



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΠΑΤΡΩΝ**  
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ  
**ΠΠΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ**

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ EURONAV NV»**

**ΖΙΑΚΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

**ΜΑΥΡΙΔΑΚΗΣ ΘΕΟΦΑΝΗΣ**

Μεσολόγγι 2021

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Η πτυχιακή εργασία με θέμα « Χρηματοοικονομική Ανάλυση του κλάδου της ναυτιλίας: Η περίπτωση της Europan NV» εκπονήθηκε στα πλαίσια του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών στο Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του πρώην Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Δυτικής Ελλάδας. Θέλω να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Μαυριδάκη Θεοφάνη για την βοήθεια και τον χρόνο που μου προσέφερε καθώς και τον επίσης εξαιρετικό καθηγητή μου τον κύριο Ντόβα Δημήτριο που ήταν στην εξέταση της πτυχιακής σαν μέλος της επιτροπής. Επίσης, ευχαριστώ πολύ όλους τους καθηγητές του τμήματός μου για την ευκαιρία που μου χάρισαν να αποκτήσω το πτυχίο μου καθώς επίσης και για τις γνώσεις που μου προσέφεραν οι οποίες θα είναι απαραίτητες για την πορεία της ζωής μου. Τέλος είμαι ευγνώμων στην οικογένειά μου για όλη τη στήριξη που μου παρείχε στα χρόνια των σπουδών μου.

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η πτυχιακή αυτή έχει ως στόχο την χρηματοοικονομική μελέτη μιας μεγάλης ναυτιλιακής εταιρείας ποντοπόρου ναυτιλίας που δραστηριοποιείται στο κλάδο μεταφοράς υγρού φορτίου και πιο συγκεκριμένα στην μεταφορά αργού πετρελαίου με πλοία μεγάλης χωρητικότητας με σκοπό της εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων αναφορικά με την πορεία της εταιρείας και της αγοράς σαν σύνολο.

Πέραν την θεωρητικής προσέγγισης του θέματος σε μακροοικονομικό επίπεδο θα αντληθούν και διάφορα αριθμητικά δεδομένα από τους ισολογισμούς της εταιρείας κατά την περίοδο 2008 έως 2020 με την χρήση διάφορων αριθμοδεικτών συνδυαστικά προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την αγορά μεταφοράς πετρελαίου.

# ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το θέμα της παρούσας εργασίας είναι «Η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου της ναυτιλίας Μελέτη Περίπτωσης: Europan NV.

Στο 1<sup>ο</sup> κεφάλαιο που είναι και το εισαγωγικό μελετάμε την σχέση της ναυτιλίας με την οικονομία βλέπουμε παράλληλα κάποιες γενικές πληροφορίες σχετικά με την ναυτιλία όπως το οργανόγραμμα διοίκησης των ναυτιλιακών εταιρειών με κάποια βασικά τμήματα τους. Το περιβαλλοντικό αποτύπωμα της ναυτιλίας που αφήνει στο περιβάλλον δεδομένης της ανάγκης παγκοσμίως να επιβληθούν περιορισμοί καθώς επίσης και τις διάφορες νομικές οντότητες που μπορούν να ασκήσουν

Στο 2<sup>ο</sup> κεφάλαιο που είναι σύντομο εξηγείται η διάρθρωση των πάσης φύσεων λογιστικών και οικονομικών καταστάσεων που υπάρχει εκ του νόμου καθώς επίσης και τι περιέχει το καθένα με μια συνοπτική περίληψη

Στο 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο υπάρχει η ανάλυση όλων των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν στην χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς επίσης και ο σχολιασμός του εκάστοτε αριθμοδείκτη ως προς την χρησιμότητα του και τέλος είναι και το αποτέλεσμα που προέκυψε από την χρηματοοικονομική ανάλυση.

ΕΙΚΟΝΑ 1 ΡΥΠΟΙ ΑΝΑ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΟ ΚΛΑΔΟ .....	15
ΕΙΚΟΝΑ 2 ΣΤΟΛΟΣ ΕΥΡΟΝΑΥ.....	20
ΕΙΚΟΝΑ 3 ΓΡΑΦΗΜΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΕΥΡΟΝΑΥ .....	29
ΕΙΚΟΝΑ 4 ΤΙΜΗ ΒΑΡΕΛΙΟΥ 2012-2020.....	30
ΕΙΚΟΝΑ 5 ΝΑΥΛΑ ΤΑΝΚΕΡΣ 2013 .....	30
ΕΙΚΟΝΑ 6 ΠΑΡΑΓΓΕΛΙΕΣ-ΔΙΑΛΥΣΕΙΣ ΣΤΟΛΟΥ ΤΑΝΚΕΡΣ .....	31

## Πίνακας περιεχομένων

---

Κεφάλαιο 1 <sup>ο</sup> : Γενικές πληροφορίες για την ναυτιλία .....	6
1.1: Ναυτιλιακής αγοράς από την μεγάλη δόξα στην πτώση και την συντριβή. ....	6
1.2 Συνεισφορά της ναυτιλίας στην Οικονομία.....	8
1.3 Οι ναυτιλιακών εταιρειών ως νομικές οντότητες στην Ελλάδα .....	9
1.4 Συνεισφορά της ναυτιλίας στα φορολογικά έσοδα της Ελλάδας .....	10
1.5 Κατηγορίες και είδη εμπορικών πλοίων.....	11
1.6 Μορφές χρηματοδότησης ναυτιλίας.....	12
1.7 Περιβαλλοντικό αποτύπωμα και αποδοτικές μεταφορές.....	14
1.8 Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες .....	15
1.9 Οργανόγραμμα ναυτιλιακών εταιρειών.....	16
Κεφάλαιο 2 <sup>ο</sup> : Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις .....	17
2.1 Ισολογισμός .....	18
2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης .....	18
2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	19
Κεφάλαιο 3 <sup>ο</sup> : Χρηματοοικονομική ανάλυση .....	19
3.1 Europan NV – Ιστορία .....	19
3.2 Αριθμοδείκτες-Έννοια.....	20
3.3 Χρήστες ανάλυσης αριθμοδεικτών.....	22
3.4 Ανάλυση αριθμοδεικτών .....	23
3.5 Χρηματοοικονομική ανάλυση αριθμοδεικτών Europan .....	29
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	41
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	42

## Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup> : Γενικές πληροφορίες για την ναυτιλία

---

### 1.1: Ναυτιλιακής αγοράς από την μεγάλη δόξα στην πτώση και την συντριβή.

Το ξέσπασμα του 2<sup>ου</sup> παγκοσμίου πολέμου θα οδηγήσει την ελληνική ναυτιλία σε καταστροφή. Το 1945 και ενώ ο παγκόσμιος πόλεμος έχει λήξει η ναυτιλία θα βρεθεί σε μια άσχημη κατάσταση με τα 2/3 του ελληνικού στόλου να έχουν καταστραφεί από πολεμικές των δυνάμεων του άξονα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής με έναν τεράστιο κρατικό εμπορικό στόλο αποτελούμενο από φορτηγά πλοία τύπου Liberty και Victory καθώς επίσης και τα δεξαμενόπλοια T2 που χρησιμοποιούσαν για να διενεργούν τροφοδοσίες την περίοδο του πολέμου δεν χρειάζονταν πλέον αυτόν τον μεγάλο στόλο και ξεκίνησαν ιδιωτικοποιήσεις και πωλήσεις. Ο Ελληνικός εφοπλισμός θα λάβει τότε 100 πλοία liberty με εγγυήσεις και χρηματοδοτική βοήθεια που θα λάβουν από το ελληνικό δημόσιο. Η δεκαετία του 1950 θα βρεί τους Έλληνες εφοπλιστές στην 3<sup>η</sup> θέση σε τανάξ πίσω από τους Αμερικάνους και τους Άγγλους. Τα ελληνικά πλοία αριθμούν 1425 ενώ υπάρχουν άλλα 346 υπό ναυπήγηση πλοία και περίπου 40.000 εγγεγραμμένοι Έλληνες ναυτικοί. Την περίοδο αυτή οι Έλληνες ελέγχουν το 45% των πλοίων tramp και το 15% των δεξαμενοπλοίων. Οι ισχυρές φορολογικές μεταρρυθμίσεις που προωθούνται από το κράτος έχουν σαν αποτέλεσμα όλο και περισσότερα πλοία να εγγράφονται στο ελληνικό νηολόγιο. Το έτος 1960 θα είναι περίλαμπρο για την ελληνική ναυτιλία αφού το χιλιοστό εμπορικό πλοίο θα εγγραφεί στο ελληνικό νηολόγιο από τον εφοπλιστή Σταύρο Λιβανό. Η γενναιόδωρη φορολογική πολιτική απέναντι στους πλοιοκτήτες-εφοπλιστές ξεκινάει και έχει αποτελέσματα και το πρώτο ναυτιλιακό κέντρο ξεκινάει να δημιουργείται στο Πειραιά. Το 1970 ο ελληνικός στόλος κυριαρχεί παγκοσμίως παρόλο που έχει πέσει σε θέση κατάταξης από την 3<sup>η</sup> στην 5<sup>η</sup> ο αριθμός των πλοίων είναι πολύ μεγαλύτερος σε αριθμό και τανάξ. Τα πλοία των Ελλήνων μεταφέρουν πρώτες ύλες και πετρέλαιο προς τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και τις αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης και της Ασίας. *Χαρακτηριστικό της δεκαετίας του 1970 είναι η αύξηση του αριθμού των bulk carriers στον ελληνόκτητο στόλο και ο σχετικός περιορισμός της παρουσίας των δεξαμενοπλοίων. Το 1980 η ναυτιλία δεξαμενοπλοίων περνάει κρίση εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης που προκλήθηκε από τον πόλεμο Ιράκ-Ιράν και την Ιρανική επανάσταση που έχει προηγηθεί ένα χρόνο νωρίτερα. Παρόλα αυτά το 1981 η Ελλάδα θα γίνει η πρώτη ναυτιλιακή δύναμη παγκοσμίως. Οι Έλληνες πλοιοκτήτες πέτυχαν να διαχειριστούν με επιτυχία την είσοδο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), με χαρακτηριστικό παράδειγμα το σημαντικό ρόλο που διαδραμάτισαν στο πρώτο πακέτο κανονισμών περί της κοινής ευρωπαϊκής ναυτιλιακής πολιτικής το 1986. Το 1990 ο Διεθνής Ναυτιλιακός Οργανισμός θα επιβάλλει προς περιορισμό των πετρελαϊκών ατυχημάτων την υποχρέωση για αγορά πλοίων με διπλό πυθμένα. Η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη της Κίνας την δεκαετία του 1990 μέχρι και τις αρχές του 2000 δίνει μια τεράστια ώθηση στους ναύλους τόσο της μεταφοράς ξηρού όσο και υγρού φορτίου. Αν και η άνοδος της ναυλαγοράς την περίοδο αυτή θυμίζει κάτι το ιδανικό για τους πλοιοκτήτες η μεγάλη*

*χρηματοοικονομική κρίση του 2008 στις ΗΠΑ καθώς επίσης και η μετέπειτα κρίση χρέους της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 2010-2012 θα προσγειώσει απότομα τις προσδοκίες των πλοιοκτητών.*

Δεδομένου ότι η ναυτιλία ελληνική και διεθνής είναι κλάδος έντασης κεφαλαίου οι τράπεζες και τα επενδυτικά funds διαχρονικά αποτελούν βασικό συμμετόχο στην ανάπτυξη και την βιωσιμότητα των ναυτιλιακών εταιρειών. Μέχρι το 2008 τα υψηλά ναύλα των πλοίων οδήγησαν τους πλοιοκτήτες σε υπερβολικό αριθμό παραγγελιών νεότευκτων πλοίων με αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση του παγκοσμίου στόλου χωρίς όμως αυτή να οφείλετε σε μια διατηρήσιμη μεσοπρόθεσμο δυναμική άνοδο της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές. Η διεθνής κρίση που ξέσπασε στις αρχές του 2008 προσγείωσε απότομα τις προσδοκίες και κινητοποίησε αντανεκλαστικά εξορθολογισμούς στο τραπεζικό σύστημα οι οποίοι όμως λειτούργησαν σταδιακά. Ως εκ τούτου το δελτίο παραγγελιών νεότευκτων πλοίων στα ναυπηγεία συνέχισε να κινείται υψηλά και την επόμενη 3ετία (2009,2010,2011) σε συνδυασμό με περιορισμένο αριθμό διάλυσης παλαιότερων πλοίων (scrap) δυσχεραίνοντας της ομαλοποίηση της ναυλαγοράς. Οι τράπεζες προσπάθησαν να εναρμονιστούν σε αυτή την κατάσταση όσο πιο γρήγορα μπορούσαν παρέχοντας στους πλοιοκτήτες εύκολη πρόσβαση σε φθινό χρήμα και υψηλά επίπεδα κάλυψης της επενδυτικής δαπάνης τους. Τα χαρτοφυλάκια των ελληνικών και ξένων τραπεζών σχεδόν διπλασιάστηκαν από το 2006 ως το 2008. Με την απότομη πτώση της ναυλαγοράς τα έσοδα των πλοίων δεν επαρκούσαν για να καλύψουν τις δανειακές υποχρεώσεις ενώ πολλές φορές αδυνατούσαν να καλύψουν τα λειτουργικά έξοδα των πλοίων. Οι τράπεζες στήριξαν πολλές από τις εταιρείες με αναδιαρθρώσεις δανείων και περιόδους χάριτος για την αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων με παράταση δανείων ακόμα και διακριτική ανοχή σε ενδεχόμενη περιορισμένη απόκλιση από οικονομικούς όρους. Οι τράπεζες και οι πλοιοκτήτες φάνηκαν ιδιαίτερα εφευρετικοί στα προβλήματα που είχαν να αντιμετωπίσουν η κάθε πλευρά. Χρηματοδότηση σε μία πολύ πιεσμένη αγορά σε χαμηλά ποσοστό για αγορά νέου παγίου με συνεισφορά μετοχικού κεφαλαίου και με στόχο την ενίσχυση εξασφάλισεων και χρηματοροών και φυσικά λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική επιφάνειας του πλοιοκτήτη. Έγιναν πωλήσεις δανείων ή και ολόκληρων χαρτοφυλακίων με έκπτωση, ανάληψη χρέους από τρίτους ευνοϊκότερους όρους αποπληρωμής που ενίοτε συνοδεύεται από δανεισμό για κεφάλαιο κίνησης, μετακίνηση της διαχείρισης δανείου σε τρίτους (fund), υπαναχώρηση τραπεζών από συμβατικούς όρους τιμολόγησης δανείων, πώληση νεότευκτων πλοίων ή παράταση του χρόνου παράδοσης σε μεταγενέστερο χρονικό διάστημα. Οι τρόποι αυτοί αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων ναυτιλιακών δανείων σε συνδυασμό με τους αυστηρότερους νέους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλεία 3) δημιούργησε προβλήματα και στους πιο εύρωστους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ιδίως σε αυτούς που είχαν σημαντικότερη έκθεση σε ναυτιλιακά δάνεια. Μάλιστα στα μέσα της οικονομικής αυτής περιόδου παρατηρήθηκε μερική ή ολική αποχώρηση μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών από το κλάδο της ναυτιλιακής χρηματοδότησης με ιδιαίτερα μεγάλες ζημιές που είχαν σημαντική παρουσία στο κλάδο αυτό για σειρά ετών. Τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από το 2013 και μετά μείωσαν σημαντικά την έκθεση τους σε νέα ναυτιλιακά δάνεια δεδομένης της πίεσης που άσκησαν οι νέοι κεφαλαιακοί κανόνες



(βασιλεία 3) αύξησε το κόστος άντλησης κεφαλαίων με αποτέλεσμα να μειωθούν οι μελλοντικές χρηματοδοτήσεις. Τεράστιο πρόβλημα στην χρηματοδότηση του κλάδου από τις Ευρωπαϊκές τράπεζες αποτέλεσε η αξιολόγηση ποιότητας στοιχείων ενεργητικού και των διάφορων τεστ αντοχής (stress test) στα οποία εισήχθησαν υποχρεωτικά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ελληνικά και ευρωπαϊκά από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση προβλέψεων στα βιβλία των τραπεζικών ιδρυμάτων. Το κενό που άφησαν οι ευρωπαϊκές τράπεζες κλήθηκαν αρχικά να καλύψουν μεγάλες ασιατικές τράπεζες κυρίως κινεζικές ενώ τα τελευταία χρόνια στην αγορά έχουν μπει μεγάλα επενδυτικά funds που διακρίνουν μεγάλες ευκαιρίες στο κλάδο και ανάπτυξη των αγορών. Τα τελευταία χρόνια οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες κατάφεραν να αντλήσουν από τους διεθνείς επενδυτές περισσότερα από 15 δις δολάρια κεφάλαια από τα οποία τα 8 δις μόνο το 2013. Παράλληλα οι πλοιοκτήτες των μεγαλύτερων εισηγμένων εταιρειών έχουν στραφεί και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με εκδόσεις εταιρικών ομολόγων και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου για να αντλήσουν κεφάλαια που το τραπεζικό σύστημα διεθνές και εγχώρια δεν μπορεί να τους προσφέρει προκειμένου να στηρίξουν μεγαλόπνοα σχέδια για ναυπηγήσεις νέων πλοίων.

## 1.2 Συνεισφορά της ναυτιλίας στην Οικονομία

Η Ελλάδα αποτελεί μόλις το 0,16% του παγκόσμιου πληθυσμού παρόλα αυτά παραμένει η χώρα με την μεγαλύτερη πλοιοκτησία διεθνώς κατέχοντας το 20.67%(2020) της παγκόσμιας ολικής χωρητικότητας<sup>1</sup> και το 54,28% της ολικής χωρητικότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η ελληνική ναυτιλία είναι ένας από τους ακρογωνιαίους λίθους της παγκόσμιας οικονομίας και ίσως ο σημαντικότερος παράγοντας διεξαγωγής του εμπορίου. Παράλληλα η ελληνική ναυτιλία αποτελεί και στρατηγικής σημασίας τόσο για την χώρα μας όσο και για την Ευρώπη γιατί στηρίζει την ευημερία των πολιτών και την οικονομία σαν σύνολο δίνοντας πρόσβαση σε οικονομικά προσιτές πηγές ενέργειας (Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών,2020). Η Ευρωπαϊκή Ένωση εισάγοντας το 88% των αναγκών της σε πετρέλαιο και το 74% των αναγκών της σε φυσικό αέριο στηρίζεται πάρα πολύ στην ναυτιλία και το θαλάσσιο εμπόριο γενικότερα. Γι' αυτό το λόγο και διαθέτει έναν από τους ισχυρότερους στόλους στο κόσμο κατέχοντας 23.400 πλοία ισοδύναμο με το 39.5% του παγκόσμιου στόλου. Κατά την διάρκεια της περιόδου 2010-2020 ο ευρωπαϊκός στόλος αύξησε την ολική χωρητικότητα του κατά 51.7% την ίδια περίοδο που η ευρωπαϊκή οικονομία κλιδωνιζόταν εξαιτίας της μεγάλης κρίσης χρέους που έπληξε τα πιο αδύναμα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Συνολικά η προσφορά της ευρωπαϊκής ναυτιλίας στην οικονομία και την αγορά εργασίας ήταν σημαντική. Οι συνολικά εργαζόμενοι στο κλάδο της ναυτιλίας ανέρχονται σε περίπου 2 εκατομμύρια από τους οποίους οι 685.000 εργάζονται άμεσα στις ναυτιλιακές εταιρείες είτε

---

<sup>1</sup> Ολική χωρητικότητα είναι ο συνολικός εσωτερικός όγκος μετρούμενος σε κόρους και αποτελείται από όλους τους κλειστούς και σκεπαστούς χώρους του πλοίου τόσο αυτών που χρησιμοποιούνται για φόρτωση εμπορευμάτων όσο και αυτών που δευτερεύουσες χρήσεις (μηχανοστάδιο , αποθήκευση εφοδίων κτλ)

στα πλοία είτε στα γραφεία των εταιρειών. Περίπου άλλες 780.000 θέσεις εργασίας υπάρχουν στο παρα-ναυτιλιακό πλέγμα δηλαδή τις εταιρείες που προσφέρουν υπηρεσίες στις ναυτιλιακές εταιρείες και τέλος οι υπόλοιπες 540.000 είναι κλάδοι που συνεργάζονται έμμεσα με την ναυτιλία κυρίως στο τομέα της εφοδιαστικής αλυσίδας και των logistics ή με τους φορείς που διαθέτουν πελατειακές σχέσεις. Ο κλάδος της ναυτιλίας αποτελεί κλάδο υψηλής προστιθέμενης αξίας γι' αυτό το λόγο και συνείσφερε 149 δις ευρώ το 2018 καθιστώντας τον πέμπτο μεγαλύτερο κλάδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε συνεισφορά ως προς το ΑΕΠ πίσω μόλις από τους κλάδους των αλκοολούχων ποτών, της ηλεκτρομηχανικής, της μεταλλευτικής αεροναυπηγικής βιομηχανίας.<sup>2</sup>

### 1.3 Οι ναυτιλιακών εταιρειών ως νομικές οντότητες στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα εν αντίθεση με το εξωτερικό τα είδη των νομικών εταιρειών είναι πολύ περιορισμένα σε σχέση με τις χώρες του εξωτερικού εξαιτίας του παλιού νομικού δικαίου που διέπει τις ναυτιλιακές εταιρείες. Τα είδη των ναυτιλιακών εταιρειών είναι τα παρακάτω:

- **Ναυτιλιακές Εταιρείες Ν.89/1967**
- **Ναυτικές Εταιρείες 959/1979**
- **Ειδικές Ναυτικές Εταιρείες**
- **Εταιρεία λαϊκής βάσης Ν.849/78**

Η ναυτιλιακές εταιρείες του **Ν.89/1967** είναι αλλοδαπές πλοιοκτήτριες εταιρείες που εγκαθιστούν υποκατάστημα στην Ελλάδα για να δραστηριοποιηθούν στο κλάδο της ναυτιλίας και το αντικείμενο τους είναι η διαχείριση πλοίων με ελληνική ή ξένη σημαία με ολική χωρητικότητα τουλάχιστον 500 κόρους<sup>3</sup>. Εκτός της κύριας δραστηριότητας που είναι η εκμετάλλευση και διαχείριση πλοίων η νομική οντότητα αυτού του είδους χρησιμοποιείται και σε γραφεία που ασχολούνται με την ναύλωση και μεσιτεία πλοίων καθώς επίσης και σε διακανονιστές αβαριών. Οι εταιρείες αυτού του είδους ασκούν δια νόμου μόνο πλόες εξωτερικού ή μεικτές πλόες. Επειδή οι ναυτιλιακές εταιρείες του Ν.89/1967 είναι διαχειρίστριες δεν εμφανίζουν ποτέ κέρδος αλλά ζημιές καθώς το έσοδο από την ναύλωση ή την μίσθωση του πλοίου καταγράφεται στην πλοιοκτήτρια εταιρεία στο εξωτερικό γι' αυτό το λόγο και δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων όπως οι υπόλοιπες εταιρείες άλλων κλάδων. Πληρώνουν έναν φόρο ανά πλοίο που υπολογίζεται με βάσει την χωρητικότητα και την ηλικία του ίδιου του πλοίου και μια εθελοντική εισφορά. Τέλος επειδή οι υπηρεσίες που ασκούν παρέχονται προς την πλοιοκτήτρια εταιρεία που βρίσκεται στο

---

<sup>2</sup> Oxford Economics, 2020

<sup>3</sup> Ο κόρος ολικής χωρητικότητας είναι μονάδα μέτρησης όγκου με την οποία γίνεται η μέτρηση της χωρητικότητας ενός πλοίου ενώ κάθε κόρος ισούνται με 2.83 κυβικά μέτρα.

εξωτερικό οι υπηρεσίες αυτές δεν υπόκειται σε φόρο προστιθέμενης αξίας ούτε και σε άλλους έμμεσους φόρους.

Η **ναυτική εταιρεία 959/1979** είναι πλοιοκτήτριας εταιρείας και ταυτόχρονα ασκεί και δραστηριότητες διαχείρισης των πλοίων της κρίνονται δηλαδή ως αυτοδιαχειριζόμενες. Είναι εμπορικού χαρακτήρα εταιρεία και ασχολείται με την διαχείριση και εκμετάλλευση εμπορικών πλοίων με ελληνική σημαία αποκλειστικά ενώ μπορεί να είναι και μέτοχος σε άλλες ναυτιλιακές εταιρείες (holding). Εν αντίθεση με την εταιρεία του Ν.89/1967 οι εταιρείες του Ν.959/1979 ασκούν πλόες εξωτερικού, μεικτές και εσωτερικού. Οι πιο συνηθισμένες πλόες που ασκούν τα πλοία μιας εταιρείας του 959/1979 είναι οι πλόες εσωτερικού. Ανάλογα με τις πλόες που ασκούν μπορεί να πληρώνουν φόρο προστιθέμενης αξίας και λοιπούς έμμεσους φόρους αλλά παρόλα αυτά και οι εταιρείες του είδους αυτού απαλλάσσονται από καταβολή φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων. Τέλος υπάρχει αυστηρός περιορισμός οι μέτοχοι της εταιρείας αυτής να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα με εθνικότητα ή έδρα αντίστοιχα χώρα-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου.

Η **Ειδική Ναυτική Εταιρεία** που είναι συνδυασμός της Ναυτικής Εταιρείας 959/1979 με τα προνόμια που απολαμβάνουν οι μέτοχοι των εταιρειών του Ν.89/1967. Η Ειδική Ναυτική Εταιρεία είναι ειδικό νομικό πρόσωπο με σκοπό την πλοιοκτησία πλοίων με κόρους ολικής χωρητικότητας μεγαλύτερους από 1500 που έχουν ελληνική σημαία. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας μπορεί να ασκεί και δραστηριότητες εγγυοδοσίας για λήψη δανείου από άλλες ναυτιλιακές εταιρείες ή εταιρεία διαχείρισης κεφαλαίων (holding).<sup>4</sup>

Τέλος είναι η **Εταιρεία Λαϊκής βάσης** του Ν.849/78 που προτιμάτε ως γνωστόν από τις ναυτιλιακές εταιρείες που εκμεταλλεύονται επιβατηγά πλοία ακτοπλοϊκών εταιρειών. Οι εταιρείες αυτές είναι δημοτικές και συστήνονται σε επίπεδο Οργανισμού Τοπικής Αυτοδιοίκησης ή Περιφέρειας φυσικά γίνεται να υπάρξει συμμετοχή στην σύσταση και από άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα.

#### 1.4 Συνεισφορά της ναυτιλίας στα φορολογικά έσοδα της Ελλάδας

Ο κλάδος της ναυτιλίας ένας από τους πολύ σημαντικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας που συνδράμει πολλά δισεκατομμύρια στο ΑΕΠ της χώρας μας. Είναι παράλληλα λόγω της ιδιομορφίας του και του ιδιαίτερα υψηλού λειτουργικού κόστους ένας κλάδος που απολαμβάνει ένα ιδιαίτερο φορολογικό καθεστώς σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν σοβαρή ναυτιλιακή ισχύ όπως επίσης και στην χώρα μας. Το φορολογικό καθεστώς που έχει επιβληθεί στις εταιρείες στην χώρα μας είναι η φορολογία επί της χωρητικότητας το λεγόμενο στην αγγλική ορολογία και ως tonnage tax. Η πρώτη φορά που επιβλήθηκε η φορολογία αυτού του είδους ήταν το προγενέστερη του Αναγκαστικού νόμου

---

<sup>4</sup> Εισαγωγή στην ναυτιλιακή λογιστική Κολιοθωμάς Θωμάς,2019

89/1967 και πιο συγκεκριμένα το 1951 στα ελληνικά γραφεία των ναυτιλιακών και στα υποκαταστήματα των αλλοδαπών εταιρειών και ασχολούνταν με την διαχείριση, ναύλωση, ασφάλιση και αγοραπωλησία πλοίων με ελληνική ή ξένη σημαία. Οι εταιρείες αυτές απαλλάσσονταν για το φόρο που πλήρωναν για τα κέρδη τους από τις εμπορικές δραστηριότητες τους. Επίσης από την φορολογία απαλλάσσονταν οι διανομές μερισμάτων στους μετόχους των εταιρειών αυτών καθώς επίσης και οι πλοιοκτήτες απαλλάσσονταν κατά την διάρκεια μεταβίβασης των πλοίων από φόρο κληρονομιάς. Παρόλα αυτά η συμβολή στα φορολογικά έσοδα είναι σημαντική και έμμεση δεδομένου ότι αν δεν υφίσταται αυτός ο κλάδος δεν υφίστατο σημαντική απουσία τα κέρδη των παρά-ναυτιλιακών εταιρειών και επομένως και κατ' επέκταση στα φορολογικά έσοδα της χώρας.

Η αύξηση των αφίξεων τουριστών που υπήρχε πριν την περίοδο της πανδημίας είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των φόρων που πλήρωνε η ελληνική ναυτιλία μέσω της κρουαζιέρας και της ακτοπλοΐας. Παράλληλα τα τελευταία χρόνια επιβλήθηκαν νέοι φόροι προς την ναυτιλία όπως η οικειοθελής εισφορά της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών με το ελληνικό δημόσιο που υπογράφηκε και ισχύει από το 2014 και έχει σαν αποτέλεσμα την ετήσια καταβολή εκατό πενήντα εκατομμυρίων ευρώ ετησίως από τους πλοιοκτήτες προς το κράτος. Το 2018 με απόφαση της τότε κυβέρνησης μειώθηκε κατά το μισό ο φόρος αυτός. Ενώ τέλος επιβλήθηκε και ο φόρος χωρητικότητας στα πλοία με ξένη σημαία φυσικά με ισόποση μείωση του φόρου κατά το ποσό που πληρώθηκε στην χώρα της σημαίας του πλοίου. Η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα μια σημαντική αύξηση των φορολογικών εσόδων του ελληνικού κράτους.

### 1.5 Κατηγορίες και είδη εμπορικών πλοίων

Τα πλοία ανάλογα με την κατηγορία φορτίου που μεταφέρουν ταξινομούνται σε κατηγορίες:

- Φορτηγά πλοία
- Επιβατηγά πλοία
- Πλοία ειδικού προορισμού
- Πλοία βοηθητικής ναυτιλίας

**Φορτηγά πλοία:** είναι οποιοδήποτε πλοίο μεταφέρει κάθε είδους φορτίο και χωρίζεται στις υποκατηγορίες των φορτηγά πλοία ξηρού φορτίου που είναι τα χύμα ομοειδή φορτία και σε πλοία μεταφοράς γενικών φορτίων. Τα φορτηγά χωρίζονται σε:

- Χύμα ομοειδή φορτία είναι η ζάχαρη, το σάρι, το κάρβουνο, το βοξίτη κτλ.
- Τα γενικά φορτία που μπορούν να στοιβαχτούν σε ένα container
- Τα πλοία μεταφοράς οχημάτων (Ro-Ro)

Τα φορτηγά πλοία υγρών φορτίων είναι πλοία με δεξαμενές που μπορούν να φορτώσουν υγρό φορτίο όπως αργό πετρέλαιο και βενζίνη. Επίσης στην κατηγορία αυτή κατηγοριοποιούνται τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου και υγροποιημένου αέριου πετρελαίου. Υπάρχουν και τα φορτηγά πλοία συνδυασμένων μεταφορών και είναι τα πλοία που μεταφέρουν εναλλακτικά υγρά ή ξηρά φορτία όπως λιπαντικά και τσιμέντο.

**Επιβατηγά πλοία:** είναι τα πλοία που μπορούν να μεταφέρουν επιβάτες και υπό συνθήκες φορτία ή οχήματα. Συνήθως τέτοια πλοία είναι της ακτοπλοΐα, τα πορθμεία, τα κρουαζιερόπλοια και τα υπερωκεάνια.

**Πλοία ειδικού σκοπού:** είναι τα πλοία που δημιουργήθηκαν εξαιτίας της ανάγκης για γρήγορες μεταφορές ή λόγω της εξέλιξης της τεχνολογίας ή για το λόγο μεταφοράς ειδικής μορφής εμπορευμάτων σε ένα συγκεκριμένο τόπο. Τέτοια πλοία είναι τα μετεωρολογικά, ωκεανογραφικά, φορτηγά ψυγεία, τα αλιευτικά, τα εκπαιδευτικά και τοποθέτησης θαλάσσιων καλωδίων.

**Πλοία βοηθητικής ναυτιλίας:** δεν χρησιμοποιούνται για μεταφορά εμπορευμάτων ή επιβατών αλλά συνδράμουν στην ασφάλεια και ομαλή λειτουργία των θαλάσσιων μεταφορών. Τέτοια πλοία είναι τα παγοθραυστικά, βυθοκόροι, πλωτοί γερανοί, φάρόπλοια, ναυαγοσωστικά, πλοηγίδες και τα ρυμουλκά.

## 1.6 Μορφές χρηματοδότησης ναυτιλίας

Ένα από τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος της ναυτιλίας όπως και όλοι οι κλάδοι εντάσεως κεφαλαίου είναι η δυνατότητα εύρεσης χρηματοδότησης προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρησιακές τους δραστηριότητες. Τις τελευταίες δεκαετίες η ανάπτυξη και εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού κλάδου υπήρξε καταλυτική στην εύρεση νέων μορφών χρηματοδότησης πέραν από την παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση. Σημαντικός παράγοντας στην αναζήτηση νέων μορφών χρηματοδότησης ήταν και η κρίση του 2008 που οδήγησε σε μια ασταθή ναυλαγορά μαζί με το εποπτικό πλαίσιο της συμφωνίας της βασιλείας που επέβαλλε αύξηση στην κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι μορφές χρηματοδότησης της ναυτιλίας είναι οι παρακάτω:

**Αυτοχρηματοδότηση** όπου η χρηματοδότηση γίνεται από ίδια κεφάλαια του πλοιοκτήτη ή των μετόχων που συνήθως δεν χρησιμοποιείται σαν μέθοδος χρηματοδότησης εξαιτίας του υψηλού κόστους ναυπήγησης και διαχείρισης που έχουν τα πλοία

**Ναυπηγικές πιστώσεις** όπου ο πλοιοκτήτης δίνει μια προκαταβολή 10% της αξίας του υπό ναυπήγηση πλοίου στο ναυπηγείο και εν συνεχεία μόλις το πλοίο ναυπηγηθεί ο πλοιοκτήτης πληρώνει το υπόλοιπο της αξίας του πλοίου στο ναυπηγείο σε δόσεις.

Η **χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)** είναι άλλη μια εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης όπου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα ενός πάγιου περιουσιακού στοιχείου και ο μισθωτής (πλοιοκτήτης) νοικιάζει το πάγιο περιουσιακό στοιχείο και το εκμεταλλεύεται. Αυτός ο τρόπος χρηματοδότησης είναι λιγότερο γραφειοκρατικός και απλουστευμένος σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό. Η μορφή αυτή της χρηματοδότησης χωρίζεται σε δύο κλάδους την **επιχειρησιακή μίσθωση** και την **χρηματοδοτική μίσθωση**. Η **χρηματοδοτική μίσθωση** έχει αρκετά πλεονεκτήματα για τον μισθωτή συγκριτικά με την επιχειρησιακή μίσθωση εξαιτίας του χρονικού ορίζοντα μίσθωσης που είναι μακροπρόθεσμος, έχει πλήρη κάλυψη του κόστους του παγίου και φορολογικά κίνητρα καθώς τα έξοδα μίσθωσης εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα.

**Κοινοπρακτικά δάνεια** είναι μέθοδος τραπεζικής χρηματοδότησης όπου περισσότερες από μία τράπεζες που συνεργάζονται μεταξύ τους δανειοδοτούν μια επιχείρηση. Στην περίπτωση σύναψης μιας κοινοπρακτικής πίστωσης οι όροι δανειοδότησης της επιχείρησης είναι κοινοί για όλες τις τράπεζες που συμμετέχουν στο κοινοπρακτικό σχήμα. Συνήθως πιστώσεις αυτού του είδους δίνονται όταν το ποσό του δανείου είναι αρκετά μεγάλο με αποτέλεσμα να κρίνεται αναγκαία η διασπορά του πιστωτικού κινδύνου σε περισσότερα από ένα πιστωτικά ιδρύματα. Οι τράπεζες που συμμετέχουν στο κοινοπρακτικό σχήμα χωρίζονται σε 2 κύριες κατηγορίες που είναι ο **χρηματοδοτικός ηγέτης** που είναι και η επικεφαλής τράπεζα της κοινοπραξίας. Στην σύναψη του δανείου είναι ευνόητο ότι δεν συμμετέχουν όλες οι τράπεζες. Αναλαμβάνει ο χρηματοδοτικός ηγέτης να έρθει σε επαφή με το πελάτη να διαπραγματευτεί τους όρους δανειοδότησης να ετοιμάσει τα απαραίτητα έγγραφα και εν συνέχεια έρχεται σε επαφή με τις λοιπές τράπεζες που χαρακτηρίζονται ως **συμμετέχουσες τράπεζες**. Ο χρηματοδοτικός ηγέτης μπορεί να είναι περισσότερες από μία τράπεζα και συνήθως είναι οι πιο υγιείς και εύρωστες τράπεζες που εγγυώνται το δάνειο ενώ οι συμμετέχουσες είναι τράπεζες μικρότερες και λιγότερο εύρωστες που δεν έχουν ιδιαίτερη τεχνογνωσία και αναλαμβάνουν μόνο να χρηματοδοτήσουν το μέρος του δανείου που τους αναλογεί. Επειδή η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου και πολύ ασταθής και ευμετάβλητη καθώς οι ναυλαγορές έχουν έντονες διακυμάνσεις εξαιτίας της άμεσης επιρροής που ασκούν σε αυτές διάφορα γεωπολιτικά και χρηματοπιστωτικά γεγονότα που μπορούν να συμβαίνουν σε όλες τις άκρες του κόσμου τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι από τις βασικές μορφές χρηματοδότησης της ναυτιλίας μαζί με την χρηματοδοτική μίσθωση. Το νόμισμα αποπληρωμής του δανείου μπορεί να μεταβάλλεται συνεχώς περιορίζοντας τον πιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες ενώ οι τράπεζες έχουν και την δυνατότητα να ζητήσουν την μονομερή καταβολή του δανείου ενώ υπάρχουν θετικά και για τον δανειολήπτη

## 1.7 Περιβαλλοντικό αποτύπωμα και αποδοτικές μεταφορές

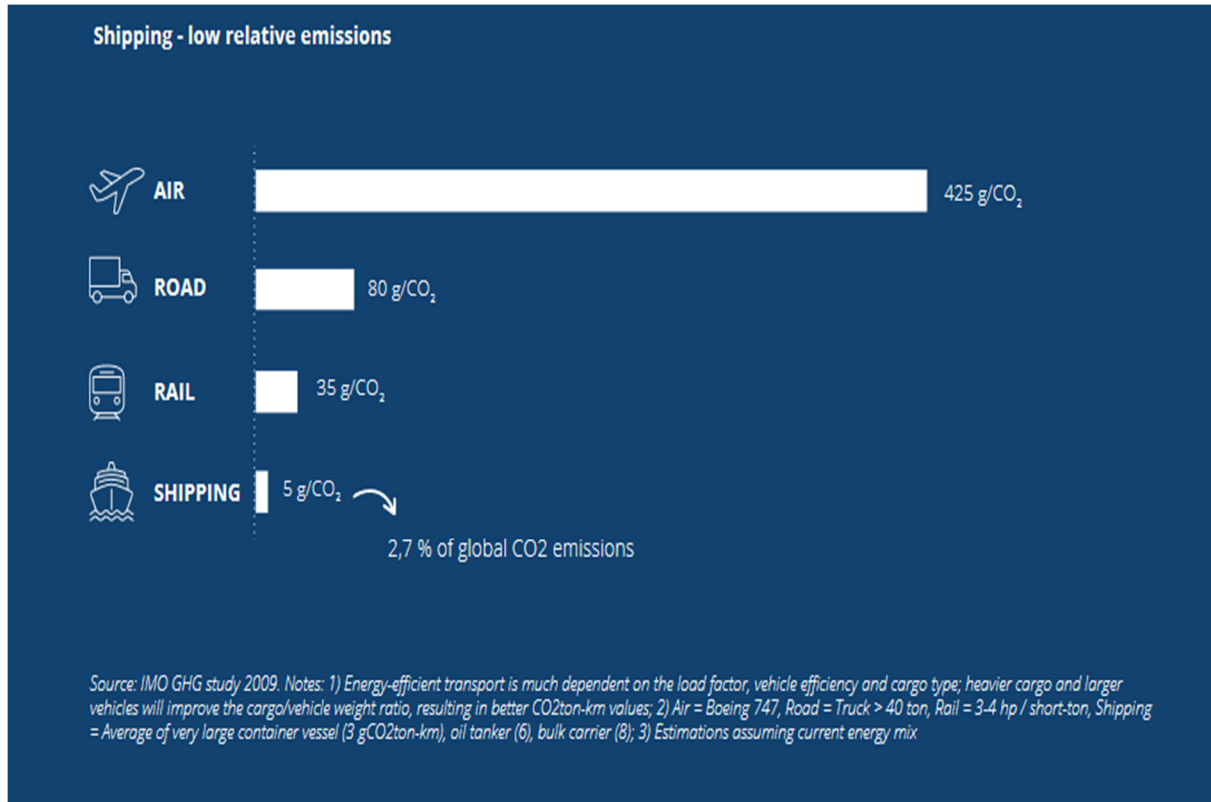
Η παγκόσμια ναυτιλία είναι υπεύθυνη για 940 εκατομμύρια τόνους διοξειδίου του άνθρακα και αποτελεί μόλις το 2,7% της παγκόσμιας παραγωγής διοξειδίου του άνθρακα , το 7% της παγκόσμιας παραγωγής οξειδίου αζώτου και το 12,5% του οξειδίου του θείου παρόλο που συμβάλλει στο 90% των διεθνών μεταφορών<sup>5</sup>.

Είναι αλήθεια ότι η ναυτιλία τα τελευταία έχει δημιουργήσει αρκετά προβλήματα στο περιβάλλον όπως είναι η επιμόλυνση των υδάτων από ναυτιλιακά ατυχήματα και συγκρούσεις πλοίων ακόμα και την μόλυνση του υδάτινου και εναέριου περιβάλλοντος. Πολλές ναυτιλιακές εταιρείες προσπάθησαν να μειώσουν τους εναέριους ρύπους χρησιμοποιώντας συστήματα scrubber παρόμοια με τους καταλύτες που χρησιμοποιούν τα αυτοκίνητα από την δεκαετία του 1990 έως σήμερα παρόλα αυτά αποδείχθηκε ιδιαίτερα δαπανηρό και μετέφερε μέρος των ρύπων από τον αέρα στην θάλασσα Παρόλα αυτά όπως έχει επισημάνει το Διεθνές Ναυτιλιακό Επιμελητήριο<sup>6</sup> αν αντιπαραβάλουμε το μεταφορικό έργο του κάθε πλοίου με τα υπόλοιπα μεταφορικά μέσα βλέπουμε ότι οι θαλάσσιες μεταφορές είναι 7 φορές πιο αποδοτικές από τις σιδηροδρομικές μεταφορές , 16 φορές πιο αποδοτικές από τις οδικές μεταφορές και 85 φορές πιο αποδοτική από τις αεροπορικές μεταφορικές.

---

<sup>5</sup> Έκθεση Ευρωπαϊκή Επιτροπή : Μείωση των ρύπων στον ναυτιλιακό κλάδο

<sup>6</sup> <https://www.ics-shipping.org/shipping-fact/shipping-and-world-trade-driving-prosperity/>



Εικόνα 1 ρύποι ανά μεταφορικό κλάδο

## 1.8 Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες

Οι Ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες παραμένουν στην κορυφή των θαλάσσιων μεταφορών τα τελευταία 40 χρόνια εξαιτίας της ιδιαίτερης γεωπολιτικής ιδιομορφίας της χώρας (μεγάλη ακτογραμμή) όσο και στην κατοχή εξειδικευμένης τεχνογνωσίας τόσο σε επιχειρησιακό όσο και σε τεχνικό επίπεδο σχετικά με την διαχείριση των πλοίων. Ως επί το πλείστον οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες είναι στο αντικείμενο της ποντοπόρου ναυτιλίας και πιο συγκεκριμένα στην μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου όπως ακριβώς και η παγκόσμια ναυτιλία. Ενώ ένα πολύ μικρό μέρος της ελληνικής ναυτιλίας ασχολείται στην μεταφορά υγρού φορτίου και πιο συγκεκριμένα στην μεταφορά αργού πετρελαίου, υγραερίου (LPG) και φυσικού αερίου καθώς επίσης και στις ακτοπλοϊκές των τακτικών γραμμών. Η ελληνική ναυτιλία κυρίως υπερέχει στο επιχειρησιακό κομμάτι καθώς η εξειδίκευση και η γνώση που έχουμε αναπτύξει σαν έθνος που έχει καταστήσει το διαχειριστικό κόστος χαμηλότερο κατά περίπου 9% σε σχέση με το διεθνή ή ευρωπαϊκό μέσο κόστος



## 1.9 Οργανόγραμμα ναυτιλιακών εταιρειών

Το οργανόγραμμα αποτελεί μια βασική οργάνωση των ναυτιλιακών εταιρειών προκειμένου να καθίσταται πιο ορθολογική η εκμετάλλευση των πλοίων για λογαριασμό του πλοιοκτήτη. Τα βασικότερα τμήματα που έχουν οι ναυτιλιακές εταιρείες είναι τα παρακάτω:

**Τμήμα Επιχειρήσεων:** Το βασικότερο τμήμα μιας επιχείρησης καθώς σε πολλές περιπτώσεις αποτελεί και την ραχοκοκαλιά της ναυτιλιακής εταιρείας. Το τμήμα αυτό συνήθως στελεχώνεται από αξιωματικούς του Εμπορικού Ναυτικού αλλά και από οικονομολόγους και νομικούς τα τελευταία χρόνια εξαιτίας της αύξησης της γραφειοκρατίας και ασχολείται με τα ταξίδια των πλοίων. Είναι το τμήμα που αναλαμβάνει αμέσως μετά την ναύλωση ενός πλοίου και κύριος στόχος του είναι να μεγιστοποιήσει το κέρδος του εκάστοτε πλοίου. Η βαρύτητα του τμήματος αυτού είναι μεγάλη αφού ελέγχει την λειτουργία των πλοίων, την άφιξη τους στους λιμένες με την αντίστοιχη παρουσία των πρακτόρων τους. Επίσης, σε συνεννόηση με το Λογιστήριο προβαίνει στην πληρωμή όλων των εξόδων των πλοίων και είναι υπεύθυνο να διαχειριστεί οποιαδήποτε κρίση ή πρόβλημα παρουσιαστεί είτε με το φορτίο, είτε με το πλήρωμα.

**Τμήμα Πληρωμάτων:** είναι το αρμόδιο τμήμα που είναι υπεύθυνο για την επιλογή του πληρώματος στα πλοία της εταιρείας. Πρόκειται για το τμήμα εκείνο που ελέγχει τον ειδικό λογαριασμό Master General Accounts, που αναφέρθηκε ανωτέρω, και προορίζεται για την στελέχωση των πλοίων με το κατάλληλο πλήρωμα, είτε είναι νέο είτε προς αντικατάσταση.

**Τμήμα Ναυλώσεων:** Είναι το τμήμα που ασχολείται με τη ναύλωση των πλοίων. Στο πεδίο εργασιών του ανήκει η εμπορική προώθηση των πλοίων και η σύναψη ναυλοσυμφώνων. Στις μικρότερες περιπτώσεις εταιρειών το κομμάτι της ναύλωσης δίνεται με καθεστώς υπεργολαβίας σε εξωτερικά γραφεία ενώ στις μεγαλύτερες εταιρείες το αντικείμενο αυτό παραμένει εντός της εταιρείας.

**Τμήμα ασφαλίσεων:** είναι το τμήμα που ασχολείται με την ασφάλιση του πληρώματος των εμπορευμάτων καθώς επίσης και του ίδιου του πλοίου. Επίσης σε περιπτώσεις συγκρούσεων ή ατυχημάτων αναλαμβάνει να εισπράξει της αποζημίωσης από τους ασφαλιστικούς φορείς.

**Τεχνικό Τμήμα:** Στελεχώνεται κυρίως από μηχανικούς Εμπορικού Ναυτικού και ναυπηγούς μηχανικούς. Είναι αρμόδιο τμήμα για την τεχνική παρακολούθηση του στόλου και τον τεχνικό έλεγχο του. Κάθε πενταετία είναι υποχρεωτικός και ο ελλιμενισμός του πλοίου και η υποχρεωτική συντήρηση του οπότε και το τεχνικό τμήμα έρχεται σε επαφή με όλα τα ναυπηγεία και παίρνει προτάσεις για το κόστος ελλιμενισμού επιλέγοντας το χαμηλότερο κόστος. Στις περιπτώσεις του εφοδιασμού του πλοίου με καύσιμα το τμήμα παίρνει δείγμα από το καύσιμο του πλοίου και διενεργεί χημικούς ελέγχους. Τέλος είναι το τμήμα που εποπτεύει τα ναυπηγικά προγράμματα της εταιρείας σε συνεννόηση και σε επικοινωνία με το τεχνικό προσωπικό του ναυπηγείου που έχει αναλάβει το ναυπηγικό πρόγραμμα.

**Τμήμα προμηθειών:** είναι αρμόδιο τμήμα για την τροφοδοσία του στόλου της εταιρείας με τρόφιμα, αναλώσιμα, μηχανήματα, εξοπλισμό, καύσιμα και υπηρεσίες που χρησιμοποιεί το

πλοίο. Το εν λόγω τμήμα μπορεί να είναι αυτόνομο είτε να αποτελεί υπό-τμήμα του τεχνικού τμήματος. Στόχος του είναι η διαχείριση του κόστους τροφοδοσίας και η μείωση τους δημιουργώντας οικονομίες κλίμακας στην διάρκεια της παραγγελίας των εν λόγω πραγμάτων. Είναι συχνά σε επικοινωνία τόσο με το τεχνικό τμήμα όσο και με το τμήμα επιχειρήσεων προκειμένου να λαμβάνει κατευθυντήριες πληροφορίες σχετικά με την πορεία του πλοίου και τις ημερομηνίες άφιξης στο λιμάνι.

**Τμήμα Ποιότητας και Ασφάλειας:** είναι τμήμα αποτελούμενο μεικτά από πλοίαρχους και μηχανικούς Εμπορικού Ναυτικού καθώς επίσης και από πολλές άλλες ειδικότητες όπως νομικοί κτλ. Είναι αρμόδιο με την συμμόρφωση της εταιρείας και των πλοίων με τους κανόνες και τις διαδικασίες που ορίζει ο Διεθνής Κώδικας Ασφαλούς Διαχείρισης του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού. Πρόκειται για ένα σχετικά νέο για τα ελληνικά δεδομένα τμήμα το οποίο σε συνεργασία με άλλα τμήματα προσπαθεί να θέσει σε εφαρμογή τις κοινοτικές οδηγίες διασφάλισης ποιότητας και ασφάλειας, ελέγχοντας ποιοτικά όλες τις διαδικασίες που διενεργούνται στη ναυτιλιακή εταιρεία αλλά και στα ίδια τα πλοία.

**Λογιστήριο:** είναι ένα από τα πιο σημαντικά τμήματα της εταιρείας καθώς είναι αρμόδιο για τον έλεγχο όλων των εσόδων και εξόδων της εταιρείας συμπεριλαμβανομένων των μισθών , της εξόφλησης τιμολογίων και την είσπραξη ναύλων. Παράλληλα το τμήμα αυτό είναι υπεύθυνο στις εισηγμένες εταιρείες για την έγκυρη πληροφόρηση των επενδυτών σχετικά με την πορεία της εταιρείας.

## Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup> : Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις ή οικονομικές εκθέσεις είναι επίσημες συμπυγμένες καταγραφές των δραστηριοτήτων μιας εταιρείας. Οι οικονομικές καταστάσεις μπορεί να μας δώσει μια σύντομη επισκόπηση της εταιρείας τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα σχετικά με την πορεία της εταιρείας. Όλες οι πληροφορίες των δραστηριοτήτων μιας εταιρείας είναι έτσι καταρτισμένες στις οικονομικές καταστάσεις με ένα συγκεκριμένο πρότυπο απεικόνισης κοινώς αποδεκτό σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο ώστε όλοι οι ενδιαφερόμενοι άνθρωποι και γενικά όλες οι ομάδες συμφερόντων να μπορούν να πληροφορηθούν έγκυρα σχετικά με μια επιχείρηση. Οι βασικότερες οικονομικές καταστάσεις:

- **Ισολογισμός**
- **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης**
- **Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων**
- **Κατάσταση ταμειακών ροών**

## 2.1 Ισολογισμός

Στο αντικείμενο της χρηματοοικονομικής λογιστικής ο Ισολογισμός είναι μια σύντομη περίληψη των λογαριασμών μιας εταιρείας. Ο Ισολογισμός είναι ένα στιγμιότυπο της οικονομικής δραστηριότητας της εταιρείας σε συγκεκριμένο χρόνο. Ειδικότερα, ο Ισολογισμός συνοψίζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια των μετόχων της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Η περιουσία περιλαμβάνει τα πάγια, τα κυκλοφορούντα και τα διαθέσιμα, ενώ οι υποχρεώσεις αποτελούνται από μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ανάλογα με το αν η διάρκεια εξόφλησής τους είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη του έτους.

Πιο συγκεκριμένα, ο Ισολογισμός είναι ένας λογιστικός πίνακας στον οποίο παρουσιάζονται τα στοιχεία του ενεργητικού (περιουσία) και του παθητικού (υποχρεώσεις), καθώς και η καθαρή θέση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη στιγμή, κατά τη λήξη μιας ορισμένης περιόδου.<sup>7</sup>

## 2.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι η οικονομική κατάσταση που συνοψίζει τα έσοδα, έξοδα και δαπάνες κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήση παρέχει πληροφορίες που δείχνουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει κέρδη από την αύξηση των εσόδων και τη μείωση του κόστους.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήση ουσιαστικά είναι μια οικονομική κατάσταση που παρέχει σημαντικές πληροφορίες για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που συνήθως είναι τρίμηνο για τις εισηγμένες εταιρείες ή ετήσιο. Ο βασικός ρόλος της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήση είναι η αναλυτική παρουσίαση των εσόδων και των εξόδων που πραγματοποιήθηκαν για μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

Αποτελείται από δυο μέρη και πιο συγκεκριμένα στο πρώτο μέρος περιλαμβάνονται τα στοιχεία των λογαριασμών των λειτουργικών εσόδων και εξόδων ενώ από την άλλη πλευρά, στο δεύτερο μέρος βρίσκουμε τους λογαριασμούς των μη οργανικών ή έκτακτων εσόδων και κερδών, καθώς επίσης και των έκτακτων εξόδων και ζημιών.<sup>8</sup>

Το σημαντικό πράγμα που πρέπει να θυμάται κανείς σχετικά με μια κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι ότι αντιπροσωπεύει ένα χρονικό διάστημα.

---

<sup>7</sup> Γκίκας ,2002

<sup>8</sup> Σύγχρονη ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών καταστάσεων 2012 Κ. Π. Πατατούκας & Επαμ . Γ . Μπατσινίλας

## 2.3 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Είναι αναγκαίο όλοι οι μελλοντικοί επενδυτές πριν επενδύσουν σε μια εταιρεία να γνωρίζουν πόσο εύκολα μια εταιρεία μπορεί να αυξήσει τα ταμειακά διαθέσιμα. Ειδικότερα, μέσα από την κατάσταση ταμειακών ροών καθίσταται εφικτή η σύγκριση καθώς και η λήψη απόφασης αναφορικά με το βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση είναι αξιόπιστη και φερέγγυα, καθώς επίσης και η διαπίστωση του κατά πόσον η επιχείρηση διαθέτει τη ρευστότητα εκείνη, που της είναι απαραίτητη, ώστε με αυτό τον τρόπο η εταιρεία να είναι σε θέση να πραγματοποιήσει τη στρατηγική που έχει υιοθετήσει. Ειδικότερα, μέσα από την κατάσταση ταμειακών ροών καθίσταται εφικτή η σύγκριση αναφορικά με το βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση είναι αξιόπιστη και φερέγγυα, καθώς επίσης και η διαπίστωση του κατά πόσον η επιχείρηση διαθέτει τη ρευστότητα εκείνη, που της είναι απαραίτητη, ώστε με αυτό τον τρόπο η εταιρεία να είναι σε θέση να πραγματοποιήσει τη στρατηγική που έχει υιοθετήσει.

## Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup> : Χρηματοοικονομική ανάλυση

---

### 3.1 Euronav NV – Ιστορία

Η Euronav NV σαν εταιρεία πρωτοεμφανίζεται το 1989 ως θυγατρική εταιρεία της γαλλικής εταιρείας θαλάσσιων μεταφορών **Compagnie Nationale de Navigation** ενώ λίγα χρόνια αργότερα το 1995 η εταιρεία **Compagnie Nationale de Navigation** συνεργάζεται με την **Compagnie Maritime Belge** και ενοποιούν τα πλοία μεταφοράς αργού πετρελαίου υπό την σημαία μιας κοινοπραξίας την **Euronav Luxembourg S.A.** Το 1997 η **Compagnie Maritime Belge** συγχωνεύεται με την **Euronav Luxembourg S.A.** Η συνεργασία τους δεν θα κρατήσει για πολλά χρόνια αφού το 2004 η **Euronav Luxembourg S.A** θα αποσχιστεί από την **Compagnie Maritime Belge** και οι μετοχές της θα εισαχθούν στον χρηματιστηριακό δείκτη Euronext. Το 2005 η **Euronav** εξαγοράζει την **Ceres Hellenic** εταιρεία διαχείρισης δεξαμενοπλοίων ελληνικών συμφερόντων της οικογένειας Λιβανού. Σαν αποτέλεσμα αυτού η οικογένεια Λιβανού γίνεται ο δεύτερος μεγαλύτερος μέτοχος της **Euronav**. Η οικογένεια Λιβανού είναι μια μεγάλη οικογένεια χιώτικης καταγωγής με παράδοση στην ναυτιλία από τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Το 2015 η εταιρεία θα καταφέρει να εισαχθεί και στο χρηματιστήριο NASDAQ στην Νέα Υόρκη ενώ το 2018 θα καταφέρει να κλείσει ένα πολύ μεγάλο deal συγχώνευσης με την ελληνοαμερικανικών συμφερόντων **Gener8 Maritime** απορροφώντας περίπου 22 πλοία μεταφοράς αργού

πετρελαίου στον στόλο της **Euronav** καθιστώντας την τελευταία τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο στόλο μεταφοράς αργού πετρελαίου στο κόσμο.

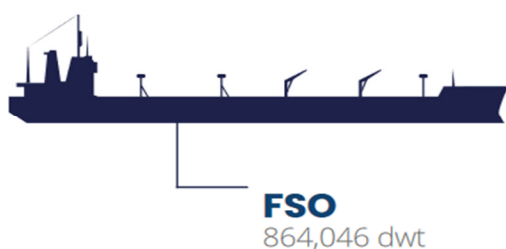
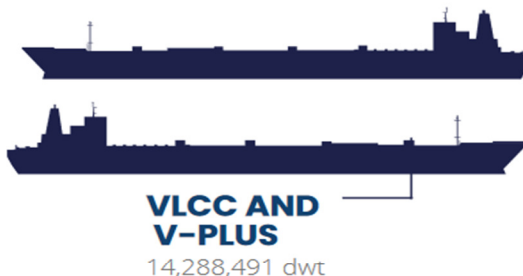
Σήμερα η εταιρεία αποτελεί ηγέτιδα στο κλάδο μεταφορά αργού πετρελαίου με ένα στόλο αποτελούμενο από 74 πλοία διαφόρων τύπων. Λειτουργεί με βάση την νομοθεσία του Βελγίου και τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας είναι στην Αμβέρσα ενώ διαθέτει άλλα επτά(7) γραφεία σε Ευρώπη, Ασία και Αφρική ένα από τα οποία βρίσκεται στην Ελλάδα. Καθένα από τα γραφεία έχει αναλάβει συγκεκριμένες αρμοδιότητες όσο αφορά τις ναυτιλιακές δραστηριότητες της εταιρείας και ασχολούνται με την ναύλωση, την παροχή τεχνικών υπηρεσιών και υπηρεσιών τροφοδοσίας για τα πλοία της εταιρείας. Ο στόλος της εταιρείας που αποτελείται από 74 πλοία διαρθρώνεται στις εξής υποκατηγορίες πλοίων μεταφοράς αργού πετρελαίου

### Euronav fleet

On 15 March 2021, Euronav's owned and operated fleet consists of 74 vessels being two V-Plus vessels, two FSO vessels (both owned in 50%-50% joint venture), 44 VLCCs and 26 Suezmaxes (whereof one owned in 50%-50% joint venture). As at 15 March 2021, Euronav's tonnage profile is as follows:

**74**  
**VESSELS**  
(ON 15 MARCH 2021)

**44 VLCCs**  
**26 SUEZMAX**  
**2 FSO**  
**2 V-Plus**



**total owned and tonnage: 19,235,129 dwt**

Εικόνα 2 στόλος Euronav

### 3.2 Αριθμοδείκτες-Έννοια

Οι αριθμοδείκτες είναι στατιστικής και λογιστικής φύσεως σχέσεις που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και του πόσο αποδοτική είναι μια εταιρεία καθώς επίσης και την διάρθρωση και τις αδυναμίες της εταιρείας σε σχέση με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Στην χρηματοοικονομική ανάλυση

αριθμοδείκτης ονομάζεται η σχέση που υπάρχει μεταξύ δυο χαρακτηριστικών στοιχείων της οικονομικής κατάστασης της παραγωγικής δυναμικότητας, της τεχνικοοικονομικής δραστηριότητας ή της απόδοσης έργου μιας επιχείρησης. Ένας αριθμοδείκτης παριστάνεται είτε με τη μορφή μαθηματικού κλάσματος (λόγου) ενός προς άλλου στοιχείου είτε σε ποσοστιαία μορφή. Η ανάλυση με την χρήση αριθμοδεικτών ποτέ δεν πρέπει να δημιουργούν βέβαιες εντυπώσεις σχετικά για μια εταιρεία ή ενός κλάδου παρά μόνο πιθανά σενάρια σχετικά με την κατάσταση της. Το κύριο ενδιαφέρον για την χρήση τέτοιων αριθμοδεικτών έγκειται στο ότι δείχνουν τα αδύνατα σημεία της εταιρείας. Η χρήση των αριθμοδεικτών σήμερα είναι ευρέως διαδεδομένη σε μεγάλο αριθμό ενδιαφερόμενων ομάδων και φορέων που χρησιμοποιούν τους αριθμοδείκτες για να λάβουν αποφάσεις. Αναλυτικά κάποιες από τις ενδιαφερόμενες ομάδες και φορείς που χρησιμοποιούν αυτούς τους αριθμοδείκτες είναι

Οι τράπεζες που συνήθως χρησιμοποιούν ταμειακούς αριθμοδείκτες και αριθμοδείκτες ρευστότητας για να διαπιστώσουν αν η εταιρεία είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειο της.

Οι μέτοχοι που συνήθως αναλύουν μετοχικούς αριθμοδείκτες της εταιρείας προκειμένου να βρουν την διαχρονική αξία της εταιρείας σε σχέση με τις υπόλοιπες πάντα εταιρείες του ίδιου κλάδου.

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα μέσω των αριθμοδεικτών είναι μια παλιά τεχνική ανάλυσης και διερεύνησης των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών.

Τα **πλεονεκτήματα** του είναι ενδεικτικά:

### **1. Απλούστευση των οικονομικών καταστάσεων**

Οι οικονομικές καταστάσεις απλοποιούνται σε τέτοιο βαθμό ώστε να γίνεται πιο εύκολη η κατανόηση τους καθώς συγκεντρώνουν με σύντομο και εύκολο τρόπο το σύνολο των μεταβολών που επήλθαν σε μια νομική οντότητα ή μια επιχείρηση σε ένα χρονικό διάστημα που το ορίζουμε εμείς.

### **2. Διευκόλυνση συγκρίσεων με εταιρείες του ίδιου κλάδου**

Η χρήση αριθμοδεικτών παρέχει στοιχεία και πληροφορίες για να γίνουν αντικείμενο σύγκρισης με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Οι αριθμοδείκτες δείχνουν τους βασικούς παράγοντες εκείνους που συνδέουν την εταιρεία με την επιτυχία ή την αποτυχία.

### **3. Οδηγός στην οργάνωση και το προγραμματισμό επιχειρηματικών δράσεων της εταιρείας**

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να βοηθήσουν την διοίκηση για την πρόβλεψη της δράσης των βασικών λειτουργιών της. Δηλαδή τον προγραμματισμό την οργάνωση, τη διεύθυνση/επικοινωνία και τον έλεγχο.

#### **4. Βοηθούν τους επενδυτές στην λήψη αποφάσεων**

Βοηθούν στην λήψη αποφάσεων τόσο τους επενδυτές όσο και τις τράπεζες στην χορήγηση δανείων προς χρηματοδότηση των επιχειρηματικών δράσεων.

### **3.3 Χρήστες ανάλυσης αριθμοδεικτών**

Είναι κοινά αποδεκτό ότι για τη χρήση αριθμοδεικτών και την ανάλυση τους υπάρχει μεγάλο ενδιαφέρον από πολλές και διαφορετικές ομάδες ανθρώπων με πολλά και σε πολλές περιπτώσεις αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ τους. Κάποιες από αυτές τις ομάδες είναι:

#### **Τράπεζες και δανειστές**

Χρησιμοποιούν δείκτες ρευστότητας και δανειακού αριθμοδείκτες ώστε να καταλάβουν πόσο καλή είναι η κερδοφορία μιας εταιρείας ώστε να είναι σε θέση να κρίνουν πόσο εύκολα θα μπορεί να ξεχρεώσει ένα δάνειο.

#### **Επενδυτές**

Οι επενδυτές συνήθως ενδιαφέρονται για την κερδοφορία και την ασφάλεια μιας επένδυσης ώστε να μην χάσουν τα λεφτά τους σε μια ενδεχόμενη χρεοκοπία της εταιρείας.

#### **Κυβέρνηση**

Η κυβέρνηση χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες ώστε να επιβάλλει στην κερδοφορία της εταιρείας φορολογία ή για να δώσει επιδότηση/επιχορήγηση.

#### **Προμηθευτές**

οι οποίοι ενδιαφέρονται για τη ρευστότητα, επειδή οι προμηθευτές ενδιαφέρονται περισσότερο να γνωρίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν και πότε οφείλονται.

#### **Διοίκηση**

η οποία ενδιαφέρεται για όλους τους αριθμοδείκτες, διότι η διοίκηση ενδιαφέρεται για όλες τις πτυχές, δηλαδή τόσο για τις οικονομικές επιδόσεις όσο και για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

### 3.4 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Όπως γενικά είναι γνωστό σε πολλές περιπτώσεις δεν μπορεί να δικαιολογηθεί η χρήση των αριθμοδεικτών είναι όμως εφικτό να κάνουμε χρήση αυτών των δεικτών για γρήγορα αποτελέσματα και αξιολόγηση μιας εταιρείας.

Οι βασικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι παρακάτω:

#### **Αριθμοδείκτες ρευστότητας**

Είναι οι αριθμοδείκτες που αξιολογούν την δυνατότητα της εταιρείας να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας. Επειδή κερδοφορία δεν σημαίνει πάντοτε και ρευστότητα θα πρέπει η εταιρεία να έχει στα ταμεία της την απαραίτητα ρευστότητα που χρειάζεται κάθε στιγμή ώστε να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Η ανάλυση της κλασματικής σχέσης των αριθμοδεικτών ρευστότητας δίνεται από το κυκλοφορούν ενεργητικό προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις. Στην περίπτωση που η ρευστότητα είναι πολύ χαμηλή αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την καταρρεύσουν οι αγορές πρώτων υλών και φυσικό επόμενο οι πωλήσεις της εταιρείας ακόμα και να οδηγηθεί η εταιρεία σε αναστολή δραστηριοτήτων και πτώχευση.

Οι δείκτες ρευστότητας κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας** χρησιμοποιείται ευρέως για να γίνει ανάλυση της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης ή της ρευστότητας της. Για να βρεθεί η τιμή αυτού του δείκτη πρέπει να αναλύσουμε τους δυο όρους «κυκλοφορούν» ενεργητικό (current assets) που λαμβάνονται υπόψη και τα μη εμπορεύσιμα αποθέματα και οι επισφαλείς πελάτες. Μια ιδανική τιμή που έχουν υιοθετήσει οι τράπεζες και οι πιστωτικοί οργανισμοί προκειμένου να διασφαλίσουν ότι οι εταιρείες θα αποπληρώσουν τα χρέη τους είναι ο δείκτης μεγαλύτερος ή ίσος του δυο (2). Όσο μικρότερος του δυο (2) είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο οικονομικά ασθενέστερη είναι η επιχείρηση αυτή. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός του δυο (2) τόσο πιο εύρωστη είναι η εταιρεία. Μάλιστα οι τράπεζες συνηθίζουν να χαρακτηρίζουν τις εταιρείες αυτές ως μικρού χρηματοπιστωτικού κινδύνου (good credit risk). Είναι όμως βέβαιο και αποδεκτό ότι ένας υψηλός δείκτης μεγαλύτερος του 4 σημαίνει ότι η επιχείρηση απασχολεί χρηματοδοτικούς πόρους σε κυκλοφορούν στοιχεία ενεργητικού παρά σε επενδύσεις που θα αυξήσουν μελλοντικά την κερδοφορία της εταιρείας. Το μόνο μειονέκτημα που παρουσιάζει ο δείκτης αυτός είναι ο στατικός



του χαρακτήρα αφού παρουσιάζει τη ρευστότητα της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή σαν η εταιρεία να έπαυε να λειτουργεί και να ικανοποιούσε τις χρηματοδοτικές της ανάγκες ρευστοποιώντας τα στοιχεία ενεργητικού της κάτι που υφίσταται μόνο σε περίπτωση πτώχευσης.

## Κυκλοφορούν Ενεργητικό Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

- **Αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας** απεικονίζει την ειδική ρευστότητα της οικονομικής μονάδας στον αριθμητή στο κυκλοφορούν ενεργητικό δεν συμπεριλαμβάνουμε τα αποθέματα, το οφειλόμενο κεφάλαιο από τρίτους και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενώ στον παρονομαστή από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν συμπεριλαμβάνονται οι προκαταβολές πελατών και οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού.

Η κατάλληλη τιμή του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας πρέπει να είναι μεγαλύτερη ή ίση της μονάδας (1) και σημαίνει ότι η επιχείρηση για κάθε 1 ευρώ που χρωστάει μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα στοιχεία ενεργητικού ενός(1) ευρώ όπου και πάλι μια αναλογία 1:1 δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ικανοποιητική ρευστότητα για να εξυπηρετήσει η εταιρεία τις ανάγκες της. Εάν οι πελάτες της επιχείρησης δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν εύκολα για παροχή ρευστότητας θα χρειαστεί επιπρόσθετη άμεση ρευστότητα από άλλες πηγές προς κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών. Από την άλλη μια εταιρεία με δείκτη άμεσης ρευστότητας κάτω της μιας(1) μονάδας δεν σημαίνει ότι απαραίτητα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας εάν έχουν αποθέματα<sup>9</sup> με μεγάλη κυκλοφοριακή ταχύτητα που αυτό σημαίνει ότι μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα.

## Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

- **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας** μας δείχνει σε τι ποσοστό βρίσκονται τα άμεσα ρευστοποιήσιμα διαθέσιμα και οι ρευστοποιήσιμοι τίτλοι ώστε να επαρκούν για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Η ιδανική τιμή του αριθμοδείκτη αυτού μπορεί να είναι 0,5:1 δηλαδή να μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα στοιχεία ενεργητικού ποσού 0,5 ευρώ ανά ευρώ που χρωστάει.

---

<sup>9</sup> Απόθεμα είναι οι πρώτες ύλες και τα αγαθά που βρίσκονται στις αποθήκες μιας εταιρείας ως αποτέλεσμα της παραγωγικής διαδικασίας και είναι διαθέσιμα ή προετοιμάζονται προς πώληση.

## Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

### Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες για μια χρηματοοικονομική ανάλυση αφού είναι αυτοί οι αριθμοδείκτες που μπορούν να δείξουν πόσο καλά μπορεί να μια εταιρεία να διαχειριστεί τα χρήματα των μετόχων που αυτοί επενδύουν σε αυτήν. Ακριβώς επειδή οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την απόδοση που έχουν τα χρήματα των μετόχων η διοίκηση μιας εταιρείας καθίσταται υπόλογοι στην Γενική Συνέλευση των μετόχων για τον τρόπο που διαχειρίζονται τα χρήματα τους. Όσο μεγάλη είναι η αποδοτικότητα των κεφαλαίων τόσο καλύτερα για τους μετόχους<sup>10</sup>.

- **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα ενεργητικού** είναι η σχέση μεταξύ των κερδών της εταιρείας και των συνολικών της περιουσιακών στοιχείων. Είναι ένα μέτρο για το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποίησε η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει καθαρά κέρδη. Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει μια ένδειξη καλή ή κακή σχετικά με την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων κατά τον έλεγχο κόστους. Οι επενδυτές επιθυμούν η εταιρεία να εμφανίζει υψηλή αποδοτικότητα ενεργητικού , καθώς οι εταιρείες με υψηλή απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) είναι σε θέση να παράγουν υψηλά επίπεδα εταιρικών κερδών σε σχέση με τις εταιρίες που εμφανίζουν χαμηλές τιμές στο δείκτη αυτό. <sup>11</sup>

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων** δείχνει το βαθμό στον οποίο οι εταιρείες διαχειρίζονται αποτελεσματικά την καθαρή θέση τους , μετρώντας την αποδοτικότητα της επένδυσης που έχει συντελεστεί από τους ιδιοκτήτες της εταιρίας ή τους μετόχους τους. Ειδικότερα , όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, τόσο περισσότερο αυξάνονται τα κέρδη τα ης επιχείρησης μέσω χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της.

---

<sup>10</sup> Dodd,1998

<sup>11</sup> Heikalet, al,2014

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων}} * 100$$

### **Δανειακοί αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια και μας αναλύουν πόσο εύκολα μπορεί να ανταποκριθεί μια εταιρεία στις δανειακές της υποχρεώσεις. Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι εξής:

➤ **Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια**

Ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια αντανακλά την ικανότητα της εταιρείας να εκπληρώνει όλες τις υποχρεώσεις της, πράγμα που υποδεικνύεται από το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε για την πληρωμή του χρέους.

Με άλλα λόγια, αυτός ο δείκτης χρησιμοποιείται για να προσδιοριστεί ποιο μέρος του μετοχικού κεφαλαίου αποτελεί εγγύηση για το συνολικό εταιρικό χρέος ή για να εκτιμηθεί το ποσό του χρέους που χρησιμοποιεί η εταιρεία. Ειδικότερα, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερα είναι τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας, γεγονός το οποίο προκαλεί και μεγαλύτερη χρέη σε αυτή λόγω των εξόδων για τόκους. Επιπλέον, οι εταιρείες με υψηλό αριθμοδείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια έχουν περισσότερες δυσκολίες ως προς την άντληση κεφαλαίων από το εξωτερικό. Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι οι υποχρεώσεις δεν είναι κάτι κακό αν μπορεί να προσφέρουν οφέλη στον ιδιοκτήτη και τους μετόχους της εταιρείας και να χρησιμοποιηθούν αποτελεσματικά και για την παραγωγή αρκετών εσόδων και την περιοδική αποπληρωμή των τόκων τους.<sup>12</sup>

### **Ξένα Κεφάλαια** **Ίδια κεφάλαια**

➤ **Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων**

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων παρέχει ενδείξεις αναφορικά με τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται η χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων μιας εταιρείας, δηλαδή κατά πόσον αυτά χρηματοδοτούνται μέσω άντλησης κεφαλαίων από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας ή μέσω άντλησης δανειακών κεφαλαίων για την απόκτησή τους.

---

<sup>12</sup>Heikalet, al,2014

Ειδικότερα, όταν ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων παρουσιάζει ανοδική πορεία, τότε αυτό αποτελεί ένδειξη ότι οι αυξήσεις των παγίων της εταιρίας προέρχονται από χρηματοδότησή τους κατά κύριο λόγο από τα ίδια κεφάλαιά της, ενώ μια συνεχής μείωση του δείκτη αυτού αποτελεί ένδειξη διαχρονικής μείωσης της χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της μέσω των ιδίων κεφαλαίων της και αντίστοιχα αύξηση της χρηματοδότησής τους με δανειακά κεφάλαια.

## Ίδια Κεφάλαια Πάγια

### Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Για την συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία θα χρειαστεί να χρησιμοποιήσουμε και τους κάτωθι αριθμοδείκτες δραστηριότητας:

➤ **Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση των πωλήσεων με πίστωση μιας επιχείρησης με το σύνολο των απαιτήσεών της και δείχνει κατά πόσο η εταιρία έχει πολύ υψηλές απαιτήσεις σε σχέση με τα επίπεδα του κύκλου εργασιών της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αντανακλά μια υψηλή αποτελεσματικότητα στην πιστωτική πολιτική της επιχείρησης, που σημαίνει ότι δεν αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες ως προς την είσπραξη των χρημάτων που της οφείλονται από τις πωλήσεις επί πιστώσει.<sup>13</sup>

## Πωλήσεις Απαιτήσεις

➤ **Κυκλοφοριακή ταχύτητα ανανέωσης αποθεμάτων**

αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με βάση την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μπορούν να μετατραπούν μέσω των πωλήσεων σε εισπράξεις. Οι εταιρείες πάντοτε καταβάλλουν προσπάθειες ώστε να διατηρεί ένα ελάχιστο απαραίτητο για αυτή ύψος αποθεμάτων, με τέτοιο τρόπο ώστε να μειωθεί το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων τα οποία δεσμεύονται για

---

<sup>13</sup> Νιάρχος, 2004

τα αποθέματα, εξοικονομώντας με αυτό τον τρόπο τις δαπάνες αποθηκείσεώς τους και περιορίζοντας τον κίνδυνο να μην πραγματοποιηθούν πωλήσεις. Αν υπάρξει υπερβολικό απόθεμα στις αποθήκες της εταιρείας μπορεί αυτό να επηρεάσει αρνητικά την εξέλιξη της εταιρείας δεδομένου ότι παραμένει μη εκμεταλλεύσιμο μέρος του κυκλοφορούν ενεργητικού που είναι απίθανο να εκμεταλλευτεί

### Κόστος Πωληθέντων Αποθέματα

➤ **Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων**

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα που περνάει, ώσπου η επιχείρηση να πληρώσει τις υποχρεώσεις στους προμηθευτές της, δηλαδή σε πόσες ημέρες η επιχείρηση πληρώνει κάτι που αγόρασε. Φυσικά πρέπει ο δείκτης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από αυτόν της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, δηλαδή η επιχείρηση θα πρέπει πρώτα να εισπράττει και μετά να πληρώνει.

### Κόστος πωληθέντων Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

➤ **Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού**

δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μετρά την αξία των πωλήσεων ή των εσόδων μιας εταιρείας σε σχέση με την αξία των στοιχείων του ενεργητικού της, ενώ ο δείκτης αυτός μπορεί συχνά να χρησιμοποιηθεί ως δείκτης της αποτελεσματικότητας με τον οποίο μια επιχείρηση αναπτύσσει τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων από πωλήσεις. Σε γενικές γραμμές, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η απόδοση της εταιρείας.

### Πωλήσεις Σύνολο Ενεργητικού

➤ **Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων εκφράζει το βαθμό χρήσης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις, δείχνοντας με αυτό τον τρόπο τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα των ιδίων της κεφαλαίων. Ειδικότερα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο

καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, καθώς είναι σε θέση να πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις με μικρό κόστος ιδίων κεφαλαίων

## Πωλήσεις Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

### 3.5 Χρηματοοικονομική ανάλυση αριθμοδεικτών Euronav

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας εταιρείας Euronav

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	1.3	1	1.22	1.17	0.96	0.93	2.16	2.09	1.97	1.77	1.81	2.53	2.21



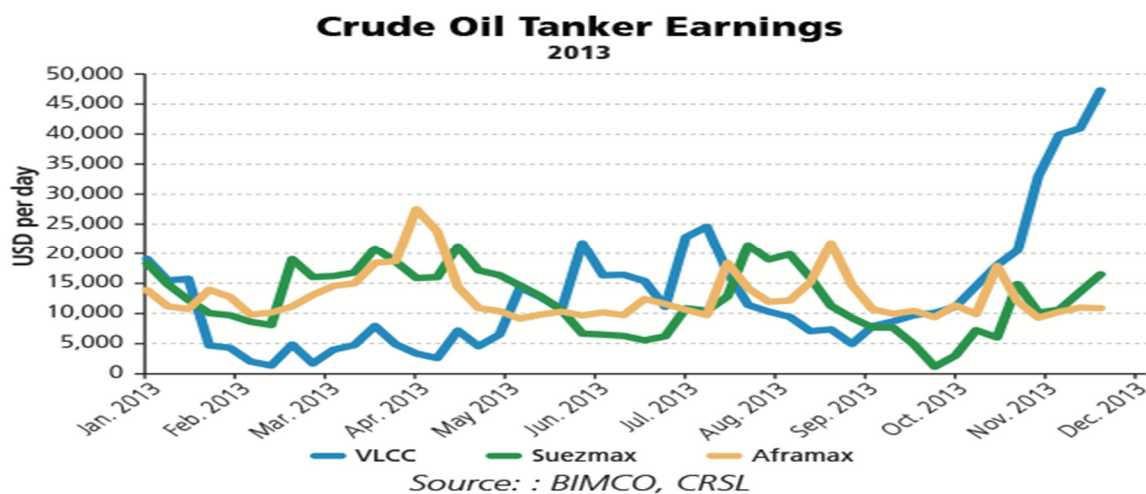
Εικόνα 3 γράφημα γενικής ρευστότητας Euronav

Παρατηρώντας το γράφημα από την αρχή της κρίσης του 2008 μέχρι και την τελευταία περίοδο χρήσης που είναι αυτή του 2020 μπορούμε να δούμε ότι η χειροτέρευση της ναυλαγοράς υγρού φορτίου τα πρώτα χρόνια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης είχε σαν αποτέλεσμα ο δείκτης γενικής ρευστότητας να πέσει κάτω από την μονάδα(1) το 2012 και 2013. Κάτι που σημαίνει ότι τα χρόνια εκείνα η εταιρεία ίσως να βρέθηκε αντιμέτωπη με προβλήματα ρευστότητας και εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της έναντι τρίτων. Η υψηλή άνοδος του αριθμοδείκτη κυρίως από το 2014 και μεταγενέστερα πάνω από την τιμή του 2 σαφώς δείχνει μια καλύτερευση της ρευστότητας και άρα καλύτερη φερεγγυότητα της εταιρείας προς τους τρίτους αλλά τα αίτια που οδήγησαν σε αυτή την αύξηση είναι τα παρακάτω.



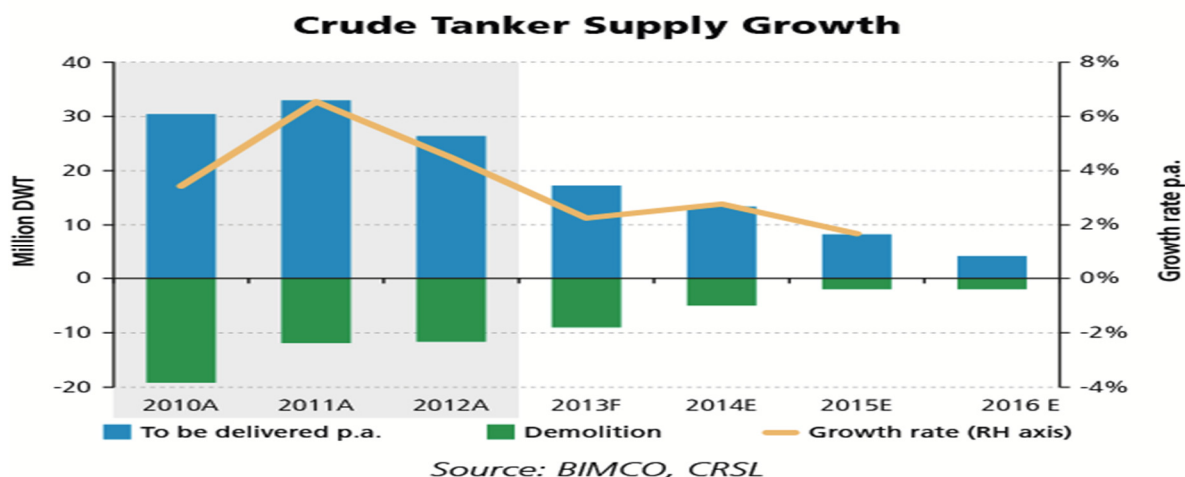
Εικόνα 4 τιμή βαρελιού 2012-2020

Με την επιβολή εμπορικού εμπάργκο προς την Ρωσία για την εισβολή στην Κριμαία στις αρχές του 2014 μειώθηκε η παραγωγή πετρελαίου διαθέσιμη στην αγορά με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου να καταρρεύσει από τα 100\$ σε λίγο κάτω από 50\$ στα τέλη του 2014. Δεδομένου ότι τα περισσότερα πλοία καταναλώνουν πετρέλαιο αυτό μείωσε το λειτουργικό κόστος τους.



Εικόνα 5 ναύλα τάνκερς 2013

Παράλληλα η ζήτηση στα τέλη του 2013 για πετρέλαιο από τις ασιατικές χώρες για να προετοιμαστούν για τον χειμώνα σε συνδυασμό με μείωση στις παραγγελίες νέων πλοίων και μεταγενέστερη ημερομηνία παράδοσης για πλοία που ήταν ήδη υπό παραγγελία.



Εικόνα 6 παραγγελίες-διαλύσεις στόλου τάνκερς

### Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	1.3	1	1.22	1.17	0.96	0.93	2.16	2.09	1.97	1.77	1.81	2.53	2.21

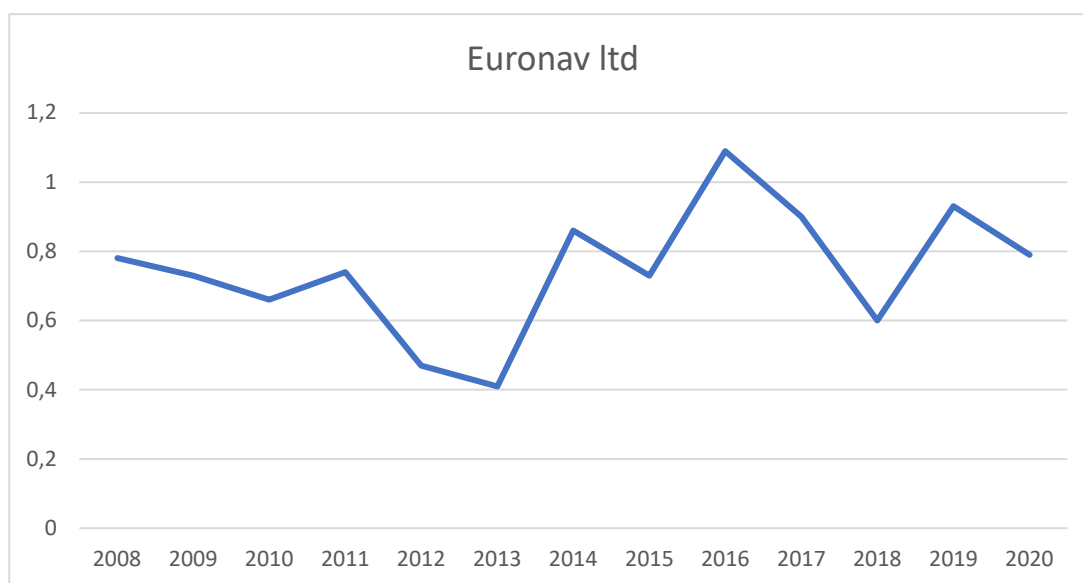


Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αν δεν συνυπολογίσουμε τα αποθεματικά δεν διαφέρει από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας που έχουμε πιο πάνω. Η ρευστότητα της εταιρείας παραμένει ισχυρή δεδομένων των παραγόντων που αναφέραμε πιο πάνω και η εταιρεία μπορεί να ξεπληρώσει με άνεση τα χρέη έναντι τρίτων κάτι που δείχνει και έναν υψηλό δείκτη φερεγγυότητας προς τις τράπεζες. Δεδομένου ότι τα πρώτα χρόνια πολλές εταιρείες διαχείρισης δεξαμενοπλοίων αργού πετρελαίου όπως η Gener8 αντιμετώπισαν προβλήματα



## Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	0.78	0.73	0.66	0.74	0.47	0.41	0.86	0.73	1.09	0.9	0.6	0.93	0.79

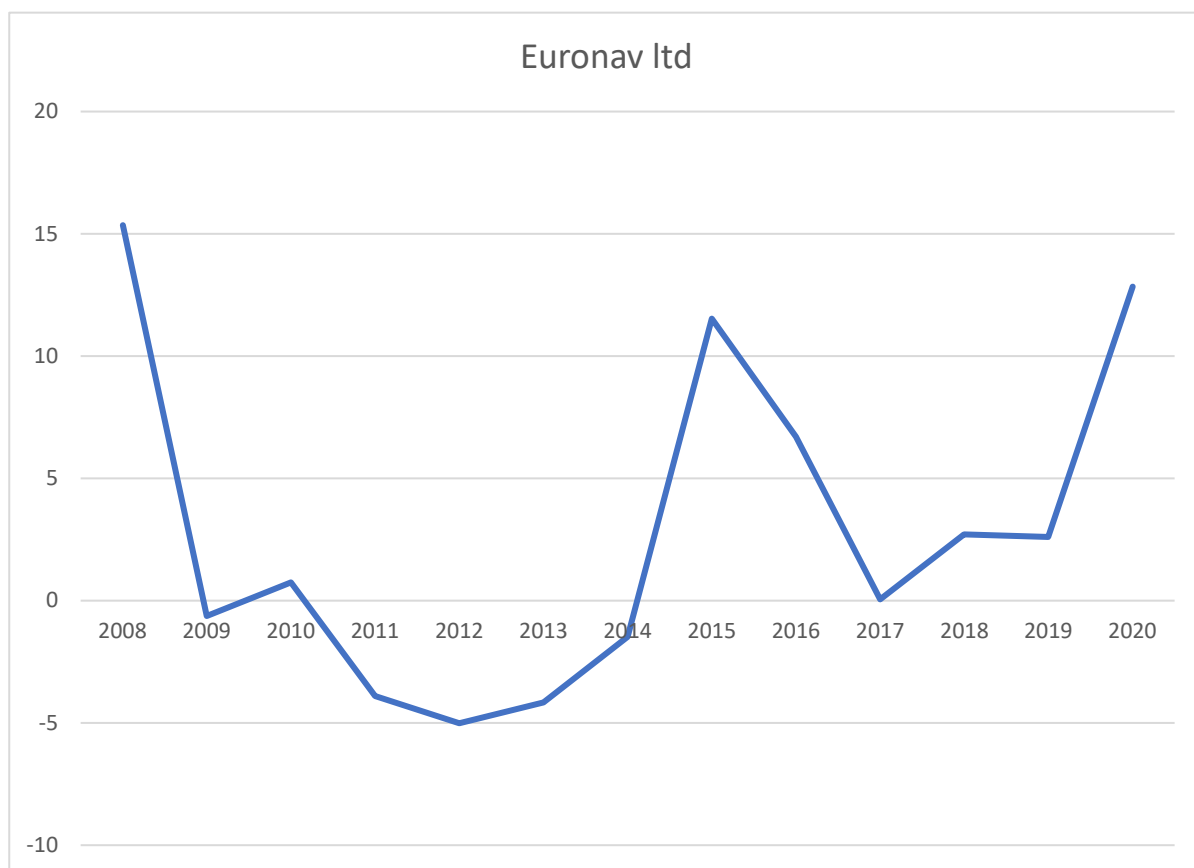


Όπως αναφέρουμε στην παρουσίαση των αριθμοδεικτών ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι ο πλέον αυστηρός καθώς χρησιμοποιήσαμε μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα και τα ισοδύναμα. Με εξαίρεση την δύσκολη περίοδο για την ναυλαγορά τα έτη 2012 και 2013 που ο δείκτης ήταν κάτω του 0.5 που έδειχνε μια ισχυρή αδυναμία στην κεφαλαιακή βάση της εταιρείας σε όλες τις άλλες περιόδους η εταιρεία έχει υψηλό δείκτη με αποτέλεσμα να είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις σύντομα , ενώ το γεγονός ότι οι τιμές του δείκτη της κυμαίνονται κοντά στη μονάδα δείχνουν ότι μπορεί η Euronav εύκολα να εξοφλήσει το χρέος της.

## Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

### Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα ενεργητικού

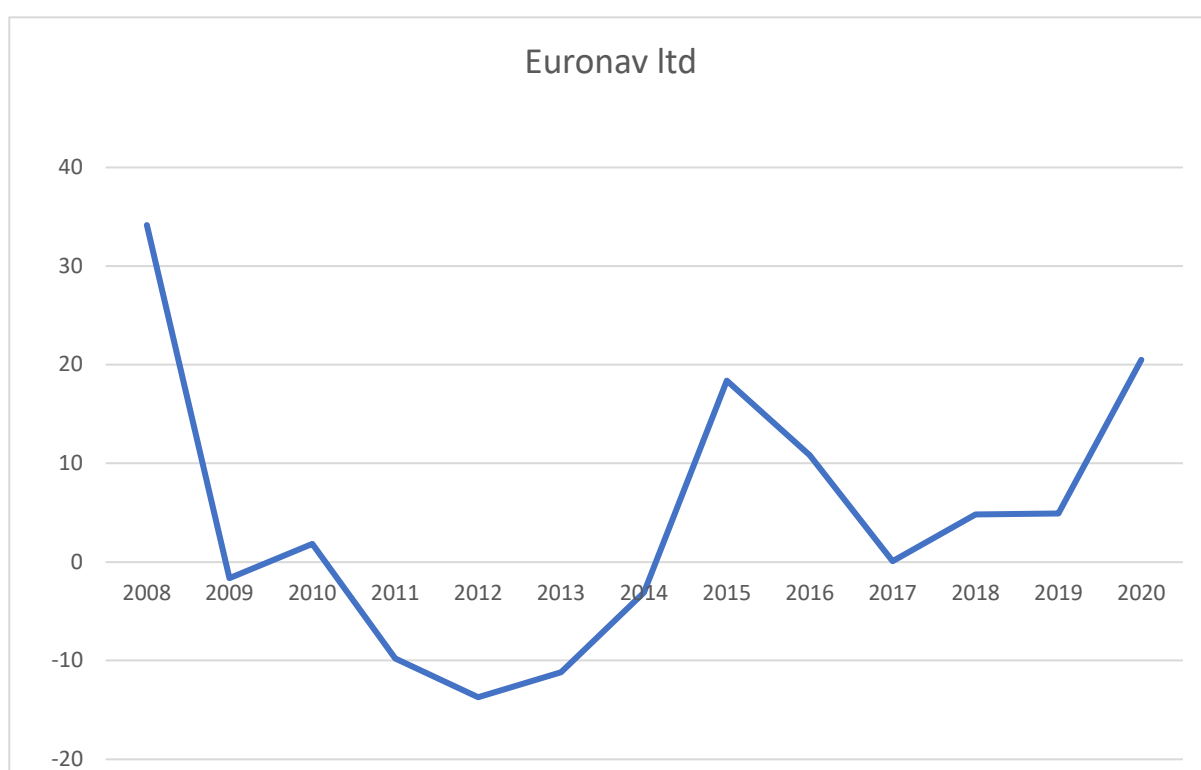
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	15.35	0.63	0.74	3.91	5.01	4.17	1.48	11.52	6.7	0.05	2.71	2.6	12.83



Παρατηρώντας το γράφημα κατά την περίοδο 2008-2020 παρατηρούμε ότι στο σύνολο πλὴν κάποιων ελαχίστων ετών η εταιρεία εμφανίζει πολύ κακά αποτελέσματα στην διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων κι αυτό εξηγείται από την χαμηλή κερδοφορία της εταιρείας όλα αυτά τα χρόνια εξαιτίας της χρηματοοικονομικής κρίσης και κρίσης χρέους. Αυτό πρέπει να προβληματίσει την διοίκηση της εταιρείας για κακοδιαχείριση κατά την διάρκεια του ελέγχου κόστους της εταιρείας.

### Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	34.15	1.64	1.82	9.78	13.71	11.2	3.11	8.38	10.81	0.07	4.8	4.9	20.47

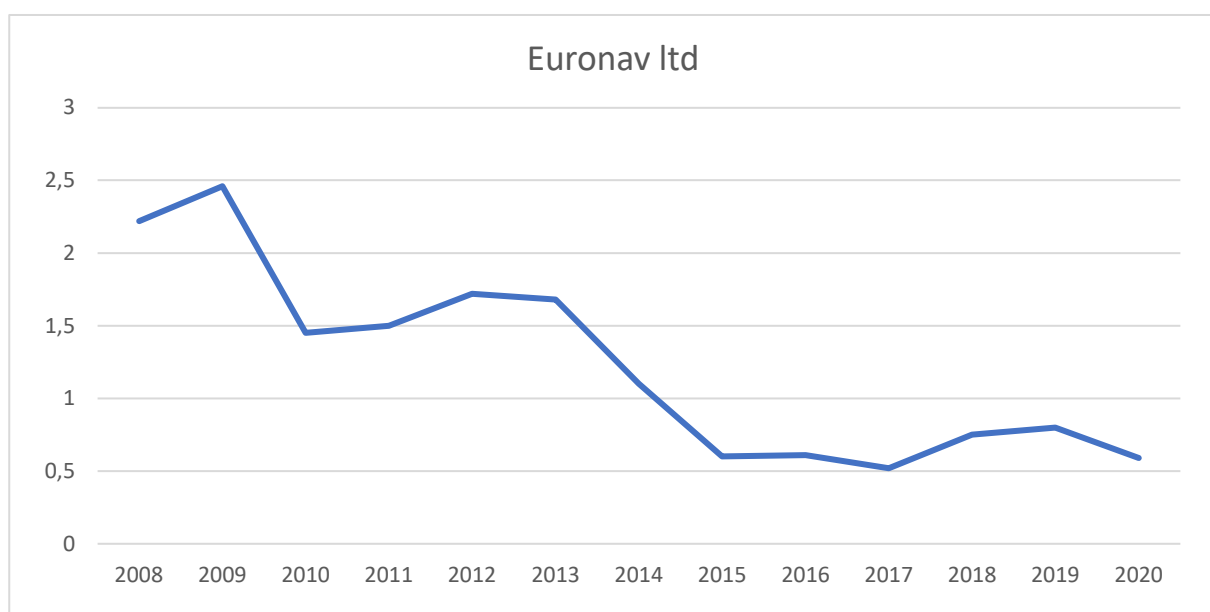


Η πορεία του γραφήματος αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ίδια με αυτή του γραφήματος του δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού. Το γεγονός αυτό σημαίνει, ότι οι εταιρίες αυτές εμφανίζουν περιορισμένη κερδοφορία των ιδίων κεφαλαίων τους και γενικότερη περιορισμένη κερδοφορία, απόρροια της αδυναμίας δημιουργίας υψηλών κερδών μέσω χρήσης των ιδίων κεφαλαίων τους.

## Δανειακοί αριθμοδείκτες

### Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

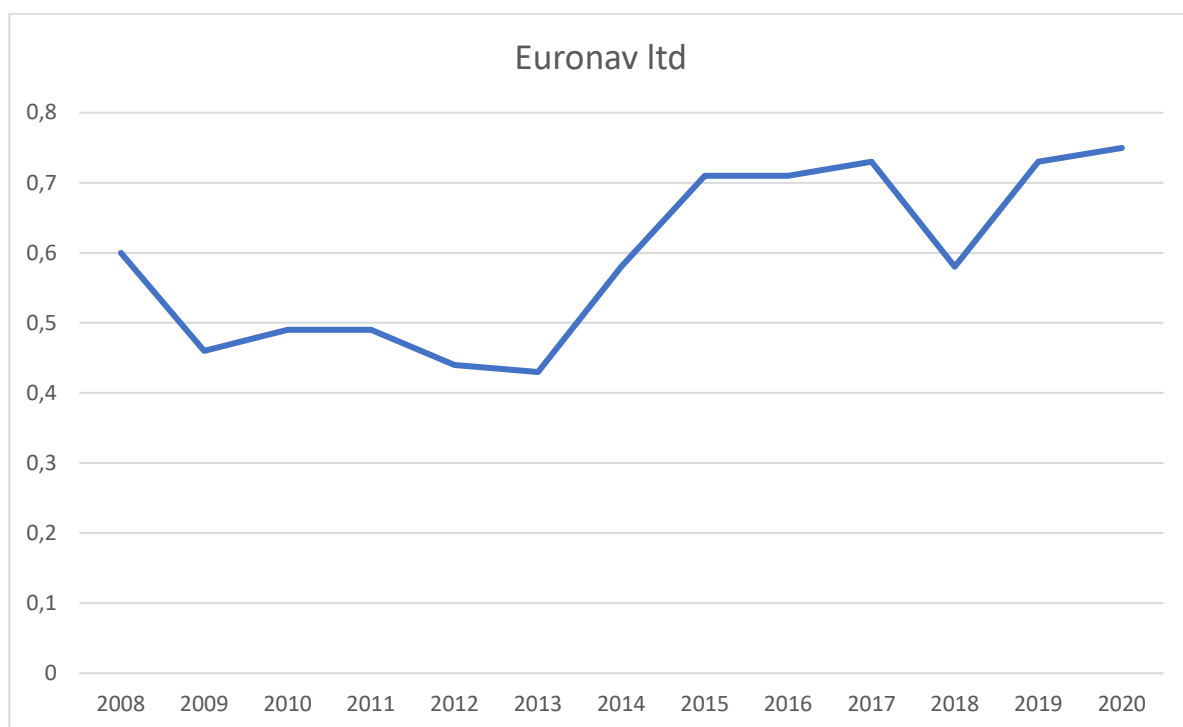
Αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	2.22	2.46	1.45	1.50	1.72	1.68	1.1	0.60	0.61	0.52	0.75	0.80	0.59



Τα δανειακά κεφάλαια της Euronav είναι ελάχιστα κι αυτό φαίνεται από την καθοδική πορεία του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία βασίζεται περισσότερο στα ίδια κεφάλαια των μετόχων της παρά στους δανειστές της. Παρόλο που την περίοδο μετά την ύφεση είναι συνηθισμένο οι εταιρείες να χρησιμοποιούν δανειακά κεφάλαια ακόμα και πολύ ισχυρές εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο μια αύξηση της νομισματικής πολιτικής προς μια κατεύθυνση νομισματικής σύσφιξης μπορεί να αρχίζει να μειώνει τα κέρδη της εταιρείας δεδομένου ότι θα πρέπει να πληρώνονται πιο πολλά κεφάλαια σε τόκους δανείου ακόμα και να οδηγήσει την εταιρεία σε πτώχευση.

### Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων

Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	0.6	0.46	0.49	0.49	0.44	0.43	0.58	0.71	0.71	0.73	0.58	0.73	0.76

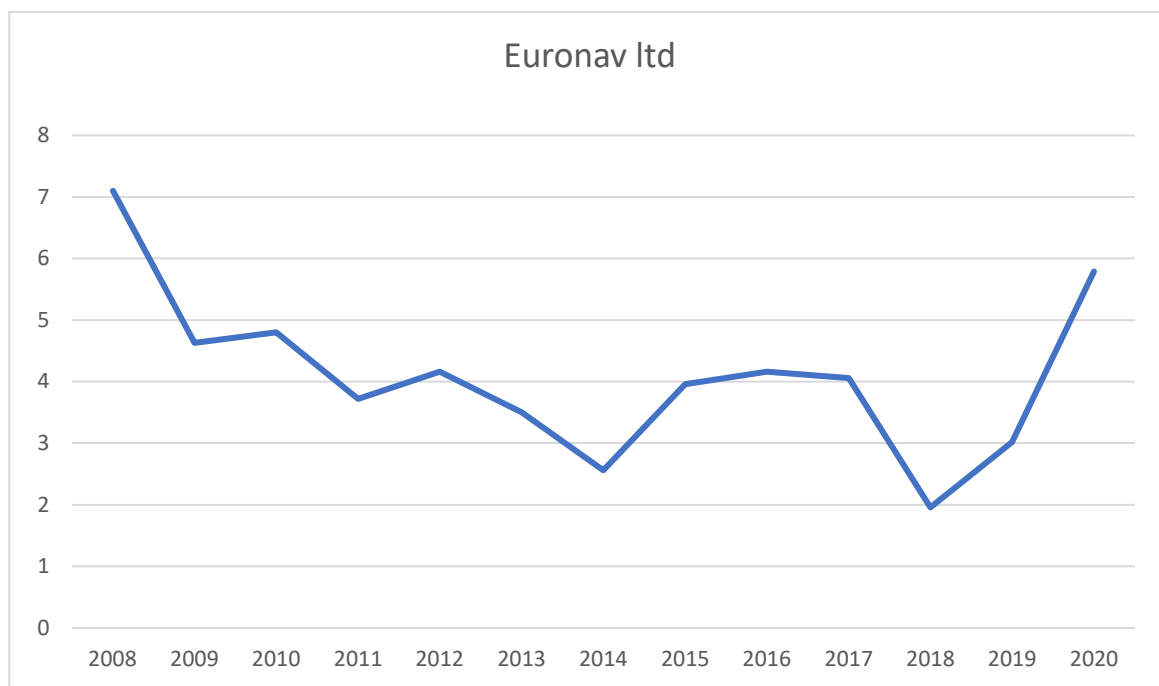


Η άνοδος που παρατηρείται στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη κυρίως από το 2013 και μετά δείχνει ότι η αύξηση των παγίων γίνεται με χρηματοδότηση ίδια κεφάλαια παρά από δανεικά κεφάλαια. Παρόλα αυτά ο αριθμοδείκτης είναι γενικά χαμηλός και αυτό σχετίζεται με την συνεχή και υπερβολικές επενδύσεις σε πάγια στοιχεία από τις εταιρίες, με αποτέλεσμα οι υψηλές ετήσιες αποσβέσεις να οδηγούν στην αφαίρεση σημαντικών ποσών από τα κέρδη τους.

### Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

## Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	7.1	4.63	4.8	3.72	4.16	3.5	2.56	3.96	4.16	4.06	1.96	3.02	5.8



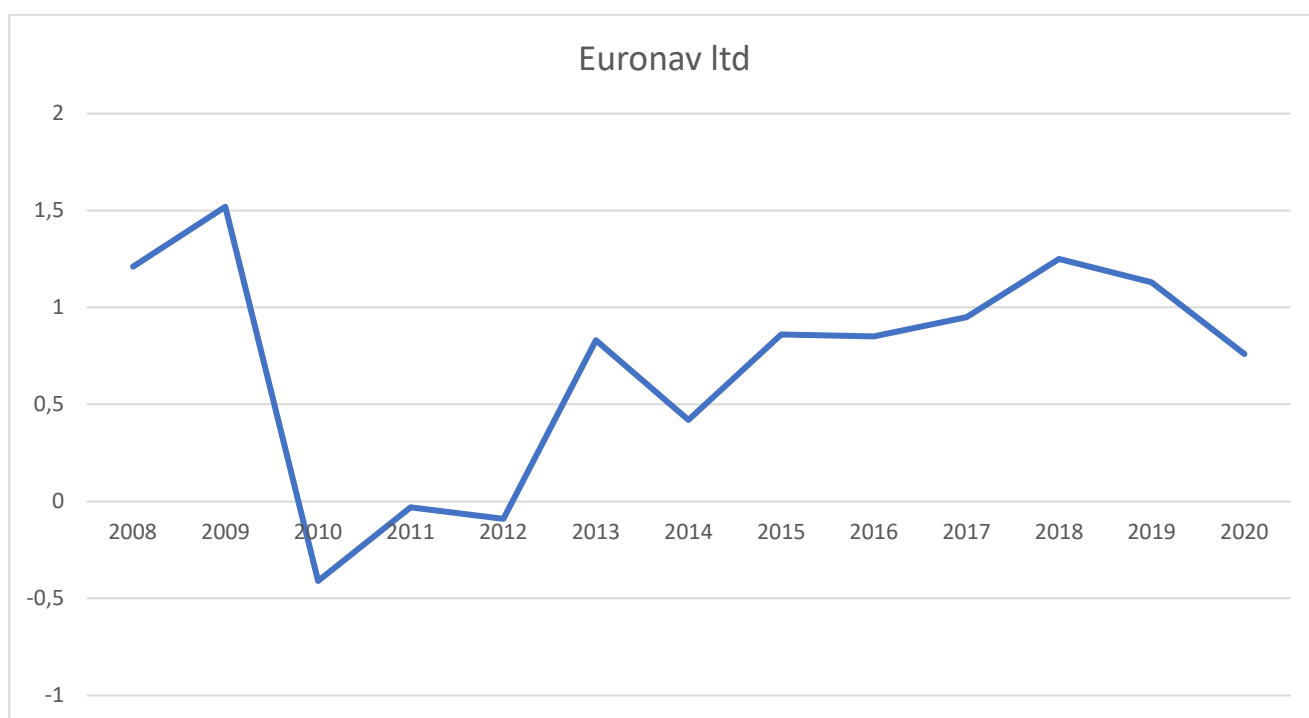
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης μας δείχνει την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας από τους πελάτες και στην περίπτωση της Euronav ο δείκτης αυτός είναι από τις αρχές της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι και το 2018 συνεχώς καθοδικός καταγράφοντας συνεχώς νέο χαμηλό ρεκόρ. Από το 2018 και μετά η εικόνα έχει βελτιωθεί αρκετά βέβαια είναι πολύ κάτω από την εικόνα που υπήρχε και επικρατούσε προ κρίσης.

### Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ανανέωσης αποθεμάτων

Ο δείκτης αυτός στις ναυτιλιακές εταιρείες δεν υφίσταται δεδομένου ότι οι εταιρείες αυτού του είδους έχουν ως αντικείμενο την μεταφορά αποθεμάτων τρίτων εταιρειών (ναυλωτών) στην παρούσα περίπτωση λοιπόν ο δείκτης αυτός είναι μηδενικός και δεν επιδέχεται κανενός σχολιασμού και αποτύπωσης σε πίνακα

### Αριθμοδείκτης εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

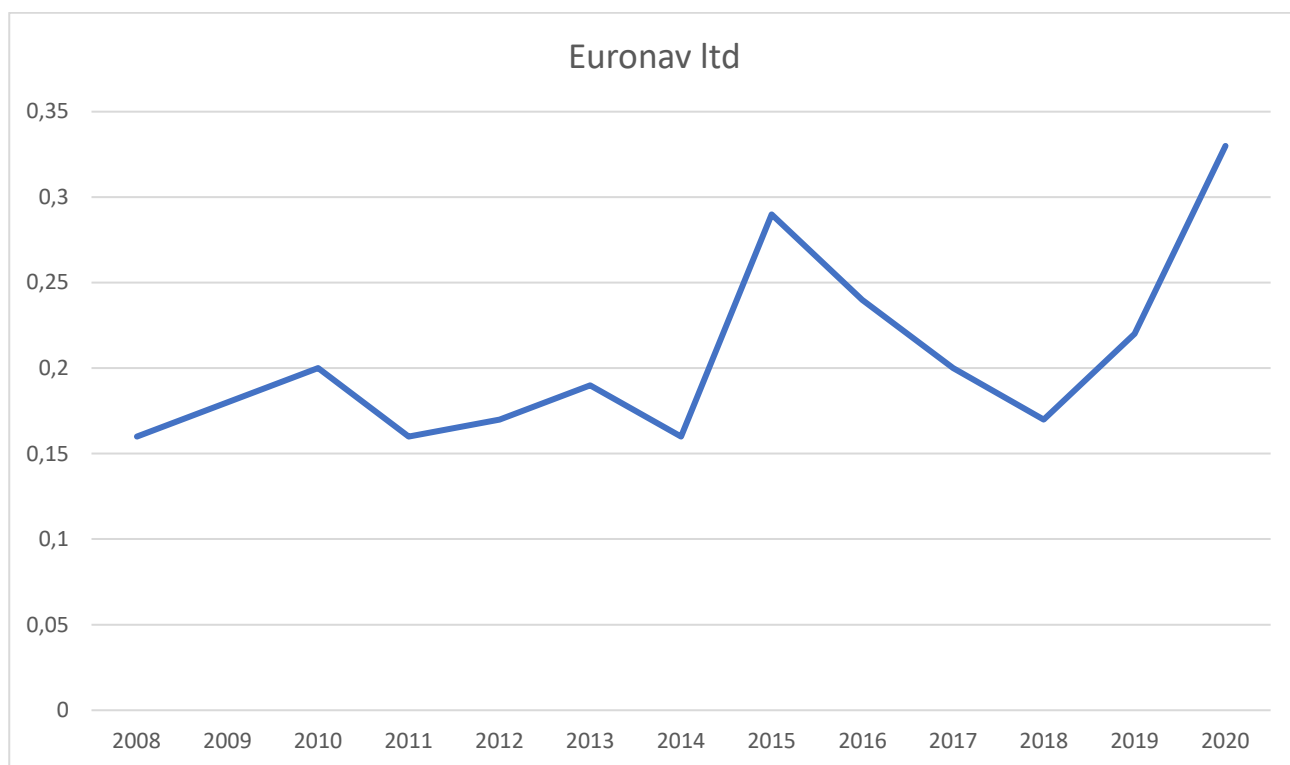
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχ υποχρεώσεων	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav ltd	1.21	1.52	0.41	0.03	0.09	0.83	0.42	0.86	0.85	0.95	1.25	1.13	0.76



Όσον αφορά την πορεία της κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, από το παραπάνω γράφημα καθίσταται σαφές ότι σε όλη σχεδόν την υπό μελέτη περίοδο η Euronav βρίσκεται σε ισχυρή θέση καθώς οι τιμές στο δείκτη αυτό είναι αρκετά υψηλές . Αυτό σημαίνει, ότι η Euronav χρειάζεται πολύ λίγες ημέρες για την αποπληρωμή των αγορών που απέκτησε με πίστωση στο παρελθόν από τους προμηθευτές της, κάτι το οποίο με τη σειρά του δικαιολογεί σε μεγάλο βαθμό και τον λόγο για τον οποίο, όπως αναλύθηκε στους αριθμοδείκτες ρευστότητας, η Euronav εμφανίζει υψηλή ρευστότητα.

## Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	0.16	0.18	0.20	0.16	0.17	0.19	0.16	0.29	0.24	0.20	0.17	0.22	0.33

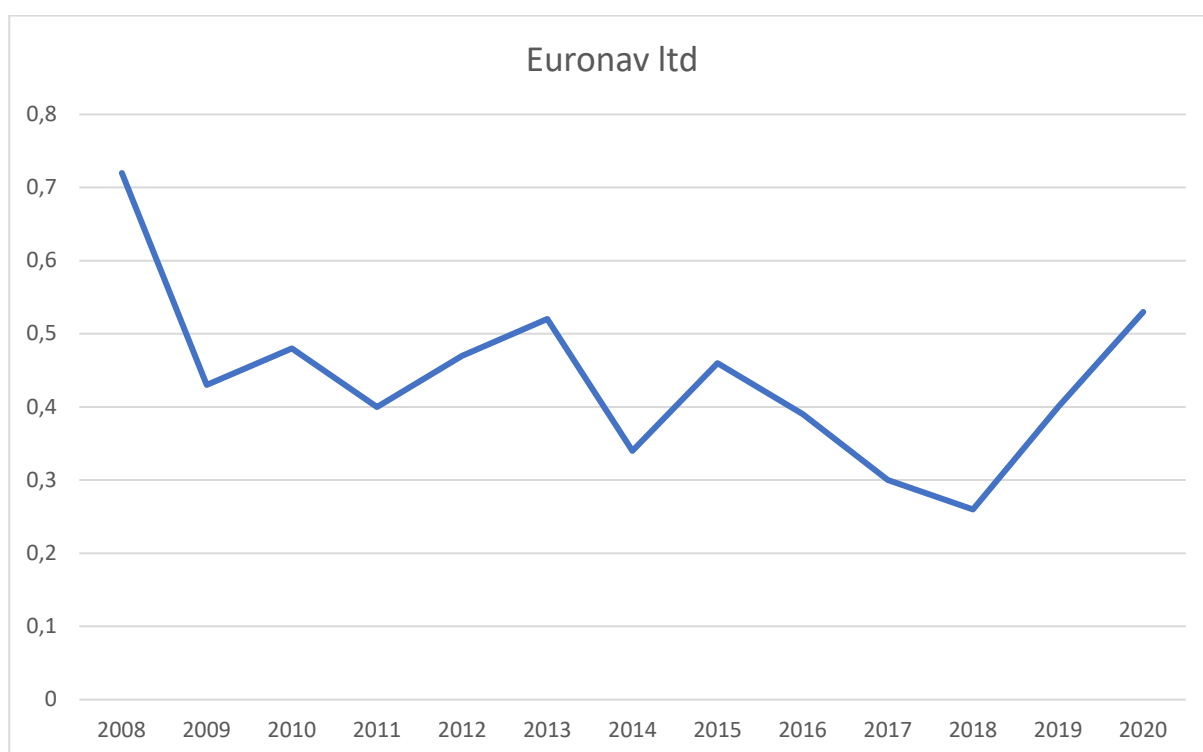


Μπορούμε να πούμε παρατηρώντας το γράφημα ότι ο αριθμοδείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού είναι πολύ χαμηλός πράγμα που δείχνει ότι η εταιρεία παράγει πολύ λίγα κέρδη χρησιμοποιώντας τα στοιχεία ενεργητικού της γεγονός που δείχνει και την μειωμένη αποτελεσματικότητα της εταιρείας στο πεδίο αυτό.



## Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Euronav Ltd	0.72	0.43	0.48	0.40	0.47	0.52	0.34	0.46	0.39	0.3	0.26	0.40	0.53



Όπως και στο γράφημα για την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού έτσι και εδώ οι τιμές είναι χαμηλές γεγονός που σημαίνει ότι οι εταιρίες αυτές δεν είναι σε θέση να πραγματοποιούν υψηλές πωλήσεις με μικρό κόστος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο αφαιρεί τη δυνατότητα από τις εταιρίες αυτές να μπορούν να οδηγηθούν σε υψηλότερα κέρδη.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία έγινε μια αναλυτική χρηματοοικονομική ανάλυση της ναυτιλιακής εταιρείας Europan, μια από τις σημαντικότερες εταιρείες διαχείρισης δεξαμενοπλοίων μεταφοράς αργού πετρελαίου για την χρονική περίοδο 2008-2020. Αν και το χρονικό διάστημα που μελετήθηκε ήταν ιδιαίτερα μεγάλο το πρώτο έτος ήταν επίτηδες το 2008 δεδομένου ότι προέκυψε μια από τις σημαντικότερες χρηματοοικονομικές κρίσης που βίωσε ο δυτικός κόσμος από το 1929. Ήταν απαραίτητο προκειμένου να δούμε την πορεία τόσο της εταιρείας όσο και του κλάδου σαν σύνολο, δεδομένου ότι η εταιρεία αυτή είναι η μεγαλύτερη.

Για την ανάλυσή μας χρησιμοποιήθηκε το εργαλείο των αριθμοδεικτών, οι οποίοι καθορίζουν την αριθμητική ή ποσοτική σχέση μεταξύ δύο αριθμητικών στοιχείων μιας οικονομικής κατάστασης, προκειμένου να εξακριβωθούν τα πλεονεκτήματα και οι αδυναμίες μιας επιχείρησης.

Για την ανάλυση μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών χρησιμοποιήθηκαν οι αριθμοδείκτες της αποδοτικότητας, ρευστότητας, δανειακοί και δραστηριότητας για μια περίοδο 12 ετών ώστε να εξαχθούν όσον τον δυνατόν πιο έγκυρες πληροφορίες σχετικά με την πορεία της ναυτιλιακής εταιρείας.

Αναλυτικότερα στο πεδίο της ρευστότητας μπορούμε να πούμε ότι η Europan έχει μια πολύ καλή πορεία πάνω από την κατώτερη τιμή του εκάστοτε αριθμοδείκτη και σε αυτό συνέβαλε πολύ η βελτίωση της ναυλαγοράς υγρού φορτίου και δείχνει μια δυνατή κεφαλαιακή βάση στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της. Στο πεδίο είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες η Europan έχει δομικές δυσκολίες και αργοπορεί σε μεγάλο βαθμό στο να αντλήσει έσοδα από τους ναυλωτές της.

Από πλευράς αποδοτικότητας στοιχείων ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων ως προς την συμμετοχή τους στην αύξηση της κερδοφορίας της εταιρείας είναι πολύ χαμηλά. Αυτό εξηγεί και το ότι η εταιρεία δεν είναι σε θέση να αυξήσει γρήγορα την κερδοφορία της ενώ η κερδοφορία της εταιρείας είναι καλή και παραμένει σταθερά αύξουσα αλλά με μικρότερο ρυθμό από ότι θα μπορούσε αν αξιοποιούσε καλύτερα τα στοιχεία ενεργητικού και τα ίδια κεφάλαια των μετόχων.

Στο κομμάτι δανειακών δεικτών η Europan είναι σε πολύ καλή θέση αφού δεν χρησιμοποιεί τόσο τα δανειακά κεφάλαια όσο τα ίδια κεφάλαια των μετόχων παρόλο που η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων όπως αναφέραμε πιο πάνω δεν είναι τόσο αποδοτική και θα μπορούσαν να συνεισφέρουν τα μέγιστα. Κάνοντας χρήση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας η κεφαλαιακή της βάση είναι λιγότερο πιθανό να μεταβληθεί μελλοντικά εξαιτίας του δανεισμού αν μεταβληθούν τα επιτόκια δανεισμού.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε και να συνοψίσουμε ότι η Europan είναι σε αρκετά καλή κατάσταση αφού τα πηγαίνει καλά τόσο στην ρευστότητα όσο και στην εξόφληση υποχρεώσεων και άρα αποτελεί μια ασφαλή επένδυση για τους επενδυτές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Πατατούκας, Κ. και Μπατσινίλας, Ε. (2016), «Σύγχρονη Ανάλυση και Διερεύνηση των Οικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα β' έκδοση

Κέφης Ν. Βασίλειος και Παπαζαχαρίου Πέτρος (2009) «ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟ ΟΡΑΜΑ ΣΕ BUSINESS PLAN» , Εκδόσεις Κριτική , Αθήνα

Ελληνική ναυτιλία & οικονομία 2017. (2018, 3). Ανάκτηση από Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών(ΕΕΕ): <https://www.ugs.gr/gr/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2017/>

Βλάχος, Π. (2012). Ναυτιλιακή Οικονομία. Αθήνα: Σταμούλη.

Νιάρχος Α. Νικήτας (2004) «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων» , Εκδόσεις Σταμούλης , Αθήνα

Τουρνά-Γερμανού , Ελένη (2015) «Χρηματοοικονομική λογιστική» Εκδόσεις Κάλλιπος

Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (2007) «χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων» Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε

Θεοτοκάς Γιάννης (2014) «Οργάνωση και διοίκηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων» Εκδόσεις Αλεξάνδρεια

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

Ελληνική ναυτιλία & οικονομία 2017. (2018, 3). Ανάκτηση από Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών(ΕΕΕ): <https://www.ugs.gr/gr/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2017/>

<https://www.euronav.com/en/about-euronav/history/>

---

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ:ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

**2008**

<b>INCOME STATEMENT</b> (in thousands of USD)	<b>2008</b>			
	<b>Subsidiaries &amp; associates</b>	<b>Joint ventures</b>	<b>Eliminations</b>	<b>Total</b>
Turnover	856,311	20,986	-20,988	856,309
Capital gains on disposal of vessels	95,137	-	-	95,137
Other operating income	3,404	-	-730	2,674
Expenses for shipping activities	-259,460	-5,147	21,294	-243,313
Capital losses on disposal of vessels	-	-	-	-
Depreciation and amortisation expense	-141,544	-3,329	-	-144,873
Impairment losses (-) / reversals (+)	-	-	-	-
Staff costs	-17,900	-	-	-17,900
Other operating expenses	-21,128	-4,319	424	-25,023
Restructuring costs	-	-	-	-
Net result on freight and other similar derivatives	-9,115	-	-	-9,115
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>	<b>505,705</b>	<b>8,191</b>	<b>-</b>	<b>513,896</b>
Finance income	1,791	144	-	1,935
Finance expenses	-88,017	-2,312	-	-90,329
Net finance expense	-86,226	-2,168	-	-88,394
Share of result of equity accounted investees	-	-	-	-
Net result from other financial assets	-24,532	-	-	-24,532
Net foreign exchange gains (+) / losses (-)	4,012	-	-	4,012
<b>RESULT BEFORE INCOME TAX</b>	<b>398,959</b>	<b>6,023</b>	<b>-</b>	<b>404,982</b>
Income tax expense	-2,513	-	-	-2,513
<b>RESULT FOR THE PERIOD</b>	<b>396,446</b>	<b>6,023</b>	<b>-</b>	<b>402,469</b>

<b>BALANCE SHEET</b> (in thousands of USD)	<b>2008</b>			
	<b>Subsidiaries &amp; associates</b>	<b>Joint ventures</b>	<b>Eliminations</b>	<b>Total</b>
<b>ASSETS</b>				
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>2,271,654</b>	<b>207,045</b>	<b>-198,998</b>	<b>2,279,701</b>
Property, plant and equipment	2,071,506	207,045	-	2,278,551
Intangible assets	165	-	-	165
Financial assets	199,527	-	-198,998	529
Deferred tax assets	456	-	-	456
<b>CURRENT ASSETS</b>	<b>342,615</b>	<b>16,251</b>	<b>-17,324</b>	<b>341,542</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>2,614,269</b>	<b>223,296</b>	<b>-216,322</b>	<b>2,621,243</b>
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>				
<b>EQUITY</b>	<b>1,291,199</b>	<b>-112,873</b>	<b>-</b>	<b>1,178,326</b>
Capital and reserves	1,291,199	-112,873	-	1,178,326
Minority interests	-	-	-	-
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>	<b>1,074,887</b>	<b>305,904</b>	<b>-262,456</b>	<b>1,118,335</b>
Loans borrowings	1,071,976	305,904	-262,456	1,115,424
Deferred tax liabilities	922	-	-	922
Employee benefits	1,989	-	-	1,989
Provisions	-	-	-	-
<b>CURRENT LIABILITIES</b>	<b>248,183</b>	<b>30,265</b>	<b>-17,324</b>	<b>261,124</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>2,614,269</b>	<b>223,296</b>	<b>-279,780</b>	<b>2,557,785</b>

2009

<b>ASSETS</b>		
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>		<b>2,500,550</b>
<b>Property, plant and equipment</b>	-	2,499,428
Vessels	9	2,279,048
Assets under construction	9	219,269
Other tangible assets	9	1,111
<b>Intangible assets</b>	10	<b>335</b>
<b>Financial assets</b>	-	<b>356</b>
Investments in equity accounted investees	-	-
Investments in securities	11	2
Non-current receivables	13	354
<b>Deferred tax assets</b>	12	<b>431</b>

<b>CURRENT ASSETS</b>		<b>286,116</b>
Trade and other receivables	14	99,416
Current tax assets	8	1,221
Short-term investments	11	-
Cash and cash equivalents	15	185,479
Non-current assets held for sale	2	-
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2,786,666</b>

<b>INCOME STATEMENT</b> (in thousands of USD)	<b>Note</b>	<b>31.12.2009</b>
Turnover	-	461,285
Capital gains on disposal of vessels	-	-
Other operating income	3	6,559
Expenses for shipping activities	4	-212,962
Capital losses on disposal of vessels	-	-
Depreciation and amortisation expenses	-	-163,903
Impairment losses (-) / reversals (+)	-	-
Staff costs	4	-15,022
Other operating expenses	4	-43,412
Restructuring costs	-	-
Net result on freight and other similar derivatives	23	-1,183
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>31,362</b>
Finance income	5	812
Finance expenses	5	-49,057
Net finance expense	5	-48,245
Share of result of equity accounted investees	-	-
Net result from other financial assets	6	-2,049
Net foreign exchange gains (+) / losses (-)	5	600
<b>RESULT BEFORE INCOME TAX</b>		<b>-18,332</b>
Income tax expense	7	718
<b>RESULT FOR THE PERIOD</b>		<b>-17,614</b>



## 2010

<b>ASSETS</b>		
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>		
		<b>2.337.131</b>
<b>Property, plant and equipment</b>	-	<b>2.336.037</b>
Vessels	9	2.141.977
Assets under construction	9	193.087
Other tangible assets	9	973
<b>Intangible assets</b>	10	<b>447</b>
<b>Financial assets</b>	-	<b>354</b>
Investments in equity accounted investees	-	-
Investments	11	1
Non current receivables	13	353
<b>Deferred tax assets</b>	12	<b>293</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>		
		<b>307.083</b>
Trade and other receivables	14	109.366
Current tax assets	8	956
Short-term investments	11	-
Cash and cash equivalents	15	166.893
Non-current assets held for sale	2	29.868
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2.644.214</b>

<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		
<b>EQUITY</b>		<b>1.078.508</b>
Equity attributable to equity holders of the Company	-	1.078.508
Share capital	16	56.248
Share premium account	16	353.063
Translation reserves	16	822
Fair value reserve	16	-
Hedging reserve	5-16	-18.743
Treasury shares	16	-46.062
Retained earnings	-	733.180
<b>Non-controlling interest</b>	-	-
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>1.314.341</b>
Loans and borrowings	-	1.268.012
Finance leases	18	18.509
Bank loans	18	1.119.107
Convertible notes	18	130.396
Other loans	18	-
<b>Non-current other payables</b>	19	<b>44.341</b>
<b>Deferred tax liabilities</b>	12	-
<b>Employee benefits</b>	20	<b>1.988</b>
<b>Provisions</b>	21	-
<b>CURRENT LIABILITIES</b>		<b>251.365</b>
Trade and other payables	22	82.790
Current tax liabilities	8	7
Loans and borrowings	18	168.568
Provisions	21	-
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>2.644.214</b>

Turnover	-	525.075
Capital gains on disposal of vessels	-	14.290
Other operating income	3	6.352
Expenses for shipping activities	4	-239.527
Capital losses on disposal of vessels	-	-9.991
Depreciation and amortisation expenses	-	-172.147
Impairment losses (-) / reversals (+)	-	-
Staff costs	4	-15.844
Other operating expenses	4	-20.056
Restructuring costs	-	-
Net result on freight and other similar derivatives	23	-
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>88.152</b>
Finance income	5	509
Finance expenses	5	-69.961
Net finance expense	5	-69.452
Share of result of equity accounted investees	-	-
Net result from other financial assets	6	-
Net foreign exchange gains (+) / losses (-)	5	1.094
<b>RESULT BEFORE INCOME TAX</b>		<b>19.794</b>
Income tax expense	7	-114
<b>RESULT FOR THE PERIOD</b>		<b>19.680</b>

## 2011

<b>ASSETS</b>		
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>		
		<b>2,159,442</b>
<b>Property, plant and equipment</b>	-	<b>2,158,816</b>
Vessels	9	2,020,999
Assets under construction	9	136,911
Other tangible assets	9	906
<b>Intangible assets</b>	<b>10</b>	<b>241</b>
<b>Financial assets</b>	-	<b>180</b>
Investments in equity accounted investees	-	-
Investments	11	1
Non-current receivables	13	179
<b>Deferred tax assets</b>	<b>12</b>	<b>205</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>		
		<b>291,874</b>
Trade and other receivables	14	105,878
Current tax assets	8	582
Cash and cash equivalents	15	185,414
Non-current assets held for sale	2	-
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2,451,316</b>

<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		
<b>EQUITY</b>		<b>980,988</b>
<b>Equity attributable to equity holders of the Company</b>	-	<b>980,988</b>
Share capital	16	56,248
Share premium account	16	353,063
Translation reserves	16	652
Fair value reserve	16	-
Hedging reserve	5 - 16	-20,107
Treasury shares	16	-46,062
Retained earnings	-	637,194
<b>Non-controlling interest</b>	-	-
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>1,221,349</b>
<b>Loans and borrowings</b>	-	<b>1,189,176</b>
Finance leases	18	8,616
Bank loans	18	1,046,104
Convertible notes	18	134,456
Other loans	18	-
<b>Non-current other payables</b>	<b>19</b>	<b>30,341</b>
<b>Deferred tax liabilities</b>	<b>12</b>	<b>-</b>
<b>Employee benefits</b>	<b>20</b>	<b>1,832</b>
<b>Provisions</b>	<b>21</b>	<b>-</b>
<b>CURRENT LIABILITIES</b>		<b>248,979</b>
Trade and other payables	22	78,817
Current tax liabilities	8	-
Loans and borrowings	18	170,162
Provisions	21	-
<b>TOTAL EQUITY and LIABILITIES</b>		<b>2,451,316</b>

Turnover	-	394,457
Capital gains on disposal of vessels	-	22,153
Other operating income	3	6,090
Expenses for shipping activities	4	-232,189
Capital losses on disposal of vessels	-	-25,501
Depreciation and amortisation expenses	-	-168,523
Impairment losses (-) / reversals (+)	-	-
Staff costs	4	-15,581
Other operating expenses	4	-21,062
Restructuring costs	-	-
Net result on freight and other similar derivatives	23	-
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>-40,156</b>
Finance income	5	252
Finance expenses	5	-54,983
Net finance expense	5	-54,731
Share of result of equity accounted investees	-	-
Net result from other financial assets	6	-
Net foreign exchange gains (+) / losses (-)	5	-981
<b>RESULT BEFORE INCOME TAX</b>		<b>-95,868</b>
Income tax expense	7	-118
<b>RESULT FOR THE PERIOD</b>		<b>-95,986</b>

## 2012

<b>ASSETS</b>		
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>		<b>2,065,448</b>
Property, plant and equipment	6	2,062,063
Vessels	-	2,061,397
Assets under construction	-	
Other tangible assets	-	666
Intangible assets	-	78
Financial assets	-	2,344
Investments in equity accounted investees	-	-
Investments	-	2
Non-current receivables	-	2,342
Deferred tax assets	7	963
<b>CURRENT ASSETS</b>		<b>297,431</b>
Trade and other receivables	8	98,644
Current tax assets	-	27
Cash and cash equivalents	9	145,840
Non-current assets held for sale	2	52,920
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2,362,879</b>

<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		
<b>EQUITY</b>		<b>867,020</b>
Equity attributable to owners of the Company	10	867,020
Share capital	-	56,248
Share premium account	-	353,063
Translation reserves	-	730
Fair value reserve	-	-
Hedging reserve	4-10	-15,221
Treasury shares	10	-46,062
Retained earnings	-	518,262
<b>Non-controlling interest</b>	-	-
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>1,186,089</b>
Loans and borrowings	12	1,119,741
Finance leases	-	-
Bank loans	-	987,047
Convertible notes	-	132,694
Other loans	-	-
<b>Non-current other payables</b>	13	64,233
<b>Deferred tax liabilities</b>	7	-
<b>Employee benefits</b>	14	2,115
<b>Provisions</b>	-	-
<b>CURRENT LIABILITIES</b>		<b>309,770</b>
Trade and other payables	15	141,434
Current tax liabilities	-	-
Loans and borrowings	12	168,336
Provisions	-	-
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>2,362,879</b>



Turnover	-	410,701
Gains on disposal of vessels	6	10,067
Other operating income	-	10,501
Expenses for shipping activities	3	-247,173
Losses on disposal of vessels	6	-32,080
Depreciation and amortisation expenses	6	-177,513
Impairment losses (-) / reversals (+)	-	-
Staff costs	3	-16,070
Other operating expenses	3	-19,386
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>-60,953</b>
Finance income	-	5,395
Finance expenses	-	-64,099
Net finance expense	4	-58,704
Share of result of equity accounted investees	-	-
<b>RESULT BEFORE INCOME TAX</b>		<b>-119,657</b>
Income tax expense	5	726
<b>RESULT FOR THE PERIOD</b>		<b>-118,931</b>

## 2013

<b>ASSETS</b>		
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>	-	<b>1,870,779</b>
<b>Property, plant and equipment</b>	-	<b>1,865,685</b>
Vessels	7	1,855,052
Other tangible assets	7	633
Prepayments	7	10,000
<b>Intangible assets</b>	-	<b>32</b>
<b>Financial assets</b>	-	<b>3,773</b>
Investments	-	1
Receivables	9	3,772
<b>Investments in equity accounted investees</b>	<b>24</b>	<b>409</b>
<b>Deferred tax assets</b>	<b>8</b>	<b>880</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>	-	<b>278,194</b>
Trade and other receivables	10	117,994
Current tax assets	-	36
Cash and cash equivalents	11	120,750
Non-current assets held for sale	2	39,414
<b>TOTAL ASSETS</b>	-	<b>2,148,973</b>

<b>EQUITY and LIABILITIES</b>		
<b>EQUITY</b>	-	<b>800,990</b>
<b>Equity attributable to owners of the Company</b>	<b>12</b>	<b>800,990</b>
Share capital	-	58,937
Share premium	-	365,574
Translation reserves	-	946
Hedging reserve	18	-6,714
Treasury shares	12	-46,062
Retained earnings	-	428,309
<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>	-	<b>1,049,846</b>
<b>Loans and borrowings</b>	<b>14</b>	<b>995,599</b>
Finance leases	-	-
Bank loans	-	869,777
Convertible notes	-	125,822
Other loans	-	-
<b>Other payables</b>	<b>15</b>	<b>52,347</b>
<b>Deferred tax liabilities</b>	<b>8</b>	<b>-</b>
<b>Employee benefits</b>	<b>16</b>	<b>1,900</b>
<b>CURRENT LIABILITIES</b>	-	<b>298,137</b>
Trade and other payables	17	114,136
Tax liabilities	-	21
Loans and borrowings	14	183,980
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	-	<b>2,148,973</b>

(In thousands of USD)	Note	2013
Revenue	3	400,901
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	7	8
Other operating income	-	12,089
Expenses for shipping activities	4	-246,386
Losses on disposal of vessels	7	-215
Depreciation tangible assets	7	-167,287
Depreciation intangible assets	-	-75
Employee Benefits	4	-13,881
Other operating expenses	4	-14,072
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>	<b>-</b>	<b>-28,918</b>
Finance income	5	2,031
Finance expenses	5	-63,027
Net finance expense	5	-60,996
Share of profit(loss) of equity accounted investees (net of income tax)	24	409
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>	<b>-</b>	<b>-89,505</b>
Income tax expense	6	-178
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>	<b>-</b>	<b>-89,683</b>

## 2014

### ASSETS

#### *Current assets*

Trade and other receivables	10	194,733
Current tax assets	-	36
Cash and cash equivalents	11	254,086
Non-current assets held for sale	2	89,000

---

#### **TOTAL CURRENT ASSETS**

---

**537,855**

#### *Non-current assets*

Property, plant and equipment		2,276,161
Vessels	7	2,258,334
Other tangible assets	7	1,226
Prepayments	7	16,601
Intangible assets	-	29
Receivables	9	258,447
Investments in equity-accounted investees	24	17,332
Deferred tax assets	8	6,536

---

#### **TOTAL NON-CURRENT ASSETS**

---

**2,558,505**

---

#### **TOTAL ASSETS**

---

**3,096,360**

<b>Equity</b>		
Share capital	-	142,441
Share premium	-	941,770
Translation reserve	-	379
Hedging reserve	18	-
Treasury shares	12	(46,062)
Other equity interest	-	75,000
Retained earnings	-	359,180
<b>EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE COMPANY</b>		<b>1,472,708</b>
<b>Current Liabilities</b>		
Loans and borrowings		169,427
Bank loans	14	146,303
Convertible and other Notes	14	23,124
Trade and other payables	17	125,555
Tax liabilities	-	1
Provisions	-	412
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>		<b>295,395</b>
<b>Non-current liabilities</b>		
Loans and borrowings		1,319,399
Bank loans	14	1,088,026
Convertible and other Notes	14	231,373
Other payables	15	489
Deferred tax liabilities	8	-
Employee benefits	16	2,108
Amounts due to equity-accounted joint ventures	24	5,880
Provisions	-	381
<b>TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>1,328,257</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>3,096,360</b>

<b>SHIPPING REVENUE</b>		
Revenue	3	473,985
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	7	13,122
Other operating income	-	11,411
<b>TOTAL SHIPPING REVENUE</b>		<b>498,518</b>
<b>OPERATING EXPENSES</b>		
Voyage expenses and commissions	4	(118,303)
Vessel operating expenses	4	(124,089)
Charter hire expenses	4	(35,664)
Losses on disposal of vessels/other tangible assets	7	-
Impairment on non-current assets held for sale	2	(7,416)
Depreciation tangible assets	7	(160,934)
Depreciation intangible assets	-	(20)
General and administrative expenses	4	(40,565)
<b>TOTAL OPERATING EXPENSES</b>		<b>(486,991)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>11,527</b>
Finance income	5	2,617
Finance expenses	5	(95,970)
<b>NET FINANCE EXPENSES</b>		<b>(93,353)</b>
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	24	30,286
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>(51,540)</b>
Income tax benefit (expense)	6	5,743
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>(45,797)</b>

2015

<b>ASSETS</b>		
<b>Current assets</b>		
Trade and other receivables	10	219,080
Current tax assets	-	114
Cash and cash equivalents	11	131,663
Non-current assets held for sale	2	24,195
<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>		<b>375,052</b>
<b>Non-current assets</b>		
Vessels	7	2,288,036
Assets under construction	7	93,890
Other tangible assets	7	1,048
Prepayments	7	2
Intangible assets	-	238
Receivables	9	259,908
Investments in equity-accounted investees	24	21,637
Deferred tax assets	8	935
<b>TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>		<b>2,665,694</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>3,040,746</b>



<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		
<i>Current liabilities</i>		
Trade and other payables	17	79,078
Tax liabilities	-	1
Bank loans	14	100,022
Convertible and other Notes	14	-
Provisions	-	406
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>		<b>179,507</b>
<i>Non-current liabilities</i>		
Bank loans	14	952,426
Convertible and other Notes	14	-
Other payables	15	590
Deferred tax liabilities	8	-
Employee benefits	16	2,038
Amounts due to equity-accounted joint ventures	24	-
Provisions	-	436
<b>TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>		<b>955,490</b>
<i>Equity</i>		
Share capital	-	173,046
Share premium	-	1,215,227
Translation reserve	-	(50)
Hedging reserve	18	-
Treasury shares	12	(12,283)
Other equity interest	12	-
Retained earnings	-	529,809
<b>EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE COMPANY</b>		<b>1,905,749</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>3,040,746</b>

<b>Shipping revenue</b>		
Revenue	3	846,507
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	7	13,302
Other operating income	-	7,426
<b>TOTAL SHIPPING REVENUE</b>		<b>867,235</b>
<b>Operating expenses</b>		
Voyage expenses and commissions	4	(71,237)
Vessel operating expenses	4	(153,718)
Charter hire expenses	4	(25,849)
Losses on disposal of vessels/other tangible assets	7	(8,002)
Impairment on non-current assets held for sale	2	-
Depreciation tangible assets	7	(210,156)
Depreciation intangible assets	-	(50)
General and administrative expenses	4	(46,251)
<b>TOTAL OPERATING EXPENSES</b>		<b>(515,263)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>351,972</b>
Finance income	5	3,312
Finance expenses	5	(50,942)
<b>NET FINANCE EXPENSES</b>		<b>(47,630)</b>
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	24	51,592
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>355,934</b>
Income tax benefit (expense)	6	(5,633)
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>350,301</b>

## 2016

### ASSETS

#### Non-current assets

Vessels	8	2,383,163
Assets under construction	8	86,136
Other tangible assets	8	777
Prepayments	8	-
Intangible assets	-	156
Receivables	10	183,914
Investments in equity accounted investees	25	18,413
Deferred tax assets	9	964

#### TOTAL NON-CURRENT ASSETS

2,673,523

#### Current assets

Trade and other receivables	11	166,342
Current tax assets	-	357
Cash and cash equivalents	12	206,689
Non-current assets held for sale	3	-

#### TOTAL CURRENT ASSETS

373,388

#### TOTAL ASSETS

3,046,911

**EQUITY AND LIABILITIES****Equity**

Share capital	-	173,046
Share premium	-	1,215,227
Translation reserve	-	120
Treasury shares	13	(16,102)
Retained earnings	-	515,665

**EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE COMPANY****1,887,956****Non-current liabilities**

Bank loans	15	966,443
Other payables	17	533
Employee benefits	16	2,846
Provisions	-	38

**TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES****969,860****Current liabilities**

Trade and other payables	17	69,859
Current tax liabilities	-	-
Bank loans	15	119,119
Provisions	-	117

**TOTAL CURRENT LIABILITIES****189,095****TOTAL EQUITY AND LIABILITIES****2,066,911**

<b>Shipping income</b>		
Revenue	4	684,265
Gains on disposal of vessels / other tangible assets	8	50,397
Other operating income	-	6,996
<b>TOTAL SHIPPING INCOME</b>		<b>741,658</b>
<b>Operating expenses</b>		
Voyage expenses and commissions	5	(59,560)
Vessel operating expenses	5	(160,199)
Charter hire expenses	5	(17,713)
Loss on disposal of vessels / other tangible assets	8	(2)
Impairment on non-current assets held for sale	3	-
Loss on disposal of investments in equity accounted investees	24	(24,150)
Depreciation tangible assets	8	(227,664)
Depreciation intangible assets	-	(99)
General and administrative expenses	5	(44,051)
<b>TOTAL OPERATING EXPENSES</b>		<b>(533,438)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>208,220</b>
Finance income	6	6,855
Finance expenses	6	(51,695)
<b>NET FINANCE EXPENSES</b>		<b>(44,840)</b>
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	25	40,495
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>203,875</b>
Income tax benefit (expense)	7	174
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>204,049</b>

## 2017

<b>Assets</b>		
<b>Non-current assets</b>		
Vessels	8	2,271,500
Assets under construction	8	63,668
Other tangible assets	8	1,663
Intangible assets	-	72
Receivables	10	160,352
Investments in equity accounted investees	25	30,595
Deferred tax assets	9	2,487
<b>Total non-current assets</b>		<b>2,530,337</b>
<b>Current assets</b>		
Trade and other receivables	11	136,797
Current tax assets	-	191
Cash and cash equivalents	12	143,648
Non-current assets held for sale	3	-
<b>Total current assets</b>		<b>280,636</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>2,810,973</b>
<b>Equity and Liabilities</b>		
<b>Equity</b>		
Share capital	-	173,046
Share premium	-	1,215,227
Translation reserve	-	568
Treasury shares	13	(16,102)
Retained earnings	-	473,622
<b>Equity attributable to owners of the Company</b>		<b>1,846,361</b>
<b>Non-current liabilities</b>		
Bank loans	15	653,730
Other notes	15	147,619
Other payables	17	539
Employee benefits	16	3,984
Provisions	-	-
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>805,872</b>
<b>Current liabilities</b>		
Trade and other payables	17	61,355
Current tax liabilities	-	11
Bank loans	15	47,361
Other borrowings	15	50,010
Provisions	-	3
<b>Total current liabilities</b>		<b>158,740</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>2,810,973</b>

<b>Shipping income</b>		
Revenue	4	513,368
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	8	36,538
Other operating income	4	4,902
<b>Total shipping income</b>		<b>554,808</b>
<b>Operating expenses</b>		
Voyage expenses and commissions	5	(62,035)
Vessel operating expenses	5	(150,427)
Charter hire expenses	5	(31,173)
Loss on disposal of vessels/other tangible assets	8	(21,027)
Impairment on non-current assets held for sale	3	-
Loss on disposal of investments in equity accounted investees	24	-
Depreciation tangible assets	8	(229,777)
Depreciation intangible assets	-	(95)
General and administrative expenses	5	(46,868)
<b>Total operating expenses</b>		<b>(541,402)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>13,406</b>
Finance income	6	7,266
Finance expenses	6	(50,729)
<b>Net finance expenses</b>		<b>(43,463)</b>
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	25	30,082
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>25</b>
Income tax benefit (expense)	7	1,358
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>1,383</b>

## 2018

<b>Assets</b>		
<i>Non-current assets</i>		
Vessels	8	3,520,067
Assets under construction	8	-
Other tangible assets	8	1,943
Intangible assets	-	105
Receivables	10	38,658
Investments in equity accounted investees	25	43,182
Deferred tax assets	9	2,255
<b>Total non-current assets</b>		<b>3,606,210</b>
<i>Current assets</i>		
Trade and other receivables	11	305,726
Current tax assets	-	282
Cash and cash equivalents	12	173,133
Non-current assets held for sale	3	42,000
<b>Total current assets</b>		<b>521,141</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>4,127,351</b>
<b>Equity and Liabilities</b>		
<i>Equity</i>		
Share capital	13	239,148
Share premium	13	1,702,549
Translation reserve	-	411
Hedging reserve	13	(2,698)
Treasury shares	13	(14,651)
Retained earnings	-	335,764
<b>Equity attributable to owners of the Company</b>		<b>2,260,523</b>
<i>Non-current liabilities</i>		
Bank loans	15	1,421,465
Other notes	15	148,166
Other payables	17	1,451
Employee benefits	16	4,336
Provisions	20	4,288
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>1,579,706</b>
<i>Current liabilities</i>		
Trade and other payables	17	87,225
Current tax liabilities	-	41
Bank loans	15	138,537
Other borrowings	15	60,342
Provisions	20	977
<b>Total current liabilities</b>		<b>287,122</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>4,127,351</b>



<b>Shipping Income</b>		
Revenue	4	600,024
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	8	19,138
Other operating income	4	4,775
<b>Total shipping income</b>		<b>623,937</b>
<b>Operating expenses</b>		
Voyage expenses and commissions	5	(141,416)
Vessel operating expenses	5	(185,792)
Charter hire expenses	5	(31,114)
Loss on disposal of vessels/other tangible assets	8	(273)
Impairment on non-current assets held for sale	3	(2,995)
Loss on disposal of investments in equity accounted investees	24	-
Depreciation tangible assets	8	(270,582)
Depreciation intangible assets	-	(111)
General and administrative expenses	5	(66,232)
<b>Total operating expenses</b>		<b>(698,515)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>(74,578)</b>
Finance income	6	15,023
Finance expenses	6	(89,412)
<b>Net finance expenses</b>		<b>(74,389)</b>
Gain on bargain purchase	24	23,059
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	25	16,076
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>(109,832)</b>
Income tax benefit (expense)	7	(238)
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>(110,070)</b>

## 2019

<b>ASSETS</b>		
<i>Non-current assets</i>		
Vessels	8	3,177,262
Right-of-use assets	8	58,008
Other tangible assets	8	2,265
Intangible assets	-	30
Receivables	10	71,083
Investments in equity accounted investees	26	50,322
Deferred tax assets	9	2,715
<b>Total non-current assets</b>		<b>3,362,594</b>
<i>Current assets</i>		
Bunker inventory	11	183,382
Non-current assets held for sale	3	12,705
Trade and other receivables	12	308,087
Current tax assets	-	221
Cash and cash equivalents	13	206,054
<b>Total current assets</b>		<b>802,249</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>4,164,843</b>
<b>EQUITY and LIABILITIES</b>		
<i>Equity</i>		
Share capital	14	230,148
Share premium	14	1,702,540
Translation reserve	-	200
Hedging reserve	14	(4,583)
Treasury shares	14	(45,616)
Retained earnings	-	420,058
<b>Equity attributable to owners of the Company</b>		<b>2,311,855</b>
<i>Non-current liabilities</i>		
Bank loans	16	1,173,044
Other notes	16	108,571
Other borrowings	16	107,078
Lease liabilities	16	43,161
Other payables	18	3,800
Employee benefits	17	8,004
Provisions	21	1,381
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>1,536,938</b>
<i>Current liabilities</i>		
Trade and other payables	18	94,408
Current tax liabilities	-	40
Bank loans	16	40,507
Other borrowings	16	130,235
Lease liabilities	16	32,453
Provisions	21	388
<b>Total current liabilities</b>		<b>316,050</b>
<b>TOTAL EQUITY and LIABILITIES</b>		<b>4,164,843</b>

<i>Shipping income</i>		
Revenue	4	<u>932,377</u>
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	8	<u>14,879</u>
Other operating income	4	<u>10,094</u>
<b>Total shipping income</b>		<b><u>957,350</u></b>
<i>Operating expenses</i>		
Voyage expenses and commissions	5	<u>(144,691)</u>
Vessel operating expenses	5	<u>(211,795)</u>
Charter hire expenses	5	<u>(604)</u>
Loss on disposal of vessels/other tangible assets	8	<u>(75)</u>
Impairment on non-current assets held for sale	3	<u>—</u>
Depreciation tangible assets	8	<u>(337,646)</u>
Depreciation intangible assets	-	<u>(56)</u>
General and administrative expenses	5	<u>(66,890)</u>
<b>Total operating expenses</b>		<b><u>(761,747)</u></b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>195,603</b>
Finance income	6	<u>20,572</u>
Finance expenses	6	<u>(119,903)</u>
<b>Net finance expenses</b>		<b><u>(99,231)</u></b>
Gain on bargain purchase	25	<u>—</u>
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	26	<u>16,460</u>
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>112,832</b>
Income tax benefit (expense)	7	<u>(602)</u>
<b>PROFIT (LOSS) FOR THE PERIOD</b>		<b>112,230</b>

## 2020

<i>Equity</i>		
Share capital	14	239,148
Share premium	14	1,702,549
Translation reserve	-	935
Hedging reserve	14	(7,456)
Treasury shares	14	(164,104)
Retained earnings	-	540,714
<b>Equity attributable to owners of the Company</b>		<b>2,311,786</b>
<i>Non-current liabilities</i>		
Bank loans	16	836,318
Other notes	16	198,279
Other borrowings	16	100,056
Lease liabilities	16	21,172
Other payables	18	6,893
Employee benefits	17	7,987
Provisions	21	1,154
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>1,171,859</b>
<i>Current liabilities</i>		
Trade and other payables	18	85,150
Current tax liabilities	-	629
Bank loans	16	20,542
Other borrowings	16	51,297
Lease liabilities	16	45,749
Provisions	21	227
<b>Total current liabilities</b>		<b>203,594</b>
<b>TOTAL EQUITY and LIABILITIES</b>		<b>3,687,239</b>

<i>Shipping income</i>		
Revenue	4	1,230,750
Gains on disposal of vessels/other tangible assets	8	22,728
Other operating income	4	10,112
<b>Total shipping income</b>		<b>1,263,590</b>
<i>Operating expenses</i>		
Voyage expenses and commissions	5	(125,430)
Vessel operating expenses	5	(210,634)
Charter hire expenses	5	(7,954)
Loss on disposal of vessels/other tangible assets	8	(1)
Impairment on non-current assets held for sale	3	—
Depreciation tangible assets	8	(319,652)
Depreciation intangible assets	-	(99)
General and administrative expenses	5	(65,498)
<b>Total operating expenses</b>		<b>(729,268)</b>
<b>RESULT FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		<b>534,322</b>
Finance income	6	21,496
Finance expenses	6	(91,553)
<b>Net finance expenses</b>		<b>(70,057)</b>
Gain on bargain purchase	25	—
Share of profit (loss) of equity accounted investees (net of income tax)	26	10,917
<b>PROFIT (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>475,182</b>