



## ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

### ΣΧΟΛΗ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

#### Διπλωματική Εργασία

<<Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εμπορικού Ναυτιλιακού Κλάδου>>

Επιμέλεια :

Σακελλαρίου Βασίλης

Επιβλέπων:

Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος

Χανιά, Ιούνιος 2021

**Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε από την τριμελή  
εξεταστική επιτροπή:**

Τον καθηγητή, κ. Ζοπουνίδη Κωνσταντίνο

Τον καθηγητή, κ. Δούμπο Μιχάλη

Τον καθηγητή, κ. Ατσαλάκη Γεώργιο

## Ευχαριστίες

Αρχικά, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Ζοπουνίδη, ο οποίος δέχτηκε να αναλάβει την επίβλεψη της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς επίσης και τον κ. Δούμπο και κ. Ατσαλάκη, οι οποίοι δέχτηκαν να αποτελέσουν τα άλλα δύο μέλη της εξεταστικής επιτροπής. Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κ. Λιαδάκη που με βοήθησε αρκετά με όσες απορίες είχα και αφιέρωσε αρκετό από το χρόνο της για να διεκπεραιώσω την διπλωματική εργασία μου.

Τέλος, ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου που με στήριξε με οποιονδήποτε τρόπο τα χρόνια των σπουδών μου.

## Περίληψη

Η εργασία που εκπονήθηκε είχε ως σκοπό την χρηματοοικονομική ανάλυση 10 εταιριών του ναυτιλιακού κλάδου, που ανήκουν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange) και στο Χρηματιστήριο του NASDAQ. Ο ναυτιλιακός κλάδος ιδιαίτερα στην Ελλάδα αποτελεί έναν από τους ισχυρότερους κλάδους της οικονομίας όσο και στην μείωση της ανεργίας. Συγκεκριμένα, στα επόμενα κεφάλαια θα γίνει μια ιστορική αναδρομή των ναυτιλιακών εταιρειών στην Ελλάδα, αλλά και πως η Ελλάδα εξελίχθηκε σε μια από τις παγκόσμιες ναυτιλιακές δυνάμεις στον κόσμο. Υστέρα, θα αναλυθεί η οικονομική δραστηριότητα των ναυτιλιακών εταιρειών, η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών για την ανάλυση των δραστηριοτήτων των εταιρειών, καθώς και η θεωρία των δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση τους. Επίσης, θα παρουσιαστεί η ανάλυση των συμπερασμάτων για κάθε εταιρεία, σύμφωνα με τις βάσεις κάθε αριθμοδείκτη και στο τέλος θα συγκριθεί ο μέσος ορός του κλάδου με τους αριθμοδείκτες. Ακόμη, έχει γίνει μια μικρή ερευνά για την ιδιαίτερης σημασίας επένδυση που κάποιες εταιρείες επέλεξαν να κάνουν, λόγω της επιπρόσθετης περιβαλλοντικής νομοθεσίας για την εκπομπή του διοξειδίου του θείου. Ως εκ τούτου, θα αναλυθεί η σημασία της περιβαλλοντικής νομοθεσίας που επιβλήθηκε, οι επενδύσεις που έγιναν από όσες ναυτιλιακές εταιρείες ελέγχθηκαν. Επιπροσθέτως, θα αναλυθούν ακόμη και οι τρόποι αντιμετώπισης και συμμόρφωσης σε αυτήν την νομοθεσία, όσο και τα κόστη κάθε επιλογής. Ακόμη, χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος πολυκριτήριας απόφασης PROMETHEE II για την κατάταξη των εταιρειών με βάση τους αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν και βάση το ποσό επιβαρυνθήκαν από τις παραπάνω επενδύσεις. Τέλος, πέρα από τα συμπεράσματα τόσο του κλάδου όσο και των εταιρειών από την χρηματοοικονομική αυτή ανάλυση, υπάρχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για περεταίρω ανάλυση και συνέχιση της διπλωματικής αυτής εργασίας, στην ανάλυση και στην επιρροή που είχε ο περιβαλλοντικός νομός στις δραστηριότητες των εταιρειών όσο και κατά την διάρκεια της περιόδου COVID19 όπου έπληξε σημαντικά τον ναυτιλιακό κλάδο, και πως αντεπεξήλθαν οι εταιρείες κατά την διάρκεια αλλά και μετά το πέρας της πανδημίας.

# Περιεχόμενα

---

<b>1. Εισαγωγή</b>	7
1.1 Σκοπός της Εργασίας	7
1.2 Μεθοδολογία	7
1.3 Δομή Εργασίας	8
<b>2 Ιστορική Αναδρομή Ναυτιλιακών Εταιρειών</b>	10
2.1 Η εξέλιξη των ναυτιλιακών εταιρειών τον 20 <sup>ο</sup> αιώνα	10
2.2 Η αναγέννηση των ελληνικών εταιρειών μετά τον πόλεμο	11
2.3 Νέα χιλιετία και νέα εποχή για τις Ναυτιλιακές εταιρείες	13
2.4 Εποχή μετά την κρίση και επάνοδος της ναυτιλίας	15
2.5 Οικονομικά στοιχεία του Ναυτιλιακού κλάδου τα τελευταία χρόνια	17
<b>3 Θεωρία</b>	18
3.1 Γενικά	18
3.2 Επιλογή αριθμοδεικτών	18
3.3 Ανάλυση των στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις	18
3.3.1 Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)	19
3.3.2 Ισολογισμός (Balance Sheet)	21
3.4 Επιλογή Αριθμοδεικτών και η Θεωρία τους	23
<b>4 Μεσοί Οροί Δεικτών Ναυτιλιακού Κλάδου</b>	30
<b>5 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής αξιολόγησης</b>	33
5.1 Scorpio Tankers (STNG)	33
5.2 STAR BULK (SBLK)	38
5.3 Dynagas LNG Partners LP (DLNG)	42
5.4 Navios Maritime	46
5.5 DANAOS CORPORATION (DAC)	50
5.6 COSTAMARE Inc. (CMRE)	54
5.7 GOLDEN OCEAN GROUP (GOGL)	58
5.8 DIANA SHIPPING INC. (DSX)	62
5.9 TSAKOS ENERGY NAVIGATION Ltd. (TNP)	66
5.10 GASLOG LTD. (GLOG)	70
<b>6 Αξιολόγηση των επενδύσεων EGCS &amp; BWTS με PROMETHEE</b>	73
6.1 Exhaust Gas Cleaning System (EGCS) – Scrubber	73

6.2	Ballast Water Treatment System – BWTS .....	74
6.3	Θεωρία Πολυκριτήριας Ανάλυσης Αποφάσεων .....	75
6.4	Θεωρία της Promethee .....	77
6.5	Εφαρμογή Μεθόδου PROMETHEE.....	82
6.6	Βάρη Κριτηρίων.....	82
6.7	Αποτελέσματα της PROMETHEE .....	83
<b>7</b>	<b>Συμπεράσματα.....</b>	<b>90</b>
7.1	Χρήση της Διπλωματικής για Μελλοντικές Αναλύσεις.....	92
	<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>92</b>

# 1. Εισαγωγή

---

Στο εισαγωγικό αυτό κεφάλαιο έχουμε μια ανασκόπηση του θέματος της διπλωματικής διατριβής, αφού αποτυπώνεται ο σκοπός της εργασίας, καθώς και η δομή και η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στα επόμενα κεφάλαια.

## 1.1 Σκοπός της Εργασίας

Ο σκοπός της εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση 10 ναυτιλιακών εταιρειών διάφορων ειδών μεταφοράς φορτιού, για την συνεισφορά τους τόσο στην παγκόσμια οικονομία αλλά και στην εγχωρία, καθώς και η συνεισφορά τους σε άλλους τομείς της οικονομίας για τις χρονιές 2018 και 2019. Για την Διπλωματική αυτή εργασία επιλέχθηκαν εταιρείες που μεταφέρουν διαφορετικό τύπο φορτιού, όπως εταιρείες μεταφοράς πετρελαίου και υποπροϊόντων του, μεταφοράς ξηρού φορτιού, μεταφοράς υγροποιημένου αερίου και μεταφοράς κοντέινερ. Η εταιρείες επιλέχθηκαν με βάση την διαφορετικότητα τους στα φορτία μεταφοράς. Επιλέχθηκαν δυο εταιρείες εκτός ελλαδικού χώρου και οι υπόλοιπες 8 εντός ελλαδικού. Όμως και οι 10 εταιρείες που επιλέχθηκαν δραστηριοποιούνται και συνεισφέρουν στο παγκόσμιο εμπόριο. Ακόμα, κάποιες από τις εταιρείες αυτές επέλεξαν να επενδύσουν στα νέα συστήματα που είχαν ως επιλογή για την συμμόρφωση τους στις νέες περιβαλλοντικές νομοθεσίες που επιβλήθηκαν. Έτσι εκλέχθηκε και κατά ποσό επηρεάστηκαν οι εταιρείες από αυτές τις επενδύσεις σε σχέση με αυτές που δεν επένδυσαν αλλά επέλεξαν άλλο τρόπο συμμόρφωσης.

## 1.2 Μεθοδολογία

Για την συγκεκριμένη εργασία επιλέχθηκαν 15 αριθμοδείκτες για να πραγματοποιηθεί η ανάλυση των 10 εταιρειών στις χρονιές 2018 και 2019. Συγκεκριμένα, έχουν επιλεγθεί 6 αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, 6 αριθμοδείκτες φερεγγυότητας και 3 αριθμοδείκτες επίδοσης διαχείρισης. Η επιλογή των αριθμοδεικτών έγινε με βάση την δυνατότητα των στοιχείων που μπορούσαν να μεταφραστούν με ευχέρεια από τους ισολογισμούς των εταιρειών και με βάση την χρησιμοποίηση αυτών των αριθμοδεικτών σε άλλες παρόμοιες χρηματοοικονομικές αναλύσεις άλλων εργασιών. Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση των ναυτιλιακών εταιρειών είναι οι εξής :

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους**
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους**
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας**

- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού**
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού**
- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού**
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού**
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας**
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας**
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων**
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης**
- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων**
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων**
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων**

Πέρα από τους δείκτες, για να ολοκληρωθούν πληρέστερα οι αναλύσεις που έγιναν για κάθε εταιρεία, αλλά και για την εξέταση του βαθμού που επηρεάστηκαν από τις επενδυτικές επιλογές τους, εφαρμόστηκε η μέθοδος πολυκριτήριας ανάλυσης, PROMETHEE II. Η συγκεκριμένη μέθοδος ανήκει στην κατηγορία των μεθόδων υπέροχης. Αρχικά, μέσα από μια συνάρτηση προτίμησης καθορίζονται οι βαθμοί προτίμησης κάθε κριτηρίου ξεχωριστά. Στη συνέχεια, ορίζονται δυο ροές για την ταξινόμηση των εναλλακτικών λύσεων. Συγκεκριμένα, υπάρχουν δυο ροές, μια εξερχομένη που λέγεται θετική και μια εισερχομένη που είναι αρνητική. Η θετική ροή δηλώνει ότι μια εναλλακτική λύση υπερέχει από τις υπόλοιπες που δίνονται, ενώ η αρνητική ροή θεωρείται ότι κυριαρχείται από τις υπόλοιπες εναλλακτικές λύσεις. Έτσι, μέσω των ροών η μέθοδος PROMETHEE II δίνει μια ακριβείς κατάταξη των εταιρειών που πραγματοποιήθηκε η ανάλυση, όπου έχει προέλθει από τις συγκρίσεις μεταξύ τους.

### 1.3 Δομή Εργασίας

Η εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια, όπου θα εξηγηθεί παρακάτω το κύριο μέρος του καθενός από αυτά:

- Κεφάλαιο 1: Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο παρουσιάστηκε ο σκοπός της εργασίας, όσο και η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, καθώς και η δομή όπου έχει η εργασία.
- Κεφάλαιο 2: Στο δεύτερο κεφάλαιο της διπλωματικής διατριβής έχουμε μια ιστορική αναδρομή της ναυτιλίας κατά τον 20<sup>ο</sup> και τον 21<sup>ο</sup> αιώνα. Παρατηρούμε την εξέλιξη των ναυτιλιακών εταιρειών τόσο στην Ελλάδα, αλλά και παγκοσμίως πριν τους παγκοσμίους πολέμους. Επίσης, ανατρέχουμε στην περίοδο μετρά από τον 2<sup>ο</sup> παγκόσμιο πόλεμο όπου η ναυτιλία ξανά αναπτύσσεται με γοργούς ρυθμούς. Σημειώνονται σημαντικές περιόδους όπου οι ναυτιλιακές εταιρείες πέρασαν κρίσεις και επηρεάστηκαν σημαντικά από παγκόσμια γεγονότα. Τέλος, αποδεικνύεται πως η ναυτιλία συνεισφέρει σημαντικά στην



οικονομία της χώρας, αλλά και την παγκόσμια οικονομία και πως κατάφεραν πολύ εφοπλιστές να διατηρήσουν τους στόλους τους μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008.

- Κεφάλαιο 3: Στο τρίτο κεφάλαιο αρχίζουμε και εμβαθύνουμε περισσότερο στον σκοπό της εργασίας και συγκεκριμένα αναλύονται οι θεωρίες τόσο των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν, όσο και των οικονομικών καταστάσεων που αποτέλεσαν σημαντικά εργαλεία για την εκπόνηση αυτής της διπλωματικής διατριβής. Ειδικότερα, παρουσιάζεται η θεωρία των ισολογισμών και των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσεων, καθώς και των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν στους αριθμοδείκτες.
- Κεφάλαιο 4: Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάστηκαν οι μέσοι οροί των δεικτών του κλάδου και αναλυθήκαν συνολικά με σκοπό την περαιτέρω σύγκριση τους με τους αριθμοδείκτες κάθε εταιρείας για κάθε χρόνο.
- Κεφάλαιο 5: Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο πραγματοποιήθηκε η χρηματοοικονομική ανάλυση για κάθε μια εταιρεία ξεχωριστά, αφού πρώτα περιεγράφηκαν οι δραστηριότητες κάθε εταιρείας και η ιστορία τους. Έτσι, παρουσιάστηκαν οι αριθμοδείκτες κάθε εταιρείας για τις χρονιές 2018 και 2019 και αναλυθήκαν σε σχέση με τον κλάδο, αλλά και με τις διεθνείς νόρμες των αριθμοδεικτών.
- Κεφάλαιο 6: Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάστηκαν οι συγκεκριμένες επενδύσεις που μελετήσαμε περαιτέρω, οι λειτουργίες τους και πως φτάσαμε στο σημείο να συζητάμε για αυτά τα συστήματα. Ακόμη, παρουσιάστηκε η θεωρία της μεθόδου πολυκριτήριας απόφασης PROMETHEE II, όπου έγινε χρήση της για την καταταξη των εταιρειών με βάση τους αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν να ελεγχθούν, καθώς και το αν επιβαρυνθήκαν από τις επενδύσεις αυτές ή όχι.
- Κεφάλαιο 7: Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο παρουσιάστηκαν τα συμπεράσματα της διπλωματικής διατριβής που εκπονήθηκε.

## 2 Ιστορική Αναδρομή Ναυτιλιακών Εταιρειών

---

### 2.1 Η εξέλιξη των ναυτιλιακών εταιρειών τον 20<sup>ο</sup> αιώνα

Η Ελλάδα από τα παλαιότερα χρόνια αποτελούσε ναυτική χώρα κάτι το οποίο την καθιστούσε η γεωγραφική της θέση. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε την ανάπτυξη της ναυσιπλοΐας στην Ελλάδα από τα αρχαία χρονιά όπως παρουσιάζονται στα ιστορικά βιβλία, μέσα από το εμπόριο αλλά και τις ναυμαχίες. Προχωρώντας λίγο τα χρόνια και φτάνοντας στο 1936 δημιουργείται το Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδος, το οποίο είχε ως σκοπό την προάσπιση των συμφερόντων του ελληνόκτητου εμπορικού στόλου, κάτι το οποίο εντέλει συνέβαλε στην ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας στον κόσμο. Η εξέλιξη του ναυτιλιακού κλάδου ξεκίνησε μετά από πάρα πολλά προβλήματα της τότε εποχής, σύμφωνα με το Ναυτικό επιμελητήριο Ελλάδος, από την έλλειψη της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών πλοίων σε σχέση με άλλες ναυτιλιακές χώρες. Συγκεκριμένα, μεγάλο πρόβλημα αποτελούσε η παλαιότητα των πλοίων καθώς και οι υψηλές τότε τιμές των ναύλων στις ελληνικές εταιρείες, όπως ακόμη και η μη εμπιστοσύνη προς τους εμπόρους που επιθυμούσαν την μεταφορά του φορτιού τους. Η κυβέρνηση της τότε Ελλάδος δεν προάσπιζε τα συμφέροντα των ναυτιλιακών εταιρειών σε σχέση με αλλά κράτη που ήταν υπέρμαχοι και βοηθούσαν αρκετά τα συμφέροντα του εμπορικού τους στόλου.

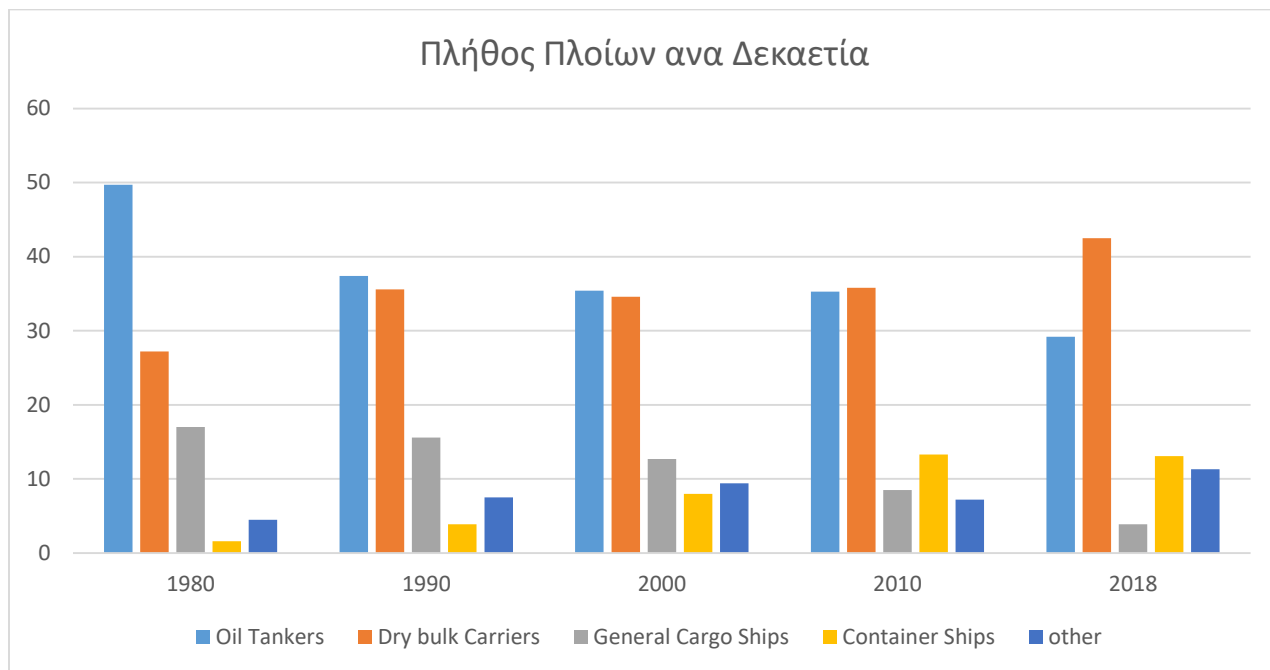
Υστέρα, με την έναρξη του παγκοσμίου πολέμου η μεταφορά φορτιού ήταν ιδιαίτερα επικίνδυνη, καθώς οι τότε δυνάμεις προσπαθούσαν να αποκόψουν κάθε είδος εφοδιασμού των τότε αντίπαλων τους, έτσι είχε ως συνέπεια να αυξηθούν κατά πολύ τα ασφάλιστρα των φορτίων, αλλά και ο φόβος αναμεσά στα πληρώματα ήταν ισχυρό εμπόδιο για την λειτουργία των ελληνικών πλοίων. Έτσι, κατά την ίδρυση του Οργανισμού Ασφαλίσεως πληρωμάτων και φορτίων αυτά τα κόστη κάπως μειωθήκαν και επήλθε μια ομαλή λειτουργία του εμπορίου. Το κράτος εκείνη την εποχή είχε την ανάγκη των άμεσων αναγκαίων αγαθών, η οποία είχε ως συνέπεια πολλά ελληνόκτητα πλοία να επιταχθούν προς το κοινό καλό συμφέρον της χώρας. Σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων (second hand) ήταν αρκετά υψηλές εκείνη την περίοδο, καθώς η Μεγάλη Βρετανία απαγόρευε την πώληση ιδιόκτητων πλοίων σε αλλοδαπούς. Έτσι, πάρα πολλοί Έλληνες επέλεξαν να πουλήσουν αρκετά παλιά πλοία και να τους επιφέρουν αρκετά κέρδη για τα επίπεδα της εποχής. Οι ζημιές που ο πόλεμος έκανε στην ελληνική ναυτιλία ήταν τεράστιες, πάρα πολλοί άνθρωποι χάσανε την ζωή τους και ο ελληνόκτητος στόλος μειώθηκε κατά 2/3 φτάνοντας όλα κι όλα τα 154 από τα 554 που είχε μέχρι τότε.

## 2.2 Η αναγέννηση των ελληνικών εταιρειών μετά τον πόλεμο

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες βρέθηκαν με την πλάτη στον τοίχο εκείνη την εποχή και η ανάγκη για την αναγέννηση της ελληνικής ναυτιλίας ήταν απαραίτητη και αναγκαία για την τότε ευημερία της χώρας. Η τότε εποχή βρήκε τους Έλληνες με αποδεκατισμένους στόλους, αλλά με αρκετά λεφτά ώστε να τα διοχετεύσουν στην αναγέννηση των στόλων τους. Επίσης, το 1946 η Αμερική σε ένδειξη καλής θέλησης, αλλά και επιβράβευσης της συνεισφοράς των Ελλήνων πλοιοκτητών στην βοήθεια εφοδιασμού των συμμάχων κατά την περίοδο του πολέμου, έδωσε με αρκετά χαμηλή τιμή στην ελληνική ναυτιλία 100 πλοία LIBERTY τα οποία χαρακτηρίστηκαν τότε ως ευλογημένα λόγω της ανεκτίμητης συμβολής τους στην αναγέννηση της ναυτιλίας στην Ελλάδα. Οι εφοπλιστές εκείνη την περίοδο ήθελαν να αποκτήσουν οπωσδήποτε τα LIBERTY, όμως όσα λεφτά διέθεταν από τις αποζημιώσεις και από τις πωλήσεις των πλοίων λόγω πολέμου ήταν λίρες. Για να πραγματοποιηθεί η συμφωνία χρειαζόντουσαν δολάρια, έτσι ο τότε Αμερικάνος Ναύαρχος Smith, της αμερικανικής Ναυτιλιακής επιτροπής, άνθρωπος κλειδί για την συμφωνία αυτή, αποφάσισε να παραχωρηθεί δάνειο στους Έλληνες εφοπλιστές με πολύ ευνοϊκούς όρους, οπού οι όροι ήταν 20 χρονιά πίστωση με επιτόκιο 3,5%. Οι Έλληνες εφοπλιστές τότε αγόραζαν τα πλοία τοις μετρητοίς με την βοήθεια πολλών αμερικανικών τράπεζων, όμως δεν δανείζανε λεφτά σε όσα πλοία θα επέλεγαν ελληνική σημαία, επειδή η ελληνική κυβέρνηση θα τους φορολογούσε αναδρομικά και το 1947 με έναν νόμο απειλή προς τους εφοπλιστές θα τους ανάγκαζε να επαναπατρισθούν τα κεφάλαιά τους. Αυτό είχε ως συνέπεια οι Έλληνες εφοπλιστές να καταφύγουν στις αμερικάνικες τράπεζες και να επιλέξουν είτε σημαία Παναμά είτε Λιβερίας. Τα LIMPERTY δουλέψανε για πάνω από τρεις δεκαετίες προσφέροντας απίστευτα κέρδη στους Έλληνες εφοπλιστές, έτσι οι ναυπηγήσεις νέων πλοίων ήταν ταχύρρυθμες και υπεράριθμες αυξάνοντας, έτσι τον ελληνικό στόλο. Έπειτα, η ελληνική κυβέρνηση αποφασισμένη να επιστρέψουν οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες στην Ελλάδα, άλλαξε νόμους και τροποποίησε άρθρα για την φορολόγηση των πλοίων, ακόμη καταργήθηκε ο φόρος επι των εκκαθάριστων κερδών και προσπάθησαν να βελτιώσουν τις υποδομές των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών. Έτσι, ο Πειραιάς έγινε η τοποθεσία οπού οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες άρχισαν να φτιάχνουν τα κεντρικά τους γραφεία και η επιστροφή των ελληνικών πλοίων στην ελληνική σημαία ήταν γεγονός, κάτι το οποίο βοήθησε αρκετά την τότε ελληνική οικονομία. Οι Έλληνες εφοπλιστές έκτοτε έμαθαν να αντιμετωπίζουν τις διάφορες κρίσεις της αγοράς με ευρηματικότητα και τόλμη, όπως την κρίση του Σουέζ 1967, τον ναυτικό αποκλεισμό της Κούβας, που δημιούργησε προβλήματα σε όσους είχαν συμβόλαια με τους κουβανούς. Πάντα οι Έλληνες πλοιοκτήτες προσπαθούσαν να εκμεταλλευτούν τις ανισορροπίες που δημιουργούσε η κάθε κρίση στην αγορά και εκμεταλλευόμενοι όλες τις συγκυρίες βγήκαν κερδισμένοι, κάτι το οποίο ήταν αισθητά φανερό με την εκτόξευση των γιγαντιαίων κτιρίων των ναυτιλιακών εταιρειών στην ακτή Μιαούλη και την πρώτη θέση που κατείχε ο ελληνικός εμπορικός στόλος στον κόσμο. Τα επόμενα χρόνια περνάνε με της ίδιες καταστάσεις, κρίσεις της ναυτιλιακής αγοράς και

επανάκαμψη, εκτόξευση των ελληνικών κατασκευών τόσο σε ελληνικά ναυπηγεία όσο και σε ξένα.

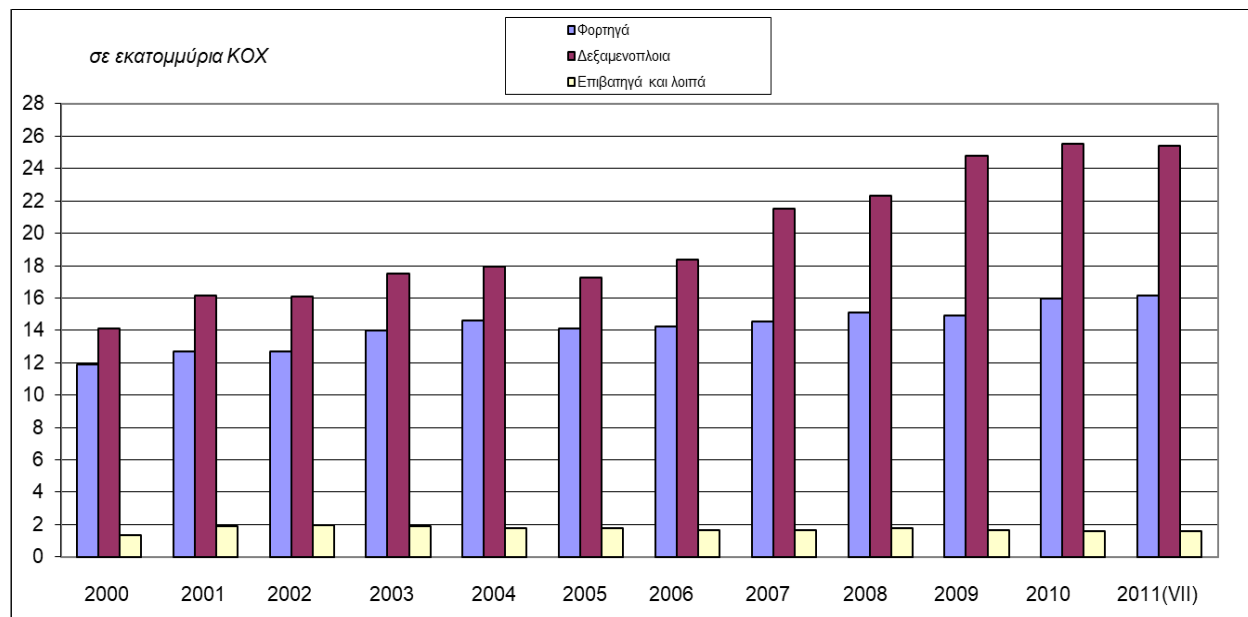
Πίνακας 1. Πλήθος πλοίων ανά δεκαετία



Πηγή στοιχείων : UNCTAD. Review of Maritime Transport 2018.

## 2.3 Νέα χιλιετία και νέα εποχή για τις Ναυτιλιακές εταιρείες

Πίνακας 2. Εξέλιξη της ολικής χωρητικότητας του ελληνικού εμπορικού στόλου, από πλοία 100 ΚΟΧ και άνω, κατά κατηγορία πλοίων: 2000 – 2010 & Ιούλιος 2011. Σύμφωνα με στοιχεία της ELSTAT.



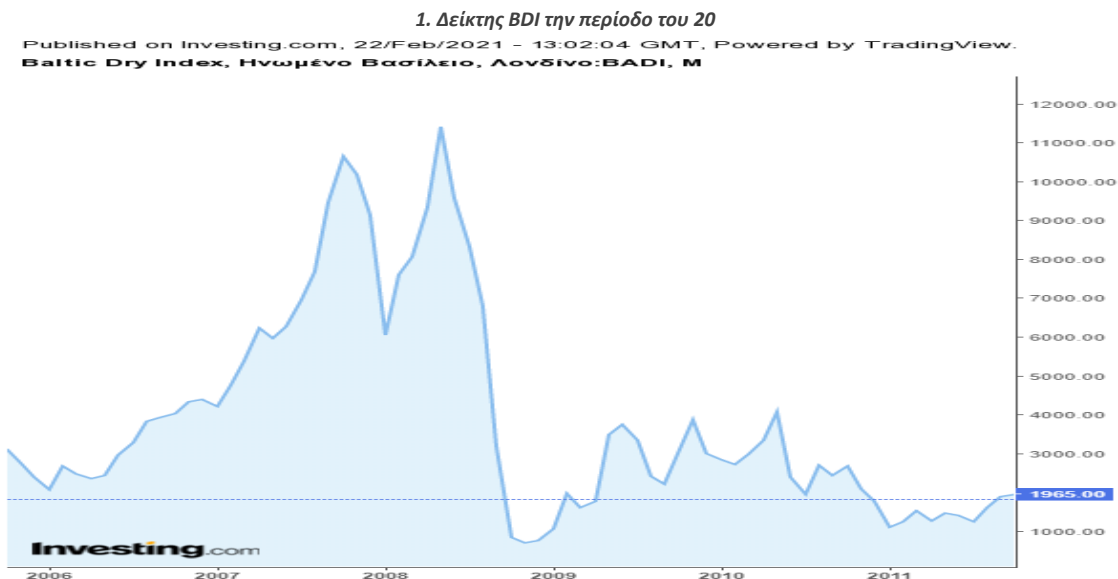
Η περίοδος του 2000 θα αποτελέσει κομβικό σημείο για τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες όπου πάρα πολλές από αυτές είδαν τα κέρδη τους να εκτοξεύονται και να εντάσσονται στα αμερικάνικα χρηματιστήρια όσο και στα ευρωπαϊκά. Συγκεκριμένα, 25 εταιρείες εισήχθησαν την περίοδο του 1993-2007. Στην σημαντική αυτή αλλαγή συνέβαλαν νέοι άνθρωποι με οράματα, μεταμορφώνοντας τις εταιρείες σε επιχειρήσεις κολοσσούς για την παγκόσμια ναυτιλία. Η άντληση των κεφαλαίων είναι τεράστια και όπως αποδεικνύεται αποτελεί έναν εναλλακτικό και συμπληρωματικό τρόπο χρηματοδότησης των εταιρειών πέρα από τον πατροπαράδοτο, τα τραπεζικά δάνεια. Βλέποντας τα ποσά καταλαβαίνει κανείς ότι η εμπιστοσύνη των επενδυτών είναι μεγάλη προς τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες σε μια περίοδο πριν την κρίση του 2008 όπου ίσως καταγράφηκαν και τα μεγαλύτερα ναύλα στην ιστορία την ναυτιλίας. Η περίοδος πριν την κρίση καταγράφηκε ως ιστορική και αυτό θα εξηγηθεί στην συνέχεια. Τα ναύλα εκείνης της εποχής έφτασαν σε επίπεδα ρεκόρ ειδικά στα ξηρά φορτία, συγκεκριμένα στις 20 Μαΐου του 2008 ο δείκτης του Baltic Dry index (BDI) έφτασε τα επίπεδα των 11.793 μονάδων. Παρακάτω παρουσιάζονται ανά κατηγορία πλοίου μεταφοράς ξηρού φορτίου και ανά το Deadweight Tonnage (DWT) που αποτελεί το άθροισμα των φορτίων που μπορεί να κουβαλήσει ένα πλοίο, στο οποίο πέρα από το εμπόρευμα συμπεριλαμβάνεται και τα καύσιμα, το πόσιμο νερό, το πλήθος των επιβατών και πληρώματος, όπως ακόμα και των προμήθειων και του ballast water. Πιο αναλυτικά για να καταλάβει κάποιος τα ποσά των ναύλων ανά ημέρα εκείνη την περίοδο, είχαμε :

Capesize (156.000 - 400.000 DWT) : 216.504 \$

Panamax (65.000 - 80.000 DWT) : 91.710 \$

Supramax (50.000 - 60.000 DWT) : 69.441 \$

Handymax (35.000 – 50.000 DWT) : 49.040 \$

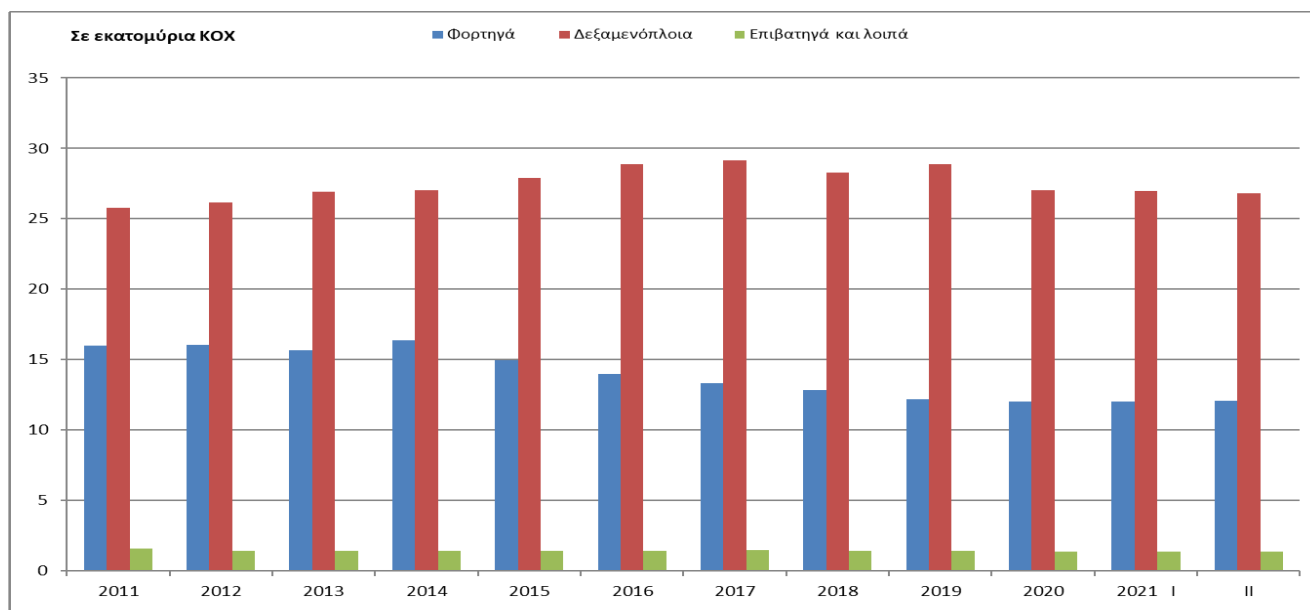


Συνεπώς, βλέποντας κάποιος αυτά τα ποσά και αναλογιστεί ότι αυτά είναι ημερήσια, την στιγμή που το κόστος για την λειτουργία των πλοίων δεν υπερβαίνει τις 10.000\$ για τα μεγαλύτερα πλοία, μπορεί κάποιος να συμπεράνει ότι εκείνη την εποχή οι ναυτιλιακές εταιρείες είδαν τα κέρδη τους να εκτοξεύονται. Πάρα πολλοί εφοπλιστές αγοράζαν πλοία για να μπορούν να τα ναυλώνουν συνεχώς λόγω της αυξημένης ζήτησης μεταφοράς, κάτι που ανέβασε και τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων. Άλλοι εφοπλιστές επέλεξαν να εκμεταλλευτούν την κατάσταση και να ρευστοποιήσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία πουλώντας αρκετά πλοία, με σκοπό να προφυλαχτούν από μια επικείμενη κρίση. Έτσι και έγινε, μετά από αυτό το ξέφρενο ράλι με τα ναύλα επήλθε βαθιά κρίση στον χώρο της ναυτιλίας πάρα πολλοί εφοπλιστές στην προσπάθειά τους να συντηρήσουν τους στόλους τους αναγκάστηκαν να πουλήσουν σε πολύ χαμηλές τιμές λόγω της πτώσης της ζήτησης στα πλοία τους. Κερδισμένοι βγήκαν όσοι είχαν ρευστοποιήσει και μπορούσαν να αγοράσουν σε χαμηλότερες τιμές και να αυξήσουν τον στόλο τους. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι στην κρίση του 2008 τα ποσά που έβγαζαν ημερησίως δεν κάλυπταν ούτε τα ημερήσια έξοδα λειτουργίας του πλοίου.

## 2.4 Εποχή μετά την κρίση και επάνοδος της ναυτιλίας

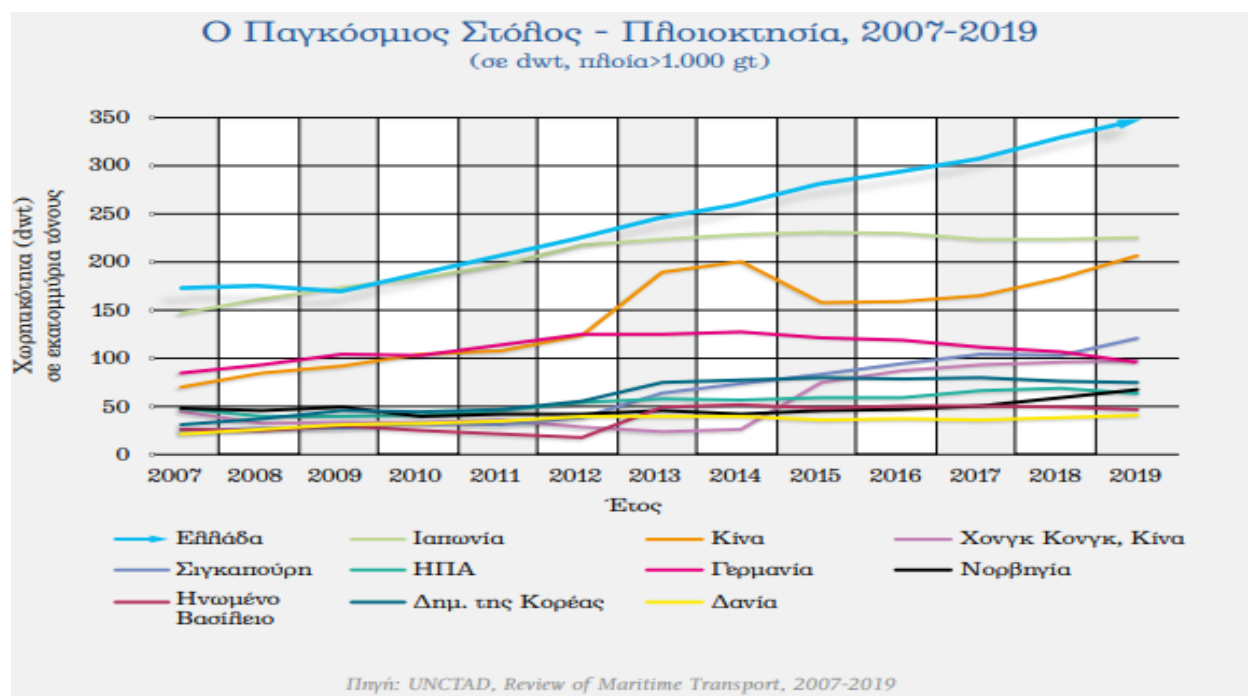
Μετά την εποχή της κρίσης πολλές εταιρείες αντιμετώπισαν σοβαρά προβλήματα, τα ναύλα κυμαινόντουσαν σε μια σταθερή πορεία, ο ρυθμός κατασκευής νέων πλοίων μειώθηκε και όπως θα δούμε και στην συνέχεια όσοι είχαν λεφτά και κυρίως Έλληνες εφοπλιστές οι οποίοι κινήθηκαν έξυπνα σύμφωνα με τα στοιχεία της ELSTAT και σύμφωνα με τα στοιχεία του UNCTAD, επανήλθαν πολύ δυναμικά στο χώρο των νεότευκτων πλοίων.

Πίνακας 3. Εξέλιξη της ολικής χωρητικότητας του ελληνικού εμπορικού στόλου, από πλοία 100 ΚΟΧ και άνω, κατά κατηγορία πλοίων: 20112 – 2020 & Φεβρουάριος 2021. Σύμφωνα με στοιχεία της ELSTAT



Επίσης, στα παρακάτω γραφήματα έχουμε το πως κινήθηκε η παγκόσμια ναυτιλία κατά την περίοδο της ανάκαμψης. Ανά χρονιά και ανά κατηγορία φορτίου του πλοίου. Παρατηρούμε ότι τα χρόνια μετά την κρίση υπάρχει μια μικρή πτώση και μετά στα περισσότερα προϊόντα που έχουν μεγαλύτερη ζήτηση βλέπουμε μια σταθερή ανάκαμψη και όσο αναφορά τα oil tankers μια ραγδαία ανάπτυξη του παγκοσμίου στόλου.

Πίνακας 4. Διάγραμμα παγκοσμίου στόλου



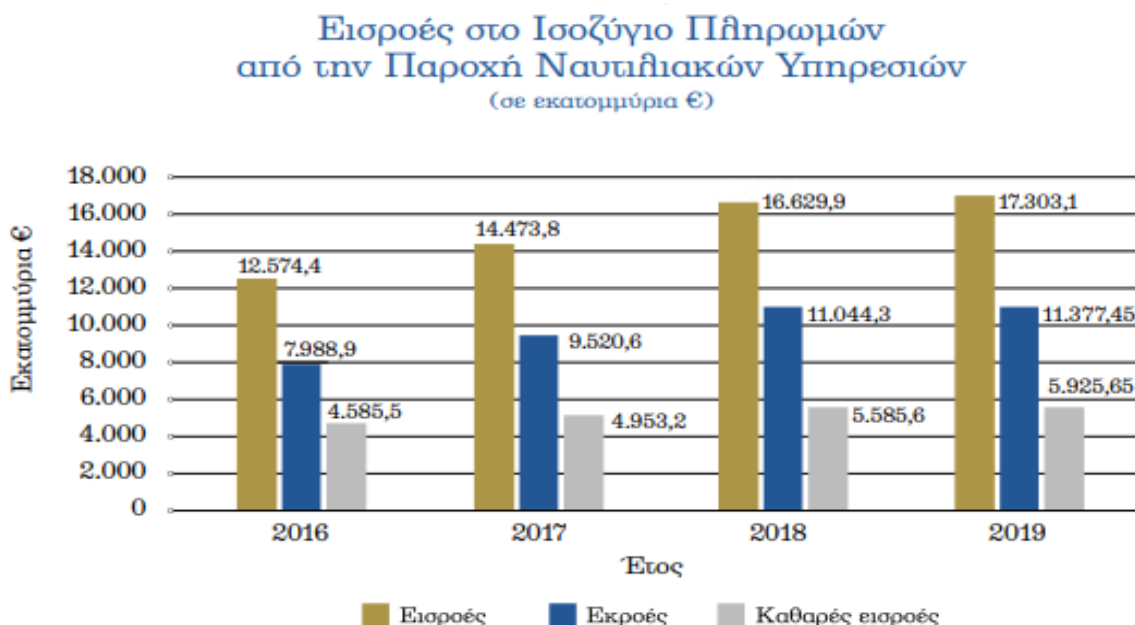
Συγκεκριμένα, για την Ελλάδα παρατηρείται ότι κατέχει έναν αρκετά μεγάλο στόλο και σύγχρονο. Εκσυγχρόνισε τα πλοία της και επίσης αύξησε πάρα πολύ την χωρητικότητά τους. Έτσι, η Ελλάδα δικαιωματικά ανήκει στις πιο ισχυρές ναυτιλιακές δυνάμεις του κόσμου, σύμφωνα με τα στοιχεία που δίνονται.



## 2.5 Οικονομικά στοιχεία του Ναυτιλιακού κλάδου τα τελευταία χρόνια

Το εμπόριο αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό πυλώνα της παγκόσμιας οικονομίας, ειδικότερα η ναυτιλία όπου εδώ και πολλά χρόνια συμβάλει σημαντικά στην μεταφορά διαφορετικών προϊόντων παγκοσμίως. Συγκεκριμένα για την Ελλάδα, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες συμβάλλουν αρκετά στην ελληνική οικονομία, τόσο αυξάνοντας τις εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας όσο και την μεγάλη της συμβολή στο ΑΕΠ της χώρας. Έτσι, μιλώντας με νούμερα διαπιστώνουμε σύμφωνα με στοιχεία από την Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών ότι για το 2019 η συνολική συνεισφορά της ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας είναι 11 δισεκατομμύρια ευρώ, τα οποία αντιστοιχούν σε 6,6% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Πέρα από την οικονομική συνεισφορά της ναυτιλίας στην χώρα δεν μπορούμε να παραβλέψουμε ότι αποτελεί έναν σημαντικό στρατηγικό εταίρο με μεγάλες εμπορικές δυνάμεις του κόσμου, όπου το 22% και το 20% του ελληνικού στόλου εξυπηρετεί το εμπόριο από και προς της ΗΠΑ και την Ευρώπη αντίστοιχα. Επίσης είναι πολύ σημαντικό να αναφερθεί ότι το 32% του ελληνικού στόλου εξυπηρετεί τις ασιατικές αναπτυσσόμενες χώρες.

Πίνακας 5. Εισροές στο ισοζύγιο πληρωμών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Φεβρουάριος 2020

## 3 Θεωρία

---

### 3.1 Γενικά

Μια χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως σκοπό την διάγνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας, την βιωσιμότητα της, την ανάπτυξη της και συνολικά την χρηματοοικονομική ισορροπία της. Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να γίνει είτε εσωτερικά από την ίδια την εταιρεία, αλλά ακόμη και εξωτερικά από κάποιον άλλο πάροχο τέτοιων υπηρεσιών. Για να γίνει μια χρηματοοικονομική ανάλυση χρειάζονται να αντληθούν κάποιες πληροφορίες, οι οποίες δίνονται από τον ισολογισμό και το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης και γενικά από πληροφορίες που αντλούνται από την ετήσια έκθεση οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, έτσι μπορεί να γίνει η επεξεργασία αυτών των πληροφοριών και χρησιμοποιώντας τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ως εργαλεία να επιτύχουμε τα επιθυμητά αποτελέσματα. Άρα, οι αριθμοδείκτες αποτελούν τα εργαλεία με τα οποία δίνεται η δυνατότητα σε όποιον επιθυμεί να μπορέσει να εξετάσει τα στοιχεία μιας επιχείρησης και να βγάλει τα συμπεράσματά του για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας, το μέλλον της αλλά και τις πολιτικές που ακολουθεί η καθημία.

### 3.2 Επιλογή αριθμοδεικτών

Η κατασκευή ενός αριθμοδείκτη αποτελεί μια απλή σχέση δυο αριθμών μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Πρέπει όμως αυτοί οι δυο αριθμοί να έχουν κάτι κοινό ως στοιχεία για να μπορέσει να υπάρξει μια συσχέτιση και να προσδιοριστεί ο ένας για αριθμητής και ο άλλος για παρονομαστής. Για να γίνει η κατάλληλη επιλογή αριθμοδείκτη, ακόμα και η κατασκευή ενός, είναι σημαντικό αυτός που πραγματοποιεί την αξιολόγηση να έχει έναν ξεκάθαρο σκοπό, δηλαδή οι αριθμοδείκτες που θα επιλεγθούν να μπορούν να προσδιορίσουν τις οικονομικές δραστηριότητες και να μπορούν να ελέγξουν την αποδοτικότητά της.

### 3.3 Ανάλυση των στοιχείων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Για να πραγματοποιηθεί μια χρηματοοικονομική ανάλυση θα πρέπει να αντλήσουμε αρκετά στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Έτσι, θα αναλύσουμε τα στοιχεία που αντλήθηκαν για να εκπονηθεί η εργασία και θα εξηγηθεί περαιτέρω η σημασία τους αλλά και η χρησιμότητά τους μέσα στους αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν.

### 3.3.1 Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης (Income Statement)

- **Πωλήσεις (Revenues)** : Οι πωλήσεις αποτελούν το εισόδημα που δημιουργείται από επαγγελματικές δραστηριότητες της επιχείρησης.
- **Κόστος πωλήσεων (Operating expenses)** : Αποτελεί τα χρήματα που ξοδεύει μια επιχείρηση για να δημιουργήσει τις πωλήσεις της. Στο κόστος εμπεριέχονται αρκετά έξοδα όπως μισθοί υπαλλήλων, ενοίκια κτηρίων και έξοδα προμηθευτών, κλπ.
- **Αποσβέσεις Χρήσεως (Depreciation)** : Αποτελούν την ένδειξη πως τα φυσικά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας έχουν χρησιμοποιηθεί και πόσο έχει μεταβληθεί η αξία τους με βάση το προσδόκιμο της ζωής που έχουν.
- **Γενικά και διοικητικά έξοδα ( General and administrative expenses)** : Είναι έξοδα τα οποία δεν προέρχονται από την παραγωγή ή από την κατασκευή προϊόντων, αλλά πρόκειται για έξοδα που απευθύνονται στην εταιρεία γενικά ως οργανισμό.
- **Χρεωστικοί τόκοι (Interest Expenses)** : Αποτελούν τους χρηματοοικονομικούς τόκους που πληρώνει η εταιρεία κάθε χρόνο για λεφτά που έχει δανειστεί.
- **Κέρδη προ φόρων και τόκων (Earnings Before Interest & Taxes)** : Αποτελούν μια ένδειξη για την κερδοφορία της επιχείρησης πριν από τόκους και φόρους. Για τον υπολογισμό αυτού του στοιχείου αφαιρούμε από τις πωλήσεις το κόστος πωλήσεων, χωρίς να περιλαμβάνουμε τους τόκους και τους φόρους.
- **Κέρδη μετά από φόρους και τόκους (Net (loss) income)** : Είναι τα κέρδη ή ζημία μετά την πληρωμή των φόρων και των τόκων, αφού έχουν αφαιρεθεί όλα τα κόστη της επιχείρησης από τις πωλήσεις. Για τον υπολογισμό τους αφαιρούνται τόσο οι τόκοι όσο και οι φόροι της επιχείρησης.

Πίνακας 6. Παράδειγμα Λογαριασμού Χρήσεως 2018. Εταιρεία Navios Maritime.

	Notes	Year Ended December 31, 2018	Year Ended December 31, 2017	Year Ended December 31, 2016
Revenue	19	\$ 517,739	\$ 463,049	\$ 419,782
Administrative fee revenue from affiliates	16, 19	28,393	23,667	21,799
Time charter, voyage and logistics business expenses	16	(206,333)	(213,929)	(175,072)
Direct vessel expenses	16	(101,543)	(116,713)	(127,396)
General and administrative expenses incurred on behalf of affiliates	16	(28,393)	(23,667)	(21,799)
General and administrative expenses		(27,513)	(27,521)	(25,295)
Depreciation and amortization	7, 8, 19	(102,839)	(104,112)	(113,825)
Provision for losses on accounts receivable	5	(575)	(269)	(1,304)
Interest income	16, 19	8,748	6,831	4,947
Interest expense and finance cost	18, 19	(139,120)	(121,611)	(113,639)
Impairment losses	7	(200,657)	(50,565)	—
Bargain gain upon obtaining control	3	58,313	—	—
Gain/(loss) on bond and debt extinguishment	11	6,464	(981)	29,187
Gain on sale of assets	7	28	1,064	—
Other income	22	14,582	6,140	18,175
Other expense	9, 22	(13,708)	(13,761)	(11,665)
<b>Loss before equity in net earnings of affiliated companies</b>		<b>\$ (186,414)</b>	<b>\$ (172,378)</b>	<b>\$ (96,105)</b>
Equity in net (losses)/earnings of affiliated companies	9, 16, 19	(80,205)	4,399	(202,779)
<b>Loss before taxes</b>		<b>\$ (266,619)</b>	<b>\$ (167,979)</b>	<b>\$ (298,884)</b>
Income tax benefit/(expense)	21	1,108	3,192	(1,265)
<b>Net loss</b>		<b>\$ (265,511)</b>	<b>\$ (164,787)</b>	<b>\$ (300,149)</b>
Less: Net income attributable to the noncontrolling interest		(3,207)	(1,123)	(3,674)
<b>Net loss attributable to Navios Holdings common stockholders</b>		<b>\$ (268,718)</b>	<b>\$ (165,910)</b>	<b>\$ (303,823)</b>
<b>Loss attributable to Navios Holdings common stockholders, basic and diluted</b>	20	<b>\$ (278,959)</b>	<b>\$ (175,298)</b>	<b>\$ (273,105)</b>
<b>Basic and diluted loss per share attributable to Navios Holdings common stockholders</b>		<b>\$ (23.33)</b>	<b>\$ (15.02)</b>	<b>\$ (25.44)</b>
<b>Weighted average number of shares, basic and diluted</b>	20	<b>11,958,959</b>	<b>11,667,346</b>	<b>10,736,678</b>
<b>Other comprehensive income/(loss)</b>				
Unrealized holding gain on investments in-available-for-sale securities	9	—	2	100
Reclassification to earnings	9	—	—	345
<b>Total other comprehensive income</b>		<b>\$ —</b>	<b>\$ 2</b>	<b>\$ 445</b>
<b>Total comprehensive loss</b>		<b>(265,511)</b>	<b>(164,785)</b>	<b>(299,704)</b>
Comprehensive income attributable to noncontrolling interest		\$ (3,207)	\$ (1,123)	\$ (3,674)
<b>Total comprehensive loss attributable to Navios Holdings common stockholders</b>		<b>\$ (268,718)</b>	<b>\$ (165,908)</b>	<b>\$ (303,378)</b>

### 3.3.2 Ισολογισμός (Balance Sheet)

Ένας ισολογισμός χωρίζεται σε δυο μέρη :

- **Ενεργητικό** όπου αποτελείται από :

- **Κυκλοφορούν ενεργητικό (Current Assets)** : Στο κυκλοφορούν ενεργητικό περιέχονται όλα εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία αναμένεται να πουληθούν ή να καταναλωθούν σε διάστημα ενός κύκλου χρήσης ή ενός χρόνου.
  - ❖ **Απόθεμα (Inventory)** : Αποτελούν τα προϊόντα τα οποία είναι άμεσα προς διάθεση με σκοπό να πραγματοποιήσουν κέρδη στην επιχείρηση. Αποτελούν στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
  - ❖ **Απαιτήσεις (Accounts Receivables)** : Αποτελούν τα χρήματα που έχουν πιστωθεί στην εταιρεία από υπηρεσίες που έχουν παραλάβει πελάτες και τα λεφτά θα ληφθούν μέσα σε έναν κύκλο χρήσης.
- **Πάγιο ενεργητικό (Non-current Assets)** : Το πάγιο ενεργητικό αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία όπως τα καράβια, τα μηχανήματα, τα κτίρια μιας εταιρείας. Τα ακίνητα περιουσιακά της στοιχεία.
- **Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό (Fixed Assets)** : Το καθαρό πάγιο ενεργητικό αποτελεί μια υποκατηγορία του πάγιου ενεργητικού, στην οποία ανήκουν όλα τα ακίνητα περιουσιακά στοιχεία που παράγουν κέρδος στην επιχείρηση και έχουν αποσβέσεις όπου μεταβάλουν τις αξίες τους.

- **Παθητικό** όπου αποτελείται από :

- **Ιδία κεφάλαια (Stockholder's Equity)** : Τα ιδία κεφάλαια αποτελούν την ένδειξη για το πόσα κεφάλαια έχουν μείνει στην εταιρεία, αφού έχουν πληρωθεί όλες οι υποχρεώσεις. Επίσης, αποτελεί σημαντική ένδειξη για την κατάσταση της εταιρείας, αφού ένα αρνητικό νούμερο μπορεί να σημαίνει ότι μπορεί να επέλθει μια χρεοκοπία για την εταιρεία.
- **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Non-current Liabilities)** : Είναι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της εταιρείας για παραπάνω από 12 μήνες. Μέσα από αυτό το στοιχείο μπορεί κάποιος να κρίνει αν γίνεται υπερβολική χρήση δανεισμού στην επιχείρηση.
- **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Current Liabilities)** : Αποτελούν τις υποχρεώσεις που έχει η εταιρεία και πρέπει να εξοφληθούν σε διάστημα μέχρι 12 μηνών και λιγότερο ή ενός κύκλου χρήσης.
  - **Πληρωτέοι λογαριασμοί (Accounts Payable)** : Αποτελούν τις προσωρινές υποχρεώσεις της εταιρείας προς τους προμηθευτές για σύντομο χρονικό διάστημα, μεταξύ ενός κύκλου χρήσης.

Πίνακας 7. Παράδειγμα Ισολογισμού 2018. Εταιρείας Navios Maritime

	Notes	December 31, 2018	December 31, 2017
<b>ASSETS</b>			
<b>Current assets</b>			
Cash and cash equivalents	4, 12	\$ 137,882	\$ 127,632
Restricted cash	4, 11, 12	12,892	6,558
Accounts receivable, net	5	60,290	60,331
Due from affiliate companies	16	19,710	4,002
Inventories		27,746	30,170
Prepaid expenses and other current assets	6	40,190	27,383
<b>Total current assets</b>		<b>298,710</b>	<b>256,076</b>
Deposits for vessels, port terminals and other fixed assets	7	—	36,849
Vessels, port terminals and other fixed assets, net	7	1,898,455	1,809,225
Deferred dry dock and special survey costs, net		25,122	32,945
Loan receivable from affiliate companies	12, 16	46,089	30,112
Investments in affiliates	9, 19	91,111	183,160
Other long-term assets	12, 14, 9	23,736	4,856
Intangible assets other than goodwill	8	138,937	116,422
Goodwill	2, 19	160,336	160,336
<b>Total non-current assets</b>		<b>2,383,786</b>	<b>2,373,905</b>
<b>Total assets</b>		<b>\$ 2,682,496</b>	<b>\$ 2,629,981</b>
<b>LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY</b>			
<b>Current liabilities</b>			
Accounts payable		\$ 78,947	\$ 79,671
Accrued expenses and other liabilities	8, 10, 16	123,652	94,859
Deferred income and cash received in advance	16	11,753	11,030
Due to affiliate companies	16	37,063	16,749
Current portion of long-term debt, net	11, 12	69,051	33,885
<b>Total current liabilities</b>		<b>320,466</b>	<b>236,194</b>
Senior and ship mortgage notes, net	11, 12	1,272,108	1,301,999
Long-term debt, net of current portion	11, 12	474,848	346,604
Other long-term liabilities and deferred income	16	19,063	43,382
Long-term payable to affiliate companies	16	67,154	76,872
Deferred tax liability	21	7,177	7,766
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>1,840,350</b>	<b>1,776,623</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>2,160,816</b>	<b>2,012,817</b>
<b>Commitments and contingencies</b>	14	—	—
<b>Stockholders' equity</b>			
Preferred Stock — \$0.0001 par value, authorized 1,000,000 shares, 46,302 issued and outstanding as of December 31, 2018 and 2017.	17	—	—
Common stock — \$0.0001 par value, authorized 250,000,000 shares, 12,843,414 and 12,038,647 issued and outstanding as of December 31, 2018 and 2017, respectively.	17	1	1
Additional paid-in capital		686,671	682,116
Accumulated other comprehensive income		—	2
Accumulated deficit		(434,739)	(166,021)
<b>Total Navios Holdings stockholders' equity</b>		<b>251,933</b>	<b>516,098</b>
Noncontrolling interest		269,747	101,066
<b>Total stockholders' equity</b>		<b>521,680</b>	<b>617,164</b>
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>		<b>\$ 2,682,496</b>	<b>\$ 2,629,981</b>

Ακόμα έχουμε άλλα δυο στοιχεία τα οποία αποτελούν προϊόν από όσα προαναφερθήκαν παραπάνω :

- **Κεφάλαιο κίνησης (Working Capital)** : Αποτελεί την ένδειξη της ρευστότητας μέσα στην εταιρεία, της ομαλής λειτουργίας άλλα και την βιωσιμότητα της επιχείρησης μέσα σε ένα χρόνο. Αφαιρώντας από το **Κυκλοφορούν ενεργητικό** τις **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**, παρατηρούμε ανάλογα με το αποτέλεσμα την πορεία της εταιρείας για έναν χρόνο. Σε περίπτωση που είναι αρνητικό το **Κεφάλαιο Κίνησης** σημαίνει ότι οι **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** της εταιρείας καλύπτουν το **Κυκλοφορούν Ενεργητικό**, οπότε δημιουργείται πρόβλημα φερεγγυότητας αλλά ακόμα και ύφεση στην εταιρεία. Αν το πρόσημο της πράξης είναι θετικό τότε η εταιρεία μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της και μπορεί να προχωρήσει σε επενδύσεις για την ανάπτυξή της.
- **Διαρκή Κεφάλαια** : Αποτελούν τα συνεχόμενα κεφάλαια που υπάρχουν μέσα στην εταιρεία, δηλαδή **Ιδία κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**.

### 3.4 Επιλογή Αριθμοδεικτών και η Θεωρία τους

Για την εργασία χρησιμοποιήθηκαν δεκαπέντε (15) αριθμοδείκτες για να εκτελεστεί η ανάλυση για τον κλάδο της ναυτιλίας. Η επιλογή έγινε σύμφωνα και με την ικανότητα να μπορέσουν να μεταφραστούν όσα στοιχεία γινόντουσαν από τα δεδομένα.

Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε κατηγορίες ανάλογα με την ανάλυση που προσδίδουν. Υπάρχουν τρεις κατηγορίες : Αποδοτικότητα, Επίδοσης Διαχείρισης, Φερεγγυότητας.

- **Αποδοτικότητα** : Αξιολογούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης (απόδοση ιδίων και ξένων κεφαλαίων), τη δυναμικότητα των κερδών και την ικανότητα της διοίκησης της, όπως αυτή εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις. Η κατηγορία αυτή χωρίζεται σε τρεις βασικές υποκατηγορίες : περιθώριο κέρδους, απόδοση επενδύσεων και στην ανακύκλωση κεφαλαίου.

#### ➤ Περιθώριο Κέρδους

- **Μεικτό Περιθώριο Κέρδους** : Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων, παρουσιάζεται στην μορφή ποσοστού % και είναι ιδιαίτερα σημαντικός, καθώς αποτελεί ένα μετρώ αξιολόγησης για την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Δηλαδή, δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερα μπορεί να διαχειριστεί μια επιχείρηση ένα απρόβλεπτο πρόβλημα στην αύξηση κόστους των πωληθέντων προϊόντων ή υπηρεσιών. Επίσης, από το αποτέλεσμα ενός μεγάλου ποσοστού στον

αριθμοδείκτη μεικτού κέρδους συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία μπορεί και αγοράζει φθηνά ενώ αντιθέτως μπορεί να επιτυγχάνει υψηλές πωλήσεις.

$$\text{Τύπος : Μεικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{πωλήσεις} - \text{κόστος πωλήσεων}}{\text{πωλήσεις}}$$

- **Καθαρό Περιθώριο Κέρδους :** Με τον αριθμοδείκτη αυτό παρατηρούμε την κερδοφορία της εταιρείας από τις οικονομικές δραστηριότητες της, δηλαδή το ποσοστό των κερδών που παραμένουν στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Αποτελεί ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για τους μέτοχους της επιχείρησης, διότι εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης. Επιπροσθέτως, είναι σημαντικό να συγκρίνεται και να αξιολογείται με το περιθώριο μεικτού κέρδους. Ακόμη, η ερμηνεία ενός μεγάλου ποσοστού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη έχει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει σε οικονομικές δυσκολίες, όπως ο ανταγωνισμός των τιμών, η χαμηλή ζήτηση κ.λπ. Τέλος, πάντα θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η απόδοση των κερδών και να συνεξετάζεται σε σχέση με τις επενδύσεις ή και το κεφάλαιο της επιχείρησης και όχι μόνο με τις πωλήσεις.

$$\text{Τύπος : Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{κέρδη μετά από φόρους}}{\text{πωλήσεις}}$$

#### ➤ **Απόδοση Επενδύσεων**

- **Χρηματοοικονομική Αποδοτικότητα :** Με αυτόν τον δείκτη απεικονίζεται η δυναμικότητα της επιχείρησης και κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από την χρήση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων. Δηλαδή, υπολογίζει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των μετόχων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση της κάθε επιχείρησης, αφού στην περίπτωση ενός θετικού αποτελέσματος γίνεται σημαντική προσπάθεια να προβληθεί στον ετήσιο ισολογισμό. Χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποδεικνύει ότι η επιχείρηση δεν λειτουργεί αποτελεσματικά, εξαιτίας λανθασμένων επιλογών της διοίκησης, προβλήματα στο γενικότερο περιβάλλον της μικροοικονομίας κ.α. Σύμφωνα, με διεθνές νόρμες του αριθμοδείκτη αυτού, τιμές μεγαλύτερες από εικοσιπέντε τοις εκατό είναι ικανοποιητικές, μεταξύ μηδέν και εικοσιπέντε τοις εκατό είναι μέτριες και μικρότερες του μηδενός μη ικανοποιητικές.

$$\text{Τύπος : Χρηματοοικονομική αποδοτικότητα} = \frac{\text{καθαρά κέρδη μετά από φόρους}}{\text{ιδία κεφάλαια}}$$



- **Χρηματοοικονομική Μόχλευση:** Αποτελεί το λόγο που εκφράζει το χρέος μιας επιχείρησης ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου. Δηλαδή, δείχνει τον βαθμό κατά τον οποίο ένας επενδυτής ή μια εταιρεία χρησιμοποιεί το χρήμα που έχει δανεισθεί. Υψηλή μόχλευση υπάρχει όταν το χρέος είναι μεγάλο σε σχέση με το Ενεργητικό ή με τα ίδια κεφάλαια, ενώ όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία τόσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις που παρουσιάζουν μεγάλο βαθμό μόχλευσης αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο χρεοκοπίας εάν βρεθούν σε αδυναμία αποπληρωμής των χρεών τους, ωστόσο παράλληλα μπορούν να αυξήσουν την απόδοση των μετόχων και συνήθως απολαμβάνουν φορολογικά πλεονεκτήματα που συνδέονται με το δανεισμό.

$$\text{Τύπος : Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

- **Ανακύκλωση Κεφαλαίου :** Οι δείκτες της συγκεκριμένης κατηγορίας είναι ενδεικτικοί για το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις τα περιουσιακά τους στοιχεία για να παράγουν κέρδη, δηλαδή να πραγματοποιούν πωλήσεις. Υψηλές τιμές των αριθμοδεικτών αυτών σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί αρκετά συχνά τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό να πραγματοποιήσει πωλήσεις και να αυξήσει τα κέρδη της.

- **Βιομηχανική Αποδοτικότητα :** Αποτελεί την ένδειξη του πόσο κερδοφόρα είναι η εταιρεία σε σχέση με τα συνολικά της περιουσιακά στοιχεία. Συγκεκριμένα, αποτελεί πολύ χρήσιμο εργαλείο για τους διευθυντές, τους επενδυτές και τους αναλυτές για το πόσο καλά διαχειρίζεται και χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζεται με ποσοστό % και όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο καλύτερος. Τέλος, όταν χρησιμοποιείται ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης συγκριτικά με άλλες εταιρείες, είναι σημαντικό να γίνεται η σύγκριση με τα ποσοστά του αριθμοδείκτη από προηγούμενα χρόνια χρήσεως ή με εταιρείες του ίδιου κλάδου όπως στην δική μας περίπτωση. Σύμφωνα, με διεθνές νόρμες αυτού του αριθμοδείκτη, τιμές μεγαλύτερες από είκοσι τοις εκατό είναι ικανοποιητικές, μεταξύ πέντε και είκοσι τοις εκατό είναι μέτριες και μικρότερες του πέντε τοις εκατό μη ικανοποιητικές.

$$\text{Τύπος : Βιομηχανική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Κέρδη πριν από τόκους και φόρους}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Ο συγκεκριμένος δείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις

της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερσύνδεση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της. Βέβαια, τα στοιχεία του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

$$\text{Τύπος : Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

- **Επίδοσης Διαχείρισης :** Οι αριθμοδείκτες τις συγκεκριμένης κατηγορίας προκύπτουν από τα επίπεδα του κύκλου εργασιών με τα επενδυμένα στα εν λόγω, περιουσιακά στοιχεία. Δηλαδή, επικεντρώνονται περισσότερο στην δυνατότητα της επιχείρησης να μετατρέπει τα περιουσιακά της στοιχεία, προϊόντα και αποθέματα σε πωλήσεις και ταμειακά διαθέσιμα.

- **Δείκτης σημασίας χρηματοοικονομικών εξόδων :** Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζεται σε ποσοστό και ορίζεται ως ο λόγος των χρεωστικών τόκων και λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων προς τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης. Επικεντρώνεται κυρίως στην σημασία που έχουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα ως ποσοστό επι των κερδών και συσχετίζει τις δαπάνες αυτές με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη, τόσο πιο υψηλά είναι τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης και έτσι φανερώνεται κάποιο πρόβλημα διαχείρισης της επιχείρησης.

$$\text{Τύπος : Δείκτης Χρηματοοικονομικών εξόδων} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

- **Δείκτης σημασίας γενικών και διοικητικών εξόδων :** Αποτελεί την σχέση που έχουν τα διοικητικά και γενικά έξοδα με τις πωλήσεις της εταιρείας. Εκφράζεται σε ποσοστό. Στην περίπτωση που ο δείκτης παίρνει χαμηλές τιμές προσδίδει πως η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή να κρατάει σε χαμηλά επίπεδα τα γενικά και διοικητικά έξοδά της. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι μια σημαντική μεταβολή στις πωλήσεις μπορεί να οδηγήσει σε μια αντίστοιχα σημαντική αλλαγή στα λειτουργικά έξοδα έτσι ώστε να είμαστε σε θέση να κατανοήσουμε καλύτερα τις μεταβολές του δείκτη.

$$\text{Τύπος : Δείκτης γενικών και διοικητικών εξόδων} = \frac{\text{Γενικά και Διοικητικά έξοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

- **Δείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων :** Ο συγκεκριμένος δείκτης ελέγχει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Όταν η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι μεγάλη, αυτό συνεπάγεται με μικρότερη πιθανότητα

ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Είναι αρκετά σημαντική η διαχρονική παρακολούθηση της τάσης του δείκτη, με σκοπό την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων.

**Τύπος :**  $\text{Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$  εκφράζει

την κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Χρησιμοποιώντας όμως τον παρακατω **τύπο** για να δούμε σε πόσες μέρες μπορεί η εταιρεία να καλύπτει τις απαιτήσεις της.  $\text{ημέρες} =$

365

$\frac{\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$

- **Φερεγγυότητας :** Η κατηγορία αυτών των δεικτών αποτελεί την εκτίμηση της βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας ικανότητας της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, στην ρευστότητα και στο βαθμό που μπορεί να δανειοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια. Η κατηγορία χωρίζεται σε δυο υποκατηγορίες που αναφέρονται στη ρευστότητα και στη διάρθρωση της δομής των κεφαλαίων. Οι δείκτες ρευστότητας αποτελούν την ικανότητα της εταιρείας να ικανοποιεί έγκαιρα τις υποχρεώσεις που λήγουν.

- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας :** Εκτιμάει το μετρό της ρευστότητας της επιχείρησης, καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που μπορεί και διατηρεί η επιχείρηση με σκοπό να μπορέσει να ανταπεξέλθει σε μια αναπάντεχη κρίση στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρήματων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό συσχετίζεται με τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Σύμφωνα με διεθνές νόρμες του αριθμοδείκτη αυτού, οι τιμές που είναι μεγαλύτερες από δυο είναι εξαιρετικές, μεταξύ ένα και μισό και δυο είναι καλές, μεταξύ ένα και ένα και μισό είναι μέτριες και κάτω του ένα είναι μη ικανοποιητικές.

**Τύπος :**  $\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας :** Ο συγκεκριμένος δείκτης εξετάζει κατά πόσο τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας έχουν την ικανότητα να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Σύμφωνα με διεθνής νόρμες του αριθμοδείκτη, οι τιμές που είναι μεγαλύτερες από 1,2 είναι πολύ καλές, μεταξύ 1 και 1,2 είναι καλές, μεταξύ 0,8 και 1 είναι μέτριες, ενώ μεταξύ 0,5 και 0,8 είναι μη ικανοποιητικές. (κάτω του 0,5 είναι μη αποδεκτές)

**Τύπος :**  $\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Παρουσιάζει τον βαθμό με τον οποίο η επιχείρηση καλύπτει το σύνολο των υποχρεώσεών της, τόσο βραχυχρόνιων όσο και μακροχρόνιων, με την συνολική περιουσία της επιχείρησης. Δηλαδή, αν τα δάνεια χρηματοδοτούν ένα μεγάλο ή μικρό ποσοστό της παραγωγικής μηχανής της επιχείρησης. Σύμφωνα με διεθνείς νόρμες του αριθμοδείκτη, τιμές μικρότερες από 66,7% είναι ικανοποιητικές, μεταξύ 66.7% και 80% είναι μέτριες και άνω του 80% σημαίνει ότι είναι υποχρεωμένη.

$$\text{Τύπος : Δείκτης συνολικής ικανότητας δανεισμού} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο, καθώς δείχνει αν η επιχείρηση καλύπτει μακροπρόθεσμα την χρηματοδοτική της πολιτική. Σύμφωνα με διεθνείς νόρμες που οφείλουν να έχουν οι βιώσιμες εταιρείες, οι τιμές πρέπει να είναι μεγαλύτερες ή ίσες του 50%. Δηλαδή, πρέπει τα ίδια κεφάλαια να έχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 50% των διαρκών κεφαλαίων, ώστε η ικανότητα της επιχείρησης για κάλυψη των μακροπροθέσμων αναγκών να μην είναι κορεσμένη.

$$\text{Τύπος : Δείκτης μακροπρόθεσμης ικανότητας δανεισμού} = \frac{\text{Ιδία κεφάλαια}}{\text{Ιδία κεφάλαια} + \text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Ο δείκτης αυτός δείχνει την κάλυψη της μακροπρόθεσμης ανάγκης επενδύσεων από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης. Σύμφωνα με διεθνείς νόρμες πρέπει η τιμή του να είναι μεγαλύτερη του 1.

$$\text{Τύπος : Δείκτης κεφαλαίου κίνησης} = \frac{\text{Διαρκή κεφάλαια}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

- **Δείκτης κάλυψης τόκων** : Αποτελεί την σχέση των κερδών προ φόρων και τόκων με τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης. Επίσης, αξιολογεί την δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί έσοδα αφού έχει ήδη πληρώσει τα υπόλοιπα έξοδα. Ακόμη, είναι ένα μετρώ της δανειακής κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με τη δυναμικότητα της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητα της να εξοφλεί τους τόκους ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. Μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί ότι εξετάζει κυρίως την λογιστική και όχι την ταμειακή λειτουργία της επιχείρησης να πληρώνει τα έξοδα της, αφού κάποια έσοδα στην πραγματικότητα μπορεί να μην βρίσκονται στα ταμεία της.

$$\text{Τύπος : Δείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{σύνολο χρεωστικών τόκων}}$$

Οι αριθμοδείκτες είναι σημαντικό να χρησιμοποιούνται καταλληλά με βάση τον κλάδο της επιχείρησης, καθώς τα νούμερα της δραστηριότητάς της και του κύκλου εργασιών της μπορούν να διαφέρουν από κλάδο σε κλάδο. Για να γίνει αποτελεσματική εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και της βιωσιμότητάς της είναι απαραίτητο να ελέγξουμε τους δείκτες αποδοτικότητας και φερεγγυότητας. Οι παραπάνω δείκτες βοήθησαν για να πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των ναυτιλιακών εταιρειών και στη συνέχεια θα δούμε την πρακτική τους χρήση και πως μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα από τους αριθμοδείκτες.

## 4 Μεσοί Οροί Δεικτών Ναυτιλιακού Κλάδου

Πίνακας 8. Συνολικοί Μεσοί όροι Δεικτών Αποδοτικότητας

<u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u>	<u>AVERAGE TOTAL RATIOS</u>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	16%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-2%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-8%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	317%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17%

- **Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους** : Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες του κλάδου μπορούν και πετυχαίνουν ικανοποιητικές πωλήσεις, ενώ παράλληλα μπορούν να διατηρούν χαμηλά τα κόστη των πωλήσεων τους.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** : Ο κλάδος δείχνει για τις χρονιές 2018 και 2019 να είναι αρκετά επηρεασμένος στην παραγωγή κερδών σε σχέση με τις πωλήσεις που έκαναν οι εταιρείες.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας** : Εδώ φαίνεται ότι ο κλάδος περνάει κάποια προβλήματα τα οποία έχουν επηρεάσει αρκετά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί, με αποτέλεσμα γενική πτώση στα αποτελέσματα μετά από φόρους και τόκους.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης** : Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες του κλάδου διατηρούν αρκετά μεγάλο δανεισμό, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται αρκετά οι αποδόσεις των επενδύσεων τους λόγω μη ικανοποιητικής διαχείρισης του ενεργητικού.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού** : Οι εταιρείες του κλάδου δείχνουν να κάνουν μια οριακά καλή διαχείριση των περιουσιακών τους στοιχείων για να παράγουν κέρδη, αλλά είναι τόσο οριακά που μπορεί να ανατραπεί η εικόνα.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού** : Τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών δείχνουν να μην χρησιμοποιούνται τόσο ταχύτατα για την παραγωγή κερδών, αυτό μπορεί να είναι και αποτέλεσμα των μακροπροθέσμων ναυλώσεων.

Πίνακας 9. Συνολικοί Μέσοι όροι Δεικτών Φερεγγυότητας

<u><b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</b></u>	<u><b>AVERAGE TOTAL RATIOS</b></u>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	61%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	44%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	94%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	89%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-95%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	105%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Εξαιρετικά διαχειρίζονται οι εταιρείες του κλάδου τις υποχρεώσεις τους με τον μακροχρόνιο δανεισμό και αυτό φαίνεται από την τιμή του δείκτη οπού δείχνει ότι ο κλάδος δεν είναι αρκετά υποχρεωμένος.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε ότι οι εταιρείες του κλάδου φαίνεται να είναι φορτωμένες με δάνεια, έτσι η δυνατότητα τους για δανεισμό στο μέλλον φαίνεται λίγο μη ικανοποιητική αλλά όχι σε επίπεδα μη επιθυμητά.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Η γενική ρευστότητα του κλάδου δείχνει αρκετά ικανοποιητική, αφού πολλά από τα κεφάλαια που εισρέουν στον κλάδο προέρχονται από μακροχρόνιες μισθώσεις των περιουσιακών στοιχείων που επιφέρουν σταθερά κεφάλαια στις εταιρείες του κλάδου.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Η άμεση ρευστότητα των εταιρειών του κλάδου είναι σε επίπεδα φιλόδοξα, οπού φαίνεται ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των εταιρειών μπορούν να καλύψουν τις άμεσες υποχρεώσεις των εταιρειών με ελάχιστα προβλήματα.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Οι εταιρείες του κλάδου φαίνεται να μπορούν να αποπληρώνουν ικανοποιητικά τους τόκους και παράλληλα να καταφέρνουν να αποδίδουν οι επενδύσεις τους.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες του κλάδου μπορούν και καλύπτουν εξαιρετικά της μακροπρόθεσμες ανάγκες επενδύσεων τους με μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 10. Συνολικοί Μέσοι όροι Δεικτών Επίδοσης Διαχείρισης

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>AVERAGE TOTAL RATIOS</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	205.52
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	14%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	13%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	18.49

- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Παρατηρούμε ότι οι εταιρείες έχουν αυξημένα γενικά και διοικητικά έξοδα με αποτέλεσμα να επηρεάζονται τα κέρδη τους, παρόλα αυτά θα μπορούσαν οι εταιρείες να τα διαχειριστούν λίγο καλύτερα με σκοπό την απόδοση των επενδύσεων τους.
- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Για το συγκεκριμένο δείκτη οι εταιρίες του κλάδου όπως και με τα προηγούμενα έξοδα φαίνεται να επηρεάζονται αρκετά από τους δανεισμούς τους, με αποτέλεσμα να έχουν αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα και να αυτό να επηρεάζει τα κέρδη τους.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Εξαιρετική δείχνει να είναι η πιστοληπτική πολιτική του κλάδου από τις εταιρείες του, με αποτέλεσμα να εισπράττουν τις απαιτήσεις τους από πελάτες σε λιγότερο από 19 ημέρες.



## 5 Αποτελέσματα Χρηματοοικονομικής αξιολόγησης

Η αξιολόγηση πραγματοποιήθηκε για κάθε εταιρεία ξεχωριστά, έτσι θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα ανά εταιρεία.

### 5.1 Scorpio Tankers (STNG)



Η Scorpio Tankers αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες μεταφοράς πετρελαίου και προϊόντων του στον κόσμο. Ιδρύθηκε το 2009 στα Marshall Islands και διατηρεί τα κεντρικά της γραφεία στο Μονακό, καθώς και ένα παράρτημα στην Νέα Υόρκη. Από το 2010 η Scorpio Tankers εισάχθηκε στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange) με το σύμβολο (STNG). Η επιχείρηση αυτήν την στιγμή διαθέτει ή νοικιάζει 128 product tankers (42 LR2 tanker, 12 LR1 tankers, 56 MR tankers, 4 newbuilding και 14 Handymax). Τα πλοία αυτά χρησιμοποιούνται για μεταφορά προϊόντων πετρελαίου και η χωρητικότητά τους κυμαίνεται από 160.000 τόνους και κάτω.

Πίνακας 11. Δείκτες αποδοτικότητας για το 2019. Scorpio Tankers

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>STNG</u></b>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18.45%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-6.88%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-2.45%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	261%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.52%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.6%

Πίνακας 12. Δείκτες Αποδοτικότητας για το 2018. Scorpio Tankers

<u><b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</b></u>	<u><b>STNG</b></u>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	1.80%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-32.49%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-10.34%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	260%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.2%

- **Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους :** Παρατηρούμε ότι για το 2019 ο δείκτης έχει μειωθεί σε σχέση με τα υψηλά ποσοστά του 2018. Κάτι που φαίνεται από τον ισολογισμό της εταιρείας, καθώς παρότι ότι αύξησε τις πωλήσεις της το 2019 διατήρησε το ίδιο κόστος υπηρεσιών με αποτέλεσμα να μειωθεί ο δείκτης.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη παρατηρούμε μια βελτίωση στα κέρδη της εταιρείας για το 2019 σε σχέση με το 2018. Συγκεκριμένα, φαίνεται ότι το 2018 ήταν αρκετά ζημιογόνο για την επιχείρηση ενώ το 2019 με την αύξηση των πωλήσεων της κατάφερε και μείωσε την ζημιά που είχε προκαλέσει.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Εδώ παρατηρούμε τον δείκτη να είναι σε πολύ χαμηλά ποσοστά το 2018, βελτιώνοντας την κατάσταση το 2019 λόγω των πωλήσεων της. Ακόμα, βλέπουμε ότι η αποτελεσματικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και για τα δυο χρονιά δεν είναι αρκετά αποτελεσματική για την επιχείρηση.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Παρατηρούμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παραμένει αμετάβλητος και τις δυο χρονιές χρήσεως και δεν υπάρχει σημαντική αλλαγή. Ένας αρκετά μεγάλος δείκτης όπως αυτός δείχνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων είναι αρκετά ωφέλιμο για την επιχείρηση και τα κέρδη της.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Βιομηχανική Αποδοτικότητα) :** Παρατηρούμε μια άνοδο του δείκτη στα αποτελέσματα του 2019 σε σχέση με αυτά του 2018, παρόλα αυτά όμως παραμένουν σε πολύ χαμηλά ποσοστά τα οποία δεν είναι ικανοποιητικά , κάτι που δείχνει ότι η επιχείρηση δεν διαχειρίζεται σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη έχουμε μια πολύ μικρή αύξηση στις φορές που χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία για να παράγει η εταιρεία κέρδη. Στην περίπτωση αυτή 0,12 φορές χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή κερδών το 2018, αυξάνοντας έτσι τις φορές

0,13 το 2019 κάτι που φαίνεται και από την αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας την συγκεκριμένη χρονιά.

Πίνακας 13. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Scorpio Tankers

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>STNG</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	61.72%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	42.26%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	62%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	61%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-80%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	99.40%

Πίνακας 14. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Scorpio Tankers

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	61.56%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	42.40%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	154%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	152%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-7%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	108.17%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού :** Ο δείκτης παραμένει σταθερός και σε πάρα πολύ καλά επίπεδα και τις δυο χρονιές, με την επιχείρηση να μην είναι τόσο εκτεθειμένη σε δανεισμούς και μπορεί και καλύπτει ικανοποιητικά τις υποχρεώσεις της με τα περιουσιακά της στοιχεία.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού :** Στα ίδια επίπεδα κινείται ο συγκεκριμένος δείκτης χωρίς μεταβολές με τις τιμές του να είναι σε οριακά καλά επίπεδα. Δηλαδή, φαίνεται ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει κάποια προβλήματα με την μακροπρόθεσμη πολιτική χρηματοδότησης που ακολουθεί.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε μια ραγδαία πτώση της τιμής σε σχέση με το 2018. Ενώ το 2018 είχε έναν αρκετό καλό δείκτη γενικής ρευστότητας, το 2019 φαίνεται οι υποχρεώσεις της εταιρείας να είναι αρκετά μεγαλύτερες από τα άμεσα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει και η θέση της εταιρείας να γίνεται πιο επισφαλής. Από τι φαίνεται από τον ισολογισμό, υπάρχει μια τεράστια πτώση στα μετρητά της εταιρείας για το 2019 κάτι το οποίο μπορεί να ευθύνονται είτε κάποιες επενδύσεις που μπορεί να έκανε. Συγκεκριμένα, λόγω των επενδύσεων σε

Exhaust Gas System (scrubber), Ballast Water System και Dry-dock τα έξοδα ήταν αρκετά και φαίνεται ότι έχασε αρκετά μετρητά η εταιρεία. Για τις παραπάνω επενδύσεις θα γίνει ανάλυση στο Κεφάλαιο 6.

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Εδώ έχουμε τα ίδια προβλήματα τα οποία παρουσιάστηκαν και στο προηγούμενο δείκτη με την εταιρεία να βρίσκεται σε μη ικανοποιητικά αποτελέσματα και αυτό οφείλεται σε επενδύσεις που έγιναν το 2019 από την εταιρεία.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Παρατηρούμε μια αδυναμία της εταιρείας να καλύψει τους χρεωστικούς της τόκους το 2018 από τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Ενώ παρατηρείται μια εξαιρετική βελτίωση στο 2019 όπου η εταιρεία καλύπτει το περισσότερο πόσο των χρεωστικών τόκων από τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Αποτελεί μια λογική απόρροια της αύξησης των πωλήσεων και μια διατήρηση του κόστους υπηρεσιών.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ικανοποιητικός και τις δυο χρονιές χρήσεως παραμένοντας σταθερός και δείχνοντας ότι η επιχείρηση καλύπτει αρκετά καλά τις μακροπρόθεσμες ανάγκες επένδυσης από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 15. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Scorpio Tankers

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>STNG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9.01
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	8.84%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	26.44%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	41

Πίνακας 16. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Scorpio Tankers

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>STNG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8.39
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	31.90%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	8.93%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	43

- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Παρατηρούμε ότι τα γενικά και διοικητικά έξοδα της εταιρείας παραμένουν σε καλά επίπεδα και η εταιρεία τα κρατάει χαμηλά. Το επίπεδο των εξόδων είναι λίγο αυξημένο στην περίπτωση του 2018, αλλά η εταιρεία δείχνει να εξισορροπεί τα έξοδα με την αύξηση των πωλήσεων της και την διατήρηση των γενικών και διοικητικών εξόδων στα ίδια επίπεδα με το 2018 όπου οι πωλήσεις ήταν αρκετά χαμηλότερες.
- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης φαίνεται να δημιουργούν ένα πρόβλημα στα κέρδη της επιχείρησης, αφού μεγάλο ποσοστό αυτών των δαπανών επηρεάζουν τις πωλήσεις της εταιρείας. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα δείχνουν να είναι τα ίδια και για τις δυο χρονιές, αλλά λόγω της αύξησης των πωλήσεων το 2019 υπάρχει μια ελάχιστη μείωση του δείκτη.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση έχει για τον κλάδο αρκετά αργή είσπραξη των απαιτήσεων της, κάτι που φαίνεται ότι με βάση τις πωλήσεις που κάνει, θέλει 41 ημέρες το 2019 για να εισπράξει τις απαιτήσεις τις, παρόλο που αυξήθηκαν οι πωλήσεις σε σχέση με το 2018 που χρειαζόταν 43 ημέρες για να κάνει την είσπραξη αυτών με λιγότερες πωλήσεις. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει ότι η επιχείρηση ακολουθεί μια πιο ελαστική πολιτική για τις πιστώσεις, με αποτέλεσμα να αργεί να είσπραξη τις απαιτήσεις της.

## 5.2 STAR BULK (SBLK)



Η Star Bulk αποτελεί μια εταιρεία όπου ειδικεύεται στη μεταφορά ξηρού φορτίου παγκοσμίως χρησιμοποιώντας έναν στόλο 128 πλοίων. Ιδρύθηκε το 2006 στα Marshall Islands και διατηρεί κεντρικά γραφεία στην Αθηνά και στη Λεμεσό. Η εταιρεία διαθέτει τις μετοχές της προς πώληση στο χρηματιστήριο του Nasdaq με το σύμβολο SBLK. Ο στόλος της κυμαίνεται από τα Supramax μέχρι και Newcastlemax, φτάνοντας έτσι στο σύνολο των 14 εκατομμυρίων τόνων διαθέσιμων για μεταφορά εμπορίου. Η Star Bulk μεταφέρει κυρίως σιδηρομεταλλεύματα, διαφορά πετρώματα και σιτηρά, ακόμη και μικρές ποσότητες βωξίτη, λιπάσματα και προϊόντων σιδηρού σε όλο τον κόσμο. Μεταφέρει ετησίως περίπου 60 εκατομμύρια τόνους παγκοσμίως με έναν στόλο που δεν ξεπερνάει τα 9 χρονιά μέσο ορό ηλικίας.

Πίνακας 17. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Star Bulk

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	8.97%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-1.97%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-1.05%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	209.75%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.28%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	25.4%

Πίνακας 18. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Star Bulk

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	20.25%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	8.96%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	3.84%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	198.82%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	21.6%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Παρατηρούμε ότι τα επίπεδα του δείκτη κυμαίνονται σταθερά και δεν έχουν τεράστιες μεταβολές κάτι το οποίο φαίνεται και από την αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας το 2019 σε σχέση με το 2018 και την αντίστοιχη αύξηση του κόστους πωλήσεων που γίνανε.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Η εταιρεία μετά από μια κερδοφόρα χρονιά του 2018 όπου τα κέρδη της ήταν πολύ καλά σε σχέση με τις πωλήσεις της, μειώθηκαν αρκετά και το 2019 παρουσίασε ζημιά κάτι που μπορεί να οφείλεται είτε σε μείωση των ναύλων εκείνης της χρονιάς και επηρέασε σημαντικά τα κέρδη της εταιρείας.
- **Δείκτης χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Στον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε ότι η εταιρεία το 2018 είχε μια αρκετά μέτρια μεταχείριση των ιδίων κεφαλαίων της σε σχέση με τα κέρδη της, ενώ το 2019 αυτός ο δείκτης μειώθηκε παρόλο την αύξηση των πωλήσεων, λόγω ζημιών που προκλήθηκαν στον κλάδο.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Οι τιμές που παρουσιάζονται για τον συγκεκριμένο δείκτη είναι απολύτως θετικές και για τις δυο χρονιές χρήσεως, αφού αποδεικνύουν ότι γίνεται πολύ σωστή διαχείριση των ξένων κεφαλαίων της εταιρείας με σκοπό την παραγωγή κερδών.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Παρατηρούμε ότι το 2018 η εταιρεία χρησιμοποιεί εξαιρετικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει κέρδη, όπως γίνεται και το 2019 που παρόλα αυτά παρατηρείται μια μικρή πτώση του δείκτη που οφείλεται στη ζημιά που εμφάνισε η εταιρεία για την συγκεκριμένη χρονιά.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Για το συγκεκριμένο δείκτη έχουμε ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί αρκετές φορές τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη και πιο συγκεκριμένα το 2018 χρησιμοποιεί 0.21 φορές τα περιουσιακά της στοιχεία ενώ το 2019 παρατηρούμε μια αύξηση του δείκτη με χρησιμοποίηση του ενεργητικού 0.25 φορές. Η αύξηση των πωλήσεων μαζί με την αύξηση των περιουσιακών στοιχείων οφείλονται για αυτή την ελάχιστη αύξηση του δείκτη.

Πίνακας 19. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Star Bulk

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	52.32%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	52.74%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	86%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	69%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-91%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	98.73%

Πίνακας 20. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Star Bulk

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	49.70%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	54.30%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	134%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	122%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-189%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	103.07%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού :** Οι δείκτες της εταιρείας και για τα δυο χρόνια δείχνει ότι είναι σε πολύ καλά επίπεδα και η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία εξαιρετικά για να καλύψει τις υποχρεώσεις της.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε ότι είναι σε πολύ καλά επίπεδα η επιχείρηση και μπορεί και διαχειρίζεται την μακροπρόθεσμη χρηματοδοτική της πολιτική εξαιρετικά χωρίς να αντιμετωπίζει, ή τώρα ή στο μέλλον, προβλήματα οικονομικά.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας :** Παρατηρούμε ότι σε σχέση με το 2018 όπου οι τιμές του δείκτη ήταν μέτριες, το 2019 οι τιμές του έχουν μεταβληθεί αρκετά πτωτικά με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια επισφαλής κατάσταση σε περίπτωση κάποιας κρίσης. Η εταιρεία φαίνεται να μην αντιμετωπίζει κάποιο πρόβλημα με τις υποχρεώσεις τις ώστε να υπάρχει κίνδυνος. Τέλος, παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη μείωση στα μετρητά της εταιρείας για το 2019 σε σχέση με το 2018, κάτι το οποίο φαίνεται να απορρέει από τις επενδύσεις σε Exhaust Gas System και Water Ballast System όπως ακόμη και στην αύξηση των Dry docking survey. Όπως ακόμη και σε δόσεις για τα δάνεια που υπάρχουν.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας :** Παρατηρούμε ότι τα ποσοστά της εταιρείας για τον συγκεκριμένο δείκτη το 2019 είναι μη ικανοποιητικά, ενώ το 2018 ήταν σε καλά επίπεδα και η εταιρεία παρόλο τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει μπορεί να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα άμεσα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε μια απότομη μεταβολή από το 2018 στο 2019, βλέπουμε μια μεγάλη πτώση του δείκτη που δείχνει ότι η εταιρεία δυσκολεύεται το 2019 λόγω της μείωσης των κερδών της να καλύψει τους χρεωστικούς τόκους της με αποτέλεσμα να παρουσιάσει ζημιά, ενώ το 2018 η εταιρεία έπειτα από την εξόφληση των χρεωστικών της τόκων κατάφερε να παρουσιάσει κέρδη κάτι που δηλώνει έναν εξαιρετικό δείκτη κάλυψης τόκων.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης :** Οι δείκτες του κεφαλαίου κίνησης για τις δυο χρονιές είναι αρκετά ικανοποιητικοί, κάτι που υποδεικνύει ότι η εταιρεία μπορεί να καλύπτει τις μακροπρόθεσμες ανάγκες επενδύσεων από μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές πηγές.

Πίνακας 21. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Star Bulk



<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13.97
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	4.24%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	10.67%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	26

Πίνακας 22. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Star Bulk

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>SBLK</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	16.97
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	11.31%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	5.21%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	22

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Παρατηρούμε ότι τα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας είναι αρκετά περιορισμένα, σίγουρα αποτελούν μείζον πρόβλημα για την επιχείρηση, αλλά διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα όπου δεν επηρεάζουν τόσο σημαντικά τα κέρδη της.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη βλέπουμε μια εξαιρετική διαχείριση από την εταιρεία, διατηρώντας και τις δυο χρονιές τα γενικά και διοικητικά της έξοδα σε πολύ χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να μην επηρεάζουν τα κέρδη της σε τόσο σημαντικό βαθμό.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου δείκτη και για τις δυο χρονιές είναι σταθερά, δεν υπάρχουν μεγάλες μεταβολές που επηρεάζουν αρνητικά την κατάσταση της εταιρείας, αλλά παρόλα αυτά βλέπουμε ότι η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 26 ημέρες το 2019, ενώ το 2018 εισέπραττε σε 22 ημέρες. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία αύξησε την πιστοληπτική της πολιτική και αυξήθηκαν ελάχιστα παραπάνω οι απαιτήσεις της.

### 5.3 Dynagas LNG Partners LP (DLNG)



Η Dynagas LNG Partners LP αποτελεί μια εταιρεία μεταφοράς υγροποιημένου αερίου, η οποία ιδρύθηκε το 2013 στα Marshall Islands, με σκοπό την ιδιοκτησία, την ενασχόληση και την απόκτηση πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου αερίου (Liquid Natural Gas Vessels). Τον Οκτώβριο του 2013 απέκτησε τρία LNG πλοία όπου αποτέλεσαν τον αρχικό στόλο της εταιρείας. Η εταιρεία ανήκει και διαχειρίζεται από την εταιρεία Dynagas Ltd, συμφερόντων του Γεωργίου Προκοπίου, ο οποίος δραστηριοποιείται στη ναυτιλία από το 1970. Η εταιρεία διαθέτει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο του NYSE με το σύμβολο DLNG. Τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας εδρεύουν στην Αθήνα. Η εταιρεία το 2014 και το 2015 απέκτησε ακόμη τρία πλοία μεταφοράς υγροποιημένου αερίου χειμερινής κατασκευής. Δηλαδή, έχουν την δυνατότητα να ταξιδεύουν σε υπερβολικά χαμηλές θερμοκρασίες και παγωμένες θάλασσες. Τα πλοία της κυμαίνονται από τα 149.000 κυβικά μετρά μέχρι τα 155.000 κυβικά μετρά, έχοντας μέσο ορό ηλικίας τα 10 χρονιά.

Πίνακας 23. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	45.77%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2.76%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	1.15%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	315.32%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.06%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.2%

Πίνακας 24. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	41.67%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2.84%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	1.11%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	325.72%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.0%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Η εταιρεία κατάφερε και για τις 2 χρονιές που εξετάζουμε να διατηρήσει την τιμή του αριθμοδείκτη σε σταθερά επίπεδα, διατηρώντας τόσο τις πωλήσεις της σε ένα σταθερό αλλά ανοδικό επίπεδο όσο προσπαθώντας να μειώσει το κόστος των πωλήσεων της. Φαίνεται ικανή να μπορεί να αντιμετωπίσει προβλήματα στο μέλλον αν προκύψουν.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Παρατηρούμε ότι η εταιρεία για τα 2 χρόνια που ελέγχουμε παρουσιάζει τα ίδια κέρδη, έχοντας το 2018 ελάχιστα λιγότερες πωλήσεις σε σχέση με το 2019, άρα θα περιμέναμε λίγο πιο βελτιωμένα κέρδη το 2019. Η εταιρεία παρόλα αυτά κινείται σε ανοδικά επίπεδα διατηρώντας την κερδοφορία της και αυξάνοντας τις πωλήσεις.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη η εταιρεία διατηρεί μια σταθερή πορεία στην αξιοποίησι των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή κερδών. Οι τιμές του δείκτη είναι μέτριες προς ικανοποιητικές και ικανοποιούν πλήρως τους μετόχους.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Η επιχείρηση διατηρεί τις τιμές του δείκτη σε υψηλά επίπεδα, εκμεταλλευόμενη εξαιρετικά τα ξένα κεφάλαια για να παράγει κέρδη. Τα επίπεδα του δείκτη παραμένουν σχεδόν σταθερά με το 2019 να παρατηρούμε μια πολύ μικρή πτώση του δείκτη. Παρόλα αυτά η εταιρεία φαίνεται να ικανοποιεί τις πολιτικές επενδύσεων της και τα αποτελέσματα της να είναι εξαιρετικά.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Η εταιρεία χρησιμοποιεί πολύ ικανοποιητικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη. Το 2019 η εταιρεία δείχνει να αξιοποιεί λίγο καλύτερα τα περιουσιακά της στοιχεία σε σχέση με το 2018 και να επιφέρει αρκετά ικανοποιητικά κέρδη.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη, και αφού έχουμε αναλύσει τον προηγούμενο αριθμοδείκτη βλέπουμε ότι η εταιρεία έχει αρχίσει να χρησιμοποιεί περισσότερες φορές τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη. Κάτι που υποδηλώνεται και από την αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη από το 2018 όπου ήταν 0.12 φορές, στις 0.13 φορές το 2019. Η διαφορά είναι μικρή αλλά αυτή διαφορά φαίνεται και στα κέρδη της εταιρείας. Οι αποσβέσεις θα μπορούσαν να παίξουν σημαντικό ρόλο σε αυτήν την περίπτωση αλλά ο στόλος της εταιρείας είναι σχετικά νέος.

Πίνακας 25. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	68.29%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	33.93%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	28%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	27%

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-128%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	100.86%

Πίνακας 26. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	69.30%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	41.29%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	41%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	41%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-113%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	83.46%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού :** Η εταιρεία δείχνει και για τις 2 χρονιές να έχει σταθερή ικανότητα δανεισμού με τον δείκτη να κινείται σε σταθερά επίπεδα. Η επιχείρηση δείχνει να μην είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους και φαίνεται ότι μπορεί να καλύπτει τις υποχρεώσεις της με τα περιουσιακά της στοιχεία.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού :** Από το συγκεκριμένο δείκτη συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία βρίσκεται σε καλά επίπεδα ικανότητας μακροπρόθεσμου δανεισμού, όμως παρατηρείται ότι υπάρχει ήδη μια μεγάλη δανειοληπτική πολιτική στην εταιρεία, λόγω της δραστηριότητας που διατηρεί εδώ και λίγα χρονιά, αφού είναι σχεδόν νεοσύστατη. Ακόμα φαίνεται από τις τιμές του δείκτη, αλλά και τον ισολογισμό, ότι η εταιρεία αύξησε τον μακροπρόθεσμο δανεισμό της κατά 200 εκατομμύρια κάτι που υποδηλώνει την πτώση του δείκτη για το 2019.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε ότι έπεσαν οι τιμές για το 2019 σε σχέση με το 2018. Βέβαια να τονίσουμε ότι ο δείκτης είναι μέτριος και στις 2 χρονιές. Τα μετρητά της εταιρείας φαίνεται ότι χρησιμοποιήθηκαν το 2019, ένα ποσό της τάξεως των 100 εκατομμυρίων, όμως ταυτόχρονα μειωθήκαν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης σε σχέση με το 2018. Αιτία της χρησιμοποίησής των μετρητών μπορεί να είναι οι πληρωμές των δόσεων σε δάνεια που κατέχει η εταιρεία.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας :** Τα ίδια προβλήματα που παρατηρούνται και στον προηγούμενο δείκτη, παρατηρούμε και σε αυτόν τον συγκεκριμένο δείκτη με την εταιρεία να μην έχει τόσο αποτελεσματικά επίπεδα και όπως είπαμε λογικά οφείλεται σε πληρωμή των δόσεων των δάνειων της εταιρείας.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων :** Η επιχείρηση παρατηρούμε ότι έχει την ικανότητα να καλύπτει τους χρεωστικούς της τόκου από τα κέρδη της προ φόρων και τόκων. Διατηρεί αυτή την εξαιρετική πορεία στην οποία μπορεί και είναι κερδοφόρα, υστέρη από την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων.

- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης :** Ο συγκεκριμένος δείκτης φαίνεται ικανοποιητικός και παρουσιάζει μια βελτίωση για τα αποτελέσματα χρήσεως του 2019 σε σχέση με το 2018. Η επιχείρηση μπορεί και καλύπτει ικανοποιητικά της μακροπρόθεσμες ανάγκες επένδυσης από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 27. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	915.39
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	2.07%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	44.76%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0.4

Πίνακας 28. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Dynagas LNG

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DLNG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2649
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	39.65%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	1.74%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0.1

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων :** Παρατηρούμε υψηλά επίπεδα του δείκτη για τα χρηματοοικονομικά έξοδα, κάτι που επηρεάζει τα κέρδη της επιχείρησης. Η επιχείρηση λόγω των μεγάλων δάνειων που διατηρεί έχει υπερβολικά χρηματοοικονομικά έξοδα κάτι το οποίο είναι διαχειριστικό.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων :** Η εταιρεία και για τις 2 χρονιές διατηρεί σε πολύ χαμηλά ποσοστά τα γενικά και διοικητικά έξοδα της, κάτι το οποίο δεν επηρεάζει τόσο τα κέρδη της επιχείρησης. Αντιθέτως, η εταιρεία μπορεί και κρατάει χαμηλά την τιμή του δείκτη προσπαθώντας να αυξήσει παράλληλα τις πωλήσεις της.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων :** Εξάισια πιστοληπτική πολιτική, με την εταιρεία να διατηρεί τα επίπεδα του δείκτη σε πολύ υψηλά και ικανοποιητικά επίπεδα, εισπράττοντας τις απαιτήσεις της σε λιγότερο από μια ημέρα.

## 5.4 Navios Maritime



Η Navios Maritime Holding ιδρύθηκε και λειτουργεί από το 1954 ως θυγατρική εταιρεία της United States Steel (US Steel) για την μεταφορά σιδηρομεταλλευμάτων από την Βενεζουέλα και τον Καναδά στις Η.Π.Α. Η εταιρεία έχει πολλαπλές δραστηριότητες παγκοσμίως, με τον μέσο όρο ανά χρόνο να ξεπερνάει τα 30 εκατομμύρια τόνους, διατηρώντας έναν στόλο 80 πλοίων. Η Navios στο σύνολο των χρόνων όπου δραστηριοποιείται έχει μεταφέρει περίπου 915 εκατομμύρια τόνους με ασφάλεια ακόμα και στους πιο δύσκολους προορισμούς. Το 2005 η εταιρεία αποφάσισε να μπει στο χρηματιστήριο του New York Exchange Stock (NYSE). Η εταιρεία μέχρι και σήμερα δραστηριοποιείται στην ασφαλή μεταφορά ξηρού φορτίου σε όλο τον κόσμο διατηρώντας μια τρομερή φήμη. Η εταιρεία με την φήμη που απέκτησε θεωρείται πρωτοπόρα και καινοτόμα στον τομέα της μεταφοράς και αποθήκευσης ξηρού φορτίου, αντιμετωπίζοντας τις πιο δύσκολες στιγμές του εμπορίου. Σημαντικό ρόλο έπαιξε η επιχείρηση στο άνοιγμα του ποταμού Orinoco River που διασχίζει την Βενεζουέλα και την Κολομβία, δίνοντας πλέον την δυνατότητα στα μεγάλα πλοία του ωκεανού να διασχίσουν τον ποταμό και να κάνουν μικρότερο ταξίδι. Η εταιρεία με το άνοιγμα του ποταμού εγκατέστησε δραστηριότητες μεταφοράς φορτίου από πλοίο σε πλοίο μέσα στο ποτάμι. Επίσης, σημαντική ήταν η συμβολή της στο άνοιγμα του κόλπου του Αγίου Λαυρέντιου στην Βόρεια Αμερική για πλοήγηση των πλοίων στην χειμερινή περίοδο. Πιο πρόσφατα η εταιρεία καινοτόμησε με την δημιουργία δραστηριοτήτων μεταφοράς ψευδάργυρου από πλοίο σε πλοίο στην Αλάσκα, βόρεια από τον Αρκτικό κύκλο.

Πίνακας 29. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>NAVIOS</u></b>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-18.29%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-38.23%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-115.99%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	1347.50%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-8.35%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	22.5%

Πίνακας 30. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>NAVIOS</u></b>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-36.01%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-51.28%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-50.90%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	514.20%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-7%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19.3%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Η εταιρεία φαίνεται να έχει τεράστια κόστη πωλήσεων και τις δυο χρονιές, με αποτέλεσμα να διαθέτει σε πολύ χαμηλή τιμή τα προϊόντα της το οποίο μπορεί να είναι πρόβλημα των ναύλων, λόγω διάφορων συμβάντων, αλλά ακόμη διαθέτει τις υπηρεσίες της με υψηλό κόστος, κάτι που επηρεάζει τελικά τα κέρδη της.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Η εταιρεία δείχνει το 2018 να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα κερδοφορίας, κάτι που βλέπουμε να διορθώνεται το 2019 προσπαθώντας να μειώσουν την ζημιά. Σιγουρά τα αποτελέσματα δεν είναι ικανοποιητικά, αλλά δείχνει ότι μπορεί να υπάρξει βελτίωση στο μέλλον.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει μη ικανοποιητική χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή κερδών. Συγκεκριμένα, αν κοιτάξουμε προσεκτικά στον ισολογισμό θα δούμε ότι η εταιρεία φαίνεται να έχει μια απότομη πτώση στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με 2018, όπου φαίνεται η εταιρεία να αποθηκεύει τη ζημιά του έτους 2018. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η εταιρεία να διατρέχει έναν κίνδυνο για χρεοκοπία, διότι χρειάζονται κέρδη ετών για να αποκαταστήσει το πρόβλημα αυτό, ή άλλη χρηματοοικονομικοί πόροι. Στην περίπτωση αποκατάστασης με τα αποτελέσματα χρήσεως μιας χρονιάς οι μέτοχοι δεν δικαιούνται μερίσματα για εκείνη την περίοδο.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Η εταιρεία παρουσιάζει ένα μη αποδοτικό επίπεδο του συγκεκριμένου δείκτη με την τιμή του να αυξάνεται υπερβολικά το 2019 σε σχέση με το 2018. Η εταιρεία φαίνεται να έχει εκτενή και υπέρογκο δανεισμό που την οδηγεί σε χρηματοοικονομικά προβλήματα, με τα ίδια κεφάλαια να είναι πολύ λιγότερα και τα περιουσιακά στοιχεία αρκετά υψηλά. Η απόδοση του Ενεργητικού είναι πολύ χαμηλότερη από την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων κάτι που αποδεικνύεται στις ζημίες που παρουσιάζει η εταιρεία.

- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού** : Σύμφωνα με αυτόν τον δείκτη που κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα για την επιχείρηση αλλά μη ικανοποιητικά, παρατηρούμε ότι τα περιουσιακά στοιχεία τις εταιρείας δεν αποδίδουν και δεν παράγουν κέρδη.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού** : Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί καθόλου εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία μόνο 0.2 φορές και τις 2 χρονιές για να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Με την πτώση των πωλήσεων το 2019 παρατηρούμε και την άνοδο του δείκτη για τον ίδιο χρόνο κάτι που φαίνεται απολύτως λογικό σύμφωνα με τα δεδομένα.

Πίνακας 31. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>NAVIOS</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	92.58%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	8.29%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	75%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	70%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	143%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	150.22%

Πίνακας 32. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>NAVIOS</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	80.55%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	22.09%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	93%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	85%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	142%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	105.27%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Η εταιρεία δείχνει μετά τη ζημία του 2018 να έχει προχωρήσει σε επιπλέον δανειοδότηση, κάτι που την κάνει να φαίνεται πολύ υποχρεωμένη στα δάνεια της. Ο δείκτης από τα επίπεδα του 2018 έχει μια τεράστια αυξητική μεταβολή, φτάνοντας το 92% το 2019.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση είναι ανίκανη να δανειστεί μακροπρόθεσμα, παρουσιάζοντας τεράστια πτωτική μεταβολή από το 2018 στο 2019 με την πτώση του δείκτη στο 8% από τα επίπεδα του 22%. Αυτό κάνει την εταιρεία να μην είναι σε δυνατότητα να αποκτήσει μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση κάτι που υποδεικνύει ότι είναι αρκετά κορεσμένη σε δανειοδοτήσεις.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε μια παρόμοια πτωτική μεταβολή από το 2018 στο 2019. Τόσο χαμηλό επίπεδο του δείκτη είναι αρκετά επισφαλές, καθώς μπορεί να υπάρξουν δυσκολίες σε μια αναπάντεχη κρίση στην ροή



των κεφαλαίων κίνησης. Παρατηρούμε ότι επενδύθηκαν κάποια μετρητά για κάποιες δραστηριότητες, όπως επίσης και για χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Αυτό το ποσό σύμφωνα με τα δεδομένα ανέρχεται στα 111 εκατομμύρια ενώ το 2018 ήταν μόλις 66 εκατομμύρια δολάρια. Ακόμη, φαίνεται ότι οι θυγατρικές της εταιρείας αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα, με αποτέλεσμα να επιβαρύνεται σημαντικά η εταιρεία για να προσπαθήσει να τις σώσει από τα χρέη της.

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας :** Η εταιρεία το 2018 για τον συγκεκριμένο δείκτη ήταν σε μέτρια επίπεδα και με την συνέχιση της δανειοληπτικής πολιτικής έπεσε σε ένα επίπεδο μη ικανοποιητικό κάτι που δεν είναι και τόσο επίφοβο.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων :** Η εταιρεία δείχνει να μην έχει την ικανότητα να ξεπληρώνει τους χρεωστικούς τόκους των ξένων κεφαλαίων και να φέρνει κέρδη, κάτι το οποίο είναι πρόβλημα που έχει δημιουργηθεί από τα πολλά δάνεια, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται αρκετά τα κέρδη της εταιρείας.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης :** Οι τιμές του δείκτη φαίνονται ικανοποιητικές με την εταιρεία να δείχνει ικανότητα να καλύψει την ανάγκη μακροπρόθεσμων επενδύσεων από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 33. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9.29
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	11.02%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	27.67%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	39

Πίνακας 34. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Navios Maritime

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	8.59
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	26.87%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	10.80%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	43

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη η εταιρεία έχει πολύ υψηλά επίπεδα και για τις δυο χρονιές που ελέγχουμε. Με τις υψηλές τιμές συμπεραίνουμε αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα κάτι που είναι πιθανό να οφείλεται στον υψηλό δανεισμό, για αναχρηματοδοτήσεις και πληρωμές σε τόκους.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων :** Ακόμη ένας δείκτης όπου η επιχείρηση διατηρεί σε υψηλά και μη ικανοποιητικά επίπεδα. Δείχνοντας ότι η εταιρεία διατηρεί υπερβολικά γενικά και διοικητικά έξοδα για τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Η εταιρεία από τι φαίνεται ακολουθεί μια πιο ελαστική πιστοληπτική πολιτική, με αποτέλεσμα να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 40 ημέρες περίπου και για τις 2 χρονιές. Υπάρχει η τάση να βελτιωθεί η ταχύτητα από όσο φαίνεται από τα δεδομένα και αυτό μπορεί να εξισορροπήσει κάπως τις ζημίες από επισφαλείς πελάτες.

## 5.5 DANAOS CORPORATION (DAC)



Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1972 από τον εφοπλιστή Δημήτριο Κούστα, ο οποίος δραστηριοποιείται στην ναυτιλία από το 1960. Η εταιρεία από το 1980, παρόλο τις κρίσεις που πέρασε έφτασε ακόμη και να έχει ένα πλοίο, ξεκίνησε να δραστηριοποιείται και στην ανάπτυξη συστημάτων διαχείρισης και τεχνολογίας των πλοίων που χρησιμοποιούνται μέχρι και σήμερα στην ναυτιλία. Την περίοδο 1992 μέχρι το 2005 η επιχείρηση αύξανε συνεχώς την χωρητικότητα των πλοίων κοντέινερ με ρυθμό 32% κάθε χρόνο. Η εταιρεία το 2005 άλλαξε όνομα και πήρε το σημερινό της, καθώς άλλαξε έδρα και ξεκίνησε πάλι στα Marshall Islands. Τον Οκτώβρη του 2006 η εταιρεία εισάχθηκε στο χρηματιστήριο του NYSE με το σύμβολο DAC. Από τότε η εταιρεία από τα 27 κοντέινερ πλοία που διέθετε και συνολικής ζωτικότητας 116.115 TEUs σε 65 κοντέινερ με συνολική χωρητικότητα 406.586 TEUs. Η εταιρεία Danaos κατέχει ακόμη το 49% της Gemini Shipholding Corporation όπου εμπεριέχονται 5 πλοία κοντέινερ.

Πίνακας 35. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	44.96%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	29.35%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	14.89%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	304.30%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.49%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	16.7%

Πίνακας 36. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
<b>1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-2.64%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-7.18%
<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-4.77%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	387.90%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17.1%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Η εταιρεία για το 2018 παρουσιάζει αρνητική τιμή του δείκτη που οφείλεται σύμφωνα με τα δεδομένα σε πολύ υψηλά κόστη πωλήσεων, με αποτέλεσμα να μην παρουσιάσει κέρδη. Παρόλα αυτά η επιχείρηση φαίνεται να μείωσε αρκετά τα κόστη πωλήσεων της διατηρώντας τις πωλήσεις της στα ίδια επίπεδα για το 2019, πετυχαίνοντας αρκετά ελπιδοφόρα κέρδη.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Στον συγκεκριμένο δείκτη παρατηρούμε ότι η εταιρεία το 2018 παρόλο τις υψηλές πωλήσεις δεν κατάφερε να έχει κερδοφορία αντιθέτως είχε μια μικρή ζημία. Όμως το 2019 η εταιρεία επέστρεψε στην κερδοφορία μάλιστα πετυχαίνοντας μια τεράστια αλλαγή του σκηνικού του 2018.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Όπως αποδεικνύεται και από τα δεδομένα η εταιρεία έχει αυξήσει αρκετά τα διατηρούμενα κέρδη (retained earnings) λόγω των κερδών για τα αποτελέσματα χρήσεως του 2019, αυξάνοντας έτσι τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με το 2018 όπου ο δείκτης δεν ήταν ικανοποιητικός λόγω ζημίας. Όμως η κερδοφορία και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μετέβαλαν τον δείκτη για το 2019 και πλέον είναι σε πολύ καλά επίπεδα.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Παρατηρούμε ότι για το 2018 η επιχείρηση διατηρούσε έναν μεγάλο δανεισμό, κάτι το οποίο φαίνεται στο 2019 να μειώνει αποπληρώνοντας με ένα κερδοφόρο αποτέλεσμα χρήσεως, βγάζοντας την από την δύσκολη θέση.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Εξαιρετική μεταβολή προς τα καλά επίπεδα για τον δείκτη το 2019 λόγω κερδοφορίας και εξαιρετικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων για κέρδη, σε σχέση με το 2018 όπου η τιμή του δείκτη ήταν μη ικανοποιητική λόγω των ζημιών που είχε η εταιρεία.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Για το 2018 παρατηρούμε ότι η εταιρεία χρησιμοποιούσε σχετικά εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει πωλήσεις. Όμως για το 2019 παρατηρούμε μια μικρή πτώση όπου η εταιρεία σημείωσε περίπου τις

ίδιες πωλήσεις με το 2018. Οπότε μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης κινείται σε σταθερά επίπεδα λόγω της διατήρησης των πωλήσεων σε παρόμοιο επίπεδο.

Πίνακας 37. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	67.14%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	35.84%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	85%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	82%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-279%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	102.93%

Πίνακας 38. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	74.22%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	28.12%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	54%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	50%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	14%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	99.07%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Η εταιρεία δείχνει να βελτιώνεται με τον χρόνο στη συνολική ικανότητα της να δανειζεται μακροπρόθεσμα, καθώς το 2018 η τιμή του δείκτη ήταν σε μέτρια επίπεδα, σε σχέση με το 2019 όπου ο δείκτης έπεσε σε ικανοποιητικά επίπεδα για την εταιρεία. Η αποπληρωμή δόσεων δανείων που βαραίνουν την επιχείρηση φαίνεται να είναι καταλυτικό για την εμπιστοσύνη της εταιρείας στην μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Παρόμοια με τον προηγούμενο δείκτη υποδεικνύεται ότι η εταιρεία βελτιώνει αρκετά την μακροπρόθεσμη χρηματοδοτική της πολιτική από το 2018 στο 2019, δημιουργώντας ένα πιο βιώσιμο περιβάλλον για την εταιρεία με την αποφυγή βαρών.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Η εταιρεία αύξησε αρκετά την τιμή του δείκτη για το 2019 σε σχέση με το 2018, οι προβλέψιμες εισροές χρημάτων στην εταιρεία την βοηθούν να κινηθεί και σε τέτοια επίπεδα τιμών. Ακόμη, η δύσκολη περίοδος του 2018 για τα

container ships επηρέασε αρκετά την ρευστότητα και τα κέρδη της εταιρείας, όπως ακόμη και η αθέτηση των συμφωνηθέντων συμβολαίων από τους ναυλωτές για 8 πλοία της εταιρείας.

- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Παρόλο τις δυσκολίες που πέρασε η εταιρεία παρατηρούμε ότι κατάφερε και βελτίωσε την ρευστότητα της το 2019 όπου λογικά οι τιμές των ναύλων βελτιώθηκαν και η αναχρηματοδότηση των δανείων κατάφερε και κάλυψε τα έξοδα της εταιρείας, η οποία αποκατέστησε την ζημία του 2018 τόσο στην ρευστότητα όσο και στα αποτελέσματα χρήσεως.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη η εταιρεία κατάφερε να κάνει μια τεράστια αυξητική μεταβολή, καθώς κατάφερε να πληρώνει τους χρεωστικούς της τόκους διατηρώντας την κερδοφορία για το 2019, σε αντίθεση με το 2018 όπου η εταιρεία αύξησε την ζημία της με την πληρωμή των χρεωστικών τόκων. Επίσης, παρατηρούμε ότι το κόστος των χρεωστικών τόκων το 2019 έπεσε σε σχέση με το 2018.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Η εταιρεία φαίνεται να διατηρεί σε σταθερά επίπεδα την κάλυψη της μακροπρόθεσμης ανάγκης επενδύσεων από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης. Ο δείκτης είναι αρκετά ικανοποιητικός.

Πίνακας 39. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	62.60
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	6.00%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	16.72%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	6

Πίνακας 40. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Danaos Corporation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DAC</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	49.73
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	19.34%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	5.74%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	7

- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Η εταιρεία δείχνει να διατηρεί τα γενικά και διοικητικά έξοδα σε χαμηλά επίπεδα και πολύ ικανοποιητικά τόσο για το 2019 όσο και για το 2018.
- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία για το 2019 κατάφερε να μειώσει ελάχιστα το κόστος των χρηματοοικονομικών εξόδων, σε σχέση με το 2018. Παρόλο αυτά το κόστος παραμένει σε υψηλό επίπεδο σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας.

- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Η εταιρεία διατηρεί μια εξαιρετική ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων της, κάτι που δείχνει ότι έχει αυστηρή πιστοληπτική πολιτική. Συγκεκριμένα, για το 2018 φαίνεται ότι καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις τις μέσα σε 7 ημέρες σε σχέση με τις πωλήσεις, ενώ το 2019 καταφέρνει να τις εισπράττει σε μόλις 6 ημέρες.

## 5.6 COSTAMARE Inc. (CMRE)



Η Costamare εταιρεία συμφερόντων του εφοπλιστή Βασίλη Κωνσταντακόπουλου ιδρύθηκε το 1975, όπου και απέκτησε το πρώτο της πλοίο μεταφοράς φορτιού 2.000 τόνων. Το 1984 η εταιρεία διαφοροποιείται από την αρχική της λειτουργία και αρχίζει με την απόκτηση τεσσάρων πλοίων μεταφοράς κοντέινερ και στην διαχείρισή τους. Το 1987 προχωράει στην απόκτηση ακόμα 6 κοντέινερ πλοίων, τα οποία είναι πιο καινούργια και έχουν μεγαλύτερη χωρητικότητα. Το 1994 η εταιρεία παραγγέλλει τα πρώτα νεότευκτα κοντέινερ πλοία από το ναυπηγείο της Samsung Heavy Industries και φτάνει αισίως ο στόλος της τα 32 πλοία. Το 1998 την εταιρεία αναλαμβάνει ο Κωσταντίνος Κωνσταντακόπουλος και η εταιρεία προβαίνει σε παραγγελίες 6 νεότευκτων πλοίων κοντέινερ μεγέθους post-Panamax χωρητικότητας 6.500 TEU, πραγματοποιώντας τότε την μεγαλύτερη κατασκευή στην Νότια Κορέα και την πρώτη για ανεξάρτητο ιδιοκτήτη κοντέινερ πλοίων. Το 2003 η εταιρεία παραγγέλλει ακόμη 5 νεότευκτα πλοία χωρητικότητας 8.000 TEU από τα ναυπηγεία της Hyundai, όπου στη συνέχεια λόγω σχεδίασης θα επεκταθεί στα 9.500 TEU το καθένα. Το 2005 η εταιρεία δημιουργεί μια θυγατρική διαχείρισης των πλοίων στην Σανγκάη. Το 2006 η εταιρεία κάνει συμβόλαιο με την εταιρεία C-Man Maritime όπου ξεκινάει τις δραστηριότητες της για την επάνδρωση και την εκπαίδευση ανθρώπων αποκλειστικά για την Costamare και τους συνεργάτες της. Με την παράδοση των νεότευκτων πλοίων από τα ναυπηγεία της Hyundai τα κοντέινερ πλοία αποτελούν πλέον τα μεγαλύτερα στον κόσμο, υπογράφοντας συμβόλαια ενοικίασης των πλοίων για 12 χρόνια από την Cosco Container Lines. Η εταιρεία το 2008 μετά από συμφωνία με την γερμανική κλάση Germanischer Lloyd, αποφάσισε να εγκαταστήσει σε 5 πλοία της ένα καινοτόμο σύστημα για τα διοξειδία του άνθρακα, κάνοντας τα να είναι από τα πρώτα που υιοθετούν τις διεθνείς κατευθύνσεις για την μείωση του CO2. Το 2010 αποκτά ένα ακόμα νεότευκτο πλοίο μεγέθους 8.350 TEU. Ακόμη το 2010 αποτελεί σημαντική χρονιά για την εταιρεία, αφού εισέρχεται στο χρηματιστήριο του NYSE με το σύμβολο CMRE. Η εταιρεία συνέχισε την εξαίσια πορεία της παραγγέλλοντας πλοία και φτάνοντας αισίως τα 77 ιδιόκτητα πλοία υπογράφοντας τεράστια συμβόλαια μακροχρόνιας μίσθωσης με τις εταιρείες Evergreen και MSC. Η εταιρεία περιμένει

ακόμα 5 πλοία που θα παραδοθούν στο δεύτερο 4 Μήνο του 2020 και του 2021 όπου έχει ήδη συμφωνήσει σε μακροχρόνιες ναυλώσεις με την εταιρεία Yang Ming Marine Transport Corp.. Τέλος, η εταιρεία προχώρησε στην απόκτηση του 60% των μετοχών 5 πλοίων της York Capital κατασκευής του 2016 και μέχρι τα τέλη του 2018 είχε αποκτήσει το 100%, υπογράφοντας μακροχρόνια συμβόλαια μίσθωσης με την εταιρεία Evergreen που διαρκούν μέχρι το 2026.

Πίνακας 41. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	36.21%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	20.71%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	7.02%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	213.50%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.75%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15.9%

Πίνακας 42. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	30.80%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	17.68%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	4.95%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	224.80%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.5%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση μπορεί και πραγματοποιεί αρκετά ικανοποιητικές πωλήσεις με χαμηλό κόστος, κάτι το οποίο μπορεί να οφείλεται

και στις μακροχρόνιες συμβάσεις που έχει υπογράψει, βελτιώνοντας έτσι τα κέρδη της χρόνο με τον χρόνο όπως φαίνεται.

- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** : Η εταιρεία διατηρεί ένα εξαιρετικό ποσοστό για τον συγκεκριμένο δείκτη, προχωρώντας ακόμη και σε αύξηση του ποσοστού του δείκτη το 2019, πραγματοποιώντας περισσότερα κέρδη σε σχέση με τις πωλήσεις της.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη υποδεικνύεται ένα εξαιρετικό αποτέλεσμα με βάση τον κλάδο, με την επιχείρηση να διατηρεί σε εξαιρετικά επίπεδα την χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή κερδών. Ακόμη, από τα δεδομένα συμπεραίνουμε αυτή την θετική μεταβολή του δείκτη, καθώς υπάρχει μεγάλη αύξηση στις πωλήσεις της εταιρείας για το 2019.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης** : Η επιχείρηση μπορεί και διατηρεί τον δανεισμό της σε διαχειριστικά επίπεδα ελέγχοντας και μειώνοντας τον δείκτη, κάτι που την αποσυμπιέζει από πιεστικές και δύσκολες καταστάσεις.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού** : Από τον συγκεκριμένο δείκτη συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί ικανοποιητικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη, βελτιώνοντας αυτήν την κατάσταση το 2019 σε σχέση με το 2018.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού** : Αποδεικνύεται ότι η εταιρεία έχει βελτίωση την ταχύτητα που χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία το 2019 σε σχέση με το 2018, τόσο από την αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας όσο και από την αύξηση των κερδών της.

Πίνακας 43. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	53.16%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	51.38%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	74%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	70%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-196%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	104.78%

Πίνακας 44. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	55.52%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	48.02%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	76%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	71%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-191%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	108.34%



- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Η εταιρεία δείχνει να μην είναι υποχρεωμένη με υπερβολικά δάνεια, διατηρώντας τις τιμές του δείκτη σε εξαιρετικά επίπεδα, καθιστώντας την ικανή να δανειστεί.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία δεν είναι κορεσμένη από μακροχρόνιους δανεισμούς και μπορεί να καλύπτει ικανοποιητικά την μακροπρόθεσμη πολιτική της. Το 2019 παρατηρούμε βελτιωμένες τιμές του δείκτη κάτι που καθιστά την εταιρεία βιώσιμη και χωρίς την αντιμετώπιση δυσκολιών.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Η επιχείρηση διατηρεί την ρευστότητα της σε σταθερά επίπεδα και όχι πολύ ανησυχητικά, αφού πολλά από τα πλοία της είναι ναυλωμένα σε μακροχρόνιες μισθώσεις και η εισροή χρημάτων φαίνεται να είναι σταθερή και καθόλου ανησυχητική.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Παρατηρούμε ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις σε περίπτωση κάποιας κρίσης της εισροής χρημάτων στην εταιρεία.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται η εταιρεία να αποπληρώνει άριστα τους χρεωστικούς της τόκους και παρόλα αυτά να διατηρεί κερδοφορία. Είναι εμφανής μια πολύ καλή διαχείριση των τόκων από την εταιρεία με στόχο να μην επηρεαστούν αρκετά τα κέρδη της.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Η εταιρεία δείχνει να τα καταφέρνει εξαιρετικά στην κάλυψη της μακροπρόθεσμης ανάγκης επενδύσεων με την χρήση μακροπροθέσμων χρηματοδοτικών πηγών.

Πίνακας 45. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	64.64
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	1.97%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	18.62%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	6

Πίνακας 46. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Costamare Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>CMRE</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	67.63
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	16.82%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	2.41%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Η εταιρεία διατηρεί υψηλά επίπεδα χρηματοοικονομικών σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί, αυτό μπορεί να

οφείλεται και στις μακροχρόνιες ναυλώσεις όπου οι πωλήσεις είναι σταθερές σε αντίθεση με τα χρηματοοικονομικά έξοδα που μπορούν και μεταβάλλονται με το χρόνο.

- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Αντίθετα με τον δείκτη χρηματοοικονομικών εξόδων η εταιρεία καταφέρνει και διατηρεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα γενικά και διοικητικά της έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση έχει μια εξαιρετική πιστοληπτική πολιτική, αφού καταφέρνει και εισπράττει τις απαιτήσεις της μόλις σε 5 ημέρες για το 2018 και σε 6 ημέρες για το 2019, σε σχέση με τις πωλήσεις της.

## 5.7 GOLDEN OCEAN GROUP (GOGL)



Η Golden Ocean είναι μια νορβηγική εταιρεία μεταφοράς ξηρού φορτίου οπού ιδρύθηκε το 1996 στις Βερμούδες, οπού διατηρεί και την έδρα της. Η εταιρεία δραστηριοποιείται κυρίως στην μεταφορά ξηρού φορτίου με έναν στόλο 78 πλοίων μεγέθους Supramax, Capesize και Panamax, τόσο με την μακροχρόνια μίσθωση όσο και με την μίσθωση ανά ταξίδι. Η εταιρεία είναι εισηγμένη τόσο στο Νορβηγικό χρηματιστήριο του Όσλο όσο και στο χρηματιστήριο του NASDAQ.

Πίνακας 47. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GOGL</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14.43%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	5.27%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	2.46%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	195.99%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.39%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	23.80%

Πίνακας 48. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GOGL</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	20.88%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	13.00%

<b>2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	5.55%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	193.72%
<b>3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	22.03%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Από τον δείκτη παρατηρούμε μια πτώση στην διαφορά της σχέσης πωλήσεων και κόστος πωληθέντων. Από τα δεδομένα συμπεραίνουμε ότι παρόλο την αύξηση των πωλήσεων, αυξήθηκαν κατά το διπλάσιο της αύξησης των πωλήσεων το κόστος πωληθέντων, μειώνοντας την τιμή του δείκτη για το 2019 σε σχέση με το 2018. Η αύξηση του κόστους φαίνεται να είναι απόρροια των βραχυχρόνιων μισθώσεων (ενός ταξιδιού = spot voyage), όπου τα κόστη αλλάζουν ανάλογα με το πως κινείται η αγορά, αναλόγως γίνεται και με τις πωλήσεις.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη βλέπουμε μια αρνητική μεταβολή του, καθώς τα κέρδη της εταιρείας μειώθηκαν, παρόλο που οι πωλήσεις τις αυξήθηκαν. Όμως παραμένει αποδοτική η επένδυση της εταιρείας όσο έχει κέρδη.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Εδώ συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία είχε το 2018 ένα αρκετά αποδοτικό αποτέλεσμα με βάση τα ίδια κεφάλαια τα οποία διαθέτει, σε σχέση με το 2019 όπου η τιμή του δείκτη δείχνει μια πτωτική πορεία, παρόλο που είναι ακόμη ικανοποιητική.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Η εταιρεία δεν διατηρεί υψηλό επίπεδο χρέους και διατηρεί την θέση της ασφαλή, χωρίς να αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητές της.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Η εταιρεία φαίνεται να αξιοποιεί καλά τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή κερδών, κάτι που υποδεικνύεται από τις τιμές των δεικτών τόσο το 2018 όσο και το 2019 που ακολουθεί μια πτωτική πορεία.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Παρόλο την σχεδόν ικανοποιητική αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, η εταιρεία χρησιμοποιεί αρκετά εντατικά τα στοιχεία αυτά για να παράγει πωλήσεις.

Πίνακας 49. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GOGL</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	48.98%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	55.38%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	117%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	105%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-169%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	116.74%

Πίνακας 50. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GOGL</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	48.38%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	63.22%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	85%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	80%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-193%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	100.09%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Η εταιρεία είναι σε εξαιρετική θέση όσο αναφορά την συνολική ικανότητά της να δανεισθεί, κάτι που υποδεικνύει ότι δεν είναι υποχρεωμένη σε μεγάλο βαθμό.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης ικανότητας Δανεισμού** : παρατηρούμε ότι η εταιρεία δεν είναι καθόλου κορεσμένη από μακροπρόθεσμα δάνεια και έχει την ικανότητα να δανεισθεί μακροπρόθεσμα, μπορώντας να ανταπεξέλθει τις υποχρεώσεις της.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Η ρευστότητα της εταιρεία δείχνει να είναι λίγο επηρεασμένη από την ανάγκη για αναχρηματοδότηση των δανείων και άλλων υποχρεώσεων, παρόλα αυτά η εταιρεία κατάφερε να μειώσει τις υποχρεώσεις της και ισορρόπησε σε αρκετά καλά επίπεδα την ρευστότητα της.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Οι αποφάσεις της εταιρείας για την εγκατάσταση των συστημάτων Scrubber και των Ballast Water, όπως επίσης και τα Dry Docking που έπρεπε να περάσουν τα πλοία, επηρέασαν την άμεση ρευστότητα της, αλλά κατάφερε να την διατηρήσει σε ένα αρκετά καλό επίπεδο.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Η εταιρεία φαίνεται να ξεπληρώνει αποδοτικά τους χρεωστικούς της τόκους, διατηρώντας κέρδη στα αποτελέσματα χρήσεως της μετά την αποπληρωμή τους. Μια αρνητική μεταβολή φαίνεται να υπάρχει από το 2018 στο 2019 με την εταιρεία να μειώνει βέβαια τους χρεωστικούς της τόκους όμως τα κέρδη προ φόρων και τόκων ήταν ήδη πολύ λιγότερα από εκείνα του 2018.

- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία μπορεί να καλύψει εξαιρετικά την μακροπρόθεσμη ανάγκη επενδύσεων από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 51. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>GOGL</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13.89
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	2.00%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	8.44%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	26

Πίνακας 52. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Golden Ocean

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	23.51
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	11.55%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	2.26%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	16

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Η επιχείρηση έκανε εξαιρετική διαχείριση στην μειώσει των χρηματοοικονομικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι από τα δεδομένα συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία κατάφερε και να μειώσει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα, αλλά και να αυξήσει τις πωλήσεις της.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Πολύ αποδοτική διαχείριση των γενικών και διοικητικών εξόδων της εταιρείας από την διοίκηση, κρατώντας ένα σταθερό δείκτη και για τις 2 χρονιές.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Το 2018 ο δείκτης φαίνεται αρκετά καλός με την εταιρεία να έχει μια πιο αυστηρή πιστοληπτική πολιτική στην οποία καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 16 ημέρες σε σχέση με τις πωλήσεις που κάνει. Σε αντίθεση με το 2019 που παρόλο την αύξηση των πωλήσεων της η εταιρεία αντί να αυστηροποιήσει περισσότερο την πιστοληπτική της πολιτική, χαλάρωσε και καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 26 ημέρες, 10 ημέρες περισσότερες σε σχέση με το 2018. Σίγουρα δεν αποτελεί πρόβλημα για την επιχείρηση μια τέτοια οριακή αύξηση.

## 5.8 DIANA SHIPPING INC. (DSX)



Η εταιρεία Diana Shipping είναι συμφερόντων του εφοπλιστή Συμεών Παληού και ιδρύθηκε το 1972 και δραστηριοποιείται από τότε μαζί με τις θυγατρικές εταιρείες τις στην μεταφορά ξηρού φορτίου. Η ναυτιλιακή εταιρεία διαθέτει έναν σχετικά καινούργιο στόλο με τα πλοία της να φτάνουν τα 37 από τα οποία (4 Newcastlemax, 12 Capesize, 5 post-Panamax, 5 Kamsarmax, 11 Panamax). Ο στόλος συγκεντρωτικά φτάνει δυνατότητες χωρητικότητας των 4.8 εκατομμυρίων dwt με το στόλο να έχει μέσο όρο ηλικίας τα 11 χρόνια.

Πίνακας 53. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Diana Shipping Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	7.98%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-4.77%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-1.85%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	187.92%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.64%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	20.60%

Πίνακας 54. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Diana Shipping Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	16.91%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	7.33%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	2.64%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	189.23%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19.04%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Η εταιρεία παρότι μπόρεσε και διατήρησε στα ίδια επίπεδα της πωλήσεις τις, δεν κατάφερε να κάνει το ίδιο και με το κόστος των πωλήσεών της, όπου αυξήθηκε με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να έχει αρνητική μεταβολή για το 2019. Αυτό μπορεί να οφείλεται στις δύσκολες περιπτώσεις όπου οι ναύλοι ήταν πολύ χαμηλοί, με αποτέλεσμα να επηρεάζει αρκετά μια εταιρεία που μπορεί να δουλεύει με σποτ ταξίδια.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Παρατηρούμε μια μεγάλη μεταβολή των κερδών της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε. Η εταιρεία φαίνεται να είχε μια ικανοποιητική κερδοφορία για το 2018, κάτι το οποίο δεν ισχύει και για το 2019 όπου παρουσίασε ζημιές.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Την ίδια αρνητική μεταβολή του δείκτη παρατηρούμε και εδώ με το 2018 να παρουσιάζει η εταιρεία καλύτερα αποτελέσματα με την χρήση των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή κερδών, σε σχέση με την χρήση των ιδίων κεφαλαίων το 2019 να μην είναι τόσο αποδοτικά. Η προβληματικότητα του κλάδου λόγω των ναύλων μπορεί να επηρέασε αρνητικά τα κέρδη της εταιρείας.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Η εταιρεία φαίνεται να μην διατηρεί υψηλό χρέος κάτι το οποίο διαφημίζει κιόλας για να προσελκύσει μέτοχους, αλλά και πελάτες, το επίπεδο του δείκτη παραμένει σταθερό και δεν έχει επηρεαστεί καθόλου.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Παρόλο την ζημιά που έχει δημιουργηθεί στα αποτελέσματα χρήσεως της εταιρείας, τα περιουσιακά στοιχεία της χρησιμοποιούνται καλά για την παραγωγή κερδών.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Από τις τιμές του δείκτη τόσο το 2018 όσο και το 2019 η εταιρεία φαίνεται να χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει κέρδη.

Πίνακας 55. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Diana Shipping Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	46.79%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	56.68%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	209%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	201%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-63%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	111.21%

Πίνακας 56. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Diana Shipping Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	47.08%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	59.12%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	113%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	109%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-135%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	104.73%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Οι τιμές των δεικτών είναι εξαιρετικές και για τις 2 χρονιές, κάτι που επιβεβαιώνει το χαμηλό επίπεδο χρέους της εταιρείας και την κάνει ικανή να δανεισθεί χωρίς να δημιουργηθεί κάποιο σημαντικό πρόβλημα που μπορεί να ταραξεί τα οικονομικά της.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία βρίσκεται σε εξαιρετική θέση με ότι έχει να κάνει την ικανότητα της να δανεισθεί μακροπρόθεσμα, αφού μπορεί και διατηρεί χαμηλά το χρέος της.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Βλέπουμε μια εξαιρετική βελτίωση της εταιρείας όσο αναφορά την ρευστότητα της, καθώς η εταιρεία μείωσε εξαιρετικά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και ειδικότερα τις πληρωμές για τα δάνεια της.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Παρατηρούμε την ενδυνάμωση του δείκτη αυτού μέσα από μετρητά, δραστηριότητες της επιχείρησης, μακροπρόθεσμα δάνεια, μετοχικό κεφάλαιο αλλά και εταιρικά ομόλογα. Για το 2019 ο δείκτης δείχνει μια θετική μεταβολή με την τιμή να είναι αρκετά ικανοποιητική.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Η επιχείρηση δείχνει να διαχειρίζεται καλά την αποπληρωμή των χρεωστικών τόκων για το 2018, ενώ παρουσιάζεται μια αρκετά μεγάλη αρνητική μεταβολή του ίδιου δείκτη για το 2019 όπου η εταιρεία, δείχνει να μην μπορεί να παράγει κέρδη μετά την εξόφληση των χρεωστικών τόκων. Παρόλο την διατήρηση των χρεωστικών τόκων της εταιρείας στα ίδια επίπεδα, το κόστος πωλήσεων έχει ήδη δημιουργήσει αρκετά προβλήματα στα αποτελέσματα του 2019.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Για τον συγκεκριμένο δείκτη υποδεικνύεται ότι η εταιρεία μπορεί και καλύπτει ιδανικά την μακροπρόθεσμη ανάγκη επενδύσεων από μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές πηγές.



Πίνακας 57. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Diana Shipping Inc.

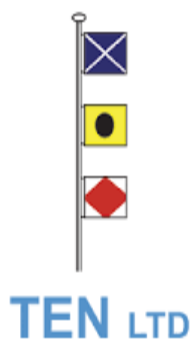
<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	28.08
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	12.96%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	13.33%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13

Πίνακας 58. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Diana Shipping Inc.

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>DSX</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	76.73
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	13.49%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	13.05%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	5

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης είναι αρκετά υψηλά για το επίπεδο χρέους της εταιρείας, αλλά και για τις πωλήσεις που παρουσιάζει η εταιρεία. Σίγουρα αυτό οφείλεται στην μεταβολή της αγοράς όπου επηρεάζει τις πωλήσεις σε σημαντικό βαθμό.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Εξαιρετικά υψηλά επίπεδα του δείκτη με την εταιρεία να ξοδεύει αρκετά λεφτά σε γενικά και διοικητικά έξοδα, προσπαθώντας με αργό ρυθμό να τα μειώσει.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Το 2018 η εταιρεία καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε μόλις 5 ημέρες σε σχέση με τις πωλήσεις που έχει δημιουργήσει. Αυτό υποδηλώνει μια αυστηρή πιστοληπτική πολιτική από την εταιρεία, κρατώντας πολύ ελάχιστες πιστώσεις. Όμως το 2019 οι απαιτήσεις της εταιρείας αυξήθηκαν αρκετά, καταφέροντας να τις εισπράξει σε 13 ημέρες σε σχέσεις με τις πωλήσεις που διατηρήθηκαν στο ίδιο επίπεδο με το 2018. Εδώ παρατηρούμε μια πιο ευέλικτη απόφαση της πιστοληπτικής πολιτικής της εταιρείας, με σκοπό να γίνει πιο αποδεκτή σε μια δύσκολη αγορά της περιόδου.

## 5.9 TSAKOS ENERGY NAVIGATION Ltd. (TNP)



Η εταιρεία Tsakos Energy Navigation ιδρύθηκε στις Βερμούδες και διαχειρίζεται από την Αθήνα. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο του NYSE με το σύμβολο TNP και στο χρηματιστήριο των Βερμούδων με το σύμβολο TEN. Η εταιρεία αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες μεταφοράς ενέργειας στον κόσμο, κατέχοντας έναν στόλο από καινούργια πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου, αλλά και προϊόντων πετρελαίου, τα οποία ορισμένα είναι ικανά να ταξιδέψουν σε πολύ χαμηλές θερμοκρασίες. Η εταιρεία πέρα από τα πλοία μεταφοράς πετρελαίου και προϊόντων του, έχει πλοία μεταφοράς υγροποιημένου αερίου και πλοία μεταφοράς πετρελαίου από πλοίο σε πλοίο εν πλω τα οποία λέγονται Shuttle Tankers. Ο στόλος φτάνει τα 65 πλοία συνολικά και η εταιρεία προσπαθεί να γίνει μια από μεγαλύτερες εταιρείες που διαθέτουν τάνκερ που μπορούν να διασχίσουν παγωμένες θάλασσες και να αντέξουν χαμηλές θερμοκρασίες. Η εταιρεία δραστηριοποιείται εδώ και 50 χρόνια στο χώρο της ναυτιλίας.

Πίνακας 59. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	14.37%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2.34%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	0.95%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	214.23%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.72%

Πίνακας 60. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-5.31%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-19.07%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-6.71%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	212.71%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	16.5%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Η εταιρεία παρατηρούμε ότι το 2018 είχε υψηλά κόστη πωλήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις που έκανε, κάτι το οποίο μπορεί να ευθύνεται και η προβληματικότητα της αγοράς. Όμως το 2019 η εταιρεία κατάφερε να αναποδογυρίσει την κατάσταση πραγματοποιώντας εξαιρετικές πωλήσεις και μειώνοντας το κόστος των πωλήσεων, με αποτελέσματα το 2019 να κλείσει με θετικά αποτελέσματα για την εταιρεία.
- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Εξαιρετική η θετική μεταβολή που έκανε η εταιρεία για το 2019 σε σχέση με το 2018, πραγματοποιώντας κέρδη τα οποία αποτελούν την ικανοποιητική αποδοτικότητα για την επιχείρηση.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Το 2018 ο δείκτης ήταν μη ικανοποιητικός με τα ίδια κεφάλαια να μην έχουν αξιοποιηθεί καταλλήλως, όμως το 2019 η εταιρεία κατάφερε να παράγει κέρδη με την ικανοποιητική αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Παρατηρούμε ότι η εταιρεία προσπαθεί και κρατάει τα επίπεδα του χρέους της σε μέτρια επίπεδα, κρατώντας μια ασφαλή θέση σε σχέση με τον δανεισμό που έχει και παρόλα αυτά καταφέρνει και πετυχαίνει κέρδη.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Η εταιρεία κατάφερε να ανατρέψει την ζημία που είχε ως αποτέλεσμα το 2018, μην χρησιμοποιώντας ικανοποιητικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Σε αντίθεση με το 2019 όπου η εταιρεία έκανε αρκετά ικανοποιητική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της και επέφεραν σημαντικά κέρδη.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει την εντατική χρήση των περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή πωλήσεων, με την εταιρεία να βελτιώνει τις φορές που τα χρησιμοποιεί το 2019 σε σχέση με το 2018 όπου εμφάνισε αρκετή ζημία.

Πίνακας 61. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	53.32%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	52.58%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	112%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	108%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-125%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	103.90%

Πίνακας 62. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	52.99%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	51.06%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	125%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	117%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	39%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	103.70%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία επιβεβαιώνει τα χαμηλά επίπεδα χρέους που διαθέτει, με αυτό να την καθιστά συνολικά ικανή για να δανεισθεί. Η διατήρηση του δείκτη σε μια σταθερή τιμή δείχνει και την ήπια μεταβολή που έχει ο δείκτης χωρίς να επηρεάζει σημαντικά με τις αλλαγές του.
- **Δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού** : Η επιχείρηση έχει πολύ ήπια μεταβολή του δείκτη από το 2018 στο 2019, εμφανίζοντας εξαιρετικά αποτελέσματα και θέτοντάς την ικανή να δανεισθεί μακροπρόθεσμα.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας** : Από τις τιμές του δείκτη συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία κρατάει αρκετά μετρητά σε λογαριασμούς για να υπάρχει διαθέσιμη ρευστότητα σε ένα ενδεχόμενο πρόβλημα εισροής χρημάτων, καλύπτοντας έτσι τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Βέβαια να τονίσουμε ότι η εταιρεία μπορεί να έχει αρκετά συμβόλαια μακροχρόνιας ναύλωσης που μπορεί να τις φέρνει σταθερές ροές χρημάτων.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας** : Η εταιρεία ακόμη και στην περίπτωση μιας αιφνίδιας κρίσης, δείχνει να είναι ικανή να καλύψει ικανοποιητικά τις υποχρεώσεις της και να μην αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων** : Παρόλο την διατήρηση των χρεωστικών τόκων της εταιρείας σε σταθερά επίπεδα δεν κατάφερε να διατηρήσει την κερδοφορία και παρουσίασε

αρκετές ζημιές μετά την εξόφληση. Όμως το 2019 μειώνοντας το κόστος και πραγματοποιώντας ικανοποιητικές πωλήσεις κατάφερε με την εξόφληση των χρεωστικών τόκων να παρουσιάσει θετικά αποτελέσματα.

- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης** : Η εταιρεία δείχνει απόλυτα ικανή στην κάλυψη της μακροπρόθεσμης ανάγκης επενδύσεων από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Πίνακας 63. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	14.81
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	4.64%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	12.51%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	25

Πίνακας 64. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Tsakos Energy Navigation

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>TNP</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	14.99
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	14.50%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	5.10%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	24

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Όπως είδαμε και στον δείκτη κάλυψης τόκων η εταιρεία διατηρεί σε αρκετά υψηλά επίπεδα τα χρηματοοικονομικά της έξοδα σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί, κάτι το οποίο απορρέει από πλήθος δανείων.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Εξαιρετικές τιμές του δείκτη με την εταιρεία να διατηρεί τα ποσοστά των εξόδων σε αρκετά χαμηλά επίπεδα για τις πωλήσεις που έχει πραγματοποιήσει.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Παρατηρούμε ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί μια όχι και τόσο αυστηρή πιστοληπτική πολιτική, αφού καταφέρνει να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 24 ημέρες το 2018 και σε 25 το 2019, κάτι βέβαια που λογικά δεν την επηρεάζει σημαντικά στις πωλήσεις της.

## 5.10 GASLOG LTD. (GLOG)



Η εταιρεία GASLOG ιδρύθηκε το 2003 στις Βερμούδες και δραστηριοποιείται στην μεταφορά υγροποιημένου αερίου παγκοσμίως μέσα από ιδιόκτητο στόλο, αλλά και στόλο θυγατρικών εταιρειών. Η εταιρεία διαθέτει 25 πλοία στο νερό. Από αυτά, τα 15 μεταφορικής ικανότητας 2,9 εκατ. κυβικών μέτρων ανήκουν στην GasLog άλλα 10 πλοία ανήκουν στη θυγατρική, GasLog Partners. Η εταιρεία εισάχθηκε στο χρηματιστήριο του NYSE το 2012 με σύμβολο GLOG.

Πίνακας 65. Δείκτες Αποδοτικότητας 2019. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18.45%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	-17.29%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	-7.01%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	313.65%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.38%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.9%

Πίνακας 66. Δείκτες Αποδοτικότητας 2018. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
1. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	47.31%
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	20.44%
2. ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ	6.37%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	260.94%
3. ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.9%

- **Δείκτης Μικτού Κέρδους :** Ο δείκτης μας δείχνει ότι για το 2018 η εταιρεία παρουσίασε αρκετά υψηλές πωλήσεις με αρκετά χαμηλό κόστος πωλήσεων κάτι που έφερε θετικά αποτελέσματα στην εταιρεία. Όμως το 2019 τα κόστη πωλήσεων αυξήθηκαν αρκετά, με τις πωλήσεις να παραμένουν σε σταθερό επίπεδο, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί η τιμή

του δείκτη. Η αύξηση του κόστους ευθύνεται από τι φαίνεται σε προβλήματα που αντιμετώπισε η εταιρεία με αρκετά πλοία της, κυρίως στις μηχανές αυτών.

- **Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους :** Ο δείκτης μας υποδεικνύει για το 2018 την εξαιρετική απόδοση της επένδυσης της εταιρείας, πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη για την επιχείρηση. Κάτι που όπως φαίνεται άλλαξε το 2019 όταν και τα προβλήματα με τα πλοία αύξησαν τα κόστη πωλήσεων και είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθούν ζημιές.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας :** Για το 2018 παρατηρούμε ότι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας απασχολούνται αποδοτικά και με πολύ καλά αποτελέσματα, σε σχέση με την μη ικανοποιητική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων το 2019.
- **Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης :** Η εταιρεία δείχνει το 2018 να διατηρεί ένα ικανοποιητικό επίπεδο χρέους το οποίο είναι αρκετά διαχειριστικό και δεν μπορεί να δημιουργήσει άμεσα προβλήματα. Το 2019 παρόλο την αύξηση του δείκτη λόγω αύξησης του μακροχρόνιου δανεισμού δεν είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό για την εταιρεία. Η αύξηση του μακροχρόνιου δανεισμού μπορεί να οφείλεται σε επένδυση των χρημάτων για την αποκατάσταση των ζημιών, ή αντικατάσταση αυτών.
- **Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού :** Ο δείκτης μας υποδεικνύει μια εξάισια χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας για την δημιουργία κερδών το 2018. Όμως το 2019 υπάρχει μια αρνητική μεταβολή του δείκτη παρόλο που οι πωλήσεις ήταν σχεδόν παρόμοιες.
- **Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού :** Παρατηρούμε ότι ο δείκτης που δείχνει την εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων και για τις 2 χρονιές παραμένει σε σταθερά καλά επίπεδα.

Πίνακας 67. Δείκτες Φερεγγυότητας 2019. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	69.05%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	34.47%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	100%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	98%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-78%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	102.05%

Πίνακας 68. Δείκτες Φερεγγυότητας 2018. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	61.68%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	44.02%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	66%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	64%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	-207%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	95.88%

- **Δείκτης Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού :** Παρατηρούμε ότι ο δείκτης για την συνολική ικανότητα δανεισμού της εταιρείας είναι ικανοποιητικός για το 2018. Ενώ για το 2019 η τιμή του δείκτη φαίνεται να μεταβάλλεται και λόγω της αύξησης του δανεισμού που έκανε πρόσφατα η εταιρεία.
- **δείκτης Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού :** Εδώ για τον συγκεκριμένο δείκτη φαίνεται ότι η εταιρεία το 2018 είχε την δυνατότητα να προχωρήσει σε μια μακροπρόθεσμη δανειοδότηση όπως και έκανε. Αυτό βέβαια επηρέασε τους δείκτες για το 2019 όπου η εταιρεία λόγω της αύξησης του δανεισμού της φαίνεται να επηρεάζεται η ικανότητα της, για άλλη μακροπρόθεσμη δανειοδότηση.
- **Δείκτης Γενικής Ρευστότητας :** Η εταιρεία λόγω μεγάλης καταβολής δόσης δανείου έχασε αρκετά από τα μετρητά της για το 2018. Όμως το 2019 κατάφερε να βελτιώσει την γενική ρευστότητα της αφού οι δόσεις των δανείων γίνανε μικρότερες και τα συμβόλαια μακροχρόνιων μισθώσεων βοήθησαν για να εξασφαλίσουν μια ασφαλή ρευστότητα.
- **Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας :** Παρατηρούμε ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας φαίνονται οριακά ικανά να μπορέσουν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις για το 2019. Κάτι που δεν ίσχυε για το 2018 με τις υψηλές δόσεις να δημιουργούν πρόβλημα.
- **Δείκτης Κάλυψης Τόκων :** Για τον συγκεκριμένο δείκτη έχουμε ότι το 2018 η εταιρεία έκανε μια εξαιρετική διαχείριση των χρεωστικών της τόκων και κατάφερε μετά την εξόφληση τους να επιτύχει κέρδη. Όμως, δεν έγινε το ίδιο και για το 2019 όπου η εταιρεία είχε πιο αυξημένους χρεωστικούς τόκους και επιβάρυνε ακόμη περισσότερο τα τελικά αποτελέσματα χρήσεως η εξόφλησή τους.
- **Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης :** Η εταιρεία φαίνεται να είναι ικανή να καλύψει την μακροπρόθεσμη ανάγκη επενδύσεων από μακροπρόθεσμες χρηματοδοτικές πηγές.



Πίνακας 69. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2019. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	33.03
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	7.09%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	28.49%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	11

Πίνακας 70. Δείκτες Επίδοσης Διαχείρισης 2018. Gaslog

<b><u>ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ</u></b>	<b><u>GLOG</u></b>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	30.54
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	26.95%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΗΜΑΣΙΑΣ ΓΕΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	5.52%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΑΡΑΞΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	12

- **Δείκτης Σημασίας Χρηματοοικονομικών Εξόδων** : Το 2018 η εταιρεία διατηρεί ήδη έναν υψηλό δείκτη χρηματοοικονομικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις της που ήταν αρκετά υψηλές. Όμως το 2019 η εταιρεία είχε μεγαλύτερα χρηματοοικονομικά έξοδα και μικρότερες πωλήσεις σε σχέση με το 2018.
- **Δείκτης Σημασίας Γενικών και Διοικητικών Εξόδων** : Παρόμοια παρατηρούμε αύξηση των γενικών και διοικητικών εξόδων της εταιρείας το 2019 σε σχέση με το 2018.
- **Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** : Ο δείκτης μας υποδεικνύει την πιστοληπτική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία με τους πελάτες της. Έτσι, βλέπουμε το 2018 η εταιρεία κάνει 12 ημέρες να εισπράξει τις απαιτήσεις της σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποίησε. Ενώ το 2019 μπορούμε να πούμε ότι η εταιρεία παρά την αύξηση των απαιτήσεων της από πελάτες και ως βοηθό τις υψηλότερες πωλήσεις, κατάφερε να μειώσει την είσπραξη των απαιτήσεων σε 11 ημέρες. Μπορούμε να πούμε ότι πρόκειται για μια σχετικά αυστηρή πιστοληπτική πολιτική από την εταιρεία.

## 6 Αξιολόγηση των επενδύσεων EGCS & BWTS με PROMETHEE

### 6.1 Exhaust Gas Cleaning System (EGCS) – Scrubber

Όπως είναι γνωστόν η ναυτιλία έχει μεγάλη επίδραση στην κλιματική αλλαγή και στην μόλυνση του περιβάλλοντος, κάτι το οποίο πρέπει να ληφθεί υπόψιν από τις αρμόδιες αρχές, αλλά και τις εταιρείες διαχείρισης των πλοίων αλλά και των εμπορευμάτων. Λίγα πράγματα για την επίπτωση που έχει το διοξείδιο του θείου στην ατμόσφαιρα. Αρχικά, όταν το διοξείδιο του θείου ενωθεί με νερό ή αέρα δημιουργεί θειικό οξύ το οποίο προκαλεί την όξινη βροχή, ένα φαινόμενο που δημιουργεί αρκετά προβλήματα στο περιβάλλον. Έτσι, η International Maritime Organization (IMO) 2020 μαζί με την ανακοίνωση του MEPC 2019 (Marine Environment Protection Committee) ανακοίνωσε νέα όρια στην περιεκτικότητα διοξειδίου του θείου (SO<sub>2</sub>) στα καύσιμα που χρησιμοποιούνται στην ναυτιλία. Συγκεκριμένα, οι ρυθμίσεις αφορούσαν στην μείωση του θείου από 3,5% m/m σε 0,5% m/m σε περιοχές εκτός ελεγχόμενου περιορισμού εκπομπών αερίου. Τα πλοία θα έπρεπε να επιλέξουν αναμεσα σε δυο εναλλακτικές λύσεις. Είτε θα πρέπει να εγκαταστήσουν scrubbers όπου θα μπορούν να συνεχίσουν να λειτουργούν με καύσιμο με 3,5% θείο, είτε θα πρέπει να καίνε καύσιμα με περιεκτικότητα σε θείο 0,5%.

- **Scrubber:** Τα scrubber διαχωρίζονται σε 2 κατηγορίες, Close-Loop Scrubbers & Open-Loop Scrubbers στην ναυτιλία και οι δυο είναι αποδεκτές όχι από όλα τα λιμάνια αλλά από τα περισσότερα. Η κατασκευή των scrubber γίνεται σε ναυπηγεία και συγκεκριμένα το κόστος τόσο για τα ναυπηγεία και για τον εξοπλισμό του scrubber είναι περίπου στα 2 εκατομμύρια για κάθε πλοίο. Περίπου 1 εκατομμύριο κοστίζουν τα υλικά και 1 εκατομμύριο το ναυπηγείο.
  - **Open-Loop Scrubbers:** Συγκεκριμένα, τα scrubber αυτά χρησιμοποιούν αντλίες οπού απορροφούν νερό θαλάσσης και το διοχετεύουν εκεί που γίνεται η διάσπαση του διοξειδίου του θείου, με την πλύση του αερίου που διέρχεται από τους αγωγούς στο scrubber και διαπερνώντας από κάποια στρώματα τα οποία διασπάνε τα σωματίδια του αερίου σαν σφουγγάρι που μαζί με την πλύση τα απορροφά και τα ξεπλένει. Έπειτα αυτά τα νερά διοχετεύονται αφού πρώτα ελεγχθεί το pH τους, στην θάλασσα. Πολλά λιμάνια έχουν αρχίσει να απορρίπτουν αυτή την επιλογή scrubbing για ευνόητους λόγους. Παρόλα αυτά το pH του νερού που επιστρέφει στην θάλασσα θα πρέπει να είναι πάνω από 6,5.
  - **Closed-Loop Scrubbers:** Αντίθετα για τα scrubber αυτού του τύπου αντί για το διώξιμο των νερών μετρά την πλύση στην θάλασσα, συσσωρεύονται σε κάποια δεξαμενή αφού καθαριστούν με κάποια ασφαλή διαδικασία και ύστερα τα αδειάζουν με τις επιτρεπτές διαδικασίες.

## 6.2 Ballast Water Treatment System – BWTS

Το ballast αποτελεί σημαντικό κομμάτι στην πλοήγηση ενός πλοίου. Συγκεκριμένα, επειδή το βάρος των πλοίων χωρίς φορτίο είναι στην πρύμνη, αφού εκεί είναι το μηχανοστάσιο, το

αντλιοστάσιο και τα γραφεία και δωμάτια του πληρώματος. Γύρω από τις δεξαμενές του φορτίου υπάρχουν δεξαμενές όπου φορτώνονται με Ballast, δηλαδή νερό θαλάσσης κάτι το οποίο βοηθά στην ευστάθεια του πλοίου όταν αυτό είναι χωρίς φορτίο. Το Ballast φορτώνεται όταν δεν υπάρχει φορτίο και ξεφορτώνεται όταν φορτώνεται εμπόρευμα. Ποιο είναι όμως το πρόβλημα που μπορεί να εμφανισθεί λόγω του ballast. Όπως προ είπαμε η απορρόφηση θαλασσινού νερού, εμπεριέχει και απορρόφηση μικροοργανισμών οι οποίοι μπορούν να αναπτυχθούν στις δεξαμενές Ballast. Η απορρόφηση μικροοργανισμών μπορεί να δημιουργήσει μετανάστευση διάφορων ειδών ζωής σε μέρη τα οποία ίσως είναι και καταστροφικά για τους οργανισμούς αυτούς ή ακόμη και για τους οργανισμούς της συγκεκριμένης περιοχής όπου θα πραγματοποιηθεί το de-ballast. Έτσι, για να αποφευχθεί η μετανάστευση μικροοργανισμών και η δημιουργία προβλημάτων σε θαλάσσιους βιοτόπους, αποφασίστηκε να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα συστήματα τα οποία με ειδικά χημικά εξοντώνουν τους μικροοργανισμούς αυτούς που μπορεί να περιέχονται στις δεξαμενές ενός πλοίου. Το κόστος του Ballast ανέρχεται περίπου στο ένα εκατομμύριο.

Τα πλοία ανά κάποια τακτά χρονικά διαστήματα περνάνε από επιθεωρήσεις ώστε να εξεταστεί αν όλα τα συστήματα και μέρη του πλοίου είναι λειτουργικά και δεν έχουν προβλήματα. Έτσι υπάρχουν κάποια τα οποία ελέγχονται κάθε χρόνο και γίνονται σε λιμάνια, άλλες λειτουργίες που ελέγχονται ανά 2 χρονιά και πάλι σε λιμάνια και υπάρχει και το Dry Dock στο οποίο τα πλοία εισέρχονται σε δεξαμενισμό για να γίνουν εργασίες όπως καθαρισμοί δεξαμενών βαψίματα και διάφορες εργασίες που γίνονται όταν το πλοίο είναι εκτός νερού. Έτσι πολλές ναυτιλιακές εταιρείες που αποφάσισαν να επενδύσουν σε BWTS και Scrubbers, θεώρησαν ότι είναι καλύτερο και πιο λειτουργικό για την μείωση του χρόνου, όπου το πλοίο ξοδεύει σε ένα ναυπηγείο χωρίς ναύλα και χωρίς κέρδη για την εταιρεία, να γίνουν όλες οι εργασίες όταν το πλοίο θα πήγαινε για Dry-dock. Το χρονικό διάστημα που μπορεί να πάρει για να γίνουν τόσο οι εργασίες εγκατάστασης των συστημάτων όσο και το Dry-dock είναι περίπου ένας μήνας και κάτι.

Πλέον παρατηρείται στην αγορά ότι πάρα πολλές εταιρείες που έχουν εγκαταστήσει τέτοια συστήματα στα πλοία τους ευνοούνται με υψηλότερους ναύλους σε σχέση με πλοία που δεν έχουν αυτά τα συστήματα. Πιστεύω ότι είναι απόρροια της επιβράβευσης σε συμμόρφωση των περιβαλλοντικών όρων που έχουν τεθεί για το καλό του περιβάλλοντος.

Άρα το κόστος για την κατασκευή και τον δυο συστημάτων όπως και το Dry-dock του κάθε πλοίου κοστίζει περίπου στα 3 εκατομμύρια για κάθε ένα.

### 6.3 Θεωρία Πολυκριτήριας Ανάλυσης Αποφάσεων

Η σκέψη για την χρησιμοποίηση της μεθόδου πολυκριτήριας ανάλυσης ήταν να ελέγξουμε αν επηρεάστηκαν οι υποχρεώσεις από επιπρόσθετους δανεισμούς και αν επηρεάστηκε η ρευστότητα των επιχειρήσεων του ναυτιλιακού κλάδου, από τις επενδύσεις στα συστήματα

BWTS & EGCS, αν μετά από αυτές τις επενδύσεις υπήρξε αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων και παραγωγή κερδών. Επίσης, να τονίσουμε ότι έπειτα τα αποτελέσματα θα παρουσιαστούν σε κατατάξεις σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, σύμφωνα με τις εταιρείες που επένδυσαν και όσες δεν επένδυσαν σε αυτά τα συστήματα και ακόμη θα γίνει κατάταξη και ανάμεσα στις εταιρείες όσων εταιρειών έχουν ίδιες δραστηριότητες μεταξύ τους.

Από καιρό σε καιρό διαφορετικά οικονομικά στοιχεία έκαναν την εμφάνιση τους, δυσκολεύοντας έτσι τις αποφάσεις των ανωτέρων. Όμως η σημαντικότητα της σωστής απόφασης από την πλευρά της διοίκησης παρέμεινε στον ίδιο στόχο, το κέρδος και την απόδοση. Έτσι, λόγω της πολυπλοκότητας των κριτηρίων αξιολόγησης, αλλά και της σημαντικότητας του καθενός στοιχείου που επηρέαζαν μια απόφαση, δημιουργήθηκαν ειδικές μέθοδοι πολυκριτήριας ανάλυσης που έχουν ως σκοπό την διευκόλυνση των ανωτέρων για την λήψη αποφάσεων. Η ανάπτυξη αυτών των μεθόδων είναι αρκετά σημαντική, αφού αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο για τις εταιρείες όταν οι ιθύνοντες τους πρέπει να πάρουν μια δύσκολη απόφαση που περιέχει πολλά κριτήρια. Τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν κατά καιρούς πέρα από την λήψη αποφάσεων επι των επενδυτικών έργων, ήταν και οι περιπτώσεις όπου παραπάνω από μια επενδυτική επιλογή ήταν αποδεκτή για την εταιρεία. Αυτό αποτελούσε το πρόβλημα και το δίλλημα για τους αποφασίζοντες, όπου έρεπαν να λάβουν μια αποδοτική απόφαση. Έτσι, με βάση την εκσυγχρονισμένη θεωρία της πολυκριτήριας ανάλυσης πλέον μπορούν αυτά τα προβλήματα επιλογής που δημιουργούνται να ελαχιστοποιηθούν και να παρθεί μια καταλληλότερη απόφαση, ιεραρχημένη σε σχέση με τις υπόλοιπες επιλογές, από τους ιθύνοντες. Οι κυριότερες πολυκριτήριες μέθοδοι διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες (βλ. Siskos, 1984):

- Ο πολυκριτήριος μαθηματικός προγραμματισμός
- Η θεωρία της πολυκριτήριας χρησιμότητας
- Η θεωρία των σχέσεων υπέροχης
- Η πολυκριτήρια μονότονη παλινδρόμηση

Ένα αντίστοιχο πρόβλημα διακρίνουμε και στην δικιά μας περίπτωση όπου οι εταιρείες έπρεπε να επιλέξουν ανάμεσα σε μια επένδυση σε καινούργια συστήματα ή θα επέλεγαν να αυξήσουν τα κόστη των καυσίμων που χρησιμοποιούνται. Εμείς επιλέξαμε να ελέγξουμε κατά πόσο επιβαρύνθηκαν όσες αποφάσισαν να επενδύσουν στα συγκεκριμένα συστήματα, αφήνοντας ως μελλοντική επιλογή να ερευνηθεί κατά πόσο ήταν καλύτερη αυτή η επιλογή των επενδυτών σε σχέση με την αύξηση του κόστους καυσίμων. Ακόμη να τονίσουμε ότι την περίοδο αυτή οι τιμές των καυσίμων ήταν δυσανάλογες, με τις περισσότερες εταιρείες να αποφασίζουν ότι είναι καλύτερη η επένδυση σε συστήματα καθαρισμού του καυσαερίου παρά στην χρησιμοποίηση ακριβού καυσίμου. Βραχυπροθέσμα μπορεί να φαίνεται μια πολύ πιο αποδοτική επένδυση, αφού η εγκατάσταση των συστημάτων είναι πολύ ακριβή διαδικασία η οποία θα γίνει μια φορά για το πλοίο. Ενώ από την άλλη οι τιμές των καυσίμων μεταβάλλονται και βέβαια πολύ

περίμεναν να δουν πως θα κινηθούν οι αγορές στην εποχή των συστημάτων καθαρισμού καυσαερίων ώστε να κρίνουν αν είναι καλύτερη επιλογή η εγκατάσταση των συστημάτων αυτών. Έτσι, μετά από την εισαγωγή και εφαρμογή του νόμου αυτού θα μπορεί να γίνει μια ανάλυση των δυο επιλογών των εταιρειών ναυτιλίας. Για τα τρέχοντα δεδομένα θεωρήθηκε χρήσιμη η χρησιμοποίηση της μεθόδου Promethee II, όπου θα μπορούσε να μας δώσει μια κατάταξη για τις εταιρείες του κλάδου για τα χρόνια τα οποία εξετάζουμε.

## 6.4 Θεωρία της Promethee

Συγκεκριμένα όσο αναφορά την Promethee και όσες μεθόδους ανήκουν στην ίδια οικογένεια με αυτήν, αναπτύχθηκαν στα μέσα του 1980 από το έργο των Brans and Vincke. Η PROMETHEE I χρησιμοποιείται κυρίως για την επιλογή της καλύτερης εναλλακτικής μεταξύ διάφορων άλλων. Ενώ στην Promethee II διαμορφώνεται μια κατάταξη των επιλογών με βάση ποια είναι πιο προτιμητέα και πια λιγότερο επιθυμητή. Η Promethee αποτελεί μια μέθοδος που ανήκει στην θεωρία των σχέσεων υπεροχής. Αυτό που κάνει την Promethee να διαφέρει από τις υπόλοιπες μεθόδους πολυκριτήριας απόφασης είναι :

- Επέκταση στην έννοια των κριτηρίων
- Εκτιμώμενη σχέση υπεροχής
- Εκμετάλλευση της σχέσης υπεροχής

Η φάση της ανάπτυξης της σχέσης υπεροχής βασίζεται στον προσδιορισμό του δείκτη προτίμησης (preference index)  $\pi(x_i, x_j)$ :

$$\pi(x_i, x_j) = \sum_{k=1}^n w_k p_k(x_{ik}, x_{jk})$$

Όσο αναφορά τον γενικό δείκτη προτίμησης  $p_k(x_{ik}, x_{jk})$  για το κριτήριο  $x_k$  ορίζεται σε συνάρτηση της διαφοράς  $x_{ik} - x_{jk}$  μεταξύ των επιδόσεων των δυο εναλλακτικών στο κριτήριο  $x_k$ .

Συγκεκριμένα:

$$p_k(x_i, x_j) = \begin{cases} 0, & x_{ik} < x_{jk} \\ h_k(x_{ik} - x_{jk}), & x_{ik} \geq x_{jk} \end{cases}$$

Έτσι για την μορφή της συνάρτησης  $h_k$  υπάρχουν έξι τύποι οι οποίοι παρατηρούνται σε πολλές διαφορετικές περιπτώσεις.

1. Σύνηθες κριτήριο (usual criterion): Στην περίπτωση αυτή θεωρείται ότι υπάρχει αδιαφορία μεταξύ δύο εναλλακτικών  $x_i$  και  $x_j$  στο κριτήριο  $x_k$  εάν και μόνος εάν  $x_{ik} = x_{jk}$ . Διαφορετικά, εάν  $x_{ik} > x_{jk}$ , τότε θεωρείται ότι υπάρχει σαφής προτίμηση της  $x_i$  έναντι της  $x_j$ . Η συνάρτηση  $h_k$ , στην περίπτωση αυτή ορίζεται σύμφωνα με τον τύπο:

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = f(x) = \begin{cases} 0, & x_{ik} = x_{jk} \\ 1, & x_{ik} > x_{jk} \end{cases}$$

2. Σχεδόν κριτήριο (quasi criterion): Σύμφωνα με το γενικευμένο αυτό κριτήριο, θεωρείται ότι υπάρχει αδιαφορία μεταξύ δύο εναλλακτικών  $x_i$  και  $x_j$  στο κριτήριο  $x_k$ , όταν η διαφορά  $x_{ik} - x_{jk}$  δεν υπερβαίνει ένα κατώφλι αδιαφορίας  $q_k$ . Διαφορετικά, υπάρχει σαφής προτίμηση. Η συνάρτηση  $h_k$  στην περίπτωση αυτή ορίζεται σύμφωνα με τον τύπο:

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = \begin{cases} 0, & x_{ik} - x_{jk} < q_k \\ 1, & x_{ik} - x_{jk} \geq q_k \end{cases}$$

3. Κριτήριο γραμμικής προτίμησης (criterion with linear preference): Στην περίπτωση αυτή θεωρείται ότι εφόσον η διαφορά  $x_{ik} - x_{jk}$  δεν υπερβαίνει ένα κατώφλι προτίμησης  $p_k$ , τότε ο βαθμός προτίμησης για την εναλλακτική  $x_i$  αυξάνει γραμμικά συναρτήσει της διαφοράς  $x_{ik} - x_{jk}$ . Όταν η διαφορά υπερβεί το κατώφλι προτίμησης  $p_k$ , τότε υπάρχει σαφής προτίμηση. Η συνάρτηση  $h_k$  στην περίπτωση αυτή ορίζεται σύμφωνα με τον τύπο:

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = \begin{cases} \frac{x_{ik} - x_{jk}}{p_k}, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} \leq p_k \\ 1, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} > p_k \end{cases}$$

4. Κριτήριο επιπέδου (level criterion): Στο γενικευμένο αυτό κριτήριο χρησιμοποιείται τόσο το κατώφλι αδιαφορίας, όσο και το κατώφλι προτίμησης. Εάν  $q_k < x_{ik} - x_{jk} \leq p_k$  τότε υπάρχει ελαφρά προτίμηση για την εναλλακτική  $x_i$ . Στις υπόλοιπες περιπτώσεις ισχύουν οι παρατηρήσεις που έγιναν στα προηγούμενα δύο γενικευμένα κριτήρια. Δηλαδή:

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = \begin{cases} 0, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} \leq q_k \\ 0.5, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} \in (q_k, p_k) \\ 1, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} > p_k \end{cases}$$

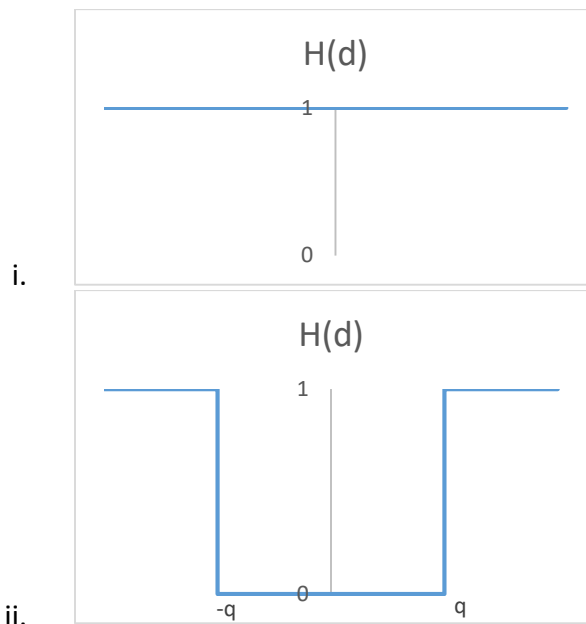
5. Κριτήριο γραμμικής προτίμησης και περιοχής αδιαφορίας (criterion with linear preference and indifference area): Στην περίπτωση αυτή θεωρείται ότι ο βαθμός προτίμησης αυξάνει γραμμικά από το μηδέν στο ένα, όταν η διαφορά  $x_{ik} - x_{jk}$  βρίσκεται μεταξύ του ορίου αδιαφορίας και του ορίου προτίμησης:

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = \begin{cases} 0, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} \leq q_k \\ \frac{x_{ik} - x_{jk} - q_k}{p_k - q_k}, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} \in (q_k, p_k) \\ 1, & \text{εάν } x_{ik} - x_{jk} > p_k \end{cases}$$

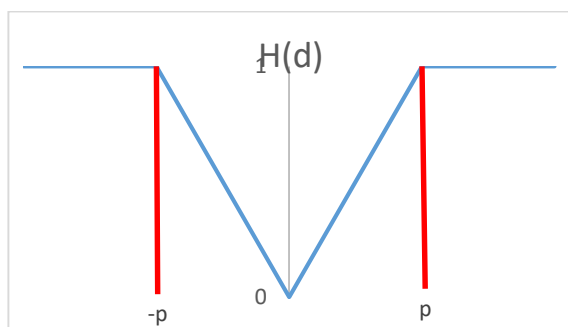
6. Κριτήριο του Gauss (Gaussian criterion): Στην τελευταία αυτή περίπτωση, ο βαθμός προτίμησης περιγράφεται από μια συνεχή συνάρτηση της ακόλουθης μορφής (ως  $\sigma$ , συμβολίζεται η παράμετρος που καθορίζει το σημείο αλλαγής στην καμπή της συνάρτησης):

$$h_k(x_{ik} - x_{jk}) = e^{\left(\frac{-(x_{ik} - x_{jk})^2}{2 \cdot \sigma^2}\right)}$$

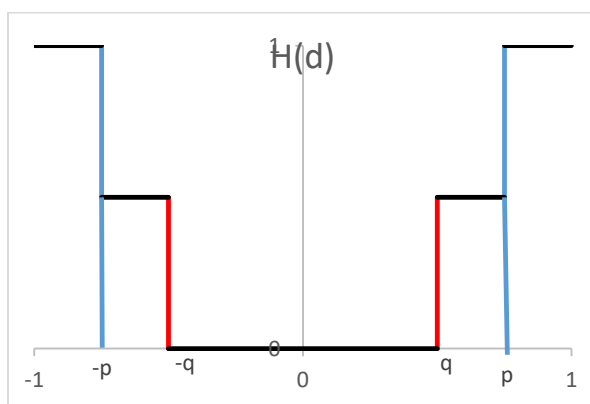
Τα παραπάνω έξι κριτήρια τα οποία παρουσιάστηκαν αλγεβρικά, απεικονίζονται παρακάτω και γραφικά:



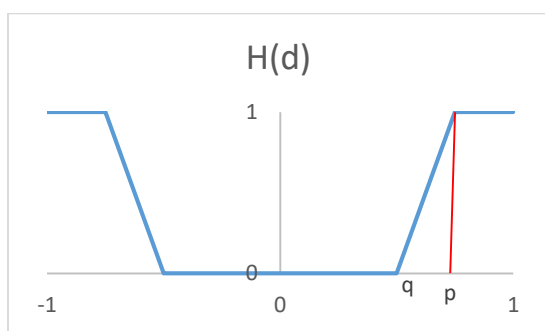
iii.



iv.

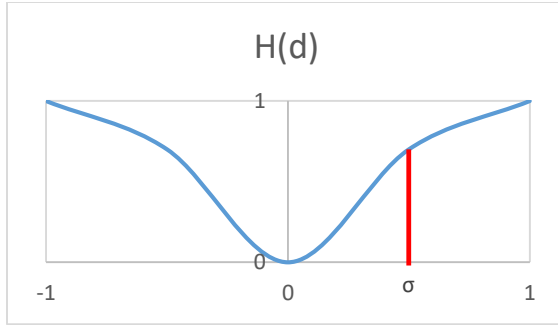


v.





vi.



Με τον καθορισμό της συνάρτησης  $h_k$  με τα παραπάνω κριτήρια και χρησιμοποιώντας την σχέση του δείκτη προτίμησης είναι εφικτό να υπολογίσουμε τον δείκτη προτίμησης για κάθε ένα ζεύγος εναλλακτικών. Ο δείκτης προτίμησης παίρνει τιμές στο διάστημα  $[0,1]$ , έτσι ώστε:

- $\pi(x_i, x_j) \approx 0 \Rightarrow$  «οριακή» υπεροχή της  $x_i$  έναντι της  $x_j$ ,
- $\pi(x_i, x_j) \approx 1 \Rightarrow$  «ισχυρή» υπεροχή της  $x_i$  έναντι της  $x_j$ .

Για την ταξινόμηση των εναλλακτικών λύσεων μέσω της εκμετάλλευσης της σχέσης υπεροχής ορίζονται δύο ροές, η εξερχόμενη (Ροή Εξόδου) με μαθηματική μορφή:

$$\varphi^+(x_i) = \frac{1}{m-1} \sum_{j=1}^m p(x_j, x_i)$$

Και η εισερχόμενη (Ροή Εισόδου) με μαθηματική μορφή:

$$\varphi^-(x_i) = \frac{1}{m-1} \sum_{j=1}^m p(x_i, x_j)$$

Οι δύο αυτές ροές υποδηλώνουν μια πρώτη ταξινόμηση για κάθε εναλλακτική λύση. Η μεγαλύτερη εξερχόμενη ροή  $\varphi^+(x_i)$  δηλώνει ότι η εναλλακτική  $x_i$  υπερέχει των άλλων εναλλακτικών λύσεων του συνόλου των εναλλακτικών πλήθους  $m$ , ενώ η μικρότερη εισερχόμενη ροή  $\varphi^-(x_i)$  δηλώνει ότι η εναλλακτική λύση  $x_i$  κυριαρχείται από τις άλλες εναλλακτικές λύσεις.

Η καθαρή ροή:

$$\varphi(x_i) = \varphi^+(x_i) - \varphi^-(x_i)$$

Η καθαρή ροή αποτελεί ένα συνολικό μέγεθος αξιολόγησης της εναλλακτικής  $x_i$  έναντι όλων των άλλων εναλλακτικών. Αντίστοιχες ροές μπορούν να υπολογιστούν και για κάθε κριτήριο ξεχωριστά (unicriterion flows). Στην PROMETHEE II, η οποία χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία, υπάρχει μια κατάταξη των εναλλακτικών με βάσει τις καθαρές τους ροές. Η κατάταξη αυτή είναι πλήρης (δεν λαμβάνεται υπόψη η σχέση ασυγκριτικότητας) και προσδιορίζεται ως εξής:

$$x_i > x_j \leftrightarrow \varphi(x_i) > \varphi(x_j)$$

$$x_i \sim x_j \leftrightarrow \varphi(x_i) = \varphi(x_j)$$

## 6.5 Εφαρμογή Μεθόδου PROMETHEE

Για την παρούσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν επτά χρηματοοικονομικοί δείκτες που αναφέρθηκαν σε προηγούμενα κεφάλαια και αναλύθηκαν εκτενώς στο κεφάλαιο 3 και συγκεκριμένα στην υπό κατηγορία 3.4. Από αυτούς τους έξι τύπους γενικών κριτηρίων για τη συνάρτηση  $h_k$  χρησιμοποιήθηκε το έκτο κριτήριο, του Gauss (Gaussian Criterion).

## 6.6 Βάρη Κριτηρίων

Οι παραχωρήσεις του αποφασίζονται, αναπαρίστανται σε ένα ποσοτικό μέγεθος από τους συντελεστές στάθμισης σε ένα μοντέλο αξιών. Εξαιτίας όμως της δυσκολίας του ακριβή καθορισμού των βαρών, έχουν αναπτυχθεί μεθοδολογίες για την προσεγγιστική εκτίμησή τους. Μια χαρακτηριστική μεθοδολογία που βασίζεται στην παραπάνω λογική είναι ο προσδιορισμός της σημαντικότητας των κριτηρίων ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο κατατάσσονται. Εάν θεωρηθεί ότι είναι γνωστή η κατάταξη των κριτηρίων με βάση τη σημαντικότητά τους, χωρίς όμως να υπάρχει καμία επιπλέον πληροφορία για τα ακριβή τους βάρη, τότε αυτά μπορούν να θεωρηθούν ότι προκύπτουν από την ομοιόμορφη κατανομή έτσι ώστε  $w(1), w(2), \dots, w(n) \geq 0$  και  $\sum_i w(i) = 1$  όπου ως  $w(i)$  συμβολίζεται το βάρος το  $i$ -οστού κατά σειρά σημαντικότητας κριτηρίου (Δούμπος, 2009).

Στην περίπτωση που υπάρχουν  $R$  κλάσεις ισοδυναμίας στην κατάταξη των κριτηρίων, ορισμένες έτσι ώστε κάθε κλάση να περιλαμβάνει κριτήρια ίδιας σημαντικότητας, με την πρώτη κλάση να περιλαμβάνει τα κριτήρια με την υψηλότερη σημαντικότητα και την τελευταία τα λιγότερα

σημαντικά κριτήρια. Συμβολίζοντας ως  $n_i$  το πλήθος των κριτηρίων στην κλάση ισοδυναμίας  $i$  ( $n_1 + n_2 + \dots + n_R = n$ ) και ως  $r_i = r_i - 1 + n_i$  τη σχετική θέση της κλάσης  $i$  στην κατάταξη ( $r_0 = 0$ ), η σημαντικότητα των κριτηρίων στην κλάση αυτή προσδιορίζεται ως εξής:

$$w_{(i)} = \frac{1}{R} * \sum_{k=1}^R \frac{1}{r_k}$$

Τα βάρη που υπολογίζονται με τον παραπάνω τρόπο ονομάζονται βάρη ROC (Jia, Fischer and Dyer, 1998), και για την συγκεκριμένη εργασία τα βάρη που χρησιμοποιήθηκαν είναι τα εξής:

$W_1$	$W_2$	$W_3$	$W_4$	$W_5$	$W_6$	$W_7$
0.142	0.142	0.142	0.142	0.142	0.142	0.142

Ειδικότερα:

$W_1$ : το βάρος του δείκτη της Χρηματοοικονομικής Αποδοτικότητας

$W_2$ : το βάρος του δείκτη της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

$W_3$ : το βάρος του δείκτη της Συνολικής Ικανότητας Δανεισμού

$W_4$ : το βάρος του δείκτη της Μακροπρόθεσμης Ικανότητας Δανεισμού

$W_5$ : το βάρος του δείκτη της Γενικής Ρευστότητας

$W_6$ : το βάρος του δείκτη της Άμεσης Ρευστότητας

$W_7$ : το βάρος του δείκτη της Κάλυψης Τόκων

Όπως γίνεται αντιληπτό για την εκπόνηση της εργασίας δόθηκε ίδια βαρύτητα σε όλους τους δείκτες, με σκοπό να αποδοθεί μια πιο γενική εικόνα της κατάταξης των εταιρειών του κλάδου.

## 6.7 Αποτελέσματα της PROMETHEE

Στους παρακάτω πίνακες θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της μεθόδου Promethee για τις 10 εταιρείες της εμπορικής ναυτιλίας. Συγκεκριμένα, θα αποτυπωθούν τα αποτελέσματα σε 6 πίνακες, ο λόγος, για την ομαδοποίηση και την κατηγοριοποίηση των εταιρειών σε ομάδες. Συγκεκριμένα, επειδή οι δραστηριότητες στην εμπορική ναυτιλία είναι αρκετά διαφορετικές και τα ναύλα είναι αρκετά διαφοροποιημένα για κάθε κατηγορία. Θα χωριστούν οι εταιρείες σε όσες δραστηριοποιούνται σε μεταφορά ξηρού φορτίου, σε μεταφορά πετρελαίου, σε μεταφορά

υγροποιημένου αερίου, καθώς και στην μεταφορά κοντέινερ. Με σκοπό να γίνει απομόνωση των αποτελεσμάτων της PROMETHEE και να εξηγηθούν πιο ειδικά τα αποτελέσματα, χωρίς να γίνει καμία σύγκριση των εταιρειών των εκάστοτε υποκατηγοριών μεταξύ τους. Τέλος θα δημιουργηθούν 2 πίνακες, ένας για τις εταιρείες που επένδυσαν στα νέα αυτά συστήματα ώστε να ελέγξουμε πόσο επιβαρύνθηκαν, αλλά και μια γενική για να δούμε την απόδοση των εταιρειών συνολικά.

Οι εταιρείες σε όλους αυτούς τους πίνακες θα καταταχθούν και θα παρουσιαστούν ως πρώτες αυτές με την μεγαλύτερη ολική ροή και η κατάταξη θα μειώνεται καθώς μειώνεται και η ολική ροή. Θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα για τις 2 χρονιές όπου χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος.

Πίνακας 6. Ολικές Ροές Εταιρειών για τα έτη 2018,2019.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Ολική ροή	Ολική ροή
STNG	-0.1386	0.0829
SBLK	0.0371	0.3165
DLNG	-0.3043	-0.1979
NM	-0.4757	-0.3898
DAC	0.0617	-0.3475
COSTAMARE	0.1084	0.0304
GOLDEN OCEAN	0.2461	0.1798
DSI	0.3781	0.2543
TEN	0.1755	0.1039
GLOG	-0.0884	-0.0326

Πίνακας 71. Γενική Κατάταξη εταιρειών για τα έτη 2018, 2019.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7

Στον πίνακα όπου κατατάσσονται οι εταιρείες με πράσινο χρώμα παρατηρούμε όσες εταιρείες είναι σε μια εξαιρετική επίδοση, ενώ με κίτρινο όσες είναι σε μια σχετικά ικανοποιητική επίδοση, ενώ με κόκκινο αυτές που παρουσιάζουν προβλήματα επίδοσης.

Ακόμα, είναι σημαντικό να τονισθεί ότι η συγκεκριμένη μέθοδος πολυκριτήριας ανάλυσης προσφέρει τη δυνατότητα μιας μεταξύ τους σύγκρισης με βάση τα χρηματοοικονομικά κριτήρια που δέχεται ως δεδομένα.

Για το έτος 2018 παρατηρούμε ότι στην πρώτη θέση έχουμε την εταιρεία Star Bulk μια εταιρεία που κυρίως δραστηριοποιείται στην μεταφορά φορτίου, ενώ στην δεύτερη θέση παρατηρούμε την Diana Shipping Company και την Golden Ocean. Στη μέση της κατάταξης βλέπουμε τις εταιρείες: Costamare, Tsakos Energy Navigation, GasLog, Scorpio Tankers. Τέλος, στις τελευταίες θέσεις παρατηρούμε την Navios Maritime, όπου αποτελεί την χειρότερη σε επίδοση εταιρεία και σε λιγότερα μη ικανοποιητική κατάσταση είναι η Dynagas και η Danaos Corporation.

Για την χρονιά 2019 παρατηρούνται εξαιρετικές αλλαγές στην κατάταξη των εταιρειών, με πιο αξιοσημείωτη αυτή της Star Bulk όπου από την 1<sup>η</sup> θέση έπεσε στην 6<sup>η</sup> θέση. Η συγκεκριμένη εταιρεία επένδυσε αρκετά λεφτά στα νέα συστήματα, Exhaust gas Cleaning System και Ballast water Treatment, εγκαθιστώντας σε όλα της τα πλοία τα συστήματα αυτά. Σύμφωνα με τα στοιχεία της εταιρείας επένδυσε περίπου 200mil για την εγκατάσταση των συστημάτων και λόγω των δυσκολιών που αντιμετώπισε η αγορά ξηρού φορτίου τα έξοδα της αυξήθηκαν και τα έσοδα της μειώθηκαν.

Την 1<sup>η</sup> θέση για την περίοδο του 2019 καταλαμβάνει η εταιρεία Diana Shipping με την Golden Ocean και την Tsakos Energy Navigation να την ακολουθούν. Τρομερή βελτίωση επίσης έδειξε η εταιρεία Danaos Corporation όπου από την 9<sup>η</sup> θέση το 2018, βρέθηκε στην 5<sup>η</sup> θέση το 2019.

Τέλος, ακόμη μια εταιρεία που έπεσε θέσεις στην κατάταξη είναι η Scorpio Tankers όπου από την 5<sup>η</sup> θέση το 2018 βρέθηκε στην 8<sup>η</sup> θέση το 2019.

Υστέρα από την γενική παρουσίαση της κατάταξης, θα προχωρήσουμε σε μια πιο ειδική παρουσίαση των αποτελεσμάτων της μεθόδου, δίνοντας μεγάλη προσοχή στην ομαδοποίηση των εταιρειών, με σκοπό να γίνει απομόνωση των εταιρειών που είναι όμοιες και να διερευνηθούν καλύτερα οι λόγοι της κατάταξης τους. Σύμφωνα με την δραστηριότητα των εταιρειών. Ο λόγος που γίνεται αυτό είναι ξεκάθαρα διότι η αξία των πλοίων είναι αρκετά διαφορετική όταν τα πλοία έχουν διαφορετικές δραστηριότητες, αφού αποσκοπούν σε πιο ακριβά ναύλα. Σκοπός μας είναι να απομονώσουμε τις εταιρείες με βάση τις δραστηριότητες τους ώστε να έχουμε μια πιο πλήρη εικόνα του κλάδου.

- Ξεκινήσαμε την παρουσίαση των κατατάξεων με βάση την δραστηριότητα κάθε εταιρείας, ξεκινώντας από τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά ξηρού φορτίου και της υπογραμμίζουμε με αυτό το χρώμα, ώστε να τις υποδηλώσουμε.

Πίνακας 72. Κατάταξη Εταιρειών Μεταφοράς Ξηρού φορτίου.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7

Παρατηρούμε ότι το 2018 η εταιρεία που έχει καλύτερη επίδοση είναι η Star Bulk και τελευταία παραμένει η Navios Maritime. Αυτό το μοτίβο αλλάζει την επόμενη χρονιά με την εταιρεία Diana Shipping Company να ανέρχεται πρώτη, αντίθετα με την Star Bulk που κατατάσσεται 6<sup>η</sup>. Ενώ σταθερά η Navios Maritime παραμένει τελευταία στην κατάταξη. Βέβαια το 2019 αποτέλεσε μια αρκετά δύσκολη περίοδο για τις εταιρείες μεταφοράς ξηρού φορτίου.

- Έπειτα έχουμε τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά πετρελαίου.

Πίνακας 73. Κατάταξη Εταιρειών Μεταφοράς Πετρέλαιου

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7

Από τα αποτελέσματα των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά πετρελαίου παρατηρούμε ότι η εταιρεία Tsakos Energy Navigation έχει καλύτερη κατάταξη και παρουσίασε βελτίωση στην κατάσταση της στα δυο χρόνια, σε σχέση με την Scorpio Tankers όπου η επίδοση της χειροτέρευσε με την χρονιά 2019 σε σχέση με το 2018.

- Παρουσίαση των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά υγροποιημένου αερίου.

Πίνακας 74. Κατάταξη Εταιρειών Μεταφοράς Υγροποιημένου Αερίου.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7

Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι οι εταιρείες DLNG και GLOG διατηρούν μια σταθερή πορεία επίδοσης σε σχέση με τις άλλες εταιρείες.

- Παρουσίαση εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην μεταφορά κοντέινερ.

Πίνακας 75. Κατάταξη Εταιρειών Μεταφοράς Κοντέινερ.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7



Οι εταιρείες δείχνουν να βελτιώνουν την κατάσταση τους για το έτος 2019 και πιο συγκεκριμένα είναι ότι η εταιρεία Danaos έχει κάνει μια εξαιρετική μεταβολή προς το θετικό για την ιδιά σε σχέση με το 2018.

- Εταιρείες που επένδυσαν σε Exhaust Gas Cleaning System και σε Ballast Water Treatment.

Πίνακας 76. Κατάταξη Εταιρειών που Επένδυσαν σε EGCS & BWTS.

Εταιρείες /έτη	2019	2018
	Κατάταξη	Κατάταξη
STNG	8	5
SBLK	6	1
DLNG	9	8
NM	10	10
DAC	5	9
COSTAMARE	4	6
GOLDEN OCEAN	2	3
DSI	1	2
TEN	3	4
GLOG	7	7

Παρατηρούμε ότι κάποιες από τις εταιρείες επηρεάστηκαν αρκετά με την επένδυση αυτή, όπως η Star Bulk η οποία επένδυσε περίπου 200 εκατομμύρια και η θέση της επηρεάστηκε σημαντικά. Όμως κάποιες άλλες εταιρείες παρέμειναν σταθερές και ίσως βελτίωσαν την απόδοση τους. Σε αυτό αρκετά μεγάλη συμβολή είχε η ναυλαγορά που μπορεί να επηρέασε τις εταιρείες, αλλά και η συγκεκριμένη επένδυση. Να τονίσουμε ότι με την επένδυση αυτή τα ναύλα ήταν πιο ανταγωνιστικά και βελτιωμένα, καθώς οι εταιρείες που ναυλώνουν τα πλοία για το εμπόριο τους, επιβραβεύουν την μείωση του διοξειδίου του θείου. Οι διάφορες με τις υπόλοιπες εταιρείες είναι σιγουρά στο μέγεθος της επένδυσης κάτι που σιγουρά επηρέασε τα αποτελέσματα τους.

## 7 Συμπεράσματα

---

Το 2018 και το 2019 αποτέλεσε μια αρκετά δύσκολη περίοδο για την εμπορική ναυτιλία της μεταφοράς ξηρού φορτίου.

Συγκεκριμένα για να τονίσουμε την σημαντική αυτή στιγμή για την αγορά ξηρού φορτίου την περίοδο αυτή, θα παρουσιαστούν κάποια στοιχεία όπου επέφεραν μεγάλες δυσκολίες σε αρκετές ναυτιλιακές εταιρείες. Εδώ κάπου να αναφέρουμε ότι το 2019 ήταν μια αρκετά δύσκολη χρονιά για τις εταιρείες μεταφοράς ξηρού φορτίου. Τεράστιο πρόβλημα δημιουργήθηκε με την κατάρρευση του φράγματος του Vale της Βραζιλίας, με αποτέλεσμα να μειωθεί η παραγωγή σιδηρομεταλλευμάτων όπου αποτελούσαν σημαντικό αγαθό για το εμπόριο. Πάρα πολλές εταιρείες που κάνουν το ταξίδι Βραζιλία – Ασία πουλούσαν αρκετά πλοία για να συντηρήσουν την ρευστότητα τους, καθώς τα ναύλα μειωθήκαν και η Ασία άρχισε να εμπορεύεται από πιο κοντινές χώρες σιδηρομεταλλεύματα, με αποτέλεσμα να μην συμφέρει καθόλου μια εταιρεία να κλείσει κάποιο συμβόλαιο τέτοιας μεταφοράς, καθώς τα κόστη δεν έφταναν ούτε για να συντηρήσουν τα πλοία τους. Η Αυστραλία που αποτελεί την δεύτερη πηγή αγοράς σιδηρομεταλλευμάτων, αντιμετώπισε προβλήματα με τον ερχομό ενός τυφώνα με αποτέλεσμα να πέσει η παραγωγή της και να κάνει πολύ δύσκολη την τιμή των ναύλων τον Μάρτιο του 2019. Βέβαια μετά από ένα δύσκολο εξάμηνο τα ναύλα εκτοξεύθηκαν και επέφεραν πολύ καλά συμβόλαια.

Ακόμα, η εταιρεία Navios Maritime αναγκάστηκε να σώσει μια από τις θυγατρικές της εταιρείες από την χρεοκοπία κάτι το οποίο δυσκόλεψε αρκετά την χρηματοοικονομική της απόδοση.

Παρατηρούμε ότι οι ρευστότητες των εταιρειών μεταφοράς ξηρού φορτίου ήταν αρκετά μη ικανοποιητικές, ειδικά για τις εταιρείες με μεγάλα λειτουργικά κόστη. Πολύ σύνηθες φαινόμενο ήταν την περίοδο αυτή οι εταιρείες να πουλάνε πλοία τους ώστε να ενισχύουν την ρευστότητα τους και την αντοχή τους σε βάθος χρόνου. Συγκεκριμένα η εταιρεία Star Bulk αντιμετώπισε αρκετά προβλήματα το 2019 που βρέθηκε στην 6<sup>η</sup> θέση, όπως φαίνεται και από την μέθοδο Promethee όπου το 2018 ήταν στην 1<sup>η</sup> θέση. Βέβαια να τονίσουμε και το ρίσκο της επένδυσης που πήρε η εταιρεία σε μια τόσο δύσκολη χρονικά περίοδο.

Εξαιρετική βελτίωση παρουσιάζουν οι εταιρείες κοντέινερ όπου οι θέσεις τους στην κατάταξη βελτιώθηκε σημαντικά με την Danaos να κάνει εξαιρετική δουλειά στην διαχείριση των πόρων της και των υποχρεώσεων της. Πολλές συμφωνίες που έγιναν το 2019 αναπτέρωσαν το ηθικό της Costamare η οποία ανέβηκε μια θέση στην κατάταξη σε σχέση με την θέση της το 2019.

Ακόμη, οι εταιρείες μεταφοράς πετρελαίου δείχνουν να έχουν μια πολύ ικανοποιητική επίδοση το 2018 και το 2019 όμως έχουν μια αντίθετη μεταβολή. Συγκεκριμένα, η Tsakos Energy

Navigation ανέβηκε μια θέση στην συνολική κατάταξη φτάνοντας την 3<sup>η</sup> θέση από την 4<sup>η</sup> το 2018 και αντίθετα η εταιρεία Scorpio Tankers έπεσε τρεις θέσεις από την 5<sup>η</sup> το 2018 στην 8<sup>η</sup> το 2019. Η αγορά το 2019 κινήθηκε για τρεις μήνες σε φλεβώδεις ρυθμούς. Υστέρα από τις κυρώσεις των Η.Π.Α στο Ιράν για μεταφορές πετρελαίου, αλλά και τις κυρώσεις σε 50 ultramax VLCC της Cosco που μετέφεραν ιρανικό πετρέλαιο, οι ναύλοι εκτοξεύθηκαν χτυπώντας απίστευτα νούμερα για εκείνη την εποχή με πολλές εταιρείες να κλείνουν spot ταξίδια έναντι 300.000\$ την ημέρα. Πολλά πλοία τα οποία έμπαιναν εκείνη την περίοδο στα ναυπηγεία για την εγκατάσταση των νέων συστημάτων έβγαινα χωρίς να έχουν ολοκληρωθεί οι εργασίες στο κυνήγι για ένα ναύλο εξωπραγματικό.

Σταθερή πορεία φαίνεται ότι είχαν οι εταιρείες μεταφοράς υγροποιημένου αερίου, η επίδοση τους σύμφωνα με την οικονομική διαχείριση που ελέγξαμε με την μέθοδο Promethee είναι αρκετά επιβαρυνμένη σε σχέση με τις άλλες εταιρείες. Η μεταφορά υγροποιημένου αερίου είναι μια αρκετά νεοσύστατη κατάσταση όπου πάρα πολλές εταιρείες επενδύουν τα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα οι εταιρείες αυτές έχουν αρκετές παραγγελίες νεότευκτων πλοίων με πολλά δάνεια να τους επιβαρύνουν, βέβαια επειδή τα ναύλα των πλοίων αυτών είναι αρκετά πιο ανεβασμένα θα υπάρχουν και πιο γρήγορες αντιδράσεις στην αγορά. Αυτό που παρατηρούμε από τις 2 εταιρείες που εμείς εξετάσαμε τόσο την Dynagas όσο και την GasLog παρέμειναν σταθερές στην ίδια κατάταξη για το 2019 και το 2018.

Τα αποτελέσματα μας από την μέθοδο της πολυκριτήριας ανάλυσης Promethee έδειξαν ότι η εταιρεία με την καλύτερη επίδοση από τις 10 που ελέγξαμε του κλάδου είναι η Diana Shipping Company και η χειρότερη σε επίδοση είναι η Navios Maritime. Δυο εταιρείες που έχουν τις ίδιες δραστηριότητες φαίνεται να έχουν όμως διαφορετικές επιδόσεις.

Όσο αναφορά τις εταιρείες που επένδυσαν σε EGCS και BWTS επηρεάστηκαν σημαντικά εφόσον και η αγορά ήταν δύστροπη εκείνη την περίοδο, όμως παρατηρούμε ότι κάποιες από αυτές τις εταιρείες αποφάσισαν να μην βάλουν τα συστήματα σε όλα τους τα πλοία, καθώς πολλά αλλάζουν διαρκώς στην νομοθεσία περί αυτού του περιβαλλοντικού νόμου. Αναλόγως και με το μέγεθος της επένδυσης παρατηρούμε ότι η κατάταξη των αποτελεσμάτων της PROMETHEE επηρεάζεται.

## 7.1 Χρήση της Διπλωματικής για Μελλοντικές Αναλύσεις

Η διπλωματική αυτή διατριβή μπορεί να χρησιμοποιηθεί στο μέλλον για την αποτύπωση των επενδύσεων, όπου είδαμε παραπάνω, με καλύτερη ακρίβεια. Το 2020 και το 2021 όπου αποτελούν έτη χρήσης των συστημάτων αυτών ή της χρησιμοποίησης ακριβών καυσίμων που έχουν χαμηλή περιεκτικότητα θείου, μπορούν να παρατηρηθούν τα αποτελέσματα αυτών των επενδύσεων, είτε από την αύξηση του κόστους λειτουργείας είτε γενικά από την αύξηση του κόστους πωληθέντων. Με μια πιο ενδελεχή έρευνα και έλεγχο στις τιμές των καυσίμων που λαμβάνουν τα πλοία θα μπορέσει κάποιος να βγάλει αρκετά ακριβή συμπεράσματα και εντέλει να δοθεί μια πολύ πιο σαφή εικόνα για το αν μια τέτοια επένδυση ήταν αποδοτική για μια εταιρεία ή όχι. Να τονίσουμε ότι πολλά από τα λιμάνια του κόσμου έχουν ήδη απαγορεύσει την χρήση του open-loop scrubber κάτι που ίσως κάνει την επιλογή του πιο ζημιόγωνα για την εταιρεία. Τέλος, μετά από αυτή την δύσκολη περίοδο που πέρασε ο κόσμος λόγω του κορονοϊού, μπορεί να γίνει μια αποτύπωση της κατάστασης του κλάδου και το πως ο κλάδος κατάφερε να αντιμετωπίσει τις δυσκολίες και τα εμπόδια που στάθηκαν μπροστά του λόγω του κορονοϊού και να παρουσιαστούν οι αποδοτικές πρακτικές διαχείρισης των εταιρειών.

## Βιβλιογραφία

---

Γαγάνης, Χ., & Ζοπουνίδης, Κ., (2006), “Πολυκριτήρια Μεθοδολογία Αξιολόγησης της Βιομηχανίας σε Περιφερειακό Επίπεδο με Βάση Χρηματοοικονομικές Επιδόσεις”, ΤΕΕ, Αθήνα.

Γκίκας, Δ., Χ., (2002), “Ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων”, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα.

Δούμπος Μιχάλης, (2009), “Πολυκριτήρια συστήματα αποφάσεων”, Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης - Πολυτεχνείο Κρήτης.

Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2000 - 2011), “Δύναμη των Ελληνικών εμπορικών πλοίων 100 ΚΟΧ και άνω, κατά κατηγορία”, Διαθέσιμο: <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SMA27/2000-M01>

Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2011 – 2021), “Δύναμη των Ελληνικών πλοίων 100 ΚΟΧ και άνω, κατά κατηγορία”, Διαθέσιμο: <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SMA27/->

ΕΝΩΣΙΣ ΕΛΛΗΝΩΝ ΕΦΟΠΛΙΣΤΩΝ, (2019 – 2020), “Greek Shipping & The Economy, Annual Report 19-20”, Διαθέσιμο: [https://www.ugs.gr/media/13666/ugs\\_anrep20-eng\\_web.pdf](https://www.ugs.gr/media/13666/ugs_anrep20-eng_web.pdf)

Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος (2013), “Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ”, 1η Έκδοση Κλειδάριθμος.

Ζοπουνίδης Κ., (2001), “Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια”, Εκδόσεις Ανίκουλα, Θεσσαλονίκη.

ΙΟΒΕ, (Απρίλιος 2013), “Η συμβολή της ποντοπόρου ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία: Επιδόσεις και Προοπτικές”, Αθήνα.

Μπιντέλας Αναστάσιος, (2019), “Χρηματοοικονομική ανάλυση και συγκριτική αξιολόγηση της εγχώριας ακτοπλοϊκής ναυτιλίας”, Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης – Πολυτεχνείο Κρήτης.

Νιάρχος, Ν., Α., (2004), “Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων”, 7Η Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα.

Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδος, “Ιστορική Αναδρομή”, Διαθεσιμο: <https://nee.gr/%cf%84%ce%bf-%ce%bd%ce%b1%cf%85%cf%84%ce%b9%ce%ba%ce%bf-%ce%b5%cf%80%ce%b9%ce%bc%ce%b5%ce%bb%ce%b7%cf%84%ce%b7%cf%81%ce%b9%ce%bf/%ce%b9%cf%83%cf%84%ce%bf%cf%81%ce%b9%ce%ba%ce%ae-%ce%b1%ce%bd%ce%b1%ce%b4%cf%81%ce%bf%ce%bc%ce%ae/>

Brans, J.P. and Vincke, Ph. (1985), «A preference ranking organization method: The PROMETHEE method for multiple criteria decision making», *Management Science*, vol. 31, no 6, 647 - 656.

Brans, J. P., Vincke, Ph. and Mareschal, B. (1986), «How to select and how to rank projects: The PROMETHEE method», *European Journal of Operational Research*, vol. 24, 228 - 238.

Brigham, E., F., (1995), “Financial Management: Theory and Practice”, Thomson South-Western.

Jia J., Fischer G.W., Dyer J., S., (1998), “Attribute weighting methods and decision quality in the presence of response error: A simulation study”, *Journal of Behavioral Decision Making*. Doi: 10.1002/(SICI)1099-0771(199806)11:23.O.CO;2-K.

Pardalos P.M., Siskos Y., Zopounidis C., (1995), “Advances in Multicriteria Analysis”, Springer. doi: 10.1007/978-1-4757-2383-0.

Zopounidis, C., Shiniotakis, N, & Baourakis, G., (2006), “Financial analysis and economic aspects of the agricultural union of Crete”, *Agricultural Economic Review*, Vol.7, pp.66-74.

Zopounidis C., Doumpos M., (2002), “Multi-criteria Decision Aid in Financial Decision Making: Methodologies and Literature Review” *Journal of Multi-Criteria Decision Analysis*. Doi: 10.1002/mcda.333

## **Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία:**

Baltic Dry Index, “Δείκτης BDI 2008”, Διαθέσιμο: <https://gr.investing.com/indices/baltic-dry-chart>

UNCTAD, (2018-2019), “Review of Maritime Transport”, Διαθέσιμο: <https://unctad.org/topic/transport-and-trade-logistics/review-of-maritime-transport>

Scorpio Tankers, “Financial Reports 2018 – 2019”, Διαθέσιμο: <https://www.scorpiotankers.com/investors/reports-presentations/>

Star Bulk, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://www.starbulk.com/gr/en/annual-reports/>

Dynagas LNG Partners LP, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: [http://www.dynagaspartners.com/?page=inv\\_annual\\_rep](http://www.dynagaspartners.com/?page=inv_annual_rep)

Navios Maritime, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://ir.navios.com/financial-information/sec-filings>

Danaos Corporation, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://www.danaos.com/investors/financial-information/annual-reports/default.aspx>

Costamare Inc., “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: [https://www.costamare.com/annual\\_reports](https://www.costamare.com/annual_reports)

Golden Ocean, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://www.goldenocean.bm/category/annual-reports/>

Diana Shipping Inc., “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <http://www.dianashippinginc.com/investors/annual-and-quarterly-reports/>

Tsakos Energy Navigation, “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://www.tenn.gr/annual-reports/>

GasLog Ltd., “Financial Reports 2018-2019”, Διαθέσιμο: <https://www.gaslogltd.com/investors/annual-quarterly-reports/>

Exhaust Gas Cleaning Association Handbook, 2012, “A practical guide to exhaust gas cleaning systems for the maritime industry”, Διαθέσιμο: <https://online.pubhtml5.com/hafx/estu/#p=1>

International Maritime Organization, “Cutting Sulphur oxide emissions”, Διαθέσιμο: <https://www.imo.org/en/MediaCentre/HotTopics/Pages/Sulphur-2020.aspx>

International Maritime Organization, “Ballast Water Management”, Διαθέσιμο: <https://www.imo.org/en/OurWork/Environment/Pages/BallastWaterManagement.aspx>

