικά στοιχεία για να ληφθούν υπόψη είναι η βιωσιμότητα της επιχείρησης, η ηλικία των

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

πλοίων, οι αυστηροί κανόνες ασφαλείας, οι συνθήκες αγοράς και το είδος και η διάρκεια των ναυλοσυμφώνων. Οι προϋποθέσεις αυτές δείχνουν τη συνολική εικόνα της επιχείρησης όπου είναι απαραίτητα στοιχεία τόσο για το χρηματιστήριο όσο και για τους επενδυτές. Στο χρηματιστήριο μπορούν να μπουν οι εταιρείες διαχείρισης πλοίων αλλά μπορούν να μπουν και μετοχές εταιρειών που εδρεύουν εκτός Ελλάδας. Αυτή η διαδικασία γίνεται με την δήλωση της αλλοδαπής εταιρείας στο δίκαιο της Ελλάδας και στη δικαιοδοσία των δικαστηρίων της χώρας. Η αλλοδαπή εταιρεία σε κάθε περίπτωση διορίζει αντίκτυπο που εδρεύει στην Ελλάδα. Άρα, με τη ρύθμιση αυτή δίνεται η δυνατότητα σε αλλοδαπές εταιρείες να εισέλθουν στο χρηματιστήριο Αθηνών και να συνεισφέρουν περισσότερο στη διεθνοποίηση του. Όπως είναι γνωστό η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο έχει να αντιμετωπίσει θετικά αποτελέσματα αλλά και ορισμένες αρνητικές επιπτώσεις. Είναι ξεκάθαρο ότι το χρηματιστήριο παρέχει σημαντικά κεφάλαια σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία, η οποία είναι μια βιομηχανία αναζήτησης μεγάλου ύψους κεφαλαίων. Η αναζήτηση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο μειώνει τον χρηματοδοτικό κίνδυνο. Αυξάνεται συγχρόνως το κύρος της εταιρείας. Ένα όμως από τα μειονεκτήματα είναι ότι περιορίζεται η επιχειρηματική ευελιξία καθώς και ότι ο επιχειρηματίας είναι υποχρεωμένος να παρουσιάζει και να δικαιολογεί τις προβλέψεις του.

Επίσης, απαραίτητο στοιχείο για τις εταιρείες είναι το σωστό timing εισόδου στο χρηματιστήριο ώστε να προσελκύσει ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Όταν ακμάζουν οι χρηματιστηριακές αγορές και όταν ακμάζουν οι ναυτιλιακές αγορές τότε παρατηρούνται θετικά αποτελέσματα για την πορεία της εταιρείας.

### **3.2.1 Νέα κριτήρια για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο Αθηνών**

Η εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστήριο αποτελεί μια λύση για την άντληση κεφαλαίων σε χαμηλότερο κόστος. Έτσι, έγιναν ορισμένες αλλαγές του Κανονισμού προκειμένου να καταστούν πιο ευέλικτοι οι όροι εισαγωγής ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο. Τα νέα κριτήρια που έχουν προκύψει έπειτα από τις αλλαγές για την εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αναλύονται παρακάτω. Πρώτα από όλα έγινε δεκτή η εισαγωγή των εταιρειών ανεξαρτήτου μεγέθους και τομέα διαφοροποίησης. Επίσης, μπορεί να εισαχθούν οι off shore εταιρείες. Τέτοιες εταιρείες είναι αυτές οι οποίες ιδρύονται σε άλλη χώρα όπου ο φόρος είναι χαμηλότερος και φορολογείται βάση αυτού. Σημαντικό είναι ότι

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

εισάγονται εταιρείες ανεξαρτήτου αριθμού πλοίων. Τέλος, δίνεται η δυνατότητα εισαγωγής των εταιρειών σε τρεις αγορές του ΧΑ ανάλογα βέβαια με το μέγεθος της εταιρείας.

Συγκεκριμένα μια εταιρεία θεωρείται ότι έχει μεγάλη κεφαλαιοποίηση όταν έχει ως κεφάλαιο περισσότερα από 150 εκ. \$ εκ των οποίων τα 15 εκ. \$ είναι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Ενώ, μεσαία και μικρή θεωρείται μια εταιρεία όταν έχει ίδια κεφάλαια 3 εκ. \$.

Υπάρχει βέβαια και η δυνατότητα ένταξης ναυτιλιακών εταιρειών σε μια εναλλακτική αγορά, η οποία έχει πιο χαλαρά κριτήρια και λιγότερες απαιτήσεις ανακοίνωσης στοιχείων. Τα ίδια κεφάλαια που απαιτούνται για την ένταξη του κυμαίνονται στο 1 εκ. \$.

### 3.3 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου

Η εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο του Λονδίνου βασίζεται στη τήρηση των ορών κοινοτικής οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες.

Υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις για την εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο του Λονδίνου. Αρχικά, είναι απαραίτητο η εκδότρια εταιρεία να έχει συσταθεί νομίμως σύμφωνα με το νόμο της καταστατικής της έδρας καθώς επίσης να λειτουργεί σύμφωνα με το καταστατικό της. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι ότι οι κινητές αξίες που πρόκειται να εισαχθούν χρειάζεται να είναι νόμιμες σύμφωνα με το καταστατικό της έδρας τους. Επιπλέον, οι κινητές αξίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Η συνολική χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών που επρόκειτο να εισαχθούν πρέπει να είναι τουλάχιστον 700.000 αγγλικές λίρες, όμως μπορεί η FSA<sup>3</sup> να δώσει τη δυνατότητα να εισαχθούν και μικρότερης αξίας εάν κρίνει ότι θα δημιουργηθεί επαρκής αγορά για τις εν λόγω μετοχές. Η αίτηση εισαγωγής είναι απαραίτητο να αναφέρεται για όλες τις μετοχές που επρόκειτο να εκδοθούν αλλά συγχρόνως και για τις ήδη εκδοθέντες μετοχές. Αν η έδρα της εκδότριας εταιρείας έχει έδρα σε άλλο κράτος η αρμόδια αρχή του κράτους αυτού η οποία είναι η κύρια αρχή ώστε για την έγκριση του δελτίου είναι απαραίτητο να αποστείλει στη FSA πιστοποιητικό έγκρισης του δελτίου καθώς και αντίγραφο του και μετάφραση.

<sup>3</sup> "Financial services authorities"



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Όταν η εισαγωγή πρόκειται για δημόσια προσφορά το δελτίο αυτό ονομάζεται prospectus ενώ όταν δεν πρόκειται για δημόσια προσφορά τότε το δελτίο αυτό ονομάζεται introduction particular. Το ελάχιστο χρονικό διάστημα μεταξύ εισαγωγής και έγκρισης εισαγωγής καλύπτει το διάστημα μεταξύ 20 ημερών.

Όταν μια εταιρεία εισάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο για πρώτη φορά τότε η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή να καταθέσει οικονομικές καταστάσεις τουλάχιστον τριών χρήσεων πριν από την αίτηση εισαγωγής και να έχουν εκδοθεί όχι μεγαλύτερη των έξι μηνών πριν την κυκλοφορία του ενημερωτικού δελτίου. Καθώς επίσης να είναι ελεγμένες από τους ελεγκτές όπως και να μην έχουν πραγματοποιηθεί τροποποιήσεις από τους ίδιους τους ελεγκτές.

Παράλληλα, η εκδότρια εταιρεία πρέπει να παρουσιάζει το λιγότερο 75% κερδοφορία των τριών χρήσεων πριν από την αίτηση εισαγωγής, να ελέγχει ταυτόχρονα τα περιουσιακά της στοιχεία τα τελευταία τρία χρόνια και να ασκεί ανεξάρτητη δραστηριότητα. Σημαντικό στοιχείο είναι η εκδότρια εταιρεία καθώς και οι θυγατρικές να έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια για τις απαιτήσεις του ομίλου τουλάχιστον δώδεκα μήνες από τη δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου. Τέλος, ο επαρκής αριθμός μετοχών πρέπει να βρίσκεται στα χέρια του κοινού ενός ή περισσότερων κρατών μελών. Οι μετοχές που αποτελούν αντικείμενο εισαγωγής πρέπει να μπορούν να αποτελούν αντικείμενο ηλεκτρονικής εκκαθάρισης. Η εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο περιλαμβάνει δύο στάδια. Αρχικά, η αίτηση εισαγωγής πρέπει να γίνει πρώτα δεκτή από την αρμόδια αρχή της Μ. Βρετανίας τη FSA και έπειτα οι μετοχές να γίνουν δεκτές προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο καθώς και οι απαραίτητοι έλεγχοι που απαιτούνται εξαρτάται κυρίως από το μέγεθος της εταιρείας. Ειδικότερα οι διαδικασίες που απαιτούνται για την εισαγωγή της εταιρείας μπορεί να διαρκέσουν 3 με 6 μήνες κυρίως για το διορισμό των συμβούλων ( δικηγόροι, λογιστές, σύμβουλοι δημόσιων σχέσεων, sponsors corporate brokers). Η διαδικασία αυτή είναι μία δύσκολη απόφαση διότι πρέπει να επιλεγούν τα κατάλληλα πρόσωπα που να εκπνέουν εμπιστοσύνη. Η διαδικασία αυτή πρέπει να πραγματοποιηθεί τουλάχιστον ένα χρόνο πριν την αίτηση εισαγωγής. Οι νομικοί σύμβουλοι καθώς και οι λογιστές πρέπει να έχουν την κατάλληλη εμπειρία προκειμένου να αναλάβουν τις διεργασίες που απαιτείται για την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο. Ο sponsor έχει τη δυνατότητα υποβολής προτάσεων σχετικά με την αναδιάρθρωση της εταιρείας καθώς και εκείνος που θα υποβάλει αίτηση σχετικά με την ονομαστική αξία των μετοχών όταν θα πλησιάζει η ημερομηνία εισαγωγής. Επίσης, ο ρόλος του είναι να αναλάβει μια επενδυτική τράπεζα, ένα επενδυτικό γραφείο ή μια εταιρεία επενδυτικών υπηρεσιών. Ενώ ο εταιρικός μεσίτης



## **Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015**

---

εκπροσωπεί την εταιρεία τόσο στις συναλλαγές της με τις κεφαλαιαγορές όπως επίσης και με το επενδυτικό κοινό. Επιπλέον, αξιολογεί τη κατάσταση που επικρατεί στη κεφαλαιαγορά και να ενημερώνει το ενδιαφερόμενο κοινό. Ο λογιστής από την άλλη έχει το ρόλο αναφοράς των λογιστικών καταστάσεων. Πιο συγκεκριμένα, αναλαμβάνουν τον έλεγχο των οικονομικών αρχείων καθώς και των εσωτερικών συστημάτων της εταιρείας. Απαραίτητο είναι να ενημερώνουν τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας. Αυτά είναι τα απαραίτητα στοιχεία που θα κρίνουν οι επενδυτές αν θα προβούν στην επένδυση των συγκεκριμένων μετοχών. Αυτά τα στοιχεία είναι απαραίτητο να δημοσιεύονται. Οι λογιστές συγχρόνως είναι απαραίτητο να ενημερώσουν την εταιρεία για τις φορολογικές επιπτώσεις κατά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Οι δικηγόροι παράλληλα έχουν σημαντικό ρόλο σε μια εισηγμένη εταιρεία. Για παράδειγμα οι δικηγόροι συμβουλεύουν τόσο την εταιρεία και τους μετόχους όσο και τον χορηγό τους. Είναι υπεύθυνοι για οποιαδήποτε αλλαγή που προκύψει, καθώς επίσης να αναγνωρίζουν το περιεχόμενο που παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας όπως και να γνωρίζουν αν αληθεύουν οι συγκεκριμένες. Το χρονικό διάστημα μεταξύ των έξι με δώδεκα μηνών πρέπει να λυθούν τα όποια προβλήματα υπάρχουν. Μέσα σε ένα μήνα περίπου πριν την εισαγωγή της εταιρείας πρέπει να δημοσιευτούν τα οικονομικά στοιχεία της συγκεκριμένης εταιρείας. Ακριβώς μια βδομάδα πριν από την εισαγωγή πραγματοποιούνται οι τελευταίες συναντήσεις για τις τελευταίες διαδικασίες. Τέλος κατά τη διάρκεια αυτής της εβδομάδας λαμβάνονται οι αιτήσεις και μετρητά από υποψήφιους επενδυτές, ανακοινώνεται και ο τρόπος διανομής των μετοχών, παρέχεται η άδεια για την εισαγωγή και τη διαπραγμάτευση από το χρηματιστήριο και ξεκινά η διαπραγμάτευση.

### **3.4 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης**

Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης όπως επίσης έχει προαναφερθεί και για το χρηματιστήριο του Λονδίνου υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ των εταιρειών που έχουν την έδρα τους στις Ηνωμένες Πολιτείες και αυτών που έχουν διαφορετική έδρα.

Από τη μία, για τις εταιρείες εσωτερικού ισχύουν τα ακόλουθα για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Πρώτα από όλα ο συνολικός αριθμός των μετοχών δεν πρέπει να είναι μικρότερος των 2.200 καθώς και ο μηνιαίος μέσος όρος

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

διαπραγμάτευσης να είναι περίπου 100.000 μετοχές. Όσο αφορά τους δώδεκα τελευταίους μήνες ο αριθμός των μετοχών να είναι 500 και ο μέσος όρος διαπραγμάτευσης να είναι 1 εκ. αλλά οι μετοχές που έχουν εκδοθεί δημόσια να είναι 1,1 εκ. Όταν η μονάδα διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι λιγότερο από 100 μετοχές τότε ο αριθμός μετοχών που θα εκδοθούν δημόσια θα μειωθεί αναλόγως. Σε περιπτώσεις δημόσιας εγγραφής μιας εταιρεία πρέπει να έχει χρηματιστηριακή αξία σε μετοχές αξίας 60 εκ. \$ ενώ αν πρόκειται για θυγατρική εταιρεία η αξία των μετοχών αυξάνεται κατά 100 εκ \$. Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται προτού γίνει εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο. Τα προ φόρων κέρδη της εταιρείας από εμπορικές δραστηριότητες για τα τελευταία τρία έτη πρέπει να είναι 10 εκ. \$ ενώ 2 εκ \$ για τα δύο τελευταία έτη, 5 εκ. \$ για το τρέχον έτος και 2 εκ. για το επόμενο πιο επόμενο έτος. Επίσης, σημαντικό ρόλο έχει και το επενδυτικό σχέδιο που έχει η εταιρεία, τα περιουσιακά της στοιχεία, η σταθερότητα της στην αγορά και η θέση της στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

Από την άλλη, οι εταιρείες με διαφορετική έδρα πρέπει να πληρούν συγκεκριμένα στοιχεία. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των μετοχών που κατέχουν να είναι 5.000 παγκοσμίως ενώ ο αριθμός μετοχών που έχουν εκδοθεί να είναι 2,5 εκ. παγκοσμίως. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών να είναι 100 εκ. \$ και περισσότερα. Ενώ, για την εισαγωγή θυγατρικών εταιρειών ο αριθμός μετοχών πρέπει να είναι 60 εκ. \$. Επιπλέον, τα κέρδη προ φόρων πρέπει να ανέρχονται 100 εκ. \$ για τα τρία τελευταία έτη πριν την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο και περίπου με 25 εκ. \$ για τα τελευταία δύο έτη.

Η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας πρέπει να ανέρχεται στα 500 εκ. \$ και τα έσοδα της στα 100 εκ. \$ τον τελευταίο χρόνο πριν την εισαγωγή της. Τα έσοδα της είναι απαραίτητα να φαίνονται στις ταμειακές ροές της εταιρείας καθώς και στα λειτουργικά της έσοδα.

Γενικότερα οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών με διαφορετική έδρα στο χρηματιστήριο Ηνωμένων Πολιτειών έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να ενισχύεται η εισαγωγή τέτοιων εταιρειών. Το χρηματιστήριο των Η.Π.Α. επιτρέπει την εισαγωγή των αλλοδαπών εταιρειών ακλουθώντας τις πρακτικές που ισχύουν στη χώρα όπου εδρεύει η εν λόγω εταιρεία. Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών πρέπει να βασίζονται σε συγκεκριμένες λογιστικές μεθόδους ώστε να γίνονται αποδεκτές από το χρηματιστήριο.

Με την εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης οι συγκεκριμένες εταιρείες αποκτούν καλύτερες αποτιμήσεις και μεγαλύτερα κεφάλαια.

Όμως, παρουσιάζονται και ορισμένα μειονεκτήματα με την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο της Αμερικής. Παρουσιάζεται, υψηλό κόστος για την εισαγωγή των εταιρειών, έτσι οι εταιρείες αναζητούν εναλλακτικές αγορές όπως για παράδειγμα την

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

αγορά του Λονδίνου. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. θεωρείται η αυστηρότερη στον κόσμο.

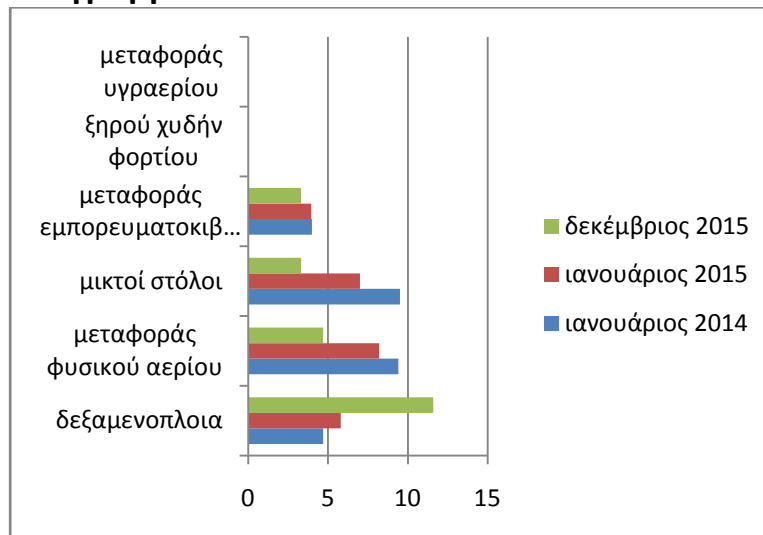
Έπειτα από μελέτες έχει παρατηρηθεί ότι πάνω από 4,5 δις δολάρια έχασαν από την κεφαλαιοποίηση τους εντός του 2015 εισηγμένες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Επίσης, στο διάστημα μεταξύ 2013 και 2014 οι εισηγμένες είχαν χάσει περίπου 7,4 δις δολάρια ή 18,9% της αξίας τους.

Παρά το γεγονός ότι τα δεξαμενόπλοια είχαν μία ικανοποιητική χρονιά οι τιμές των μετοχών το 2015 αυτών των εταιρειών ήταν αρνητικές.

Παρακάτω παρουσιάζεται ένα διάγραμμα κεφαλαιοποίησης των ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο σε όλους τους κλάδους θαλάσσιου εμπορίου. Φαίνεται βέβαια ότι τα δεξαμενόπλοια κυριαρχούν.

### Κεφαλαιοποίηση ναυτιλιακών εταιρειών κατά κλάδο ΙΑΝ. 2014-ΔΕΚ.2014

Διάγραμμα 4.



Πηγή: επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

### 3.5 Νομική μορφή εισηγμένων ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών

Οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες από πλευράς εθνικότητας είναι κυρίως εταιρείες που έχουν συσταθεί στα Marshall Islands, την Λιβερία, τη Bermuda και την Πολιτεία Delaware των Η.Π.Α.. Οι περισσότερες εισηγμένες εταιρείες είναι Ανώνυμες εταιρείες ωστόσο υπάρχουν και Ετερόρρυθμες εταιρείες. Οι εισηγμένες εταιρείες είναι εταιρείες συμμετοχών που κατέχουν τα πλοία μέσω θυγατρικών εταιρειών (ανήκουν 100% σε αυτές). Τα πλοία που κατέχουν οι εταιρείες είναι όλων των τύπων. Η κάθε εταιρεία έχει ομοιογενή στόλο διότι αυτό δίνει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές και μπορεί να αναλυθεί ευκολότερα από τους αναλυτές. Επίσης, μεγαλύτερη ασφάλεια διακρίνεται σε χρονοναυλωμένα πλοία, Παράλου που υπάρχουν σταθερά κέρδη διότι έχει παρατηρηθεί τα πλοία που δραστηριοποιούνται στην ελεύθερη αγορά να παρουσιάζουν άλλοτε υψηλά κέρδη ενώ υπάρχει πάντα και ο κίνδυνος των διακυμάνσεων. Οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έχουν κυρίως δεξαμενόπλοια καθώς και πλοία ξηρού φορτίου εμπορευματοκιβωτιών, υγραεφόρα καθώς υπάρχουν και ορισμένες που παρουσιάζουν μικτούς στόλους από δεξαμενόπλοια και ξηρού φορτίου. Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου έχουν κυρίως δεξαμενόπλοια και πλοία εμπορευματοφορών.

Όμως, τέλος εποχής έχει σηματοδοτήσει για τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες το χρηματιστήριο του Λονδίνου (LSE). Η έξοδος τους έχει να κάνει κυρίως λόγω των υψηλών κοστών καθώς και τη μηδενική κάλυψη των εταιρειών από αναλυτές. Παρόλο που το Λονδίνο μπορεί πάντοτε να αποτελούσε διεθνές ναυτιλιακό επιχειρηματικό κέντρο αλλά ποτέ όμως δεν απείλησε τη πρωτιά της Νέας Υόρκης, ειδικά το κλάδο της ποντοπόρου ναυτιλίας όπου περισσότερες από είκοσι ναυτιλιακές εταιρείες είναι εισηγμένες σε αυτό. Η τελευταία εταιρεία η οποία αποχώρησε από το χρηματιστήριο του Λονδίνου, αφού οι μετοχές τις διαπραγματεύτηκαν τελευταία φορά στις 19 Απριλίου 2016 ήταν Hellenic Carriers Ltd. Ωστόσο, η Globus Maritime του Γ. Φειδάκη εισήχθη στο Λονδίνο το 2007 και έπειτα από μια τριετία μεταφέρθηκε στην αγορά του Nasdaq στις Η.Π.Α..

Τέλος, ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι η υψηλή κεφαλαιοποίηση που έχει, αν δεν έχει μεγάλο μέρος κεφαλαίου τότε δεν υπάρχει λόγος να εισαχθεί σε κάποιο χρηματιστήριο.

### **3.6 Πλεονεκτήματα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών**

Με την εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο απόκτα ορισμένα πλεονεκτήματα. Πρώτα απ' όλα η εταιρεία εξασφαλίζει μεγάλα ποσά χωρίς να υποθηκεύσει τα πλοία της για αυτά τα ποσά. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης είναι ο λιγότερος δαπανηρός τρόπος. Κατά την εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο μπορεί να αντλήσει επιπλέον κεφάλαια εφόσον το επιτρέπουν οι συνθήκες αγοράς. Η εταιρεία επίσης μπορεί να ανταπεξέλθει σε περιόδους κρίσης εφόσον τα κεφάλαια έχουν αντληθεί χωρίς την υποθήκευση πλοίων.

Επιπροσθέτως, τα κεφάλαια που έχουν αποκτηθεί επενδύονται απευθείας για την αγορά νέων πλοίων συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση του στόλου της εταιρείας και επιτυγχάνοντας οικονομίες κλίμακας για τη συγκεκριμένη εταιρεία. Σημαντικό είναι ότι μια εισηγμένη εταιρεία είναι εφικτό να χρησιμοποιήσει τις μετοχές της για να αποκτήσει μια άλλη εταιρεία ή να συγχωνευτεί μαζί της. Επιπλέον, μπορεί να μετατρέψει τις προνομιούχες μετοχές σε κοινές μετοχές και να τις διαθέσει.

Με την εισαγωγή της εταιρείας στο χρηματιστήριο μπορεί να βελτιώσει το προφίλ της στην αγορά και είναι πιο εύκολο να αντλήσει στο μέλλον χρήματα μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης, διότι η τράπεζα θα έχει να κάνει με έναν πελάτη που τηρεί τους κανονισμούς.

Τέλος, υπάρχει ασχολία της συγκεκριμένης εταιρείας από αναλυτές και δημοσιογράφους διότι είναι σημαντικό η ανάρτηση άρθρων και οικονομικές δημοσιεύσεις.

### **3.7 Μειονεκτήματα εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών**

Το κόστος εισαγωγής το οποίο κυμαίνεται μεταξύ του 6%-8% είναι υψηλό. Το κόστος αυτό αφορά τις αμοιβές αναδόχου και τα λοιπά έξοδα συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις του χρηματιστηρίου εισαγωγής. Υπάρχει μεγάλη γραφειοκρατία. Η εταιρική διακυβέρνηση καθώς επίσης και η συμμόρφωση της εταιρείας στους κανονισμούς και ρυθμίσεις έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια πολλών εργατωρών αλλά και την απόσπαση καθηκόντων του management. Το management επίσης παρακολουθείται από επενδυτές και αναλυτές. Οι αναλυτές επιπλέον έχουν τη δυνατότητα να προσβάλλουν τις αποφάσεις που έχουν πάρει τα στελέχη της επιχείρησης αν κρίνουν ότι οι συγκεκριμένες δεν είναι σωστές, δημιουργώντας έτσι αρνητικό κλίμα εις βάρος της εταιρείας. Υπάρχει βέβαια και ο κίνδυνος της υποτιμολόγησης, όταν δηλαδή χάνονται χρήματα από τις μετοχές μόνο όταν οι μετοχές τιμολογούνται σε χαμηλότερη αξία από την αγοραία αξία τους. Το management πρέπει να σταθμίσει τα υπέρ και τα κατά προτού προβεί σε κάποια απόφαση που θα αλλάξει για πάντα τη μορφή και την οργανωτική δομή της ναυτιλιακής εταιρείας.



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### 4. Παρουσίαση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στα χρηματιστήρια των NASDAQ-LSE-NYSE

#### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει η ανάλυση των εμπορικών ναυτιλιακών εταιρειών που έχουν εισαχθεί στα διεθνή χρηματιστήρια. Τα πιο γνωστά Χρηματιστήρια για την εισαγωγή μιας ναυτιλιακής επιχείρησης είναι τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (Nasdaq, Nyse) και το χρηματιστήριο του Λονδίνου (Lse). Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις πλέον προτιμούν να διαπραγματεύονται τις μετοχές τους στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης. Επίσης, μέχρι πριν ένα χρόνο περίπου υπήρχαν και δύο ναυτιλιακές επιχειρήσεις που διαπραγματευόταν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο του Λονδίνου. Θα γίνει παρουσίαση τριών ναυτιλιακών εταιρειών όπου η κάθε μία έχει επιλέξει να εισαχθεί στα τρία αυτά Χρηματιστήρια. Θα παρουσιάσουμε την δομή και την πορεία της ναυτιλιακής επιχείρησης καθώς επίσης και το στόλο που έχει αλλά και το πώς διαχειρίζεται τα πλοία της.

#### **4.1 Η έννοια και η δομή της ναυτιλιακής επιχείρησης**

Επιχείρηση χαρακτηρίζεται κάθε οικονομική μονάδα η οποία αποτελεί αυτοτελή και υπεύθυνη οργάνωση παραγωγικών συντελεστών και διαχείρισης συναλλαγών με τις οποίες επιδιώκει το μέγιστο δυνατό κέρδος το οποίο κατά κανόνα θα πρέπει να υπερβαίνει την αντίστοιχη συνήθη αμοιβή της διοικητικής ή εκτελεστικής εργασίας που επιτελείται σε αυτή. Ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα μιας επιχείρησης είναι ότι αποτελεί μια αυτοτελή οικονομική μονάδα που προϋποθέτει μόνιμο συνδυασμό συντελεστών παραγωγής. Επίσης, η παραγωγή της απευθύνεται σε άγνωστο καταναλωτικό κοινό. Σημαντικό ταυτόχρονα είναι ότι διαμορφώνεται σε ορισμένο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Η δομή μιας ναυτιλιακής εταιρείας κυριαρχεί σε Ναυτιλιακούς Ομίλους Επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων που δραστηριοποιούνται σε παγκόσμιο επίπεδο και δεν παρουσιάζει τις ίδιες δομές με επιχειρήσεις άλλου κλάδου.

Πρώτα από όλα πρέπει να τονιστεί ότι χρησιμοποιείται ο όρος “ελληνικών συμφερόντων” και όχι “ελληνικός όμιλος” επιχειρήσεων, αυτό συμβαίνει για να συμπεριληφθούν στην ανάλυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, η οποία δεν έχει πλοία υπό ελληνική σημαία. Όμως, αυτές οι επιχειρήσεις είναι ελληνικών συμφερόντων και οι εγκαταστάσεις τους βρίσκονται στην Ελλάδα. Επίσης, μια ναυτιλιακή εταιρεία είναι στην ουσία ένας όμιλος επιχειρήσεων και όχι μια μεμονωμένη επιχείρηση. Ειδικότερα, κάθε πλοίο αποτελεί ξεχωριστή εταιρεία, αυτόνομη δηλαδή οικονομική οντότητα η οποία δρα μέσα στα πλαίσια του ομίλου και προς το συμφέρον αυτού. Για παράδειγμα αν μια εταιρεία έχει 6 πλοία τότε θα πρέπει να υπάρχουν 6+1 εταιρείες, 6 εταιρείες για κάθε πλοίο και μία διαχειρίστρια εταιρεία. Είναι αδύνατο όμως να υπάρχουν τόσες εταιρείες για κάθε πλοίο. Όμως η διαχειρίστρια εταιρεία είναι απαραίτητο να υπάρχει για τις ναυτιλιακές εταιρείες. Η διαχειρίστρια ασχολείται με τη διαχείριση των πλοίων των πλοιοκτητριών εταιρειών του ομίλου. Τέλος σε έναν ναυτιλιακό όμιλο είναι απαραίτητο να υπάρχει και μια εταιρεία η οποία ασχολείται καθαρά με τις ταμειακές εισροές και εκροές του ομίλου και ίσως και μία επιπλέον εταιρεία η οποία κατέχει το μετοχικό κεφάλαιο κάποιων ή και ολόκληρου του ομίλου.

### 4.1 Παρουσίαση της CAPITAL PRODUCT PARTNERS(NASDAQ)

Η capital product partners L.P., είναι διεθνώς ιδιοκτήτρια εταιρεία δεξαμενόπλοιων, εμπορευματοκιβωτίων και φορτηγών πλοίων ξηρού φορτίου.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται από 30 πλοία με 2,5 εκατομμύρια χωρητικότητα και μέσο όρο ηλικίας περίπου 6,8 έτη. Ο στόλος αποτελείται από τέσσερα SUEZMAX δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου. Έχει πάνω από 20 μεσαίου βεληνεκούς (MR) δεξαμενόπλοια τα οποία χαρακτηρίζονται ως Διεθνούς Ναυτιλιακού οργανισμού (IMO) II/III πλοία, περίπου εννέα POSTMAX πλοία μεταφοράς εμπορευμάτων και ένα capsized μεταφοράς χυδών φορτίου τα οποία είναι σε θέση να μεταφέρουν ένα φάσμα φορτίων συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου, προϊόντων διύλισης πετρελαίου όπως βενζίνη, ντίζελ μαζούτ και καύσιμα αεριωθούμενων βιώσιμα έλαια και ορισμένες χημικές ουσίες όπως η αιθανόλη καθώς και ξηρού φορτίου και διάφορα εμπορεύματα αγαθών. Ιστορικά δραστηριοποιείται μόνο στην αγορά δεξαμενόπλοιων. Η συγκεκριμένη εταιρεία έχει 6,8 χρόνια ενώ ο κλάδος της ναυτιλίας έχει 10 χρόνια μέσο όρο ηλικίας του στόλου.

Η Capital maritime partners είναι μια μεγάλη οικονομικά ισχυρή και διαφοροποιημένη ναυτιλιακή εταιρεία με μακρά, επιτυχημένη πορεία. Κατέχει σήμερα μερίδιο 15,9% στην εταιρική σχέση. Διαθέτει επίσης, ένα εκτεταμένο δίκτυο σχέσεων με μεγάλες εταιρείες πετρελαίου. Σημαντικό είναι να τονιστεί ότι έχει υπογράψει συμφωνίες διαχείρισης με μια θυγατρική της την Capital ship management corp. η οποία παρέχει υπηρεσίες διαχείρισης για το σύνολο των πλοίων της. Διαχειρίζεται το στόλο της με αυστηρή λειτουργία, ασφάλεια των πλοίων της. Έχει πάρει πιστοποιήσεις και βραβεία περιβάλλοντος (το 2014 πήρε το "Πράσινο βραβείο περιβαλλοντικής Achievement" από το λιμάνι του Long Beach στη Νότια Καλιφόρνια). Πήρε επίσης το "Βραβείο Διάσωσης" το 2014 από την Αμερικάνικη Ακτοφυλακή. Η Capital ship management corp. έχει σύστημα διαχείρισης ασφάλειας σε συμμόρφωση με τον κώδικα ISM και IMO Πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9001, το πρότυπο περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001, το Υγιεινής & Σύστημα Διαχείρισης της Ασφάλειας ("OHSAS") 18001 και το Σύστημα Διαχείρισης Ενέργειας ISO 50001. Όλα τα πιστοποιημένα από το Μητρώο Lloyd της αποστολής.

Η συγκεκριμένη εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο 16 Ιανουαρίου το 2007. Σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προχώρησε η συγκεκριμένη εταιρεία σύμφωνα με τις τελευταίες έρευνες, από τις οποίες άντλησε 151,2 εκ. \$. Επίσης πρόσφερε 15 εκ. \$ κοινές ονομαστικές μετοχές μέσω δημόσιας προσφοράς. Υπογραμμίζεται ότι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σε μία περίοδο κατά την οποία άλλες ναυτιλιακές έχουν αναλάβει τις δικές τους δημόσιες εγγραφές ή αυξήσεις εξαιτίας της συγκυρίας. Η capital products partners θα χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια που άντλησε από την αγορά για να προβεί στη χρηματοδότηση πέντε νέων βαποριών συνολικής αξίας 311,5 εκ. \$, να επαναγοράσει κοινές μετοχές της capital maritime & Trading corp. έως το ποσό των 60 εκ. \$ και να τις καταργήσει για γενικούς επιχειρηματικούς σκοπούς.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Ο διευθυντής εταιρείας έχει τονίσει ότι ο όμιλος εισέρχεται σε μια νέα εποχή ανάπτυξης έχοντας εξασφαλίσει ένα μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης για την αγορά πέντε νέων πλοίων. Τέλος, στόχος της είναι η αγορά έξι ακόμα υψηλών προδιαγραφών δεξαμενόπλοιων μεταφοράς διυλισμένων πετρελαιοειδών μεσαίων αποστάσεων. Σημαντική αύξηση των εσόδων της παρουσίασε η ναυτιλιακή εταιρεία το 2012 και η διοίκηση της εμφανιζόταν αρκετά αισιόδοξη για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της. Προχώρησε ακόμα στη διάθεση μετοχών προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια για την εξαγορά τριών μεγάλων ποντοπόρων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβώτιων από τη μητρική Capital Maritime & Trading Corp. Η εισηγμένη πούλησε 11,9 εκ. μετοχές έναντι 9,25 \$ και συγκέντρωσε 110 εκ. \$. Τα πλοία για τα οποία προορίζονται τα κεφάλαια που αντληθήκαν αποτιμώνται στα 195 εκ. \$ και πρόκειται για φετινής ναυπήγησης νεότευκτα CCNI Angol (πρώην Hyundai Pestige).

### 4.3 Παρουσίαση της HELLENIC CARRIERS (LSE)

Η Hellenic carriers είναι μια ναυτιλιακή εταιρεία η οποία μέσω των θυγατρικών της παρέχει υπηρεσίες ξηρού φορτίου σε όλο τον κόσμο κατά μήκος των ναυτιλιακών γραμμών με τη χρήση σύγχρονων μεσαίου μεγέθους πλοία μεταφοράς φορτίου χυδών. Ο σημερινός στόλος αποτελείται από Kamsarmax, Panamax και Supramax πλοία.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων ήταν για το 2013 3 έτη ενώ το 2014 αυξήθηκε σε 5,7 και το 2015 σε 5,2.

Η εμπορική, λειτουργική και τεχνική διαχείριση των πλοίων διεξάγεται από την ελληνική Carriers Corporation SA. Η ομάδα διαχείρισης της διαθέτει μεγάλη εμπειρία τόσο στη ξηρά όσο και στη θάλασσα. Προσφέρει συγχρόνως ποιοτική παροχή υπηρεσιών μεταφοράς. Η εταιρεία παράλληλα έχει υιοθετήσει μια αυξητικά στρατηγική ανάπτυξης με επίκεντρο σύγχρονα πλοία με ελκυστικές αποδοχές. Το διοικητικό συμβούλιο και η διοίκηση όπως έχει ήδη αναφερθεί έχουν μεγάλη εμπειρία στο τομέα της ναυτιλίας και όλα αυτά τα χρόνια έχουν αναπτύξει ένα δίκτυο επιχειρηματικών σχέσεων με κορυφαίους ναυλωτές, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ασφαλιστές καθώς και τα ναυπηγεία και τους προμηθευτές σε όλο τον κόσμο.

Η συγκεκριμένη εταιρεία εφαρμόζει μια δυναμική στρατηγική με κύριο σκοπό να επωφελείται από διάφορα “παράθυρα” ευκαιρίας.

Έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο του Λονδίνου το 2007. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια λόγω οικονομικής κρίσης που έχουν οδηγήσει αρκετές ναυτιλιακές εταιρείες πραγματοποιεί στρατηγικές κινήσεις με στόχο την επιβίωση της. Τα πέντε τελευταία χρόνια ωστόσο οι ζημιές της εταιρείας ανέρχονται σε 80 εκ. \$ .

Κατά τη διάρκεια του 2015 η απόδοση ξηρού φορτίου χύδην επιδεινώθηκε περαιτέρω με τα ποσοστά να αγγίζουν το 30% χαμηλότερα τη συγκεκριμένη χρονιά. Οι μέσες αποδοχές για όλες τις κατηγορίες πλοίων ξηρών φορτίων καλύπτουν ελάχιστα τα λειτουργικά τους έξοδα και στις περισσότερες περιπτώσεις δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση του κόστους.

Η εταιρεία Hellenic Carriers αποφάσισε να αποχωρήσει από το χρηματιστήριο του Λονδίνου. Τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης είχε προγραμματιστεί η 19<sup>η</sup> Απριλίου 2016. Η εταιρεία έχει στη κατοχή της πέντε πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, δύο kamsarmax ένα panamax και άλλα δύο supramax συνολικής χωρητικότητας 340.055 dwt.

Τα ετήσια έσοδα της το 2015 ανήλθαν σε 13 εκ. \$ ενώ οι καθαρές ζημιές της ανήλθαν στα 16,3 εκ. \$. Η εταιρεία είχε ανακοινώσει από τις αρχές του 2016 ότι είχε αποφασίσει την αποχώρηση της από το χρηματιστήριο του Λονδίνου λόγω της χαμηλής της κεφαλαιοποίησης της και το υψηλό κόστος παραμονής της στο χρηματιστήριο της βρετανικής πρωτεύουσας σε συνδυασμό ταυτόχρονα με τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν σε μια περίοδο κρίσης για το ξηρό φορτίο. Έτσι, εξαιτίας των παραπάνω καθιστούν αδύνατη τη συνέχιση της διαπραγμάτευσης των μετοχών της. Όπως έχει ήδη προαναφερθεί η Hellenic carriers δεν είναι η μόνη εταιρεία η οποία έχει αποχωρήσει από το χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ο πιο βασικός λόγος για τον οποίο αποχωρούν οι ναυτιλιακές εταιρείες από το Λονδίνο είναι κυρίως οι δύσκολες συνθήκες που αντιμετωπίζει η ναυτιλιακή αγορά.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι οι επενδυτές δεν παρακολουθούν τη ναυτιλιακή βιομηχανία του Λονδίνου όπως αυτής της Νέας Υόρκης. Έτσι η χρηματαγορά του Λονδίνου χαρακτηρίζεται από έλλειψη βάθους για τις ναυτιλιακές έτσι ώστε να υπάρχουν δυσκολίες ως προς την άντληση κεφαλαίων. Είναι σαφές ότι μια ναυτιλιακή εταιρεία δεν είναι εισηγμένη αν δεν παρουσιάζει υψηλή κεφαλαιοποίηση.

### 4.4 Παρουσίαση της SAFE BULKERS (NYSE)

Η SAFE BULKERS είναι μια θυγατρική εταιρεία, η οποία ιδρύθηκε το 2007 και έχει έδρα το Μονακό, για την παροχή κυρίως θαλάσσιων υπηρεσιών μεταφορών ξηρού φορτίου, μεταφοράς φορτίων χυδών, άνθρακα, σιτηρών, σιδηρομεταλλεύματος, καθώς και σε όλο τον κόσμο ναυτιλιακές γραμμές για μερικούς από τους μεγαλύτερους χρήστες του κόσμου των εν λόγω υπηρεσιών. Η εταιρεία αυτή πρώτη επένδυσε στη ναυτιλία από το 1958 και έχει εμπλακεί στο τομέα ξηρού φορτίου εδώ και πάρα πολλές δεκαετίες. Ο στόλος πριν εισαχθεί στο Nyse αποτελούνταν από 11 panamax, kamsarmax και post-max bulk carriers. Η λειτουργία της επιχείρησης διοικείται από τον Διευθυντή, Safety Management Overseas S.A. υπό την επίβλεψη των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας.



Ο στόλος της σήμερα αποτελείται από 38 πλοία ξηρού φορτίου με μέσο όρο ηλικίας 6,24 χρόνια και συνολική μεταφορική ικανότητα των 3,3 εκ. dwt. Ο στόλος της αποτελείται από 14 πλοία τύπου Panamax, 9 πλοία κατηγορίας kamsamax, 3 πλοία της κατηγορίας Capesize και 12 Post-Panamax τα οποία είναι νεόχτιστα πλοία από το 2003 και μετά.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Η εταιρεία μπήκε στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης τον Ιούνιο του 2008. Με την είσοδο της εταιρείας στο χρηματιστήριο εκδόθηκαν 10 εκ. μετοχές, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 18,3 % των κοινών μετοχών. Σύμφωνα με ορισμένες εξαιρέσεις η εταιρεία δεν υποχρεούται να συμμορφώνεται σε ορισμένες από τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που ακολουθείται από τις ΗΠΑ και μη ελεγχόμενες εταιρείες στο πλαίσιο του NYSE. Ωστόσο, η εταιρεία είναι υποχρεωμένη να δηλώνει οποιεσδήποτε σημαντικές διαφορές μεταξύ των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και τις πρακτικές που απαιτούνται από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η επιτροπή ελέγχου της συγκεκριμένης εταιρείας αποτελείται από ανεξάρτητους διευθυντές. Υπάρχουν, ορισμένες διαφορές όσο αφορά τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης με εταιρείες που είναι εισηγμένες στο NYSE. Για παράδειγμα το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης επιτρέπει ανεξάρτητους διευθυντές. Επίσης, απαιτεί ότι όλοι οι ανεξάρτητοι διευθυντές υποχρεούνται να συναντηθούν σε μια εκτελεστική συνεδρίαση τουλάχιστον μία φορά το χρόνο.

Η Safe bulkers ανακοίνωσε την εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου της κατηγορίας II στη ετήσια συνέλευση των μετοχών που πραγματοποιήθηκε στο Μονακό. Η Safe bulkers ανακοίνωσε την εκλογή δύο νέων μελών στο διοικητικό συμβούλιο. Οι class II εξελέγησαν με θητεία έως και το 2019. Οι μέτοχοι επικύρωσαν επίσης το διορισμό της Deloitte ως ορκωτό ελεγκτή για το 2016.

Η επιτροπή διορίζεται από το Διοικητικό συμβούλιο για την εκπλήρωση των καθηκόντων της εταιρείας. Τα πρωτογενή καθήκοντα και οι αρμοδιότητες του Διοικητικού συμβουλίου είναι οι εξής:

- Παρακολουθεί την ανεξαρτησία και τα προσόντα των ανεξάρτητων εγγεγραμμένων λογαριασμών της λογιστικής.
- Παρακολουθεί την απόδοση της δημόσιας λογιστικής και της εσωτερική υπηρεσία ελέγχου.
- Παρέχει ανοιχτή επικοινωνία με την κάλυψη περιοδικών όπως απαιτείται με την εταιρεία, τη διαχείριση, το εσωτερικό τμήμα ελέγχου και το Διοικητικό συμβούλιο. Η Επιτροπή έχει την εξουσία να διεξάγει οποιαδήποτε ενδεδειγμένη έρευνα για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της και έχει άμεση πρόσβαση στην ανεξάρτητη εγγεγραμμένοι δημόσια λογιστική εταιρεία, καθώς και όλους τους υπαλλήλους της Εταιρείας. Η Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να διατηρήσει, με έξοδα της Εταιρείας, ειδικές νομικές, λογιστικές ή άλλους συμβούλους ή εμπειρογνώμονες που κρίνει αναγκαίες για την εκτέλεση των καθηκόντων του. Η Εταιρεία θα παρέχει την κατάλληλη χρηματοδότηση, όπως καθορίζεται από την Επιτροπή, για την καταβολή των εξόδων διοικητικής λειτουργίας της επιτροπής που είναι αναγκαίο ή σκόπιμο κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Ο ρόλος της Επιτροπής είναι η εποπτεία. Τα μέλη της επιτροπής δεν είναι υπάλληλοι της εταιρείας και μπορεί ή δεν μπορεί να είναι λογιστές ή ελεγκτές κατ'επάγγελμα ή εμπειρογνώμονες στους τομείς της λογιστικής και του λογιστικού ελέγχου και, εν πάση περιπτώσει, δεν εξυπηρετούν σε τέτοια ικανότητα. Η διοίκηση είναι υπεύθυνη για τη διαδικασία χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της Εταιρείας συμπεριλαμβανομένου του συστήματος εσωτερικού ελέγχου επί των οικονομικών εκθέσεων και για την κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Είναι γνωστό πως η Safe bulkers έχει δεχτεί πλήγμα από την πτώση του δείκτη BDI. Το 2015 έκλεισε με ζημιές της τάξεως των 47,9 εκ. \$ από κέρδη 14,63 εκ. \$ το 2014 και το 2013 83,25 εκ.. Και τα έσοδα επίσης ακολούθησαν πτωτική πορεία. Έτσι, ο πρόεδρος της εταιρείας κ. Πόλις Β. Χατζηιωάννου ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει να μειώνει όσο το δυνατόν περισσότερο τις ήδη χαμηλές λειτουργικές δαπάνες.

Έχει επενδύσει σε οικολογικό σχεδιασμό Νεόκτιστων πλοίων με προηγμένες τεχνολογικές προδιαγραφές με στόχο να ανανεώσει και να επεκτείνει το στόλο της.

Αυτό που χρειάζεται να επισημανθεί είναι ότι η συγκεκριμένη εταιρεία παρουσιάζει χαμηλό λειτουργικό κόστος για τη λειτουργία των πλοίων της που επιτρέπει την εταιρεία να επιβιώνει ακόμη και σε δύσκολες εποχές.

Η safe bulkers είναι μια ιστορία επιτυχίας σε μια χρηματιστηριακή αγορά ξηρού φορτίου ναυτιλιακών εταιρειών.

Η εταιρεία σκοπεύει να αναπτύξει το στόλο της. Έτσι, σύμφωνα με τις τελευταίες δημοσιοποιήσεις η εταιρεία σύναψε συμφωνία στις 25 Ιουλίου 2016 για την απόκτηση τεσσάρων νέων πλοίων οικολογικού σχεδιασμού. Τα πλοία αυτά αποτελούνται από ένα Ιαπωνικό πλοίο Panamax, δύο Ιαπωνικά πλοία Kamsarmax. Τα πλοία αυτά θα παραδοθούν στο χρονικό διάστημα μέσα στο 2018.

Η εταιρεία σκοπεύει να πωλήσει δύο πλοία ιαπωνικής κατηγορίας τα οποία ανέρχονται στα 46 εκ. \$. Μετά την πώληση αυτή η εταιρεία αναμένεται να διατηρήσει ουσιαστικά τη ρευστότητα της και να αποφύγει τη δημιουργία νέων χρεών σε μια δύσκολη εποχή για την αγορά ξηρού φορτίου χυδών. Από τα τέσσερα νεότευκτα πλοία η εταιρεία μπόρεσε να χρηματοδοτήσει ένα από αυτά μέσω της έκδοσης χρεογράφων προνομιούχων μετοχών.

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Κεφάλαιο 5<sup>ο</sup>

### 5. Παρουσίαση και χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών εισηγμένων στα NASDAQ-LSE-NYSE



Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει παρουσίαση των αριθμοδεικτών ώστε να πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των παραπάνω εταιρειών τα έτη 2013-2014-2015 ώστε να γίνει σύγκριση αυτών των περιόδων για κάθε εταιρεία. Σημαντικό βέβαια είναι να διατυπωθούν συμπεράσματα για το ποια εταιρεία διαχειρίζεται καλύτερα τα οικονομικά της στοιχεία.

#### 5.1 Έννοια χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Μέσα από την έρευνα και την κατάλληλη αξιοποίηση των στοιχείων τα οποία παίρνουμε από τις λογιστικές καταστάσεις γεννιέται η έννοια της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις απαρτίζονται από όλα τα στοιχεία που επιβάλλεται να γνωρίζει ο αναλυτής για την επιχείρηση έτσι ώστε να καταλήξει σε ορθές αποφάσεις. Ο αναλυτής βέβαια θα πρέπει να γνωρίζει ότι τα αποτελέσματα από την ανάλυση αυτή έχουν να κάνουν με τα ποσά τα οποία είναι στιγμιότυπο μιας δεδομένης στιγμής.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων έχει λοιπόν σπουδαίο ρόλο σε μια επιχείρηση. Αρχικά, βοηθάει στην αποτελεσματικότερη λήψη οικονομικών αποφάσεων και συγχρόνως κάνει πιο οικονομική την παραγωγή. Πολλοί όμως είναι αυτοί που νοιάζονται για τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης, όπως είναι οι

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

μέτοχοι, πιστωτικά ιδρύματα, προμηθευτές και πιστωτές, ανταγωνιστές, κεντρική εξουσία, επαγγελματικές οργανώσεις, χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι.

Υπάρχουν όμως διάφοροι μέθοδοι για να καταλήξουμε σε κάποια συμπεράσματα μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Η διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης όχι μόνο βοηθάει στο να γίνουν κατανοητά μερικά από τα σημαντικά μεγέθη της επιχείρησης αλλά χρησιμεύει και στη πρόγνωση της μετέπειτα πορείας της επιχείρησης.

Για αυτό λοιπόν ο αναλυτής μέσα από την ερμηνεία ανάλογα με το μέγεθος και τη μορφή τους καταλήγει στην ορθή ερμηνεία τους. Αυτό είναι και το δυσκολότερο κομμάτι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

### 5.2 Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Η πλέον πιο διαδεδομένη, αποτελεσματική και χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης είναι αυτή με τη χρήση αριθμοδεικτών. Αποτελούν πολύ σημαντικά εργαλεία για τον αναλυτή για την σύγκριση, την ερμηνεία και την αξιολογία των στοιχείων που προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτήσουν την επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία της. Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης κατά τη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων της. Ένας αριθμοδείκτης για να είναι πραγματικά χρήσιμος και αξιόπιστος θα πρέπει να συνδέει δύο στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης τα οποία μεταξύ τους να έχουν κάποιο νόημα.

Επομένως, αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους της οικονομικής κατάστασης προς ένα άλλο μέγεθος του είδους εκείνου του οποίου θέλουμε να προσδιορίσουμε τη σχέση.

Οι αριθμοδείκτες επιτρέπουν στον αναλυτή να απομακρύνει την επίδραση του παράγοντα του μεγέθους τόσο κατά τις διαστρωματικές όσο και κατά τις διαχρονικές συγκρίσεις. Επίσης, οι αριθμοδείκτες δίνουν τη δυνατότητα για εύκολη προσαρμογή, έτσι ώστε να περιέχουν ποσά τα οποία δεν έχουν αναγνωριστεί από τη λογιστική αρχή του ιστορικού κόστους. Έχουν όμως και ένα μειονέκτημα γιατί δίνουν τη δυνατότητα στις διοικήσεις των επιχειρήσεων να προβούν σε ενέργειες οι οποίες έχουν στόχο τη διαστρέβλωση και τη παρουσίαση μίας επιθυμητής εικόνας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Για την ανάλυση των αριθμοδεικτών χρησιμοποιούνται τέσσερις οικονομικές καταστάσεις οι οποίες είναι:

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

- Τα αποτελέσματα χρήσης
- Ο ισολογισμός
- Η κατάσταση ταμειακών ροών
- Προσάρτημα

Έτσι οι αναλυτές και οι υπεύθυνοι των επιχειρήσεων θα πρέπει να επιδιώκουν τη χρήση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, για να προσδιορίσουν την κερδοφορία, τη βιωσιμότητα ίσως και την εξέλιξη της επιχείρησης.

Σε αυτή την ενότητα θα πραγματοποιηθεί οικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών τριών εταιρειών που έγινε η παρουσίαση αυτών στο προηγούμενο κεφάλαιο έτσι ώστε να καταλήξουμε σε συμπεράσματα για την οικονομική πορεία και εξέλιξη αυτών.

### 5.3 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας κατά αποκλειστικότητα τα στοιχεία εκείνα του ενεργητικού τα οποία μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν (να γίνουν μετρητά).

#### 5.3.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με βάση τις εισροές από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο υπολογισμός του δείκτη δείχνει ότι οι απαιτήσεις και τα περιουσιακά στοιχεία έχουν τον ίδιο χρόνο ρευστοποίησης δηλαδή στην ανταπόκριση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στη πραγματικότητα αυτό δεν είναι εφικτό. Έτσι για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος είναι αναγκαία η ύπαρξη ενός περιθωρίου το οποίο εξασφαλίζει την επιχείρηση.

Όταν ο δείκτης γενικής ρευστότητας μιας επιχείρησης κυμαίνεται κοντά στη μονάδα τότε αποκαλείται ως μη ικανοποιητικός. Οι τιμές οι οποίες θεωρούνται ικανοποιητικές κυμαίνονται μεταξύ του 1,5 και 2,5.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Επίσης, καλό είναι να σημειωθεί ότι όταν οι τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλές τότε δείχνουν ικανοποιητική χρήση των κεφαλαιακών πόρων. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δίνεται από τον τύπο:

**Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας= Σύνολο Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 2, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη γενικής ρευστότητας για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 5, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

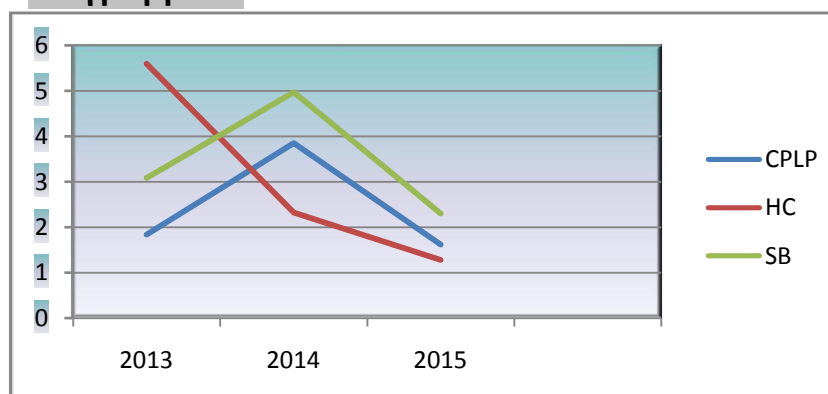
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 2.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,84	3,85	1,62
Hellenic carriers ltd	5,60	2,32	1,28
Safe bulkers	3,08	4,97	2,30

### Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

**Διάγραμμα 5.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Σύμφωνα με τον πίνακα 2, οι τιμές που προέκυψαν και για τις τρεις εταιρείες θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές. Άρα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει την ικανοποιητική χρήση των κεφαλαιακών πόρων τους.

Πιο αναλυτικά, για την Capital product partners παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αυξομειώσεις του δείκτη γενικής ρευστότητας παρουσιάζοντας το μεγαλύτερο δείκτη το έτος 2014. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπάρχουν 3,85 ευρώ διαθέσιμα για την αποπληρωμή του. Βέβαια ο δείκτης γενικής ρευστότητας τα έτη για τα οποία πραγματοποιείται η ανάλυση της CPLP θεωρείται αρκετά ικανοποιητικός.

Η Hellenic carriers ltd επίσης παρουσιάζει αρκετά ικανοποιητικές τιμές αυτού του δείκτη, ωστόσο φαίνεται και από το διάγραμμα 9, ότι ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μείωση, χωρίς όμως αυτή η μείωση να επηρεάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το μεγαλύτερο δείκτη γενικής ρευστότητας για την συγκεκριμένη εταιρεία τον παρατηρούμε το 2013.

Τέλος, η Safe bulkers παρουσιάζει υψηλές τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας. Σύμφωνα με τις τιμές που έχουν προκύψει παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις τα έτη 2013-2014-2015. Ωστόσο παρά τις μειώσεις στις τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη και για τις τρεις εταιρείες όπου πραγματοποιείται η ανάλυση θεωρούνται ικανοποιητικές.

### 5.3.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Αποδεκτό όριο Ειδικής Ρευστότητας είναι το 1,5 ειδικότερα σε περιόδους οικονομικών κρίσεων όπου η πιθανότητα αύξησης των επισφαλειών είναι πάρα πολύ μεγάλη. Όταν ο αριθμοδείκτης παίρνει τιμές μεγαλύτερες ή ίσες της μονάδας τότε τα αποθέματα χρησιμοποιούνται εξ ολοκλήρου από το κεφάλαιο κίνησης που δημιουργεί η επιχείρηση. Ενώ, όταν ο αριθμοδείκτης παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας, η χρηματοδότηση των αποθεμάτων κατά ένα μέρος προέρχεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δίνεται από τον τύπο:

**Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας= Σύνολο Κυκλ. Ενεργ.- αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 3, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη ειδικής ρευστότητας για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 6, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

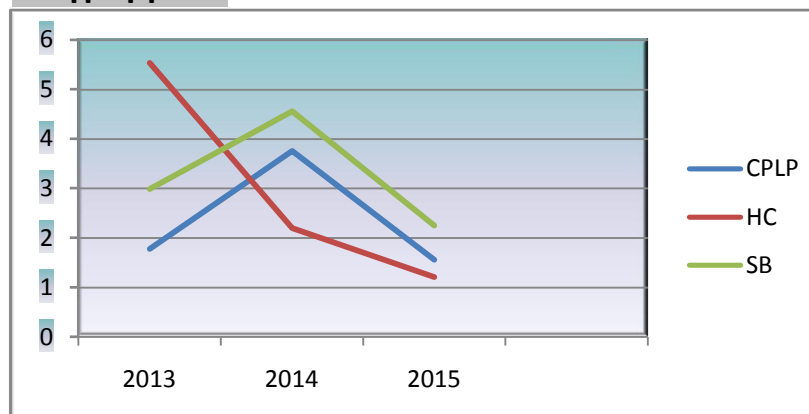
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 3.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,78	3,76	1,56
Hellenic carriers ltd	5,54	2,20	1,21
Safe bulkers	2,80	4,56	2,25

### Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

**Διάγραμμα 6.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Την τριετία ο αριθμοδείκτης Ειδικής ρευστότητας παρουσιάζει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας άρα τα αποθέματα χρηματοδοτούνται εξ' ολοκλήρου από το κεφάλαιο κίνησης που δημιουργεί η επιχείρηση και η χρηματοδότηση των αποθεμάτων κατά ένα μέρος δεν προέρχεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Παρατηρώντας το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για την Capital product partners βλέπουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση 5% για το έτος 2014 ενώ το 2015 ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μείωση. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης της CPLP έχει

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

ικανοποιητική πορεία για τα έτη 2013-2014-2015 διότι, αποδεκτό όριο ειδικής ρευστότητας θεωρείται το 1,5 ειδικότερα σε περιόδους οικονομικής κρίσης.

Παρατηρώντας το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για την Hellenic carriers ltd βλέπουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μια σταθερότητα στη μείωση του για τα έτη 2014 και 2015. Το 2013 παρουσιάζει αρκετά υψηλό δείκτη ειδικής ρευστότητας. Να σημειωθεί ότι η εταιρεία τα έτη 2013 έως και 2015 δεν διαθέτει αποθέματα στις αποθήκες της.

Παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας για την Safe bulkers βλέπουμε ότι οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν αυξομειώσεις για τα έτη 2013 έως και 2015. Πιο αναλυτικά, ο δείκτης παρουσιάζει αύξηση το έτος 2014 με την τιμή του δείκτη να αγγίζει την τιμή του 4,56 αρκετά υψηλός δείκτης για περίοδο οικονομικής κρίσης. Ενώ το 2015 παρατηρούμε μείωση του δείκτη, χωρίς ωστόσο η μείωση να επηρεάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας αμέσως τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Οι τιμές του δείκτη και για τις τρεις εταιρείες θεωρούνται αρκετά ικανοποιητικές, διότι είναι μεγαλύτερες από την τιμή του 1,5 που θεωρείται ικανοποιητική τιμή ειδικής ρευστότητας ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσης.

### 5.3.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός δείχνει κατά πόσο τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δίνεται από τον τύπο:

**Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Είναι ένας αρκετά χρήσιμος δείκτης, διότι μας βοηθάει να δούμε τη ρευστότητα της επιχείρησης και συγκεκριμένα να παρατηρήσουμε την απόδοση των εισπράξεων-πληρωμών.

Η επιθυμητή τιμή του δείκτη ταμειακής ρευστότητας είναι το όσο δυνατόν μεγαλύτερη (τιμές >0,40 θεωρούνται καλές). Όταν μια επιχείρηση παρουσιάζει υψηλή τιμή του δείκτη δηλώνει ισχυρή ρευστότητα και ελάχιστο κίνδυνο για κάλυψη των υποχρεώσεων της. Ενώ, αντίθετα μια χαμηλή τιμή του δείκτη τότε αυτό φανερώνει ταμειακά προβλήματα και μελλοντικές αδυναμίες στην εξόφληση των υποχρεώσεων της.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Μειονέκτημα αυτού του δείκτη είναι ότι οι επιχειρήσεις αυξάνουν την ημέρα του ισολογισμού τον λογαριασμό 38 <<ταμείο>> για να έχει καλύτερα αποτελέσματα στους δείκτες ρευστότητας. Ένας δείκτης <1 μπορεί να δηλώσει κίνδυνο ρευστότητας για την επιχείρηση, ενώ ένας δείκτης >1 μπορεί να δείχνει απροθυμία επένδυσης.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 4, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη άμεσης ρευστότητας για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 7, που απεικονίζει τις τιμές αυτές. Ως ταμειακά διαθέσιμα χρησιμοποιούμε τα ταμειακά διαθέσιμα που έχει η επιχείρηση στην αρχή του κάθε έτους.

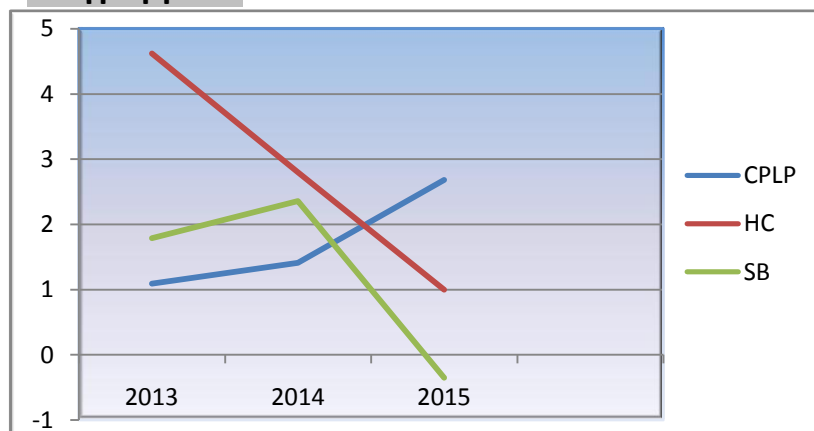
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 4.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,09	1,41	2,68
Hellenic carriers ltd	4,62	2,80	1,00
Safe bulkers	1,79	2,36	1,01

### Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

**Διάγραμμα 7.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Αφού πραγματοποιήθηκε η ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για την Capital product partners αυξάνεται ανά έτος. Η συγκεκριμένη εταιρεία εμφανίζει υψηλές τιμές του συγκεκριμένου δείκτη. Επομένως, δείχνει την ικανότητα να ρευστοποιεί τα χρήματα της προκειμένου να ανταποκρίνεται εύκολα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Όσο αφορά την ανάλυση του αριθμοδείκτη ταμειακή ρευστότητας για τη Hellenic carriers ltd παρατηρούμε ότι μειώνεται ανά έτος.

Σύμφωνα με την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για την Safe bulkers παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αύξηση ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας το έτος 2014.. Το 2015 ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας έχει μειωθεί.

### 5.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτες που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία δείχνουν το πόσο γρήγορα ή αργά ρευστοποιούνται μερικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

#### 5.4.1 Αριθμοδείκτες εισπράξεων απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης, μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης εισπράξεων απαιτήσεων δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων} = (\text{Απαιτήσεις/Πωλήσεις}) * 365$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 5. που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 8. που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

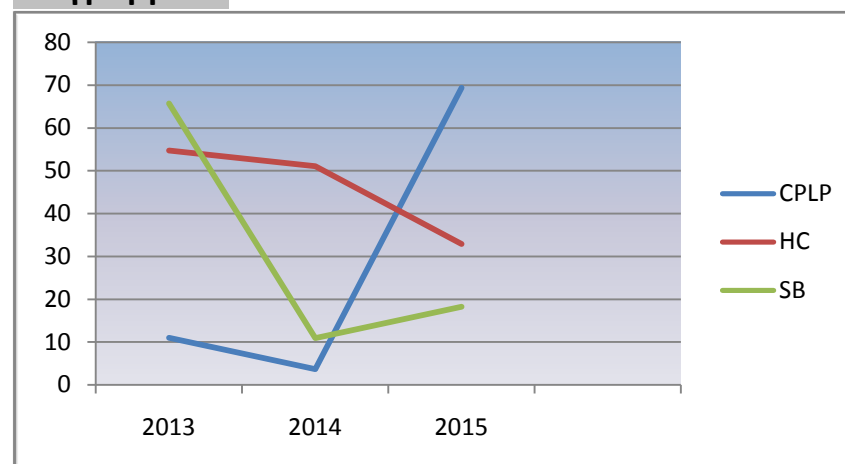
### Ανάλυση εταιρειών

Πίνακας 5.

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	10,95	3,65	3,65
Hellenic carriers ltd	54,74	51,10	32,85
Safe bulkers	69,35	10,95	18,25

### Αριθμοδείκτης εισπράξεων απαιτήσεων

Διάγραμμα 8.



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με τις τιμές που έχουν προκύψει για τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων, για την Capital Product Partners για τα έτη που πραγματοποιείται η ανάλυση, έχει μέση τιμή 6,08 ημέρες. Το 2013 παρατηρείται η υψηλότερη τιμή του δείκτη, ενώ το 2014 και 2015 παρουσιάζεται σταθερός ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων.

Ο δείκτης για την Hellenic carriers ltd έχει μέσο όρο περίπου 46 ημέρες, παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μείωση τα έτη 2013 έως 2015.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων για την Safe bulkers έχει μέσο όρο περίπου τις 31 ημέρες με τον χαμηλότερο δείκτη το 2014 ενώ τον υψηλότερο δείκτη τον παρουσιάζει το 2013.

### 5.4.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις μιας χρήσης. Δηλαδή πόσες φορές τα στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται, ανανεώνονται και διατηρούνται μέσα από τις πωλήσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δίνεται από τον τύπο:

**Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Καθαρές Πωλήσεις/Σύνολο Ενεργητικού**

Αν ο δείκτης είναι υψηλός σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού παραγωγικά για να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Ενώ όταν ο δείκτης είναι χαμηλός τότε δεν γίνεται καλή χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων με αποτέλεσμα τη ρευστοποίηση τους γιατί δεν χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 6, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 9, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

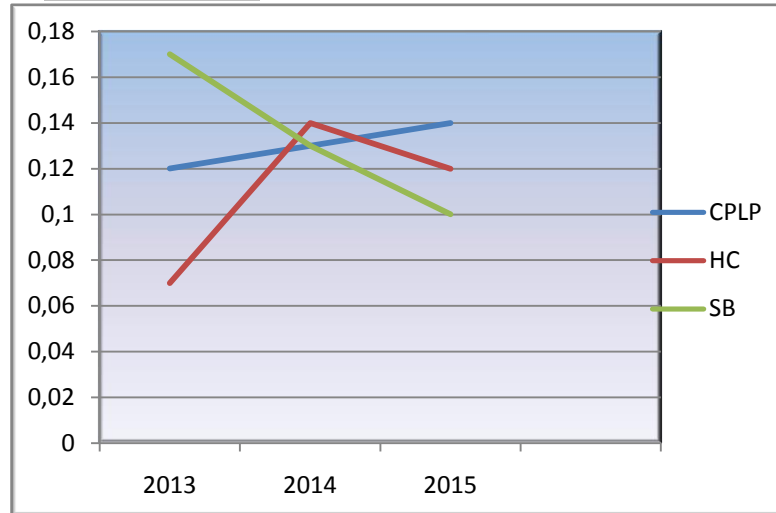
**Πίνακας 6.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,12	0,13	0,14
Hellenic carriers ltd	0,07	0,14	0,12
Safe bulkers	0,17	0,13	0,10

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

**Διάγραμμα 9.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Στην προκειμένη περίπτωση και σύμφωνα με τις τιμές που προέκυψαν από το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρατηρούμε ότι η Capital product partners παρουσιάζει αρκετά χαμηλό δείκτη τα έτη 2013 έως και 2015. Βλέπουμε επίσης ότι ο δείκτης αυτός τα επόμενα έτη παρουσιάζει μικρή άνοδο.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για την Hellenic carriers ltd παρουσιάζει αυξομειώσεις. Για παράδειγμα βλέπουμε αύξηση του δείκτη για το έτος 2014 και μείωση για το έτος 2015.

Η Safe bulkers παρουσιάζει συνεχή μείωση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.4.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ο δείκτης αυτός είναι αρκετά σημαντικός για τις επιχειρήσεις διότι τους δείχνει το βαθμό με τον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει. Τα καθαρά πάγια είναι τα πάγια χωρίς τις αποσβέσεις. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις/καθαρό Πάγιο}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο γρήγορα και αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα πάγια της επιχείρησης. Τέλος, αν ο δείκτης είναι πάρα πολύ υψηλός τότε υπάρχει το ενδεχόμενο υπερεπένδυσης των παγίων, πάντα σε σχέση με τις πωλήσεις. Οι μεγάλες τιμές του δείκτη δείχνουν ότι είναι αποτελεσματική η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης για τη δημιουργία πωλήσεων. Το αντίθετο συμβαίνει όταν προκύπτουν χαμηλές τιμές του δείκτη.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 7, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 10, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση των εταιρειών

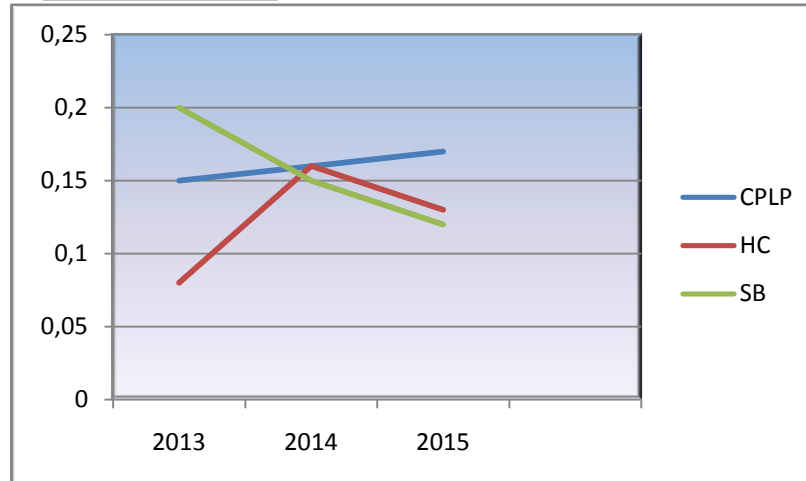
**Πίνακας 7.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,15	0,16	0,17
Hellenic carriers ltd	0,08	0,16	0,13
Safe bulkers	0,20	0,15	0,12

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

**Διάγραμμα 10.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Για τις χρήσεις 2013 έως και 2015 παρατηρούμε ότι η Capital product partners παρουσιάζει αύξηση στις πωλήσεις της για το έτος 2014 ενώ το 2015 μειώνονται οι πωλήσεις της. Σε αντίθεση βέβαια με το πάγιο ενεργητικό που παρουσιάζει αύξηση ανά έτος. Επομένως, ο δείκτης αυξάνεται.

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση η Hellenic carriers ltd παρουσιάζει αυξομειώσεις του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Πιο συγκεκριμένα παρατηρούμε αύξηση του αριθμοδείκτη για το έτος 2014 ενώ για το έτος 2015 ο δείκτης παρουσιάζει μείωση.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για την Safe bulkers παρουσιάζει μείωση για τα έτη 2013 έως 2015. Άρα, η επιχείρηση χρησιμοποιεί λιγότερες φορές τα πάγια στοιχεία της σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

### **5.4.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Η ικανότητα μιας επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων=(Αποθέματα/Πωλήσεις)\*365

Η ανοδική πορεία του εν λόγω δείκτη διαχρονικά αποτελεί ένδειξη ότι είναι πιο εντατική η εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχειρήσεως. Αντίθετα, μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά, παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησεως του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις, πράγμα που σημαίνει μια κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Όταν συγκρίνεται ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού μιας επιχείρησης με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων, θα πρέπει τα στοιχεία βάσει των οποίων υπολογίζονται, να είναι συγκρίσιμα, ώστε να μην υπάρχουν διαφορές που να οφείλονται π.χ. στη διαφορετική πολιτική αποσβέσεων, ή στις τιμές εμφανίσεως των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) ή στην παλαιότητα των παγίων.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 8, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 11, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

### Ανάλυση των εταιρειών

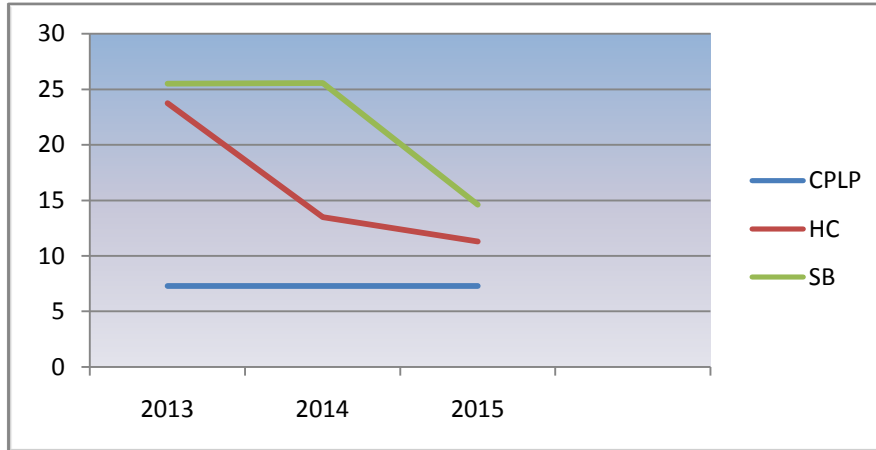
**Πίνακας 8.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	7,30	7,30	7,30
Hellenic carriers ltd	14,60	13,50	11,31
Safe bulkers	25,55	25,55	14,60

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

**Διάγραμμα 11.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Ο δείκτης για την Capital product partners παραμένει σταθερός την τριετία. Άρα, η επιχείρηση ανανεώνει με τον ίδιο ρυθμό τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων για την Hellenic carriers φαίνεται να παρουσιάζει ικανοποιητικές τιμές για τα έτη όπου πραγματοποιείται η ανάλυση. Οι τιμές αυτές κυμαίνονται από 11,31 έως 14,60 φορές ανακύκλωσης των αποθεμάτων της. Καλύτερη χρονιά του δείκτη είναι το 2013. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μειώνεται τα έτη 2014 και 2015.

Οι τιμές του δείκτη για την Safe bulkers είναι ικανοποιητικές του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων της για τα έτη που πραγματοποιείται η ανάλυση. Οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται μεταξύ του 14,60 και του 25,55 φορές ανακύκλωσης των αποθεμάτων της. Η επιχείρηση ανακυκλώνει τα αποθέματα της με τον ίδιο ρυθμό τα έτη 2013 και 2014.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.4.5 Αριθμοδείκτης Μ.Ο. πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ή Μ.Ο. πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποίησε αγορές. Ο αριθμοδείκτης Μ.Ο. πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μ.Ο. Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις/Πωλήσεις}}{365}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 9, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη Μ.Ο. πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 12, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση των εταιρειών

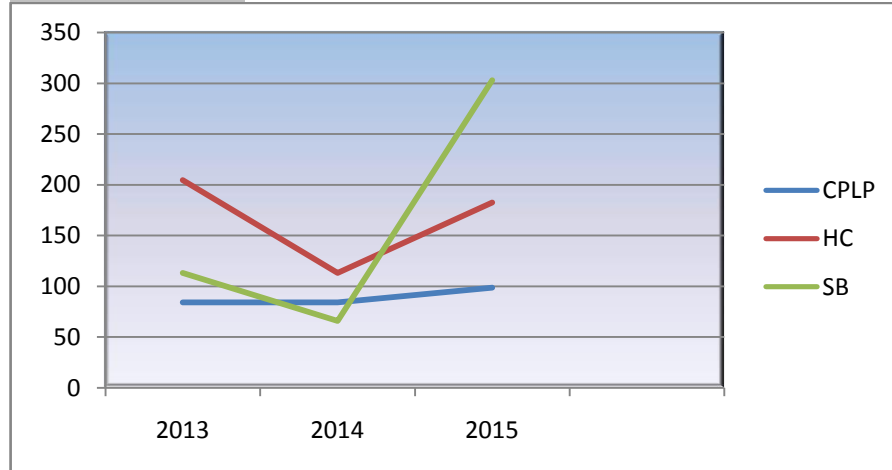
**Πίνακας 9.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	83,95	83,95	98,55
Hellenic carriers ltd	204,40	113,15	182,50
Safe bulkers	113,15	65,70	302,95

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης Μ.Ο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

**Διάγραμμα 12.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες αυξάνουν τις ημέρες όσο αφορά το βαθμό αξιοποίησης των πωλήσεων σε σχέση με την αξιοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους.

Πιο συγκεκριμένα ο δείκτης Μ.Ο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για την Capital product partners παρουσιάζει σταθερότητα τα έτη 2013 και 2014 όσο αφορά τις ημέρες προκειμένου η επιχείρηση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της από τη στιγμή που πραγματοποίησε τις αγορές της. Έπειτα, το 2015 παρατηρείται ότι ο δείκτης αυξάνεται σε 98,55 ημέρες.

Ο δείκτης Μ.Ο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για την Hellenic carriers μειώνει τις ημέρες της για το έτος 2014 ενώ ταυτόχρονα παρουσιάζεται αύξηση των ημερών για το έτος 2015. Επομένως καλύτερη χρονιά για την συγκεκριμένη εταιρεία ήταν το 2014.

Το ίδιο παρατηρούμε και για την Safe bulkers. Πιο αναλυτικά η επιχείρηση έχει μειώσει τις ημέρες της για το έτος 2014 σε 65,70 ημέρες από 113,15 ημέρες που ήταν το 2013. Έπειτα παρατηρείται μια μεγάλη αύξηση των ημερών της σε 302,95 ημέρες.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει τη σχέση μεταξύ των δανεισθέντων κεφαλαίων και την αποδοτικότητα των Ι.Κ.. Εάν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 1, τότε ο δανεισμός των ξένων κεφαλαίων επιδρά θετικά στην επιχείρηση, αν είναι μικρότερος του μηδενός επιδρά αρνητικά στην επιχείρηση. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ι.Κ}}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 10, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 13, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

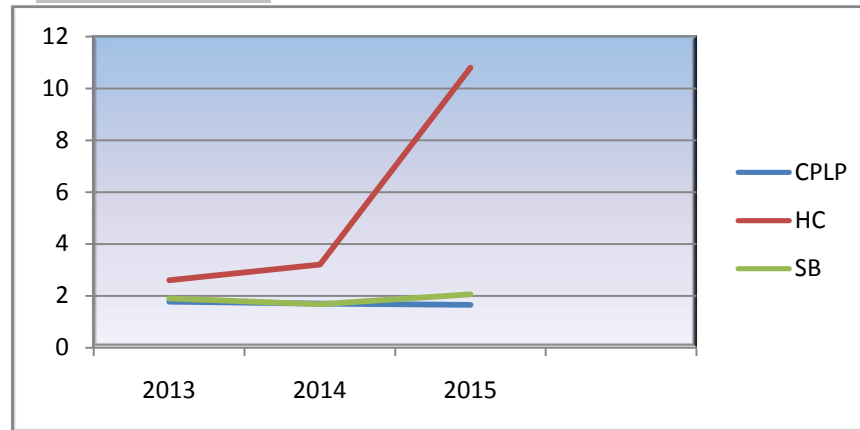
**Πίνακας 10.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,79	1,71	1,65
Hellenic carriers ltd	2,64	3,27	10,80
Safe bulkers	1,91	1,68	2,06

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

**Διάγραμμα 13.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Αφού πραγματοποιήθηκε η ανάλυση του παραπάνω δείκτη παρατηρούμε ότι η Capital product partners παρουσιάζει μια συνεχή μείωση του συγκεκριμένου δείκτη. Παρόλο όμως τη μείωση στις τιμές του δείκτη τα έτη 2013 έως και 2015 ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης θεωρείται ικανοποιητικός διότι για όλα τα έτη ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

Σύμφωνα με την ανάλυση του δείκτη οικονομικής μόχλευσης για την Hellenic carriers ltd παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μια συνεχή αύξηση για τα έτη 2014 και 2015. Το 2015 ιδίως ο δείκτης παρουσιάζει υψηλή τιμή του συγκεκριμένου δείκτη. Αυτό συμβαίνει διότι η επιχείρηση παρουσιάζει χαμηλά ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές της ανάλυσης. Επομένως, φαίνεται σύμφωνα με τις οικονομικές της καταστάσεις ότι δέχεται μεγαλύτερο μέρος εξωτερικού δανεισμού.

Ο δείκτης αυτός για την Safe bulkers παρουσιάζει μια μείωση το έτος 2014 και έπειτα αυξάνεται το 2015. Παρόλο τη μείωση που δέχεται ο δείκτης αυτός για το 2015 δεν επηρεάζει αρνητικά την επιχείρηση, αφού οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες από τη μονάδα.

## **5.6 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**

Οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο παραγωγικά είναι τα υπενδεδυμένα κεφάλαια σε μια εταιρεία σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει αλλά και το οικονομικό της αποτέλεσμα, αυτά είναι τα βασικά δεδομένα για τον υπολογισμό των δεικτών της κατηγορίας αυτής.

### **5.6.1 Αριθμοδείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους**

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις των προϊόντων ή υπηρεσιών της, διαφορετικά μας φανερώνει την αποδοτικότητα των πωλήσεων της. Ο αριθμοδείκτης δίνεται από τη σχέση:

**Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους= Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων/Καθαρές Πωλήσεις**

Η επιχείρηση με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους μπορεί να καθορίσει το ύψος των τιμών. Ακόμα μπορεί να βοηθήσει στη πρόβλεψη των μελλοντικών καθαρών κερδών της επιχείρησης. Επίσης, με τη βοήθεια του δείκτη η επιχείρηση ελέγχει τα λειτουργικά και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα αλλά και τους φόρους της προς το κράτος. Τέλος, όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερα είναι τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, και αντίστροφα.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 11, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 14, που απεικονίζει τις τιμές αυτές. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους μπορεί να εκφραστεί και ως ποσοστό επί τοις εκατό.

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

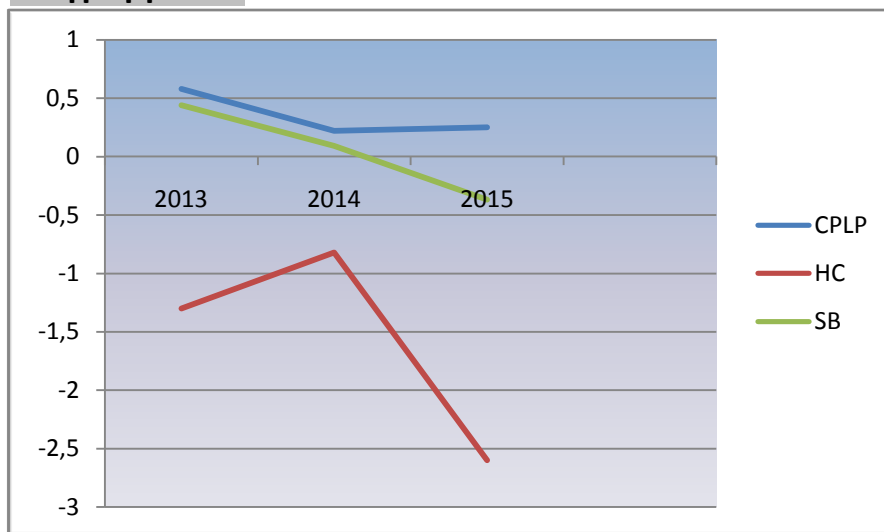
## Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 11.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product Partners	0,58	0,22	0,25
Hellenic carriers Ltd	-1,30	-0,82	-2,60
Safe bulkers	0,44	0,09	-0,37

## Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

**Διάγραμμα 14.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Όσο αφορά τον δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους για την Capital product partner παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει μείωση το έτος 2014 και το έτος 2015 παρουσιάζει μικρή αύξηση.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε για την συγκεκριμένη εταιρεία παρατηρούμε ότι ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κινείται σε αρνητικά επίπεδα για την Hellenic carriers ltd. Αυτό συμβαίνει διότι η εταιρεία παρουσιάζει ζημιά στις οικονομικές χρήσεις της την τριετία 2013-2015.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους μειώνεται το έτος 2014 ενώ το 2015 ο δείκτης παρουσιάζει αρνητική τιμή για την Safe bulkers, διότι η εταιρεία την οικονομική χρήση 2015 παρουσίασε ζημιά.



### **5.6.2 Αριθμοδείκτες περιθωρίου μικτού κέρδους**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι γνωστός και ως ποσοστό μικτού κέρδους. Είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες διότι παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων μιας εταιρείας. Επίσης, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης λειτουργικών και άλλων εξόδων.

Με άλλα λόγια μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη εφόσον παρουσιάζει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο με τις πωλήσεις της θα μπορεί να καλύψει τα έξοδα της. Μια υψηλή τιμή αυτού του δείκτη δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή απλά την ικανότητα της επιχείρησης να επιτυγχάνει χαμηλό κόστος παραγωγής εμπορευμάτων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Το αντίθετο δείχνει την αδυναμία της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει χαμηλό κόστος παραγωγής των εμπορευμάτων της.

Όμως είναι χρήσιμο να διατυπωθεί ότι μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο μικρού κέρδους μπορεί να έχει μικρά μικτά κέρδη και όταν μια επιχείρηση παρουσιάζει μικρό ποσοστό μικτού κέρδους να έχει μεγάλα μικτά κέρδη. Όμως με βάση τις περισσότερες αναλύσεις μία εταιρεία με υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους συνήθως εμφανίζει και μεγάλα μικτά κέρδη. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους} = \text{Μικτά Κέρδη} / \text{Καθαρές Πωλήσεις}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 12, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη μικτού κέρδους για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 15, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

Το ποσοστό του μικτού κέρδους βρίσκεται επίσης αν από την αξία των πωλήσεων αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά μπορεί να εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πωλήσεως.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

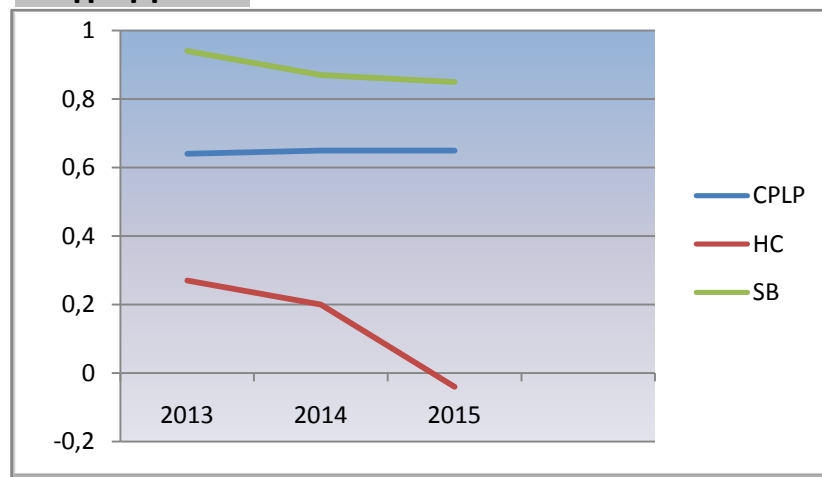
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 12.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,64	0,65	0,65
Hellenic carriers ltd	0,27	0,20	-0,04
Safe bulkers	0,94	0,87	0,85

### Αριθμοδείκτης μικτού κέρδους

**Διάγραμμα 15.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Ο δείκτης μικτού κέρδους για την Capital product partners παρουσιάζει αύξηση το 2014 και το 2015 παραμένει σταθερός.

Ο δείκτης μικτού κέρδους για την Hellenic carriers ltd παρουσιάζει μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη το 2014 ενώ το 2015 παρατηρούμε ότι ο δείκτης κινείται αρνητικά.

Μετά την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για την Safe bulkers παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός μειώνεται για τα έτη 2013-2015.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.6.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων μας δείχνει το βαθμό με τον οποίο αξιοποιεί η επιχείρηση τα ίδια κεφάλαια της. Δηλαδή, την κερδοφορία που παρουσιάζει η επιχείρηση καθώς και τον βαθμό επίτευξης των στόχων της. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\Sigma.Ι.Κ}$$

Επομένως ο δείκτης αυτός μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των μετοχών της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Διότι μας παρουσιάζει το ύψος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια αυτά.

Ένα υψηλό αποτέλεσμα στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων δείχνει ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη. Αυτό οφείλεται στη διοίκηση της, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της με αποτέλεσμα την υψηλή παραγωγικότητα αλλά και ιδιαίτερα καλές οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, εάν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός τότε κάποιος από τους τομείς που αναφέρθηκαν δε λειτουργεί ικανοποιητικά. Άρα, η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 13, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 16, που απεικονίζει τις τιμές αυτές. Ο δείκτης αυτό εκφράζεται και ως ποσοστό επί τοις εκατό.

#### Ανάλυση εταιρειών

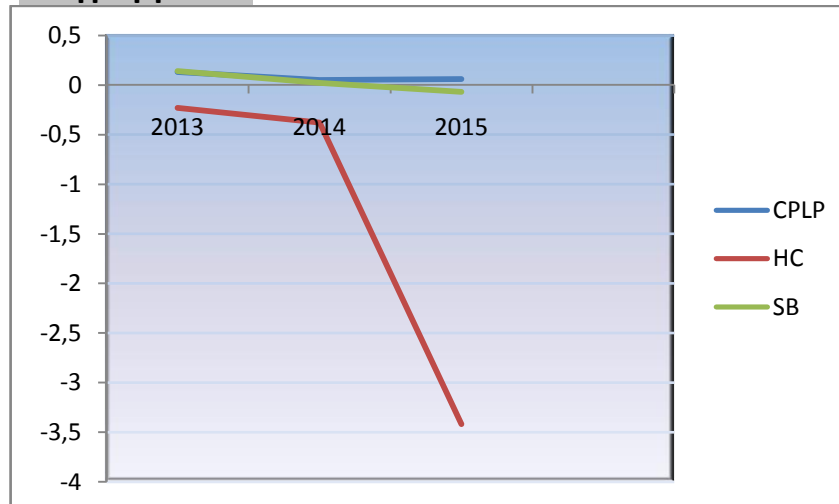
**Πίνακας 13.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,13	0,05	0,06
Hellenic carriers ltd	-0,23	-0,38	-3,42
Safe bulkers	0,14	0,02	-0,07

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων

**Διάγραμμα 16.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Από ότι παρατηρούμε ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού για την Capital product partners παρουσιάζει μείωση για το έτος 2014 και το 2015 παρατηρούμε μια αύξηση. Από ότι φαίνεται από τα αποτελέσματα του δείκτη, η εταιρεία παρουσιάζει υψηλότερη αποτελεσματικότητα τη χρονιά 2013.

Μετά την ανάλυση του παραπάνω αριθμοδείκτη για την Hellenic carriers ltd παρατηρούμε ότι ο δείκτης κινείται σε αρνητικές τιμές. Ο δείκτης θεωρείται μη ικανοποιητικός με αποτέλεσμα να μην ανταποκρίνεται σωστά για τη χρησιμοποίηση των ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Αφού πραγματοποιήθηκε η ανάλυση για την Safe bulkers του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη καλό είναι να συγκρίνουμε λίγο τον δείκτη ανά χρονιά. Το 2013 φαίνεται ο δείκτης να είναι υψηλότερος από τις υπόλοιπες χρονιές με μια μείωση για το 2014. Ενώ, το 2015 είναι μια χρονιά όπου ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει αρνητική τιμή εξαιτίας της ζημιάς που υπέστη η εταιρεία το 2015.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.7 Αριθμοδείκτες διαρθρώσεων κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Οι δείκτες που ανήκουν σε αυτή την ομάδα, δείχνουν το ποσοστό χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, είτε αυτό είναι με ίδια κεφάλαια είτε αυτό είναι με ξένα κεφάλαια.

#### 5.7.1 Αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή, το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που έχουν χρηματοδοτήσει οι μέτοχοι. Ο αριθμοδείκτης ίδιων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ι.Κ. προς Σ.Κ.} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός διότι μας δείχνει τη μακροχρόνια ρευστότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Γενικά ένας υψηλός αριθμοδείκτης ίδιων προς συνολικά μας δείχνει μικρή πιθανότητα δυσχέρειας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ενώ ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει πολύ μεγάλη πιθανότητα μη εξόφλησης των υποχρεώσεων αφού ενδέχεται να γίνουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 14, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη Ι.Κ προς Σ.Κ για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 17, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

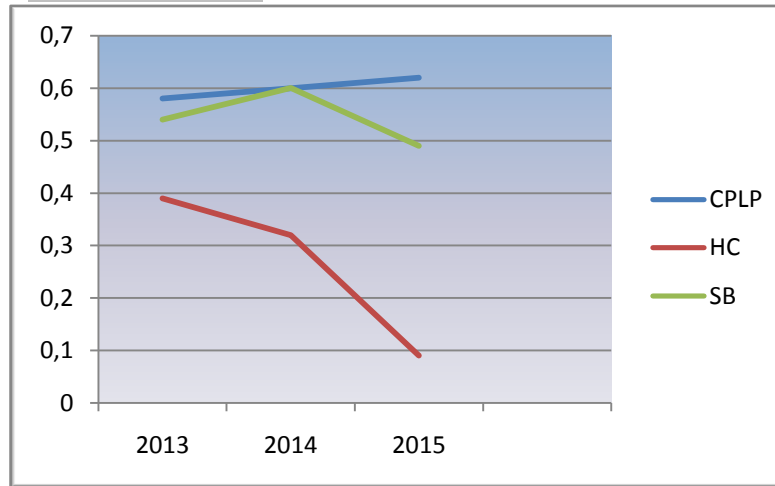
**Πίνακας 14.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,58	0,60	0,62
Hellenic carriers ltd	0,39	0,31	0,09
Safe bulkers	0,54	0,60	0,49

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης Ι.Κ προς Σ.Κ

**Διάγραμμα 17.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Μετά την ανάλυση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για την Capital product partners καταλήγουμε ότι ο αριθμοδείκτης αυξάνεται περίπου 2% ανά χρονιά αυτό συμβαίνει διότι αυξάνονται και τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ανά έτος με αποτέλεσμα να αυξάνονται και τα συνολικά της.

Ο αριθμοδείκτης ίδια κεφάλαια προς συνολικά για την Hellenic carriers ltd παρουσιάζεται μειωμένος τα έτη 2014 και 2015 σε σχέση με τον αριθμοδείκτη για το 2013. Το 2015 παρουσιάζει το χαμηλότερο δείκτη Ι.Κ προς συνολικών κεφαλαίων αυτό συμβαίνει διότι έχουν μειωθεί αρκετά τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ενώ έχει αυξήσει τον εξωτερικό της δανεισμό η επιχείρηση.

Σύμφωνα με την ανάλυση του αριθμοδείκτη για την Safe bulkers παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν αυξομειώσεις. Για παράδειγμα παρατηρούμε αύξηση του δείκτη για το έτος 2014 ενώ παρατηρείται μείωση το έτος 2015. Αυτό συμβαίνει διότι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης ενώ είχαν αυξηθεί το 2014 έπειτα παρατηρείται μείωση των ίδιων κεφαλαίων της για το 2015 και αύξηση των ξένων κεφαλαίων της.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.7.2 Ξένα προς συνολικά κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του δείκτη ίδιων κεφαλαίων προς συνολικά. Μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χρηματοδοτήσει οι πιστωτές στην επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια δίνεται από τον τύπο:

$$\Xi.Κ \text{ προς } \Sigma.Κ = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Αυτός ο δείκτης βοηθάει τους πιστωτές της επιχείρησης γιατί όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν. Ακόμα τους παρέχει τις πληροφορίες για το πώς ανταποκρίνεται η επιχείρηση στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της ταυτόχρονα και για την μακροχρόνια βιωσιμότητα της. Ενώ, όσο μικρότερος είναι τόσο μικρότερη είναι και η χρηματοοικονομική μόχλευση οπότε υπάρχει και μεγαλύτερος κίνδυνος για να μην μπορεί η επιχείρηση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι όσο πιο λίγα είναι τα ξένα κεφάλαια σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τόσο πιο ασφαλής είναι η βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 15, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη Ξ.Κ προς Σ.Κ για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 18, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

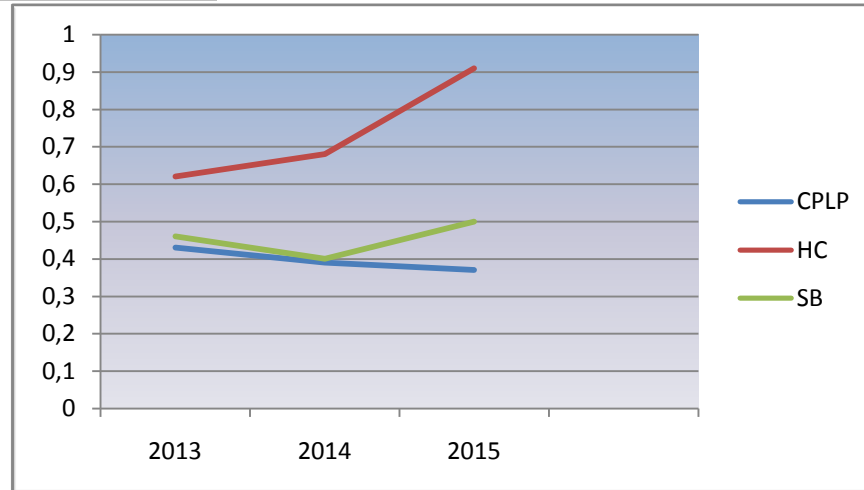
**Πίνακας 15.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,43	0,40	0,37
Hellenic carriers ltd	0,62	0,68	0,91
Safe bulkers	0,46	0,40	0,50

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης Ξ.Κ. προς συνολικά κεφάλαια

**Διάγραμμα 18.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση για την Capital product partners παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει μειώσεις τα έτη 2014 και 2015. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζεται μειωμένος διότι η εταιρεία δέχεται μικρότερο ποσοστό δανεισμού ξένων κεφαλαίων σύμφωνα με τις δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της.

Ας αναλύσουμε τον δείκτη ξένα κεφάλαια προς συνολικά της Hellenic carriers ltd. Ο συγκεκριμένος δείκτης φαίνεται να έχει μια τάση αύξησης για την εν λόγω εταιρεία αυτό συμβαίνει κυρίως διότι η εταιρεία δέχεται μεγαλύτερο αριθμό ξένων κεφαλαίων από ότι ίδιων κεφαλαίων με αποτέλεσμα αυτός ο δείκτης να έχει ανοδική πορεία.

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μια άνοδο για το 2014 διότι έχουν αυξηθεί τα ξένα κεφάλαια της Safe bulkers και έχουν ξεπεράσει τα ίδια κεφάλαια της. Το 2015 ο δείκτης παρουσιάζει ακόμα μεγαλύτερη αύξηση, επομένως αντιλαμβανόμαστε ότι η εταιρεία δέχεται μεγαλύτερο μέρος εξωτερικού δανεισμού από ότι η ίδια διαθέτει.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### 5.7.3 Αριθμοδείκτης ίδιων προς δανειακά κεφάλαια

Με την βοήθεια αυτού του αριθμοδείκτη ο αναλυτής μπορεί να διαπιστώσει αν μια επιχείρηση είναι υπερδανεισμένη. Ο αριθμοδείκτης ίδιων προς δανειακά κεφάλαια δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ι.Κ προς Ξ.Κ} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$

Αν τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ξένα κεφάλαια αυτό μας δείχνει ότι οι μέτοχοι της επιχείρησης εισφέρουν περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της επιχείρησης. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης παρουσιάζει μεγαλύτερο κίνδυνο για τους πιστωτές.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 16. που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη οικονομικής μόχλευσης για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 19 . που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

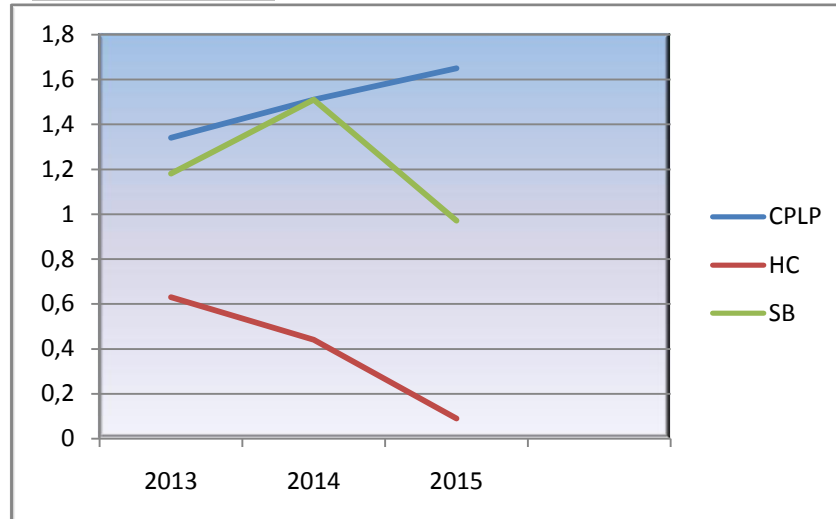
**Πίνακας 16.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,34	1,51	1,65
Hellenic carriers ltd	0,63	0,44	0,09
Safe bulkers	1,18	1,51	0,97

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης Ι.Κ προς Ξ.Κ

Διάγραμμα 19.



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Τα ίδια κεφάλαια της Capital product partners είναι περισσότερα από τα ξένα κεφάλαια όλες τις οικονομικές περιόδους που εξετάζουμε. Επομένως, ο αριθμοδείκτης Ι.Κ προς Ξ.Κ αυξάνεται ανά χρονική χρήση.

Οι τιμές αυτού της Hellenic carriers ltd είναι μικρότερες του 1. Άρα, δείχνει ότι τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας είναι περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια της. Πιο συγκεκριμένα βλέπουμε ότι οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη παρουσιάζουν μια πτώση ανά έτος για τα οποία πραγματοποιείται η ανάλυση.

Ο δείκτης της Safe bulkers παρουσιάζει αύξηση το έτος 2014 και μείωση το 2015. Μάλιστα το 2015 ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, αυτό δείχνει ότι τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας είναι περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια της.

Άρα, οι μέτοχοι των εταιρειών της CPLP και SB έχουν εισφέρει περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές τους.

### 5.7.4 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τι ποσοστό των ίδιων κεφαλαίων αποτελούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας των πιστωτών με τα ίδια κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ δίνεται από τον τύπο:

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ι.Κ.= Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις/Ι.Κ

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 17, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 20, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

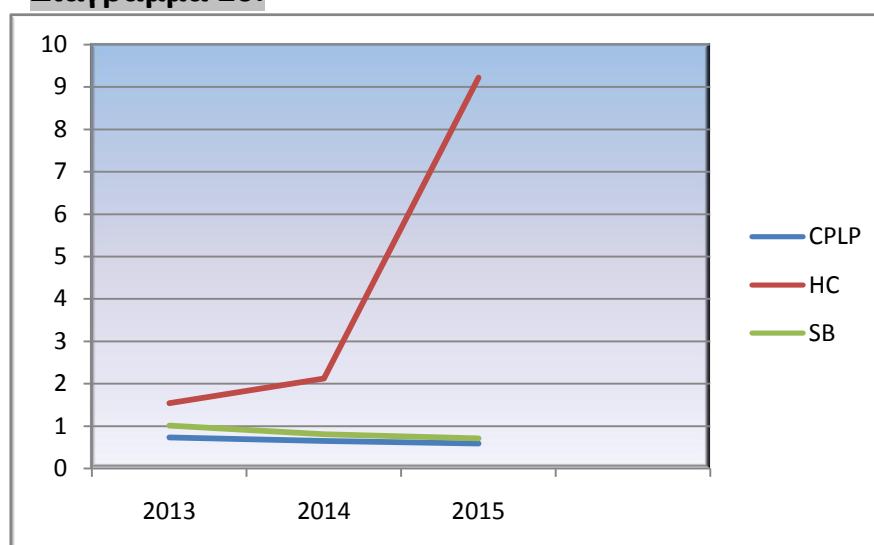
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 17.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,73	0,65	0,59
Hellenic carriers ltd	1,54	2,12	9,22
Safe bulkers	0,82	0,64	0,89

### Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς Ι.Κ

**Διάγραμμα 20.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα η Capital product partners παρουσιάζει μείωση του δείκτη μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς Ι.Κ.

Όσο αφορά τον δείκτη μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς Ι.Κ για την Hellenic carriers ltd παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη για τα έτη 2014 και 2015 παρουσιάζει αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη.

Η Safe bulkers παρουσιάζει μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη το 2014 και αύξηση για το 2015.

### 5.7.5 Ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το βαθμό χρηματοδοτήσεως των ακινητοποιήσεων της οικονομικής μονάδας από τα ίδια κεφάλαια της. Ο αριθμοδείκτης Ι.Κ προς σύνολο ενεργητικού δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ι.Κ προς Σύνολο Ενεργητικού} = \text{Ι.Κ./Σύνολο Ενεργητικού}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 18, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη Ι.Κ προς κυκλοφορούν ενεργητικό για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 21, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

#### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 18.**

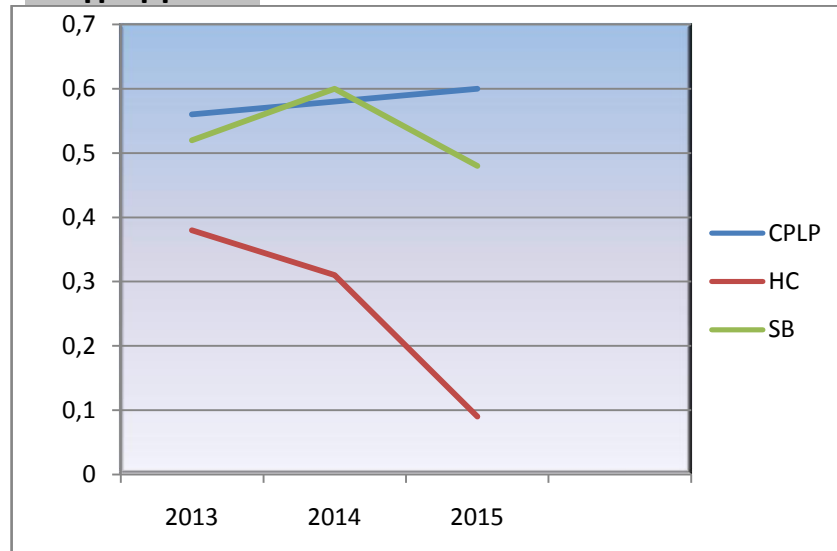
Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,56	0,58	0,60
Hellenic carriers ltd	0,38	0,31	0,09
Safe bulkers	0,52	0,60	0,48



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Αριθμοδείκτης Ι.Κ προς σύνολο ενεργητικό

**Διάγραμμα 21.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με τις τιμές του παραπάνω πίνακα καθώς και από την απεικόνιση τους από το διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη για την Capital product partners παρουσιάζουν αύξηση για τα έτη 2014 και 2015.

Ο δείκτης Ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού για την Hellenic carriers ltd παρουσιάζεται μειωμένος για τα έτη 2014 και 2015.

Όσο αφορά, τον δείκτη ίδια κεφάλαια προς σύνολο ενεργητικού η Safe bulkers παρουσιάζει αύξηση για το έτος 2014 ενώ για το έτος 2015 παρατηρείται μείωση αυτού του δείκτη.

## **5.8 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων**

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι μιας λογιστικής χρήσης των ξένων κεφαλαίων από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δίνεται από τον τύπο:

**Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων= Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης Προ Φόρων και Τόκων/Σύνολο Τόκων**

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τους πιστωτές, διότι τους δείχνει το περιθώριο ασφαλείας της εξόφλησης των τόκων και των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης μέσα από τα κέρδη της.

Συνοψίζοντας, όσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη εκμετάλλευσης προ φόρων και τόκων από το σύνολο των τόκων τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας των πιστωτών να εξοφλήσει η επιχείρηση τους τόκους των ξένων κεφαλαίων. Ενώ στην αντίθετη περίπτωση υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος να μην εξοφληθούν οι τόκοι καθώς υπάρχει μεγάλος δανεισμός προς την επιχείρηση.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 19, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον δείκτη κάλυψης τόκων για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 22, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

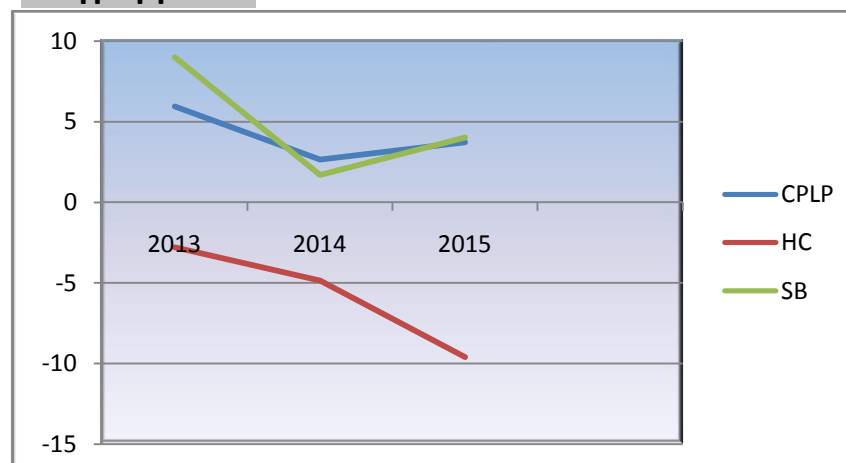
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 19.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	5,94	2,65	3,73
Hellenic carriers ltd	-2,80	-4,87	-9,60
Safe bulkers	8,99	1,70	4,02

### Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

**Διάγραμμα 22.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση παρατηρείται ότι ο δείκτης κάλυψης τόκων για την Capital product partners μειώνεται το 2014 και έπειτα παρουσιάζει αύξηση για το 2015.

Όσο αφορά τον δείκτη κάλυψης τόκων για την Hellenic carriers ltd παρατηρούμε παρουσιάζεται με αρνητική τιμή τα έτη 2013-2015 εξαιτίας της ζημιάς αυτών των χρήσεων.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων για την Safe bulkers παρουσιάζει αυξομειώσεις. Για παράδειγμα παρατηρείται πτώση του δείκτη το έτος 2014 και το 2015 παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αύξηση του δείκτη.

### 5.9 Βαθμός φερεγγυότητας

Φερεγγυότητα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της όταν πρέπει, συμπεριλαμβανόμενων των τόκων και των δόσεων των μακροχρόνιων δανείων της.

Όσο αφορά τη δανειοδοτική ικανότητα αναφέρεται στα ποσά των μακροπρόθεσμων δανείων που έχουν χρησιμοποιηθεί για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης σε σύγκριση με αυτά που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους ιδιοκτήτες.

Ο δείκτης δείχνει το ποσό που διαθέτει σε ενεργητικό η επιχείρηση για να καλύψει τις υποχρεώσεις της σε κάθε περίπτωση ανάγκης. Ο βαθμός φερεγγυότητας δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Βαθμός Φερεγγυότητας} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 20, που περιέχει τις τιμές που προέκυψαν για τον βαθμό φερεγγυότητας για κάθε μια από τις εταιρείες για τα έτη 2013-2014-2015 καθώς επίσης και το διάγραμμα 23, που απεικονίζει τις τιμές αυτές.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

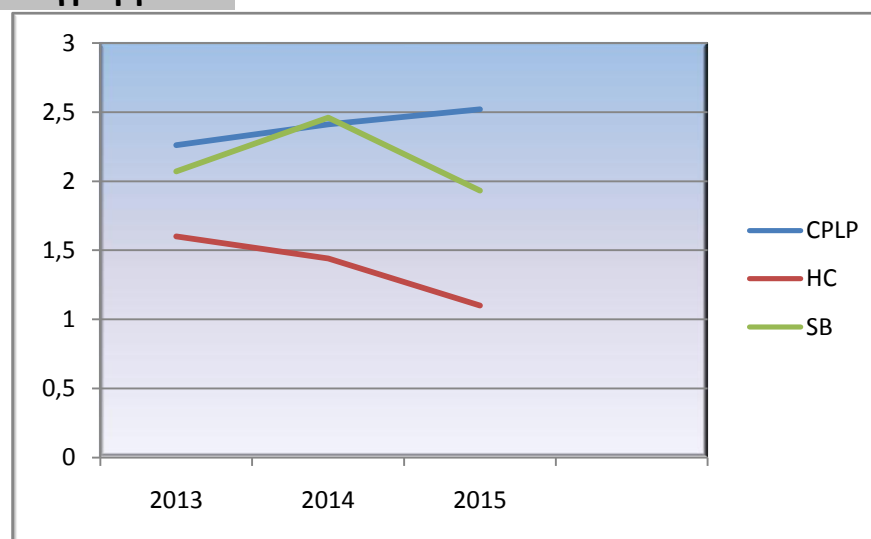
### Ανάλυση εταιρειών

Πίνακας 20.

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	2,26	2,41	2,52
Hellenic carriers ltd	1,60	1,44	1,10
Safe bulkers	2,07	2,46	1,93

### Βαθμός φερεγγυότητας

Διάγραμμα 23.



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι για την Capital product partners ο δείκτης βαθμού φερεγγυότητας παρουσιάζει αύξηση για τα έτη όπου πραγματοποιήθηκε η συγκεκριμένη μελέτη.

Ο βαθμός φερεγγυότητας της Hellenic carriers ltd παρουσιάζει μειώσεις για τα έτη 2014 και 2015.

Η Safe bulkers από την άλλη παρουσιάζει την υψηλότερη τιμή του δείκτη της το 2014. Ενώ το 2015 παρατηρούμε μειωμένο το δείκτη αυτό σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές. Παρόλο αυτά οι τιμές του δείκτη θεωρούνται ικανοποιητικές σε όλες τις χρήσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο



Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση και αποτίμηση των μετοχών των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Nasdaq, Lse και Nyse. Απαραίτητη προϋπόθεση προτού προβούμε στην ανάλυση των μετοχών είναι να γνωρίζουμε τον αριθμό των μετοχών με τον οποίο δραστηριοποιούνται οι συγκεκριμένες εταιρείες στα διεθνή χρηματιστήρια. Σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι κάθε εταιρεία έχει διαφορετικό αριθμό μετοχών άρα είναι δύσκολο να γίνει σύγκριση μεταξύ των εταιρειών όσο αφορά τους δείκτες που δίνονται σύμφωνα με τον αριθμό των μετοχών τους. Να σημειωθεί ότι οι χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες υπολογίζονται σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων τα οποία έχουν δημοσιευθεί στο κοινό όπως είναι απαραίτητο να τα δημοσιοποιούν οι εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες σε κάποιο από τα χρηματιστήρια.

### **6. Ανάλυση και αποτίμηση των μετοχών**

Με τον όρο μετοχή ορίζεται ένας τίτλος ιδιοκτησίας ο οποίος αντιστοιχεί σε ένα ποσοστό περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας που έχουν χρηματοδοτηθεί με τα ίδια κεφάλαια. Διακρίνονται σε ονομαστικές και ανώνυμες καθώς επίσης και σε κοινές και προνομιούχες. Στις ονομαστικές μετοχές αναφέρονται εκτός από τα στοιχεία της επιχείρησης και τα στοιχεία του κατόχου της μετοχής. Ενώ, σε αντίθεση οι ανώνυμες φέρουν μόνο τα στοιχεία της εταιρείας. Οι κοινές μετοχές έχουν δικαίωμα ψήφου στη Γενική συνέλευση της εταιρείας, συμμετέχουν ταυτόχρονα στη

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

διανομή των κερδών, έχουν δικαίωμα προτίμησης σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ενώ δικαιούνται ταυτόχρονα να συμμετέχουν στη διανομή των ίδιων κεφαλαίων, σε περίπτωση εκκαθάρισης.

Οι προνομιούχες μετοχές δεν έχουν δικαίωμα ψήφου, προηγούνται όμως στη διανομή μερίσματος και στη διανομή προϊόντος της εκκαθάρισης της εταιρείας. Σημαντικό είναι να ξεκαθαριστεί ότι είναι αδύνατον να δικαιούνται μέρισμα ακόμα και αν υπάρχουν περίοδοι όπου μια εταιρεία αντιμετωπίζει ζημιά και σωρευτικό μέρισμα.

### 6.1 Τιμές μετοχών

Η έκδοση των κοινών μετοχών είναι ο βασικός μηχανισμός για να εισρεύσουν κεφάλαια των ιδιοκτητών στην επιχείρηση. Εκτός όμως από την οικονομική αξία που έχει ένα περιουσιακό στοιχείο, οι μετοχές χαρακτηρίζονται και από την αξία τιμής έκδοσης κατά τη σύσταση της εταιρείας (Ονομαστική αξία) καθώς επίσης και από την τιμή που προκύπτει από τις Λογιστικές της καταστάσεις (Λογιστική αξία) και την τιμή που καταγράφεται στο χρηματιστήριο για μια εισηγμένη εταιρεία ή διαφορετικά μια εκτιμώμενη τιμή για μια μη εισηγμένη εταιρεία (χρηματιστηριακή αξία).

Η οικονομική αξία ή αλλιώς Εσωτερική αξία μιας μετοχής, είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων χρηματοροών μιας εταιρείας που μπορεί να είναι τα μερίσματα, τα κέρδη από τη διαφορά στη τιμή μονοπώλησης ή οι καθαρές ταμειακές ροές της εταιρείας.

**Ονομαστική Αξία= Καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο/Αριθμός Μετοχών**

**Λογιστική Αξία = Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων/ Αριθμός Μετοχών**

Η χρηματιστηριακή αξία δεν υπολογίζεται από κάποιον τύπο, αλλά είναι η αξία που παίρνει μια μετοχή και αντιπροσωπεύει την αξία την επιχείρησης. Η αξία αυτή μεταβάλλεται καθημερινά. Η μεταβολή αυτή ανταποκρίνεται στα πραγματικά ή αναμενόμενα αποτελέσματα και στο αίσθημα της αγοράς για το σύνολο ή για τους επιμέρους κλάδους που αφορά μια επιχείρηση.

Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιήσουμε τη λογιστική αξία και την χρηματιστηριακή αξία της μετοχής. Για τον υπολογισμό της λογιστικής αξίας χρησιμοποιούμε ως αριθμό μετοχών, τον αριθμό των κοινών μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 21. και



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

το διάγραμμα 24, που απεικονίζουν την λογιστική αξία των εταιρειών τα έτη 2013 έως 2015.

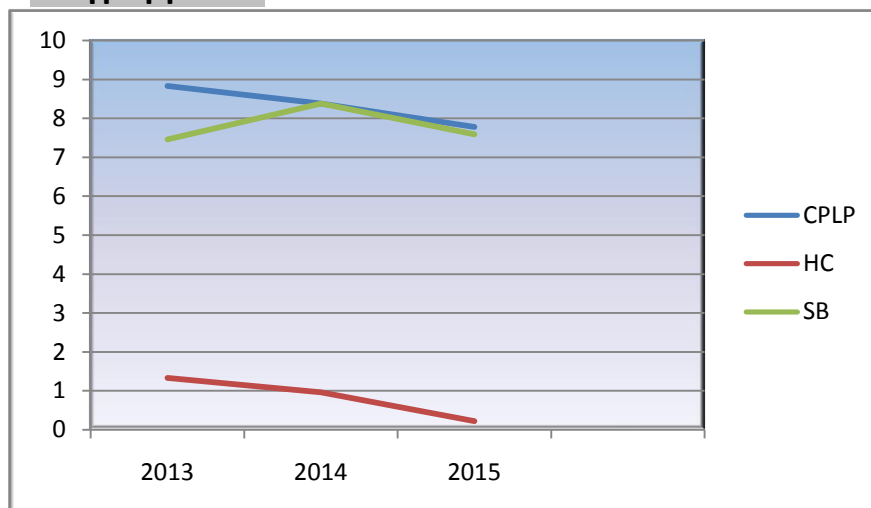
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 21.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	8,83	9,34	7,78
Hellenic carriers ltd	1,33	0,96	0,22
Safe bulkers	7,46	8,33	7,59

### Λογιστική αξία μετοχής

**Διάγραμμα 24.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Η λογιστική αξία μετοχής της Capital product partners εμφανίζει αυξομειώσεις για τις χρονικές περιόδους που εξετάζουμε. Ενώ, η λογιστική αξία μετοχής της Hellenic carriers ltd μειώνεται ανά έτος. Η λογιστική αξία μετοχής της Safe bulkers παρουσιάζει αυξομειώσεις για τα έτη 2013 έως 2015. Η λογιστική αξία είναι το κατώτατο επίπεδο που μπορεί να φτάσει η μετοχή και υπολογίζεται από την εταιρεία.

## **6.2 Αποτίμηση μετοχών με βάση τους δείκτες Μετοχικής Αξιολόγησης**

Η αποτίμηση μετοχών μπορεί να γίνει με διάφορα υποδείγματα τα οποία βασίζονται στις μελλοντικές χρηματοροές της εταιρείας. Εκτός όμως από αυτά τα υποδείγματα, η αποτίμηση μπορεί να γίνει με τη βοήθεια δεικτών μετοχικής αξιολόγησης, οι οποίοι συγκρίνουν τη χρηματιστηριακή αξία μιας επιχείρησης με επιλεγμένα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη.

Έτσι, δημιουργείται ένας δείκτης αναφοράς για την οικονομική αξία καθώς και ένα μέτρο σύγκρισης μεταξύ εταιρειών με κοινά χαρακτηριστικά. Άρα, ένας δείκτης που εξισώνει το μέρισμα με την τιμή της μετοχής μπορεί να δώσει χρήσιμες πληροφορίες αναφορικά για τον κίνδυνο ή την επενδυτική πολιτική ή να αντιμετωπίσει στιγμιαίες ανισορροπίες ανάμεσα στην οικονομική κατάσταση που επικρατεί στην αγορά.

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται κυρίως για δύο λόγους. Αρχικά, είναι δυνατή η σύγκριση της τρέχουσας τιμής της μετοχής με βάση κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (κέρδη, κύκλος εργασιών, μερίσματα) το οποίο καθορίζει την Οικονομική αξία της μετοχής. Επίσης, είναι οι καταλληλότεροι για συγκρίσεις μετοχικών αξιών μεταξύ εταιρειών ή κάποιου κλάδου. Σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των εταιρειών που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο που είναι εισηγμένες στο Nasdaq, Lse και Nyse.

### **6.2.1 Κέρδη ανά μετοχή (Earning per share-EPS)**

Ο δείκτης αυτός προκύπτει αν διαιρέσουμε τα κέρδη μετά από φόρους με τον αριθμό των μετοχών. Εκφράζει το κέρδος που αποκόμισε ο μέτοχος για την μετοχή του. Η αύξηση του αριθμοδείκτη επηρεάζει έντονα και τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής. Η αύξηση κερδών ανά μετοχή δίνει κυρίως πληροφορίες σχετικά με την πρόοδο μιας επιχείρησης από ότι η αύξηση των κερδών σε απόλυτες τιμές. Τα κέρδη μιας εταιρείας μπορούν να αυξηθούν αν αποκτήσει τις μετοχές μιας άλλης εταιρείας. Αν η ποσοστιαία μεταβολή των κερδών είναι μικρότερη από την ποσοστιαία μεταβολή των μετοχών τότε ο δείκτης κέρδη προς μετοχή θα μειωθεί. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Αυτός ο δείκτης είναι δύσκολο να συγκριθεί με αντίστοιχο δείκτη άλλης επιχείρησης διότι είναι δύσκολο να έχουμε τον ίδιο αριθμό μετοχών. Για να γίνει σύγκριση είναι απαραίτητο να υπάρχει ο ίδιος αριθμός μετοχών και συγκεκριμένα ο μέσος όρος μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 22, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 25, που απεικονίζουν τον δείκτη κέρδη ανά μετοχή για κάθε εταιρεία. (ως αριθμό μετοχών χρησιμοποιείται ο αριθμός των κοινών μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία για την κάθε χρήση)

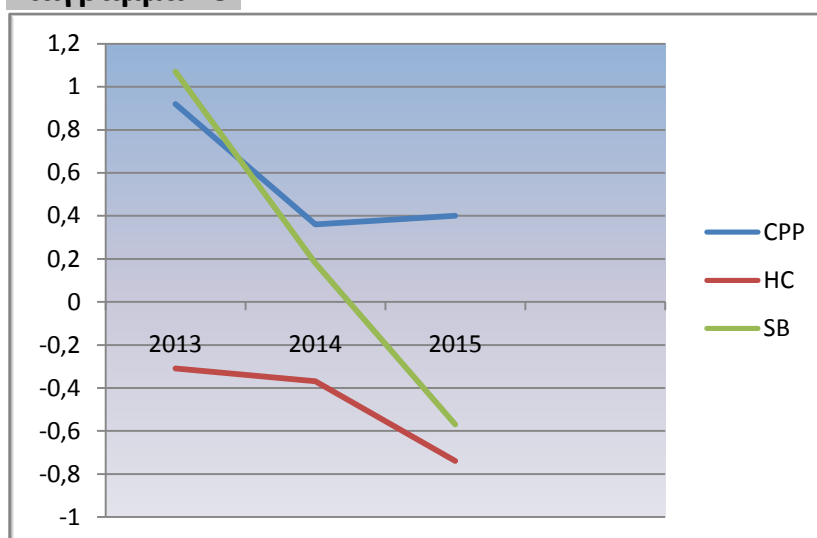
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 22.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,92	0,36	0,40
Hellenic carriers ltd	-0,31	-0,37	-0,74
Safe bulkers	1,07	0,18	-0,57

### Κέρδη ανά μετοχή

**Διάγραμμα 25.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή δείχνει τα κέρδη που αποκτά ο μέτοχος από τη μετοχή του. Τα κέρδη που αντιστοιχούν για την Capital product partners είναι 0.92, 0.36 και 0.40 για την χρονική περίοδο 2013-2015 αντίστοιχα. Τα περισσότερα κέρδη ανά μετοχή καταγράφηκαν την χρήση 2013 όπου η εταιρεία σημείωσε τα περισσότερα κέρδη.

Τα κέρδη που αντιστοιχούν για την Hellenic carriers ltd τα έτη που πραγματοποιείται η ανάλυση 2013-2015 είναι αντίστοιχα -0.31,-0.37 και -0.74. Παρατηρούμε αρνητική τιμή του δείκτη για τις παραπάνω χρονικές περιόδους. Αυτό συμβαίνει διότι η συγκεκριμένη εταιρεία τα αντίστοιχα έτη φαίνεται ότι παρουσιάζει ζημιά στις οικονομικές της καταστάσεις. (βλέπε οικονομικές καταστάσεις HCL σελ. 130)

Τα κέρδη που αντιστοιχούν για την Safe bulkers τα έτη 2013-2015 είναι 1.07, 0.18 και

-0.57 αντίστοιχα. Παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο δείκτη τον παρουσιάζει το έτος 2013, διότι η εταιρεία παρουσιάζει και τα μεγαλύτερα κέρδη της τη χρονική περίοδο του 2013. Το 2015 ωστόσο παρατηρείται αρνητική τιμή του δείκτη. Αυτό είναι αποτέλεσμα της ζημιάς που είχε παρουσιάσει η εταιρεία το συγκεκριμένο έτος.

Σύγκριση μεταξύ των δεικτών των παραπάνω εταιρειών δεν μπορεί να προκύψει. Διότι όπως έχει αναφερθεί παραπάνω είναι απαραίτητο οι εταιρείες να παρουσιάζουν τον ίδιο αριθμό μετοχών ώστε να γίνει σύγκριση μεταξύ τους. Κάτι τέτοιο δεν προκύπτει με τις εταιρείες που πραγματοποιείται η ανάλυση.

### 6.2.2 Μέρισμα ανά μετοχή (Dividend per share-DPS)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα συνολικά μερίσματα προς τον αριθμό μετοχών. Τα μερίσματα αυτά προέρχονται σε μια εταιρεία από τα κέρδη, μπορούν όμως να συμπίπτουν χρονικά με αυτά. Μπορεί όμως να δημιουργηθούν προβλήματα σε μια εταιρεία όταν τα μερίσματα είναι μεγαλύτερα από τα κέρδη και η εταιρεία υποχρεούται να τα καλύψει από τα παρακρατηθέντα κέρδη προηγούμενων ετών. Η απόδοση ενός μετόχου συνιστάται από το μέρισμα και την αύξηση της τιμής της μετοχής. Μερικοί επενδυτές προτιμούν την αύξηση της τιμής της μετοχής ενώ άλλοι προτιμούν μερίσματα διότι πιστεύουν ότι τους προσφέρουν μεγαλύτερο εισόδημα. Έτσι, πολλές εταιρείες αποφεύγουν να μειώσουν τα μερίσματα έτσι ώστε να μην ανταποκριθούν πολλοί επενδυτές και πέσει η τιμή τους. Ακόμα, και σε μια δύσκολη χρονιά μια εταιρεία θα προτιμήσει να διατηρήσει το μέρισμα υπερβαίνοντας τα κέρδη. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Μέρισμα Ανά Μετοχή= Μερίσματα/Αριθμός Μετοχών

Επίσης, ούτε σε αυτό τον δείκτη μπορεί να γίνει σύγκριση των δύο εταιρειών διότι δεν παρουσιάζουν τον ίδιο αριθμό μετοχών οι εταιρείες.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 23, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 26, που απεικονίζουν τον δείκτη μέρισμα ανά μετοχή για κάθε εταιρεία. (ως αριθμό μετοχών χρησιμοποιείται ο αριθμός των κοινών μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία για την κάθε χρήση).

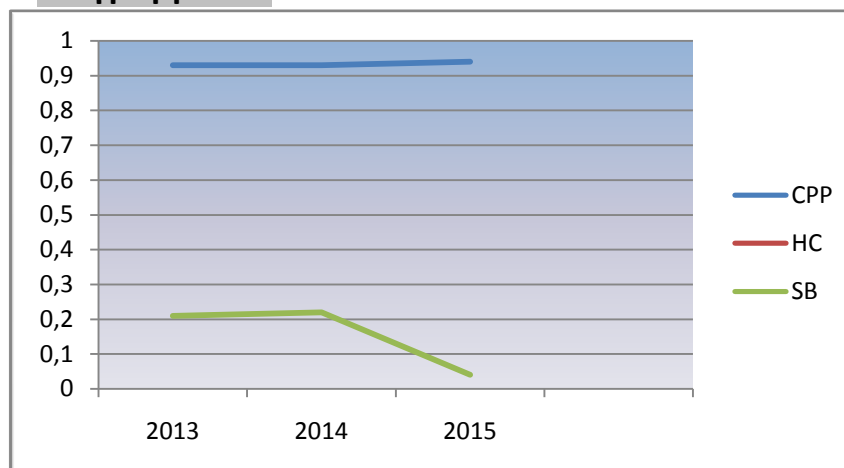
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 23.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,93	0,93	0,94
Hellenic carriers ltd	0	0	0
Safe bulkers	0,21	0,22	0,04

### Μέρισμα ανά μετοχή

**Διάγραμμα 26.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Το μέρισμα που διανεμήθηκε στους μετόχους για τις κοινές μετοχές που βρισκόταν σε κυκλοφορία της Capital product partners είναι 0.93, 0.93 και 0.94 για τις αντίστοιχες χρονιές 2013, 2014 και 2015.

Η Hellenic carriers ltd δεν παρουσίασε μερίσματα τα έτη 2013, 2014 και 2015. (The Directors of the Company recommended that no dividend payment will be made in respect of the year).

Για την Safe bulkers παρατηρείται ότι ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή για τα αντίστοιχα έτη 2013-2015 είναι 0.21, 0.22 και 0.04, με αποτέλεσμα να παρατηρείται μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

### 6.2.3 Κάλυψη καταβαλλόμενων μερισμάτων (Dividend cover)

Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση των κερδών μιας εταιρείας με τα μετρητά που καταβάλλονται ως μέρισμα. Αν η τιμή του δείκτη είναι υψηλή τότε σημαίνει ότι τα μερίσματα είναι αρκετά ασφαλή και μπορούν να διατηρηθούν ακόμα και αν τα κέρδη υποστούν κάποιες μειώσεις στο μέλλον καθώς και ότι η εταιρεία κρατεί υψηλό ποσοστό κερδών αποσκοπώντας σε υψηλή ανάπτυξη. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

**Κάλυψη Καταβαλλόμενων Μερισμάτων= Κέρδη Ανά Μετοχή/Μέρισμα Ανά Μετοχή**

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 24, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 27, που απεικονίζουν τον δείκτη κάλυψης καταβαλλόμενων μερισμάτων για κάθε εταιρεία.

#### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 24.**

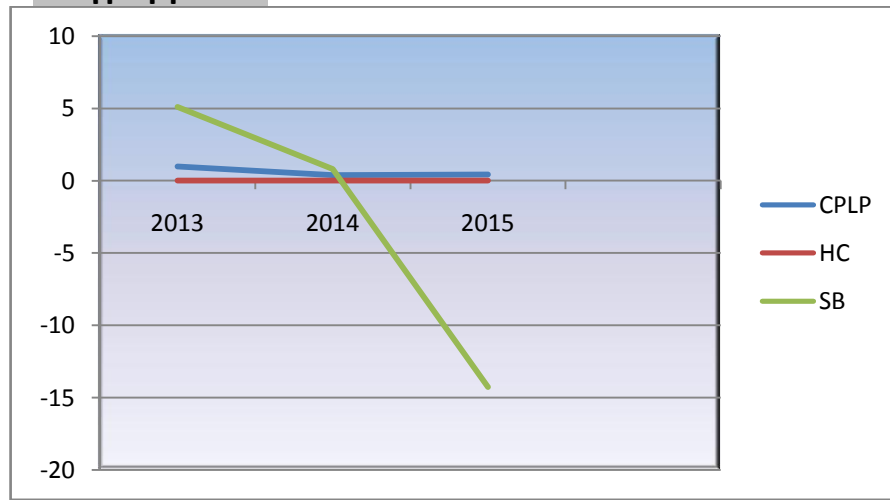
Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,99	0,39	0,43
Hellenic carriers ltd	0	0	0
Safe bulkers	5,09	0,81	-14,25



# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Κάλυψη καταβαλλόμενων μερισμάτων

**Διάγραμμα 27.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη για την Capital product partners το έτος 2013 και τη χαμηλότερη τιμή του δείκτη την παρατηρούμε το 2014 και έπειτα παρουσιάζει αύξηση.

Η Hellenic carriers ltd δεν παρουσίασε μερίσματα τα έτη 2013, 2014 και 2015 όπως έχει ήδη προαναφερθεί.

Ο δείκτης για την Safe bulkers παρατηρούμε ότι μειώνεται τα έτη 2014 και 2015, ωστόσο παρατηρείται αρνητική τιμή του δείκτη το 2015. Αυτό συμβαίνει διότι η επιχείρηση αυτή τη χρονιά παρουσίασε ζημιά στις οικονομικές της καταστάσεις.

### **6.2.4 Αριθμοδείκτης διανομής (Payout ratio)**

Προκύπτει αν αντιστρέψουμε τον αριθμοδείκτη κάλυψη μεταβαλλόμενων μερισμάτων. Δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές της επιχείρησης. Εκφράζει το ύψος των μερισμάτων ως ποσοστό επί των κερδών. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Διανομής} = \text{Μέρισμα Ανά Μετοχή} / \text{Κέρδη Ανά Μετοχή}$$

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 25, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 28, που απεικονίζουν τον δείκτη διανομής για κάθε εταιρεία.

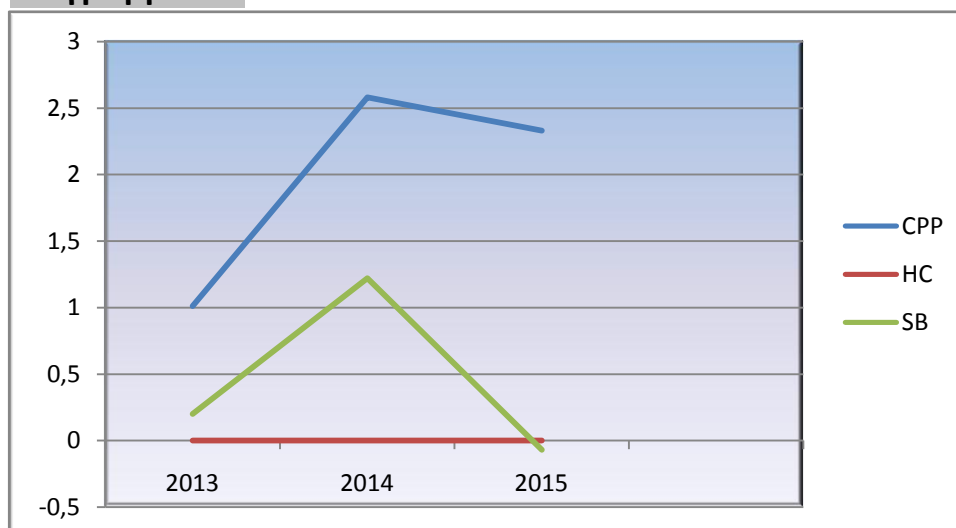
### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 25.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,01	2,58	2,33
Hellenic carriers ltd	0	0	0
Safe bulkers	0,20	1,22	-0,07

### Αριθμοδείκτης διανομής

**Διάγραμμα 28.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Από τα στοιχεία που προέκυψαν για τις χρονιές που εξετάζουμε, σύμφωνα με τον πίνακα 25, η Capital product partners το 2013-2015 έδειξε να είναι ασφαλέστερη επιλογή.

Χαρακτηριστικό ωστόσο για την Hellenic carriers ltd είναι το γεγονός ότι δεν υπάρχουν σαφή στοιχεία για τα έτη 2013-2015 εξαιτίας της μη διάθεσης μερισμάτων.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Επίσης, η Safe bulkers το 2014 δείχνει ότι είναι μια ασφαλή επιλογή για τους επενδυτές εκτός από το έτος 2015 όπου ο δείκτης είναι αρνητικός.

### 6.2.5 Αριθμοδείκτης απόδοσης κερδών (Earning yield payout)

Παρουσιάζει τη σχέση που έχει ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής. Καθώς αυξάνεται η τιμή της μετοχής ο αριθμοδείκτης μειώνεται. Χαμηλή απόδοση υποδηλώνει μετοχή με υψηλή ζήτηση στους κύκλους των επενδυτών. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Κερδών} = \text{Κέρδη Ανά Μετοχή} / \text{Τιμή Μετοχής}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 26, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 29, που απεικονίζουν τον δείκτη απόδοσης κερδών για κάθε εταιρεία. Η τιμή της μετοχής στη παρούσα εργασία προκύπτει από το μέσο όρο τιμής της μετοχής (ανά μήνα) που διαπραγματευόταν η μετοχή της κάθε εταιρείας στο χρηματιστήριο (πραγματική τιμή μετοχής<sup>5</sup>) βλέπε σελ. 130).

#### Ανάλυση εταιρειών

**Πίνακας 26.**

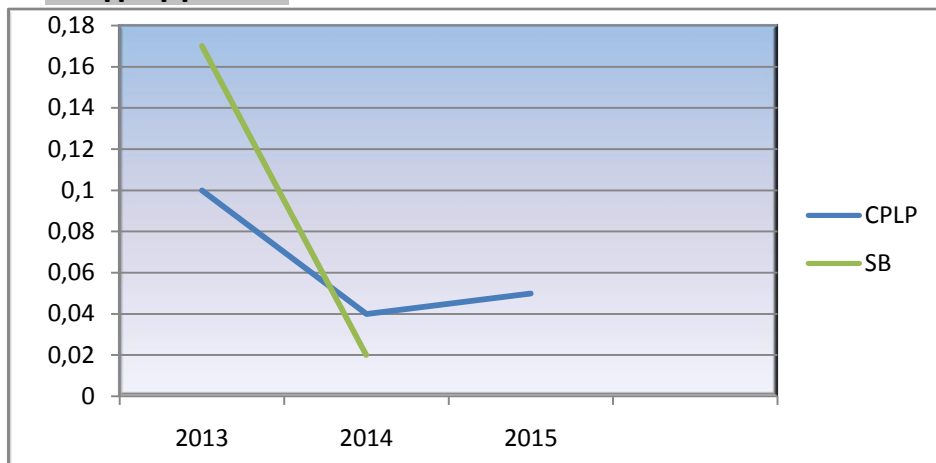
Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,10	0,04	0,05
Hellenic carriers ltd	-	-	-
Safe bulkers	0,17	0,02	-

<sup>5</sup> "διαμορφώνεται καθημερινά από τη ζήτηση και την προσφορά"

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Αριθμοδείκτης απόδοσης κερδών

**Διάγραμμα 29 .**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με τις τιμές που έχουν προκύψει από τον πίνακα 26, παρατηρούμε ότι χαμηλότερη τιμή παρουσιάζει η Capital product partners επομένως χαμηλή απόδοση υποδουλώνει υψηλή ζήτηση στον κύκλο των επενδυτών. Επίσης, ο δείκτης για την Hellenic carriers ltd δεν μπορεί να υπολογιστεί επειδή η εταιρεία και τα τρία έτη παρουσιάζει ζημιές για τα έτη που πραγματοποιήθηκε η ανάλυση. Το ίδιο συμβαίνει για την Safe bulkers το έτος 2015 όπου επίσης πάλι δεν μπορεί να υπολογιστεί ο δείκτης.

### **6.2.6 Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων (Dividend yield payout)**

Ο αριθμοδείκτης της προκύπτει αν διαιρέσουμε το μέρισμα με την τιμή της μετοχής. Επιτρέπει τους επενδυτές να συγκρίνουν την ταμειακή ροή που θα αποκτήσουν από την επένδυση σταθερού ποσού σε μετοχές ή σε επενδυτικές αγορές. Όσο υψηλότερη είναι η μερισματική απόδοση τόσο πιο ελκυστική θεωρείται μια μετοχή, όταν οι υπόλοιποι παράγοντες είναι ίδιοι. Ενδιαφέρει κυρίως τον επενδυτή με μακροπρόθεσμη προοπτική, ο οποίος έχει τοποθετήσει τα κεφαλαία του με στόχο την

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

είσπραξη ικανοποιητικού εισοδήματος το οποίο και ελπίζει ότι θα αυξάνει με την πάροδο του χρόνου με παράλληλη σταδιακή αύξηση της μετοχής. Η σπουδαιότητα της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης προκύπτει από τη σύγκριση αυτής με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων. Όμως, οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και αυτό οφείλεται στο ότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει κάθε μια εξαρτάται κυρίως από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \text{Μέρισμα Ανά Μετοχή/Τιμή Μετοχής}$$

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 27, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 30, που απεικονίζουν την μερισματική απόδοση κάθε εταιρείας. Η τιμή της μετοχής στη παρούσα εργασία προκύπτει από το μέσο όρο τιμής της μετοχής (ανά μήνα) που διαπραγματευόταν η μετοχή της κάθε εταιρείας στο χρηματιστήριο (**πραγματική τιμή μετοχής** βλέπε σελ. 130).

### Ανάλυση εταιρειών

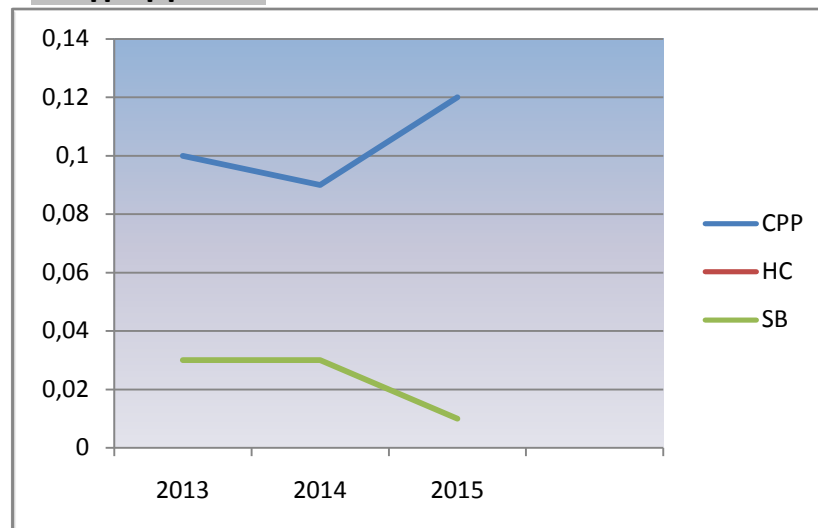
**Πίνακας 27.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	0,10	0,09	0,12
Hellenic carriers ltd	0	0	0
Safe bulkers	0,03	0,03	0,01

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων

**Διάγραμμα 30.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σε τιμές μερισματικής απόδοσης για τις χρονιές που διανεμήθηκαν μερίσματα, παρατηρούμε ότι για την Capital product partners υπήρξε μείωση για το 2014 και αύξηση για το 2015.

Η Hellenic carriers ltd δεν διέμενε μερίσματα στους μετόχους της. Η Safe bulkers παρουσίασε σταθερή τιμή του δείκτη το έτος 2014 και έπειτα μειώθηκε η τιμή του δείκτη. Από πλευράς αποδόσεων ωστόσο σε επίπεδα ποσοστών εκείνες που ξεχώρισαν αφορούσαν την CPLP (0,09-0,12).

### **6.2.7 Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη (Price to earnings ratio, P/E)**

Για τον υπολογισμό του δείκτη διαιρείται η τιμή της μετοχής με τα κέρδη της μετοχής. Αν ο δείκτης είναι υψηλός η περιουσία των ιδιοκτητών της εταιρείας αυξάνεται σημαντικά, νέα κεφάλαια εισέρχονται στην εταιρεία σε ευνοϊκές τιμές. Μειώνεται ο κίνδυνος εχθρικής εξαγοράς ενώ η εταιρεία μπορεί να προχωρήσει σε εξαγορές με ευνοϊκούς όρους.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα είναι η στατικότητα που παρουσιάζει. Με άλλα λόγια ενώ στον αριθμητή η τιμή της μετοχής είναι δυναμικό μέγεθος στο παρανομαστή χρησιμοποιούνται κυρίως τα δημοσιευμένα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης είναι τα εκτιμώμενα. Επιπροσθέτως, ο συγκεκριμένος δείκτης δεν μπορεί να αξιολογήσει τις μετοχές των εταιρειών που τα επόμενα χρόνια θα φέρουν σημαντική αύξηση στη κερδοφορία τους. Δεν μπορεί ταυτόχρονα να αξιολογήσει ζημιογόνες εταιρείες ή ακόμα εταιρείες με μικρά ή μηδενικά κέρδη. Επίσης, δεν μπορεί να κάνει συγκρίσεις μεταξύ εταιρειών όταν χρησιμοποιούν διαφορετικό τρόπο λογιστικής απεικόνισης. Ο τύπος δίνεται από τη σχέση:

### Αριθμοδείκτης Τιμής Προς Κέρδη= Τιμή μετοχής/Κέρδη Ανά Μετοχή

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 28, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 31. Η τιμή της μετοχής στη παρούσα εργασία προκύπτει από το μέσο όρο τιμής της μετοχής (ανά μήνα) που διαπραγματευόταν η μετοχή της κάθε εταιρείας στο χρηματιστήριο(πραγματική τιμή μετοχής). Για τον υπολογισμό του δείκτη θα χρησιμοποιήσουμε τα κέρδη της τρέχουσας χρήσης διότι τα δημοσιευμένα κέρδη είναι τα πραγματικά κέρδη των εταιρειών.

### Ανάλυση εταιρειών

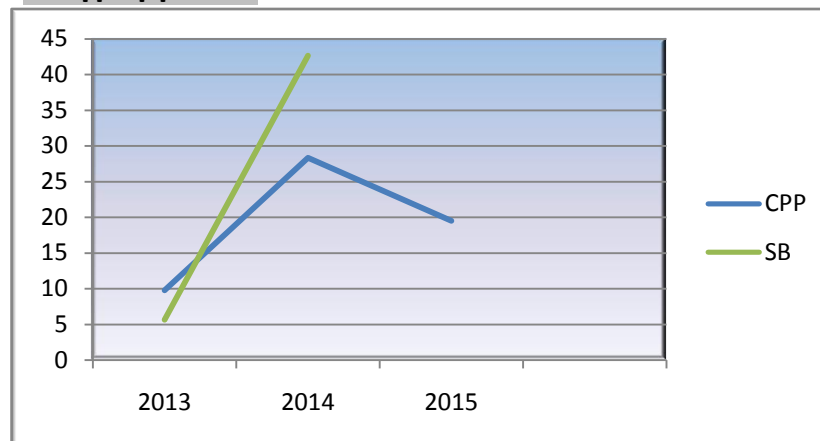
**Πίνακας 28.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	9,78	28,33	19,50
Hellenic carriers ltd	-	-	-
Safe bulkers	5,63	42,66	-

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη

**Διάγραμμα 31.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Βάση της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, όπως προέκυψε στις τιμές του πίνακα 28, η Capital product partners παρουσιάζει άνοδο το 2014 και πτώση το 2015.

Ο δείκτης για την Hellenic carriers ltd από την άλλη δεν μπορεί να υπολογιστεί διότι και τα τρία έτη η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές. Επομένως, δεν παρουσιάζει ασφαλή επιλογή για τους μετόχους.

Επίσης, σύμφωνα με τις τιμές του δείκτη που προέκυψαν για την Safe bulkers παρατηρούμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει άνοδο το 2014 ενώ το 2015 δεν ήταν εφικτό να υπολογιστεί ο δείκτης λόγω της ζημιάς που υπέστη η εταιρεία ο 2015.

### **6.2.8 Δείκτης τιμής προς Λογιστική Αξία μετοχής (P/BV)**

Δείκτης τιμής μιας μετοχής προς τη λογιστική αξία της είναι ο αριθμοδείκτης που εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σε σχέση με τη πραγματική της αξία όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τη περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης. Ο τύπος τιμής προς λογιστική αξία της μετοχής δίνεται από τον τύπο:

**Δείκτης Τιμής προς Λογιστική Αξία Μετοχής = Τιμή Ανά Μετοχή/Λογιστική Αξία Μετοχής**

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική τιμή μιας μετοχής, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και ενδεχομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή.

Όταν η τιμή του δείκτη της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής προς την λογιστική αξία ισούται με την μονάδα, τότε ο αγοραστής θεωρείται ότι πληρώνει μόνο για την απόκτηση των ίδιων κεφαλαίων της εταιρείας και καθόλου υπεραξία. Πιο συγκεκριμένα, όταν κάποιος επενδυτής αγοράζει μετοχές μιας εταιρείας στη τιμή περιλαμβάνεται τόσο η πραγματική αξία του Ενεργητικού της εταιρείας, όσο και κάποια υπεραξία καθώς και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία (κτίρια, αποθέματα, παραγωγικοί συντελεστές κ.α) σε συνδυασμό με τα άυλα (φήμη, πελατολόγιο) είναι διαρθρωμένα με τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε συνδυαστικά να παράγουν κέρδη.

Παρακάτω παρουσιάζεται ο πίνακας 29, που δείχνει τους δείκτες των εταιρειών για τα έτη 2013 έως και 2015 καθώς και το διάγραμμα 32, που απεικονίζουν την εσωτερική αξία κάθε εταιρείας.

### Ανάλυση εταιρειών

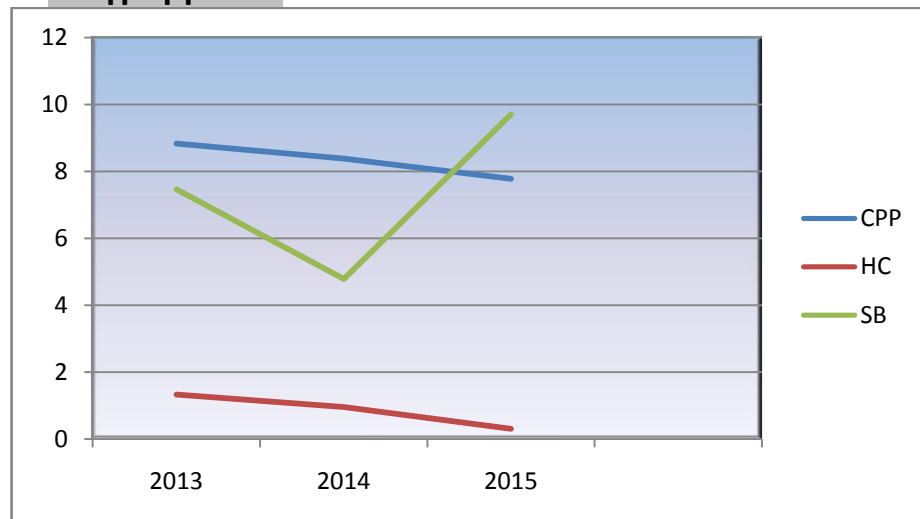
**Πίνακας 29.**

Εταιρείες	2013	2014	2015
Capital product partners	1,02	1,09	1,00
Hellenic carriers ltd	18,11	23,22	103,22
Safe bulkers	0,81	0,92	0,39

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

### Δείκτης τιμής προς Λογιστική αξία μετοχής

**Διάγραμμα 32.**



Πηγή: Επεξεργασία συγγραφέα

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση του δείκτη τιμής μιας μετοχής προς τη Λογιστική αξία της μετοχής παρατηρούμε ότι η μετοχής της Capital product partners παρουσιάζει αυξομειώσεις.

Ενώ, η μετοχή της Hellenic carriers ltd παρουσιάζει αύξηση του δείκτη και πολύ υψηλές τιμές του δείκτη (P/BV) αυτό οφείλεται στο ότι η τιμή της μετοχής για τα έτη που πραγματοποιείται η ανάλυση είναι πολύ υψηλή .

Από την άλλη ο δείκτης για την Safe bulkers παρουσιάζει αύξηση του δείκτη το έτος 2014 και μείωση το έτος 2015.

Να επισημάνουμε ότι ο χαρακτηρισμός <<φθηνές>> δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι θα σημειώσουν και άνοδο, περισσότερο σημαίνει ότι ο επενδυτής θα επιλέξει να τοποθετηθεί σε μία από αυτές και να την αγοράσει στη τρέχουσα περίοδο κάτι που ενδεχομένως να κοστίζει ακριβότερα σε λίγο καιρό.

Αντίστοιχα, οι θεωρούμενες <<ακριβές>> μετοχές χαρακτηρίζονται έτσι διότι διαθέτουν υψηλότερες αποτιμήσεις από ότι η αγορά ή ο κλάδος. Αυτό δεν είναι αρνητικό γιατί ενδεχομένως κάποιες εταιρείες δικαιούνται να έχουν μεγαλύτερη αποτίμηση λόγω των προσδοκιών που συγκεντρώνουν για το μέλλον.

### **6.3 Αποτίμηση μετοχών της CPLP, HCL και της SB με βάση τους χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες**

Υπάρχουν αρκετοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση των μετοχών τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή βιβλιογραφία.

Έτσι δεν μπορεί να γίνει σύγκριση του δείκτη P/E διότι η HCL παρουσίασε αρνητικούς δείκτες όλα τα έτη για τα οποία πραγματοποιήθηκε η ανάλυση καθώς επίσης δεν απέδωσε μερίσματα σε όλες τις χρήσεις μέσα στη τριετία, οπότε δεν μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε για την αποτίμηση των μετοχών δείκτες όπως είναι η μερισματική πολιτική για την σύγκριση των τριών εταιρειών.

Οπότε η αποτίμηση των μετοχών θα γίνει με τον δείκτη P/BV. Σε αυτόν τον αριθμοδείκτη αναζητούμε τις μετοχές με το χαμηλότερο P/BV. Είναι γνωστό από μελέτες ότι οι μετοχές με υψηλό δείκτη είναι υπερτιμημένες και συνήθως δεν ανταμείβουν μακροχρόνια τον επενδυτή τους.

Σύμφωνα με τον πίνακα 29, προκύπτει ότι η μετοχή της SB παρουσιάζει τον χαμηλότερο δείκτη από τις μετοχές των HCL & CPLP την τριετία, επομένως η μετοχή της SB θεωρείται υποτιμημένη, της CPLP είναι στα όρια να θεωρηθεί υποτιμημένη ωστόσο παρατηρούμε ότι ο δείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία (ίσως θα θεωρηθεί καλή επιλογή για τον επενδυτή στο άμεσο μέλλον) και η μετοχή της HCL παρουσιάζει αύξηση του δείκτη και πολύ υψηλές τιμές με αποτέλεσμα να θεωρείται υπερτιμημένη<sup>7</sup> σε μεγάλο βαθμό η μετοχή της την τριετία. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η μετοχή της SB είναι μια μετοχή υποψήφια για αγορά και αποτελεί επενδυτική ευκαιρία. Επίσης, η μετοχή της CPLP οδεύει σε καλό επίπεδο που μπορεί να θεωρηθεί στο άμεσο μέλλον ως υποτιμημένη<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>  
:P/BV>1 Υπερτιμημένη

<sup>8</sup>  
:P/BV < 1 Υποτιμημένη

## Κεφάλαιο 7<sup>ο</sup>

### **7. Έκθεση συμπερασμάτων**

#### **7.1 Γενικά**

Είναι γνωστό ότι από την αρχαιότητα μέχρι και σήμερα η Ελλάδα παραμένει στη κορυφή των θαλάσσιων μεταφορών. Στην ελληνική οικονομία δεν υπάρχει άλλος κλάδος που να είναι περισσότερο αποδεκτός σε σύγκριση με αυτόν της εμπορικής ναυτιλίας. Η μεγάλη δύναμη του ελληνόκτητου στόλου βρίσκεται κυρίως στα δεξαμενόπλοια. Παρά την οικονομική κρίση που επικρατεί παγκοσμίως φαίνεται ότι οι Έλληνες πλοιοκτήτες γνωρίζουν να διαχειρίζονται τις δύσκολες καταστάσεις, το έχουν αποδείξει άλλωστε από το παρελθόν.

Σημαντικό είναι να γίνει γνωστό το πώς οι ναυτιλιακές εταιρείες χρηματοδοτούνται. Υπάρχουν, διάφορες μορφές χρηματοδότησης μιας ναυτιλιακής εταιρείας. Ο πιο γνωστός παραδοσιακός τρόπος χρηματοδότησης είναι η τραπεζική χρηματοδότηση, ωστόσο αυτή η μορφή χρηματοδότησης είναι ξεπερασμένη στη σημερινή εποχή εξαιτίας των συγκυριών. Άρα, οι ναυτιλιακές εταιρείες προσπαθούν να βρουν άλλες μορφές χρηματοδότησης ώστε να μπορούν να καλύψουν τις μελλοντικές τους ανάγκες. Οι πιο δημοφιλέστερες μορφές χρηματοδότησης στη σημερινή εποχή είναι το leasing και οι εκδόσεις ομολόγων καθώς και οι κεφαλαιαγορές. Επίσης, τα τελευταία χρόνια πολλές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν συνάψει δανειακές συμβάσεις με κινέζικες τράπεζες.

Στη παρούσα εργασία εξετάζουμε τις εταιρείες ,οι οποίες έχουν επιλέξει την εισαγωγή τους σε διεθνείς κεφαλαιαγορές προκειμένου τη χρηματοδότηση τους, ώστε να καλύψουν τις μελλοντικές τους ανάγκες και επενδύσεις. Οι ελληνικές εταιρείες έχουν επιλέξει τα χρηματιστήρια του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης. Υπάρχουν συγκεκριμένοι λόγοι που πρέπει να τηρούν ώστε να εισαχθούν σε κάποιο από τα χρηματιστήρια. Με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο είναι απαραίτητο να δημοσιεύουν τα οικονομικά τους στοιχεία. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου έχουν πλέον αποχωρήσει, με τελευταία να έχει αποχωρήσει η Hellenic carriers ltd. Επίσης, η αγορά των ΗΠΑ θεωρείται η πιο αυστηρή αγορά σε σύγκριση με αυτή του Λονδίνου. Ωστόσο παρατηρούμε ότι οι περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες έχουν επιλέξει την κεφαλαιαγορά της Νέας Υόρκης.

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε η παρουσίαση των εταιρειών της CPLP, HCL και SB ώστε να προβούμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση αυτών των εταιρειών για τρία (3) έτη.

Από την παραπάνω μελέτη διαπιστώνουμε ότι η διατήρηση του υφειακού οικονομικού κλίματος τα τελευταία χρόνια έχει επηρεάσει κάθε πτυχή της παγκόσμιας οικονομίας. Από την ύφεση αυτή, είναι λογικό να έχει επηρεαστεί και ο κλάδος της ναυτιλίας. Οι ναυτιλιακές εταιρείες που έχουν μελετηθεί στη παρούσα εργασία είναι εντάσεως κεφαλαίου καθώς πρωταρχικό ρόλο παίζουν τα επενδύσιμα κεφάλαια (αγορές πλοίων, μηχανημάτων, επισκευές και συντήρηση πλοίων) και αποτελεί μεγάλο ποσοστό παγίων περιουσιακών στοιχείων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών έγινε με τη χρήση των βασικών αριθμοδεικτών ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας, βιωσιμότητας και διάρθρωσης κεφαλαίου αλλά και των χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών. **Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μπορεί να παρουσιάζουν ελλείψεις διότι στηρίζονται μόνο στα δημοσιευμένα στοιχεία των εταιρειών.**

Αναλύοντας την ρευστότητα των τριών εταιρειών βλέπουμε ότι η γενική και η ειδική ρευστότητα δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα. Συγκεκριμένα, οι εταιρείες παρουσιάζουν υψηλές τιμές των δεικτών ρευστότητας σε σχέση με τα επιθυμητά όρια. Ωστόσο, θα λέγαμε ότι μόνο ο δείκτης για την CPLPL παρουσιάζει αύξηση τα έτη 2013-2015. Από τα παραπάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους αλλά και τυχόν έκτακτα έξοδα ανά πάσα στιγμή.

Όσο αφορά την ανάλυση της δραστηριότητας των τριών εταιρειών, διαπιστώνουμε ότι οι εταιρείες εισπράττουν με καλύτερη συχνότητα συγκριτικά με την εξόφληση των υποχρεώσεων τους. Η Capital product φαίνεται να εισπράττει και να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της με καλύτερη συχνότητα σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρείες. Επίσης, παρατηρούμε ότι η Safe bulkers χρησιμοποιεί περισσότερες φορές την ανακύκλωση των αποθεμάτων της για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της κατά μέσο όρο όσο αφορά τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Ο βαθμός φερεγγυότητας των εταιρειών κυμαίνονται σε καλά επίπεδα, επομένως δείχνει ότι οι εταιρείες είναι συνεπείς στην εξόφληση των υποχρεώσεων τους.

Αναλύοντας την αποδοτικότητα της κάθε επιχείρησης παρατηρούμε ότι τα μικτά κέρδη της Capital product partners και της Safe bulkers είναι μεγαλύτερα από τα καθαρά κέρδη της. Τα αποτελέσματα του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους είναι μεγαλύτερα από του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Για την Hellenic carriers παρατηρούμε ότι παρουσιάζει αρνητικά αποτελέσματα αυτό συμβαίνει διότι παρουσιάζει ζημιές στις συγκεκριμένες οικονομικές χρήσεις. Ο δείκτης μικτού κέρδους ωστόσο παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα εκτός από το έτος 2015 που παρουσιάζει ζημιά.



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Όσο αφορά την αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι τα έτη 2013-2014-2015 ο αριθμοδείκτης μειώνεται για όλες τις εταιρείες, αυτό οφείλεται κυρίως στη πτώση της ναυλαγοράς. Επίσης, παρατηρούμε ότι η Hellenic carriers ltd παρουσιάζει αρνητική τιμή του δείκτη διότι η επιχείρηση παρουσιάζει ζημιά. Το ίδιο συμβαίνει και για την Safe bulkers το 2015.

Αφού πραγματοποιήθηκε η ανάλυση διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας των παραπάνω εταιρειών παρατηρούμε ότι η CPLP και η SB δεν εξαρτούνται σε μεγάλο βαθμό από ξένα κεφάλαια και δεν αντιμετωπίζουν καμία δυσκολία για την κάλυψη των υποχρεώσεων τους. Ενώ, η HCL παρατηρούμε ότι δέχεται μεγαλύτερο μέρος εξωτερικού δανεισμού από ότι η ίδια διαθέτει ώστε να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Σημαντικό σημείο της εξέτασης των αριθμοδεικτών ήταν η εξέταση εκείνων που αφορούν τα χρηματιστηριακά στοιχεία της κάθε εταιρείας και ειδικότερα τις μετοχές τους για το διάστημα 2013-2015. Αρχικά, τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους σημαντικότερους δείκτες που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά και ο πιο παραπλανητικός. Ωστόσο, δεν μπορεί να γίνει σύγκριση μεταξύ των εταιρειών διότι δεν διαθέτουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτίμησης προκύπτει ότι οι δύο εταιρείες (CPLP & SB) ακολουθούν την ίδια μερισματική πολιτική δηλαδή διανέμουν μερίσματα στους μετόχους τους, καλύτερη μερισματική απόδοση παρουσιάζει η CPLP(πιο ελκυστική μετοχή), σε αντίθεση με την HCL που δεν διέμενε μερίσματα στους μετόχους της την τριετία 2013-2015. Έτσι, διαπιστώνουμε ότι δεν μπορεί να γίνει εκτίμηση όσο αφορά τη μερισματική απόδοση διότι οι τρεις εταιρείες δεν ακολουθούν την ίδια μερισματική πολιτική. Επιπλέον, από τον δείκτη, P/BV διαπιστώνουμε ότι η μετοχή της SB είναι υποτιμημένη και αποτελεί επενδυτική ευκαιρία για τον επενδυτή σε αντίθεση με την HCL η οποία θεωρείται υπερτιμημένη σε μεγάλο βαθμό. Να σημειωθεί ότι και η μετοχή της CPLP είναι στο όριο να θεωρηθεί υποτιμημένη (ο δείκτης ισούται με την μονάδα). Οι μετοχές με χαμηλές τιμές του δείκτη P/BV έχει διαπιστωθεί ότι έχουν υψηλότερες αποδόσεις, στη παρούσα έρευνα υψηλότερες αποδόσεις φαίνεται να αποδίδουν οι μετοχές της SB.

Από όσα προαναφέρθηκαν έγινε αντιληπτή η σημαντικότητα των τριών εταιρειών στην εμπορική ναυτιλία. Η πορεία των οικονομικών δεδομένων και η πορεία των μετοχών τους διαχρονικά, έδειξε να επηρεάζεται από την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης που έκανε την εμφάνιση της από το 2007 και έπειτα. Ωστόσο, παρά τις γενικότερες οικονομικές δυσκολίες και τις μεταβολές οι παραπάνω εταιρείες κατόρθωσαν να διατηρήσουν την αξία της μετοχής τους, αν αναλογιστεί κανείς τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες.

Επομένως, οι μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών αποτελούν μία από τις ασφαλέστερες επιλογές για τον επενδυτή που αναζητά μελλοντικά κέρδη.

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## ΠΗΓΕΣ

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΑ

- Θ. Λαμπρόπουλος (2012)<<Ναυτιλία και παγκόσμια πρωτιά>> (15/12/2016)
- Γ. Θωμόπουλος (2016) <<Χρηματοδότηση της ναυτιλίας, δυσκολίες και προοπτικές>> (29/12/2016)
- Κ.Ν. Παπαγιαννούλης (2002)<<Η παγκοσμιοποίηση της ναυτιλίας & η ελληνική και διεθνής ναυτιλία>>
- Θ. Βουκελάτος (2015) <<Financing shipping methods>> (3/3/2017)
- Α. Μεταξά (2007) << Μέθοδοι χρηματοδότησης της ναυτιλίας>> (28/9/2016)
- Λ. Φιλίππου (2010) << Το νομικό πλαίσιο εισαγωγής ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο>> (30/9/2016)
- Λ. Καραγεωργίου (2015) <<Πρώτος στο κόσμο παραμένει ο ελληνικός στόλος>> (12/2/2016)
- Κ. Ρόζος & Ν. Σαπουντζής (2013) << Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ναυτιλιακών εταιρειών MINOAN- ΝΕΛ (2009-2011)>> (21/3/2017)
- Λ. Μαργαρίτη (2013) << Γιατί αποχωρεί η Hellenic carriers από το χρηματιστήριο του Λονδίνου>> (19/11/2016)
- Μ. Τσαμόπουλου (2013) << Ρευστότητα 25 εκ. δολ. Μέσω πώλησης μετοχών για δύο πλοία>> (25/11/2016)

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

- Η. Μπέλου << Την πόρτα της wall πέρασε και πάλι ο Βαγγέλης Μαρινάκης>> (12/12/2016)
- Ε. Σκουλούδη, Α. Πρέμπτης & Α. Βιτάλιος (2014) << Η επίδραση της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία>> (3/4/2017)
- Η. Μπέλλος (2016) <<Χωρίς ελληνικές ναυτιλιακές το ταμπλό στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου>> (28/11/2016)
- Λ. Καραγεώργος (2015) <<Ο ελληνόκτητος στόλος μια ανάσα από τα 5.000 πλοία>> (29/11/2016)
- Η. Μπέλλος (2016) <<Μειώθηκαν κατά 15,22 % τα δάνεια ελληνικών τραπεζών προς τη ναυτιλία>> (7/3/2017)
- Ι. Μούγια & Ε. Τσόντζου (2013)<< Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων των ναυτιλιακών εταιρειών Blue star, ANEK και ΝΕΛ>> (19/4/2017)
- National bank of Greece S.A. (2013) << Απόψεις και επικαιρότητα>> (3/2/2017)
- PWS (2013) << Ετήσιο συνέδριο για τη ναυτιλία>> (5/3/2017)

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- <http://www.capitalpplp.com/overview.cfm>
- <http://www.hellenic-carriers.com/>
- <http://www.safebulk.com/>
- <https://finance.yahoo.com/>
- <http://www.kathimerini.gr/769855/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/h-pontoporos-apotelei-isxyro-pylwna-ths-e8nikhs-mas-oikonomias> (30/10/2016)
- <http://www.stocklearning.gr/lessons/special/lesson/62/ependyontas-stis-ipa.html>  
(20/7/2016)
- [http://www.lse.co.uk/shareprice.asp?shareprice=HCL&share=hellenic carriers limited\\_ord\\_usd0.001](http://www.lse.co.uk/shareprice.asp?shareprice=HCL&share=hellenic carriers limited_ord_usd0.001) (3/3/2017)
- <http://www.4-traders.com/HELLENIC-CARRIERS-LIMITED-4007719/financials/>  
(7/5/2017)
- <https://www.investing.com/equities/hellenic-carriers-ltd-financial-summary>  
(7/5/2017)

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Παραρτήματα

### Οικονομική κατάσταση της capital product partners

	2015	2014
Revenues	\$ 156,613	\$ 119,907
Revenues – related party (Note 4)	63,731	72,870
Revenues	\$ 156,613	\$ 119,907
Revenues – related party (Note 4)	63,731	72,870
<b>Total revenues</b>	<b>220,344</b>	<b>192,777</b>
<b>Expenses:</b>		
Voyage expenses (Note 10)	6,479	5,907
Voyage expenses – related party (Notes 4, 10)	411	338
Vessel operating expenses (Note 10)	58,625	48,714
Vessel operating expenses – related party (Notes, 4, 10)	11,708	13,315
General and administrative expenses (Note 4)	6,608	6,316
Loss on sale of vessels to third parties	—	—
Vessel depreciation and amortization (Note 5)	62,707	57,476
<b>Operating income</b>	<b>73,806</b>	<b>60,711</b>
Non operating income:		
Gain on sale of claim (Note 15)	—	—
Gain from bargain purchase (Note 3)	—	—
<b>Total non operating income</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Other income / (expense):		
Interest expense and finance cost (Note 7)	(20,143)	(19,225)
Gain on interest rate swap agreement (Note 8)	—	—
Other income	1,747	2,526
<b>Total other expense, net</b>	<b>(18,396)</b>	<b>(16,699)</b>
<b>Partnership's net income</b>	<b>\$ 55,410</b>	<b>\$ 44,012</b>
Preferred unit holders' interest in Partnership's net income	\$ 11,334	\$ 14,042
General Partner's interest in Partnership's net income	\$ 879	\$ 593
Common unit holders' interest in Partnership's net income	\$ 43,197	\$ 29,377
Net income per: (Note 14)		
Common unit basic	\$ 0.38	\$ 0.31
Weighted-average units outstanding:		
Common unit basic	115,030,879	93,353,168
Net income per: (Note 14)		
Common unit diluted	\$ 0.38	\$ 0.31
Weighted-average units outstanding:		

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Common units diluted	115,030,879	93,353,168
<b>Comprehensive income:</b>		
Partnership's net income	55,410	44,012
<b>Other Comprehensive income:</b>		
Unrealized gain on derivative instruments (Note 8)	—	—
<b>Comprehensive income</b>	\$ 55,410	\$ 44,012

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

<b>Assets</b>			
<b>Current assets</b>			
Cash and cash equivalents	\$	63,972	\$
Trade accounts receivable, net		4,365	
Due from related parties (Note 4)		667	
Above market acquired charters (Note 6)		612	
Prepayments and other assets		1,376	
Inventories		2,740	
<b>Total current assets</b>		<b>73,732</b>	
<b>Fixed assets</b>			
Vessels, net (Note 5)		1,176,819	
<b>Total fixed assets</b>		<b>1,176,819</b>	
<b>Other non-current assets</b>			
Trade accounts receivable, net		-	
Above market acquired charters (Note 6)		130,770	
Deferred charges, net		5,451	
Restricted cash (Notes 2, 7)		15,000	
<b>Total non-current assets</b>		<b>1,328,040</b>	
<b>Total assets</b>	<b>\$</b>	<b>1,401,772</b>	<b>\$</b>
<b>Liabilities and Partners' Capital</b>			
<b>Current liabilities</b>			
Current portion of long-term debt (Note 7)	\$	5,400	\$
Trade accounts payable		7,519	
Due to related parties (Note 4)		13,686	
Derivative instruments (Note 8)		-	
Accrued liabilities (Note 9)		5,387	
Deferred revenue (Note 4)		6,936	
<b>Total current liabilities</b>		<b>38,928</b>	
<b>Long-term liabilities</b>			
Long-term debt (Note 7)		577,915	
Deferred revenue		3,503	
<b>Total long-term liabilities</b>		<b>581,418</b>	
<b>Total liabilities</b>		<b>620,346</b>	
Commitments and contingencies (Note 17)		-	
<b>Partners' capital</b>			
General Partner		9,250	
Limited Partners - Common (88,440,710 and 69,372,077 units issued and outstanding at December 31, 2013 and 2012, respectively)	at	559,155	
Limited Partners - Preferred (18,922,221 and 15,555,554 Class B units issued and outstanding at December 31, 2013 and 2012, respectively)	and	213,021	
Accumulated other comprehensive loss (Notes 2, 8)		-	
<b>Total partners' capital</b>		<b>781,426</b>	
<b>Total liabilities and partners' capital</b>	<b>\$</b>	<b>1,401,772</b>	<b>\$</b>

2013

Revenues

\$ 116,520



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Revenues – related party (Note 4)	54,974
<b>Total revenues</b>	<b>171,494</b>
<b>Expenses:</b>	
Voyage expenses (Note 10)	5,776
Voyage expenses – related party (Notes 4, 10)	314
Vessel operating expenses (Note 10)	38,284
Vessel operating expenses – related party (Notes, 4, 10)	17,039
General and administrative expenses (Note 4)	9,477
Loss / (gain) on sale of vessels to third parties (Note 5)	7,073
Depreciation & amortization (Note 5)	52,208
Vessels' impairment charge (Note 5)	—
<b>Operating income</b>	<b>41,323</b>
Non operating income:	
Gain on sale of claim (Note 16)	31,356
Gain from bargain purchase (Note 3)	42,256
<b>Total non operating income</b>	<b>73,612</b>
Other income (expense):	
Interest expense and finance cost	(15,991)
Gain on interest rate swap agreement (Note 8)	4
Interest and other income	533
<b>Total other expense, net</b>	<b>(15,454)</b>
<b>Partnership's Net income/ (loss)</b>	<b>\$ 99,481</b>
Preferred unit holders' interest in Partnership's net income	18,805
General Partner's interest in Partnership's net income / (loss)	\$ 1,598
Common unit holders' interest in Partnership's net income/ (loss)	\$ 79,078
Net income / (loss) per (Note 15):	
Common unit basic	\$ 1.04
Weighted-average units outstanding:	
Common unit basic	75,645,207
Net income per (Note 15):	
Common unit diluted	\$ 1.01
Weighted-average units outstanding:	
Common units diluted	97,369,136
<b>Comprehensive income / (loss):</b>	
Partnership's net income / (loss)	99,481
<b>Other Comprehensive income:</b>	
Unrealized gain on derivative instruments (Note 8)	462
<b>Comprehensive income/ (loss)</b>	<b>\$ 99,943</b>

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

	As of December 31, 2015	of December 2014
<b>assets</b>		
and cash equivalents	90,190	164,000
accounts receivable, net from related parties (Note 4)	2,680	2,680
instruments and other assets	2,547	1,394
<b>total assets</b>	<b>4,407</b>	<b>3,038</b>
<b>current assets</b>	<b>99,824</b>	<b>177,000</b>
<b>non-current assets</b>		
assets for vessels under construction – related party (Notes 4, 5)	18,172	60,000
net (Note 5)	1,315,485	1,120,000
<b>total non-current assets</b>	<b>1,333,657</b>	<b>1,180,000</b>
<b>non-current assets</b>		
market acquired charters (Note 6)	100,518	110,000
charges, net	3,482	1,000
and cash (Note 7)	17,000	1,000
instruments and other assets	1,394	1,000
<b>total non-current assets</b>	<b>1,456,051</b>	<b>1,312,000</b>
<b>total assets</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,489,000</b>
<b>Liabilities and Partners' Capital</b>		
<b>liabilities</b>		
portion of long-term debt, net (Note 7)	11,922	4,000
accounts payable	8,431	5,000
from related parties (Note 4)	22,154	1,000
liabilities (Note 9)	7,872	5,000
from revenue, current (Note 4)	10,867	1,000
<b>total current liabilities</b>	<b>61,246</b>	<b>40,000</b>
<b>non-current liabilities</b>		
long-term debt, net (Note 7)	555,888	570,000
from revenue	921	2,000
<b>total long-term liabilities</b>	<b>556,809</b>	<b>572,000</b>
<b>total liabilities</b>	<b>618,055</b>	<b>612,000</b>
commitments and contingencies (Note 16)		
<b>Partners' capital</b>		
Partner	16,998	15,000
Partners - Common (120,409,456 and 104,079,960 units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	810,239	730,000
Partners - Preferred (12,983,333 and 14,223,737 Class B units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	110,583	120,000
<b>total partners' capital</b>	<b>937,820</b>	<b>865,000</b>
<b>total liabilities and partners' capital</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,489,000</b>
<b>assets</b>		
and cash equivalents	90,190	164,000
accounts receivable, net from related parties (Note 4)	2,680	2,680
instruments and other assets	2,547	1,394
<b>total assets</b>	<b>4,407</b>	<b>3,038</b>
<b>current assets</b>	<b>99,824</b>	<b>177,000</b>

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

<b>Assets</b>		
Assets for vessels under construction – related party (Notes 4, 5)	18,172	61,172
Net (Note 5)	1,315,485	1,120,485
<b>Total assets</b>	<b>1,333,657</b>	<b>1,181,657</b>
<b>Non-current assets</b>		
Market acquired charters (Note 6)	100,518	111,518
Charges, net	3,482	3,482
Undistributed cash (Note 7)	17,000	17,000
Prepaid expenses and other assets	1,394	1,394
<b>Non-current assets</b>	<b>1,456,051</b>	<b>1,311,657</b>
<b>Assets</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,481,657</b>
<b>Liabilities and Partners' Capital</b>		
<b>Liabilities</b>		
Proportion of long-term debt, net (Note 7)	11,922	11,922
Accounts payable	8,431	8,431
Due to related parties (Note 4)	22,154	22,154
Other liabilities (Note 9)	7,872	7,872
Deferred revenue, current (Note 4)	10,867	10,867
<b>Current liabilities</b>	<b>61,246</b>	<b>61,246</b>
<b>Long-term liabilities</b>		
Long-term debt, net (Note 7)	555,888	577,888
Deferred revenue	921	921
<b>Long-term liabilities</b>	<b>556,809</b>	<b>578,809</b>
<b>Liabilities</b>	<b>618,055</b>	<b>640,055</b>
Reserves and contingencies (Note 16)		
<b>Partners' capital</b>		
Partner	16,998	16,998
Partners - Common (120,409,456 and 104,079,960 units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	810,239	731,239
Partners - Preferred (12,983,333 and 14,223,737 Class B units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	110,583	122,583
<b>Partners' capital</b>	<b>937,820</b>	<b>870,820</b>
<b>Liabilities and partners' capital</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,481,657</b>
	<b>As of December 31, 2015</b>	<b>As of December 31, 2014</b>
<b>Assets</b>		
Undistributed cash equivalents	90,190	161,190
Accounts receivable, net	2,680	2,680
Due to related parties (Note 4)	—	—
Prepaid expenses and other assets	2,547	2,547
<b>Assets</b>	<b>4,407</b>	<b>166,517</b>
<b>Current assets</b>	<b>99,824</b>	<b>177,517</b>
<b>Assets</b>		
Assets for vessels under construction – related party (Notes 4, 5)	18,172	61,172
Net (Note 5)	1,315,485	1,120,485
<b>Total assets</b>	<b>1,333,657</b>	<b>1,181,657</b>

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

<b>Non-current assets</b>		
Market acquired charters (Note 6)	100,518	111,000
Charges, net	3,482	3,482
Undistributed cash (Note 7)	17,000	17,000
Prepaid expenses and other assets	1,394	1,394
	<u>1,456,051</u>	<u>1,311,000</u>
<b>Non-current assets</b>	<b>1,456,051</b>	<b>1,311,000</b>
<b>Assets</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,488,000</b>
<b>Liabilities and Partners' Capital</b>		
<b>Liabilities</b>		
Proportion of long-term debt, net (Note 7)	11,922	11,922
Accounts payable	8,431	8,431
Liabilities to related parties (Note 4)	22,154	22,154
Other liabilities (Note 9)	7,872	7,872
Liabilities to revenue, current (Note 4)	10,867	10,867
	<u>61,246</u>	<u>61,246</u>
<b>Current liabilities</b>	<b>61,246</b>	<b>61,246</b>
<b>Long-term liabilities</b>		
Long-term debt, net (Note 7)	555,888	570,000
Liabilities to revenue	921	921
	<u>556,809</u>	<u>570,921</u>
<b>Long-term liabilities</b>	<b>556,809</b>	<b>570,921</b>
<b>Liabilities</b>	<b>618,055</b>	<b>632,167</b>
Reserves and contingencies (Note 16)		
<b>Partners' capital</b>		
Partner	16,998	16,998
Partners - Common (120,409,456 and 104,079,960 units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	810,239	730,000
Partners - Preferred (12,983,333 and 14,223,737 Class B units issued and outstanding at December 31, 2015 and 2014, respectively)	110,583	122,000
	<u>937,820</u>	<u>868,998</u>
<b>Partners' capital</b>	<b>937,820</b>	<b>868,998</b>
<b>Liabilities and partners' capital</b>	<b>1,555,875</b>	<b>1,488,000</b>

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

	Year ended December 31,				
	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Partnership's net income / (loss)</b>	\$ 55,410	\$ 44,012	\$ 99,481	\$ (21,189)	\$ 87,112
Class B unit holders' interest in our net income	11,334	14,042	18,805	10,809	—
General partner's interest in our net income / (loss)	879	593	1,598	(640)	1,740
Limited and subordinated unit holders' interest in our net income / (loss)	43,197	29,377	79,078	(31,358)	85,332
Net income / (loss) allocable to limited partner per:					
Common unit basic	0.38	0.31	1.04	(0.46)	1.74
Common unit diluted	0.38	0.31	1.01	(0.46)	1.74
Weighted-average units outstanding basic					
Common units	115,030,879	93,353,168	75,645,207	68,256,072	47,138,333
Weighted-average units outstanding diluted					
Common units	115,030,879	93,353,168	97,369,136	68,256,072	47,138,333
<b>Balance Sheet Data (at end of the year):</b>					
Fixed assets (3)(5)(10)	\$ 1,333,657	\$ 1,186,711	\$ 1,176,819	\$ 959,550	\$ 1,073,988
Total assets (15)	1,555,875	1,489,853	1,397,721	1,068,510	1,194,353
Total long-term liabilities (15)	556,809	572,545	578,186	459,262	621,899
Total partners' capital (3)(4)(6)(7)(8)(9)(11)(12)(13)(14)	937,820	872,561	781,426	573,828	517,324
Number of units	135,832,778	120,427,778	109,128,388	86,343,388	70,787,833
Common units	120,409,456	104,079,960	88,440,710	69,372,077	69,372,077
Class B units	12,983,333	14,223,737	18,922,221	15,555,554	—
General Partner units	2,439,989	2,124,081	1,765,457	1,415,757	1,415,757
Dividends declared per common unit	\$ 0.94	\$ 0.93	\$ 0.93	\$ 0.93	\$ 0.93
Dividends declared per class B unit	0.87	0.86	0.86	0.48	—
<b>Cash Flow Data:</b>					
Net cash provided by operating activities	134,209	125,277	129,576	84,798	56,532
Net cash (used in) / provided by investing activities	(209,937)	(30,327)	(335,346)	15,935	(16,650)
Net cash provided by / (used in) financing activities	1,719	5,277	226,191	(110,552)	(18,988)

# Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

## Οικονομική κατάσταση της Hellenic carriers ltd

### Operational & Financial Highlights

Operational Information	31/12/2013	31/12/2012
Average number of operating vessels in fleet	3.7	4.0
Number of operating vessels at year end	5.0	3.0
Total dwt at year end	332,476	169,116
Fleet Utilisation	95.6%	91.6%
TCE	7,614	7,414
Daily operating expenses	5,088	5,234

Income Statement (US\$ '000)	31/12/2013	31/12/2012
Revenues	10,923	13,168
EBITDA	272	(166)
Loss for the year	(14,197)	(20,731)
Loss per share (basic and diluted) (US\$)	(0.31)	(0.45)

Year ended (US\$ '000)	31/12/2013	31/12/2012
Cash and cash equivalents	18,179	28,468
Restricted Cash	9,525	19,232
Interest bearing bank debt	97,326	82,324
Net debt	69,622	34,624

Cash flow used in operating activities	(617)	(596)
Cash flow (used in) / provided by investing activities	(29,727)	11,463
Cash flow provided by/ (used) in financing activities	20,055	(26,463)

	2015	2014
<b>ASSETS</b>		
Non-current assets		
Vessels, net	98,746	128,469

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Restricted cash	904	200
	99,650	128,669
<b>Current assets</b>		
Inventories	405	770
Trade receivables, net	1,238	2,831
Claims receivable	700	643
Available for sale equity investments, net of impairment 2e - -		
Due from related parties	2,297	3,618
Prepaid expenses and other assets	217	348
Restricted cash	1,699	431
Cash and cash equivalents	1,627	6,391
	8,183	15,032
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>107,833</b>	<b>143,701</b>

### EQUITY AND LIABILITIES

Shareholders' equity		
Issued share capital	46	46
Share premium	54,355	54,355
Capital contributions	10,826	10,826
Accumulated deficit	(55,301)	(21,330)
<b>Total equity</b>	<b>9,926</b>	<b>43,897</b>
<b>Non-current liabilities</b>		
Long-term debt	91,524	93,325
<b>Current liabilities</b>		
Trade payables	1,686	1,713
Current portion of long-term debt	3,330	3,259
Accrued liabilities and other	1,309	1,397
Deferred revenue	58	110
	<b>6,383</b>	<b>6,479</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>97,907</b>	<b>99,804</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>107,833</b>	<b>143,701</b>

### Operating activities

Loss for the year	(33,971)	(16,980)
Adjustments to reconcile loss to net cash flows:		
Depreciation	8,168	9,721
Depreciation of dry-docking costs	1,086	1,592
Impairment loss	13,627	4,185
<b>Finance expense</b>	<b>3,727</b>	<b>3,884</b>
Finance income	(3)	(12)



## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

	(3,292)	2,390
Decrease/ (Increase) in inventories	365	(312)
Decrease/ (Increase) in trade receivables, claims receivable, prepaid expenses and other assets	1,667	(1,032)
<b>Investing activities</b>		
Acquisition/ improvement of vessels	(85)	(15,461)
Repayment of long-term debt	(1,810)	(3,440)
Restricted cash	(1,972)	148
Finance expenses paid	(3,482)	(3,847)
Net cash flows used in financing activities	(7,264)	(4,639)
Net decrease in cash and cash equivalents	(4,764)	(11,788)
Cash and cash equivalents at 1 January		
	<b>6,391</b>	<b>18,179</b>
<b>Cash and cash equivalents at 31 December</b>	<b>1,627</b>	<b>6,391</b>

### **Οικονομική κατάσταση της safe bulkers**

	2014	2015
<b>ASSETS</b>		
<b>CURRENT ASSETS:</b>		
Cash and cash equivalents	107,311	130,743
Time deposits – Short term	-	1,500
Accounts receivable	4,530	6,540
Assets held for sale	6	31,995
Due from Manager	3	946
Inventories	11,185	5,167
Accrued revenue	19	87
Restricted cash	10,939	64,505
Prepaid expenses and other current assets	1,715	1,679
<b>Total current assets</b>	<b>135,892</b>	<b>243,162</b>
<b>FIXED ASSETS:</b>		
Vessels, net	4	960,423
Advances for vessel acquisitions and vessels under construction	5	74,243
<b>Total fixed assets</b>	<b>1,034,666</b>	<b>1,056,517</b>
<b>OTHER NON CURRENT ASSETS:</b>		
Deferred financing costs	701	1,016
Restricted cash	4,263	7,837
Derivative assets	13	181
Accrued revenue	19	918
<b>Total assets</b>	<b>1,176,429</b>	<b>1,309,631</b>
<b>LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY</b>		
<b>CURRENT LIABILITIES:</b>		
Current portion of long-term debt, net	7	15,732
Liability directly associated with assets held for sale, net	6, 7	-

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

Unearned revenue	19	3,599	1,956
Trade accounts payable		3,014	5,277
Accrued liabilities	14	4,467	3,984
Derivative liabilities	13	493	318
Due to Manager	3	24	-
<b>Total current liabilities</b>		<b>27,329</b>	<b>105,726</b>
Derivative liabilities - Long-term	13	1,065	360
Long-term debt, net	7	447,936	569,399
<b>Total liabilities</b>		<b>476,330</b>	<b>675,485</b>
<b>COMMITMENTS AND CONTINGENCIES</b>	9		
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY:</b>			
Shareholders' equity:			
Common stock, \$0.001 par value; 200,000,000 authorized, 83,450,266 and 83,486,194 issued and outstanding at December 31, 2014 and 2015, respectively.	8	83	83
Preferred stock, \$0.01 par value; 20,000,000 authorized, 1,569,526 Series B Preferred Shares and 1,600,000 Series B Preferred Shares, 2,300,000 Series C Preferred Shares, 3,200,000 Series D Preferred Shares, issued and outstanding at December 31, 2014 and 2015, respectively.		71	71
Additional paid in capital		370,201	369,731
Retained earnings		329,744	264,261
<b>Total shareholders' equity</b>		<b>700,099</b>	<b>634,146</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>		<b>1,176,429</b>	<b>1,309,631</b>

	2013	2014	2015
<b>REVENUES:</b>			
Revenues	11	191,520	159,900
Commissions		(4,799)	(5,806)
<b>Net revenues</b>		<b>186,721</b>	<b>154,094</b>
<b>EXPENSES:</b>			
Voyage expenses		(10,207)	(19,429)
Vessel operating expenses	12	(41,964)	(50,634)
Depreciation	4	(37,394)	(43,084)
General and administrative expenses			
-Management fee to related party	3,18	(8,379)	(8,962)
-Public company expenses	18	(2,981)	(4,369)
Early redelivery income/(cost), net	15	7,050	(532)
Loss from inventory valuation	10	-	(4,001)
Gain on asset purchase cancellation	16	-	3,633
Impairment loss	5,6	-	-
<b>Operating income/(loss)</b>		<b>92,846</b>	<b>26,716</b>
<b>OTHER (EXPENSE)/INCOME:</b>			
Interest expense	7	(9,086)	(8,335)
Other finance costs		(1,032)	(1,132)
Interest income		1,008	821
Gain/(loss) on derivatives	13	813	(1,977)
Foreign currency (loss)/gain		(40)	13
Amortization and write-off of deferred finance charges		(1,252)	(1,472)
<b>Net income/(loss)</b>		<b>83,257</b>	<b>14,634</b>
Less preferred dividend		<b>1,787</b>	<b>9,390</b>
<b>Net income/(loss) available to common shareholders</b>		<b>81,470</b>	<b>(62,144)</b>
<b>Earnings/(loss) per share, in U.S. Dollars, basic and diluted</b>	21	1.05	0.06

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

<b>Weighted average number of shares, basic and diluted</b>	77,495,029	83,446,970	83,479,636
<b>ash Flows from Operating Activities:</b>			
Net income/(loss)	83,257	14,634	(47,944)
<b>Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities:</b>			
Depreciation	37,394	43,084	47,133
Gain on asset purchase cancellation	-	(3,633)	-
Impairment loss	-	-	22,826
Gain on loan write off	-	-	(1,111)
Loss from inventory valuation	-	4,001	1,432
Amortization and write-off of deferred finance charges	1,252	1,472	2,793
Unrealized gain on derivatives	(6,329)	(2,137)	(606)
Share based compensation	120	120	120
<b>Change in:</b>			
Accounts receivable	675	42	(2,010)
Due from Manager	-	-	(946)
Inventories	(6,700)	(2,586)	4,342
Accrued revenue	646	(664)	(341)
Prepaid expenses and other current assets	12	190	36
Due to Manager	234	(283)	(24)
Trade accounts payable	950	(997)	1,734
Accrued liabilities	(2,595)	192	(269)
Unearned revenue	(8,322)	(9,703)	(1,643)
<b>Net Cash Provided by Operating Activities</b>	<b>100,594</b>	<b>43,732</b>	<b>25,522</b>
<b>Cash Flows from Investing Activities:</b>			
Vessel acquisitions including advances for vessels under construction	(118,894)	(146,300)	(123,541)
Proceeds from asset purchase cancellation	-	36,320	-
Maturity of investment	-	50,000	-
Increase in restricted cash	(6,250)	(13,779)	(70,104)
Restricted cash released	24,800	6,750	12,965
Increase in bank time deposits	-	-	(1,500)
<b>Net Cash Used in Investing Activities</b>	<b>(100,344)</b>	<b>(67,009)</b>	<b>(182,180)</b>
<b>Cash Flows from Financing Activities:</b>			
Proceeds from long-term debt	16,000	93,925	446,896
Principal payments of long-term debt	(123,372)	(132,652)	(243,659)
Dividends paid	(17,742)	(25,915)	(17,539)
Payment of deferred financing costs	(132)	(2,267)	(5,018)
Proceeds on issuance of common stock	48,255	-	-
Payment of common stock offering expenses	(177)	(98)	-
Proceeds on issuance of preferred stock	39,328	133,387	-
Repurchase of preferred stock	-	-	(590)
Payment of preferred stock offering expenses	(463)	(463)	-
<b>Net Cash (Used in)/Provided by Financing Activities</b>	<b>(38,303)</b>	<b>65,917</b>	<b>180,090</b>
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	(38,053)	42,640	23,432
<b>Cash and cash equivalents at beginning of year</b>	<b>102,724</b>	<b>64,671</b>	<b>107,311</b>
<b>Cash and cash equivalents at end of year</b>	<b>64,671</b>	<b>107,311</b>	<b>130,743</b>
<b>Supplemental cash flow information:</b>			
Cash paid for interest (excluding capitalized interest):	9,263	8,594	11,932
Non cash Investing and Financing activities	194	506	-

## Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση μετοχών των εισηγμένων εμπορικών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στα Διεθνή Χρηματιστήρια τα έτη 2013-2015

---

### Μ.Ο τιμής μετοχής στο χρηματιστήριο

Εταιρείες	2013	2014	2015
CPLP	9,00	10,20	7,80
HCL	24,09	22,30	22,71
SB	6,03	7,68	2,99