

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Τίτλος θέματος: ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΥΠΟ ΔΥΣΜΕΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ.

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΦΡΑΓΚΟΥΛΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΣΤΕΦΑΝΟΣ

ΤΣΟΥΚΑΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΒΕΛΤΣΙΣΤΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2013

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

**ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΥΠΟ ΔΥΣΜΕΝΕΙΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ.**

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΦΡΑΓΚΟΥΛΗΣ ΓΕΩΡ. ΣΤΕΦΑΝΟΣ (Α.Μ. 13022)

anasfrag@teimes.gr

ΤΣΟΥΚΑΣ ΑΝ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ (Α.Μ. 13777)

dimitsoy@teimes.gr

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΒΕΛΤΣΙΣΤΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2013



**Τ.Ε.Ι.
ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
υποβάλλεται ενσωματωμένη σε κάθε αντίτυπο της Πτυχιακής Εργασίας

ΤΙΤΛΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ακριβής καταχώρηση του τίτλου του θέματος της Πτυχιακής

ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΥΠΟ ΛΥΣΜΕΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ.

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΦΟΙΤΗΤΕΣ

ΕΠΩΝΥΜΟ	ΟΝΟΜΑ	ΑΡ. ΜΗΤΡ.
ΦΡΑΓΚΟΥΛΗΣ	ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ - ΣΤΕΦΑΝΟΣ	13022
ΤΣΟΥΚΑΣ	ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ	13777

ΕΚΘΕΣΗ ΕΓΚΡΙΣΗΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΥ

καταχώρηση από τον εισηγητή

Εγκρίνεται προς αξιολόγηση

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ

Απαραίτητη η υπογραφή του εισηγητή εκπαιδευτικού

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Οι σημερινές επιχειρήσεις λειτουργούν μέσα σε ένα άκρως ανταγωνιστικό και πολύπλοκο εξωτερικό περιβάλλον. Η υιοθέτηση των συστημάτων στρατηγικής διοίκησης και μέτρησης της απόδοσης από τις επιχειρήσεις, μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στην αύξηση της ικανότητας αυτών να ανταγωνιστούν με επιτυχία σε εθνικό και / ή διεθνές επίπεδο, εφ' όσον φυσικά αναπτυχθούν και χρησιμοποιηθούν σωστά.

Ιστορικά, οι πρώτες μελέτες αφορούσαν την περιγραφή των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Η κερδοφορία ήταν το πρώτο και σπουδαιότερο προτεινόμενο μέγεθος που έπρεπε να υιοθετήσουν οι επιχειρήσεις, ως τον βασικότερο μακροπρόθεσμο σκοπό και στόχο, στην διαδικασία της στρατηγικής διοίκησης και μέτρησης της συνολικής τους απόδοσης

Την τελευταία δεκαετία, η πλειοψηφία των ανωτάτων στελεχών σε όλον τον κόσμο έχει εστιάσει το ενδιαφέρον της στην υιοθέτηση τριών κυριάρχων σκοπών και στόχων (Rappaport, 1986) : (α) την δημιουργία και διατήρηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, (β) την αύξηση της συνολικής απόδοσης (οριζόμενης ως η προστιθέμενη αξία των μετοχών), και (γ) την αύξηση της παραγωγικότητας (ή αποδοτικότητας). «Κάθε επιχείρηση δημιουργεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, μακροπρόθεσμα, μόνο στην περίπτωση που η αξία των εισροών της (έσοδα πωλήσεων) είναι μεγαλύτερη από το συνολικό της κόστος (συνολικές εκροές), συμπεριλαμβανομένου και του κόστους κεφαλαίου. Το πλεονέκτημα αυτό επιτυγχάνεται μόνο μέσα από την προσφορά προϊόντων ή υπηρεσιών με υψηλή αξία για τους καταναλωτές (υψηλή ποιότητα, καλύτερες υπηρεσίες μετά την πώληση, κ.λπ.), ή με χαμηλότερες τιμές, ή και τα δύο συγχρόνως» (Rappaport, 1986). Επίσης, η μακροπρόθεσμη αύξηση της παραγωγικότητας είναι ο κυριότερος παράγων δημιουργίας πλεοναζουσών ταμειακών ροών (μακροπρόθεσμη απόδοση ή κερδοφορία), που χρησιμοποιούνται για την διατήρηση ή την δημιουργία νέου, ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, μέσα από επενδύσεις σε νέους πόρους (υλικούς ή άυλους) και σε νέες ικανότητες (κυρίως οργανωτικές) της επιχείρησης.

Ο 21^{ος} αιώνας που διανύουμε χαρακτηρίζεται από την παγκοσμιοποίηση επιχειρηματικότητας, δηλαδή από την απελευθέρωση των μεταφορών κεφαλαίων και των επενδύσεων πέρα από τα εθνικά σύνορα κάθε κράτους. Οι επενδυτές πλέον προκειμένου να

βρουν την βέλτιστη τοποθέτηση για τα κεφάλαια τους αναζητούν τρόπους επενδύσεων σε μετοχές μέσω των χρηματιστηρίων δυναμικών και κερδοφόρων επιχειρήσεων.

Με την εφαρμογή ενιαίου λογιστικού πλαισίου και δημοσιεύσεων χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων τα πρωταρχικά ενιαία δεδομένα για την σύγκριση αποδοτικότητας των μετοχών και κερδοφορίας των εταιρειών είναι διαθέσιμες για αναλύσεις.

Η παρούσα διπλωματική εργασία στόχο έχει να παρουσιάζει τα εργαλεία χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτίμησης των εταιρειών παρουσιάζοντας μοντέλα χρηματοοικονομικής ανάλυσης που να εξάγουν άμεσα συμπεράσματα που σχετίζονται με τις αρνητικές συγκυρίες του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, παρέχοντας τους πληροφορίες για την οικονομική θέση πορείας τους στην οποία βρίσκονται.

Επισήμανση:

Οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα, αποτελούν προσωπικές, θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις του φοιτητή/φοιτήτριας ή της ομάδας φοιτητών που την επιμελήθηκαν και δεν απηγούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού, ή του Εκπαιδευτικού Προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής ή του Α.Τ.Ε.Ι.Μεσολογγίου.

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

1.1 Ορισμός Έννοια της Λογιστικής	
1.2 Έννοια της Εταιρίας	
1.3 Ανώνυμες Εταιρίες.....	
1.3.1. Νομική Φύση Ανώνυμης Εταιρείας.....	
1.3.2. Μετοχικό Κεφάλαιο Ανώνυμης Εταιρείας μην εισηγμένης στο Χρηματιστήριο.....	
1.3.3. Η Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχικής Περιουσίας Εισηγμένων Εταιρειών στο Χρηματιστήριο	
1.3.4. Οι Εισηγμένοι Μετοχικοί Τίτλοι Ανωνύμων Εταιρειών και οι Κινήσεις Τους στο Χρηματιστήριο.....	
1.3.5.Σύσταση Α.Ε.	
1.3.6.Όργανα Διοίκησης της Α.Ε.	
1.3.7.Νομικές διαδικασίες λειτουργίας Α.Ε.	
1.4 Χαρακτηριστικά Α.Ε.....	
1.5. Λογιστική Παρακολούθηση Α.Ε.	
1.6. Οικονομικές Καταστάσεις Α.Ε.	

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

2.1. Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	
2.2. Γενικοί Σκοποί της Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	
2.3. Σκοποί Αναλυτών.....	

2.4. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	
2.5. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών καταστάσεων	
2.5.1.Κάθετη ανάλυση.....	
2.5.2.Οριζόντια ανάλυση.....	
2.5.3.Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.	
2.5.4.Ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	
2.5.6.Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.....	
2.6. Ανάλυση Κατηγοριών Αριθμοδεικτών	
2.6.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	
2.6.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	
2.6.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	
2.6.4. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας	
2.6.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες	
2.7. Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στα πλαίσια του Γ.Λ.Σ.	
2.8. Προσδιορισμός Νεκρού Σημείου	
2.8.1. Θεωρητική προσέγγιση Νεκρού Σημείου	
2.9. Υπολογισμός Επενδυτικού Κινδύνου	
2.9.1. Απόδοση Μετοχής	
2.9.1.1. Υπολογισμός Απλής και Σύνθετης Απόδοσης	
2.9.1.2. Κίνδυνος Μετοχής	
2.9.1.3. Διακύμανση- Συσχέτιση Μετοχών	
2.9.1.4. Συντελεστής β (beta)	
2.10. Κίνδυνος Χρεοκοπίας – Ανάλυση Z- SCORE	
2.10.1. Έννοια Χρεοκοπίας	
2.10.2. Ανάλυση Z – SCORE	

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΗΛΙΑ

Εισαγωγή

- 3.1. Δύναμη Στόλου-Οικονομικά Στοιχεία
- 3.2.Μελλοντικές Προοπτικές
- 3.3. Οι εξελίξεις και οι μεταβολές στην ελληνόκτητη ναυτιλία κατά την τελευταία δεκαετία
- 3.4. Στοιχεία Κλάδου Επιβατικού Ναυτιλίας
- 3.5. Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο άσκησης πολιτικής στον τομέα της ακτοπλοΐας
- 3.6. Η Ζήτηση και η Προσφορά Υπηρεσιών Επιβατηγού Ναυτιλίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Εισαγωγή

- 4.1.Forward Freight Agreement [FFA]
- 4.2. Freight Futures
- 4.3. Hybrid FFAs
- 4.4. Freight Options
- 4.5.Έρευνες για την αγορά παραγώγων
- 4.6.Έρευνες για τη χρήση παραγώγων
- 4.7. Η Σημερινή Κατάσταση της Αγοράς Παραγώγων
 - 4.7.1.Νέοι παίκτες
 - 4.7.2. Κίνδυνος Αντισυμβαλλόμενου, ο Καθαρισμός και η Ρευστότητα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΜΟΝΤΕΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΝΑΥΤΗΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

- 5.1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- 5.2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- 5.3. . Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- 5.4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Συμπεράσματα

Βιβλιογραφία

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον της παγκοσμιοποίησης και του οξέως ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις που στοχεύουν στην μακροπρόθεσμη επιβίωση και επιτυχία και προσπαθούν να διατηρήσουν τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα, είναι αναγκασμένες να ακολουθήσουν μία μόνο «γενική» στρατηγική: (διαφοροποίηση με το χαμηλότερο κόστος έναντι του ανταγωνισμού. Αυτό διότι ο οξύς διεθνής ανταγωνισμός έχει οδηγήσει, και συνεχίζει να οδηγεί, στη σταθεροποίηση ή μείωση των τιμών όλων των προϊόντων (τελικών και ενδιάμεσων) και, συγχρόνως στην αυξημένη απαίτηση των καταναλωτών για καλύτερη ποιότητα.

Συνεπώς, ο κυριότερος παράγων που καθορίζει την μακροπρόθεσμη επιβίωση και επιτυχία όλων των οργανισμών δεν μπορεί να είναι άλλος από την μακροπρόθεσμη αύξηση της παραγωγικότητας (της συνολικής αξίας δηλαδή των παραγομένων προϊόντων διαιρουμένης με την συνολική αξία (κόστος) των συντελεστών παραγωγής) σε σχέση με αυτήν των ανταγωνιστών.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι και η παρουσίαση ενός μοντέλων μέτρησης της εταιρικής απόδοσης και σύγκρισης της με ανταγωνιστές του ίδιου κλάδου, στην περίπτωση της παρούσας του Κλάδου της Ναυπηγίας. Το προτεινόμενο μοντέλο μπορεί να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο υποστήριξης κάθε ανωτάτης διοίκησης σε κάποια στάδια της διαδικασίας λήψης στρατηγικών αποφάσεων. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την διαμόρφωση και αξιολόγηση των μελλοντικών συγκριτικών αναλύσεων εντός του επιχειρηματικού κλάδου με σκοπό τον ορισμό νέων στρατηγικών που θα αποβλέπουν στην ενίσχυσης στρατηγικών πλεονεκτημάτων έναντι των ανταγωνιστών της, αλλά και ανεξάρτητα την διαρκή αξιολόγηση της υιοθετούμενης και εφαρμοσμένης εταιρικής στρατηγικής, δηλαδή ως ένα εργαλείο μέτρησης και βελτίωσης της συνολικής απόδοσης της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

1.1 Ορισμός και Έννοια της Λογιστικής

«Λογιστική ονομάζεται η επιστήμη με την οποία παρακολουθείται και ελέγχεται η διαχείριση της περιουσίας μιας οικονομικής μονάδας και προσδιορίζεται το οικονομικό αποτέλεσμα που προκύπτει. Γενικά είναι μια μέθοδος με την οποία:

- α) Καθορίζεται σε κάθε στιγμή η περιουσία της επιχείρησης στο σύνολο και στα μέρη της.
- β) Καθορίζονται οι μεταβολές της περιουσίας και των μερών της σε μια χρονική περίοδο και προσδιορίζονται οι αιτίες των μεταβολών τους και
- γ) Καθορίζονται οι αυξομειώσεις (κέρδη ή ζημίες) της περιουσίας σε μια χρονική περίοδο και αναλύονται οι αιτίες τους.» (Βελέντζας,Ε 2011)

Η Χρηματοοικονομική Λογιστική, ως κλάδος της Γενικής Λογιστικής, έχει ως αντικείμενο την παρακολούθηση των συναλλαγών της οικονομικής μονάδας με το εξωτερικό της περιβάλλον (προσωπικό, μέτοχοι, κράτος, προμηθευτές, πελάτες, ασφαλιστικοί οργανισμοί κτλ) την διαμόρφωση οικονομικών μεγεθών με βάση τον Ισολογισμό της και τον προσδιορισμό των ολικών αποτελεσμάτων με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων και τις μεταβολές της καθαρής περιουσίας (Βαρβάκης Κ., 2008).

Το άνοιγμα των κεφαλαιαγορών σήμερα, έχει καταστήσει αναγκαία και υποχρεωτική την εφαρμογή Λογιστικών Προτύπων από όλες τις επιχειρήσεις, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Οι επιχειρήσεις μπορούν πλέον, λόγω του ανοίγματος των κεφαλαιαγορών και των χρηματαγορών, να καταφύγουν σε δανεισμό αναζητώντας τόσο εγχώρια όσο και ξένα κεφάλαια. Ως εκ τούτου, οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων γίνονται αντικείμενο εξέτασης σε διαφορετικές χώρες, όπου ισχύουν διαφορετικοί κανόνες, με βάση τους οποίους γίνεται η μέτρηση της περιουσίας και του οικονομικού αποτελέσματος της δραστηριότητάς τους. Με την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων εξασφαλίζεται η συγκρισιμότητα μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων που συντάσσονται από διάφορες επιχειρήσεις. Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα εξασφαλίζουν να είναι

περιορισμένο το εύρος και η ποικιλία των διαφορών που εντοπίζονται σε εναλλακτικές λογιστικές πρακτικές, σχετικά με το θέμα της ποσοτικοποίησης. Η καθιέρωση των διεθνών λογιστικών προτύπων αποσκοπεί στη δημιουργία προϋποθέσεων για μια ολοκληρωμένη και αποτελεσματική αγορά κεφαλαίων, μέσω της αύξησης της δυνατότητας σύγκρισης των καταστάσεων στην ενιαία αγορά, προκειμένου να διευκολυνθεί με τον τρόπο αυτό ο ανταγωνισμός και η κυκλοφορία των κεφαλαίων.

1.2 Έννοια της Εταιρίας

Ως εταιρεία θεωρείται η σύμβαση μεταξύ δύο ή περισσότερων προσώπων που με κοινές εισφορές επιδιώκουν κοινό σκοπό, ιδίως οικονομικό. Τα στοιχεία που συνθέτουν την έννοια της εταιρείας είναι:

- α) Σύμβαση μεταξύ δύο ή περισσότερων προσώπων. Η σύμβαση αυτή είναι ενοχική και αμοτεροβαρής. Εξαιρέση του κατά κανόνα ότι η εταιρεία είναι σύμβαση αποτελούν η μονοπρόσωπη ΕΠΕ και η ΑΕ. Τα πρόσωπα μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά.
- β) Κοινές εισφορές. Οι εισφορές αυτές δίνονται από τους εταίρους και είναι χρήματα, είδος (ακίνητα, μηχανήματα έπιπλα, απαιτήσεις κλπ) αλλά και προσωπική εργασία αν και η ελληνική νομοθεσία δεν την αναγνωρίζει ως εισφορά.
- γ) Κοινός σκοπός. Ο κοινός σκοπός που αναλαμβάνουν σαν υποχρέωση οι εταίροι είναι ιδίως οικονομικός χωρίς όμως να απαγορεύεται και ο μη οικονομικός. Όταν αυτός είναι εμπορικός τότε οι εταιρείες ονομάζονται εμπορικές. .» (Βελέντζας,Ε 2011)

1.3 Ανώνυμες Εταιρίες

Είναι κατεξοχήν κεφαλαιουχική εταιρία. Έχει νομική προσωπικότητα και τα μέλη της (μέτοχοι) ευθύνονται μέχρι του ποσού της εισφοράς τους (της μετοχής τους) που μεταβιβάζεται ευχερώς. (Ν.2190/1920)⁴

Η Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) είναι κεφαλαιουχική εταιρεία, της οποίας το κεφάλαιο της είναι διαιρεμένο σε μετοχές. Το νομικό της πλαίσιο διαμορφώθηκε από τον κωδικοποιημένο νόμο 2190/1920 «Περί Ανωνύμων Εταιριών», που αποτέλεσε και το επιμέρους «Δίκαιο της Α.Ε.». Σύμφωνα με το Εμπορικό Δίκαιο η Α.Ε. είναι πάντα εμπορική

εταιρεία ακόμα και όταν δεν ασκεί εμπορία. Για την σύσταση της πρέπει να είναι συγκεντρωμένο το κατώτατο όριο μετοχικού κεφαλαίου (60.000 ευρώ).

Η Ανώνυμη Εταιρεία πρέπει να διατηρεί ορισμένες διατυπώσεις δημοσιότητας, οι οποίες προστατεύουν τους καλόπιστους τρίτους και τους συναλλασσόμενους. Μέσα σε αυτές είναι η δημοσίευση των ετήσιων αποτελεσμάτων κατά ορισμένο τρόπο (δηλ. τον Ισολογισμό, τα Αποτελέσματα Χρήσεως και Αποτελέσματα Διαθέσεως τηρώντας το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο) στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και σε μία πολιτική εφημερίδα. Στις Α.Ε. το εταιρικό κεφάλαιο διαιρείται σε ίσα μέρη, τις μετοχές, οι οποίες είναι ανώνυμες ή ονομαστικές, και μεταβιβάζονται ελεύθερα, εκτός αν το καταστατικό υποβάλλει το μεταβιβαστό σε ορισμένους περιορισμούς («δεσμευμένες μετοχές»). Κάθε μέτοχος ευθύνεται μέχρι και το ποσό της εισφοράς του.

1.3.1. Νομική Φύση Ανώνυμης Εταιρείας

Από το σύνολο των διατάξεων του κωδικοποιημένου Ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών», προκύπτει ότι η ανώνυμη εταιρεία είναι νομικό πρόσωπο διακεκριμένο από τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα των μετόχων της. Είναι, επομένως, υποκείμενο δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, έχει δε ίδια περιουσία, ανεξάρτητη από αυτήν των μετόχων της. Οι τελευταίοι έχουν, ως μέτοχοι, μόνο τα παρεχόμενα σ' αυτούς από το νόμο δικαιώματα, με τα οποία εκφράζεται και η έννομη σχέση που τους συνδέει με την εταιρεία. Στα δικαιώματα αυτά δεν περιλαμβάνεται και δικαίωμα συγκυριότητας στα περιουσιακά στοιχεία ή δικαίωμα στην περιουσία (ως σύνολο) της ανώνυμης εταιρείας.

1.3.2. Μετοχικό Κεφάλαιο Ανώνυμης Εταιρείας

Η μετοχή, ως αξιόγραφο, είναι περιουσιακό αγαθό. Πλην της ονομαστικής της αξίας, δηλαδή αυτής που αναγράφεται στον τίτλο της μετοχής και δηλώνει το τμήμα του μετοχικού κεφαλαίου που εκπροσωπεί, έχει και την πραγματική ή εσωτερική αξία της, που προκύπτει από τη διαίρεση της πραγματικής αξίας της περιουσίας της εταιρείας με το συνολικό αριθμό των μετοχών, σε δεδομένη στιγμή. Έτσι η αξία που περικλείεται στη μετοχή αποτελεί

αντανάκλαση της αξίας της εταιρικής. Εκτός από τις αξίες αυτές, η μετοχή που έχει εισαχθεί στο Χρηματιστήριο έχει και χρηματιστηριακή αξία, η οποία είναι η αξία που διαμορφώνεται στη χρηματιστηριακή αγορά.

Οι μετοχικοί τίτλοι, τα είδη και τα χαρακτηριστικά τους

Για την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρίας συγκεντρώνεται ένα κεφάλαιο το οποίο βάσει του νόμου 2190/20 διαιρείται σε μικρότερα ίσα μερίδια: τις μετοχές. Αυτή η κατανομή του κεφαλαίου σε μικρότερα ίσα μέρη παρέχει τη δυνατότητα στο ευρύ επενδυτικό κοινό να συμμετέχει στο κεφάλαιο της εταιρίας και στα μελλοντικά κέρδη της, ενώ παράλληλα δίνει τη δυνατότητα στην εταιρία να αντλεί μεγάλα χρηματικά ποσά από τη κεφαλαιαγορά.

Οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες, ονομαστικές και ανώνυμες, με δικαίωμα ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. Οι κοινές μετοχές παρέχουν στον κάτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Εμπεριέχουν όμως και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου διότι έπονται των προνομιούχων σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης. Αποτελούν το πιο συνηθισμένο είδος μετοχών. Οι μέτοχοι συμμετέχουν στη διοίκηση της επιχείρησης μέσω τη Γενικής Συνέλευσης. Οι μέτοχοι υποχρεούνται να καταθέσουν τις μετοχές τους στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, ή στα γραφεία της εταιρίας, ή σε οποιαδήποτε ανώνυμη τραπεζική εταιρία πέντε τουλάχιστον ημέρες πριν από την ημέρα Γενικής Συνέλευσης. Μέσω της Γενικής Συνέλευσης και των δικαιωμάτων ψήφου, οι μέτοχοι συμμετέχουν στη διαχείριση της εταιρίας.

Οι τυχόν δανειστές του μετόχου της εταιρίας δεν έχουν δικαίωμα κατάσχεσης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, ούτε μπορούν ν' αναμιχθούν με οποιονδήποτε τρόπο στη διοίκηση της επιχείρησης. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των κοινών μετοχών ακολουθούν τη μετοχή σε οποιονδήποτε και αν περιέλθει. Τέλος, μέτοχοι που κατέχουν πάνω από το 5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν τη σύγκληση έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν στον κάτοχό τους επί πλέον προνόμια σε σχέση με τις κοινές σε ότι αφορά την προτεραιότητα συμμετοχής στα κέρδη, τα μερίσματα, τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι, από τα κέρδη κάθε χρήσης διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες και έπειτα στις κοινές το νομικά προβλεπόμενο πρώτο μέρισμα (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής). Αποδίδουν συσσωρευτικό μέρισμα από τα κέρδη της τελευταίας χρήσης, σε περίπτωση που

δεν μοιραστεί μέρισμα σε μία ή περισσότερες χρήσεις. Σε περίπτωση διάλυσης ή εκκαθάρισης της εταιρίας αποδίδεται πρώτα στους κάτοχους προνομιούχων μετοχών το αρχικό τους κεφάλαιο και παράλληλα τους επιτρέπεται η ισότιμη συμμετοχή, με τους κατόχους κοινών μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης που υπερβαίνει το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο. Συνήθως όμως οι προνομιούχες μετοχές στερούνται του δικαιώματος ψήφου και δε συμμετέχουν στη διαχείριση της επιχείρησης, μέσω των Γενικών Συνελεύσεων. Μάλιστα αρκετά συχνά μετατρέπονται σε κοινές μετοχές.

Υπάρχουν εταιρίες που είναι υποχρεωμένες να εκδίδουν αποκλειστικά και μόνο ονομαστικές μετοχές. Σε αυτή την κατηγορία εταιριών ανήκουν οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες ημερήσιου τύπου και οι εταιρίες κοινής ωφελείας.

Οι ανώνυμες μετοχές, αντίθετα, δεν φέρουν το όνομα του κατόχου τους στα μετοχολόγια της εταιρίας. Η πλειοψηφία των μετοχών των εμποροβιομηχανικών εταιριών είναι ανώνυμες. Η χρήση τους σε οποιαδήποτε συναλλαγή απαιτεί τη συγκατάθεση του κομιστή, και όχι του κατόχου. Συνήθως, οι ανώνυμες μετοχές μετατρέπονται σε ονομαστικές.

Η διαδικασία μεταβίβασης μετοχών εξαρτάται από το είδος της μετοχής (ονομαστική ή ανώνυμη) και από το αν πρόκειται για εισηγμένη μετοχή ή όχι. Κατά κανόνα ή μεταβίβαση γίνεται με εγγραφή των στοιχείων του νέου μετόχου στο μετοχολόγιο της εταιρίας. Εάν οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών, τότε η μεταβίβαση πραγματοποιείται μέσω των χρηματιστηριακών Εκπροσώπων. (Ν . 2190/1920)

1.3.3. Η Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχικής Περιουσίας Εισηγμένων Εταιρειών στο Χρηματιστήριο

Οι μετοχές των εισηγμένων εταιρειών διαπραγματεύονται καθημερινώς στην κεφαλαιαγορά ή χρηματιστηριακή αγορά. Οικονομικοί πόροι μεταφέρονται από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (ιδιώτες ή θεσμικοί) προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (επιχειρήσεις) και αυτές με τη σειρά τους καταβάλλουν -ως αντίτιμο- μέρος των κερδών τους, αλλά και μετακυλύουν μέρος του κινδύνου αξιοποίησης πόρων στις πρώτες. Τα βασικά χαρακτηριστικά των αξιογράφων της αγοράς κεφαλαίου είναι:

- Υψηλότερος κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών.
- Σημαντική διακύμανση τιμών
- Μακροπρόθεσμος ορίζοντας διάρκειας ζωής.

Στη συνέχεια θα δούμε λεπτομερέστερα την περίπτωση των μετοχών.

Το **Χρηματιστήριο Αθηνών - Αγορά Αξιών** ιδρύθηκε το 1876 και μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρεία το 1995. Τον Μάρτιο του 2000 ιδρύθηκε η εταιρία «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.», από τους μετόχους του Χρηματιστηρίου Αθηνών, οι οποίοι συνεισέφεραν τις μετοχές τους και μετρητά καθιστάμενοι μέτοχοι της εταιρίας «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.». Το Σεπτέμβριο του 2002 το Χρηματιστήριο Αξιών συγχωνεύτηκε με το Χρηματιστήριο Παραγώγων με τη δημιουργία του «Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε.». Σκοπός της εταιρείας, σύμφωνα με το καταστατικό της, είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται κατά αποκλειστικότητα σε χρηματιστήρια αξιών και παραγώγων. (Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε 2011)

1.3.4. Οι Εισηγμένοι Μετοχικοί Τίτλοι Ανωνύμων Εταιρειών και οι Κινήσεις Τους στο Χρηματιστήριο

Βασικοί συντελεστές της χρηματιστηριακής αγοράς είναι οι εισηγμένες εταιρίες, οι τίτλοι των οποίων αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο αξιών. Το χρηματιστήριο επιτελεί δύο βασικές λειτουργίες:

- Τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις μέσω της έκδοσης νέων τίτλων (πρωτογενής αγορά)
- Τη δυνατότητα διαπραγμάτευσης σε μια οργανωμένη αγορά (δευτερογενή αγορά) των τίτλων που εκδόθηκαν.

Μέσω της λειτουργίας του χρηματιστηρίου επιτυγχάνεται η προώθηση της επιχειρησιακής ανάπτυξης, η αύξηση της παραγωγικότητας και η βελτίωση της εμπορευσιμότητας των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) εισήλθε βαθμιαία στο επίκεντρο του επενδυτικού ενδιαφέροντος κατά τα τελευταία χρόνια. Κυριότερα, έπειτα από την ίδρυση της ΟΝΕ το Χ.Α.Α. συνέβαλε στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας και αποτέλεσε ενδιαφέρουσα εναλλακτική επένδυση για τον Έλληνα επενδυτή.

Οι εισηγμένες εταιρίες κατατάσσονται σε επιμέρους αγορές στο Χ.Α.Α. με βασικό κριτήριο την κεφαλαιοποίησή τους. Με αυτό τον τρόπο διακρίνουμε μεταξύ τριών αγορών:

- Κύρια αγορά, στην οποία διαπραγματεύονται μετοχές εταιριών υψηλής ή μεσαίας κεφαλαιοποίησης
- Παράλληλη Αγορά, στην οποία διαπραγματεύονται μετοχές εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης
- Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), στην οποία διαπραγματεύονται μετοχές εταιριών που χαρακτηρίζονται ως δυναμικές και καινοτόμες

Για την εισαγωγή μετοχών μιας επιχείρησης σε κάποια από τις παραπάνω αγορές θα πρέπει να πληρούνται και ορισμένα κριτήρια επαρκούς διασποράς των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Για παράδειγμα, στην περίπτωση εισαγωγής μετοχής στην Κύρια Αγορά θα πρέπει τουλάχιστον το 25% του συνόλου των μετοχών της εταιρίας να είναι κατανεμημένο στο ευρύ επενδυτικό κοινό (σε τουλάχιστον 2000 φυσικά ή νομικά πρόσωπα με ποσοστό κατοχής όχι πάνω από 2% για το καθένα από αυτά). Η διάθεση των μετοχών κατά την εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χ.Α.Α. επιτυγχάνεται κυρίως με δύο τρόπους: μέσω δημόσιας εγγραφής (η οποία εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και περιλαμβάνει διάθεση μετοχών σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές), αλλά και μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης και αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Στη δεύτερη αυτή περίπτωση, η εταιρία προσφέρει σε συγκεκριμένους επενδυτές τη δυνατότητα ν' αποκτήσουν με προνομιακούς όρους μετοχές της εταιρίας. Σε κάθε περίπτωση, η εισηγμένη εταιρία αποστέλλει το

μετοχολόγιο στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.) και με τις κατάλληλες εγγραφές στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) διαβιβάζονται οι μετοχές στους δικαιούχους.

Οι εκδότριες εταιρίες, μέσω της πρόσβασης στο σύστημα του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.), μπορούν να έχουν πληροφόρηση όσο συχνά επιθυμούν για τις συναλλαγές των μετοχών τους και τη σύνθεση του μετοχολογίου τους. Παράλληλα, οι επενδυτές λαμβάνουν τακτικά αναλυτική κατάσταση των λογαριασμών τους, ώστε να καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των υπολοίπων των επενδύσεών τους.

Αξίζει να τονιστεί ότι κάθε μετοχή ανώνυμης εταιρίας έχει ανά πάσα στιγμή διάφορες τιμές που αναφέρονται στην αξία του τίτλου, γι' αυτό και θα πρέπει να γίνεται η σωστή αναφορά στην τιμή της μετοχής:

i. *Ονομαστική τιμή* είναι η αναγραφόμενη στον τίτλο της μετοχής τιμή. Προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών που εκδόθηκαν αρχικά. Ενδεχομένως μεταβάλλεται με εταιρικές πράξεις της εταιρίας, και δεν έχει ιδιαίτερη σημασία στην αποτίμηση της πορείας της εταιρίας και της τιμής της μετοχής της. (Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε 2011)

ii. *Λογιστική τιμή* είναι η τιμή που προκύπτει από τη διαίρεση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων και των προβλέψεων της επιχείρησης με το συνολικό αριθμό των μετοχών της εταιρίας.

iii. *Χρηματιστηριακή αξία* (κεφαλαιοποίηση) είναι η τιμή που προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού μετοχών που κυκλοφορούν με την τιμή κλεισίματος της μετοχής.

Στα πλαίσια της εταιρικής πολιτικής μιας εισηγμένης εταιρίας εντάσσεται η διαδικασία μεταβολής της κεφαλαιακής της δομής με την πραγματοποίηση διαφόρων εταιρικών πράξεων που αποσκοπούν στην οικονομική ανάπτυξη και εξέλιξη της εταιρίας. Ιδιαίτερο ρόλο σε αυτή την πολιτική επιτελεί η διαχείριση του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης εταιρίας, εφόσον μέσω των αναπροσαρμογών του που πραγματοποιούνται κατά καιρούς επιτυγχάνεται να προαχθούν τα συμφέροντα της εταιρίας αλλά και να διατηρηθεί η καλή σχέση με τους μετόχους. Οι κυριότερες εταιρικές πράξεις που υλοποιούνται έπειτα από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων είναι:

- Καταβολή μερίσματος. Η μερισματική πολιτική καθορίζει το ύψος των κερδών της εταιρίας που θα διανεμηθούν στους μετόχους και αντίστοιχα αυτό που θα επανεπενδυθεί στην εταιρία.
- Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Αυξάνοντας το μετοχικό κεφάλαιο μια εισηγμένη εταιρία μπορεί να αντλήσει επί πλέον κεφάλαια, αλλά και να βελτιώσει την εμπορευσιμότητα της μετοχής της.
- Διανομή δωρεάν μετοχών. Νέες μετοχές παράγονται από το Κ.Α.Α. σε περίπτωση απόφασης από τη Γενική Συνέλευση της εταιρίας για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με διανομή νέων δωρεάν μετοχών στους παλαιούς μετόχους σε κάποια αναλογία. Οι νέες μετοχές αποτελούν πρόσθετη αξία της επιχείρησης και ενδεχομένως συντελούν στην αύξηση του αγοραστικού ενδιαφέροντος για τη μετοχή της εταιρίας.
- Δικαιώματα προτίμησης. Τα δικαιώματα προτίμησης εκφράζουν την προτεραιότητα που έχουν οι παλαιοί μέτοχοι στην αγορά νέων μετοχών που προκύπτουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με σκοπό να διατηρήσουν αμετάβλητο το ποσοστό συμμετοχής τους στην επιχείρηση.
- Διάσπαση (split) ή αντίστροφη διάσπαση (reverse split) της μετοχής. Αυτές οι μεταβολές του αριθμού των μετοχών με παράλληλη μείωση ή αύξηση, αντίστοιχα, της χρηματιστηριακής τους αξίας έχουν σα σκοπό να τονώσουν την εμπορευσιμότητα της μετοχής.

Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. δύνανται να προβαίνουν σε επαναγορά δικών τους μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου, μέχρι και το 10% του συνόλου των μετοχών τους, με σκοπό τη στήριξη της χρηματιστηριακής τους τιμής. Για την απόκτηση ιδίων μετοχών απαιτείται απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, η οποία γνωστοποιείται αμέσως στο Χ.Α.Α.. Σε αυτή την απόφαση καθορίζονται τόσο ο ανώτατος αριθμός μετοχών που πρόκειται να αγοραστούν και η μέγιστη τιμή στην οποία επιτρέπεται να πραγματοποιηθούν οι αγορές, όσο και το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο θα συντελεστούν οι αγορές. Η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης δημοσιεύεται τουλάχιστον σε δύο εφημερίδες. (Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε 2011)

Η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής δεν συμπίπτει αναγκαίως και με την πραγματική αξία της. Και τούτο, διότι η διαμόρφωσή της επηρεάζεται και από άλλους

παράγοντες κερδοσκοπικής φύσης κ.λπ. Δηλαδή, αποτελεί συνάρτηση της προσφοράς και της ζήτησης ενός μετοχικού τίτλου, αλλά και άλλων παραγόντων και εξαρτάται από τους μετέχοντες στο μηχανισμό της αγοράς σε ένα δεδομένο χρονικό σημείο, με βάση τη γνώση του status της επιχείρησης και την πρόγνωση της μελλοντικής πορείας με κριτήρια εσωτερικούς παράγοντες, όπως την εταιρική διαχείριση, αλλά και εξωτερικούς, όπως α) τους βασικούς οικονομικούς δείκτες (ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, διαθέσιμο εισόδημα κ.λπ.) προς τους οποίους συσχετίζεται η χρηματιστηριακή αγορά, β) τους αντίκτυπους που συνεπάγεται η λήψη οικονομικών μέτρων στα κέρδη των επιχειρήσεων, στα επιτόκια κ.λπ., γ) στις πολιτικές (πολιτική σταθερότητα ή αβεβαιότητα) και οικονομικές συνθήκες (προϋπολογισμός, εισοδηματική πολιτική, κρατικές δαπάνες, φορολογία, κρατικές προμήθειες, επιχειρηματικό κλίμα), δ) τις απρόβλεπτες περιπλοκές στις διεθνείς εξελίξεις και ε) την ανοδική ή πτωτική τάση των χρηματιστηριακών δεικτών (Ρόκα Ι. 2004)

1.4. Χαρακτηριστικά Α.Ε.

Τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα των Α.Ε, είναι τα εξής:

α) Αποτελεί τη σοβαρότερη μορφή επιχειρηματικής δράσεως με το νομικό τύπο της εταιρίας. Ο νόμος ορίζει για την ίδρυσή της μεγάλο κεφάλαιο 60.000€ με ιδιωτική εγγραφή και 1.500.000€ με δημόσια εγγραφή.

β) Το κεφάλαιο της ΑΕ διαιρείται σε ίσα μερίδια, που ενσωματώνονται σε έγγραφα, τις μετοχές. Η ελάχιστη τιμή της κάθε μετοχής ορίζεται σε 30 λεπτά και η μέγιστη σε 100 ευρώ. Οι μετοχές είναι αξιόγραφα που μεταβιβάζονται εύκολα. Αν είναι ανώνυμες μεταβιβάζονται όπως κάθε κινητό πράγμα, δηλαδή με παράδοση της νομής και συμφωνία των μερών ότι μεταβιβάζεται και η κυριότητα. Αν είναι ονομαστικές απαιτείται και εγγραφή στα βιβλία της εταιρίας στηριζόμενη σε γραπτή συμφωνία μεταβιβάσεως της Κυριότητας. Συνέπεια της εύκολης μεταβιβάσεως των μετοχών είναι ότι μετά την ίδρυση της Ανώνυμης Εταιρίας, μπορεί να αλλάξουν μερικοί ή και όλοι οι μέτοχοι.

γ) Για τη σύσταση της ΑΕ (άρθρο 7 του Π.Δ. 409/1986) απαιτούνται αυστηροί όροι δημοσιότητας, όπως συμβολαιογραφικό έγγραφο, έγκριση της εποπτεύουσας αρχή (Νομάρχης) και δημοσίευση του καταστατικού της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Αλλά και σ' ολόκληρη τη διάρκεια της ζωής της. Η δημοσιότητα είναι απαραίτητη (δημοσίευση σε πολλές εφημερίδες του ετήσιου ισολογισμού, της ανακοινώσεως των μελών του διοικητικού συμβουλίου, της μεταβολής της έδρας και των προσώπων που δεσμεύουν την Ανώνυμη Εταιρία. Επίσης ο έλεγχος της εποπτεύουσας αρχής (Νομάρχης) είναι συνεχής, αφού παρακολουθεί τα πρακτικά των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου και των γενικών συνελεύσεων, τα μεγέθη και τα αποτελέσματα των ισολογισμών κα.

δ) Η διάρκεια της ΑΕ ορίζεται μακρά (συνήθως 50 ετών). Καταγγελία της ΑΕ πριν από την λήξη της δεν επιτρέπεται, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρίες. Έτσι η σταθερότητα και η συνέχεια της ΑΕ είναι σίγουρη.

ε) Η ευθύνη των μετόχων της ΑΕ είναι περιορισμένη και φθάνει μέχρι το ποσό της εισφοράς τους.

στ) Οι αποφάσεις στην ΑΕ λαμβάνονται κατά πλειοψηφία. Οι αποφάσεις για τα τρέχοντα ζητήματα και για την όλη διοίκηση και διαχείριση, είναι αρμοδιότητα του διοικητικού συμβουλίου και οι σοβαρότατες αποφάσεις (διορισμός διοικητικού συμβουλίου, αύξηση κεφαλαίου, αλλαγή σκοπού, διάλυση της εταιρίας κλπ) είναι αρμοδιότητα της γενικής συνέλευσης των μετόχων. Στην γενική συνέλευση έχουν δικαίωμα να παραστούν όλοι οι μέτοχοι. Κάθε μετοχή αντιπροσωπεύει μια ψήφο.

η) Η ΑΕ λόγω της σοβαρότητάς της (μεγάλα κεφάλαια, πλήρες λογιστήριο, δημοσιότητα κλπ), παρέχει πλεονέκτημα που καμιά άλλη μορφή επιχειρήσεως δεν μπορεί να εξασφαλίσει. Υπάρχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στις Τράπεζες. Παράλληλα οι Τράπεζες και το Κράτος πολλές φορές, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν μια επένδυση, απαιτούν να περιβληθεί αυτή τον τύπο της Ανώνυμης Εταιρίας.

θ) Η Ανώνυμη Εταιρία έχει την εμπορική ιδιότητα κατά το τυπικό κριτήριο. Το άρθρο 1 του Κ.Ν. 2190/20 ορίζει ότι: «Πάσα Ανώνυμος Εταιρία είναι εμπορική και εάν ο σκοπός αυτής δεν είναι εμπορική επιχείρηση» (Δημητράκας Α. 2008)

1.5. Λογιστική Παρακολούθηση Α.Ε.

Οι επιχειρήσεις Α.Ε. στην Ελλάδα τηρούν Λογιστικά Βιβλία Γ' Κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων (ΚΒΣ) από το έτος 1992 και εφαρμόζουν υποχρεωτικά Το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.) που έχει νομοθετηθεί με το Προεδρικό Διάταγμα 186/92.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) εναρμονίζει τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση που παρέχουν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες προκειμένου να εξασφαλισθεί η προστασία των επενδυτών. Με την εφαρμογή διεθνών λογιστικών κανόνων αποσκοπείται η διαφύλαξη της εμπιστοσύνης προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές και, ταυτόχρονα, η διευκόλυνση της διαπραγμάτευσης κινητών αξιών σε διασυνοριακό και διεθνές επίπεδο. Για το λόγο αυτό Από το 2005 όλες οι εισηγμένες εταιρίες της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων) πρέπει να εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα IFRS για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεών τους. Τα κράτη μέλη μπορούν επίσης να επιτρέπουν ή να επιβάλλουν τη χρήση αυτών των πρότυπων αναφοράς στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις της ΕΕ για τους ετήσιους λογαριασμούς τους και στις μη εισηγμένες επιχειρήσεις της ΕΕ για τους ετήσιους και/ή τους ενοποιημένους λογαριασμούς τους. (Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002)

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) αποκαλούμενα "International Financial Reporting Standards" - *IFRS* (ή «International Accounting Standards» - *IAS*, για τα παλαιότερα πρότυπα) εκδίδονται από τον «Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων», τον «International Accounting Standards Board» - *IASB* που είναι εγκατεστημένος στο Λονδίνο. Τα ΔΛΠ αποτελούν την κωδικοποίηση των λογιστικών αρχών, κανόνων και πολιτικών που πρέπει να ακολουθούνται από τους λογιστές και να ελέγχονται από τους ελεγκτές κατά την ετοιμασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης. (Δημητράκας Α. 2008)

1.6. Οικονομικές Καταστάσεις Α.Ε.

Κατ' άρθρ.42Α §1 Ν.2190 10, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν:

- α. τον ισολογισμό,
- β. τον λογαριασμό “αποτελέσματα χρήσης”,
- γ. τον “τον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων”, και
- δ. το προσάρτημα. Κοντάκου – Παπασπύρου 2009) (

1.) Ο ισολογισμός

Ο ισολογισμός αποτελεί μια συνοπτική απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας κατά το τέλος της εταιρικής χρήσης. Πρέπει να είναι συνταγμένος με απόλυτη σαφήνεια και οι εγγραφές σε αυτό να στηρίζονται σε στοιχεία πλήρη και συγκεκριμένα, έτσι ώστε από αυτόν να εξάγεται η αληθινή οικονομική κατάσταση της εταιρίας και να είναι δυνατός ο έλεγχος των εγγραφών από κάθε δικαιούμενο προς τούτο.

Για να συνταχτεί ο ισολογισμός είναι απαραίτητη η σύνταξη απογραφής που απεικονίζει λεπτομερώς την περιουσία της εταιρίας στο τέλος κάθε εταιρικής χρήσης. Πιο συγκεκριμένα, η απογραφή συμπίπτει προς τον ισολογισμό, που αποτελεί συμπύκνωσή της, διαφέρει όμως από αυτόν σε ότι αφενός στον ισολογισμό εμφανίζονται κατά ομάδες τα περιουσιακά στοιχεία, που εμφανίζονται αναλυτικά στην απογραφή.

Ο ισολογισμός καταρτίζεται σε 2 παράπλευρα σκέλη. Οι αξίες του ενεργητικού και του παθητικού πρέπει ανεξάρτητα να αποτιμούνται ξεχωριστά:

Ενεργητικό ισολογισμού: Στο ενεργητικό του ισολογισμού περιλαμβάνονται κυρίως: το οφειλόμενο κεφάλαιο από μέρους των μετοχών, τα έξοδα εγκατάστασης (πολυετούς απόσβεσης), η επενδυμένη περιουσία αλλά και τα άυλα και ενσώματα πάγια στοιχεία. Ακόμα οι συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και οι απαιτήσεις που πηγάζουν από αυτές της συμμετοχής, αξίες όπως χρεόγραφα, αποθέματα, τα έξοδα και τα έσοδα

β. Παθητικό ισολογισμού: Στο παθητικό του ισολογισμού περιλαμβάνονται κυρίως: τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, οι προβλέψεις για ενδεχόμενους κινδύνους, τα λοιπά έξοδα, οι βραχυπρόθεσμες μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της ΑΕ. (Κοντάκου – Παπασπύρου 2009)

2) Ο λογαριασμός “αποτελέσματα χρήσης”

Μαζί με τον ισολογισμό πρέπει κατά το νόμο να συντάσσεται και ο λογαριασμός ‘‘αποτελέσματα χρήσης’’. Στον λογαριασμό αυτό πρέπει να εμφανίζονται με ορισμένη τάξη τα έσοδα και τα έξοδα που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της εταιρικής χρήσης, έτσι ώστε από την αφαίρεση των μεν από τα δε να προκύπτει το κέρδος ή η ζημία από τη χρήση.

3) Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων

Στον πίνακα διάθεσης των αποτελεσμάτων αναγράφονται τα κέρδη ή οι ζημίες της χρήσης και προτείνεται η σειρά διάθεσης των κερδών, αν υπάρχουν ή η κάλυψη των ζημιών.

4) Το προσάρτημα

Στο προσάρτημα αναφέρονται διάφορες πρόσθετες πληροφορίες. Πχ οι μέθοδοι αποτίμησης, που ακολουθούνται κατ’ άρθρ.43 Α §1 ν.2190(Κοντάκου – Παπασπύρου 2009)

Κεφάλαιο 2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

2.1. Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Με τη βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες πηγάζουν κάθε φορά από την εκάστοτε επιχείρηση, μπορούμε με τη χρήση μεθόδων ανάλυσης να αντλήσουμε πληροφορίες για την πορεία της επιχείρησής μας και για την οικονομική της κατάσταση.

Άρα με τον όρο Ανάλυση εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως επίσης και τη ερμηνεία πρόσθετων πινάκων, δεδομένων και στατιστικών στοιχείων της επιχείρησης, τόσο συνολικά όσο και τμηματικά, συγκρίνοντας πάντα με την τάση που μπορεί να επικρατεί και με τα ιστορικά στοιχεία των υπαρχόντων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την παρακολούθηση της οικονομικής της κατάστασης

Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να αναλύσουμε τα παρακάτω σε μια επιχείρηση:

- ✓ την περιουσιακή της κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωσή της
- ✓ ην χρηματοπιστωτική της διάρθρωση
- ✓ την αποδοτικότητά της
- ✓ ις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει
- ✓ τη σύνθεση των δαπανών και των προσόδων της
- ✓ τον κύκλο εργασιών της
- ✓ τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της

2.2. Γενικοί Σκοποί της Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Μέσω των μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποδεικνύονται τα ακόλουθα χρηματοοικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικές ικανότητες:

Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα βραχυπρόθεσμα χρέη της ή τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Γίνεται μελέτη των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της, της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λπ. και της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον. Ακόμη η ρευστότητα της επιχείρησης δεν είναι πάντα ωφέλιμη, αν είναι παραπάνω ή λιγότερη από αυτή που χρειάζεται η επιχείρηση.

Β) ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, δηλαδή η να καταβάλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους κοινούς και τους προνομιούχους μετόχους.

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της.

Τους δείκτες αυτούς τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ: Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης.

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της

Ε) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες (Βασιλείου Δ. 2008)

2.3. Σκοποί Αναλυτών

Εκτός από τους παραπάνω βασικούς σκοπούς και τη σημασία της ανάλυσης, μπορούμε να διακρίνουμε και άλλους σκοπούς ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση. Υπάρχουν κάποιες βασικές κατηγορίες αναλυτών είναι οι ακόλουθες:

- ✓ Επενδυτές-μέτοχοι: οι οποίοι δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μελλοντικού μερίσματος αλλά και δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών καθώς και στην αύξηση της τιμής των μετοχών στην Αγορά, ώστε ν πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.

- ✓ Δανειστές των επιχειρήσεων: οι οποίοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την επιστροφή των τόκων και των κεφαλαίων τους. ανεισμός μπορεί να γίνει είτε βραχυπρόθεσμα , κατά τον οποίο οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους, είτε μακροπρόθεσμα ,κατά τον οποίο οι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης καθώς και την ικανότητα της να διατηρήσει την οικονομική της κατάσταση.
- ✓ Διοικούντες την επιχείρηση: ενδιαφέρονται κυρίως για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, της κερδοφόρας δυναμικότητας και τη μελλοντική της εξέλιξη.
- ✓ Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων: εδώ οι σκοποί είναι παρόμοιοι με αυτούς των επενδυτών, όμως είναι απαραίτητο να γίνει ανάλυση των άϋλων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, αλλά ακόμα να γίνει και υπολογισμός των υποχρεώσεων.
- ✓ Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων: έργο των ελεγκτών είναι να γίνει εντοπισμός των ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και των ατασθαλιών τα οποία αν δεν επισημανθούν ή δεν αναφερθούν μπορεί να δώσουν εσφαλμένη εικόνα. Γι αυτό το λόγο γίνεται ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών καθώς και η παρακολούθηση μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των τάσεων τους διαχρονικά.
- ✓ Λοιπές ομάδες ενδιαφερόμενων: ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν οι ομάδες, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα στοιχεία από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Οι ομάδες των ενδιαφερομένων μπορεί να είναι, π.χ. εφοριακοί ελεγκτές για τον έλεγχο των εσόδων του κράτους από φόρους επιχειρήσεων, συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων για αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης ώστε να υπογράψουν συλλογική σύμβαση εργασίας, ώστε να πετύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας, και πελάτες επιχειρήσεων που επιθυμούν να προσδιορίσουν τη κερδοφορία, τη δυναμικότητα, την απόδοση κεφαλαίων με σκοπό να την παραπάνω συνεργασία, την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής. (Βασιλείου Δ. 2008)

2.4. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

1) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

II) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών η ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.

III) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

Η τυπική ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις.

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Όπως ήδη είναι γνωστό, οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική «πηγή» πληροφοριών για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά απλά την «πρώτη ύλη», με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία καμία ή πολύ μικρή σημασία έχουν από μόνα τους. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

- Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Χρήση αριθμοδεικτών
- Χρήση διάφορων στατιστικών μεθόδων
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5.1.Κάθετη ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που

εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

□□ Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου. Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

□□ Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5.2.Οριζόντια ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξη τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια,

εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.

Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή. _

Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων. Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5.3. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)}}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}} \times 100$$

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των

αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5.4.Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη **Ratio** που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, **αριθμοδείκτης** θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.5.6.Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Νεκρό Σημείο μίας Επιχείρησης, είναι το αναγκαίο ύψος των Πωλήσεων (Τζίρου), το οποίο εάν πραγματοποιήσει η Επιχείρηση, καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημία. Η ανάλυση του Νεκρού Σημείου είναι ένα σπουδαίο χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί βασικά μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα γύρω από τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των

εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης. Κάθε επιχείρηση θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Πρέπει να βρει ποιοι παράγοντες επηρεάζουν το κέρδος και πως αυτό διαμορφώνεται κάτω από διαφορετικές συνθήκες οι οποίες υπάρχουν στο περιβάλλον που η επιχείρηση δρα και αναπτύσσεται. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6. Ανάλυση Κατηγοριών Αριθμοδεικτών

«Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή.» Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- τον ισολογισμό
- το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως
- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται κατά την παρούσα εργασία ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες: Δείκτες Απόδοσης, Δείκτες Δραστηριότητας και Δείκτες Μόχλευσης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι επιστημονικοί ορισμοί των εκλεγμένων για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας χρηματοοικονομικών δεικτών. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Μια επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους για να πληρώνει όλους τους νόμιμους λογαριασμούς όταν εμφανίζονται. Όταν όμως δεν τα καταφέρνει, σημαίνει ότι έχει εξαντλήσει τη ρευστότητά της και βρίσκεται σε πολύ σοβαρή χρηματοοικονομική κατάσταση. Οι δείκτες ρευστότητας είναι μια ομάδα κριτηρίων που σκοπό έχουν την μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα που χρησιμοποιεί για αυτό το σκοπό είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές και ακόμη απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων. Οι δείκτες Ρευστότητας είναι οι ακόλουθοι:

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικού / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις της. ηλαδή αποτελεί δείκτη, ο οποίος χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του βαθμού ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και μας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, τις υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Όμως υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση ενώ παρουσιάζει ισχυρό δείκτη να παρουσιάζει ταμειακά προβλήματα και αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχει γίνει διάκριση μεταξύ διαφόρων τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού και έτσι ορισμένοι να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Επίσης ενδέχεται κατά την

διάρκεια ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης να προκύψουν ζημίες, δηλ. να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών. Σε αυτήν την περίπτωση η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Συνοπτικά :

- Μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει την ύπαρξη αδυναμίας κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.
- Αντιθέτως, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη θεωρείται η επιχείρηση από άποψη ρευστότητας.
- Συνήθως ένας αριθμοδείκτης που κυμαίνεται γύρω στο 2 θεωρείται ιδανικός δείκτης για την εταιρία.
- Το αποτέλεσμα του κλάσματος μας υποδεικνύει πόσες φορές εάν ρευστοποιήσουμε τα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δείκτης «Ειδικής» ή «Άμεσης» Ρευστότητας= (Κυκλοφορούν ενεργητικό –Αποθέματα)/
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)

Δεν περιλαμβάνονται: τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων και οι προκαταβληθείσες δαπάνες. Ο δείκτης αυτός είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με αυτήν την άποψη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τα σχετικά εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα της απαιτήσεως κ τους πελάτες. Μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν τα αποθέματα και το υπόλοιπο διαιρεθεί με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εάν ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στη μονάδα είναι καλή ένδειξη για την επιχείρηση μόνο αν δεν παρουσιάζει στις απαιτήσεις της επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεις

απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως, αυτό είναι δύσκολο πρακτικά κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να παρουσιάζονται μειωμένες ώστε να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Εάν όμως, για οποιονδήποτε λόγο προβλέπεται μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί, είτε να δανειστεί χρήματα είτε να εκδώσει μετοχές.

Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Χρηματικά Διαθέσιμα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της. Προσδιορίζει, δηλαδή, την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Στα ταμιακά διαθέσιμα περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις όψεως τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές και το συνάλλαγμα. δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρήση του μας βοηθάει στο να υπολογίσουμε εάν τα μετρητά μιας επιχείρησης είναι επαρκή ή όχι ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της. Ο δείκτης μπορεί να χαρακτηριστεί επαρκής όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 35% - 45%. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει πως υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας μπορεί όμως να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητα δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα χρήση. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

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

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι :

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / γενικό Σύνολο Ενεργητικού (φορές)

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού 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.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις (φορές)

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

στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλ. στο τέλος της χρήσης, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Ο δείκτης αυτός καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων = Κόστος Πωλήσεων / Αποθέματα (φορές)

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

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε το 365 (συνολικές ημέρες του έτους) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση ώσπου να πωληθούν.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών/ Ίδια Κεφάλαια (φορές)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποιήσεως των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της. Τους δείκτες αυτούς τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, αμοιβής.

Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη χρήσης / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (%)

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Ο δείκτης αυτός είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Αφορά άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους αφού παρέχει πληροφορίες για επιτυχή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους. Εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Πολλαπλασιαζόμενος επί 100, μας δίνει το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, απεικονίζοντας έτσι, τη δυναμική της ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη.

Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός συναρτάται από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα στην επιχείρηση. Όταν αυξάνουν κατά τρόπο ανορθόδοξο και δεν αξιοποιούνται ορθολογικά, έχουν ως αποτέλεσμα τις αλυσιδωτές αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λπ. και την μείωση του καθαρού κέρδους. Ακόμη, η είσπραξη νέων ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου και καταθέσεων των μετόχων) μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ιδιοφελούς αποδοτικότητας, όταν τα κεφάλαια ή μέρος αυτών παραμένουν αχρησιμοποίητα για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Δείκτης Μεικτού Κέρδους = Μεικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης / Κύκλος Εργασιών (%)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Δείκτης Καθαρού Κέρδους = Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Κύκλος Εργασιών (%)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην

επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη Χρήσης/ Σύνολο Ενεργητικού (%)

Η απόδοση ενεργητικού μιας επιχείρησης αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Δηλαδή ο δείκτης αυτό μετρά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα. Δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές

Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρημ/κα έξοδα)/Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει: α) Την ικανότητα της για την πραγματοποίηση των κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας και διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6.4. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας ή Αριθμοδείκτες Οικονομικής Μοχλεύσεως

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Δείχνουν την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και τη δυνατότητα επιβίωσης της μακροχρόνια. Είναι φανερό ότι

οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν από η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008)

Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις(δηλαδή το ενεργητικό της)

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

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

Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης = Ξένα Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού (%)

Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεωκοπίας της επιχείρησης.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού. Οι μέτοχοι προτιμούν ψηλά σχετικά επίπεδα του δείκτη αυτού, διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους

Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης = Ξένα Κεφάλαια/Ίδια Κεφάλαια (%)

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

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια= Ίδια Κεφάλαια /Καθαρά Πάγια(%)

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπός είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

Η πορεία του αριθμοδείκτη μας δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών = Καθαρά Κέρδη προ Τόκων και προ Φόρων / Χρεωστικοί Τόκοι (%)

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, δηλαδή, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας, που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη

σπουδαιότητα γι' αυτούς, εφόσον εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. (Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008).

2.6.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

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

Οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι :

Κέρδη ανά Μετοχή= $\frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. εν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

Μέρισμα ανά Μετοχή= $\frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$ (ευρώ)

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους Όπως και ο δείκτης Κέρδη ανά μετοχή δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Ακόμα θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

Μερισματική Απόδοση= Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο (%)

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Γενικότερα η αγορά δεν εκτιμά συνεχείς αυξομειώσεις στην Μερισματική πολιτική. Επίσης είναι προτιμότερη μία αυξητική τάση στα μερίσματα, ιδιαίτερα όταν η εταιρεία δεν έχει ιδιαίτερα αποδοτικές ευκαιρίες επανατοποθέτησης των κερδών και επίσης δεν βρίσκεται σε κρίση ρευστότητας.

Κάλυψη Μερισματος= Κέρδη ανά Μετοχή/Μέρισμα ανά Μετοχή (φορές)

Προσδιορίζει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη το μέρισμα που διανέμεται, Εάν ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός παρέχεται μια εξασφάλιση στους επενδυτές που ενδιαφέρονται για άμεσες μερισματικές αποδόσεις, ότι δηλ. δεν θα κινδυνεύσει το μέρισμα με μία ελάχιστη πτώση της κερδοφορίας.

Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών= Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης/Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως (%)

Ο δείκτης διανεμομένων κερδών μας δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των Κερδών που διανέμεται στους μετόχους και ποιο παρακρατείτε για επανεπένδυση μέσα στην επιχείρηση. Χαμηλό δείκτη μπορούμε να διακρίνουμε σε νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη κεφαλαίων για την ανάπτυξη σε προσοδοφόρες επενδύσεις. Ενώ υψηλό δείκτη διακρίνουμε συνήθως σε παλαιές και ελάχιστα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις με χαμηλές ανάγκες επιπλέον κεφαλαίων για ανάπτυξη.

Χρηματοοικονομική Τιμή Μετοχής (Εσωτερική Αξία)= Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/
Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές των, και η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή

αφανή περιουσιακά της στοιχεία (φήμη & πελατεία, τεχνογνωσία, κλπ.), τα οποία καθορίζουν και την μελλοντική της κερδοφορία.

7) Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

$T/K = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής} / \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει:

Πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτος στο Χρηματιστήριο ή

Πόσα Ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε Ευρώ κέρδους της επιχείρησης ή ακόμα σημαντικότερο

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

Λόγος Χρημ/κής Τιμής προς Εσ/κή Αξία μετοχής = $\text{Χρηματιστηριακή Τιμή μετοχής} / \text{Λογιστική Αξία μετοχής (φορές)}$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών επιχείρησης την εσωτερική της αξία στη χρηματιστηριακή αγορά. Από την εξέταση αυτού του δείκτη μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με προσοχή γιατί η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή) ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά. (Βασιλείου Δ. 2008)

2.7. Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών στα πλαίσια του Γ.Λ.Σ.

«Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών που εξασφαλίζονται από το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, οι οικονομικές μονάδες οδηγούνται από τις αρχές της ορθολογικής διαχείρισεως και διοικήσεως και από τη σκοπιμότητα βελτιώσεως και συστηματοποιήσεως της οικονομικής έρευνας και αναλύσεως στον τομέα της δραστηριότητάς τους. Οι ακόλουθοι βασικοί στόχοι, που διέπουν την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές μονάδες:

α. Η εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.

β. Η κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων.

γ. Η καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα, π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που απασχολούνται με οικονομικές και κοινωνικές μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.» (Νιάρχος Ν. 2004)

2.8. Προσδιορισμός Νεκρού Σημείου

2.8.1. Θεωρητική προσέγγιση Νεκρού Σημείου

Ο υπολογισμός του Νεκρού Σημείου αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τον προγραμματισμό μιας ενδεχόμενης επένδυσης, είτε αυτή αφορά την επέκταση της επιχείρησης σε νέους τομείς παραγωγής και σε νέα προϊόντα, είτε αφορά εξολοκλήρου μια νέα αρχή για την ίδρυση μιας επιτυχημένης μονάδας παραγωγής. Είναι πολύ σημαντικό για τον επιχειρηματία να γνωρίζει ποιο είναι το επίπεδο εσόδων από την – πώλησης προϊόντων ή προσφερόμενων υπηρεσιών που πρέπει να πουλήσει προκειμένου να του καλύψει τα συνολικά έξοδα έτσι ώστε η πώληση μιας επιπλέον «μονάδος» προϊόντος ή υπηρεσίας να του αποδώσει κέρδος.

Το Νεκρό σημείο αποτελεί και ένα σημείο ένδειξης της ικανότητας της επιχείρησης να επιτυγχάνει τον πρώτο και θεμελιώδη στόχο της που δεν είναι τίποτα άλλο παρά η κάλυψη του συνολικού κόστους πουλώντας την αντίστοιχη ποσότητα προϊόντων. Είναι σημαντική η γνώση του υπολογισμού του νεκρού σημείου διότι έχοντας σαν βάση την ποσότητα που χρειάζεται να παραχθεί – πωληθεί το προϊόν που εμπορεύεται η επιχείρηση, δίνεται η δυνατότητα στην διοίκηση να προχωρήσει ένα παραπάνω βήμα και να λάβει περαιτέρω επιχειρηματικές αποφάσεις, όπως είναι; Η αύξηση των κινήτρων (μπόνους) στους πωλητές της, ο επανασχεδιασμός του προϊόντος μετά την ανατροφοδότηση των πληροφοριών γύρω από το προϊόν (feedback), η εξάπλωση της επιχείρησης σε άλλες πόλεις ή χώρες ή ακόμα και επέκταση της σε νέους τομείς παραγωγής. Πολλές επιχειρήσεις που έκλεισαν μέσα σε ελάχιστο χρονικό διάστημα, η κύρια αιτία ήταν ότι δεν έλαβαν υπόψη τους, το νεκρό σημείο του προϊόντος που εμπορεύονταν. Έτσι τίθεται το ερώτημα πως μπορούμε να ορίσουμε πιο είναι το νεκρό σημείο. Το νεκρό σημείο είναι το ποσό εκείνο των πωλήσεων (κύκλου εργασιών), με το οποίο μια επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα, χωρίς να πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά. Η βασική αρχή, πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση του «νεκρού σημείου» (break even point), είναι η συμπεριφορά του κόστους. Αυτό συμβαίνει γιατί ένα μέρος του κόστους είναι μεταβλητό και ανάλογο των πωλήσεων, ενώ ένα άλλο είναι σταθερό, τουλάχιστον για ένα μεγάλο εύρος πωλήσεων. Τα σημαντικότερα είδη δαπανών (κόστους) είναι δύο μιας επιχείρησης είναι:

Οι *σταθερές δαπάνες* αποτελούνται από τις δαπάνες εκείνες που παραμένουν αμετάβλητες και ανεξάρτητες από το ύψος των πωλήσεων. Τέτοιες δαπάνες αποτελούν τα έξοδα διοικήσεως, οι αποσβέσεις, τα ενοίκια γραφείων μηχανών, τα χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λ.π. Ωστόσο, οι σταθερές δαπάνες μπορεί να μεταβάλλονται, αλλά η μεταβολή τους να οφείλεται σε άλλες αιτίες ανεξάρτητες από το μέγεθος της δραστηριότητας της επιχείρησης. Επίσης, είναι δυνατόν ορισμένες δαπάνες να παραμένουν σταθερές μέχρι ενός ορισμένου ύψους πωλήσεων, πέραν του οποίου απαιτούνται πρόσθετες δαπάνες. Αντίθετα, οι *μεταβλητές δαπάνες* είναι ανάλογες προς το ύψος των πωλήσεων ή του κύκλου εργασιών μιας επιχείρησης και τέτοιες είναι οι αμοιβές προσωπικού, οι υπερωρίες κ.ο.κ. Την ανάλυση του «νεκρού σημείου» θα πρέπει να την θεωρήσουμε σαν οδηγό για τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων και όχι σαν μέσο κριτικής των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

Ο υπολογισμός του «νεκρού σημείου» δείχνει το ελάχιστο ύψος πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που πρέπει να πραγματοποιεί μια επιχείρηση, για να καλύπτονται τόσο οι σταθερές όσο και οι μεταβλητές δαπάνες της. Με άλλα λόγια, δείχνει μέχρι ποίου σημείου είναι δυνατός ο περιορισμός των πωλήσεων της επιχείρησης, χωρίς αυτή να παρουσιάζει κέρδος ή ζημιά. Κάθε επιχείρηση έχει το δικό της «νεκρό σημείο» και είναι εκείνο στο οποίο οι πωλήσεις της ισούνται με το συνολικό κόστος παραγωγής των προϊόντων της, οπότε το οικονομικό της αποτέλεσμα είναι μηδέν. Αν οι πωλήσεις της επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερες από αυτές του «νεκρού σημείου», τότε η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδος, ενώ αν είναι χαμηλότερες τότε πραγματοποιεί ζημιά. Επειδή στο «νεκρό σημείο» τα συνολικά έσοδα ισούνται με το άθροισμα του σταθερού κόστους και του μεταβλητού κόστους, μπορεί να προσδιοριστεί αλγεβρικά με την εξής μέθοδο.

Επομένως προκύπτει η σχέση:

Έσοδα από πωλήσεις = Σταθερό Κόστος + Μεταβλητές δαπάνες + Καθαρό κέρδος

Τιμή πώλησης * Ποσότητα = Σταθερό Κόστος + (Μεταβλητό Κόστος * Ποσότητα)

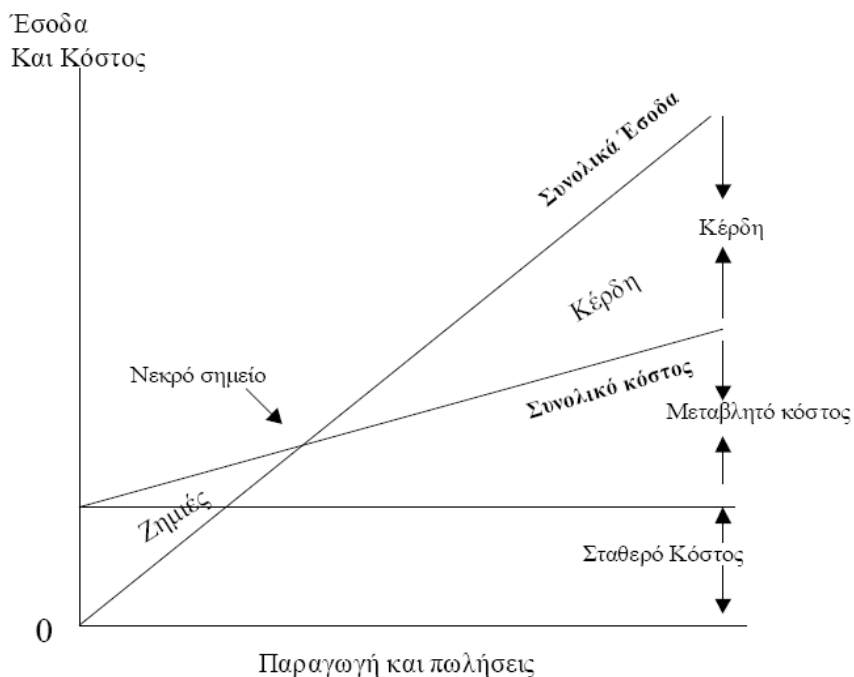
(Τιμή Πώλησης * Ποσότητα) – (Μεταβλητό Κόστος * Ποσότητα) = Σταθερό Κ.

Ποσότητα * (Τιμή Πώλησης – Μεταβλητό Κόστος) = Σταθερό Κόστος

Ποσότητα = Σταθερό κόστος / (Τιμή πώλησης – Μεταβλητό κόστος)

Γράφημα 2.8.1.. Διάγραμμα Νεκρού Σημείου

Διάγραμμα Νεκρού Σημείου



Ο οριζόντιος άξονας του διαγράμματος μετρά μονάδες παραγωγής, ενώ ο κάθετος άξονας μετρά τα έσοδα ή το κόστος.

Το **σταθερό κόστος** αντιπροσωπεύεται από την οριζόντια γραμμή και το κόστος αυτό παραμένει σταθερό ανεξάρτητα από τον αριθμό των παραγόμενων μονάδων. Το **μεταβλητό κόστος** αντιπροσωπεύεται από τη γραμμή του συνολικού κόστους. Από το παραπάνω σχεδιάγραμμα του «Νεκρού Σημείου» παρατηρούμε τα εξής:

ο Η επιχείρηση υφίσταται ζημιές μέχρι του σημείου που τέμνονται η γραμμή των συνολικών εσόδων με τη γραμμή του συνολικού κόστους, δηλαδή μέχρι το «νεκρό σημείο».

ο Μετά το «νεκρό σημείο» η επιχείρηση αρχίζει να πραγματοποιεί κέρδη, διότι μετά το σημείο αυτό τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης καλύπτουν τόσο το σταθερό κόστος όσο και το μεταβλητό κόστος και αφήνει επιπλέον ένα περίσσειμα «κέρδος».

ο Το κέρδος στο παραπάνω σχεδιάγραμμα προσδιορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της γραμμής των συνολικών εσόδων και της γραμμής του συνολικού κόστους. (Κούκος)

Όπως είδαμε από τον τύπο του νεκρού σημείου θα είναι πολύ απλό να το υπολογίσουμε σε μια εταιρεία η οποία εμπορεύεται ένα μόνο προϊόν. Στην περίπτωση πωλήσεων από μια

εταιρεία περισσότερων του ενός προϊόντων, είναι γνωστό τόσο το σύνολο των μεταβλητών δαπανών. Όσο και το σύνολο των δαπανών (σταθερών και μεταβλητών) οι οποίες στο νεκρό σημείο είναι ίσες με τα συνολικά έσοδα από πωλήσεις, οπότε υπολογίζεται ο συντελεστής μεταβλητών δαπανών από την σχέση:

Συντελεστής μεταβλητών δαπανών = Σύνολο Μεταβλητών Δαπανών / Πωλήσεις

Ζητούμενη αξία πωλήσεων = Σταθερές Δαπάνες + Συντ.Μεταβλ.Δαπανών * Ζητούμενη αξία πωλήσεων

Ζητούμενη αξία Πωλήσεων = Σταθερές Δαπάνες (1 – (Συντελεστής Μεταβλητών δαπανών))

Επειδή σαν εξωτερικοί αναλυτές δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε όλα τα σταθερά και μεταβλητά έξοδα επακριβώς. Για αυτό έχουμε μια πιο αβέβαιη εικόνα για το νεκρό σημείο των αναλυόμενων επιχειρήσεων αφού αντλούμε στοιχεία από τον ισολογισμό της επιχείρησης και την κατάσταση ταμειακών ροών.

2.9. Υπολογισμός Επενδυτικού Κινδύνου

Εξετάζοντας μια επένδυση, η αξιολόγησή της βασίζεται στον *αναμενόμενο βαθμό απόδοσης* της και στον *κίνδυνο* της επένδυσης. Ο κίνδυνος μετριέται με τη διακύμανση της κατανομής πιθανοτήτων όλων των δυνατών αποδόσεων που αναμένονται από την επένδυση. Και επειδή οι οικονομικές μονάδες συνήθως έχουν άνω της μιας επένδυσης, ουσιαστικά κατέχουν ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων. Και αυτό συμβαίνει γιατί έτσι μπορούμε να αυξήσουμε την αναμενόμενη απόδοση ή να μειώσουμε τον κίνδυνο των επενδύσεών μας (ιδιαίτερα αν οι επενδύσεις μας δεν συσχετίζονται). (Πηγή: Μαυράκης Ε., & Σουλιάργος Γ., 2005)

2.9.1. Απόδοση Μετοχής

Για τον υπολογισμό της απόδοσης της μετοχής, πρέπει να προσδιοριστούν τα κύρια συστατικά της. Η απόδοση των μετοχών αποτελείται από 2 μέρη:

1. Τα μελλοντικά μερίσματα. Με τον όρο μέρισμα εννοούμε γενικά τη διανομή μέρους των κερδών της εταιρίας στους μετόχους της. Η πιο διαδεδομένη μορφή μερισμάτων είναι τα μερίσματα σε μορφή χρηματικών διαθεσίμων (ουσιαστικά είναι η αμοιβή των εταιριών στους μετόχους επειδή διακρατούν τις δικές τους μετοχές).
2. Το κεφαλαιακό κέρδος ή ζημιά: λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός πως μετά από μια συγκεκριμένη περίοδο που θέτει ο επενδυτής, η τιμή της μετοχής είτε θα έχει αυξηθεί (από την τιμή κτήσης), είτε θα έχει μειωθεί.

2.9.1.1. Υπολογισμός Απλής και Σύνθετης Απόδοσης

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζουμε την *απλή απόδοση μίας μετοχής* (χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος), για την περίοδο t έως $t+1$, είναι ο ακόλουθος:

$$R_t = (P_{t+1} + D_{t+1} - P_t) / P_t$$

Όπου:

P_t = η τιμή στην οποία αγόρασε ο επενδυτής την μετοχή

P_{t+1} = η τιμή στην οποία διαπραγματεύεται η μετοχή τώρα

D_{t+1} = το μέρισμα που έχει διανείμει η εταιρία στην περίοδο αυτή.

Στην περίπτωση που η απόδοση είναι για περίοδο μεγαλύτερη του έτους, για να βρούμε τη μέση ετήσια απόδοση, θα πρέπει να διαιρέσουμε το αποτέλεσμα r_t με τον αριθμό των ετών.

Ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζουμε την *σύνθετη απόδοση μίας μετοχής* (ώστε να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος), για την περίοδο t έως $t+1$, είναι ο ακόλουθος:

$$R_t = (P_{t+1} + D_{t+1}) / (1+r)$$

και λύνουμε ως προς r .

Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορούμε να εκτιμήσουμε την αναμενόμενη απόδοση μιας μετοχής με τη μέθοδο των πιθανοτήτων. Πιο συγκεκριμένα, ανάλογα με το οικονομικό πλαίσιο που αναμένεται (ανάπτυξη, ύφεση ή στασιμότητα), εκτιμώνται και αντίστοιχες αποδόσεις.

2.9.1.2. Κίνδυνος Μετοχής

Ο κίνδυνος μίας μετοχής μας δίνει την πιθανότητα να μην λάβουμε τις αναμενόμενες αποδόσεις (αποτελεί το μέγεθος της απόκλισης από το μέσο όρο). Μέτρο κινδύνου αποτελεί η διακύμανση μιας μετοχής (η μεταβλητικότητα μίας μετοχής) και η τυπική απόκλιση (η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης). Για τον υπολογισμό της διακύμανσης χρησιμοποιούμε τον τύπο:

$$\sigma_i^2 = \sigma_i^2 = 1/N \sum [(r_i - r)]^2$$

Όπου: r_i = οι παρατηρούμενες αποδόσεις

r = η μέση απόδοση (ο μέσος όρος των αποδόσεων που χρησιμοποιούνται)

N = ο αριθμός των παρατηρήσεων

Προκειμένου ωστόσο να υπολογίσουμε την αμερόληπτη εκτίμηση της διακύμανσης, και να εισάγουμε το μέτρο του κινδύνου ως μεταβλητή σε οικονομετρικά υποδείγματα, χρησιμοποιείται ο ακόλουθος τύπος:

$$\sigma_i^2 = \sigma_i^2 = 1/(N-1) \sum [(r_i - r)]^2$$

2.9.1.3. Διακύμανση- Συσχέτιση Μετοχών

Το σημαντικότερο μαθηματικό – οικονομικό στοιχείο αποτελεί η συνδιακύμανση και η συσχέτιση των μετοχών. Η συνδιακύμανση δείχνει σε ποιο βαθμό οι αποδόσεις των 2 χρεογράφων αλληλοεπηρεάζονται. Για τον υπολογισμό της συνδιακύμανσης και της συσχέτισης των μετοχών χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι τύποι:

$$\text{Cov}(r_A, r_B) = \sigma_A \sigma_B \rho_{AB}$$

$$\text{Cov}(r_A, r_B) = \frac{\sum [r_A - E(r_A)][r_B - E(r_B)]}{N}$$

Όπου:

$\text{Cov}(r_A, r_B)$: η συνδιακύμανση των 2 αξιόγραφων

ρ_{AB} : ο συντελεστής συσχέτισης των 2 μετοχών

Ο συντελεστής ρ_{AB} εκφράζει τη δύναμη της γραμμικής σχέσης μεταξύ των 2 μεταβλητών.

Παίρνει τιμές από -1 ως 1 .

Συντελεστής συσχέτισης ίσος με συν ένα υποδηλώνει τέλεια θετική συσχέτιση, ενώ με μείον ένα τέλεια αρνητική συσχέτιση.

Όταν ο συντελεστής παίρνει την τιμή μηδέν, δεν υπάρχει καμία σχέση μεταξύ των 2 μεταβλητών. Όπως θα φανεί και στην επόμενη ενότητα, ο λόγος για τη δημιουργία χαρτοφυλακίου, την αγορά δηλαδή περισσότερων από μία μετοχών, είναι ακριβώς το γεγονός πως οι μετοχές δεν έχουν τέλεια συσχέτιση, αλλά κινούνται με διαφορετικό τρόπο μεταξύ τους. (Μαυράκης Ε., & Σουλγάρδος Γ., 2005)

2.9.1.4. Συντελεστής β (beta)

Ο συντελεστής β είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο με ποικίλες εφαρμογές που μετράει το ρίσκο των μετοχών. Θεωρείται ως ένα μέτρο του συστηματικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου (Ο συστηματικό κίνδυνος είναι ο κίνδυνος όλης της αγοράς (πληθωρισμός, πετρέλαιο κλπ) και δεν μπορεί να διαφοροποιηθεί.) Ο κίνδυνος της αγοράς που αναφέρεται σε μετοχές που περιλαμβάνονται σε καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια ορίζεται ως η συμβολή ενός αξιόγραφου στον συνολικό βαθμό επικινδυνότητας του χαρτοφυλακίου.

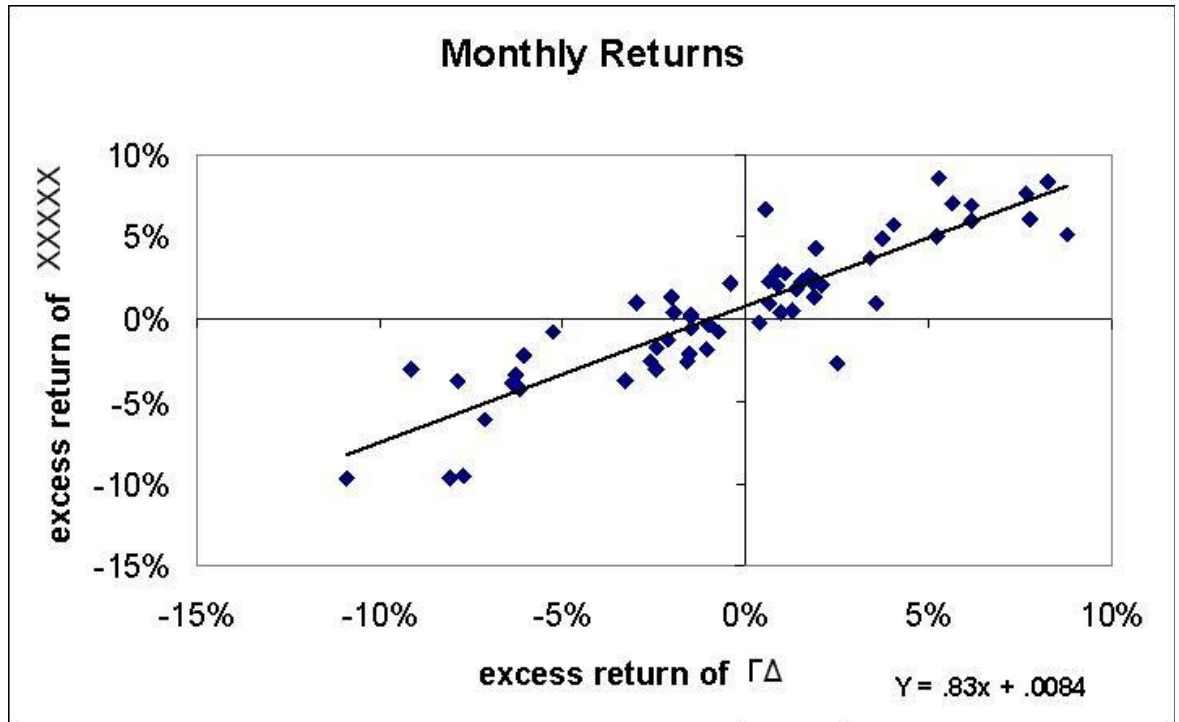
Ο συντελεστής αυτός υπολογίζεται για μια συγκεκριμένη επένδυση i :

$$B = \text{COV}(R_i, R_A) \text{ προς } \sigma_A$$

Όπου $\text{COV}(R_i, R_A)$ παριστά τη συνδιακύμανση των αποδόσεων της επένδυσης i με τις αποδόσεις της αγοράς και σ_A^2 είναι η διακύμανση των αποδόσεων της αγοράς. Αν $\beta=1 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται ίσου κινδύνου με την αγορά και σημαίνει ότι η απόδοση της μεταβάλλεται απολύτως ανάλογα με αυτή της αγοράς. Αν $\beta=0,5 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται χαμηλού κινδύνου και η απόδοση της μεταβάλλεται κατά το ήμισυ της από την μεταβολή της αγοράς.

Αν $\beta > 1 \Rightarrow$ η επένδυση θεωρείται υψηλού κινδύνου και ο βαθμός ευκολίας μεταβολής των αποδόσεων της επένδυσης αυτής είναι μεγαλύτερος από αυτόν της αγοράς δηλ. οι αποδόσεις της θα μεταβάλλονται και θα χειροτερεύουν από ότι οι αποδόσεις της αγοράς (Πηγή: Ψιμάρνη – Βουλγαρη Φ., 2003)

Ο συντελεστής β βγαίνει ως αποτέλεσμα μιας γραμμικής παλινδρόμησης των τιμών (ή αποδόσεων) της μετοχής και των τιμών (ή αποδόσεων) ενός δείκτη p_x του ΓΔ. Για το υπολογισμό του χρησιμοποιούμε τιμές σε βάθος 5 ετών. Πιο συγκεκριμένα στο παρακάτω διάγραμμα είναι ένα διάγραμμα των αποδόσεων μιας μετοχής με το όνομα XXXXX και του ΓΔ. Αν τώρα βάλουμε στο διάγραμμα τις μηνιαίες αποδόσεις της μετοχής ως μεταβλητή Y και του δείκτη ως μεταβλητή X θα δημιουργηθούν οι παρακάτω κουκίδες του διαγράμματος.



Ως γραμμική παλινδρόμηση ορίζουμε την ευθεία αυτή που περνάει όσο το δυνατόν πιο κοντά από τις κουκίδες αυτές. Την ευθεία δηλαδή που εξηγεί όσο το δυνατόν καλύτερα τις παραπάνω παρατηρήσεις. Η ευθεία αυτή υπολογίζεται με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Η απόδειξη της παραλείπεται, καθώς η κατανόηση της απαιτεί βασικές γνώσεις μερικών παραγώγων και της μεθόδου Crammer (για τις ορίζουσες), πάντως σε γενικές γραμμές είναι εύκολη.

Η ευθεία αυτή θα είναι της μορφής $Y = \beta X + \alpha$. Το γνωστό μας β θα είναι λοιπόν ο συντελεστής διεύθυνσης αυτής της ευθείας και θα μας δείχνει πόσο τις % θα μεταβληθεί η τιμή μιας μετοχής αν μεταβληθεί κατά 1% η τιμή του δείκτη.

Όσο μεγαλύτερος από τη μονάδα είναι ο συντελεστής β τόσο πιο επιθετική είναι η μετοχή και τόσο πιο ευαίσθητη σε μεταβολές του ΓΔ. Όσο πιο μικρός από τη μονάδα θα είναι ο συντελεστής β τόσο πιο αμυντική θα είναι η μετοχή. Παράδειγμα: αν μια μετοχή έχει δείκτη β 1,2 και ο ΓΔ ανέβει 1%, τότε και η μετοχή μας θα ανέβει 1,2%. (προϋποθέτει μηδενικό κατάλοιπο) Μέτρηση του β :

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Όπου X και Y οι παρατηρήσεις (ιστορικές αποδόσεις) μετοχής και Γ.Δ

2.10. Κίνδυνος Χρεοκοπίας – Ανάλυση Z- SCORE

Από τους κινδύνους που διατρέχει η επιχείρηση, σοβαρότερος είναι ο κίνδυνος χρεοκοπίας που εκφράζει το ενδεχόμενο οριστικής λήξης της δραστηριότητάς της και (συνήθως) απώλειας των κεφαλαίων των μετόχων της, πολλές φορές δε και των δανειστών της.

Λόγω της μεγάλης σημασίας του, ο κίνδυνος χρεοκοπίας πρέπει να ανιχνεύεται και να μετριέται, ώστε να προστατεύεται (στο μέτρο του δυνατού) η βιωσιμότητα της επιχείρησης. Αυτός είναι ο λόγος που γίνεται εκτεταμένη αναφορά στη συνέχεια και δίνεται έμφαση στις μεθοδολογίες πρόγνωσης και μέτρησής του. (Γκλεζάκος, 2004)

2.10.1. Έννοια Χρεοκοπίας

Η έννοια της χρεοκοπίας είναι πλατιά και για αυτό ο ορισμός της γίνεται δύσκολος αν όχι αδύνατος. Αρχικά, θα πρέπει να διακρίνουμε την ουσιαστική (οικονομική) από την τυπική (νομική) χρεοκοπία.

Η πρώτη περιλαμβάνει τις περιπτώσεις επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν αξεπέραστα προβλήματα ρευστότητας και επομένως οδηγούνται αναπότρεπτα σε παύση πληρωμών, στη συνέχεια δε σε διακοπή της λειτουργίας τους. Το πρόβλημα, στην περίπτωση αυτή, έγκειται στην αναγνώριση των συμπτωμάτων εκείνων που σηματοδοτούν το οριστικό αδιέξοδο ρευστότητας και τον διαχωρισμό τους από τα συμπτώματα κακής μεν αλλά αντιστρέψιμης κατάστασης ελλιπούς ρευστότητας. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της για μια περίοδο, είναι δυνατόν να τα καταφέρει μεσοπρόθεσμα, με (π.χ.) επαναρρύθμιση των χρεών της, αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, πώληση και επαναμίσθωση παγίων κ.λπ.

Στην περίπτωση της τυπικής χρεοκοπίας, η οριοθέτησή της είναι σε κάποιο βαθμό θέμα δικονομικό, αφού απαιτείται η συνδρομή των υπό του νόμου οριζόμενων προϋποθέσεων και η τήρηση της αντίστοιχης διαδικασίας για την τεκμηρίωση και δικαστική αποδοχή της.

Όμως, οι προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος δεν βασίζονται τόσο στη συλλογιστική ότι η κατάσταση της επιχείρησης είναι μη αντιστρέψιμη, όσο και τις γενικότερες διατάξεις περί άσκησης δικαιωμάτων αστικού χαρακτήρα.

Είναι προφανές ότι ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ουσιαστική χρεοκοπία και ιδιαίτερα για τον εντοπισμό των παραμέτρων που τη χαρακτηρίζουν. Έτσι, μέσω της παρακολούθησης των τιμών των παραμέτρων αυτών θα μπορεί να διαπιστώνει τα συμπτώματα χρεοκοπίας προ της διαμόρφωσης μη αντιστρέψιμης κατάστασης. Με δεδομένο το πιο πάνω πλαίσιο, μια επιχείρηση βρίσκεται σε κατάσταση ουσιαστικής χρεοκοπίας, όταν δεν έχει τη δυνατότητα να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, ακόμη, η ροή των κεφαλαίων της (περιλαμβανομένης της δυνατότητας δανεισμού ή έκδοσης νέων μετοχών) είναι τέτοια ώστε δεν επιτρέπει ουσιώδη βελτίωση στο μέλλον [βλ. και Κάτσος(1988)]. (Γκλεζάκος, 2004)

2.10.2. Ανάλυση Z – SCORE

Σκοπός της ανάλυσης z-score είναι η ανακάλυψη πιθανών χρηματοοικονομικών προβλημάτων για την εταιρεία προς ανάλυση. Η πιο γνωστή z-score ανάλυση είναι του Altman, ο οποίος συνδυάζει πέντε χρηματοοικονομικούς δείκτες με σκοπό να προβλέψει την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας επιχείρησης (Altman, 1968 και 1984). Το μοντέλο Altman's z-score, όπως αντικαταστάθηκε από τον ίδιο έχει την παρακάτω μορφή.

$$Z\text{-score} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,988X_5$$

Ο Altman υποστήριξε ότι το παραπάνω μοντέλο είναι εξαιρετικής ακρίβειας ως χρήσιμο εργαλείο για την πρόβλεψη χρεοκοπίας και μάλιστα ως και δύο έτη πριν την χρεοκοπία. Βέβαια το μοντέλο αυτό θα μπορούσε να επηρεαστεί από διάφορους παράγοντες, όπως το οικονομικό περιβάλλον και τις ιδιαίτερες συνθήκες τις οποίες αντιμετωπίζει ο κλάδος στον οποίο ανήκει η προς ανάλυση επιχείρηση. (Mensah,1984) Το Z-score ως

άθροισμα 5 σταθμισμένων αριθμοδεικτών, λαμβάνει υπόψη του τη ρευστότητα (κεφάλαιο κίνησης/ενεργητικό), τη σωρευτική κερδοφορία (αποτελέσματα εις νέο/ενεργητικό), την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (κέρδη προ φόρων και τόκων/ενεργητικό), το ύψος του δανεισμού σε σχέση με την αξία που δίνει η αγορά στην επιχείρηση (χρηματιστηριακή αξία/συνολικές υποχρεώσεις) και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας (πωλήσεις/ενεργητικό).

Τα όρια σύμφωνα με τα οποία το μοντέλο προβλέπει χρεοκοπία έχουν ως εξής: για τις εισηγμένες επιχειρήσεις δείκτης μεγαλύτερος του 2,99 σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε ασφαλή θέση. Τιμές του δείκτη μεταξύ 1,8 και 2,99 σημαίνουν ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επισφαλή θέση, ενώ τιμές κάτω του 1,80 δείχνουν ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση. (Πηγή: Χρ.Ι.2003)

Υπολογίζοντας το μοντέλο Z-score έχουμε:

□ Για την εταιρεία Minoan Lines η τιμή του είναι 0,51 για το έτος 2004. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση και θα πρέπει να διαπιστώσει τα συμπτώματα χρεοκοπίας ώστε να αποφευχθούν.

□ Και για την εταιρεία Anek Lines η τιμή του είναι 0,64 για το έτος 2004. Αυτό σημαίνει ότι και αυτή η εταιρεία βρίσκεται σε επικίνδυνη θέση. Η πρόβλεψη αυτή γίνεται δύο χρόνια πριν την χρεοκοπία. Επειδή διανύουμε ήδη το 2007 και το μοντέλο εφαρμόστηκε το 2004 βλέπουμε ότι οι δυο εταιρίες υπό ανάλυση όχι απλά δεν έχουν χρεοκοπήσει αλλά υλοποιούν και τους στόχους τους και συνεχίζουν την στρατηγική τους. Βέβαια αντιμετωπίζοντας και παράγοντες της αγοράς, όπως την ανοδική πορεία που είχε η τιμή των καυσίμων και που διαμορφώθηκε 25% υψηλότερα από τα ήδη υψηλά επίπεδα του 2005. (Hellastat, 2006) Αυτός ο παράγοντας είχε επίδραση σε όλες τις εταιρείες του κλάδου Έτσι αντισταθμικό παράγοντα της δυσάρεστης αυτής κατάστασης, αποτέλεσε η αύξηση του εσωτερικού τουρισμού και της εμπορευματικής κίνησης και η σταδιακή απελευθέρωση των ναύλων και η σε εξέλιξη ανανέωση του στόλου σε συνδυασμό με την αναθεώρηση των δρομολογίων, φέρνει νέες προοπτικές για τον κλάδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΗΛΙΑ

Η δραματική πτώση του διεθνούς εμπορίου το τέλος του 2008 και κατά το 2009 προκάλεσε τη ραγδαία μείωση των ναύλων και την πτώση των αξιών των πλοίων, φέρνοντας πολλές ναυτιλιακές εταιρείες αντιμέτωπες με σημαντικές προκλήσεις για την μελλοντική τους πορεία, όπως προκύπτει από τη νέα παγκόσμια έρευνα της PwC για τον κλάδο της ναυτιλίας.

Η PwC διεξήγαγε μια έρευνα (2009) αυτή με στόχο να εντοπίσει τον αντίκτυπο της οικονομικής ύφεσης στον κλάδο της ναυτιλίας έως και τον Δεκέμβριο 2009, καθώς και τα μέτρα που έλαβαν οι ναυτιλιακές εταιρείες για να ανταπεξέλθουν σε αυτή, όπως καταγράφονται στις ετήσιες εκθέσεις τους. Η έρευνα αναλύει τους βασικούς δείκτες απόδοσης πάνω από 110 ναυτιλιακών εταιρειών σε όλο τον κόσμο, εκ των οποίων οι 18 είναι ελληνικές ή ελληνικών συμφερόντων. Τα αποτελέσματα βασίστηκαν στα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών αυτών κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, δηλαδή 2004-2009, καθώς και στις ετήσιες εκθέσεις τους για το 2009. Η έρευνα αναλύει ποιοτικές και ποσοτικές πληροφορίες, παρουσιάζοντας μια συνολική εικόνα για το πώς αυτές οι ναυτιλιακές εταιρείες αντιμετωπίζουν την παγκόσμια οικονομική ύφεση. Σύμφωνα με την έρευνα της PwC, ο κλάδος της ναυτιλίας είχε το 2009 τη χειρότερη του απόδοση από το 2004. Και αυτό διαφαίνεται σε όλους τους κλάδους της ναυτιλίας αλλά και σε όλους τους βασικούς δείκτες απόδοσης που μετρήθηκαν. Συγκριτικά, την καλύτερη απόδοση είχε ο κλάδος ξηρού φορτίου, ενώ ο κλάδος μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων είχε τη χειρότερη.

Σήμερα, οι διοικήσεις των ναυτιλιακών εταιρειών έχουν μπροστά τους τεράστιες προκλήσεις που προκύπτουν από το αίσθημα αβεβαιότητας στην αγορά, τα ευμετάβλητα ναύλα και τον περιορισμό της χρηματοδότησης μέσω νέων δανείων. Ζητήματα που οι λύσεις τους απαιτούν σκληρές διαπραγματεύσεις μεταξύ πλοιοκτητών, ναυλωτών, ναυπηγείων και, βεβαίως, τραπεζών. Πολλές ναυτιλιακές εταιρείες αναγκάστηκαν να αναδιαρθρώσουν ή να αναχρηματοδοτήσουν το δανεισμό τους, μετά από αδυναμία τήρησης βασικών όρων των δανειακών τους συμβάσεων. Σχεδόν το 20% των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα δήλωσαν ότι αναδιάρθρωσαν ή αναχρηματοδότησαν τις δανειακές τους υποχρεώσεις κατά το

2009. Το μεγαλύτερο ποσοστό αναχρηματοδότησης είχαν οι εταιρείες με στόλους μεταφοράς ξηρού φορτίου και στόλους μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, δηλαδή των δύο κλάδων που επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική ύφεση, αναφέρεται στην μελέτη. Σχεδόν το 23% των συμμετεχόντων εταιρειών, προκειμένου να μετριάσουν τους κινδύνους και να ελαχιστοποιήσουν τις απώλειές τους, προχώρησαν σε βελτιστοποίηση της αποτελεσματικότητας του δικτύου τους, ενώ περίπου το 18% προέβησαν σε περικοπές κόστους και περίπου 32% τροποποίησαν ή ακύρωσαν τις πληρωμές των μερισμάτων τους.

Επιπλέον, αρκετές εταιρείες αναγκάστηκαν να αναβάλουν παραδόσεις πλοίων ή να ακυρώσουν παραγγελίες στα ναυπηγεία. Σχεδόν το 39% των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα (στην πλειοψηφία από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων) ανέφεραν ότι ακύρωσαν παραγγελίες νέων πλοίων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα , οι παραδόσεις πλοίων το 2009 να είναι κατά 25% χαμηλότερες από ότι αναμενόταν στις αρχές της χρονιάς. Επίσης, ο αριθμός των παραγγελιών σε ναυπηγεία που πραγματοποιήθηκαν το 2009 ήταν ο χαμηλότερος κατά τα τελευταία 10 χρόνια.

Ο αντίκτυπος που είχε η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ήταν ιδιαίτερα αισθητός στις τιμές των πλοίων που εκτιμάται ότι μειώθηκαν από 30% μέχρι 60% -ανάλογα με τον τύπο του πλοίου- από το υψηλότερο της τιμής τους το 2008. Από το σύνολο των εταιρειών που συμμετείχαν στην έρευνα, το 34% ανέφεραν ζημιές από μείωση της αξίας του στόλου τους, οι περισσότερες εκ των οποίων προέρχονταν από τον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και τον κλάδο μεταφοράς ξηρού φορτίου. (Stehl Maritime Corporation SA 2012)

3.1. Δύναμη Στόλου-Οικονομικά Στοιχεία

Σύμφωνα με το Υπουργείο Θαλασσιών Υποθέσεων, Νήσων και Αλιείας η χώρα μας είναι ένα από τα ισχυρότερα και πιο σημαντικά ναυτικά κράτη του κόσμου και η εμπορική της ναυτιλία είναι ο δυναμικότερος κλάδος της εθνικής μας οικονομίας.

Σύμφωνα με πρόσφατα στατιστικά στοιχεία (Lloyd's 31-12-2006 για πλοία άνω των 100 gt) η Ελλάδα καταλαμβάνει την έβδομη θέση στον κόσμο, με βάση τη χωρητικότητα του υπό Ελληνική σημαία στόλου ο οποίος αριθμεί 1455 πλοία, συνολικής χωρητικότητας 32.048.052 gt. Επιπρόσθετα ο υπό Ελληνικής σημαία στόλος σε κοινοτικό επίπεδο καταλαμβάνει την πρώτη θέση και απαρτίζει σε όρους χωρητικότητας το 24 % του αντίστοιχου κοινοτικού. Επίσης, με βάση τους Lloyd's (Φεβρουάριος 2007, για πλοία άνω των 1000 gt), ο Ελληνόκτητος εμπορικός στόλος διατηρεί υπό τον έλεγχό του 3.699 πλοία χωρητικότητας 129.765.470 gt., μεταφορικής ικανότητας 218.229.552 dwt και κατατάσσεται ως η σημαντικότερη πλοιοκτητική κοινότητα του κόσμου η οποία ελέγχει το 14,0% της παγκόσμιας χωρητικότητας (gt) και το 16,5% της μεταφορικής ικανότητας (dwt) του παγκόσμιου στόλου.

Η Ελληνική ποντοπόρος φορτηγός ναυτιλία δραστηριοποιείται στο διεθνές θαλάσσιο μεταφορικό δίκτυο με αποτέλεσμα να εξυπηρετεί σε ποσοστό άνω του 95% της χωρητικότητας του στόλου της τις μεταφορικές ανάγκες τρίτων χωρών (cross-trade) . Επίσης, στα πλοία αυτά απασχολείται μεγάλος αριθμός εργαζομένων ο οποίος σήμερα ξεπερνά τους 25.000 ναυτικούς.

Σημαντικό επίσης ρόλο στην όλη χρηματοοικονομική συνεισφορά της ναυτιλίας παίζει και η προσπάθεια για την ανάδειξη του Πειραιά ως διεθνούς ναυτιλιακού κέντρου η οποία αποτελεί σταθερή επιδίωξη της χώρας μας, τόσο σε επίπεδο διοικητικού φορέα της ναυτιλίας (ΥΕΝΑΝΠ) όσο και σε επίπεδο ιδιωτικών ναυτιλιακών φορέων .

Στο πλαίσιο της ως άνω επιδίωξης, έχουν κατά καιρούς ληφθεί και υλοποιηθεί από κρατικής πλευράς σημαντικές πρωτοβουλίες σχετικά, με την βελτίωση της ναυτιλιακής υποδομής της πόλης.

Πιο συγκεκριμένα ο Πειραιάς αποτελεί ένα σημαντικό κέντρο το οποίο επιλέγουν αλλοδαπές ναυτιλιακές εταιρείες (κυρίως ελληνικών συμφερόντων) για την άσκηση των

δραστηριοτήτων τους. Ήδη σήμερα περίπου 1200 ναυτιλιακές εταιρείες έχουν εγκαταστήσει γραφείο τους στην Ελλάδα και διαχειρίζονται από τον Πειραιά το σύνολο του Ελληνόκτητου στόλου (πάνω από 3.200 ποντοπόρα πλοία με ελληνική σημαία) προσφέροντας παράλληλα απασχόληση, ως υπαλλήλους των γραφείων τους, σε πάνω από 12.300 άτομα.

Στις ανωτέρω μπορεί να προστεθούν άλλες 2500 εταιρείες οι οποίες εκμεταλλεύονται πλοία κάθε τύπου (Ε/Γ, Δ/Ξ, Α/Κ, Μεσογειακά κλπ.) με βάση τις διατάξεις του νόμου 959/79, ενώ από τον Μάιο του 2004 λειτουργεί μια νέα εταιρική μορφή, οι Ναυτιλιακές Εταιρείες Πλοίων Αναψυχής που σκοπό έχουν τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για την περαιτέρω ανάπτυξη του θαλάσσιου τουρισμού ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα του Ελληνικού τουριστικού πλοίου. Μέχρι σήμερα έχουν συσταθεί και λειτουργούν 680 τέτοιες εταιρείες.

Πλέον των ανωτέρω στον Πειραιά σήμερα δραστηριοποιείται ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων που σχετίζονται με τη ναυτιλία. Πιο συγκεκριμένα, οι μεγαλύτεροι Νηογνώμονες στον κόσμο έχουν αναγνωρισθεί από το Ελληνικό Κράτος και διαθέτουν γραφεία στον Πειραιά και άλλες πόλεις της Ελλάδας.

Οι πιο γνωστοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που διαθέτουν σημαντικά ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια έχουν ιδρύσει υποκαταστήματά τους στον Πειραιά παρέχοντας κατά αυτόν τον τρόπο σημαντικά κεφάλαια στις ναυτιλιακές εταιρείες της πόλης.

Γνωστοί οίκοι νομικών και χρηματοοικονομικών συμβούλων έχουν ακολουθήσει τους πελάτες τους στον «επαναπατρισμό» τους στον Πειραιά και είτε αυτόνομα, είτε σε συνεργασία με αντίστοιχες Ελληνικές παρέχουν στην ελληνική ναυτιλία πολύτιμες συμβουλές και υπηρεσίες στον ευαίσθητο τομέα εξεύρεσης μεθόδων της βέλτιστης χρηματοδότησης των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

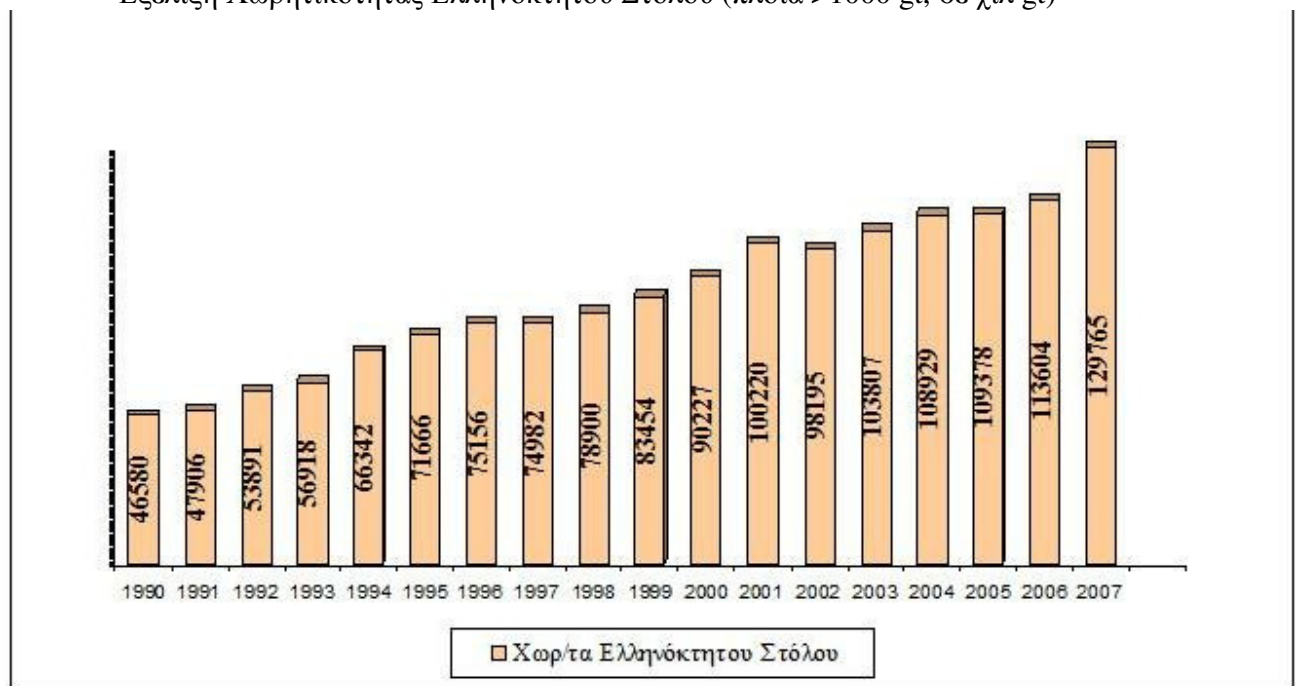
Σημαντικές εταιρείες ναυτασφαλίσεων και γνωστά P&I Clubs αναλαμβάνουν μέσω των εγκατεστημένων στον Πειραιά γραφείων τους να ασφαλίσουν τον ναυτιλιακό κίνδυνο που αναλαμβάνει ο στόλος των Ελληνικών συμφερόντων.

Τη ναυτιλιακή υποδομή του Πειραιά συμπληρώνει ένας σημαντικός αριθμός παραναυτιλιακών δραστηριοτήτων όπως ναυλωτές, ναυπηγεία, επισκευαστές πλοίων, εταιρείες ρυμουλκίσεων και ναυαγιαρέσεων, ναυτικών πρακτορεύσεων, ναυλομεσιτών, επιχειρήσεων τροφοδοσίας και πετρέλευσης πλοίων, κατασκευαστών-επισκευαστών-επιθεωρητών ναυτικών μηχανών και εξοπλισμού, ναυτικά δικαστήρια καθώς επίσης και μια τεράστια βιομηχανία θαλάσσιου τουρισμού.

Η εγκατάσταση, ανάπτυξη, λειτουργία και εκμετάλλευση στον Πειραιά σύγχρονου τηλεπικοινωνιακού δικτύου έχουν εξασφαλίσει την εύκολη πρόσβαση σε εγχώριους και διεθνείς προορισμούς, σταθερούς ή κινητούς ικανοποιώντας τις σύγχρονες απαιτήσεις της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Έτσι, η παροχή ολοκληρωμένων, σύγχρονων και ποιοτικά αναβαθμισμένων τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών στον κλάδο των θαλάσσιων μεταφορών έχουν διασυνδέσει τον Πειραιά με όλα τα υπόλοιπα διεθνή ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου, καθιστώντας δυνατή την πρόσβαση των Ελληνικών επιχειρήσεων στις αγορές όλου του πλανήτη.

Διάγραμμα 3.1. Κατανομή ελληνικού στόλου ανά τύπο πλοίου με βάση το dwt

Εξέλιξη Χωρητικότητας Ελληνοκτήτου Στόλου (πλοία >1000 gt, σε χιλ gt)



Πηγή: Lloyd's Register – Fairplay (2007)

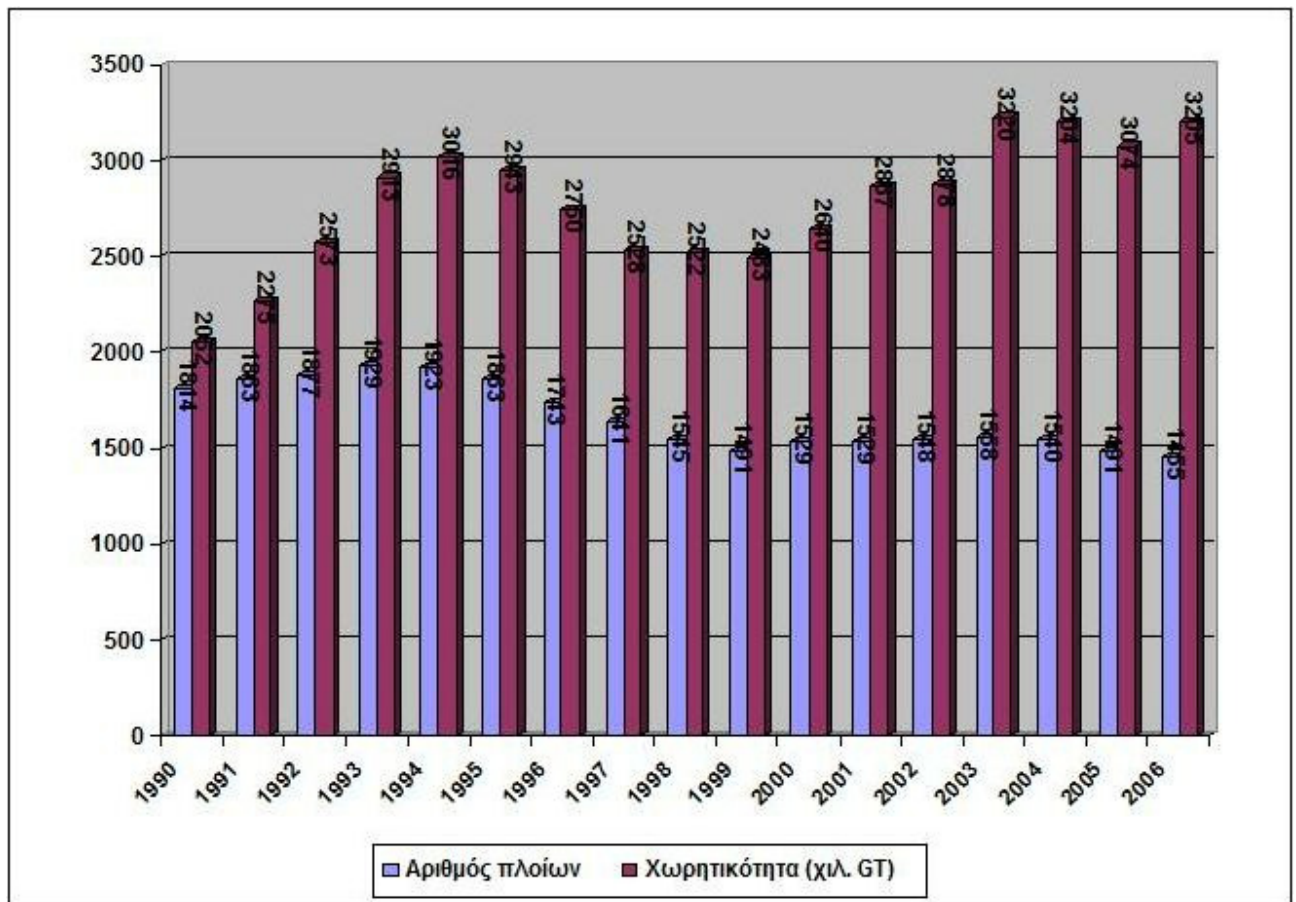
Για τον υπό Ελληνική Σημαία Στόλο (πλοία άνω των 1000 gt) επισημαίνονται τα ακόλουθα:

- Εμφανίζεται σαφής τάση ανανέωσης, δεδομένου ότι ο μέσος όρος ηλικίας των πλοίων με βάση το DWT μειώθηκε στα 5,9 έτη το 2007 έναντι 6,9 έτη το 2006 και 7,1 ετών του 2004,

τη στιγμή κατά την οποία ο αντίστοιχος μέσος όρος ηλικίας του παγκόσμιου στόλου είναι 9,2 έτη έναντι 10,2 ετών του 2004.

- Η σαφής τάση ανανέωσης προκύπτει και από τον αριθμό των νέων ναυπηγήσεων. Κατά τον Φεβρουάριο 2007 υφίστανται 612 παραγγελίες πλοίων για λογαριασμό Ελλήνων (εκ των οποίων 212 θα υψώσουν την Ελληνική σημαία) , έναντι 256 του Μαρτίου 2004 (εκ των οποίων τα 109 θα ύψωναν την Ελληνική σημαία). (YEN/Διεύθυνση Ναυτιλιακής Πολιτικής και Ανάπτυξης)

Διάγραμμα 3.2. Δύναμη Ελληνικής Εμπορικής Ναυτιλίας (πλοία > 100 gt)



Πηγή: Lloyd's, World Fleet Statistics

Μεγέθη παγκόσμιου στόλου: Πλοία: 94.936 GT: 721.855.399

Για τον υπό Ελληνική Σημαία Στόλο (πλοία άνω των 100 gt) επισημαίνονται τα ακόλουθα:

Κατέχει την 7η θέση σε παγκόσμια κατατάξη όσον αφορά το GT και περιλαμβάνει το 5% της παγκόσμιας χωρητικότητας από πλευράς νηολογίου, ενώ κατέχει την 1η θέση στην Ε.Ε. από πλευράς GT. (YEN/Διεύθυνση Ναυτιλιακής Πολιτικής και Ανάπτυξης)

Διάγραμμα 3.3.: Μέσος Όρος Ηλικίας Πλοίων Ελληνικού Στόλου

Ελληνικό Νηολόγιο: Μέση Ηλικία Εγγραφόμενων και Διαγραφόμενων Πλοίων άνω 3.000 GT

ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΗΛΙΚΙΑΣ ΠΛΟΙΩΝ (σε έτη)

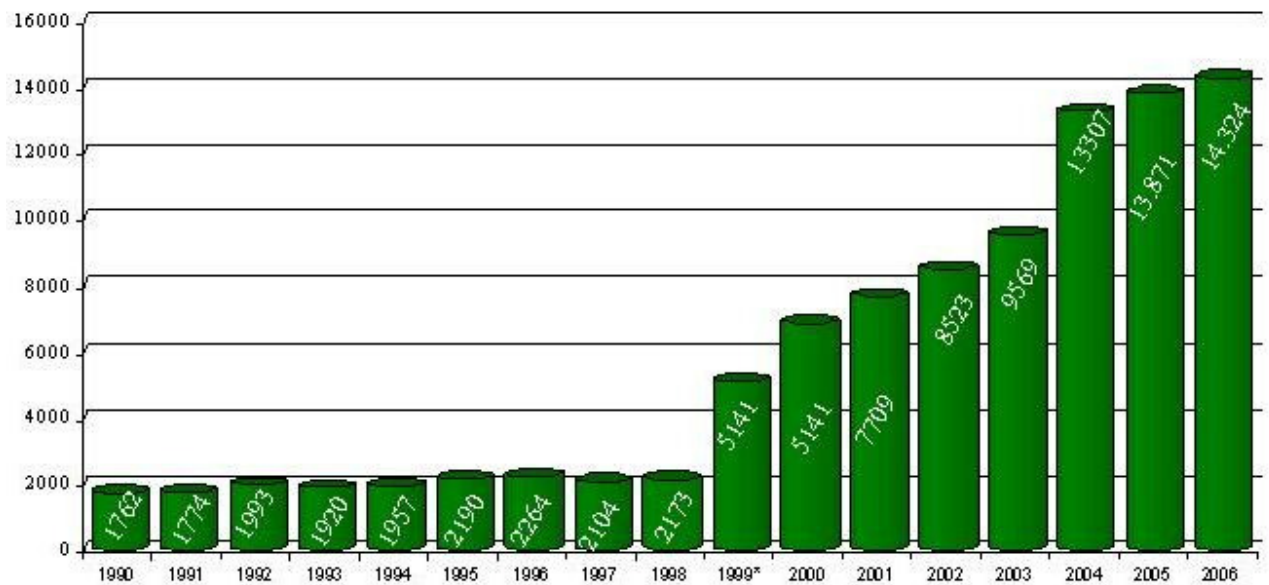
ΕΤΟΣ	ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ	ΕΓΓΡΑΦΕΣ
1996	21	7
1997	18,9	10
1998	19	17
1999	22	8
2000	20	9
2001	21	7
2002	23	8
2003	20	5
2004	17	3
2005	18	3
2006	16	3
2007 (31-8)	14	6
ΜΕΣΗ ΗΛΙΚΙΑ	19,15	7,16

Πηγή: YEN/ΔΝΠΙΑ 2007

Παρατηρείται τα τελευταία χρόνια μια σταθερή σταδιακή ανανέωση του Ελληνικού εμπορικού στόλου με σύγχρονα νεότευκτα πλοία. Συγκεκριμένα διαπιστώνεται ότι ο μέσος όρος ηλικίας των εγγραφομένων στα Ελληνικά Νηολόγια πλοίων είναι 7,16 έτη έναντι των

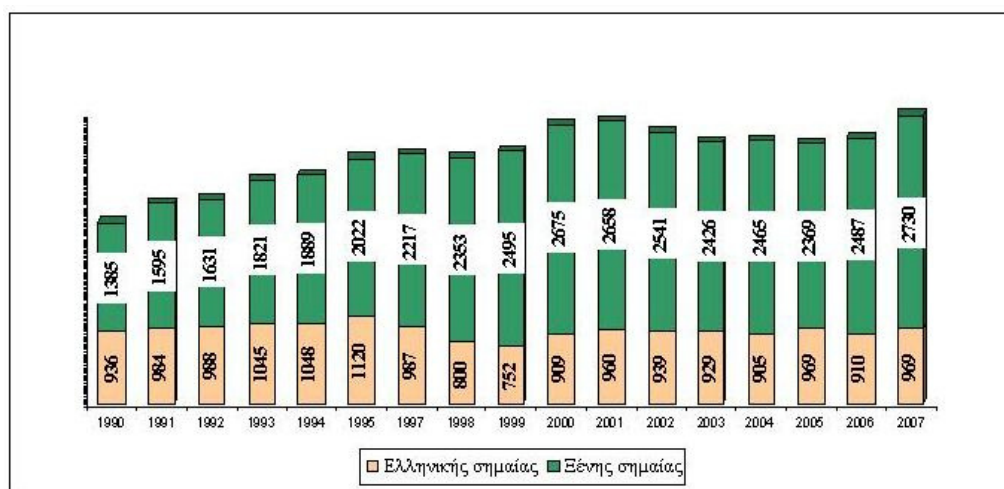
αντίστοιχα διαγραφόμενων που είναι 19,15 έτη, παράγοντας που συμβάλλει στην ασφαλή και φιλική προς το περιβάλλον διενέργεια των θαλασσίων μεταφορών.

Διάγραμμα 3.4.Εξέλιξη Εισρεύσαντος Ναυτιλιακού Συναλλάγματος για την περίοδο 1990-2005



Πηγή: YEN/Διεύθυνση Ναυτιλιακής Πολιτικής και Ανάπτυξης

Διάγραμμα 3.5.Εξέλιξη του εμπορικού στόλου των Ελλήνων (πλοία >1000 gt, αριθ.πλοίων)



Πηγή: Lloyd's Register – Fairplay (2007)

3.2.Μελλοντικές Προοπτικές

Κατά την διάρκεια του αιώνα που πέρασε σημειώθηκαν επαναστατικές αλλαγές που άλλαξαν ριζικά το τοπίο και οδήγησαν την ναυτιλία να μεταφέρει σήμερα το συντριπτικό ποσοστό του διεθνούς εμπορίου.

Από την άλλη πλευρά οι αλλαγές που συντελέστηκαν οδήγησαν στο προσκήνιο νέες ναυτιλιακές δυνάμεις και παραμέρισαν παραδοσιακά ναυτιλιακά κράτη. Επιπλέον, άλλαξε η δομή της ναυτιλιακής βιομηχανίας με αποτέλεσμα σήμερα να υπάρχει μεγάλη πληθώρα επιμέρους κατηγοριών δραστηριοποίησης με διαφορετικά χαρακτηριστικά.

Η νέα χιλιετία μας βρίσκει στο μέσον μιας διαρκούς τεχνολογικής επανάστασης που συνοδεύεται από διαρκείς πολιτικές και οικονομικές μεταβολές.

Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, του οικονομικού φαινομένου της απελευθέρωσης των αγορών διεθνώς και της δημιουργίας ενιαίων κανόνων στο εμπόριο και, ευρύτερα, στην οικονομική ζωή, μέσω το οποίου δημιουργείται μία σχετικά ομοιογενής παγκόσμια αγορά προϊόντων και υπηρεσιών, οι ποιοτικές υπηρεσίες θαλασσιών μεταφορών θα κληθούν να παίξουν καταλυτικό ρόλο.

Η Ελλάδα θα πρέπει να έχει καθαρή και δυνατή φωνή στους διεθνείς οργανισμούς όπου καθορίζονται ήδη και θα καθορίζονται σε ολοένα αυξανόμενο βαθμό οι «κανόνες του παιχνιδιού».

Για αυτόν ακριβώς το λόγο η χώρα μας στους Διεθνείς και Ευρωπαϊκούς Οργανισμούς, που ασχολούνται με θέματα Μεταφορών και Ναυτιλίας, υποστηρίζει και υιοθετεί τις θέσεις εκείνες που προωθούν την απελευθέρωση των αγορών, τον υγιή και ελεύθερο ανταγωνισμό, ενώ παράλληλα αντιτίθεται σε κάθε είδους προστατευτικές ή περιφερειακές πρακτικές.

Η διεθνής ναυτιλία προάγεται όταν οι σημαντικές γι' αυτήν αποφάσεις λαμβάνονται και υιοθετούνται στους αρμόδιους Διεθνείς Οργανισμούς και εφαρμόζονται ομοιόμορφα από όλα τα Κράτη της διεθνούς ναυτιλιακής κοινότητας.

Όσον αφορά τις προκλήσεις που θα κληθούμε να αντιμετωπίσουμε μελλοντικά, φαίνεται βέβαιο, είναι ότι η τεχνολογική επανάσταση πρόκειται να συνεχισθεί με αμείωτο ρυθμό. Η εξέλιξη των συστημάτων επικοινωνίας, εντοπισμού στίγματος και πορείας θα βελτιώσουν τόσο τις συνθήκες εργασίας στο πλοίο όσο την ασφαλή ναυσιπλοΐα του και την δυνατότητα άμεσης παροχής συνδρομής σε περίπτωση ατυχήματος.

Η τεχνολογία προβλέπεται ότι θα αυξήσει την ταχύτητα των πλοίων καθώς και τον περαιτέρω εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού τους. Τα περιθώρια του ανθρώπινου λάθους θα στενέψουν ενώ θα υπάρξει περαιτέρω αναβάθμιση του ανθρώπινου παράγοντα και ανάδειξη της ναυτικής εκπαίδευσης σε ακρογωνιαίο λίθο της δραστηριοποίησης στο θαλάσσιο στίβο. Οι προκλήσεις, τις οποίες αντιμετωπίζει η Ελληνική Ναυτιλία, τόσο μέσα στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όσο και στο παγκόσμιο περιβάλλον των θαλασσιών μεταφορών, στο οποίο δραστηριοποιείται είναι μεγάλες, γεγονός που θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά τον σχεδιασμό αλλά και την υλοποίηση κάθε μορφής ναυτιλιακής δραστηριότητας.

Μέσα σε ένα ασταθές διεθνές τοπίο, του οποίου οι ανισοροπίες επιτείνονται από κανόνες συμπεριφοράς μιας συνεχώς επεκτεινόμενης παγκοσμιοποίησης, οι μελλοντικές στρατηγικές και επιλογές του YENANPI θα καθορίζονται και θα υλοποιούνται με βάση ένα γνώμονα: -την εξυπηρέτηση των μακροχρόνιων συμφερόντων του εθνικού νηολογίου και των Ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών και ναυτικών, το άθροισμα των οποίων οδηγεί στην ενδυνάμωση της ελληνικής ναυτιλίας σε παγκόσμια δύναμη.

3.3. Οι Εξελίξεις στην Ελληνική Ναυτιλία και Ευρωπαϊκή Ναυτιλία

Όπως είναι ευρέως γνωστό, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και ιδιαίτερα το ευρωπαϊκό, χαρακτηρίζεται από αυξημένη ανεξαρτησία από τις εθνικές οικονομίες μέσω της συνεχιζόμενης διαδικασίας για μία ενοποιημένη και παγκόσμια αγορά. Αυτή η διαδικασία μέσα στους κόλπους της ευρωπαϊκής ένωσης είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή και κερδοφόρα για το ευρωπαϊκό εμπόριο αφού τα σύνορα έχουν πέσει και όλα λειτουργούν με τους όρους της ελεύθερης αγοράς. Ο ανταγωνισμός λοιπόν πια είναι πολύ έντονος στην ευρωπαϊκή εμπορική ναυτιλία με νέες χώρες να προσπαθούν να προσελκύσουν πλοία στο νηολόγιο τους.

Ο όγκος του διεθνούς κεφαλαίου έχει αυξηθεί σημαντικά καθώς και η κινητικότητα του, κάνοντας έτσι τις εθνικές οικονομίες πιο ευάλωτες σε γεγονότα που συμβαίνουν εκτός της χώρας καθώς και εκτός πολλών συνόρων . Η ελληνική ναυτιλία έχοντας κυρίως δραστηριοποιηθεί εκτός των στενών ελληνικών συνόρων και πολύ πριν ξεκινήσει η διαδικασία όπου η παγκοσμιοποίηση της αγοράς να είναι ζωτικής σημασίας για κάθε επιχείρηση και βιομηχανία, είναι ικανή και έχει τις δυνατότητες να προσαρμοστεί γρήγορα στα νέα δεδομένα και να βγει κερδισμένη από τις εξελίξεις στο παγκόσμιο σκηνικό και ιδίως από το ελεύθερο εμπόριο που τείνει να γίνει παγκοσμίως εφαρμόσιμο .

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο αλλά και ευρωπαϊκό επίπεδο καθώς και η σημαντική αύξηση του ευρωπαϊκού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, της δεύτερης οικονομικής δύναμης στον κόσμο, τα τελευταία χρόνια έχει ως συνέπεια την αύξηση του ευρωπαϊκού αλλά και του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου καθώς και την αύξηση του ανταγωνισμού μέσα στην ευρωπαϊκή ένωση για τον έλεγχο του θαλάσσιου εμπορίου πιέζοντας σημαντικά την ελληνική εμπορική ναυτιλία και οδηγώντας την να χάσει πάνω από το 10% της δύναμης της στον ευρωπαϊκό χώρο τα τέσσερα τελευταία χρόνια. Επειδή όμως τόσο το παγκόσμιο όσο και το ευρωπαϊκό θαλάσσιο εμπόριο έχει αυξηθεί σημαντικά τον τελευταίο χρόνο πιστεύεται ότι η ελληνική εμπορική ναυτιλία θα ανακάμψει διατηρώντας έτσι τις υπάρχουσες θέσεις εργασίας για τους Έλληνες ναυτικούς.

3.3. Οι εξελίξεις και οι μεταβολές στην ελληνόκτητη ναυτιλία κατά την τελευταία δεκαετία

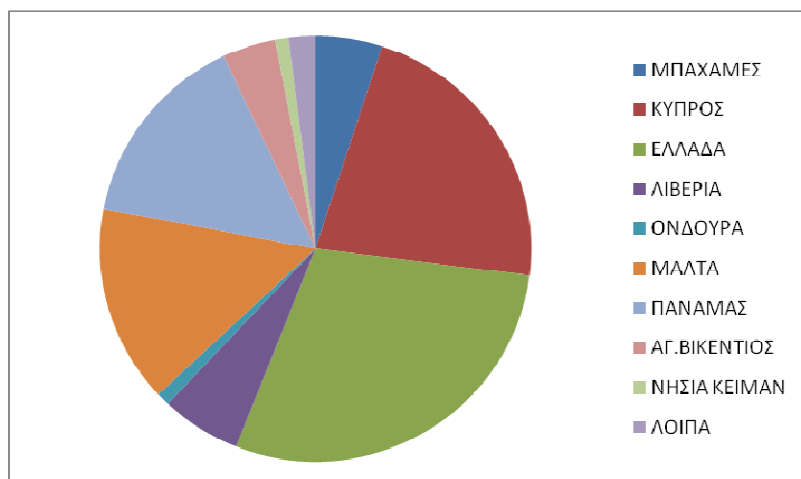
Ο ελληνόκτητος στόλος σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στον ελληνικό εμπορικό στόλο εξακολουθεί να βρίσκεται σε ανοδική πορεία την τελευταία δεκαετία αν και δέχτηκε σοβαρές πιέσεις και έντονο ανταγωνισμό για τον έλεγχο όσο το δυνατόν μεγαλύτερου μέρους του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου. Ο υπό ελληνική διαχείριση στόλος εξακολουθεί, κατά την τελευταία δεκαετία να κατέχει την πρώτη θέση παγκοσμίως, παρά τις εντεινόμενες καθημερινά πιέσεις στην λειτουργία της ναυτιλιακής βιομηχανίας που παρατηρούνται διεθνώς.

Το 40% των ελληνόκτητων πλοίων είναι πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου και σιδηρομεταλλευμάτων, ενώ από πλευράς χωρητικότητας τα πλοία ελληνικών συμφερόντων ελέγχουν το 20% του παγκόσμιου στόλου. Οι παραγγελίες νέων πλοίων υπό ελληνική διαχείριση έφθασαν το 2007 τα 89, συνολικής χωρητικότητας 6.900.000 dwt. Την ίδια χρονιά η χωρητικότητα των πλοίων που απέκτησαν εταιρείες ελληνικών συμφερόντων ανήλθε στο εντυπωσιακό επίπεδο των 5.900.000 dwt, ενώ την ίδια χρονιά ο υπό ελληνική σημαία εμπορικός στόλος έχασε πλοία συνολικής χωρητικότητας άνω των 1.400.000 dwt.

Μια μικρή μείωση επήλθε το 2006, όμως από αυτήν την χρονιά και μετά η άνοδος είναι εντυπωσιακή. Ως τον Φεβρουάριο του 2007, ο ελληνόκτητος στόλος αριθμούσε 3.358 πλοία όλων των κατηγοριών με συνολική χωρητικότητα 133.700.000 dwt. Όσον αφορά τα πλοία μεγάλης χωρητικότητας, άνω των 1000 κόρων, ο ελληνόκτητος στόλος αυξήθηκε μέσα σε έναν χρόνο κατά 4,8% και η χωρητικότητά του κατά 4,6%.

Η αύξηση αυτή του ελληνόκτητου στόλου είχε ως άμεση συνέπεια την αύξηση της ελληνικής συμμετοχής στον παγκόσμιο εμπορικό στόλο από 8,98% το 2006, σε 9,3% το 2007, ενώ κατέχει και το 15,8 της παγκόσμιας μεταφορικής δύναμης. Η κύρια σημαία προτίμησης του ελληνόκτητου εμπορικού στόλου τα τελευταία δέκα χρόνια είναι η ελληνική με τάση όμως συνεχούς μείωσης, ενώ διαρκώς αυξητική τάση έχει η κυπριακή σημαία.

Σχήμα 3-5: Οι Κυριότερες Σημαίες του Ελληνόκτητου Εμπορικού Στόλου το 1998



Πηγή: ΕΣΥΕ(2007) Στατιστικά για την Ελληνική Ναυτιλία

Η επιλογή της σημαίας είναι ο πολυεθνικός παράγοντας της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Με την επιλογή της σημαίας, τα υπό ελληνικής διαχείρισης πλοία αλλάζουν νομικό καθεστώς δηλαδή ουσιαστικά αλλάζουν χώρα εγκατάστασης κάθε φορά που αλλάζουν την εθνική σημαία με άλλη.

3.4. Στοιχεία Κλάδου Επιβατικού Ναυτιλίας

Η ελληνική ναυτιλία εδώ και πολλά χρόνια αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της ελληνικής οικονομίας και παρουσιάζει πολύ μεγάλη ανάπτυξη και εξέλιξη. Ειδικότερα, για τον κλάδο της ακτοπλοΐας, πέραν της οικονομικής προσφοράς στην εγχώρια οικονομία, μεγάλης σπουδαιότητας είναι και οι υπηρεσίες που προσφέρει συνδέοντας τη χώρα μας με τις χώρες της Ευρώπης καθώς και τα εκατοντάδες νησιά του ελληνικού θαλάσσιου χώρου. Ο κλάδος της ελληνικής ακτοπλοΐας έχει δείξει δυναμική πρόοδο τις τελευταίες δεκαετίες, με συνεχείς βελτιώσεις του υπάρχοντος στόλου και υψηλές επενδύσεις για ναυπηγήσεις καινούργιων πλοίων.

Η ελληνική ακτοπλοΐα διακινεί επιβάτες, οχήματα (επιβατικά και επαγγελματικά) και προϊόντα, διαμέσου ενός περίπλοκου συστήματος ακτοπλοϊκών διασυνδέσεων μεταξύ λιμένων στην ηπειρωτική Ελλάδα (με πιο σημαντικό κέντρο τον Πειραιά και τα άλλα

λιμάνια της Αττικής) και λιμένων στα νησιά. Αποτελεί έναν σημαντικό και ραγδαία αναπτυσσόμενο παραγωγικό κλάδο προσφοράς υπηρεσιών μεταφορών στην ελληνική οικονομία. Η άμεση συμβολή της στο ΑΕΠ της χώρας διαμορφώνεται σε επίπεδα άνω του 3,5% τα τελευταία έτη, ενώ και η απασχόληση στην ακτοπλοΐα εκτιμάται στο 3,5% του εργατικού δυναμικού της χώρας. Επίσης, η ελληνική ακτοπλοϊκή αγορά αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη και στον κόσμο, ενώ οι ακτοπλοϊκές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα διαχειρίζονται άνω του 10% του παγκόσμιου ακτοπλοϊκού στόλου.

Η ακτοπλοΐα αποτελεί βασικό συντελεστή για την οικονομική ανάπτυξη και διατήρηση της διασύνδεσης και της κοινωνικής συνοχής σε ένα μεγάλο μέρος της ελληνικής επικράτειας, τα ελληνικά νησιά, τα οποία δεν έχουν άλλη δυνατότητα διασυνδέσεως τους με την υπόλοιπη Ελλάδα και τον κόσμο, παρά μόνο μέσω των αεροπορικών και ακτοπλοϊκών μεταφορών. Από τον συνολικό αριθμό των νησιών που ευρίσκονται στην ελληνική επικράτεια (3.500 περίπου), τα 124 κατοικούνται (από το 14% του πληθυσμού της Ελλάδος), αλλά μόνο τα μισά εξ αυτών κατοικούνται από σημαντικό αριθμό κατοίκων και αναπτύσσουν οικονομική δραστηριότητα κυρίως στον τομέα του τουρισμού και της γεωργίας. Στα νησιά είναι εγκατεστημένο το 55% του συνόλου των ξενοδοχειακών μονάδων στην Ελλάδα με το 61% των ξενοδοχειακών κλινών. Ο αριθμός των πιο σημαντικών λιμένων του συστήματος ανέρχεται σε 138, εκ των οποίων 42 έχει η ηπειρωτική Ελλάδα (συμπεριλαμβανομένης της Πελοποννήσου και της Ευβοίας) και περίπου 96 τα νησιά. Ειδικότερα, η Κρήτη διαθέτει οκτώ σημαντικά λιμάνια μέσω των οποίων διακινείται μεγάλο μέρος της ελληνικής γεωργικής παραγωγής και των εξαγωγών ιδιαίτερα σε νωπά φρούτα και λαχανικά, σταφίδες και άλλα γεωργικά προϊόντα. Αεροδρόμιο διαθέτουν 26 νησιά εκ των οποίων τα εξυπηρετούνται μόνον από μία εταιρία, τις Ολυμπιακές Αερογραμμές, πολλές φορές με σχετικά αραιό δίκτυο πτήσεων. Σε έντεκα νησιά που αποτελούν δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς, εκτός τακτικών αεροπορικών γραμμών, ένα σημαντικό μέρος των τουριστών από το εξωτερικό διακινείται με έκτακτες πτήσεις (πτήσεις charter) κατά τους καλοκαιρινούς μήνες. (Alpha Bank.,2006)

Το μέγεθος της αγοράς στις υπάρχουσες (ή δυνητικές) ακτοπλοϊκές γραμμές κυμαίνεται από ικανοποιητικά μεγάλο έως εξαιρετικά μικρό. Συγκεκριμένα, διακρίνονται οι ακόλουθες τρεις κατηγορίες ακτοπλοϊκών γραμμών: Κατηγορία Α: Περιλαμβάνει τις

γραμμές με μέγεθος της αγοράς ικανοποιητικά μεγάλο στις οποίες δικαιολογείται η δραστηριοποίηση περισσότερων της μίας ναυτιλιακών εταιριών σε ανταγωνιστική βάση. Τέτοιες γραμμές είναι αυτές της Κρήτης, της Ρόδου, της Κέρκυρας, των Ανατολικών Κυκλάδων, κ.ά. Κατηγορία Β: Περιλαμβάνει γραμμές των οποίων το μέγεθος της αγοράς (σε συνδυασμό με την απόσταση και το μέγεθος των πλοίων που είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν) είναι σχετικά μικρό. Στις γραμμές μπορεί να δραστηριοποιηθεί με ικανοποιητική κερδοφορία μόνο μία ναυτιλιακή εταιρία με ένα ή δύο πλοία. Παραδείγματα τέτοιων γραμμών είναι η Κάσος, η Κίμωλος και η Χάλκη. Η είσοδος άλλων εταιριών στην αγορά αυτή και ο διαμοιρασμός του μεταφορικού έργου οδηγεί κατά κανόνα σε ζημιογόνο εκμετάλλευση (αδυναμία καλύψεως του υψηλού μέσου κόστους λόγω του πολύ υψηλού σταθερού κόστους). Κατηγορία Γ: Περιλαμβάνει γραμμές στις οποίες το μέγεθος της αγοράς είναι εξαιρετικά μικρό (οι λεγόμενες «άγονες γραμμές»), με συνέπεια η εκτέλεση τακτικής ακτοπλοϊκής συγκοινωνίας να είναι εφικτή μόνο με κρατική επιχορήγηση. Ο αριθμός των άγονων ακτοπλοϊκών γραμμών που μπορεί να λειτουργούν εξαρτάται από το ύψος της κρατικής (ή άλλης) επιχορηγήσεως. Το μεταφορικό έργο για την ακτοπλοΐα στην ελληνική επικράτεια προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τον εσωτερικό και εξωτερικό θερινό τουρισμό με συνέπεια να χαρακτηρίζεται από μεγάλη εποχικότητα. Η χρονική περίοδος στην οποία σημειώνεται υψηλή ζήτηση μεταφορικού έργου στην ακτοπλοΐα περιορίζεται από το εξαιρετικά μικρό μέγεθος της τουριστικής περιόδου στην Ελλάδα που δεν ξεπερνά τους τρεις – τέσσερις μήνες. Σύμφωνα με τα στοιχεία κινήσεως επιβατών στο λιμάνι του Πειραιά το 2004, κατά το τετράμηνο Ιουνίου – Σεπτεμβρίου διακινήθηκαν περίπου 7 εκατ. επιβάτες ενώ στους υπόλοιπους οκτώ μήνες διακινήθηκαν περίπου 5 εκατ. επιβάτες (ΕΣΥΕ 2006). Επιπλέον, η εποχικότητα στις σχετικά μικρές αγορές επιβατών και εμπορευμάτων είναι ακόμα εντονότερη. Στην πλειοψηφία των ακτοπλοϊκών γραμμών, ο συνδυασμός του μικρού μεγέθους της αγοράς με την εποχικότητα που προκύπτει από την πολύ περιορισμένη τουριστική περίοδο, συμβάλλει στη διόγκωση του προβλήματος της μη αποτελεσματικής εξυπηρέτησεως των περισσότερων ελληνικών νησιών μέσω ακτοπλοϊκών γραμμών. Πολλές γραμμές που είναι βιώσιμες λόγω της εκμεταλλεύσεώς τους από μία ναυτιλιακή εταιρία στο τετράμηνο Ιουνίου - Σεπτεμβρίου, μπορεί να μην καλύπτουν τα έξοδά τους για εκμετάλλευση στο οκτάμηνο Οκτωβρίου - Μαΐου. Επομένως, η διατήρηση της γραμμής σε λειτουργία εκτός της τουριστικής περιόδου, όπως είναι αναγκαίο τόσο για την εξυπηρέτηση

των κατοίκων όσο για την ενίσχυση των προσπαθειών για επέκταση της τουριστικής περιόδου ή για ανάπτυξη άλλης παραγωγικής δραστηριότητας στα νησιά, μπορεί να γίνει μόνο με κρατική επιχορήγηση.

3.5. Το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο άσκησης πολιτικής στον τομέα της ακτοπλοΐας

Η κρατική πολιτική στον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από: α) υπερβολικό συγκεντρωτισμό των αποφάσεων στο Υπουργείο Εμπορικής Ναυτιλίας (ΥΕΝ) και περιορισμένη χρήση των αρχών της ελεύθερης οικονομίας και του ανταγωνισμού, β) την προσπάθεια επιχορήγησης των μη-βιώσιμων γραμμών με πρόσθετη επιβάρυνση των βιώσιμων γραμμών, και γ) την επιδίωξη και πρόσθετων στόχων πολιτικής, εκτός της συγκοινωνιακής εξυπηρέτησης των νησιών, με κυριότερους την προστασία των ελληνικών ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων και των Ελλήνων ναυτικών και τη χρηματοδότηση του Ναυτικού Απομαχικού Ταμείου (ΝΑΤ). Αυτό το πλαίσιο πολιτικής είχε εξελιχθεί, τουλάχιστον μέχρι το 2002, σε ένα αντιοικονομικό και αντικοινωνικό καθεστώς στο οποίο κυριαρχούσε η αδιαφάνεια και η κατανομή των πόρων και των εξυπηρέτησεων με μη – αντικειμενικά κριτήρια, η κακή εξυπηρέτηση των βιώσιμων και μη βιώσιμων ακτοπλοϊκών γραμμών, η δυσφήμιση της χώρας και του ελληνικού τουρισμού κ.ά. Ειδικότερα, το πλαίσιο πολιτικής στην ελληνική ακτοπλοΐα μέχρι το 2002 παρουσίαζε τα εξής στοιχεία:

- το σύνολο των δραστηριοτήτων του κλάδου της ακτοπλοΐας υπαγόταν στον κρατικό έλεγχο, διενεργούμενο από τον τομέα των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών του ΥΕΝ. Ο προσδιορισμός των ακτοπλοϊκών γραμμών, η επιλογή της εταιρίας για την εξυπηρέτηση κάθε γραμμής, η τιμολογιακή πολιτική, η συχνότητα των δρομολογίων, η χρονική περίοδος εξυπηρέτησης της γραμμής στη διάρκεια του έτους, η στελέχωση των πλοίων, κ.ά., ήταν αποκλειστικές αρμοδιότητες του ΥΕΝ. Ο ρόλος του ανταγωνισμού στον κλάδο ήταν, στην καλύτερη περίπτωση, εξαιρετικά υποβαθμισμένος. Εφαρμοζόταν ένα κλειστό σύστημα κεντρικού προγραμματισμού για τον προσδιορισμό του «τι θα παραχθεί», του «πώς θα παραχθεί» και, το σπουδαιότερο, του «για ποιον θα παραχθεί» με κέντρο αποφάσεων το ΥΕΝ.

- υπήρχε η υποχρέωση εκτελέσεως δημόσιας υπηρεσίας σε άγονες γραμμές από τις ναυτιλιακές εταιρίες που εξασφάλιζαν από το Κράτος την μονοπωλιακή εκμετάλλευση άλλων βιώσιμων γραμμών. Έτσι, οι επιβάτες (μόνιμοι κάτοικοι και τουρίστες) των βιώσιμων γραμμών χρηματοδοτούσαν ουσιαστικά και την εξυπηρέτηση των άγονων γραμμών, χωρίς να προσδιορίζεται από πού προκύπτει η υποχρέωση αυτή. Γιατί ωστόσο ο ξένος τουρίστας ο οποίος θέλει να επισκεφθεί την Κρήτη να υποχρεώνεται να πληρώσει και το εισιτήριο των ταξιδιωτών σε νησί της άγονης γραμμής ή να υποχρεώνεται να συμβάλει στην κάλυψη των ελλειμμάτων του NAT; Βεβαίως τα προβλήματα αντιοικονομικής συμπεριφοράς που προέκυπταν από την έλλειψη διαφάνειας και ανταγωνισμού ήταν πολύ μεγαλύτερα.
- επιδιωκόταν η εξυπηρέτηση και άλλων στόχων κρατικής πολιτικής, εκτός του βασικού στόχου της αποτελεσματικότερης δυνατής προσφοράς ακτοπλοϊκών υπηρεσιών.

Τέτοιοι στόχοι ήταν: α) Η προστασία των εγχώριων ακτοπλοϊκών επιχειρήσεων, αφού μόνον εγχώριες ακτοπλοϊκές επιχειρήσεις συμμετείχαν στις ακτοπλοϊκές συγκοινωνίες στην Ελλάδα (cabotage). β) Η προστασία των Ελλήνων εργαζομένων στα πλοία της ακτοπλοΐας, αφού μόνον αυτοί είχαν (και εξακολουθούν να έχουν) τη δυνατότητα να απασχοληθούν στα πλοία αυτά, ανεξάρτητα από το κόστος τους. γ) Η προσφορά εκπτώτικων εισιτηρίων για συγκεκριμένες κατηγορίες πολιτών. δ) Η χρηματοδότηση του NAT για την πληρωμή συντάξεων στους ναυτικούς κάθε κατηγορίας με πληρωμή από κάθε επιβάτη 6,5% επί της τιμής του εισιτηρίου ως ασφαλιστρού. Η επιδίωξη αυτών των πρόσθετων στόχων είχε ως συνέπεια την κατακόρυφη αύξηση του κόστους της προσφερόμενης βασικής υπηρεσίας της ακτοπλοϊκής συγκοινωνίας, με αποτέλεσμα γραμμές που θα ήταν βιώσιμες χωρίς τις επιβαρύνσεις να καθίστανται μη βιώσιμες, ενώ το κόστος των εισιτηρίων σε άλλες γραμμές να διαμορφώνεται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. • η κακή κατάσταση των λιμένων της χώρας που δυσκόλευε σε μεγάλο βαθμό την εκτέλεση των ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών και υποβάθμιζε την ποιότητα των προσφερόμενων ακτοπλοϊκών υπηρεσιών με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις και στον τουρισμό. Συγκεκριμένα, υπήρχαν σημαντικές ανεπάρκειες, κυρίως από πλευράς εξυπηρέτησεως της διαρκώς αυξανόμενης κινήσεως (επιβατών και οχημάτων) και του διαρκώς αυξανόμενου μεγέθους των πλοίων.

- **Επικεντρώνονταν σε τομείς όπως:** α) Η προβληματική πρόσβαση στους λιμένες, τα κυκλοφοριακά προβλήματα και προβλήματα σταθμεύσεως στην πόλη γύρω από τους λιμένες, ιδιαίτερα σε εποχές αιχμής. β) Η κακή οργάνωση των αναχωρήσεων και των

αφίξεων. γ) Η ανύπαρκτη διασύνδεση των λιμένων με άλλα μεταφορικά μέσα όπως αστικές συγκοινωνίες, ενώ η αναχρονιστική οργάνωση των υπηρεσιών ταξί καθιστούσε την επιστροφή από το λιμάνι μία δυσάρεστη εμπειρία. δ) Η απόλυτα κρατική διαχείριση των υπηρεσιών που συνήθως προσφέρονται στους λιμένες και στα αεροδρόμια, στην Ελλάδα ήταν συνυφασμένη με ουσιαστική έλλειψη αυτών των υπηρεσιών. Η έλλειψη δημόσιων αποχωρητηρίων, υπηρεσιών καθαριότητας, τηλεφώνων, ακόμα και υπόστεγων για προφύλαξη από τον ήλιο και τη βροχή, ήταν συνήθης. Το πλανόδιο εμπόριο αποτελούσε καθεστώς αντί των οργανωμένων αναψυκτηρίων, εστιατορίων κ.ά.

- Τέλος, υπήρχε η προνομιακή φορολογική μεταχείριση των ακτοπλοϊκών εταιριών με βάση τον ν. 959/1979, πιθανώς ως αντάλλαγμα για τα ανωτέρω αρνητικά σημεία. Η κατάσταση άλλαξε από τον Νοέμβριο του 2002 με την εφαρμογή της νέας νομοθεσίας (ν. 2932/2001) που προσάρμοζε το καθεστώς λειτουργίας των ελληνικών ακτοπλοϊκών συγκοινωνιών σύμφωνα με τις διατάξεις και τη φιλοσοφία του Κανονισμού 3577/1992 του Συμβουλίου της ΕΟΚ. Ο Κανονισμός επέβαλε τη λειτουργία της ακτοπλοϊκής αγοράς με βάση τις αρχές της ελεύθερης οικονομίας και του ανταγωνισμού, με πρόβλεψη όμως και για κρατική παρέμβαση όπου αυτό είναι αναγκαίο. Είναι σημαντικό ότι ο Κανονισμός αναγνώριζε πλήρως τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής ακτοπλοϊκής αγοράς και έδινε σαφείς κατευθύνσεις για την αντιμετώπισή τους με κατάλληλες πολιτικές. Όμως, η εφαρμογή του νέου νομοθετικού πλαισίου δεν άλλαξε την κατάσταση τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2005, αφού το καθεστώς του προστατευτισμού και του υπερβολικού κρατικού παρεμβατισμού εξακολουθούσε να είναι σε ισχύ. Σημαντικά βήματα προς την εκλογίκευση της λειτουργίας του κλάδου έγιναν στις αρχές του 2006, ιδιαίτερα με την απελευθέρωση των ναύλων και τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου σχετικά με το όριο ηλικίας των πλοίων, παρά το γεγονός ότι πολλά εμπόδια στην ανάπτυξη και στην αποτελεσματική λειτουργία του κλάδου ευρίσκονται ακόμα σε ισχύ.

3.6. Η Ζήτηση και η Προσφορά Υπηρεσιών Επιβατηγού Ναυτιλίας

Ο κλάδος της επιβατηγού ναυτιλίας χαρακτηρίζεται από έντονη εποχικότητα. Η διακίνηση επιβατών και Ι.Χ επιβατικών αυτοκινήτων παρουσιάζει σημαντική αύξηση κατά τους θερινούς μήνες και τις εορταστικές περιόδους, ενώ αντίθετα η διακίνηση φορτηγών αυτοκινήτων εμφανίζει σταθερότητα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Ο σημαντικότερος παράγοντας ζήτησης υπηρεσιών επιβατηγού ναυτιλίας αποτελεί το μέγεθος της τουριστικής κίνησης στη χώρα μας. Συγκεκριμένα, το ½ των επιβατών διακινείται κατά τη τουριστική περίοδο αιχμής (3^ο τρίμηνο). Ο βαθμός εποχικότητας είναι πιο έντονος στη γραμμή Πειραιάς-Δυτικές Κυκλάδες (60%) και λιγότερο έντονος στις γραμμές του Αργοσαρωνικού (40%), καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των επιβατών στις γραμμές των Κυκλάδων είναι τουρίστες, ενώ στον Αργοσαρωνικό μόνιμοι κάτοικοι ή ιδιοκτήτες δεύτερης κατοικίας στα νησιά αυτά. Η ζήτηση ακτοπλοϊκών υπηρεσιών εσωτερικού για μεταφορά φορτηγών αποτελεί ένα αντίβαρο στην εποχικότητα της επιβατικής κίνησης. Ειδικότερα, το ¼ του κύκλου εργασιών του κλάδου στο Αιγαίο προκύπτει από τη μεταφορά φορτίων.

Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση υπηρεσιών επιβατηγού ναυτιλίας είναι το κόστος των ναύλων. Αξίζει να σημειώσουμε ότι, λόγω του ελέγχου των ναύλων από το κράτος αλλά και του ανταγωνισμού που χαρακτηρίζει τον κλάδο, το κόστος των ναύλων στην ακτοπλοΐα του εσωτερικού δεν διαφοροποιείται σημαντικά από εταιρία σε εταιρία ενώ στις διεθνείς γραμμές, η τιμολογιακή πολιτική της κάθε εταιρίας διαμορφώνεται ελεύθερα από την ίδια.

Επίσης η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τη ζήτηση των υπηρεσιών του κλάδου και δημιουργεί συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των εταιριών της επιβατηγού ναυτιλίας όσον αφορά στη προσέλκυση του κοινού.

Τέλος, η υποδομή ενός λιμένα, η ευκολία πρόσβασης σε αυτόν, η συχνότητα και η διάρκεια των δρομολογίων καθώς και η προβολή της χώρας μας ως τουριστικός προορισμός αποτελούν παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των υπηρεσιών του κλάδου.

Η διάρθρωση του κλάδου της ακτοπλοΐας έχει σημειώσει αξιόλογη πρόοδο τα τελευταία χρόνια, κυρίως μέσω της δρομολόγησης νέων και σύγχρονων πλοίων. Κύριο

χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η συρρίκνωση του αριθμού των εταιριών που δραστηριοποιούνται στις κυριότερες ακτοπλοϊκές γραμμές. Από πλευράς ιδιοκτησιακού καθεστώτος, οι εταιρίες της ελληνικής ακτοπλοΐας διακρίνονται α) στις μεγάλες επιχειρήσεις οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α, β) σε εταιρίες πολυμετοχικής βάσης στις οποίες κυριαρχεί το στοιχείο της εντοπιότητας καθώς η πλειοψηφία των μετόχων προέρχεται από τη συγκεκριμένη νησιωτική περιοχή και γ) σε ολιγομετοχικές εταιρίες στις οποίες η πλειοψηφία των μετόχων ανήκει σε εφοπλιστικές οικογένειες.

Αξίζει να σημειώσουμε πως η ελληνική ναυτιλία δεν ακολουθεί τα πρότυπα συμπεριφοράς των υπόλοιπων βιομηχανικών κλάδων παρά το γεγονός ότι επηρεάζεται από την εξέλιξη αυτών. Αντιθέτως, η ελληνική ναυτιλιακή αγορά παρουσιάζει πρόσθετες ιδιαιτερότητες δεδομένης της ολιγοπωλιακής οργάνωσής της.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, τα χαρακτηριστικά του κλάδου της ακτοπλοΐας δυσκολεύουν τη λειτουργία του ελεύθερου ανταγωνισμού και το υψηλό ποσοστό συγκέντρωσης συχνά αναφέρεται ως ένδειξη έλλειψης ανταγωνιστικότητας. Πράγματι, η συνολική εγχώρια διακίνηση επιβατών και οχημάτων πραγματοποιείται σε ποσοστό 50% από τρεις μόνο εταιρίες. Ωστόσο, είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι τα χαρακτηριστικά του κλάδου οδηγούν σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις στις περισσότερες χώρες. Μάλιστα, η ελληνική μπορεί να θεωρηθεί από τις σχετικά πιο ανταγωνιστικές ακτοπλοϊκές αγορές, βάσει του αριθμού των εταιριών ανά γραμμή. Εξαιρώντας τις άγονες γραμμές (που ούτως ή άλλως είναι φυσικά μονοπώλια), το 1/3 των γραμμών εξυπηρετείται από περισσότερες από μια εταιρίες – ποσοστό υψηλότερο σε σχέση με άλλες μεσογειακές χώρες.

Κεφάλαιο 4. Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Εισαγωγή

Σε μια βιομηχανία που χαρακτηρίζεται από μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές, εποχικότητα, κυκλικότητα και μεγάλα κεφάλαια, η διαχείριση του ρίσκου είναι εξαιρετικά σημαντική. Οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές αντιμετωπίζουν τεράστιους κινδύνους που προέρχονται από διακυμάνσεις των ναύλων, διακυμάνσεις των επιτοκίων, από το συναλλάγμα και από τις αξίες των πλοίων. Όλα αυτά επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ εσόδων και κόστους. Οι καινούριες τεχνικές διαχείρισης ρίσκου ενσωματώνουν τη χρήση των χρηματοοικονομικών παραγώγων, αρκετά από τα οποία αναπτύχθηκαν ειδικά για την προστασία από τις διακυμάνσεις των παραπάνω αιτιών. Χρησιμοποιώντας τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, πλοιοκτήτες και ναυλωτές μπορούν να ασφαλίσουν τα επίπεδα των μελλοντικών εσόδων και εξόδων, με αποτέλεσμα να μειώσουν την αβεβαιότητα και τη διακύμανση των χρηματοροών τους.

Τα ναυτιλιακά παράγωγα έχουν σαν στόχο τη μείωση του κινδύνου στις αγορές χύδην ξηρού και υγρού φορτίου στη ναυτιλιακή βιομηχανία αλλά και στις υπόλοιπες βιομηχανίες που εμπλέκονται στη μεταφορά αγαθών μέσω θαλάσσης. Στις δεκαετίες του '70 και '80, τα παράγωγα που μέχρι τότε χρησιμοποιούνταν για προϊόντα εισέβαλαν στη χρηματοοικονομική αγορά όπου κυριαρχούσαν ομόλογα σταθερών εσόδων, ανταλλαγές συναλλάγματος και αγορές μετοχών. Οι πράκτορες της ναυτιλιακής βιομηχανίας χρησιμοποιούσαν ανταλλαγές συναλλάγματος για να προστατευτούν απέναντι στις διακυμάνσεις ξένου συναλλάγματος ώστε να χρηματοδοτήσουν τις νέες κατασκευές πλοίων. Αυτή η έκθεση στο συναλλαγματικό κίνδυνο οφειλόταν στον εξής λόγο: Ενώ το εισόδημα των πλοιοκτητών ήταν σε δολάρια, οι πληρωμές γινόταν στο νόμισμα της χώρας όπου βρισκόταν το ναυπηγείο (π.χ. αν το ναυπηγείο ήταν στην Ιαπωνία, ο πλοιοκτήτης έπρεπε να πληρώσει σε yen).

Τα είδη παραγώγων είναι:

- Freight futures
- Forward Freight Agreements (FFAs)
- Freight options contracts

4.1. Forward Freight Agreements (FFAs)

Κάθε φορά που ένα προϊόν κυκλοφορεί στο εμπόριο, κάποιος στην αλυσίδα, μεταξύ του προμηθευτή και του παραλήπτη, πρέπει να μεριμνήσει για την ασφαλή μεταφορά του. Η αστάθεια που παρατηρείται στις τιμές των ναύλων, ειδικά στην πιο ανταγωνιστική αγορά της ναυτιλίας, τη χύδην, αποτελεί μια πηγή κινδύνου για τον πλοιοκτήτη και τον ναυλωτή (charterer).

Για τον ναυλωτή που θέλει να μισθώσει σκάφη για τις απαιτήσεις των μεταφορών του, μια αύξηση των τιμών των ναύλων οδηγεί σε μεγαλύτερες δαπάνες. Για τον πλοιοκτήτη που επιθυμεί να ναυλώσει τα πλοία του, μια μείωση των τιμών των ναύλων οδηγεί σε μικρότερα έσοδα από την απασχόληση των πλοίων. Οι συμβάσεις FFA χρησιμοποιούνται για να προστατεύσουν ναυλωτή και μεταφορέα από τις αλλαγές των τιμών των ναύλων. Είναι συμβάσεις μεταξύ πωλητή και αγοραστή για να θέσουν μια συγκεκριμένη τιμή ναύλου για μια διευκρινισμένη ποσότητα φορτίου ή τύπου πλοίου για μία ή για συνδυασμό περισσότερων εμπορικών οδών της ναυτιλίας χύδην – ξηρού και χύδην – υγρού φορτίου. Ο ναυλωτής υποθέτοντας ότι οι τιμές των ναύλων θα αυξηθούν, αγοράζει ένα FFA για μια συμφωνηθείσα διαδρομή σε ένα συμφωνηθέντα χρόνο. Το άλλο συμβαλλόμενο μέρος (ο πλοιοκτήτης) υποστηρίζοντας το αντίθετο, πουλάει το FFA.

Στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, στη ναύλωση κατά ταξίδι, υπογράφονται συμβάσεις στη διαφορά μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής (ναυλοσύμφωνου) και της μέσης τιμής των ναύλων που επικρατούν τις τελευταίες επτά εργάσιμες μέρες του μήνα στη συγκεκριμένη διαδρομή, ενώ στη χρονοναύλωση, στη διαφορά μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής και της μέσης τιμής ενός ημερολογιακού μήνα. Εάν η τιμή του πωλητή είναι χαμηλότερη από την τελική συμφωνηθείσα τιμή, τότε ο πωλητής θα αποζημιώσει τον αγοραστή της σύμβασης FFA.

Παραδείγματος χάριν, ο ναυλωτής χρειάζεται ένα σκάφος σε τέσσερις μήνες και επιθυμεί να εξασφαλίσει το κόστος της ναύλωσης. Μπορεί να βρει έναν πλοιοκτήτη (διαμέσω μεσίτη) πρόθυμο να συμφωνήσει σε μια συγκεκριμένη τιμή να πληρωθεί εντός τεσσάρων μηνών. Έτσι εάν η τιμή της αγοράς αυξηθεί πάνω από τη συμφωνηθείσα τιμή, αυτό περιλαμβάνει κέρδος για το ναυλωτή. Αν η τιμή της αγοράς πέσει κάτω από τη

συμφωνηθείσα τιμή, περιλαμβάνει ζημία για το ναυλωτή. Και στις δύο περιπτώσεις, αυτές οι ροές από το FFA, ισορροπούν τα κέρδη ή τις απώλειες της φυσικής σύμβασης.

Οι συμβάσεις FFA εισήχθησαν το 1992. Είναι ιδιωτικές συμφωνίες μεταξύ δύο μερών και πωλούνται σε εξω-χρηματιστηριακές αγορές (OTC) [Αγορές όπου οι συναλλαγές λαμβάνουν μέρος μέσω τηλεφώνου και όχι στο πάτωμα κάποιου οργανωμένου χρηματιστηρίου]. Οι πρώτες συμβάσεις παραγώγων στη ναυτιλία εμφανίστηκαν το 1985 με τη δημιουργία της σύμβασης του BIFFEX (Baltic International Freight Futures Exchange). Αυτό αποτέλεσε μια μελλοντική σύμβαση ναύλου της οποίας το υποκείμενο εργαλείο επάνω στο οποίο στηρίχθηκε η σύμβαση ήταν ο BFI (Baltic Freight Index). Σε αναγνώριση της κατάταξης της αγοράς χύδην φορτίου σε υποτομείς, διάφοροι υπο-δείκτες του BFI έχουν εισαχθεί βαθμιαία, προκειμένου να ακολουθήσουν καλύτερα τις εξελίξεις σε κάθε δευτερεύουσα αγορά.

Κατά συνέπεια εισήχθησαν ο βαλτικός δείκτης Panamax (BPI) το 1998, ο βαλτικός δείκτης Capesize (BCI) το 1999, ο βαλτικός δείκτης Handymax (BHMI) το 2000 και ο βαλτικός δείκτης Supramax (BSI) το 2005. Αυτοί οι δείκτες είναι «καλάθια» τιμών ναύλων κατά ταξίδι με σκοπό να απεικονίσουν την καθημερινή κίνηση του επιπέδου των ναύλων στις αγορές της χύδην ξηρού φορτίου ναυλώσεως κατά ταξίδι και χρονοναύλωσης. Δεν αντιπροσωπεύουν συγκεκριμένα στοιχεία φορτίου ή χωρητικότητας, αλλά δίνουν σε κάθε διαδρομή έναν συντελεστή που απεικονίζει τη σημασία της στην παγκόσμια αγορά φορτίου. Αυτοί οι συντελεστές αναθεωρούνται τακτικά για να εξασφαλίσουν τη σχετικότητά τους με τη φυσική αγορά. Λαμβάνοντας υπόψη τις εκτιμήσεις των διαδρομών σε καθημερινή βάση, οι συμβάσεις FFA χρησιμοποιούνται από πράκτορες της αγοράς για λόγους επενδύσεων και διαχείρισης κινδύνου.

Στην αγορά των δεξαμενοπλοίων, μια σύμβαση tanker FFA είναι μια συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για να καθορίσει ένα ποσοστό ναύλου σε μονάδες Worldscale, σε μια προκαθορισμένη διαδρομή tanker, κατά τη διάρκεια ενός χρονικού διαστήματος, σε μια αμοιβαία συμφωνηθείσα τιμή. Η συμφωνία πραγματοποιείται στο τέλος κάθε μήνα, όπου συγκρίνονται η τιμή της χρονοναύλωσης με το μηνιαίο μέσο όρο της ναύλωσης κατά ταξίδι στη διαδρομή που επιλέγεται. Αυτές οι τιμές στις διαδρομές των tanker δημοσιεύονται από το Baltic Exchange και είναι ταξινομημένες σύμφωνα με το BDTI

(Baltic Dirty Tanker Index) και το BCTI (Baltic Clean Tanker Index). Άρχισαν να ισχύουν από τον Ιανουάριο του 1998.

Οι συμβάσεις FFA, αρχικά, κυκλοφόρησαν στο εμπόριο στις αγορές παραγώγων OTC, όπου δύο συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούσαν να συνεργαστούν το ένα με το άλλο. Αυτό σημαίνει ότι κάθε συμβαλλόμενο μέρος δεχόταν το credit-risk από το άλλο συμβαλλόμενο μέρος. Τα ιδρύματα που διευκολύνουν αυτή την αγορά είναι σημαντικοί shipbrokers, τράπεζες επενδύσεων και άλλοι οικονομικοί μεσάζοντες στη βιομηχανία διαχείρισης κεφαλαίων. Το κυρίαρχο πλεονέκτημα μιας αγοράς OTC είναι ότι οι όροι και οι διατάξεις της σύμβασης προσαρμόζονται στις συγκεκριμένες ανάγκες των δύο συμβαλλόμενων μερών. Αυτό δίνει στους επενδυτές ευελιξία αφήνοντας τους να παρουσιάσουν τις προδιαγραφές συμβάσεών τους προκειμένου να καλυφθούν οι συγκεκριμένες ανάγκες τους. Η αγορά OTC είναι ανεξέλεγκτη, και γι' αυτό το λόγο οι συμμετέχοντες σε αυτήν ανταποκρίνονται γρήγορα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες και περιστάσεις αναπτύσσοντας νέες παραλλαγές των παλαιών συμβάσεων.

4.2.Freight Futures

Εκτός από τις συμβάσεις OTC FFA, οι πράκτορες της αγοράς στη ναυτιλιακή βιομηχανία μπορούν να χρησιμοποιήσουν freight futures, τα οποία κυκλοφορούν στο εμπόριο σε οργανωμένα exchanges όπως το IMAREX (International Maritime Exchange) και το NYMEX (New York Merchantile Exchange).

Το IMAREX είναι μια επαγγελματική αγορά παραγώγων για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, που ιδρύθηκε την άνοιξη του 2000. Παρέχει μια αγορά παραγώγων ναύλου (Freight Futures & FFAs) και σε συνεργασία με το Norwegian Options και το Futures Clearing House (NOS) προσφέρει υπηρεσίες καθαρισμού για αυτά τα παράγωγα. Οι εμπορικές συναλλαγές για τους συμμετέχοντες στην αγορά μπορούν να διευκολυνθούν άμεσα στην οθόνη του IMAREX μέσω των ομάδων μεσιτών τους στο Όσλο και στη Σιγκαπούρη ή μέσω ενός εξουσιοδοτημένου μεσίτη παραγώγων ναύλου (π.χ. Clarksons, Simpson Spence & Young, Freight Investors Services, κλπ.).

Από το Μάιο του 2005, το NIMEX άρχισε να προσφέρει παράγωγα ναύλου σε εννιά tanker freight futures. Χρησιμοποιούν το Baltic Exchange ή τους δείκτες Platts και περιλαμβάνουν τις πέντε dirty tanker routes TD3, TD5, TD7, TD9 και TD10 και τις

τέσσερις clean tanker routes TC1, TC2, TC4, και TC5. Το Singapore Exchange (SGX) άρχισε από το 2006 τις εμπορικές συναλλαγές παραγωγών ναύλου.

4.3.Hybrid FFAs

Σε απάντηση στις απαιτήσεις των συμμετεχόντων της αγοράς να αντιμετωπιστεί το ζήτημα του πιστωτικού κινδύνου που υπάρχει στις συμβάσεις OTC FFA, εμφανίστηκε ένα σύνολο νέων συμβάσεων παραγωγών. Ονομάστηκαν υβριδικά FFAs, δεδομένου ότι είναι συμφωνίες OTC, αλλά καθαρισμένες μέσω του LCH Clearnet. Έτσι διατηρούν την ευελιξία του FFA και έναντι αμοιβής, αποβάλουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Το LCH Clearnet δημιούργησε έπειτα, στις 13 Σεπτεμβρίου 2005, μια υπηρεσία καταγραφής, καθαρίσματος και τακτοποίησης για OTC FFAs που προσφέρει τη διαχείριση κέρδους και χρηματοροών και γίνοντας ο αντιπρόσωπος και των δύο συμβαλλομένων μερών στη συμφωνία. Τα FFAs που καθαρίζονται από το LCH Clearnet περιλαμβάνουν 4 tanker FFAs, 4 FFAs ξηρού φορτίου, 3 καλάθια χρονοναύλωσης ξηρού φορτίου FFAs και 2 καλάθια ναύλωσης κατά ταξίδι ξηρού φορτίου FFAs. Τα οφέλη των υβριδικών FFAs περιλαμβάνουν την αποβολή του πιστωτικού κινδύνου αποζημίωσης, πολύπλευρα δίκτυα συναλλαγών και βελτιωμένη λειτουργική και κεφαλαιακή αποδοτικότητα. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

4.4.Freight Options

Εκτός από τα futures και τα forward contracts, τα options contracts είναι ένα άλλο εργαλείο παραγωγών διαθέσιμο για επενδύσεις και διαχείριση κινδύνου. Αυτός ο τύπος οικονομικών συμβάσεων παραγωγών έχει χρησιμοποιηθεί εκτενώς σε διάφορα υποκείμενα εργαλεία όπως συναλλαγματικές ισοτιμίες και επιτόκια. Τα freight options εισήχθησαν το 1991 με ένα European options contract στο BIFFEX, εμπορεύσιμο στο LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange). Η πώληση τέτοιων συμβάσεων δεν έγινε ποτέ δημοφιλής και όπως το BIFFEX τις σταμάτησαν τον Απρίλιο του 2002.

Οι συμβάσεις OTC Options είναι τώρα διαθέσιμες στις μεμονωμένες διαδρομές των βαλτικών δεικτών ξηρών και δεξαμενοπλοίων, καθώς και στα καλάθια δεικτών διαδρομών χρονοναύλωσης και στις συμβάσεις FFA διαθέσιμες σε αυτά. Προσφέρονται από τους ίδιους

μεσίτες που δίνουν τις συμβάσεις FFA. Την 1^η Ιουνίου 2005 εμφανίστηκε το πρώτο καθαρισμένο IMAREX Freight Option (IFO) δεξαμενόπλοιου, στη διαδρομή TD3, καθαρισμένο από το NOS. Τα IFOs είναι διαθέσιμα για πώληση και καθαρισμό για όλα τα μέλη IMAREX και NOS, είναι δομημένα ως monthly call και put options με μηνιαία, τριμηνιαία και ετήσια λήξη. Τα IFOs είναι ενάντια στα αποσπάσματα του Baltic Exchange. Πιο συγκεκριμένα, οι αξίες τακτοποίησης των διαδρομών δεξαμενοπλοίων και διαδρομών χρονοναύλωσης χύδην ξηρού φορτίου υπολογίζονται σαν αριθμητικός μέσος όρος όλων των ημερών εμπορικών συναλλαγών σε ένα μήνα, και εκείνες των κατά ταξίδι χύδην ξηρού φορτίου υπολογίζονται σαν μέσος όρος των τελευταίων επτά εργάσιμων ημερών του μήνα.

Υπάρχουν δύο κατηγορίες freight option. Το freight put option και το freight call option. Εκφράζουν τη διαφορά μεταξύ του μέσου όρου τιμής του ναύλου στη ναύλωση κατά ταξίδι σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και μιας συμφωνηθείσας τιμής. Ένας πλοιοκτήτης θα αγοράσει ένα put option, συμφωνώντας έτσι να πουλήσει υπηρεσία μεταφοράς φορτίου στο μέλλον σε μια τιμή που κανονίζεται σήμερα. Θα επέλεγε να πουλήσει στη συμφωνηθείσα τιμή εάν η τιμή του ναύλου στην αγορά πέσει κάτω από αυτή την τιμή. Αφ' ετέρου, ο ναυλωτής θα αγόραζε ένα call option, το οποίο θα ασκήσει (να αγοράσει τη μεταφορική υπηρεσία σε συμφωνηθείσα τιμή) αν το επίπεδο ναύλου της αγοράς στη λήξη είναι υψηλότερο από τη συμφωνηθείσα τιμή. Και ο ναυλωτής και ο πλοιοκτήτης θα πλήρωναν ένα ασφάλιστρο για να αγοράσουν αυτά τα options. Σε αντίθεση με τα FFAs και τα freight futures, το downside cost είναι γνωστό από την αρχή και είναι ίσο με το ασφάλιστρο. Η παραπάνω δυνατότητα είναι απεριόριστη όπως ακριβώς και στην περίπτωση των FFAs και freight futures. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

4.5. Έρευνες για την αγορά παραγώγων

Πολύ λίγη έρευνα έχει πραγματοποιηθεί στα ναυτιλιακά παράγωγα, σε αντίθεση με παράγωγα άλλων προϊόντων. Σε μια πρόσφατη έρευνα ο κ.Καβουσσανός ανακαλύπτει στοιχεία τα οποία εμφανίστηκαν πάνω σε έρευνα στις συμβάσεις του BIFFEX. Αυτά ήταν τα συμβόλαια του LIFFE που εξυπηρετούσαν τη βιομηχανία από το 1985 ως το 2002. Σε αυτές τις έρευνες αποδείχθηκε ότι οι συμβάσεις αυτές εκπλήρωσαν τον αμερόληπτο ρόλο τους. Για

παράδειγμα, ο κ.Καβουσανός και ο κ.Νομικός λένε ότι οι μηνιαίες και οι διμηνιαίες συμβάσεις του BIFFEX ήταν αμερόληπτοι εκτιμητές των επιπέδων των ναύλων στην αγορά «κατά ταξίδι», ενώ ο Haigh βρίσκει ότι συμβαίνει το ίδιο και με τις τριμηνιαίες συμβάσεις. Ακόμα βρέθηκε ότι η αποτελεσματικότητα στην προστασία των συμβάσεων BIFFEX ήταν πολύ χαμηλή συγκρινόμενη με αυτή άλλων αγορών. Η βιομηχανία έκανε πολλές προσπάθειες για να λυθεί αυτό το θέμα και περιλάμβαναν αλλαγή της δομής του ελλοχεύοντος δείκτη για να το κάνουν πιο ομογενή. Παρόλα αυτά το πρόβλημα παρέμενε. Μερικώς, αυτό ήταν ένα cross-hedging πρόβλημα. Κι αυτό γιατί, τα συμβόλαια του BIFFEX, που είχαν βασιστεί πάνω στο δείκτη BFI, δεν μπορούσαν να προσαρμοστούν καλά στα επίπεδα των ναύλων σε μεμονωμένες οδοús. Ως αποτέλεσμα, ο όγκος των συναλλαγών έπεσε και το LIFFE σταμάτησε να εμπορεύεται τέτοιες συμβάσεις. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

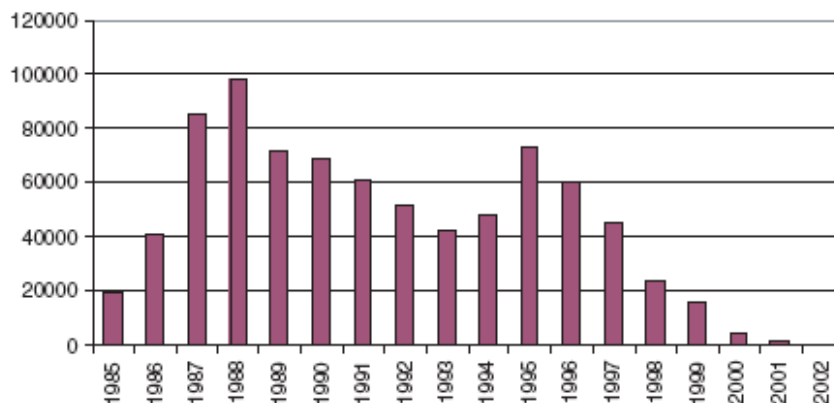


Figure 1. Yearly volumes of the BIFFEX contract (May 1985–April 2002).
Source: LIFFE (2002).

Η εμφάνιση των FFAs, σαν υποκατάστατο εργαλείο για διαχείριση κινδύνου στα επίπεδα των ναύλων, δεν βοήθησε το BIFFEX contract. Οι πράκτορες της αγοράς γύρισαν προς αυτά, με αποτέλεσμα ο όγκος των συναλλαγών των FFAs να αυξάνεται συνεχώς από την πρώτη εμφάνισή τους το 1992.

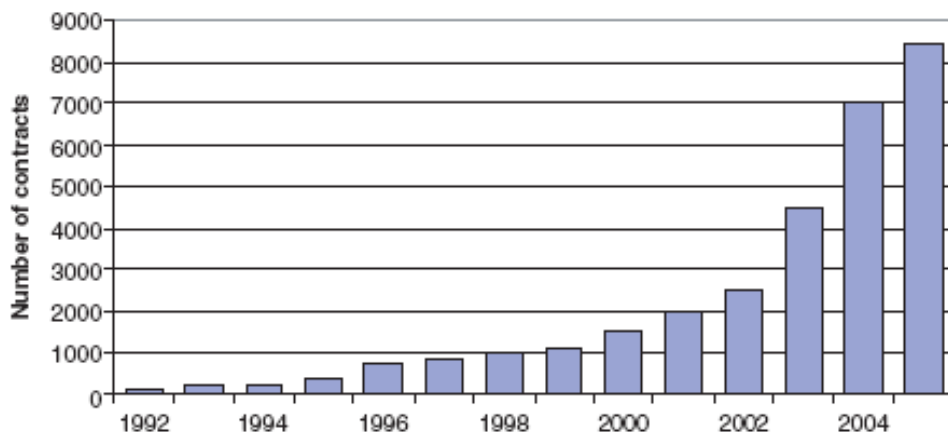


Figure 2. Yearly volumes of dry-bulk FFA contracts (January 1992–September 2005).
Source: Clarksons Securities Ltd.

Τα FFAs μπορούν να προσφέρουν το τεύλοριστικό προϊόν που οι παίκτες της αγοράς αναζητούσαν, ως εκ τούτου και η δημοτικότητά τους. Είναι περιορισμένος ο αριθμός των ερευνών που έχουν γίνει στα FFAs. Κύριος λόγος γι' αυτή την κατάσταση είναι η έλλειψη πληροφοριών, οι οποίες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να υποστηρίξουν την εμπειρική εργασία σε αυτές τις αγορές. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

4.6. Έρευνες για τη χρήση παραγώγων

Έχουν γίνει τρεις μελέτες γνωστές στη βιβλιογραφία ως προς τη χρήση παραγώγων.

Η έρευνα του Cullinane εμβαθύνει στη συμπεριφορά των πλοιοκτητών σε σχέση με το BIFFEX λίγα χρόνια μετά την έναρξή του. Η έρευνα περιλαμβάνει ερωτηματολόγια συμπληρωμένα από 85 πλοιοκτήτες τεσσάρων χωρών (Μεγάλη Βρετανία, Ελλάδα, Χονγκ Κονγκ και Νορβηγία). Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η ναυτιλιακή κοινωνία γνώριζε πολύ καλά την ύπαρξη του BIFFEX και ότι οι πλοιοκτήτες γνώριζαν πώς να εκμεταλλευτούν τη λειτουργία του. Όμως, καταλήγει στο ότι υπήρχε ένα πρόβλημα, στο ότι το BIFFEX δεν έγινε αποδεκτό ως ένας βιώσιμος προστατευτικός μηχανισμός από τη μεγάλη πλειοψηφία του δείγματος.

Η έρευνα του Dinwoodie και Morris ασχολείται με τη συμπεριφορά των πλοιοκτητών δεξαμενοπλοίων και ναυλωτών στην προστασία του ναύλου και την αντίληψη του κινδύνου των FFAs. Η έρευνα περιλαμβάνει ερωτηματολόγια συμπληρωμένα από επτά χώρες, είκοσι δύο πλοιοκτήτες και οκτώ ναυλωτές. Υποστηρίζουν ότι ενώ τα FFAs αντιμετωπίστηκαν ευρέως ως μια σημαντική καινοτομία, κάποιοι εναγόμενοι δεν ήταν βέβαιοι για τις λειτουργίες τους και στην πλειοψηφία τους δεν τα χρησιμοποίησαν. Οι περισσότεροι από το δείγμα ανησυχούσαν για τον κίνδυνο της προπληρωμής παίρνοντας την σύμβαση. Πολλοί πλοιοκτήτες ακόμα φοβούνταν ότι τα FFAs μπορεί να αποκάλυπταν τις τεχνικές διαχείρισης κινδύνου που χρησιμοποιούσαν στους αντιπάλους. Ο δεσμός μεταξύ προστασίας του ναύλου και μείωσης του ρίσκου αυτών που συμμετέχουν δεν ήταν ξεκάθαρος, αλλά όλοι συμφώνησαν ότι υπάρχει ανάγκη προηγμένης τεχνικής εκπαίδευσης για να αποδεχτεί τα FFAs η ναυτιλιακή κοινωνία. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

Η έρευνα του Καβουσσανού αποτελείται από τριάντα ένα συμπληρωμένα ερωτηματολόγια και στόχος είναι να ερευνήσει τη σημασία της προστασίας του ρίσκου για το ποσοστό των ναύλων μέσα από παράγωγα για τους Έλληνες πλοιοκτήτες. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι:

- (1) η διαχείριση κινδύνου και τα ναυτιλιακά παράγωγα είναι ακόμα στα πρώτα στάδια ανάπτυξης και κατανόησης από την ελληνική ναυτιλιακή αγορά, παρόλο που οι συμμετέχοντες στο δείγμα φαίνεται να γνωρίζουν γι' αυτά.
- (2) οι παραδοσιακοί τρόποι σκέψης πρέπει να αλλάξουν και να αντικατασταθούν με μοντέρνες αντιλήψεις πάνω στη διαχείριση κινδύνου, οι οποίες πρέπει να αποτελέσουν μέρος της συνολικής στρατηγικής της επιχείρησης.
- (3) η ρευστότητα και το credit-risk φαντάζονται ότι αποτελούν μεγάλα εμπόδια στη χρήση ναυτιλιακών παραγώγων.
- (4) συμφωνώντας με την έρευνα των Dinwoodie και Morris, οι πλοιοκτήτες πιστεύουν ότι η εκπαίδευση είναι πρωτεύουσας σημασίας γι' αυτούς.
- (5) φαίνεται να υπάρχει μια θετική εικόνα για το μέλλον των ναυτιλιακών παραγώγων στην Ελλάδα, ειδικά αν τα επικυρώσουν και οι τράπεζες.

Η επιτυχία ή η αποτυχία των παραγώγων καθορίζεται από την ικανότητά τους να εκτελούν τις οικονομικές λειτουργίες τους αποτελεσματικά, και να παρέχει πλεονεκτήματα στους οικονομικούς πράκτορες, παραπάνω από αυτά που παρέχονται από τη ναυτιλία κατά

ταξίδι. Αυτές οι οικονομικές λειτουργίες είναι ανακάλυψη τιμής και διαχείριση κινδύνου μέσω της προστασίας. Αν η αγορά των παραγώγων δεν εκτελέσει μία ή και τις δύο από αυτές τις λειτουργίες ικανοποιητικά, τότε οι πράκτορες δεν έχουν κανένα λόγο να ασχολούνται με αυτή την αγορά η οποία τους οδηγεί σε ζημία στο επενδυτικό ενδιαφέρον. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

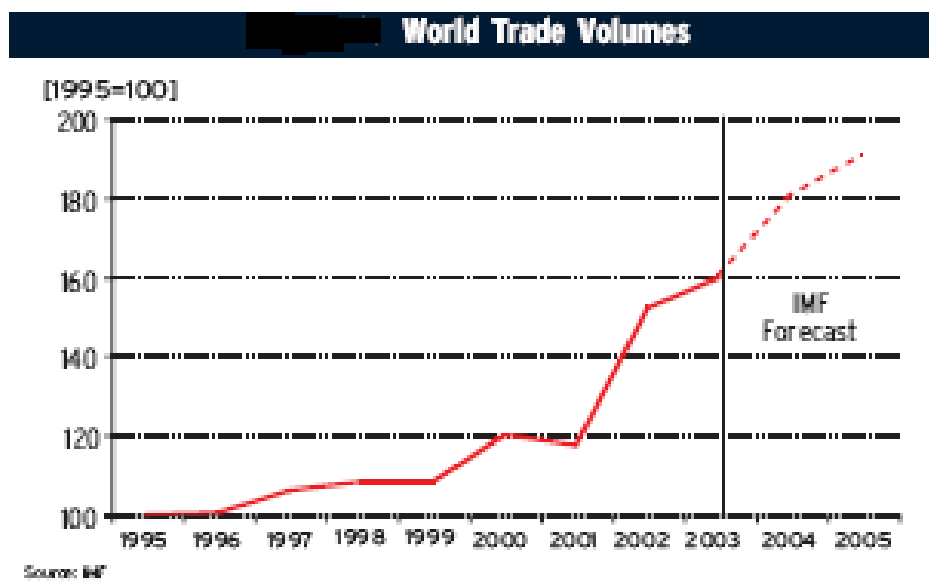
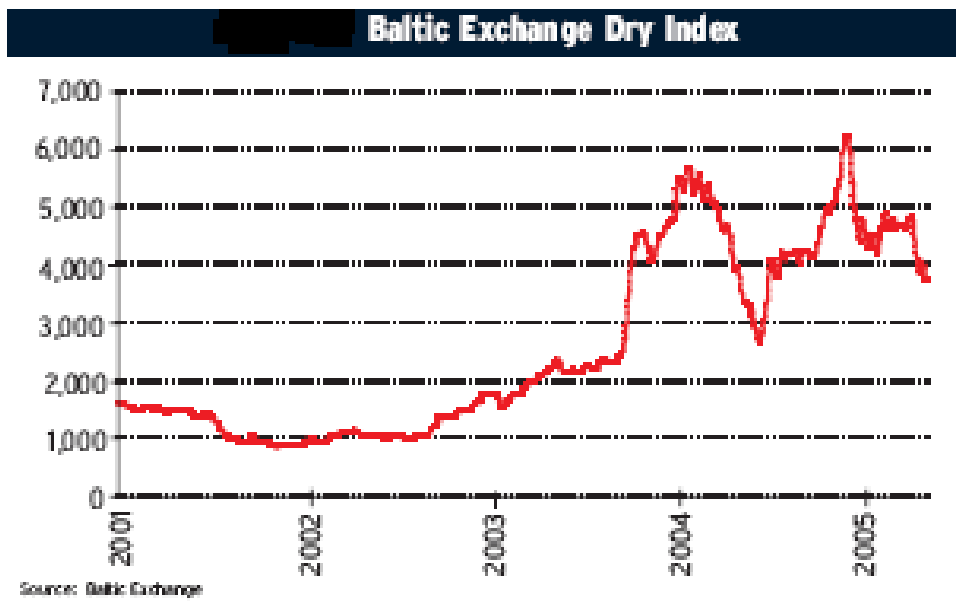
4.7. Η Σημερινή Κατάσταση της Αγοράς Παραγώγων

Αφού παρατηρήσαμε τα αποτελέσματα των μελετών που έχουν γίνει στα ναυτιλιακά παράγωγα είναι ώρα να δούμε και λίγο τι συμβαίνει σήμερα στη ναυτιλιακή κοινωνία και στον κόσμο του εμπορίου.

Η αύξηση της ζήτησης για προϊόντα στην Ασία αύξησε τη συμμετοχή καθώς και τις τιμές των FFAs.

Ο όγκος συναλλαγών των FFAs αυξήθηκε σημαντικά από το 2006. Αυτή η ζήτηση οδηγείται από τη μεγάλη αύξηση στο κόστος της παράδοσης προϊόντων, η οποία οφείλεται στην αυξανόμενη ζήτηση προϊόντων, στην αύξηση των τιμών καθώς και στην αύξηση των τιμών των ναύλων. Τα FFAs ακολουθούν αυτό το κύμα των υψηλότερων τιμών προϊόντων και της δυνατής αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου.

Για παράδειγμα, τον Απρίλιο του 2005, ο ναύλος μεταφοράς άνθρακα στην οδό Richard's Bay – Rotterdam ήταν 21\$/t σε αντίθεση με το 1995 που ήταν 5\$/t. Το επίπεδο των ναύλων σήμερα είναι πολύ ψηλό και με έντονες διακυμάνσεις, πράγμα που έκανε το ναύλο να φαίνεται σαν ένα πολύτιμο εμπορεύσιμο προϊόν. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)



Η συνεχής παγκόσμια οικονομική πρόοδος και η μαζική ζήτηση της Κίνας περισσότερο για εισαγωγές, οδήγησε τις τιμές των προϊόντων υψηλότερα. Αναπτυσσόμενες χώρες είδαν τη συμμετοχή τους στο παγκόσμιο εμπόριο να ανεβαίνει απότομα το 2004 κατά

31%, το υψηλότερο επίπεδο από το 1950 σύμφωνα με τα σύγχρονα δεδομένα του World Trade Organization παρόλο τις πολύ υψηλές τιμές του πετρελαίου.

Έχει παρατηρηθεί ακόμα έλλειψη χωρητικότητας στα πλοία, χρονική συμφόρηση σε πολλούς βασικούς λιμένες και αυξημένη τιμή για scrap. Αυτή η συμπεριφορά των αγορών τροφοδότησε την αγορά των FFAs. Υπάρχουν πιο πολλά πράγματα για τα οποία πρέπει να προστατευτεί κανείς, και να πάρει θέση σ' αυτά και υπάρχουν πιο δυνατοί ανταγωνιστές. Αυτοί αποτελούνται όχι μόνο από πλοιοκτήτες και ναυλωτές αλλά και από χρηματοοικονομικά ιδρύματα τα οποία βλέπουν το ναύλο σαν άλλο ένα μέσο στο οποίο θα επενδύσουν και θα βγάλουν κέρδος. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

4.7.1.Νέοι παίκτες

Στο παρελθόν, οι ναυτιλιακές εταιρίες ήταν η αδιαμφισβήτητη δύναμη στην αγορά των dry FFAs, αλλά συνεχώς βλέπουμε νέα ιδρύματα, στην πλειοψηφία τους χρηματοοικονομικά, τα οποία ενδιαφέρονται για τις διακυμάνσεις των FFAs. Παρόλα αυτά, δεν είναι μόνο οι χρηματοοικονομικοί παίκτες που δείχνουν περισσότερο ενδιαφέρον: Οι ίδιες οι ναυτιλιακές εταιρίες βλέποντας τα πλεονεκτήματα των FFAs τα οποία τους επιτρέπουν να διαχειρίζονται τον κίνδυνο πιο αποτελεσματικά. Ο ναύλος δε θεωρείται πια μόνο το κόστος παροχής υπηρεσιών μεταφοράς. Είναι μια περιοχή η οποία μπορεί να προσφέρει κερδοφορία μέσω επαγγελματικής διαχείρισης του κινδύνου.

Στη θαλάσσια αγορά υπολογίζεται ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι εταιρίες ενέργειας σήμερα αποτελούν το 75% των συμμετεχόντων της αγοράς με τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να συμπληρώνουν αυτό το ποσοστό.

Οι πηγές μας λένε ότι οι παραγωγοί χαρτικών και πετρελαιοειδών θα κάνουν πιο έντονη την παρουσία τους καθώς προσβλέπουν να επωφεληθούν από την ανάπτυξη της αγοράς. Για παράδειγμα, εμφανίζεται ότι πολλές εταιρίες πετρελαίου προσλαμβάνουν άτομα για να ασχοληθούν αποκλειστικά με τα FFAs. Καταλαβαίνουν μάλλον ότι με τα υψηλά επίπεδα ναύλων που υπάρχουν τώρα, τα FFAs τους επιτρέπουν να διαχωρίσουν αυτό το στοιχείο του κόστους και να το αντιμετωπίσουν πιο αποτελεσματικά. Παράλληλα βλέπουμε

παραγωγούς σιτηρών της Νότιας Αμερικής να χρησιμοποιούν FFAs αντί για Free On Board τιμές. (Kavussanos M and Visvikis I, 2006)

Η συμμετοχή των τραπεζών επίσης αυξάνεται, παρόλο που αρκετές έχουν εκτεθεί στις αγορές ξηρού και υγρού φορτίου χρηματοδοτώντας ναυτιλιακές εταιρίες και άλλους συμμετέχοντες της αγοράς. Τα FFAs έτσι γίνονται ένα μέσο με το οποίο οι τράπεζες μπορούν να περιορίσουν την έκθεσή τους. Αλλά φυσικά, οι τράπεζες εμπορεύονται FFAs για δικό τους λογαριασμό προσθέτοντας ρευστότητα στην αγορά.

Η είσοδος μη-ναυτιλιακών εταιριών και χρηματοοικονομικών μεσιτών συμβάλει και αυτή στον ανταγωνισμό και στη διοχέτευση εμπειρίας στην αγορά.

4.7.2. Κίνδυνος Αντισυμβαλλόμενου, ο Καθαρισμός και η Ρευστότητα

Καθώς η αγορά των FFAs μεγαλώνει, ο κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου μεγαλώνει. Νέοι παίκτες όπως μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα δεν είναι τόσο ευχαριστημένα παίρνοντας το credit-risk μικρών πλοιοκτητών και άλλων λιγότερο γνωστών ανταγωνιστών μέσω των συναλλαγών. Αυτή η έλλειψη ενός καλά κεφαλαιοποιημένου αποδοτικού συστήματος καθαρισμού αναμφισβήτητα έχει παρακωλύσει την ανάπτυξη της αγοράς. (FreightMetrics 2003)

Το Forward Freight Agreement Brokers' Association με έδρα το Λονδίνο, και άλλα ιδρύματα εδώ και καιρό προσφέρουν υπηρεσίες καθαρισμού των FFAs. Το Μάιο του 2005, το New York Merchantile Exchange άρχισε να προσφέρει κι αυτό τέτοιου είδους υπηρεσίες. Την ίδια στιγμή, το LCH Clearnet, ένας πρωτοπόρος κεντρικός ανταγωνιστής στο τμήμα του καθαρισμού άρχισε να καθαρίζει FFAs από τον Ιούλιο του 2005. Ενώ πολλοί οργανισμοί καθαρισμού ασχολούνται περισσότερο με βραχυχρόνιες συμβάσεις, ο μακροχρόνιος είναι αυτές στις οποίες πλήθος ανταγωνιστών μπορεί να χρησιμοποιήσει τα FFAs για διαχείριση κινδύνου ή ακόμα για κερδοφορία αγοράζοντας και πωλώντας τα. (FreightMetrics 2003)

Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα αναπτύσσονται όλο και περισσότερο, αφού οι παίκτες της αγοράς κοιτούν να μειώσουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο και να μεγαλώσουν τα έσοδά τους. Το κομμάτι του αποτελεσματικού καθαρισμού των FFAs μπορεί να δώσει

απίστευτη ώθηση στην αναπτυσσόμενη αυτή αγορά που συνεχίζει να είναι ένα εργαλείο διαχείρισης και μια πηγή εσόδων για ένα συνεχώς αυξανόμενο εύρος παικτών αυτής της αγοράς. (FreightMetrics 2003)

Κεφάλαιο 5. ΜΟΝΤΕΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΝΑΥΤΗΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής- γενικής λογιστικής τελειώνει, κατά ένα μέρος, με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Απολογισμός κτλ). Από το σημείο αυτό και έπειτα αρχίζει η ερμηνεία και η ανάλυση των αποτελεσμάτων της εκάστοτε επιχείρησης. Στο κεφάλαιο αυτό θα μελετήσουμε τις λογιστικές καταστάσεις μερικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων με χρήση κατάλληλων αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες όπως παρουσιάστηκαν και κατά την παρούσα εργασία, είναι μεγέθη τα οποία δείχνουν τη διαχρονική πορεία των οικονομικών μεγεθών και λογαριασμών της επιχείρησης. Έχουμε επιλέξει τρεις ναυτιλιακές εταιρίες οι οποίες ανήκουν στον τομέα την ακτοπλοΐας και δραστηριοποιούνται στον ελληνικό χώρο, και συγκεκριμένα την ναυτιλιακή εταιρεία η ANEK, Μινωικές γραμμές, Hellenic Seaways.

Οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν πλήθος πληροφοριών που μπορούν να βοηθήσουν τα στελέχη της επιχείρησης, αλλά και τους εξωτερικούς αναλυτές, επενδυτές, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να λαμβάνουν τις σωστές αποφάσεις. Ωστόσο, εκτός των λογιστικών καταστάσεων, η πραγματική εικόνα της επιχείρησης δίνεται σε συνδυασμό με συμπληρωματικές πληροφορίες. Όλες αυτές οι πληροφορίες παρέχουν στους επενδυτές και τη διοίκηση της επιχείρησης τα κατάλληλα στοιχεία ώστε να αξιολογήσουν ορθά τους στόχους, τους σκοπούς και τη συνολικότερη πορεία της εταιρίας

Η παρούσα ανάλυσή έχει διεξαχθεί σε ετήσια βάση για τις οικονομικές χρήσεις 2005-2010, λαμβάνοντας υπόψη τους ετήσιους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης. Ωστόσο, η ίδια ακριβώς ανάλυση και μεθοδολογία θα μπορούσε να εφαρμοστεί και σε τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις, ώστε να εξετάζεται η πορεία της εταιρίας σε ακόμα πιο τακτά χρονικά διαστήματα.

5.1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό (διαθέσιμα, απαιτήσεις, αποθέματα) μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνήθως αυτός ο αριθμοδείκτης καθώς και ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, χωρίς ωστόσο να επιβάλλεται ένα καθορισμένο μέγεθος, διότι η σύγκριση γίνεται με τις ομοειδείς επιχειρήσεις.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας:

ΑΓΡ=(Διαθέσιμα+ Απαιτήσεις+ Αποθέματα)/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Πίνακας 5.1.: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,729	1,131	0,494
2006	0,635	1,189	0,732
2007	1,059	1,622	0,26
2008	1,227	1,02	1,032
2009	0,931	0,754	0,344
2010	0,85	0,69	0,29

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Στις περιπτώσεις που διακρίνουμε ότι ο ΑΓΡ των εταιριών είναι κοντά ή και κάτω από τη μονάδα, συμπεραίνουμε το γεγονός που αναδεικνύει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται οριακά από τα ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ίσως πρόβλημα στην αποπληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων.

Ωστόσο, αυτός ο αριθμοδείκτης καθώς και ο ΑΕΡ, θα πρέπει να εξετάζονται σε συνδυασμό με τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (ΑΤΕΒΥ), ώστε να διερευνούμε παράλληλα τον χρόνο που απαιτείται ώστε η επιχείρηση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αν το διάστημα αυτό είναι αρκετά μεγάλο, τότε πιθανόν η οικονομική μονάδα να μην έχει ανάγκη να κατέχει πλεόνασμα ταμειακών

διαθέσιμων. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η διακράτηση ταμειακών διαθέσιμων αποτελεί κόστος για την επιχείρηση, καθώς δεν προσφέρονται ούτε για επενδύσεις ούτε για παραγωγική δραστηριότητα, αλλά μόνο για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών. Έτσι λοιπόν κάθε επιχείρηση πρέπει να αναζητεί, κατά το μέγιστο δυνατό, το άριστο ύψος διακράτησης διαθέσιμων, ώστε το υπόλοιπο κεφάλαιο να το αξιοποιεί σε επενδυτικές/ χρηματοοικονομικές/ παραγωγικές δραστηριότητες.

Παρατηρούμε επίσης μια καθοδική πορεία

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

$AEP = (\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}) / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$

Πίνακας 5.2.: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,698	1,016	0,455
2006	0,621	1,071	0,692
2007	1,018	1,487	0,236
2008	1,199	0,912	0,955
2009	0,895	0,67	0,326
2010	0,75	0,52	0,3

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Αρχικά, από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε ότι ο ΑΕΡ των επιχειρήσεων δεν έχει σημαντικές διαφορές με τον αντίστοιχο ΑΓΡ, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι εταιρίες δεν διακρατούν μεγάλο ύψος αποθεμάτων, οπότε τα αποθέματα δεν επηρεάζουν ιδιαίτερα την ρευστότητά τους. Οι τρέχουσες υποχρεώσεις εξυπηρετούνται κυρίως με ταμειακά διαθέσιμα ή ισοδύναμα ταμειακών διαθέσιμων.

Όπως έχουμε ήδη επισημάνει, ο ΑΕΡ είναι πιο εξειδικευμένος δείκτης σε σχέση με τον ΑΓΡ, διότι περιλαμβάνει μόνο τα στοιχεία του Ενεργητικού τα οποία είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και διαθέσιμα. Σε γενικές γραμμές διαπιστώνουμε ότι τα αποτελέσματα και τα μεγέθη είναι παρόμοια με αυτά του ΑΓΡ, συνεπώς δεν θα επεκταθούμε σε περαιτέρω ανάλυση..

5.2. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Αυτοί οι αριθμοδείκτες δείχνουν αν γίνεται σωστή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Η χρήση αυτών των αριθμοδεικτών βοηθάει τον προσδιορισμό και αποτίμηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε ρευστά

ATEBY(σε ημέρες)= $365 * (\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}) / (\text{Κόστος Πωληθέντων})$

Πίνακας 5.3.: Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	136	172	265
2006	212	152	276
2007	113	164	500
2008	74	158	158
2009	158	204	790
2010	190	256	720

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Στον παραπάνω πίνακα αυτό παρουσιάζεται ο χρόνος που μεσολαβεί για την αποπληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Αρχικά διαπιστώνουμε ότι όλες οι επιχειρήσεις διαχρονικά έχουν δείκτη ATEBY πάνω από 100 μέρες. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει ότι οι διοικήσεις των εταιριών έχουν παρόμοιους όρους εξυπηρέτησης με τους προμηθευτές και τους πιστωτές. Ο χρόνος αυτός ίσως δεν είναι τυχαίος, καθώς έχει παρατηρηθεί ότι στην ακτοπλοία υπάρχει περιοδικότητα στην εισροή εσόδων. Οι περίοδοι που σημειώνονται υψηλές ταμιακές ροές είναι κατά την θερινή περίοδο και τις εορταστικές περιόδους (Πάσχα, Χριστούγεννα). Αυτές οι περίοδοι απέχουν περίπου τρεις μήνες ανά μεταξύ τους. Ελέγχοντας παράλληλα τον ΑΓΡ και ΑΕΡ, συμπεραίνουμε ότι ίσως οι εταιρίες έχουν σχετικά χαμηλή ρευστότητα (κάτω από τη μονάδα), εξαιτίας του γεγονότος ότι μεσολαβεί αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων. Συνεπώς δεν χρειάζονται μεγάλο ύψος χρηματικών διαθέσιμων και ταμειακών ισοδύναμων.

Βεβαίως, πρέπει να σημειώσουμε ότι ο δείκτης αυτός επηρεάζεται σημαντικά από την διαπραγματευτική ικανότητα των διοικούντων, καθώς είναι πιθανό να επιτυγχάνουν

καλύτερους όρους εξυπηρέτησης, αν έχουν διαπραγματευτική ισχύ στις οικονομικές συναλλαγές. Αν ο ΑΤΕΒΥ μια συγκεκριμένης επιχείρησης είναι αρκετά μεγαλύτερος από αυτόν της ομοειδούς επιχείρησης τότε αυτό θεωρείται καλό, με την προϋπόθεση ότι δεν έχουν προκληθεί άλλες αρνητικές επιπτώσεις. Ο υψηλός ΑΤΕΒΥ δείχνει ότι οι πιστωτές παρέχουν διευκολύνσεις και περισσότερες πιστώσεις στην συγκεκριμένη εταιρία σε σχέση με κάποια άλλη.

Τέλος, παρατηρούμε ότι από τη χρήση του 2008 προς το 2009 και από το 2009 προς το 2010, ο ΑΤΕΒΥ παρουσίασε απότομη αύξηση, γεγονός που ίσως οφείλεται στο δυσμενές οικονομικό κλίμα που επικράτησε εξαιτίας της παγκόσμιας ύφεσης του 2008, και εξαιτίας της ευρωπαϊκής και ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης το 2010 με αποτέλεσμα να υπήρξε ενδεχομένως επαναδιαπραγμάτευση των υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου

ΑΤΚΚ= Πωλήσεις/ Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

--Net Working Capital Turnover Ratio

Πίνακας 5.4.: Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ΑΝΕΚ	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	-22,969	20,027	-4,363
2006	-7,605	16,369	-14,837
2007	18,316	4,459	-1,474
2008	26,054	23,927	15,295
2009	-41,167	-9,04	-0,83
2010	-30,235	-5,60	1,25

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Έχει διαπιστωθεί ότι υπάρχει στενή σχέση μεταξύ πωλήσεων και καθαρού κεφαλαίου κίνησης, διότι όσες περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση τόσο

περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Ο ΑΤΚΚ θα μας δείξει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης. Ένας υψηλός ΑΤΚΚ είναι ένδειξη ανεπαρκείας κεφαλαίων κίνησης ή/ και χαμηλής ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και ανανέωσης αποθεμάτων. Ένας χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης. Σε γενικές γραμμές όσο μεγαλύτερος είναι ο ΑΤΚΚ τόσο δυσμενέστερη είναι η θέση της εταιρίας αν η ταχύτητα των κεφαλαίων κίνησης πραγματοποιήθηκε από αυξημένες βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Από τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε το εξής παράδοξο, ότι ο ΑΤΚΚ σε πολλές περιπτώσεις έχει αρνητικό πρόσημο. Αυτό το αποτέλεσμα έχει προέλθει από το παρονομαστή του δείκτη (Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης). Από το τυπολόγιο που έχουμε παραθέσει παραπάνω, το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως το αποτέλεσμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις > κυκλοφορούν ενεργητικό, συνεπάγεται ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό. Δυστυχώς δεν μπορούμε να εξάγουμε οικονομική ερμηνεία από το αρνητικό πρόσημο του ΑΤΚΚ. Αυτό που μπορούμε ωστόσο να συμπεράνουμε είναι ότι όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρίας είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό, τότε είναι πιθανό να μην είναι εφικτό να εξυπηρετηθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα οι απαιτήσεις των πιστωτών-προμηθευτών. Επιπροσθέτως παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρίες εμφανίζουν κατά τη διάρκεια των ετών τουλάχιστον μια φορά αρνητικό πρόσημο στον ΑΤΚΚ. Επίσης, μόνο η ΝΕΛ εμφανίζει ομαλή διακύμανση του δείκτη, οι υπόλοιπες εταιρίες έχουν έντονη εναλλαγή στο ύψος του ΑΤΚΚ.

Τελειώνοντας, η διοίκηση θα πρέπει να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό, διότι ενδεχομένως να δημιουργείται δυσκολία στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βεβαίως, στη διαδικασία αυτή σημαντικό ρόλο έχουν οι διαπραγματεύσεις και οι συμφωνίες της εταιρίας με τους πιστωτές, τις οποίες δεν είναι εφικτό να γνωρίζουμε ως εξωτερικοί αναλυτές. Εφίσταται λοιπόν η προσοχή στην μελέτη και ανάλυση αυτού του δείκτη.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο σε πιο ευνοϊκή θέση βρίσκεται η επιχείρηση, διότι πραγματοποιεί πολλές πωλήσεις με λιγότερα ίδια κεφάλαια, το οποίο ενδέχεται να οδηγήσει και σε αυξημένα κέρδη. Ωστόσο, από πλευράς ασφάλειας και πιστοληπτικής ικανότητας, ο υψηλός ΑΤΚΙΚ δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων έχει βασιστεί σε ξένα κεφάλαια.

ΑΤΚΙΚ= Πωλήσεις/ Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων.

(Owner's Equity Turnover Ratio)

Πίνακας 5.5.: Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,448	0,487	0,259
2006	0,435	0,562	0,286
2007	0,428	0,486	0,286
2008	0,542	0,535	0,309
2009	0,414	0,51	0,264
2010	0,4	0,36	0,123

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι τα επίπεδα του ΑΤΚΙΚ είναι παρόμοια για όλες τις επιχειρήσεις διαχρονικά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν σταθερή συμβολή στο ύψος των πωλήσεων.

5.3. . Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους

Ο ΑΚΚ δείχνει το ποσοστό κέρδους που επιτυγχάνει η εταιρία κατά τη διάρκεια της χρήσης από τις λειτουργικές της δραστηριότητες (πωλήσεις). Ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος για τους αναλυτές διότι από την επεξεργασία και την ανάλυσή του είναι δυνατή η

πρόβλεψη για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση.

**ΑΚΚ= Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως/ Πωλήσεις
(Net Profit Margin)**

Πίνακας 5.6.: Αριθμοδείκτες

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,014	0,045	0,086
2006	0,061	0,084	0,105
2007	0,095	0,046	0,083
2008	0,048	-0,023	0,015
2009	0,071	0,019	0,189
2010	0,056	0,02	0,102

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Από τα δεδομένα των επιχειρήσεων του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε ότι υπάρχουν διαχρονικά διακυμάνσεις στο ύψος του ΑΚΚ.

Παρατηρούμε ότι η διακύμανση είναι ομαλότερη και μικρής μεταβλητότητας, ενώ παράλληλα τα περισσότερα έτη εμφανίζουν θετικό καθαρό περιθώριο κέρδους.

Όπως και για τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες έτσι και για τον ΑΚΚ, η σύγκριση θα πρέπει να πραγματοποιείται με βάση τον αντίστοιχο ΑΚΚ των υπολοίπων εταιριών του κλάδου, ώστε να εξετάζουμε αν η εκάστοτε εταιρία είναι σε ευνοϊκότερη/ δυσμενέστερη θέση από τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες εταιρίες. Στην περίπτωση μας διαπιστώσαμε ότι η ANEK ίσως είναι σε δυσμενέστερη θέση από τις υπόλοιπες ναυτιλιακές επιχειρήσεις ενώ η ΜΙΝΩΙΚΕΣ έχει την μεγαλύτερη αποδοτικότητα

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

ΑΑΕ= Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως/Σύνολο Ενεργητικού

(Return on Total Assets (ROA))

Πίνακας 5.7.: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,006	0,022	0,022
2006	0,027	0,047	0,03
2007	0,041	0,023	0,024
2008	0,026	-0,013	0,005
2009	0,029	0,01	0,05
2010	0,015	0,01	0,03

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Ο ΑΕΕ (ROA) υπολογίζει την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας και αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ΑΑΙΚ). Ο ΑΕΕ μας επιτρέπει: 1) Να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της εταιρίας σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων καθώς με άλλες επιχειρήσεις με παρόμοιο αντικείμενο εργασιών.

2) Η διαχρονική παρακολούθηση του ΑΕΕ διευκολύνει την διοίκηση να προσδιορίσει το μέσο βαθμό απόδοσης της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις.

3) Με την διαχρονική του μεταβολή έχουμε τη δυνατότητα να διαπιστώνουμε τις αιτίες της μεταβολής του δείκτη.

Από τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι ο ΑΕΕ είναι σχετικά χαμηλός για όλες τις υπό εξέταση επιχειρήσεις. Να σημειώσουμε επίσης ότι το αρνητικό πρόσημο στον ΑΕΕ είναι αποτέλεσμα των ζημιών που πρόέκυψαν στα οικονομικά αποτελέσματα της εκάστοτε επιχείρησης το συγκεκριμένο έτος.

Στα επιμέρους αποτελέσματα διαπιστώνουμε ότι η διακύμανση των δεικτών είναι σχετικά μικρή διαχρονικά. Η διαχρονική σταθερότητα του ΑΕΕ οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η διοίκηση ίσως έχει σταθερή οικονομική πολιτική κατά τη διάρκεια των ετών, σε ότι αφορά το επίπεδο απόδοσης του ενεργητικού.

Αντιθέτως, οι έντονες διακυμάνσεις θα πρέπει να εξετάζονται εις βάθος και να αναζητούνται τα αίτια ύπαρξής τους, τα οποία ίσως προέρχονται από το γενικότερο οικονομικό κλίμα (π.χ.

Για κάποιο χρονικό διάστημα ίσως επικρατεί ύφεση στον συγκεκριμένο κλάδο, υπάρχουν σημαντικές αλλαγές στην νομοθεσία/ φορολογία κτλ), αλλά και από τις αποφάσεις της διοίκησης οι οποίες επηρεάζουν σημαντικά την πορεία την οικονομικής μονάδας.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο ΑΑΙΚ είναι από τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης, μαζί με τον ΑΑΕ, καθώς δείχνει το βαθμό αξιοποίησης των κεφαλαίων των μετόχων. Ένας υψηλός ΑΑΙΚ, είναι ένδειξη αποτελεσματικής διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων. Εκτός αυτού του γεγονότος, η εταιρία έχει επίσης ευνοϊκή θέση και διαπραγματευτική ισχύ με τους δανειστές και τους προμηθευτές της. Όταν επιτυγχάνεται υψηλός ΑΑΙΚ, φαίνεται ότι έχουν ληφθεί οι σωστές αποφάσεις για την πορεία και την βιωσιμότητα της εταιρίας, οπότε είναι δυνατό να πραγματοποιούνται πιο συμφέρουσες συμφωνίες με τα αντισυμβαλλόμενα μέρη.

**ΑΑΙΚ= Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως/Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων
(Return on Equity (ROE))**

Πίνακας 5.8.: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,01	0,112	0,07
2006	0,049	0,193	0,078
2007	0,076	0,055	0,058
2008	0,047	-0,033	0,012
2009	0,053	0,026	0,104
2010	0,042	0,015	0,056

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε ότι η Μινωικές Γραμμές η Hellenic Seawyas και η BlueStar εμφανίζουν ομαλότερες διακυμάνσεις. Δυστυχώς, για τον εξωτερικό αναλυτή η αρνητική απόδοση της ANEK δεν είναι εύκολο να ερμηνευθεί. Το γεγονός αυτό ίσως οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες όπως 1) Η διοίκηση ίσως δεν έχει ενεργήσει ορθά

για την πορεία της εταιρίας 2) Χαμηλή παραγωγικότητα 3) Υποαπασχόληση των κεφαλαίων 4) Δυσμενές οικονομικό κλίμα.

Ένα ακόμη σημείο που πρέπει να δώσουμε έμφαση είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσης (βλ. “Τυπολόγιο Αριθμοδεικτών/ Σημειώσεις”). Θα πρέπει πάντα να εξετάζουμε αν υπήρξε σημαντική μεταβολή κατά τη διάρκεια του έτους ώστε να ληφθεί υπόψη στους υπολογισμούς. Μια πρώτη ένδειξη σημαντικής μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων είναι αν ο δείκτης έχει μεταβληθεί ουσιαστικά από το ένα έτος στο επόμενο. Τα κέρδη τις περισσότερες φορές δεν εμφανίζουν έντονη μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της χρήσης, εν αντιθέσει με τα ίδια κεφάλαια που είναι εύκολο να μεταβληθούν (π.χ. Οι μέτοχοι αποφασίζουν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου). Εμείς στην παρούσα ενότητα για λόγους απλοποίησης δεν έχουμε εξετάσει αυτό το ενδεχόμενο για καμία εταιρία.

5.4. Χρηματοοικονομική Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο ΑΙΣΚ δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους. Όσο υψηλότερος είναι ο ΑΙΣΚ, τόσο μεγαλύτερη εξασφάλιση και πιστοληπτική ικανότητα παρέχει η εταιρία προς τους δανειστές. Ο υψηλός ΑΙΣΚ παρέχει πληροφορίες ότι η επιχείρηση έχει την οικονομική δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεών της. Ωστόσο, ένας υψηλός ΑΙΣΚ δεν αποτελεί απαραίτητα καλή στρατηγική για την χρηματοδότηση και την πορεία της εταιρίας.

**ΑΙΣΚ= Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια
(Ratio of Owner’s Equity to Total Assets)**

Πίνακας 5.9.: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,646	0,194	0,318

2006	0,547	0,246	0,382
2007	0,535	0,414	0,409
2008	0,559	0,383	0,402
2009	0,553	0,377	0,478
2010	0,459	0,320	0,450

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Οι διοικήσεις πάντα προσπαθούν να επιτυγχάνουν το κατάλληλο μίγμα ιδίων και ξένων κεφαλαίων αναλόγως τους σκοπούς και τους στόχους που έχουν θέσει. Η πολιτική της εταιρίας καθώς και το νομοθετικό-φορολογικό πλαίσιο είναι δυο πολύ σημαντικοί παράγοντες που επηρεάζουν την αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ένα μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων (και κατά αντιστοιχία μικρό ύψος ξένων κεφαλαίων), παρέχει πιστοληπτική ικανότητα στην εταιρία και επιπλέον εξασφαλίζει τους δανειστές/ πιστωτές, ωστόσο η συνολική απόδοση των κεφαλαίων που επιτυγχάνεται είναι σχετικά χαμηλή. Αντίθετα, ένα μεγάλο ύψος ξένων κεφαλαίων παρέχει στην εταιρία φορολογικές ελαφρύνσεις, διότι οι τόκοι είναι πιθανό να εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα. Αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος είναι ότι η συνολική απόδοση των κεφαλαίων είναι αρκετά υψηλή. Ωστόσο, η πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας μειώνεται όσο αυξάνονται τα ξένα κεφάλαια, με αποτέλεσμα η θέση της να είναι επισφαλής.

Θα πρέπει επίσης να αναφέρουμε τις περιπτώσεις όπου οι φορολογικοί νομοί επιτρέπουν μειωμένο συντελεστή φορολογίας είτε μέσω αυξημένων αποσβέσεων είτε όταν η εταιρία επανεπενδύει τα κέρδη της. Τα πλεονεκτήματα αυτά έχουν ιδιαίτερη σημασία, καθώς παρέχουν κίνητρα στις εταιρίες για χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων. Στις περιπτώσεις αυτές η άντληση ξένων κεφαλαίων δεν αποτελεί συμφέρουσα επιλογή για τη διοίκηση.

Πάντοτε λοιπόν θα πρέπει να εξετάζονται όλοι οι παράγοντες (φορολογικοί/ νομοθετικοί/ οικονομικοί), πριν αποφασίσουν οι διοικούντες για την κατάλληλη αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Η χρήση δανειακών κεφαλαίων είναι ευεργετική μέχρι ενός σημείου, αλλά η υπερβολική εξάρτηση από ξένα κεφάλαια επιβαρύνει την επιχείρηση με προσθετό χρηματοοικονομικό κόστος (τόκοι δάνειου +δανειακό κεφάλαιο), το οποίο μακροπρόθεσμα μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε δυσμενή θέση, αν υπάρξει κάμψη στην δραστηριότητά της. Οι αναλυτές και οι σύμβουλοι με τη χρήση χρηματοοικονομικών

μοντέλων έχουν την δυνατότητα να προβλέπουν για βραχυπρόθεσμο/ μεσοπρόθεσμο διάστημα το ύψος των πωλήσεων, εξόδων, ρευστότητα, κεφαλαίων κίνησης και γενικότερα την πορεία της εταιρίας, οπότε είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις και να εξετάζουν αν η χρήση ξένων κεφαλαίων θα παρέχει οφέλη στην εταιρία

Από τα στοιχεία που διαθέτουμε παρατηρούμε ότι η Hellenic Seaways έχει υψηλό ΑΙΣΚ διαχρονικά. Το γεγονός αυτό εξασφαλίζει την οικονομική δυναμικότητα της εταιρίας. Η ANEK και η Μινωικές Γραμμές παρουσιάζουν τάση προς αύξηση του δείκτη.

Από τα δεδομένα του πίνακα δεν μπορούμε να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για την θέση της εταιρίας στην αγορά, καθώς δεν είναι εφικτό να γνωρίζουμε την πολιτική της και τις συμφωνίες με τους δανειστές της. Έχουμε ωστόσο τη δυνατότητα να αποφανθούμε ότι η Hellenic Seaways είναι σε ευνοϊκότερη θέση από τις υπόλοιπες εταιρίες καθώς το μεγάλο ύψος ιδίων κεφαλαίων παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια, οπότε έχουν την ικανότητα να εξασφαλίζουν ίσως καλύτερες συμφωνίες και όρους με τους δανειστές.

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια

Όπως και ο ΑΙΣΚ έτσι και ο ΑΙΕΚ, δείχνει την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας. Ο ΑΙΕΚ χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Αν ο $ΑΙΕΚ < 1$ τότε είναι πιθανό να υπάρχει υπερδανεισμός, αντίθετα αν $ΑΙΕΚ > 1$ τότε τα ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν τα δανειακά. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές. Να σημειώσουμε, όπως και στην προηγούμενη ενότητα, ότι η κεφαλαιακή δομή της εταιρίας έχει ζωτική σημασία για την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών. Επιπλέον το μίγμα ιδίων και ξένων κεφαλαίων δεν είναι προκαθορισμένο, αλλά αποφασίζεται από την διοίκηση αναλόγως με τις ανάγκες που πρέπει να καλυφθούν

ΑΙΕΚ= Ίδια Κεφάλαια/Ξένα Κεφάλαια

(Ratio of Owner's Equity to Total Liability)

Πίνακας 5.10.: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Ξένα Κεφάλαια

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	1,826	0,241	0,466
2006	1,21	0,326	0,618

2007	1,151	0,707	0,693
2008	1,268	0,621	0,672
2009	1,238	0,605	0,917
2010	1,15	0,505	0,850

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Κατά τον υπολογισμό του ΑΙΞΚ ανακύπτουν μερικές δυσκολίες σχετικά με τον προσδιορισμό των ξένων κεφαλαίων καθώς και με ποιες αξίες πρέπει να υπολογίζονται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας (ιστορικές, τρέχουσες). Η εκτίμηση πρέπει να γίνεται με συγκεκριμένη βάση και εύλογο θα ήταν να μην αλλάζει διαχρονικά ο τρόπος υπολογισμού ούτε ο τρόπος σύγκρισης με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου.

Από τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε ότι ο ΑΙΞΚ της Hellenic Seaways και η είναι ιδιαίτερα υψηλός γεγονός που αυξάνει την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας. Η ANEK και οι Μινωικές Γραμμές εμφανίζουν αύξηση, ωστόσο ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, ενώ αντίθετα η ΛANE μείωση του δείκτη. Τέλος η NEΛ εμφανίζει σχετική σταθερότητα.

Κέρδη/ Μετοχή= Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως/ Αριθ. Μετοχ. σε Κυκλοφορία

--EPS

Πίνακας 5.10.: Αριθμοδείκτες Κέρδη/ Μετοχή

Έτος	HELLENIC SEAWAYS	ANEK	ΜΙΝΩΙΚΕΣ
2005	0,03	0,17	0,25
2006	0,13	0,35	0,30
2007	0,22	0,10	0,23
2008	0,14	-0,04	0,05
2009	0,16	-0,03	0,46
2010	XX	XX	0,21

Πηγή: Ισολογισμοί 2005-2010

Αρχικά αυτό που πρέπει να επισημάνουμε, ώστε να μην υπάρχει σύγχυση, είναι ότι ο δείκτης κέρδη/ μετοχή είναι διαφορετικός από τον δείκτη μέρισμα/μετοχή. Τα κέρδη/μετοχή είναι μαθηματικός τύπος με τον οποίο διαιρούμε τα κέρδη μετά από φόρους τόκους (ΚΜΦΤ) με τον συνολικό αριθμό μετοχών, ενώ αντίθετα το μέρισμα/ μετοχή προσδιορίζεται από την διοίκηση. Υπάρχουν περιπτώσεις όπου, για διαφόρους λόγους, μια εταιρία μπορεί να έχει υψηλή κερδοφορία αλλά να δίνει μικρό μέρισμα, ενώ μια αντίστοιχη επιχείρηση να έχει μικρή κερδοφορία αλλά να δίνει υψηλότερο μέρισμα. Οι στρατηγικές αυτές αποφασίζονται από το διοικητικό συμβούλιο το οποίο έχει τον κύριο λόγο για την διανομή του μερίσματος. Δυστυχώς, για τον εξωτερικό αναλυτή δεν είναι διόλου εύκολη υπόθεση η πρόβλεψη για το ύψος του μερίσματος.

Σε γενικές γραμμές, έχουμε τη δυνατότητα να γνωρίζουμε μερικά στοιχεία που αφορούν την σχέση μεταξύ κερδών και μερισμάτων. Το πρώτο είναι ότι όταν μια εταιρία εμφανίσει ζημίες τότε είναι πολύ πιθανό να μην δώσει μέρισμα στους μετόχους. Δεύτερον, αν για μια σειρά ετών η εταιρία εμφανίζει υψηλή κερδοφορία αλλά δίνει μικρό μέρισμα, τότε είναι πιθανό να σωρεύει ένα ποσοστό του μερίσματος το οποίο θα το αποδώσει συγκεντρωτικά σε μετέπειτα χρήσεις. Το αντίθετο ισχύει αν για μια σειρά ετών αποδίδει υψηλό μέρισμα, τότε είναι πιθανό τα επόμενα έτη να αποδώσει πολύ μικρότερο. Τρίτο, αν μια εταιρία πραγματοποιεί μια μεγάλη επένδυση (π.χ. αγορά 4 πλοίων για ενίσχυση του στόλου της), τότε ενδεχομένως για τα επόμενα 1-2 έτη να μην αποδώσει μέρισμα ή το μέρισμα να είναι αρκετά χαμηλό, εντούτοις σε μεσοπρόθεσμο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα το μέρισμα θα αυξηθεί σημαντικά.

Εμείς έχουμε εστιάσει στον δείκτη κέρδη/ μετοχή ο οποίος παρέχει πληροφορίες που έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα για τον εκάστοτε επενδύτη και είναι σχετικά εύκολη η πρόβλεψή του. Από τα δεδομένα του πίνακα παρατηρούμε ότι υψηλό EPS παρουσιάζουν οι Μινωικές Γραμμές και η Hellenic Seaways. Έπειτα ακολουθεί η ANEK με την BlueStar και τέλος η ΛANE με την NEA. Ωστόσο, όπως έχουμε επισημάνει και σε προηγούμενη ενότητα, θα πρέπει πάντα να ελέγχουμε από πού έχει προέλθει η μεταβολή του δείκτη, η οποία μπορεί να οφείλεται είτε σε σημαντική μεταβολή των κερδών είτε σε μεταβολή του αριθμού των μετοχών. Πριν αποφασίσουμε λοιπόν σε ποια εταιρία θα επενδύσουμε θα πρέπει να εξετάζουμε αρχικά τον δείκτη EPS, αλλά παράλληλα οφείλουμε να ελέγχουμε και το

επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρίας από το οποίο θα αντλήσουμε πληροφορίες για την μελλοντική πορεία και κερδοφορία της επιχείρησης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η χρήση αριθμοδεικτών στην οικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων είναι θεμελιώδους και ουσιαστικής σημασίας. Οι αριθμοδείκτες αντικατοπτρίζουν την πορεία της εταιρίας διαχρονικά καθώς και την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων της διοίκησης. Επιπλέον με τους αριθμοδείκτες είναι εφικτός ο έλεγχος των στόχων της επιχείρησης και οι τυχόν αποκλίσεις από τους καθορισμένους στόχους. Η κατάρτιση αυτών των δεικτών ανά τακτά χρονικά διαστήματα αποτελεί ένα οδηγό για την βιωσιμότητα και εξέλιξη της εταιρίας. Ανεξαρτήτως αντικείμενου εργασιών, όλες οι οικονομικές μονάδες θα πρέπει να ελέγχουν τα θεμελιώδη μεγέθη τους (ρευστότητα, αποδοτικότητα κεφαλαίων, κεφαλαιακή διάρθρωση, κεφάλαια κίνησης).

Η σύγκριση μεταξύ αριθμοδεικτών θα πρέπει να πραγματοποιείται είτε μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου είτε μεταξύ επιχειρήσεων με όμοιο ή παρεμφερές αντικείμενο εργασιών. Σε διαφορετική περίπτωση η σύγκριση θα οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα και αποτελέσματα.

Στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις που μελετήσαμε, παρατηρήσαμε ότι τα επίπεδα ρευστότητας (ΑΓΡ και ΑΕΡ) είναι κοντά στην μονάδα ενώ παράλληλα δεν διαφέρουν σημαντικά από εταιρία σε εταιρία. Τα αποθέματα διακρίναμε ότι δεν επηρεάζουν ουσιαστικά την ρευστότητα της επιχείρησης. Επιπλέον ο χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ιδιαίτερα υψηλός και ίδιας τάξης μεγέθους.

. Σε μια βιομηχανία που χαρακτηρίζεται από μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές, εποχικότητα, κυκλικότητα και μεγάλα κεφάλαια, η διαχείριση του ρίσκου είναι εξαιρετικά σημαντική. Οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές αντιμετωπίζουν τεράστιους κινδύνους που προέρχονται από διακυμάνσεις των ναύλων, διακυμάνσεις των επιτοκίων, από το συνάλλαγμα και από τις αξίες των πλοίων. Όλα αυτά επηρεάζουν τη σχέση μεταξύ εσόδων και κόστους. Η ναυτιλιακή αγορά έχει χαρακτηριστεί σαν μια αγορά εντάσεως κεφαλαίου, κυκλική, εποχική, με έντονες διακυμάνσεις και εξαρτώμενη από το διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον.

Βιβλιογραφία

- Βαρκάκης Κ. 2006. Προγραμματισμός της Δραστηριότητας των Επιχειρήσεων και ο Προϋπολογιστικός Έλεγχος αυτής. Ιδιωτική Έκδοση
- Βελέντζας. Ε 2011 Ερμηνεία-νομολογία, κωδικοποίηση Ν. 2190/1920 όπως ισχύει. Εκδόσεις Ius
- Βασιλείου Δ. Ηρειώτης Ν. 2008. Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Εκδόσεις: Rossili,
- Εφραιμίδης, Φίλης (2003) Λογιστική Εταιρειών, Αθήνα
- Δημητρακάκης Α . 2008 Πρακτικός Σύμβουλος Ανωνύμων Εταιρειών - Τόμος Α' + Β'. Εκδόσεις: Σταμούλη
- Κοντάκου κ Παπασπύρου 2009.Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Εκδότης: ΕΛΛΗΝ-Γ.ΠΑΡΙΚΟΣ & ΣΙΑ ΕΕ
- Ηλικαυτού Δ. 2010 . Πρακτικός Οδηγός Ανωνύμων Εταιρειών Α'. Β' τόμοι. Εκδότης: Ηλιοκαυτού Ε & ΣΙΑ Ο.Ε.
- Μιλτιάδη Κ. Λεοντάρη, «Ανώνυμες Εταιρείες», Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 2000
- Νόμος 2190/1920 «Περί Ανωνύμων Εταιρειών» (ΦΕΚ Α' 37/30.3.1963).\
- Σγουρινάκης Ν. και Μιχελινάκης Β., 2011. Πρακτικές Λύσεις Φορολογίας & Λογιστικής.
- Σταυρόπουλος, Βαζακίδης, Τσοπόγλου (2004) Χρηματοοικονομική Λογιστική Λογιστικό Σχέδιο Θεσσαλονίκη
- Rappaport A., 1986. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. Kindle Edition

- Alpha Bank, Ακτοπλοϊκές Συγκοινωνίες: Όνειρο Δεμένο στο Μουράγιο. Διαθέσιμο { www.euro2day.gr/dm.../041006aktoploia.pdf }
- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία 2006. Ναυτεργατικό Δυναμικό. Εκδόσεις Στατιστικές Τομέας Εμπορίου & Υπηρεσιών
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002. Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. Διαθέσιμο από { <http://eur-lex.europa.eu/> }
- Κοντάκου κ Παπασπύρου 2009. Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Εκδότης: ΕΛΛΗΝ-Γ.ΠΑΡΙΚΟΣ & ΣΙΑ ΕΕ
- www.ase.gr/ Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε
- <http://www.yen.gr/yen.chtm?prnbr=24774> Υπουργείο Θαλασσινών Υποθέσεων, Νήσων και Αλιείας

- Ocean Going Shipping: A note of caution on shipping futures (04/02/2004)
- James Pointon: EU commodity markets and trading, Exotic derivatives
- Jim Gretton [Global Freight Forwards]: Intertanko's Rotterdam Tanker Event (15/04/2002)
- FreightMetrics: Risk management in shipping presented at National Technical University of Athens, School of Naval Architecture & Marine Engineering (29/05/2003)
- Alexandros Gouelmos and Mariniki Psifia: Shipping finance, time to follow a new track? [Maritime Policy & Management vol.33 no.3] (07/2006)
- Donald Kennedy & Richard Califano: Forward Freight Agreements
- Panagiotis Zaxarioudakis [R&D Director OceanFinance]: Παρουσίαση Προσομοίωσης Ναυτιλιακών Συστημάτων με Εφαρμογή στη Διαχείριση Διακινδύνευσης (12/04/2006)
- Manolis Kavussanos & Ilias Visvikis: Shipping freight derivatives: a survey of recent evidence [Maritime Policy & Management vol.33 no.3] (07/2006)
- John Dinwoodie & Jeffrey Morris: Tanker forward freight agreements, the future for freight futures? [Maritime Policy & Management vol.30 no.1] (2003)
- Manolis Kavussanos & Ilias Visvikis & David Menachof: The unbiasedness hypothesis in the freight forward market, evidence from cointegration tests [Review of derivatives research, Kluwer Academic Publishers] (2004)