



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Διπλωματική Εργασία

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αξιολόγηση
Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων**



**Φοιτητής: Ανάργυρος Κούνουπας
Επιβλέπων: Ζήσης Βασίλειος**

Πειραιάς Οκτώβριος , 2021

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑ COPYRIGHT

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αξιολόγηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων.»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Ο ΔΗΛΩΝ

Κούνουπας Ανάργυρος

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλλαν στην εκπόνησή της. Ευχαριστώ θερμά όλους τους καθηγητές του προγράμματος για τις προσπάθειες τους και το ενδιαφέρον τους, τον επιβλέπων καθηγητή μου, κύριο, Ζήση Βασίλειο για τις επικοινωνιακές τους υποδείξεις και την πολύτιμη συμβολή του στην ολοκλήρωση αυτής της εργασίας. Επιπλέον, ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να απευθύνω στην Ηγεσία του Πολεμικού Ναυτικού για την ευκαιρία που μου έδωσε να παρακολουθήσω και να ολοκληρώσω το μεταπτυχιακό αυτό πρόγραμμα.

ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ

bulk carriers	Πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου
container ships	Πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων
Dead-weight tonnage (DTW)	Χωρητικότητα νεκρού βάρους
ferries & cruise ships	Πλοία και κρουαζιερόπλοια
Gross Registered Tonnage (GRT)	Μικτή ολική χωρητικότητα
Gt	Γιγατόνος
Mt	Μεγάτονος
Net Register Tonnage (NRT)	Καθαρή ολική χωρητικότητα
roll-on /roll off	Μεταφορά τροχοφόρου φορτίου
tankers	Δεξαμενόπλοια

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση του ευρύτερου περιβάλλοντος της ναυτιλίας σε εθνικό και διεθνές επίπεδο ώστε να προσδιοριστεί το κλίμα λειτουργίας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών κατά την διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτική κρίσης.

Παράλληλα πραγματοποιείται χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση της ναυτιλιακής εταιρίας COSTAMARE INC κατά την περίοδο 2008-2019 με χρήση αριθμοδεικτών. Πραγματοποιείται επίσης συγκριτική ανάλυση με την DANAOS CORPORATION για την πληρέστερη αξιολόγηση της οικονομικής υγείας της COSTAMARE. Τα ευρήματα δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση συμφέρει την Costamare καθώς το μέσο επιτοκίου δανεισμού είναι χαμηλότερο από τον δείκτη ROE. Επομένως, δεν θα πρέπει η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας να μεταβληθεί με αύξηση των δανειακών κεφαλαίων καθώς αυτό θα μπορούσε να την επιβαρύνει σημαντικά. Η χαμηλή μόχλευση σε συνδυασμό με το ομαλό χρονοδιάγραμμα απόσβεσης ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο επαναχρηματοδότησης καθώς και τον κίνδυνο σημαντικής αύξηση των εξόδων τόκων. Επιπλέον, η Costamare χρησιμοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να περιορίσει την έκθεση σε δανειακά κεφάλαια και τη συνολική δανειακή επιβάρυνση. Εν κατακλείδι, η ελληνική ναυτιλία βρίσκεται στο επίκεντρο ενός ακμάζοντος ναυτιλιακού συμπλέγματος που δημιουργεί επενδύσεις και ευκαιρίες απασχόλησης στη χώρα. Η ελληνική ναυτιλία, με το μέγεθος και τα χαρακτηριστικά της, κατατάσσει την Ελλάδα ως βασικό μέλος, ενός πολυμερούς εμπορικού συστήματος, παρά το σχετικά μικρό μέγεθος της χώρας, είναι ένας ουσιαστικός και στρατηγικός εταίρος των μεγάλων εμπορικών εθνών.

Λέξεις-κλειδιά: ναυτιλία, ναυτιλιακές εταιρείες, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, Ελλάδα, Costamare, Danaos

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑ COPYRIGHT	ii
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	iii
ΑΠΟΔΟΣΗ ΟΡΩΝ	iv
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	v
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	vi
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	viii
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	ix
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ	4
1.1 Διεθνές εμπόριο δια θαλάσσης και τάσεις της διεθνούς ναυτιλίας.....	4
1.2 Μέγεθος παγκόσμιου στόλου.....	6
1.3 Δείκτες ναυτιλιακής αγοράς.....	12
1.4 Παράγοντες διαμόρφωσης τάσεων στις ναυλαγορές.....	15
1.4.1 Ξηρό φορτίο.....	18
1.4.2 Δεξαμενόπλοια, LNG, LPG.....	18
1.4.3 Εμπορευματοκιβώτια.....	21
1.5 Ναυλώσεις και αγοροπωλησίες πλοίων.....	22
1.5.1 Ναυλώσεις πλοίων (chartering).....	22
1.5.2 Αγοραπωλησίες πλοίων.....	26
1.6 Βιβλιογραφία κεφαλαίου.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	30
ΣΥΝΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΘΝΟΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	30
2.1 Ιστορική αναδρομή των τελευταίων 50 ετών.....	30
2.1.1 Λόγοι ανάπτυξης της ελληνικής ναυτιλίας.....	37
2.1.2 Συμβολή των Ελλήνων πλοιοκτητών στις νέες τάσεις.....	40
2.1.3 Σημαία ευκαιρίας.....	42
2.1.4 Εκσυγχρονισμός του ελληνικού στόλου.....	43
2.2 Δυναμικότητα του ελληνικού εμπορικού στόλου.....	44
2.3 Συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομική ανάπτυξη.....	50
2.3.1 Συνεισφορά της ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία.....	51
2.3.2 Εξαγωγές.....	54
2.3.3 Φορολογικό καθεστώς.....	55
2.3.4 Απασχόληση.....	56
2.3.5 Ενεργειακή ασφάλεια & περιβαλλοντική υπευθυνότητα.....	57
2.4 Προβλήματα της ελληνικής ναυτιλίας κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2008.....	58
2.5 Βιβλιογραφία κεφαλαίου.....	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	65
ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΛΟΓΙΑ.....	65
3.1 Ερευνητικό σχέδιο.....	65
3.2 Συλλογή και ανάλυση δεδομένων.....	65
3.3 Επιλογή μεθόδου ανάλυσης αριθμοδεικτών.....	65
3.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	66
3.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	68
3.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	70
3.3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας.....	72
3.4 Βιβλιογραφία κεφαλαίου.....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	76
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ: COSTAMARE INC.....	76
4.1 Σύντομο ιστορικό.....	76
4.2 Ανάλυση SWOT.....	79
4.2.1 Πλεονεκτήματα (Strengths).....	79
4.2.2 Αδυναμίες.....	80
4.2.3 Ευκαιρίες.....	81
4.2.4 Απειλές.....	82
4.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών.....	84
4.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	84
4.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	86
4.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	89
4.3.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας.....	91
4.4 Συγκριτική ανάλυση COSTAMARE με την DANAOS.....	93
4.5 Βιβλιογραφία κεφαλαίου.....	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	102
ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ.....	102
5.1 Μειονεκτήματα Έρευνας	102
5.2 Ευρήματα.....	102
5.3 Βιβλιογραφία κεφαλαίου.....	104
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	105
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	105
6.1 Γενικά συμπεράσματα.....	105
6.2 Προτάσεις.....	106
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	109
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	114
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	116

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 - Αριθμός εμπορικών πλοίων ανά τύπο, 2019.....	7
Διάγραμμα 2 – DTW εμπορικών πλοίων ανά τύπο (σε εκατ.) (2000-2019).....	8
Διάγραμμα 3 – Μεριδίο αγοράς στόλου ανά περιοχή πραγματικού δικαιούχου, 2019. .	11
Διάγραμμα 4 - Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο ανά περιφέρεια, 2018.....	17
Διάγραμμα 5 - Κύριοι παραγωγοί πετρελαίου, Μεριδία αγοράς %, 2018.....	20
Διάγραμμα 6 - Κύριοι καταναλωτές πετρελαίου, Μεριδία αγοράς %, 2018.....	20
Διάγραμμα 7 - Παγκόσμιο εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων, 1996-2018.....	21
Διάγραμμα 8 – Κυριότερα ναυπηγεία κατασκευής δεξαμενόπλοιων ελληνικής ιδιοκτησίας (1948-1960).....	42
Διάγραμμα 9 - Ο ελληνικός στόλος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2019).....	45
Διάγραμμα 10 – Μεριδίο ελληνικού στόλου παγκοσμίως κατά είδος σκάφους, 2019. .	46
Διάγραμμα 11 – Δραστηριότητα του ελληνικού στόλου, ανά περιφέρεια (2019).....	46
Διάγραμμα 12 – Παραγγελίες νέων πλοίων ελληνικών συμφερόντων (2019).....	47
Διάγραμμα 13 – Νηολόγηση ελληνικού στόλου με βάση τις σημαίες (2019).....	49
Διάγραμμα 14 – Συνεισφορά της ναυτιλίας στο ισοζύγιο πληρωμών (2011-2018).....	52
Διάγραμμα 15 – Παραγωγικότητα ελληνικής ναυτιλίας (2013-2019).....	53
Διάγραμμα 16 – Συνολική παραγωγικότητα ελληνικής οικονομίας & ναυτιλίας (2009-2017).....	54
Διάγραμμα 17 – Συναλλαγματικά κέρδη από τη ναυτιλία (2016-2019).....	55
Διάγραμμα 18 – Συνολική απασχόληση και απασχόληση στη ναυτιλία (2009-2017) . .	57
Διάγραμμα 19 - Εξέλιξη κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	85
Διάγραμμα 20 – Σύγκριση ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων & ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων.....	87
Διάγραμμα 21 – Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού & ενεργητικού και κεφάλαιο κίνησης.....	88
Διάγραμμα 22 Σύγκριση ROA, ROE, μέσου επιτοκίου δανεισμού.....	93

97

98

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 - Ανάπτυξη του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου, επιλεγμένα έτη (εκατ. τόνοι) 9	
Πίνακας 2 - Εγγραφή εμπορικού στόλου ανά ομάδα οικονομιών (2014-2019).....10	10
Πίνακας 3 - Ιδιοκτησία και καταχώριση στόλου, κύριες οικονομίες, Ιανουάριος 2019...11	11
Πίνακας 4 – Διαδρομές και φορτία δείκτη BCI.....13	13
Πίνακας 5 – Διαδρομές και φορτία δείκτη BPI.....13	13
Πίνακας 6 – Διαδρομές και φορτία δείκτη BSI.....14	14
Πίνακας 7 – Διαδρομές και φορτία δείκτη BSI.....14	14
Πίνακας 8 - Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο, Φορτώσεις εμπορευμάτων, 2017-2018.....16	16
Πίνακας 9 - Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο, Εκφορτώσεις εμπορευμάτων, 2017-2018.....16	16
Πίνακας 10 - Εμπόριο ξηρών χύδην φορτίων, 2017-2018.....18	18
Πίνακας 11 - Εμπόριο δεξαμενόπλοιων, 2017-2018.....19	19
Πίνακας 12 – Ανάπτυξη μεγάλων στόλων, ετήσια αύξηση (%), 1923-1939.....39	39
Πίνακας 13 - Ετήσια αύξηση της χωρητικότητας (ανά 1000 GRT).....39	39
Πίνακας 14 - Δεξαμενόπλοια που κατασκευάστηκαν από Έλληνες πλοιοκτήτες σε ευρωπαϊκά, αμερικανικά και ασιατικά ναυπηγεία (1948-1960).....41	41
Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες έρευνας.....73-74	73-74
Πίνακας 16 – Χωρητικότητα στόλου Costamare, 2020.....76	76
Πίνακας 17 – Συνολικό προφίλ στόλου Costamare, 2020.....78	78
Πίνακας 18 – Σύνοψη ανάλυσης SWOT.....83	83
Πίνακας 19 – Αριθμοδείκτες ρευστότητας (2008-2019).....84	84
Πίνακας 20 – Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (2008-2019).....86	86
Πίνακας 21 – Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (2008-2019).....90	90
Πίνακας 22 – Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης (2008-2019).....91	91
Πίνακας 23 – Υπολογισμός μέσου επιτοκίου δανεισμού.....92	92

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούνται από τους εξής δυο πυλώνες την ναυτιλία και τους λιμένες παράδοσης παραλαβής των εμπορευμάτων. Σήμερα, με σκοπό τη βελτίωση των θαλάσσιων μεταφορών και την εγκαθίδρυση ενός πιο βιώσιμου και λειτουργικού συστήματος μεταφορών, εφαρμόζονται καινοτόμες τεχνολογίες, νέα επιχειρηματικά μοντέλα, και πολιτικές που συμβάλλουν στην υπέρβαση των εμποδίων που υφίστανται στις θαλάσσιες μεταφορές σε παγκόσμιο επίπεδο. Η ναυτιλία είναι η ασφαλέστερη και η πλέον φιλική προς το περιβάλλον μορφή εμπορικών μεταφορών καθώς επίσης και από τις πρώτες βιομηχανίες που υιοθέτησαν ευρέως εφαρμοζόμενα διεθνή πρότυπα ασφαλείας. Αξιοσημείωτο είναι ότι, τα τελευταία 15 χρόνια έχει σημειωθεί σημαντική μείωση της θαλάσσιας ρύπανσης, μολονότι υπάρχει ραγδαία ανάπτυξη του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου. Η πρόοδος αυτή έχει εξασφαλιστεί κυρίως μέσω της εφαρμογής αποτελεσματικής περιβαλλοντικής πολιτικής. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εφαρμογής αποτελεσματικής περιβαλλοντικής πολιτικής αποτελεί το γεγονός ότι, από τον Ιανουάριο του 2020, το όριο για το θείο στο μαζούτ που χρησιμοποιείται σε πλοία που εκτελούν πλόες εκτός καθορισμένων περιοχών ελέγχου των εκπομπών (SO_x-ECAs) έχει μειωθεί από 3,50% σε 0,50% γεγονός που αναμένεται να μειώσει σημαντικά την ποσότητα οξειδίων του θείου που απελευθερώνονται στην ατμόσφαιρα. Η εν λόγω απόφαση ορόσημο θα μειώσει σε μεγάλο βαθμό την επίδραση των εκπομπών των πλοίων και θα εξασφαλίσει σημαντικά οφέλη για το περιβάλλον, και για την υγεία των ανθρώπων ιδίως για τους πληθυσμούς που ζουν κοντά σε λιμάνια και ακτές, καθώς επίσης θα εξασφαλίσει ισότιμους όρους ανταγωνισμού για τους διαχειριστές πλοίων σε παγκόσμιο επίπεδο. (IMO, 2020).

Σύμφωνα με τον Jean Paul Rodrigue (2010), η ναυτιλία είναι μια εξαιρετικά παγκοσμιοποιημένη βιομηχανία, τόσο σε λειτουργία όσο και σε ιδιοκτησία. Περίπου 67% του παγκόσμιου στόλου (σε χωρητικότητα) βρίσκεται υπό σημαία ευκαιρίας (flag of convenience), η οποία παρέχει χαμηλότερο κόστος μητρώου και χαμηλότερο λειτουργικό κόστος. Στον ναυτιλιακό κλάδο που ήδη κυριαρχείται από την κατασκευή μεγάλων πλοίων, τις συγχωνεύσεις, τις εξαγορές και τις συμμαχίες των ναυτιλιακών εταιριών, η δυνητική εξοικονόμηση κόστους στη θάλασσα περιορίζεται με αποτέλεσμα

να αυξάνεται η πίεση για την εξεύρεση τρόπων εξοικονόμηση κόστους στον τομέα της εφοδιαστικής της ενδοχώρας. Εκτός από το κόστος και τα έσοδα, η ζήτηση είναι η κύρια κινητήρια δύναμη για τους μεταφορείς ώστε να ενσωματώσουν τις υπηρεσίες τους κατά μήκος των αλυσίδων βασικών προϊόντων. Μεταφορείς που παραδοσιακά ασχολούνται μόνο με τη μεταφορά εμπορευμάτων από το ένα σημείο στο άλλο αναζητούν ολοένα και περισσότερες ευκαιρίες στον τομέα των πρακτικών απογραφής just-in-time, της ολοκλήρωσης της εφοδιαστικής αλυσίδας, και της διαχείρισης του συστήματος πληροφοριών (Diana Cordes Feibert et.al., 2017). Οι ναυτιλιακές γραμμές αξιολογούν όλο και περισσότερο τη διαμόρφωση του στόλου τους σε συνάρτηση με την ικανότητα να πληρούν τις απαιτήσεις εφοδιαστικής της πελατειακής τους βάσης σε ζητήματα όπως, τιμή, χρόνος διέλευσης, αξιοπιστία χρονοδιαγράμματος, συχνότητα υπηρεσιών τακτικών γραμμών και εγγύτητα στις αγορές (Ducruet and Notteboom, 2012).

Τέλος, οι φορείς εκμετάλλευσης παγκόσμιων λιμένων έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη δυναμική των τερματικών σταθμών λιμένων εμπορευματοκιβωτίων με την εύρυθμη λειτουργία των τερματικών εγκαταστάσεων και τον στρατηγικό σχεδιασμό των επενδύσεων σε υποδομές (Simoes et.al., 2018). Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 επηρέασε σημαντικά τη ναυτιλία, η οποία γνώριζε μία σταθερή και ταχεία ανάπτυξη όλα τα προηγούμενα χρόνια λόγω της διαθεσιμότητας μετρητών, της κατασκευής τεχνολογικά προηγμένων πλοίων, της επέκτασης των λιμένων, και της εισαγωγής νέων ναυτιλιακών υπηρεσιών. Την περίοδο 2000-2009, η ικανότητα φορτίου από την άποψη των ισοδύναμων μονάδων είκοσι ποδιών (TEU)¹ του παγκόσμιου στόλου εμπορευματοκιβωτίων τριπλασιάστηκε φθάνοντας τα 12,5 εκατομμύρια. Ωστόσο, τους πρώτους έξι μήνες της κρίσης, η ναυτιλιακή βιομηχανία μειώθηκε κατά σχεδόν 16% προκαλώντας τεράστιες απώλειες (Kalgora and Christian, 2016).

Μελέτη αναφορικά με τις στρατηγικές χρηματοδότησης που εφάρμοσαν οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης του 2008 αναφέρει ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία βασίζεται σε μεγάλες επενδύσεις που πραγματοποιούνται για την οργάνωση ενός στόλου μεταφοράς εμπορευμάτων σε όλο τον κόσμο. Η χρηματοδότηση του κλάδου είναι ένα ευαίσθητο πρόβλημα που απαιτεί σημαντικά κεφάλαια, ενώ η βέλτιστη κεφαλαιακή δομή αποτελεί σημαντική πρόκληση σε μια παγκόσμια ανταγωνιστική οικονομία, ιδίως σε περιόδους κρίσης (Paun and Toran, 2016).

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιεί χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση της ναυτιλιακής εταιρίας COSTAMARE INC, μίας από τους κορυφαίους

¹ Ένα TEU ισοδυναμεί με ένα τυποποιημένο εμπορευματοκιβώτιο μήκους 20 ποδιών

ιδιοκτήτες και παρόχους εμπορευματοκιβωτίων για ναύλωση στον κόσμο. Η χρηματοοικονομική ανάλυση αφορά στην περίοδο 2008-2019 και πραγματοποιείται με ανάλυση αριθμοδεικτών επίσης συγκριτική μελέτη με τη Danaos Corporation για την ίδια περίοδο.

Η δομή της διπλωματικής είναι η ακόλουθη:

Κεφάλαιο 1: Παρουσιάζεται ο κλάδος της παγκόσμιας ναυτιλίας, οι τάσεις που τον καθορίζουν, το μέγεθος του παγκόσμιου στόλου, οι δείκτες της ναυτιλιακής αγοράς, και οι παράγοντες διαμόρφωσης των τάσεων στις ναυλαγορές. Επιπλέον, εξηγείται η διαδικασία της ναύλωσης πλοίων και της αγοραπωλησίας σκαφών.

Κεφάλαιο 2: Ασχολείται με την ελληνική ναυτιλία πραγματοποιώντας αρχικά μία εκτενή ιστορική αναδρομή και εξηγώντας τους λόγους για τους οποίους αναπτύχθηκε η ελληνική ναυτιλία, πώς συνέβαλλαν οι Έλληνες πλοιοκτήτες στις νέες τάσεις και με ποιον τρόπο εκσυγχρονίστηκε ο ελληνικός στόλος. Στο κεφάλαιο συζητούνται επίσης η δυναμικότητα του ελληνικού εμπορικού στόλου, η συμβολή της ναυτιλίας στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και τα προβλήματα που αντιμετώπισε ο κλάδος κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008.

Κεφάλαιο 3: Εξηγεί την ερευνητική μεθοδολογία και τους λόγους για τους οποίους επιλέχθηκε η μέθοδος ανάλυσης αριθμοδεικτών. Επίσης, παρουσιάζονται και οι δείκτες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση

Κεφάλαιο 4: Πραγματοποιεί την χρηματοοικονομική ανάλυση της Costamare Inc. για την περίοδο 2008-2019 καθώς επίσης και τη σύγκριση με τη Danaos Corporation για την ίδια περίοδο..

Κεφάλαιο 5 : Συζητούνται τα ευρήματα της Διπλωματικής.

Κεφάλαιο 6 : Ολοκληρώνεται η Διπλωματική εργασία με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

1.1 Διεθνές Εμπόριο Δια Θαλάσσης Και Τάσεις Της Διεθνούς Ναυτιλίας

Περίπου το 90% του διεθνούς εμπορίου πραγματοποιείται δια θαλάσσης. Η ναυτιλία εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό μοχλό ανάπτυξης των χωρών, διευκολύνοντας το διηπειρωτικό εμπόριο, τη μαζική μεταφορά πρώτων υλών και την εισαγωγή/εξαγωγή προσιτών τροφίμων και μεταποιημένων προϊόντων (ICS, 2019). Οι ναυτιλιακές εταιρείες σχηματίζουν ένα δίκτυο που συνδέει σχεδόν όλες τις παράκτιες χώρες σε όλο τον κόσμο μεταξύ τους, ενώ οι ναυτιλιακές μεταφορές τακτικών γραμμών είναι όλο και συχνότερες με αποτέλεσμα να είναι εφικτή η μεταφόρτωση αγαθών σε θαλάσσιους λιμένες που λειτουργούν ως κόμβοι στο δίκτυο. (Hoffmann et.al., 2017).

Το σύστημα εμπορευματικών μεταφορών περιλαμβάνει το δίκτυο εξειδικευμένων πλοίων, τα λιμάνια που επισκέπτονται και τις υποδομές μεταφορών ,από τα εργοστάσια στους τερματικούς σταθμούς στα κέντρα διανομής. Στο πλαίσιο ενός τέτοιου ορισμού, είναι σχεδόν αδύνατο να εξεταστούν οι θαλάσσιες μεταφορές χωριστά από το πλαίσιο της διακίνησης εμπορευμάτων. Σε παγκόσμια βάση, περίπου 50.000 ποντοπόρα πλοία μεταφέρουν φορτίο άνω των **33 δισεκατομμυρίων τόνων-χιλιομέτρων** (Η μεταφορά φορτίου ενός τόνου ,σε απόσταση ενός χιλιομέτρου.) ετησίως σε περισσότερες από 150 χώρες. Αυτές οι εισερχόμενες και εξερχόμενες εμπορευματικές ροές μέσω εθνικών λιμένων συνδέονται με την κυκλοφορία εμπορευμάτων μέσω δικτύου μεταφορών. Στην πραγματικότητα, η ναυτιλία μπορεί να θεωρηθεί ως «παραγωγός ταξιδιού» για τα φορτία στο παγκόσμιο εμπόριο και τη σύνδεση με τις εγχώριες εμπορευματικές μετακινήσεις φορτηγών και τρένων (Ducruet et.al., 2018).

Αντανακλώντας τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και την εμπορική δραστηριότητα, η αύξηση του όγκου του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου ανήλθε στο +2,7% το 2018 από +4,1% που ήταν το 2017. Η επιβράδυνση ήταν ευρείας βάσης και επηρέασε σχεδόν όλα τα τμήματα θαλάσσιου φορτίου, υπονομεύοντας τις παγκόσμιες δραστηριότητες διακίνησης φορτίου λιμένων και επιβραδύνοντας την ανάπτυξή τους στο +4,7% από +6,7% το 2017.

Γεγονότα που διαδραματίστηκαν μέσα στο 2018 συνέβαλαν στην επιβράδυνση της ανάπτυξης του θαλάσσιου εμπορίου. Τα σημαντικότερα εξ αυτών ήταν :

- Οι εμπορικές εντάσεις και ο προστατευτισμός.
- Οι γεωπολιτικές αναταραχές και η απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου να αποχωρήσει από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit).
- Οι διαταραχές της προσφοράς, όπως αυτές που συμβαίνουν στον τομέα του πετρελαίου.
- Οι εξελίξεις ανά χώρα, συμπεριλαμβανομένης της ύφεσης σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, της αδυναμίας των βιομηχανικών τομέων σε πολλές περιοχές, και της ασθενέστερης ζήτησης εισαγωγών τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Εντούτοις, το 2018, ο συνολικός όγκος των συναλλαγών μέσω ναυτιλίας ανήλθε σε 11 δισ., γεγονός που αποτέλεσε ορόσημο για τον κλάδο, ενώ αναμένεται επέκταση του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου με μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 3,5% την περίοδο 2019-2024, με γνώμονα ιδίως την ανάπτυξη σε φορτία εμπορευματοκιβωτίων, ξηρού φορτίου χύδην και αερίου (Sirimanne et.al., 2019).

Ο Ρόλος Της Κίνας

Στις εξελίξεις αυτές, ο ρόλος της Κίνας είναι εξαιρετικά σημαντικός καθώς η χώρα αποκτά σταδιακά μεγαλύτερη οικονομική και διπλωματική επιρροή και τελικά γεωστρατηγική επιρροή σε παγκόσμια κλίμακα και συνεπώς σε περιοχές ενδιαφέροντος της Ευρώπης . Οι ισχυρότερες επενδύσεις και εμπορικές σχέσεις μεταξύ της Κίνας και των χωρών της Αφρικής, της Μέσης Ανατολής και της Κεντρικής Ασίας αυξάνουν την ανάγκη οι χώρες αυτές να διατηρούν φιλικές σχέσεις με το Πεκίνο με αποτέλεσμα να ισχυροποιούν την θέση της Κίνας στις περιφερειακές υποθέσεις. Προς το παρόν, η διαδικασία αυτή δεν είναι καθόλου ορατή, δεδομένου ότι η Κίνα προσέχει ιδιαίτερα σε αυτές τις περιοχές κρατώντας χαμηλό προφίλ στον τομέα της άμυνας και της ασφάλειας. Επιπλέον, η κυβέρνηση της Κίνας έχει αποκτήσει αυξημένη ικανότητα να επηρεάζει τους δρόμους του εμπορίου μεταξύ της Κίνας και των ροών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί , η απόφαση της Κίνας να αναπτύξει το λιμάνι του Πειραιά και να δημιουργήσει ένα νέο εμπορικό σύνδεσμο μεταξύ Κεντρικής Ευρώπης και Ασίας μέσω Ελλάδας και Βαλκανίων. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του, επηρεάζει τις σχέσεις εντός της ΕΕ , δεδομένου ότι βοηθά τις οικονομίες της Ανατολικής Ευρώπης να απομακρυνθούν από τον περιφερειακό τους ρόλο εντός της ΕΕ. Ταυτόχρονα, η κινεζική στρατηγική για τις υποδομές παρέχει την

ευκαιρία επαναπροσδιορισμού των σχέσεων Ε.Ε.-Κίνας. Μακροπρόθεσμα, είναι πιθανό ότι οι μεταφορές και η εφοδιαστική αλυσίδα με τη συμμετοχή της Ασίας και της Αφρικής θα παρακάμπτουν όλο και περισσότερο την Ευρώπη.(Van der Putten and Meijnders, 2015). Η Κίνα είναι ένας βασικός παράγοντας στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (container ships) και μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου (bulk carriers), αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το ήμισυ της ανάπτυξης των μεταφορών του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου κατά την τελευταία δεκαετία. Το 2018, οι θαλάσσιες εισαγωγές από την Κίνα εκτιμήθηκαν στο 25% θαλάσσιου εμπορίου παγκοσμίως. Στο πλαίσιο αυτό, οι προοπτικές για το εμπόριο αυτό εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις στην κινεζική οικονομία. Παράλληλα, η αυξημένη ένταση στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ Κίνας και Ηνωμένων Πολιτειών εκτιμάται ότι επηρέασε περίπου το 2% του όγκου του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου, ιδίως σε προϊόντα όπως το σιτάρι και τα προϊόντα χάλυβα. Συνεπώς, η αβεβαιότητα παραμένει κυρίαρχο θέμα στο τρέχον περιβάλλον θαλάσσιων μεταφορών με κινδύνους που δημιουργούν μειονεκτήματα, όπως, οι εξελίξεις σε τμήματα της αγοράς που υπέστησαν διαταραχές το 2019, οι διαταραχές στο εμπόριο σιδηρομεταλλεύματος που προκλήθηκαν από τον κυκλώνα Βερόνικα στην Αυστραλία² και οι σοβαρές επιπτώσεις του συμβάντος του φράγματος Vale στη Βραζιλία.³

1.2 Μέγεθος Παγκόσμιου Στόλου

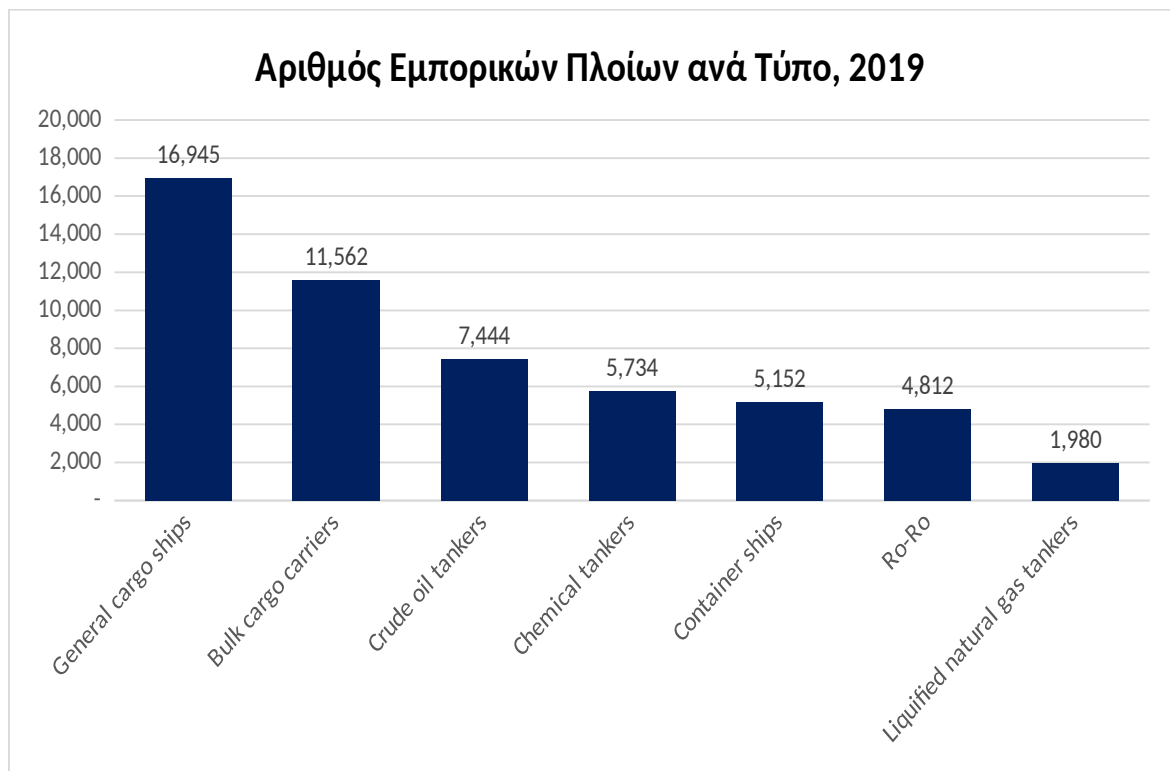
Στην εμπορική ναυτιλία διακρίνονται τα ακόλουθα είδη πλοίων:

- **Πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων** (container ships), τα οποία μεταφέρουν προϊόντα μεταποίησης μέσω τακτικών γραμμών θαλάσσιων μεταφορών.
- **Πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου** (bulk carriers), τα οποία μεταφέρουν πρώτες ύλες, όπως άνθρακα, χάλυβα, βωξίτη, σιτηρά, σιδηρομετάλλευμα, κλπ.
- **Δεξαμενόπλοια** (tankers), τα οποία μεταφέρουν πετρέλαιο, φυσικό αέριο και χημικά.
- **Πλοία και κρουαζιερόπλοια** (ferries & cruise ships), τα οποία εκτελούν σύντομες διαδρομές μεταφέροντας επιβάτες. Στην πλειοψηφία τους, τα πλοία αυτά είναι Roll-on /Roll off (Ro-Ro) για τη μεταφορά τροχοφόρων.
- **Ειδικά πλοία** (specialist ships) τα οποία ανήκουν στην υπεράκτια βιομηχανία πετρελαίου καθώς και τα ναυαγοσωστικά, παγοθραυστικά και ερευνητικά πλοία.

² <https://www.bbc.com/news/world-australia-47688551>

³ <https://www.reuters.com/article/us-vale-sa-disaster-exclusive-idUSKCN1Q0287>

Το 2019, από τα περίπου 53.629 εμπορικά πλοία που εμπορεύονται διεθνώς, 16.945 μονάδες (31,6%) ήταν γενικά φορτηγά πλοία (general cargo ships) και 11.562 μονάδες (21,6%) ήταν μεταφοράς φορτίου χύδην (bulk cargo carriers). Σε σύγκριση με το 2018, το σύνολο των εμπορικών πλοίων μειώθηκε κατά 0,19% από 53.732 πλοία στους παγκόσμιους εμπορικούς στόλους. Τα δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου (crude oil tankers) αποτελούν τον τρίτο πιο κοινό τύπο εμπορευματικών πλοίων με 7.444 μονάδες το 2019 (13,9%) ενώ τα πλοία μεταφοράς χημικών και κιβωτίων ανήλθαν σε 5.734 μονάδες (10,7%) και 5.152 μονάδες (9,6%), αντίστοιχως. Τέλος, μικρότερα μερίδια αγοράς κατείχαν τα πλοία Ro-Ro και τα δεξαμενόπλοια μεταφοράς υγρού αερίου με 4.812 (9,0%) και 1.980 μονάδες (3,7%), αντίστοιχα (Διάγραμμα 1).

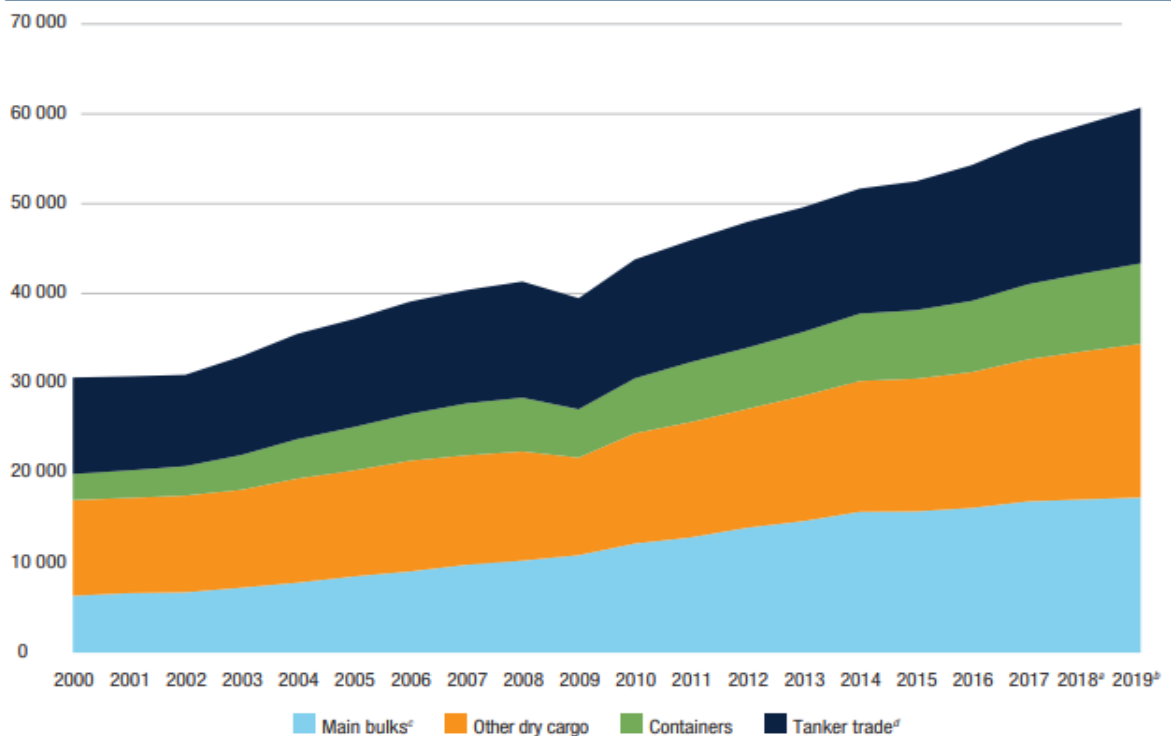


Διάγραμμα 1 - Αριθμός εμπορικών πλοίων ανά τύπο, 2019

Πηγή: Statista (2020)

Τον Ιανουάριο του 2019, ο παγκόσμιος στόλος ανήλθε σε 1,98 δισεκατομμύρια DWT (dead weight tonnage), +52 εκατομμύρια DWT συγκριτικά με το 2018. Τα τελευταία χρόνια, η χωρητικότητα έχει αυξηθεί σημαντικά σε όλα τα τμήματα εκτός από τους γενικούς μεταφορείς φορτίου με τα πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην να σημειώνουν ιδιαίτερως ταχεία αύξηση. Κατά την περίοδο 2009-2019, το μερίδιο των πλοίων

μεταφοράς φορτίου χύδην στη συνολική φέρουσα ικανότητα αυξήθηκε από 35% σε 43%, ενώ τα μερίδια των πετρελαιοφόρων και του γενικού φορτίου μειώθηκαν από 35% σε 29% και από 9% σε 4%, αντίστοιχα (Διάγραμμα 2).



Διάγραμμα 2 – DTW εμπορικών πλοίων ανά τύπο (σε εκατ.) (2000-2019)

Πηγή: *Sirimanne et.al. (2019)*

Από το 1970 έως το 2000, το εμπόριο με δεξαμενόπλοια αυξήθηκε από 1.440 εκατ. τόνους σε 2.163 εκατ. τόνους (+50,2%), το εμπόριο χύδην ξηρού φορτίου αυξήθηκε από 448 εκατ. τόνους σε 1.186 εκατ. τόνους (+164,7%), και το εμπόριο άλλου ξηρού φορτίου αυξήθηκε από 717 εκατ. τόνους σε 2.632 εκατ. τόνους (+267,1%). Από το 2000 έως το 2007, οι μεταβολές υπολογίζονται σε +27,0% για τα δεξαμενόπλοια, +52,7% για το χύδην ξηρό φορτίο, και +32,1% για το άλλο ξηρό φορτίο. Μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και έως το 2018, οι μεταβολές υπολογίζονται σε +16,55 % για τα δεξαμενόπλοια, +68,0% για το χύδην ξηρό φορτίο, και +28,6% για το άλλο ξηρό φορτίο (Πίνακας 1). Από τα δεδομένα αυτά γίνεται σαφές ότι η ανάπτυξη του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου επιβραδύνθηκε μετά την έναρξη της κρίσης του 2008. Ουσιαστικά, πριν από το 2008, ο κλάδος είχε συνηθίσει σε αύξηση του θαλάσσιου εμπορίου που αποτελούσε σημαντικό πολλαπλάσιο της αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ωστόσο, η αναλογία μεταξύ της αύξησης της ζήτησης και του ΑΕΠ άρχισε να συρρικνώνεται λόγω της κρίσης, ειδικότερα όταν το εμπόριο

δεξαμενοπλοίων μειώθηκε λόγω, των μεταβαλλόμενων προτύπων ενέργειας στη μεταφορά φορτίων και τη δραματική πτώση των τιμών του πετρελαίου από το 2014 (ICS, 2018).

Πίνακας 1 (Ανάπτυξη του Διεθνούς Θαλ. Εμπορίου-Επιλεγμένα έτη - Εκατ. τόνοι)

Έτος	Δεξαμενόπλοια	Χύδηνξηρό φορτίο	Άλλο ξηρό φορτίο	Σύνολο
1970	1.440	448	717	2.605
1980	1.871	608	1.225	3.704
1990	1.755	988	1.265	4.008
2000	2.163	1.186	2.632	5.981
2005	2.422	1.579	3.108	7.109
2006	2.698	1.676	3.328	7.702
2007	2.747	1.811	3.478	8.036
2008	2.742	1.911	3.578	8.231
2009	1.641	1.998	3.218	6.857
2010	2.752	2.232	3.423	8.407
2011	2.785	2.364	3.626	8.775
2012	2.840	2.564	3.791	9.195
2013	2.828	2.734	3.951	9.513
2014	2.825	2.964	4.054	9.843
2015	2.932	2.930	4.161	10.023
2016	3.058	3.009	4.228	10.295
2017	3.146	3.151	4.419	10.716
2018	3.194	3.210	4.601	11.005

Πηγή: *Sirimanne et.al. (2019)*

Αναφορικά με τη χωρητικότητα του εμπορικού στόλου ανά ομάδα οικονομιών, το μεγαλύτερο μερίδιο ανήκει στις αναπτυσσόμενες οικονομίες με 1.512 εκατ. DTW το 2019 από 1.280 εκατ. DTW το 2014 (+18,13%) και αντίστοιχο μερίδιο 76,7% από 76,0%. Οι αναπτυγμένες οικονομίες είχαν χωρητικότητα 449 εκατ. DTW το 2019 από 395 εκατ. DTW το 2014 (+13,67%), αλλά το μερίδιό τους μειώθηκε από 23,4% σε 22,8%.

Οι μεταβατικές οικονομίες παρέμειναν στα ίδια μεγέθη χωρητικότητας και μεριδίου αγοράς. Αναφορικά με τον αριθμό των πλοίων, οι αναπτυσσόμενες οικονομίες αύξησαν τις μονάδες από 57.000 το 2014 σε 65.000 το 2019 (+14,04%) και το μερίδιο αγοράς από 66,3% σε 68,4%. Αντιθέτως, οι αναπτυγμένες οικονομίες αύξησαν τον αριθμό των μονάδες από 25.000 σε 26.000 (+4,00%), αλλά το μερίδιο αγοράς

μειώθηκαν από 29,1% σε 27,4%. Τέλος, μείωση στο μερίδιο αγοράς υπέστησαν και οι μεταβατικές οικονομίες από 4,7% το 2014 σε 4,2% με σταθερό αριθμό μονάδων, που ανέρχεται στις 4.000 (Πίνακας 2).

Πίνακας 2 (Εγγραφή Εμπορικού Στόλου Ανά Ομάδα Οικονομιών 2014-2019)

2014	Χωρητικότητα		Πλοία	
	(εκατ. DWT)	% συνόλου	αριθμός	% συνόλου
Παγκόσμιο σύνολο	1.685	100,0%	86.000	100,0%
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	1.280	76,0%	57.000	66,3%
Μεταβατικές οικονομίες	10	0,6%	4.000	4,7%
Αναπτυγμένες οικονομίες	395	23,4%	25.000	29,1%
2019	Χωρητικότητα		Πλοία	
	(Εκατ. DWT)	% Συνόλου	Αριθμός	% Συνόλου
Παγκόσμιο σύνολο	1.972	100,0%	95.000	100,0%
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	1.512	76,7%	65.000	68,4%
Μεταβατικές οικονομίες	11	0,6%	4.000	4,2%
Αναπτυγμένες οικονομίες	449	22,8%	26.000	27,4%

Πηγή: UNCTAD (2019)

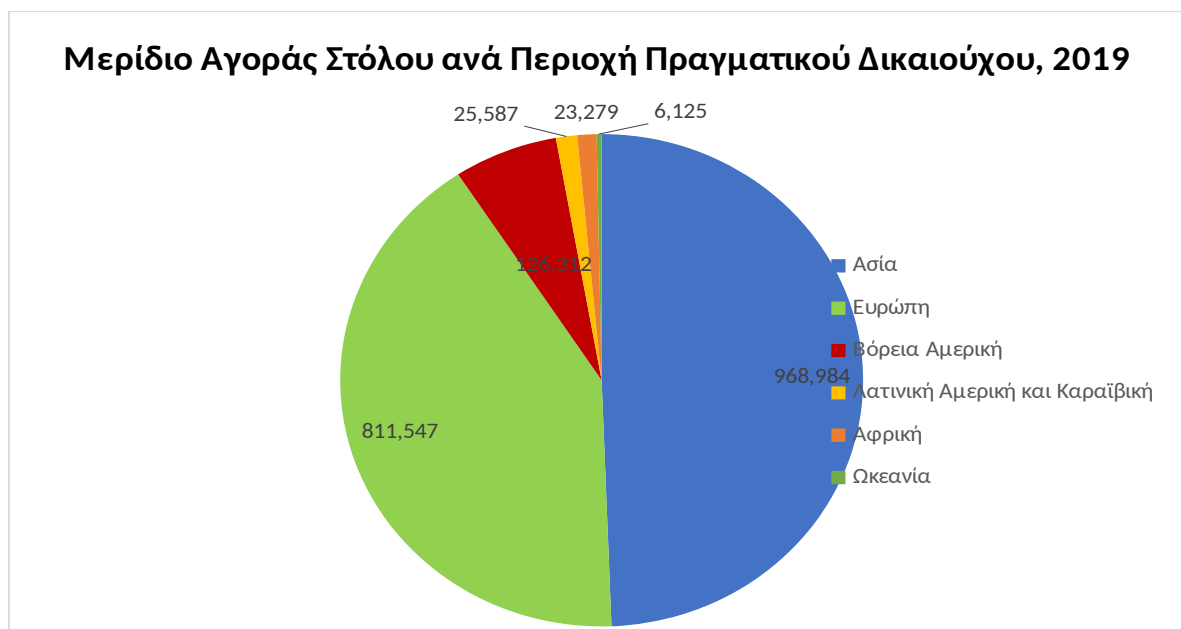
Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3, το 2019, το μερίδιο των δέκα κυριότερων οικονομιών στο σύνολο των πλοίων ανήλθε σε 56,88%, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο σε χωρητικότητα DTW ανήλθε σε 68,85%. Η Ελλάδα βρίσκεται στη δεύτερη θέση της κατάταξης των πλοίων με 4.536 πλοία και μερίδιο 8,78% πίσω από την Κίνα, η οποία έχει 6.125 πλοία και μερίδιο 11,85%. Ωστόσο, στη χωρητικότητα, η Ελλάδα βρίσκεται στην πρώτη θέση παγκοσμίως με 349.198 χιλιάδες DTW και μερίδιο 17,79%, ενώ ακολουθεί η Ιαπωνία με 225.121 χιλιάδες DTW και μερίδιο 11,47%.

Πίνακας 3 (Ιδιοκτησία και Καταχώριση Στόλου, Κύριες Οικονομίες, Ιανουάριος 2019)

Χώρα	Πλοία	% Συνόλο υ	Χώρα	DTW (χιλ.)	% Συνόλο υ
Κίνα	6.125	11,85%	Ελλάδα	349.195	17,79%
Ελλάδα	4.536	8,78%	Ιαπωνία	225.121	11,47%
Ιαπωνία	3.822	7,39%	Κίνα	206.301	10,51%
Σιγκαπούρη	2.728	5,28%	Σιγκαπούρη	121.486	6,19%
Γερμανία	2.672	5,17%	Χονγκ Κονγκ	98.128	5,00%
Ινδονησία	2.145	4,15%	Γερμανία	96.532	4,92%
Νορβηγία	2.038	3,94%	Κορέα	76.702	3,91%
ΗΠΑ	1.978	3,83%	Νορβηγία	61.115	3,11%
Ρωσία	1.707	3,30%	ΗΠΑ	58.382	2,97%
Κορέα	1.647	3,19%	Βερμούδες	58.232	2,97%
Παγκόσμιο σύνολο	51.684	56,88%	Παγκόσμιο σύνολο	1.962.582	68,85%

Πηγή: UNCTAD (2019)

Επομένως, από τον Ιανουάριο του 2019, οι πέντε κορυφαίες οικονομίες που κατέχουν πλοία αντιπροσώπευαν το 51% της χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου - Ελλάδα 17,79% Ιαπωνία 11,47%, Κίνα 10,51%, Σιγκαπούρη 6,19% και Χονγκ Κονγκ 5,00%. Σχεδόν το ήμισυ της χωρητικότητας του κόσμου ανήκε σε ασιατικές εταιρείες. Οι ιδιοκτήτες από την Ευρώπη αντιπροσώπευαν το 41% του συνόλου της χωρητικότητας DTW και από τη Βόρεια Αμερική το 6%, ενώ εταιρείες από τη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική, την Αφρική και την Ωκεανία είχαν μερίδιο 1% ή λιγότερο (Διάγραμμα 3).



Διάγραμμα 3 – Μερίδιο αγοράς στόλου ανά περιοχή πραγματικού δικαιούχου, 2019

Πηγή: UNCTAD (2019)

1.3 Δείκτες Ναυτιλιακής Αγοράς

Κάθε εργάσιμη ημέρα από το 1985, έμποροι πλοίων και μεσίτες εξετάζουν ένα σύνολο δεικτών που παρέχονται από το Baltic Exchange στο Λονδίνο ώστε να εκτιμήσουν προς τα πού κινείται η αγορά και να διεξάγουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητές τους αναλόγως. Ο κεντρικός δείκτης μεταξύ των δεικτών μεταφοράς φορτίου χύδην είναι ο Baltic Exchange Dry Index (BDI), ο οποίος συχνά αναφέρεται από οικονομικούς αναλυτές ως ο πιο ειλικρινής δείκτης των εμπορικών ροών της πραγματικής οικονομίας που συνδέονται σχεδόν αποκλειστικά με την πλευρά της ζήτησης του εμπορίου λόγω της σχετικής έλλειψης ευελιξίας της πλευράς της προσφοράς, δηλαδή τη συνολική χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου. Η ικανότητα του παγκόσμιου στόλου για ανεφοδιασμό κρίνεται ως συγκριτικά άκαμπτη και, ως εκ τούτου, αμετάβλητη βραχυπρόθεσμα, επειδή απαιτούνται τουλάχιστον δύο έτη για την κατασκευή ενός νέου πλοίου.

Ειδικότερα, ο δείκτης BDI αποτελεί έναν ενιαίο αριθμό, υπολογιζόμενο καθημερινά, η αξία του οποίου καταρτίζεται από τις εκτιμήσεις που παρέχονται από τον μεσίτη των ισχυόντων τιμών σε μια σειρά συγκεκριμένων καθορισμένων ταξιδιών. Το Baltic Exchange έχει ορίσει 29 ξεχωριστές διαδρομές-πρότυπα για τη ναυτιλιακή βιομηχανία που καλύπτουν και τις τέσσερις κατηγορίες μεγεθών πλοίων - Capesize, Panamax, Supramax και Handysize – οι οποίες με τη σειρά τους υπολογίζονται στους τέσσερις

εξατομικευμένους δείκτες BCI, BPI, BSI και BHSI (BMTI-2020).

Ο δείκτης Capesize του Χρηματιστηρίου της Βαλτικής (BCI) είναι ένας ημερήσιος μέσος όρος που υπολογίζεται από τις εκθέσεις ενός ανεξάρτητου διεθνούς συμβουλίου, το οποίο έχει την υποχρέωση να εξετάζει καθημερινά ένα καλάθι διαδρομών ταξιδιού στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου μέσω των πλοίων Capesize.

Πίνακας 4 – Διαδρομές και Φορτία Δείκτη BCI

Διαδρομή	Προορισμοί	Φορτίο (mt)	Στάθμιση
C2	Tubarao/Rotterdam	160.000	10%
C3	Tubarao/Beilun and Baoshan	150.000	15%
C4	Richards Bay/Rotterdam	150.000	5%
C5	W Australia/Beilun-Baoshan	150.000	15%
C7	Bolivar/Rotterdam	150.000	5%
C8_03	Gibraltar-Hamburg	172.000	10%
C9_03	Amsterdam-Rotterdam-Antwerp	172.000	5%
C10_03	China-Japan	172.000	20%
C11_03	China-Japan	172.000	5%
C12	Gladstone/Rotterdam	150.000	10%

Πηγή: BMTI (2020)

Ο δείκτης Panamax (BPI) του Χρηματιστηρίου της Βαλτικής είναι ένας ημερήσιος μέσος όρος που υπολογίζεται από τις εκθέσεις ενός ανεξάρτητου διεθνούς συμβουλίου κατόπιν εξέτασης των διαδρομών πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου Panamax.

Πίνακας 5 – Διαδρομές και Φορτία Δείκτη BPI

Διαδρομή	Προορισμοί	Φορτίο (mt)	Στάθμιση
1	Baton Rouge/Antwerp, Rotterdam, Amsterdam	55.000	10,0%

1A	Skaw-Gibraltar	70.000	20,0%
2	Baton Rouge/1 no combo port South Japan	54.000	12,5%
2A	Taiwan-Japan range	70.000	12,5%
3	US North Pacific/1 no combo port South Japan	54.000	10,0%
3A	Japan/South Korea range	70.000	20,0%
4	Japan-South Korea range	70.000	15,0%

Πηγή: BMTI (2020)

Ο δείκτης Supramax του Χρηματιστηρίου της Βαλτικής (BSI) αντικατέστησε τον δείκτη Baltic Handymax (BHMI) στις 3 Ιανουαρίου 2006.

Πίνακας 6 – Διαδρομές και Φορτία Δείκτη BSI

Διαδρομή	Προορισμοί	Φορτίο (mt)	Στάθμιση
1A	Antwerp/Skaw	52,454	12,5%
1B	Canakkale	52,454	12,5%
2	South Korea/Japan	52,454	25,0%
3	South Korea/Japan	52,454	25,0%
4	Gibraltar/Skaw	52,454	25,0%

Πηγή: BMTI (2020)

Ο δείκτης Handy size (BHSI) του Χρηματιστηρίου της Βαλτικής είναι ένας ημερήσιος μέσος όρος που υπολογίζεται από τις εκθέσεις ενός ανεξάρτητου διεθνούς συμβουλίου κατόπιν εξέτασης των διαδρομών πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου Handy size.

Πίνακας 7 – Διαδρομές και Φορτία Δείκτη BSI

Διαδρομή	Προορισμοί	Φορτίο (mt)	Στάθμιση
1	Skaw – Passero, Recalada – Rio de Janeiro	28.000	12,5%
2	Skaw – Passero, Boston – Galveston	28.000	12,5%
3	Recalada – Rio de Janeiro	28.000	12,5%
4	US Gulf	28.000	12,5%
5	SE Asia	28.000	25,0%
6	S Korea – Japan	28.000	25,0%

Πηγή: BMTI (2020)

1.4 Παράγοντες Διαμόρφωσης Τάσεων στις Ναυλαγορές

Οι θαλάσσιες μεταφορές παραμένουν η ραχοκοκαλιά του παγκόσμιου εμπορίου και της αλυσίδας εφοδιασμού της μεταποίησης, καθώς το 80% του όγκου των εμπορευμάτων διεθνώς μεταφέρεται από τη θάλασσα. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης του διεθνούς θαλάσσιου εμπορίου μειώθηκε ελαφρώς το 2018, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας στην παγκόσμια οικονομία και της ανάπτυξης εκτεταμένων κινδύνων. Οι όγκοι αυξήθηκαν κατά 2,7%, κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο 3,0% τοις εκατό από το 1970 έως το 2017. Ωστόσο, ο συνολικός όγκος το 2018 ανήλθε σε 11 δισεκατομμύρια τόνους (UNCTAD, 2019). Ο συνδυασμός των συνθηκών της παγκόσμια οικονομία και του εμπορίου με τις συνθήκες που διαμορφώνονται περαιτέρω από τις τάσεις ανά χώρα, επιβράδυνε την ανάπτυξη σε όλα σχεδόν τα είδη φορτίου, εξαιρουμένων των μικρών χύδην, του φυσικού αερίου και των προϊόντων πετρελαίου. Συγκεκριμένα οι εμπορικές ροές, ανάλογα με το οικονομικό επίπεδο των χωρών διαμορφώθηκαν ως ακολούθως:

- Οι αναπτυσσόμενες χώρες συνέχισαν να έχουν σημαντική συμμετοχή στις παγκόσμιες θαλάσσιες εμπορικές ροές, τόσο από την άποψη των εξαγωγών (φορτώσεις εμπορευμάτων) όσο και των εισαγωγών (εκφορτώσεις εμπορευμάτων). Το 2018 οι φορτώσεις στις χώρες αυτές αυξήθηκαν κατά 2,5%, (από 6.312,8 εκατ. τόνους το 2017 σε 6.470,0 εκατ. τόνους το 2018) και οι εκφορτώσεις κατά 3,9%, (από 6.825,9 εκατ. τόνους το 2017 σε 7.092,8 εκατ.

Τόνους το 2018) . Στο σύνολο του κόσμου, οι χώρες αυτές φόρτωσαν το 58,8% και εκφόρτωσαν το 64,5% (Πίνακες 8 και 9). Αντίστοιχα,

- Οι αναπτυγμένες οικονομίες σημείωσαν αύξηση 3,0% στις φορτώσεις, από 3.709,0 εκατ. τόνους σε 3.821,6 εκατ. τόνους και αύξηση 0,7% στις εκφορτώσεις, από 3.795,0 εκατ. τόνους σε 3.822,8 εκατ. τόνους την περίοδο 2017-2018. Το μερίδιο των χωρών αυτών στο σύνολο του κόσμου το 2018 είναι 34,7% στις φορτώσεις και 34,7% στις εκφορτώσεις (Πίνακες 8 και 9).

Πίνακας 8 (Διεθνές Θαλάσσιο Εμπόριο, Φορτώσεις Εμπορευμάτων, 2017-2018)

(εκατ. τόνοι)	Έτος	Σύνολο	Αργό πετρέλαιο	Δεξαμενόπλοιο	Ξηρό φορτίο
Κόσμος	2017	10.716,3	1.874,6	1.271,6	7.570,1
	2018	11.005,0	1.886,2	1.308,1	7.810,7
Αναπτυγμένες οικονομίες	2017	3.709,0	152,7	491,2	3.065,1
	2018	3.821,6	157,7	511,2	3.152,7
Μεταβατικές οικονομίες	2017	694,3	206,8	41,6	445,9
	2018	713,3	203,8	39,6	469,9
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	2017	6.312,8	1.515,0	738,8	4.059,0
	2018	6.470,0	1.524,7	757,3	4.188,0

Πηγή: UNCTAD (2019)

Πίνακας 9 (Διεθνές θαλάσσιο Εμπόριο, Εκφορτώσεις Εμπορευμάτων, 2017-2018)

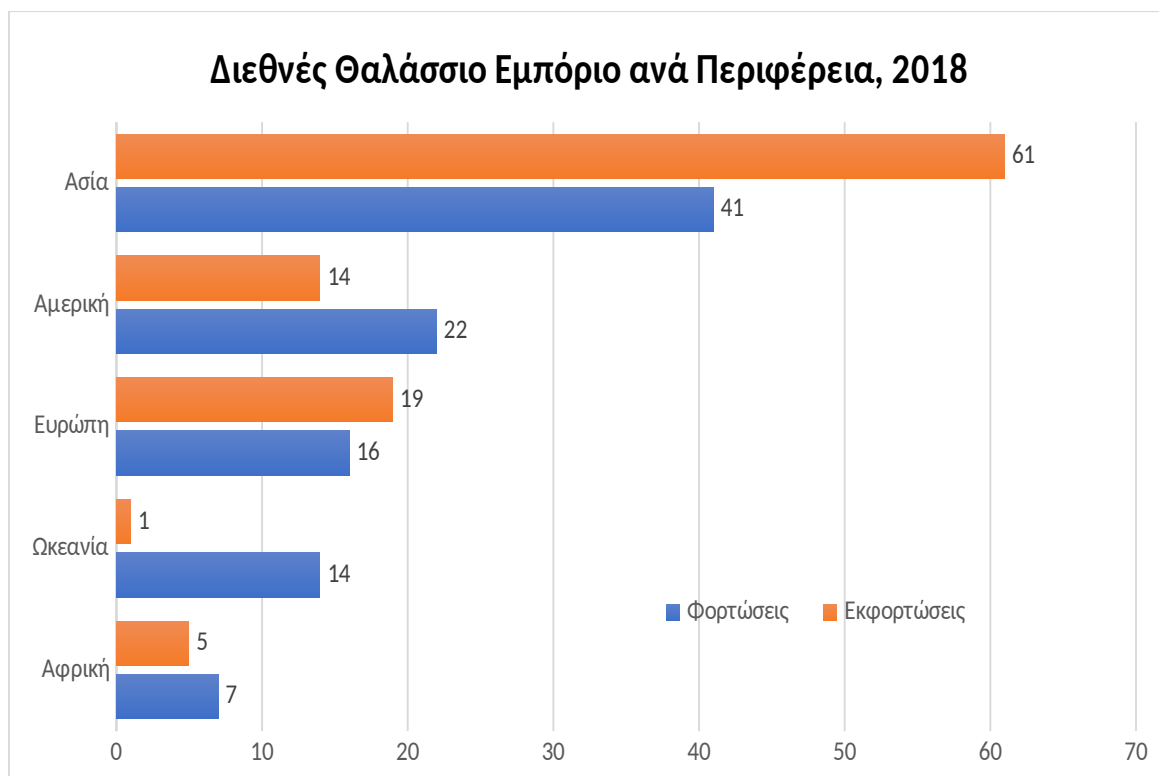
(Εκατ. Τόνοι)	Έτος	Σύνολο	Αργό πετρέλαιο	Δεξαμενόπλοιο	Ξηρό Φορτίο
---------------	------	--------	----------------	---------------	-------------

Κόσμος	2017	10.702,3	2033,7	1.289,4	7.379,2
	2018	11.002,2	2.048,5	1.321,8	7.631,9
Αναπτυγμένες οικονομίες	2017	3.795,0	979,1	494,7	2.321,2
	2018	3.822,8	946,5	495,8	2.380,5
Μεταβατικές οικονομίες	2017	81,3	0,3	4,6	76,4
	2018	86,4	0,3	4,8	81,3
Αναπτυσσόμενες οικονομίες	2017	6.825,9	1.054,3	790,0	4.981,6
	2018	7.092,8	1.101,6	821,2	5.170,0

Πηγή: UNCTAD (2019)

Γενικότερα, από τις αρχές του 21^{ου} αιώνα, η συνεισφορά των αναπτυσσόμενων χωρών στο θαλάσσιο εμπόριο έχει μετατοπιστεί, αντανακλώντας τον αυξανόμενο ρόλο τους ως σημαντικών εξαγωγέων ακατέργαστων πρώτων υλών καθώς και μεγάλων εξαγωγέων και εισαγωγέων, τελικών και ημικατεργασμένων προϊόντων. Ωστόσο, η συμμετοχή στο εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων, έχει συγκεντρωθεί στην Ασία, ιδίως στην Κίνα και τις γειτονικές χώρες. Άλλες αναπτυσσόμενες περιφέρειες δεν συνέβαλαν εξίσου, αντικατοπτρίζοντας τους ποικίλους βαθμούς ενσωμάτωσής τους στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και τα κατασκευαστικά δίκτυα. Αναφορικά με την περιφερειακή κατανομή του παγκόσμιου θαλάσσιου εμπορίου το 2018, το 41% των συνολικών φορτώσεων και το 61% του συνόλου των εκφορτώσεων προήλθε από την Ασία. Ακολουθούν Αμερική με ποσοστό φορτώσεων 22% και εκφορτώσεων 14%, η Ευρώπη με 16% και 19%, αντίστοιχα, η Ωκεανία με 14% και 1%, αντίστοιχα, και η Αφρική με 7% και 5%, αντίστοιχα (Διάγραμμα 4).

Η συμμετοχή της Αφρικής είναι πολύ χαμηλή ως αποτέλεσμα της μειωμένης σημασίας των παραδοσιακών εξαγωγών υγρών φορτίων και ξηρού φορτίου χύδην στο παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο. Η μειωμένη συμμετοχή αντισταθμίστηκε εν μέρει από εναλλακτικές πηγές πρώτων υλών από την Αφρική και όχι από την εξαγωγή αγαθών με μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία και αγαθών που μεταφέρονται σε εμπορευματοκιβώτια, όπως τα μεταποιημένα ή βιομηχανικά προϊόντα. Η σχετική μείωση των χωρών της Λατινικής Αμερικής ως πηγή όγκων εμπορίου είναι εξίσου αξιοσημείωτη. Αντίθετα, οι ασιατικές χώρες πέτυχαν μεγάλη αύξηση του ενδοπεριφερειακού εμπορίου κυρίως λόγω του εμπορίου κατασκευών και των κατακερματισμένων διαδικασιών παραγωγής. Παρατηρήθηκε σε περιορισμένο βαθμό στη Λατινική Αμερική και καθόλου στην Αφρική, λόγω των περιορισμών στις υποδομές και τις ναυτιλιακές υπηρεσίες (UNCTAD, 2019).



Διάγραμμα 4 - Διεθνές θαλάσσιο εμπόριο ανά περιφέρεια, 2018

Πηγή: UNCTAD (2019)

1.4.1 Ξηρό Φορτίο

Το εμπόριο ξηρών χύδην υποστήριξε τις θαλάσσιες μεταφορές το 2018, αλλά οι τάσεις διέφεραν ανάλογα με τα βασικά προϊόντα, ενώ οι υποκείμενοι κίνδυνοι έγιναν πιο εμφανείς. Η ανάπτυξη του συνολικού εμπορίου ξηρών χύδην επεκτάθηκε κατά 2,6% 2018, (Το 2017 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 4,0%) . Ειδικότερα, στα μεγάλα φορτία ξηρών χύδην (σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας, και σιτηρά) η αύξηση του εμπορίου του άνθρακα κατά 5,1% αντιστάθμισε τη μείωση στο εμπόριο των σιτηρών (-1,1%) και την σχεδόν μηδαμινή μεταβολή στο εμπόριο σιδήρου (+0,2%) και οδήγησε σε συνολική αύξηση του εμπορίου μεγάλων φορτίων κατά 1,9% (Το 2017 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 4,7%). Στα μικρά φορτία, το εμπόριο προϊόντων του δάσους αυξήθηκε κατά 3,6%, ενώ η συνολική αύξηση στα μικρά φορτία ήταν 3,7%. Από την άλλη πλευρά, οι κίνδυνοι για το εμπόριο ξηρών χύδην φορτίων έγιναν πιο έντονοι λόγω των πιέσεων που δέχτηκε η αγορά (UNCTAD, 2019).

Πίνακας 10 (Εμπόριο Ξηρών Χύδην Φορτίων, 2017-2018)

(Εκατ. Τόνοι)	2017	2018	%
---------------	------	------	---

Μεγάλα φορτία	3.151,0	3.210,0	1,9%
εκ των οποίων:			
Σίδηρος	1.473,0	1.476,0	0,2%
Άνθρακας	1202,0	1263,0	5,1%
Σιτηρά	476,0	471,0	-1,1%
Μικρά φορτία	1.947,0	2.020,0	3,7%
εκ των οποίων:			
Προϊόντα χάλυβα	392,0	390,0	-0,5%
Προϊόντα δάσους	365,0	378,0	3,6%
Σύνολο εμπορίου ξηρών χύδην	5.098,0	5.230,0	2,6%

Πηγή: UNCTAD (2019)

1.4.2 Δεξαμενόπλοια, LNG, LPG

Μετά από ισχυρή ανάπτυξη το 2017, το εμπόριο μέσω των δεξαμενόπλοιων επιβραδύνθηκε το 2018. Η γεωγραφική διασπορά του εμπορίου πετρελαίου στην Ανατολική Ασία συνεχίστηκε το 2018. Οι εξαγωγές ήταν λιγότερο συγκεντρωμένες στους παραδοσιακούς εξαγωγείς από τη Δυτική Ασία και περιέλαβαν προμηθευτές από τη λεκάνη του Ατλαντικού (Αγκόλα, Βραζιλία, Καναδάς, Νιγηρία και τις Ηνωμένες Πολιτείες). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 11, το παγκόσμιο εμπόριο δεξαμενόπλοιων αυξήθηκε μόλις κατά 1,5% το 2018 λόγω λιγότερων αποστολών αργού πετρελαίου.

Ωστόσο, η απότομη πτώση στην ανάπτυξη του εμπορίου πετρελαίου αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ταχεία επέκταση, του εμπορίου φυσικού αερίου (υγροποιημένο φυσικό αέριο, Liquefied Natural Gas, και του υγροποιημένου πετρελαίου αερίου, Liquefied Petroleum Gas).

Πίνακας 11 (Εμπόριο Δεξαμενόπλοιων, 2017-2018)

(Εκατ. Τόνοι)	2017	2018	%
Αργό πετρέλαιο	1.874,6	1.886,2	0,6%
Άλλες συναλλαγές δεξαμενοπλοίων	1.271,6	1.308,1	2,9%
εκ των οποίων:			
Υγροποιημένο φυσικό αέριο (LNG)	292,0	318,0	8,9%
Υγροποιημένο πετρέλαιο αέριο (LPG)	90,0	97,0	7,8%

Σύνολο εμπορίου δεξαμενόπλοιων	3.146,2	3.194,3	1,5%
---------------------------------------	----------------	----------------	-------------

Πηγή: UNCTAD (2019)

Το παγκόσμιο εμπόριο αργού πετρελαίου ανήλθε σε 1,9 δισεκατομμύρια τόνους το 2018. Η ανάπτυξη περιορίστηκε από την μείωση των εισαγωγών στην Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες, και από την επιβράδυνση της ζήτησης των εισαγωγών στην Κίνα, λόγω των περιορισμών στη δυναμικότητα των διυλιστηρίων κατά τη διάρκεια του έτους. Ειδικότερα, στην Κίνα, οι εισαγωγές ακατέργαστου πετρελαίου αυξήθηκαν κατά περίπου 15,6% το 2016, 9,2% το 2017 και 7,3% το 2018. Οι κύριοι παραγωγοί και καταναλωτές πετρελαίου ως προς τα μερίδια αγοράς παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 5 και 6.



Διάγραμμα 5 - Κύριοι Παραγωγοί Πετρελαίου, Μερίδια αγοράς %, 2018

Πηγή: UNCTAD (2019)



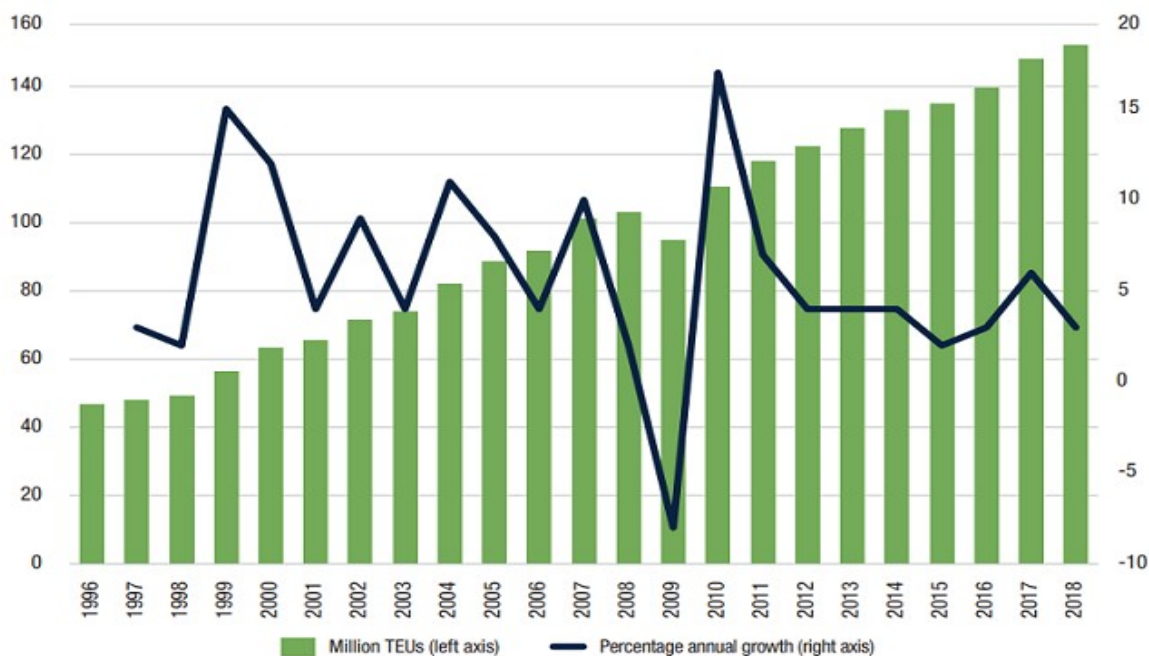
Διάγραμμα 6 - Κύριοι Καταναλωτές Πετρελαίου, Μερίδια Αγοράς %, 2018

Πηγή: UNCTAD (2019)

Το εμπόριο των εξευγενισμένων προϊόντων πετρελαίου καθυστέρησε λόγω της μείωσης των εισαγωγών από τη Βραζιλία και τη Νοτιοανατολική Ασία και την ανάληψη αποθεμάτων σε ορισμένες περιοχές. Ωστόσο, η σταθερή ζήτηση εισαγωγών από το Μεξικό και η επέκταση των αποστολών από τη Δυτική Ασία και τις Ηνωμένες Πολιτείες συνέβαλαν στην αντιστάθμιση της αρνητικής τάσης.

1.4.3 Εμπορευματοκιβώτια

Το 2018, το παγκόσμιο εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων χαρακτηρίστηκε από μεγάλη αβεβαιότητα, λόγω της επιβολής του ανώτατου ορίου θείου στην αποθήκη καυσίμων, τις εμπορικές τριβές της Κίνας με τις Ηνωμένες Πολιτείες, την αδυναμία στις καταναλωτικές αγορές και τις δυσμενείς εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία. Οι παράγοντες αυτοί επιβράδυναν το εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων καθώς οι όγκοι αυξήθηκαν κατά 2,6% το 2018, από 6,0% το 2017, αυξάνοντας το σύνολο σε 152 εκατομμύρια TEUs (Διάγραμμα 7).



Διάγραμμα 7 - Παγκόσμιο εμπόριο εμπορευματοκιβωτίων, 1996-2018

Πηγή: UNCTAD (2019)

Εντούτοις, η ανάπτυξη αυτή είναι πολύ μικρότερη σε σχέση με τους διψήφιους ρυθμούς ανάπτυξης την 1^η δεκαετία του 21^{ου} αιώνα και από το ήμισυ του μέσου ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης 5,8% που καταγράφηκε τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Ένα μεγάλο μερίδιο του παγκοσμιοποιημένου εμπορίου εμπορευματοκιβωτίων συνεχίζει να γίνεται μέσω των μεγάλων εμπορικών αρτηριών Ευρώπης και Δυτικής Ασίας. Ωστόσο, το 60% του παγκόσμιου εμπορίου εμπορευματοκιβωτίων που συμβαίνει σε άλλες μη κύριες εμπορικές διαδρομές περιλαμβάνει τις αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες αποκτούν όλο και περισσότερη σημασία (UNCTAD, 2019).

Συνολικά, το 2019, ήταν μια καλή χρονιά για τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Τα πλοία ξηρού φορτίου χύδην και τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων είδαν θετικές τιμές ναύλων και ταμειακών ροών, καλύπτοντας τα ημερήσια λειτουργικά έξοδα των πλοίων και το μεγαλύτερο μέρος του κόστους χρηματοδότησης. Οι προσδοκίες ήταν για μια πολύ υψηλότερη αγορά για αυτές τις δύο κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, αλλά οι μέσες τιμές των ναύλων ήταν πολύ κάτω από τις προσδοκίες (Karatzas , 2020). Τα κεφάλαια για τη ναυτιλιακή βιομηχανία γίνονται πολύ πιο επιλεκτικά και η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί το 2021. Με τις δημόσιες κεφαλαιαγορές κλειστές στο άμεσο μέλλον, η χρηματοδότηση της ναυτιλίας εξαρτάται όλο και περισσότερο από ίδια κεφάλαια και κεφάλαια από τις ιδιωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένων των ναυτιλιακών τραπεζών. Ένας μικρός αριθμός πλοιοκτητών διατηρούν την πρόσβαση σε κεφάλαια ανέξοδα, ενώ μεγάλο μέρος της αγοράς εξαρτάται από ιδιώτες επενδυτές

και εναλλακτικά κεφάλαια με σχετικά υψηλό κόστος χρηματοδότησης (Β.Karatzas, 2020).

1.5 Ναυλώσεις Και Αγοροπωλησίες Πλοίων

Οι οικονομικές πτυχές που αφορούν τις εμπορικές δραστηριότητες της ναυτιλιακής βιομηχανίας καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τη θαλάσσια χρηματοδότηση. Ορισμένες από αυτές τις εμπορικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν την αγορά πλοίων, τις ναυλώσεις, τη θαλάσσια ασφάλιση ,ακόμα και την ανάπτυξη ή την επισκευή των οργάνων του πλοίου, κλπ. Δεδομένου ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι εξαιρετικά ασταθής, λόγω της φύσης της θαλάσσιας δραστηριότητας, πολλά χρηματοδοτικά ιδρύματα διστάζουν να χρηματοδοτήσουν αγορές πλοίων, εκτός εάν ο αγοραστής είναι πολύ γνωστός και ασφαλής πελάτης. Συνεπώς, καθίσταται επιτακτική ανάγκη απαιτήσεις όπως η ισχυρή πιστοληπτική ικανότητα και τα υγιή αποθέματα μετρητών να πληρούνται αυστηρά και να μην αθετούνται (Visvikis and Panayides, 2017).

1.5.1 Ναυλώσεις Πλοίων (*chartering*)

Μία διαδεδομένη πρακτική στον χώρο της ναυτιλίας είναι η ναύλωση του σκάφους με διάφορους όρους που θα επιτρέψουν στον ενδιαφερόμενο να αγοράσει το πλοίο ή/και να αποκτήσει την κυριότητά στο τέλος της περιόδου ναύλωσης. Οι ναυλώσεις είναι κυρίως συμβάσεις χρόνου (*time charter*) ή ταξιδιού (*voyage charter*) και λειτουργούν με τη μορφή ενοικίασης του σκάφους υπό διάφορους όρους. Στην περίπτωση αυτή, ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει την υποχρέωση για τη μεταφορά ορισμένης ποσότητας φορτίου από και προς συμφωνημένους λιμένες με σταθερό ναύλο, ο οποίος καθορίζεται από τις συνθήκες της αγοράς εμπορευματικών μεταφορών (Plomaritou and Menelaou, 2020).

Όταν πρόκειται για σύμβαση ταξιδιού (*voyage charter*), συμφωνείται μία πληθώρα λεπτομερειών και σημαντικών ρητρών πλοιοκτήτη και ναυλωτή. Αυτές οι πληροφορίες περιλαμβάνουν την ημερομηνία και τον τόπος υπογραφής του συμφωνητικού ναύλωσης (*charterparty*), το πλήρες όνομα και την καταστατική έδρα του πλοιοκτήτη και του ναυλωτή, την περιγραφή του πλοίου, και τη γεωγραφική θέση του πλοίου κατά την υπογραφή της σύμβασης ναύλωσης. Επίσης, οι συμφωνίες ναύλωσης περιλαμβάνουν δεδομένα όπως η κατά προσέγγιση ημερομηνία άφιξης του πλοίου στον (πρώτο) λιμένα φόρτωσης, η ποσότητα φορτίου που ο ναυλωτής υποχρεούται να αποστείλει, ο τύπος και η περιγραφή του φορτίου που πρόκειται να μεταφερθούν,

καθώς και ο λιμένας φορτίου ή οι λιμένες φόρτωσης και εκφόρτωσης (Βρανίκου και Δεμέστιχας, 2017).

Όταν πρόκειται για σύμβαση χρόνου (time charter), ο ναυλωτής χρησιμοποιεί το πλοίο για συμφωνημένη χρονική περίοδο (ημέρες ή χρόνια) έναντι αμοιβής, που έχει την υποχρέωση να καταβάλλει στον πλοιοκτήτη σε συμφωνημένα χρονικά διαστήματα. Ο χρόνος της ναύλωσης καθορίζεται ανάλογα με τον σκοπό της ναύλωσης τον τύπο του πλοίου και τον τόπο και τον χρόνο παράδοσης. Η σύμβαση χρόνου μοιάζει αρκετά με την ταξιδιωτική ναύλωση, δεδομένου ότι το πλοίο θα πρέπει να εκτελέσει ένα συγκεκριμένο ταξίδι. Η διαφορά είναι ότι ο πλοιοκτήτης λαμβάνει ενοίκιο ανά ημέρα για τον χρόνο εργασίας του πλοίου αντί να συλλέγει αμοιβή ανά μονάδα φορτίου. Επιπλέον, ο ναυλωτής χρεώνει το πλοίο για ένα ταξίδι μετ' επιστροφής και, ως εκ τούτου, αναλαμβάνει την υποχρέωση να παραδώσει το πλοίο στον ίδιο λιμένα ή στην ίδια περιοχή από όπου το παρέλαβε. Η περίπτωση της περιοδικής ναύλωσης χρόνου είναι η πιο κοινή, κατά τη διάρκεια της οποίας το πλοίο ναυλώνεται για τα όρια μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής. (J.Zabityte, 2014).

Όπως εξηγούν οι Korinek and Sourdin (2009), διαφορετικοί ναυλωτές έχουν διαφορετικές ανάγκες μεταφοράς. Δεν απαιτούν όλοι τις ίδιες υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών και δεν ναυλώνουν ένα συγκεκριμένο σκάφος για τους ίδιους λόγους. Ο κατακερματισμός της αγοράς ναύλωσης είναι η διαδικασία διαχωρισμού της ναυτιλιακής αγοράς σε διακριτά τμήματα ναυλωτών που έχουν την ίδια πολιτική ναύλωσης και παρόμοιες ανάγκες μεταφορών. Ο κατακερματισμός περιλαμβάνει την ομοιογενή αγοραστική συμπεριφορά των ναυλωτών εντός ενός τμήματος αλλά ετερογενή αγοραστική συμπεριφορά μεταξύ των διαφορετικών τμημάτων της αγοράς. Η διαδικασία κατάτμησης ξεκινά με βάση την υπηρεσία μεταφοράς, δηλαδή τον ειδικό παράγοντα που αντανακλά τις διαφορές στις απαιτήσεις των ναυλωτών ή την ανταπόκριση σε μεταβλητές μάρκετινγκ, όπως η αγοραστική συμπεριφορά, η χρήση, οι παροχές, οι προτιμήσεις ή η αφοσίωση. Στη συνέχεια, επιλέγονται οι περιγραφές των τμημάτων με βάση την ικανότητά τους να εντοπίζουν τμήματα και να προτείνουν την ανταγωνιστική στρατηγική με βάση τη γεωγραφική θέση, το μέγεθος του τμήματος αγοράς, κλπ. Προκειμένου τα τμήματα που δημιουργούνται να είναι στρατηγικής σημασίας, θα πρέπει να είναι μετρήσιμα, προσβάσιμα, διαφοροποιημένα ώστε να δικαιολογούν την εφαρμογή μιας ουσιαστικής στρατηγικής διαφοροποίησης. (Plomaritou and Menelaou, 2020). Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχουν μοναδικές ικανότητες όσον αφορά τα μέσα, τους πόρους και τις ικανότητες διαχείρισης για τα πλοία τους. Αυτό σημαίνει ότι είναι αδύνατο να εκμεταλλεύονται όλες τις ευκαιρίες της ναυτιλιακής αγοράς με την ίδια αποτελεσματικότητα. Συνεπώς, η αντιστοίχιση των δυνατοτήτων της

επιχείρησης με τις ανάγκες και τις επιθυμίες των πελατών της είναι θεμελιώδης για την παροχή των επιθυμητών υπηρεσιών μεταφορών, την ικανοποίηση και τη διατήρηση των ναυλωτών και την εμπορική επιτυχία της επιχείρησης (Plomaritou et.al., 2011).

Υπό το πρίσμα αυτό, είναι απαραίτητη η κατανόηση της αγοραστικής συμπεριφοράς των ναυλωτών σε κάθε τμήμα και των διαφορετικών αναγκών τους. Η ανικανότητα κατανόησης των διαφορών αυτών οδηγεί σε αδυναμία κατάρτισης ενός αποτελεσματικού σχεδίου μάρκετινγκ ώστε να προσφέρονται οι επιθυμητές υπηρεσίες μεταφορών σε κάθε τμήμα. Ειδικότερα, απαιτείται (Plomaritou and Papadopoulos, 2017):

- **Συμμόρφωση της ναυτιλιακής εταιρείας με τους διεθνείς κανονισμούς για την ασφάλεια διαχείρισης :** Το κριτήριο περιλαμβάνει καλά σχεδιασμένα και κατασκευασμένα πλοία, καλά συντηρημένα σκάφη, εκπαιδευμένο και ικανό πλήρωμα, εκπαιδευμένους και ικανούς εργαζόμενους στη ναυτιλιακή εταιρεία.
- **Καλή φήμη και εικόνα του πλοιοκτήτη στη ναυτιλιακή αγορά :** Περιλαμβάνει το ιστορικό απώλειας ή βλαβών της ναυτιλιακής εταιρείας και τη φήμη, την εμπειρία και την αξιοπιστία του πλοιοκτήτη.
- **Θαλάσσιες μεταφορές χαμηλού κόστους:** Λύσεις μεταφοράς που μειώνουν το κόστος των ναυλωτών και μεγιστοποιούν τα αποτελέσματα.
- **Δίκαιη και ανιδιοτελή διαπραγματευτική διαδικασία ναύλωσης :** Το κριτήριο περιλαμβάνει τη συμμόρφωση με ευρέως αποδεκτούς κανόνες διαπραγμάτευσης, την παροχή ακριβών και αξιόπιστων πληροφοριών σχετικά με το πλοίο, και την ανταπόκριση στις απαιτήσεις των ναυλωτών.
- **Παροχή υπηρεσιών μεταφοράς υψηλής ποιότητας:** Το κριτήριο περιλαμβάνει την ασφαλή μεταφορά του φορτίου στον προορισμό του χωρίς απώλεια φορτίου ή ζημιά, ευελιξία του χρονοδιαγράμματος, κατάλληλο σχεδιασμό του ταξιδιού, ταχεία εκτέλεση του ταξιδιού, σωστή φόρτωση και εκφόρτωση χωρίς ζημιές ή καθυστερήσεις, και μείωση του απαιτούμενου χρόνου για την ολοκλήρωση της διαδικασίας (turn-around time) στο ελάχιστο.
- **Διατήρηση καλών σχέσεων με τον ναυλωτή**
- **Σύστημα ενημέρωσης του πελάτη – ναυλωτή με επικαιροποιημένο σύστημα πληροφοριών και ενημερωτικό χαρακτήρα των διαφημιστικών προγραμμάτων.**
- Οι υποχρεώσεις που αναλαμβάνει ο πλοιοκτήτης σε μία σύμβαση ναύλωσης είναι οι ακόλουθες:

- **Λειτουργικά έξοδα:** Περιλαμβάνουν τα λειτουργικά έξοδα του πλοίου, όπως επάνδρωση, μισθούς, υπερωρίες, έξοδα νοσηλείας και απομάκρυνσης προσωπικού και πληρώματος, έξοδα εκπαίδευσης και κατάρτισης, κόστος προμηθειών, λιπαντικών, και ανταλλακτικών, κόστος ασφάλισης του πλοίου και των μηχανημάτων, έξοδα συντήρησης και επισκευής, και έξοδα διαχείρισης. Το λειτουργικό κόστος είναι σχετικά σταθερό και ανεξάρτητο από την αγορά στην οποία χρησιμοποιείται το πλοίο.
- **Έξοδα ταξιδιού:** Αφορούν στα μεταβλητά έξοδα της πραγματοποίησης ταξιδιού, όπως καύσιμα, λιμενικά τέλη, και τέλη αγκυροβόλησης.
- **Κόστος κεφαλαίου:** Αφορά στην αποπληρωμή των δανείων. Το μέγεθος των δαπανών του κόστους κεφαλαίου εξαρτάται από το είδος της χρηματοδότησης της ναυτιλίας.
- **Έξοδα διακίνησης φορτίου:** Περιλαμβάνουν όλα τα έξοδα μεταφοράς φορτίου, όπως η φόρτωση, η εκφόρτωση, και η μίσθωση γερανών και άλλων μέσων χειρισμού φορτίων. Το μέγεθος αυτών των δαπανών εξαρτάται από τον τύπο και την ποσότητα του μεταφερόμενου φορτίου. Αναφορικά με τα έξοδα φόρτωσης και εκφόρτωσης, αυτά μοιράζονται μεταξύ του αποστολέα του φορτίου και του πλοιοκτήτη ανάλογα με τους όρους της σύμβασης ναύλωσης.

Εντούτοις, συχνά διαπιστώνεται ότι η συμφωνία ναύλωσης δεν περιλαμβάνει σαφή κατανομή του κόστους. Ως γενικός κανόνας ισχύει ότι όλες οι υποχρεωτικές δαπάνες των λιμένων βαραίνουν τον ναυλωτή, δεδομένου ότι αποτελούν άμεση συνέπεια της εμπορικής χρήσης του πλοίου. Η πληρωμή των υπόλοιπων εξόδων, τα οποία δεν είναι υποχρεωτικά ή δεν ορίζονται σαφώς στην σύμβαση ναύλωσης, εξαρτώνται από κάθε περίπτωση ξεχωριστά. Γενικότερα, ο πλοιοκτήτης που επιθυμεί να καταστήσει το σκάφος του ελκυστικότερο προς πώληση, μπορεί να προσφέρει το σκάφος ως διαθέσιμο για ναύλωση για ορισμένο χρονικό διάστημα. Ο λόγος που οι πλοιοκτήτες επιλέγουν τις ναυλώσεις έναντι της πώλησης του σκάφους είναι ότι εάν ο ναυλωτής αθετήσει τις υποχρεώσεις του, η κατάσχεση του σκάφους είναι πολύ ταχύτερη και ευκολότερη, ενώ το σκάφος μένει εκτός λειτουργίας για πολύ μικρότερο χρονικό διάστημα από ότι στην περίπτωση που απαιτείται δικαστική επίλυση των διαφορών.

1.5.2 Αγοραπωλησίες Πλοίων

Για ορισμένους πλοιοκτήτες, η αγοραπωλησία πλοίων αποτελεί σημαντική ναυτιλιακή λειτουργία, η οποία μπορεί να αποφέρει σημαντικό κέρδος. Αρκετές

ναυτιλιακές εταιρείες προσπαθούν να επιτύχουν αύξηση των κερδών τους μέσω των συμβάσεων μεταφοράς φορτίου, αλλά αυτό δεν είναι πάντοτε εφικτό. Επιπλέον, δεδομένου ότι η κατασκευή ενός νέου πλοίου απαιτεί χρόνο, ο κύκλος παραγγελίας παράδοσης μπορεί να είναι μεγάλος, ενώ τα μεταχειρισμένα πλοία μπορούν να παραληφθούν απευθείας από την αγορά μεταχειρισμένων πλοίων. Ως εκ τούτου, οι πλοιοκτήτες στρέφονται προς την αγορά μεταχειρισμένων σκαφών (Park et.al., 2018). Δεδομένου ότι η αγοραπωλησία πλοίων είναι ένας επαγγελματικός κλάδος υπηρεσιών που οργανώνει συναλλαγές με βάση την εμπειρογνωμοσύνη της ναυτιλίας, της ναυπηγικής βιομηχανίας, της χρηματοδότησης, και των νομικών τομέων, θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μία βιομηχανία γνώσης που παράγει προστιθέμενη αξία. Οι βασικές και έγκυρες πληροφορίες συναλλαγών συμβάλλουν στην πρόβλεψη της απόδοσης της ναυτιλιακής αγοράς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο δυνητικός αντίκτυπος της επιχειρηματικής ανάπτυξης της αγοραπωλησίας πλοίων στη ναυτιλιακή βιομηχανία να είναι σημαντικός. Οι επιχειρήσεις αγοραπωλησίας σκαφών μπορούν να σχηματίσουν μια μεγάλη μοναδική αγορά συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της χρηματοδότησης των επενδύσεων, της διαχείρισης πλοίων, της ασφάλισης πλοίων, του ναυτικού δικαίου, της ναυτιλίας, και της ναυπηγικής βιομηχανίας (I. Goldrein et.al., 2013). Μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες στην Ευρώπη και την Ιαπωνία έχουν αυξήσει την προστιθέμενη αξία στη ναυτιλία, όχι μόνο με τη διεξαγωγή εμπορευματικών μεταφορών, αλλά και με την εκτέλεση θαλάσσιων υπηρεσιών που περιλαμβάνουν γνώσεις, όπως χρηματοδότηση, αποτίμηση πλοίων, αγοραπωλησίες, ναύλωση, θαλάσσια διαιτησία, ασφάλιση, και συμβουλευτικές υπηρεσίες. Ιδίως, οι αγοραπωλησίες πλοίων έχουν αναδυθεί ως βασική πηγή ανταγωνιστικής ισχύος στη ναυτιλιακή αγορά, όπου οι εμπορευματικές μεταφορές αλλάζουν με ταχείς ρυθμούς, και ειδικότερα σε προηγμένες ναυτιλιακές χώρες, όπως η Ελλάδα, το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Σιγκαπούρη (H.Thanopoulou, 2007).

Εντούτοις, ένα πολύ σημαντικό πρόβλημα που υπάρχει στις αγοραπωλησίες πλοίων είναι η δανειοδότηση από τις τράπεζες. Η ανάλυση πιστωτικού κινδύνου αποτελεί, για τις τράπεζες, ουσιώδες μέρος του τρόπου με τον οποίον αντιμετωπίζουν τις προκλήσεις του κλάδου της ναυτιλίας. Η πρώτη σημαντικότερη πρόκληση προέρχεται από την εγγενή φύση της βιομηχανίας. Η ένταση κεφαλαίου, η υψηλή μεταβλητότητα των ναύλων, η κυκλικότητα, η εποχικότητα, οι ισχυροί επιχειρηματικοί κύκλοι και οι άμεσες διακυμάνσεις των περιφερειακών και παγκόσμιων οικονομιών δημιουργούν ένα δύσκολο περιβάλλον για τις τράπεζες. Οι ναυτιλιακές εταιρείες αντιμετωπίζουν σημαντικές λειτουργικούς κινδύνους που προκύπτουν από μεγάλες

διακυμάνσεις των ναύλων με άμεσες επιπτώσεις στις ταμειακές ροές, την αποδοτικότητα και την ικανότητα αποπληρωμής δανείων (Kavussanos and Visvikis, 2006). Η υψηλή μεταβλητότητα των εμπορευματικών ναύλων μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα αθέτησης των δανείων ειδικά όταν τα πλοία αγοράζονται σε υψηλές τιμές και τα δάνεια βασίζονται σε υψηλούς δείκτες δανείων προς αξία (Alizadeh και Nomikos, 2011). Ιδίως, κατά τη δεκαετία του 2000 η εμπειρία ενός ναυτιλιακού κύκλου άσκησης μεγαλύτερη πίεση στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας και στα εμπλεκόμενα μέρη καθώς ορισμένες τράπεζες υπέστησαν σημαντικές ζημιές από την αθέτηση ναυτιλιακών δανείων κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Το κοινό αποτέλεσμα αυτών των τάσεων είναι τα δανειοδοτικά ιδρύματα να αποφεύγουν τους περιπτώσιους κινδύνους και να ασκούν αυστηρότερη διακριτική ευχέρεια έναντι των δανειοληπτών. Αυτό οδήγησε στη συρρίκνωση του αριθμού των τραπεζών που εμπλέκονται στο χρέος χρηματοδότησης πλοίων καθώς οι τράπεζες έχουν γίνει πιο επιλεκτικές στις επιλογές τους με τους ποιους συναλλάσσονται και εφαρμόζουν αυστηρά επίσημα συστήματα αξιολόγησης του κινδύνου των δανείων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων (Greenwood and Hanson, 2013).

Οι εξελίξεις αυτές έχουν επιφέρει μια διαμόρφωση αγοράς δύο επιπέδων με τους μικρότερους πλοιοκτήτες να βρίσκονται σε μειονεκτική θέση όσον αφορά την πρόσβαση στην χρηματοδότηση. Τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα με ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια τείνουν να περιορίζουν τις δανειοδοτικές τους δραστηριότητες μόνο στα κορυφαία εταιρικά ονόματα του κλάδου. Επομένως, οι πλοιοκτήτες πρέπει να προσαρμόσουν τη θέση τους για να ανταποκριθούν σε αυτές τις προκλήσεις. Οι ναυτιλιακές εταιρείες καλούνται να υιοθετούν στρατηγικές με στόχο να αποκτήσουν και να διατηρήσουν την πρόσβαση σε κεφάλαια και να βελτιώσουν την αξιολόγησή τους. Κεντρικό στοιχείο για την προσαρμογή τόσο των τραπεζών όσο και των επιχειρήσεων στις παραμέτρους της θεσμικής χρηματοδότησης πλοίων είναι ο επιτυχής μηχανισμός αξιολόγησης του κινδύνου των ναυτιλιακών τραπεζικών δανείων (Albertijn et.al., 2011).

1.6 Βιβλιογραφία κεφαλαίου

- Albertijn, S., Bessler, W. and Drobetz, W., (2011). Financing shipping companies and shipping operations: A risk-management perspective. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(4), pp.70-82.
- Alizadeh, A.H. and Nomikos, N.K., (2011). Dynamics of the term structure and volatility of shipping freight rates. *Journal of Transport Economics and Policy (JTEP)*, 45(1), pp.105-128.
- BMTI (2020). *BMTI Guide*. Διαθέσιμο: <https://www.bmti-report.com/bmti-guide/> [πρόσβαση 28 Σεπ. 2020].

- Βρανίκου, Μ.Μ. και Δεμέστιχας, Ε.Π., (2017). *Ναυτιλιακό δίκαιο*. Ίδρυμα Ευγενίδου.
- Ducruet, C., Cuyala, S. and El Hosni, A., (2018). Maritime networks as systems of cities. The long-term interdependencies between global shipping flows and urban development (1890–2010). *Journal of Transport Geography*, 66, pp.340-355.
- Goldrein, I., Hannaford, M. and Turner, P., (2013). *Ship sale and purchase*. Taylor & Francis.
- Greenwood, R. and Hanson, S.G., (2013). Issuer quality and corporate bond returns. *The Review of Financial Studies*, 26(6), pp.1483-1525.
- Hoffmann, J., Wilmsmeier, G. and Lun, Y.V., (2017). Connecting the world through global shipping networks. *Journal of Shipping and Trade*, 2(2), pp. 1-4.
- ICS (2018). *The Shipping Downturn Ten Years On*. International Chamber of Shipping.
- Karatzas, B. (2020). *Opinion: Forecasting trends for shipping in 2020*. Διαθέσιμο: https://www.businessdaily.gr/english-edition/8014_opinion-forecasting-trends-shipping-2020 [πρόσβαση 28 Σεπ. 2020].
- Kavussanos, M.G. and Visvikis, I.D., (2006). Derivatives and risk management in shipping. *Maritime Policy & Management*, 33(3), pp. 233–255
- Korinek, J. and Sourdin, P., (2009). Maritime transport costs and their impact on trade. *Organization for Economic Co-operation and Development TAD/TC/WP (2009)*, 7.
- Park, K.S., Seo, Y.J., Kim, A. and Ha, M.H., (2018). Ship acquisition of shipping companies by sale & purchase activities for sustainable growth: Exploratory fuzzy-AHP application. *Sustainability*, 10(6), pp.1-13.
- Plomaritou, E. and Menelaou, A., (2020). Charter Market Segmentation in Response to Trade's Needs. *Journal of Economics, Management and Trade*, pp.78-87.
- Plomaritou, E. and Papadopoulos, A., (2017). *Shipbroking and chartering practice*. Taylor & Francis.
- Plomaritou, E.I., Plomaritou, V. and Giziakis, K., (2011). Shipping marketing & customer orientation: The psychology & buying behavior of charterer & shipper in the tramp & liner market. *Management: journal of contemporary management issues*, 16(1), pp.57-89.
- Sirimanne, S.N., Hoffman, J., Juan, W., Asariotis, R., Assaf, M., Ayala, G., Benamara, H., Chantrel, D., Hoffmann, J., Premti, A. and Af'Aguez, L.R., (2019). *Review of Maritime Transport, 2019*. UNCTAD.
- Statista (2020). *Number of ships in the world merchant fleet as of January 1, 2019, by type*. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/264024/number-of-merchant-ships-worldwide-by-type/> [πρόσβαση 14 Σεπ. 2020].
- Thanopoulou, H.A., (2007). A fleet for the 21st century: Modern Greek

- Shipping. *Research in Transportation Economics*, 21, pp.23-61.
- UNCTAD (2019). *Merchant fleet*. Διαθέσιμο: <https://stats.unctad.org/handbook/MaritimeTransport/MerchantFleet.html> [πρόσβαση 14 Σεπ. 2020].
- Van der Putten, F.P. and Meijnders, M., (2015). *China, Europe and the maritime silk road*. Clingendael, Netherlands Institute of International Relations.
- Visvikis, I.D. and Panayides, P.M. (2017). *Shipping operations management*. WMU Studies in Maritime Affairs Volume 4, Springer International Publishing.
- Zabitye, J., (2014). The Obligation to Pay Hire in Time Charterparties: The Astra Analysis of the legal grounds for the classification of the obligation to pay hire as a condition. Master's thesis, University of Oslo.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΣΥΝΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΘΝΟΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

2.1 Ιστορική Αναδρομή των Τελευταίων 50 Ετών.

Το ξεκίνημα της ελληνικής ναυτιλίας και οι περιστάσεις που οδήγησαν στη σημερινή ελληνική ναυτιλιακή υπεροχή μπορούν να εντοπισθούν στις δύσκολες στιγμές στις αρχές του 19ου αιώνα. Την εποχή εκείνη, ο πόλεμος της Ελληνικής Ανεξαρτησίας ανάγκασε χιλιάδες ανθρώπους να αναζητήσουν την ασφάλεια στη ναυτιλιακή πρωτεύουσα του κόσμου, το Λονδίνο. Η αυξημένη διχοτόμηση μεταξύ των εθνικών συνόρων και των δραστηριοτήτων Ελλήνων εμπόρων και εφοπλιστών σε όλη την Ευρώπη επέτρεψε στην ελληνική ναυτιλία να θεσπίσει ένα *modus operandi*, παρακάμπτοντας τους περιορισμούς που διαφορετικά θα είχαν επιβληθεί από το νεοσύστατο ελληνικό κράτος του 19ου αιώνα. Κατά τη διάρκεια των επόμενων δύο αιώνων, η ελληνική ναυτιλία κυριάρχησε στις διεθνείς αγορές, όχι μόνο επιβιώνοντας από τις διακυμάνσεις των εμπορευματικών μεταφορών και τις καταστροφικές απώλειες από δύο παγκόσμιους πολέμους, αλλά και καταφέροντας να ευημερήσει (Harlaftis, 1996).

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970, η αγορά εμπορευματικών μεταφορών άρχισε να εξασθενεί, προκαλώντας ανησυχίες ότι η ναυτιλία κινδύνευε να αντιμετωπίσει μια περίοδο ύφεσης. Παρ' όλα αυτά, οι Έλληνες εφοπλιστές συνέχισαν να επενδύουν, τόσο στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων όσο και στην κατασκευή νέων, ειδικά στην Ιαπωνία, όπου κατασκευάστηκε η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών νέων πλοίων. Την ταραγμένη περίοδο της επταετίας στην Ελλάδα, το κυβερνών καθεστώς προσπαθούσε να ενισχύσει το ελληνικό μητρώο, ενώ η ταυτόχρονη ίδρυση περίπου 300 ναυτιλιακών επιχειρήσεων, που λειτουργούσαν με την ειδική νομοθεσία που θεσπίστηκε το 1967, οδήγησε στην ταχεία μετατροπή του Πειραιά σε σημαντικό ναυτιλιακό κέντρο διεθνούς χαρακτήρα. Ωστόσο, οι πολιτικές που υιοθετήθηκαν είχαν, πέρα από τα προφανή θετικά αποτελέσματα, και την αρνητική πλευρά τους. Η σχεδόν ανεξέλεγκτη ροή στη βιομηχανία, οδήγησε πολλούς καιροσκόπους να δραστηριοποιηθούν στην ελληνική ναυτιλία, καταστρέφοντας έτσι την εικόνα του κλάδου τα επόμενα χρόνια.

Τον Αύγουστο του 1971, καταργήθηκε απροσδόκητα το διοικητικό όργανο της

ναυτιλιακής βιομηχανίας, σε αντίθεση με την εφαρμοζόμενη πολιτική των τελευταίων πέντε ετών σε αυτόν τον σημαντικό τομέα της οικονομίας. Το σύνολο της θαλάσσιας δραστηριότητας τέθηκε υπό του Υπουργείου Ναυτιλίας, Μεταφορών και Επικοινωνιών. Η πρωτοβουλία αυτή απορύθμισε κάθε προσπάθεια για περαιτέρω ενίσχυση του ελληνικού μητρώου. Έτσι, το 1972 παρά τη συνεχή ανάπτυξη του εθνικού μητρώου, σχεδόν το ήμισυ του ελληνικού στόλου έπλεε ακόμη υπό ξένες σημαίες (Greek Shipping Miracle, 2019).

Μέχρι τα μέσα του 1973, μετά από μαζικές εξαγορές πλοίων οποιουδήποτε τύπου και μεγέθους από Έλληνες ιδιοκτήτες, οι συνολικές εγγραφές νηολογίου ξεπέρασαν τα 3.000 πλοία. Εν τω μεταξύ, το παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο βρισκόταν σε πλήρη αναταραχή λόγω των εξελίξεων στη Μέση Ανατολή. Η σοβαρή πετρελαϊκή κρίση και η δραματική αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρέασε ολόκληρο τον κόσμο, θέτοντας σε κίνδυνο τα θεμέλια πολλών ισχυρών οικονομιών. Η ναυτιλία, ο μεγαλύτερος μεταφορέας πετρελαίου, συνέχισε να λειτουργεί για μερικούς μήνες σε μια ικανοποιητική αλλά ασταθή αγορά εμπορευμάτων. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι Έλληνες ιδιοκτήτες συνέχισαν να επενδύουν σε μεγάλο βαθμό, τόσο σε εξαγορές μεταχειρισμένων, όσο και στις παραγγελίες νέων πλοίων.

Η κατάρρευση της αγοράς βρήκε την Ελλάδα να αντιμετωπίζει σοβαρότατες προκλήσεις στα εξωτερικά της σύνορα που οδήγησαν στην εισβολή του Ατίλα στην Κύπρο τον Ιούλιο του 1974, αλλά και στο εσωτερικό της με τις πολιτικές αναταραχές που οδήγησαν στην πτώση της δικτατορίας. Τότε διαπιστώθηκε ότι παρά την εστίαση στη ναυτιλία, το καθεστώς των συνταγματαρχών είχε επιφέρει μία στασιμότητα στη δυναμική ανάπτυξη του κυπριακού μητρώου που μέχρι την εισβολή της Αμμοχώστου από τις τουρκικές δυνάμεις είχε συμβάλει αποφασιστικά στην ανάπτυξη της Κύπρου. Τον Ιούλιο του 1974, με την αποκατάσταση της δημοκρατίας και την έναρξη των προσπαθειών ανασυγκρότησης της Ελλάδας η ναυτιλιακή βιομηχανία έσπευσε να προσφέρει τη στήριξή της. Σε αυτό το πλαίσιο, τον Αύγουστο του 1974 πραγματοποιήθηκε συνάντηση στην οποία συμμετείχαν πολλοί πλοιοκτήτες, όπου αποφασίστηκε ότι κάθε ελληνικό πλοίο επρόκειτο να συνεισφέρει ένα δολάριο ΗΠΑ ανά τόνο νεκρού βάρους. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, 60 εκατομμύρια δολάρια συγκεντρώθηκαν και τέθηκαν στη διάθεση της ελληνικής κυβέρνησης. Η συμβολή των ναυτικών ήταν επίσης εκπληκτική. Πραγματοποίησαν εράνους επί του σκάφους για να συλλέξουν χρήματα για να βοηθήσουν την εθνική προσπάθεια (Greek Shipping Miracle, 2019).

Τον Ιανουάριο του 1975, ο Αντώνης Χανδρής, ένας από τους πιο γνωστούς παράγοντες της διεθνούς ναυτιλιακής κοινότητας, έγινε ο νέος πρόεδρος της Ένωσης

Ελλήνων Εφοπλιστών. Μεταξύ των πρώτων ζητημάτων που έπρεπε να αντιμετωπιστούν, και πάντα προς την κατεύθυνση της αποκατάστασης της δημοκρατίας, ήταν η δημόσια εικόνα της ναυτιλίας. Το προηγούμενο καθεστώς είχε επιδείξει ένα πολύ μεγάλο ενδιαφέρον για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, γεγονός που οδήγησε πολλούς ανθρώπους να πιστέψουν ότι η ναυτική κοινότητα ήταν σύμφωνη με τη δικτατορία. Αυτή η αντίληψη επιδεινώθηκε ακόμη περισσότερο από ορισμένες μεμονωμένες περιπτώσεις εντός του κλάδου. Οι μεμονωμένες αυτές περιπτώσεις γενικεύονταν από τα μέσα ενημέρωσης της εποχής. Παρά το γεγονός ότι κανένας από τους παραδοσιακούς και συνετούς ιδιοκτήτες δεν συμμετείχε σε τέτοιες ενέργειες, η εικόνα της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας είχε υποστεί σοβαρές ζημιές. Αντιμετωπίζοντας ταυτόχρονα πολλές πιέσεις και σοβαρά προβλήματα,

Η νέα πολιτική ηγεσία, στις προσπάθειές της, για την αποκατάσταση της πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη χώρα, προχώρησε στη θέσπιση του φόρου χωρητικότητας, δηλαδή μια ετήσια εισφορά με βάση την ολική χωρητικότητα κάθε πλοίου ελληνικής σημαίας. Παράλληλα, υπήρξε σοβαρή ανησυχία για την απόφαση της κυβέρνησης να εθνικοποιήσει το σύνολο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του ομίλου Ανδρεάδη στην Ελλάδα, συμπεριλαμβανομένων των ναυπηγείων Ελευσίνας. Η ενέργεια αυτή, που εντάθηκε τότε λόγω των πιέσεων που ασκήθηκαν από συνδικαλιστικές οργανώσεις που αντιτίθεντο σε ιδιωτικές επιχειρήσεις, οδήγησε τελικά στην πλήρη αποδιοργάνωση και κατάρρευση της λειτουργίας των τεσσάρων μεγάλων ναυπηγείων στην Ελλάδα που είχαν ιδρυθεί από τα κύρια μέλη της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας, τους Σταύρο Νιάρχο, Στρατή Ανδρεάδη, Νίκο Γουλανδρή και Ιωάννη Καρρά (Greek Shipping Miracle, 2019).

Η κατάρρευση των ναυπηγείων επηρέασε τις συνδικαλιστικές οργανώσεις των ναυτικών. Οι απόψεις που εκφράστηκαν από αρκετούς αρχηγούς των 14 συνδικάτων της Πανελληνίας Ναυτικής Ομοσπονδίας ήταν μια σαφής ένδειξη ότι ο κλάδος εισερχόταν σε μια εποχή που θα τονίζοταν η έντονη αντίθεση μεταξύ ναυτικών και εφοπλιστών. Αυτό που έκανε τα πράγματα χειρότερα ήταν ότι η ναυτιλία αντιμετώπιζε επίσης τις παρενέργειες μιας ακόμη ύφεσης, αναγκάζοντας τους ιδιοκτήτες να ακυρώσουν νέες παραγγελίες πλοίων με υψηλό κόστος, ενώ μεγάλος αριθμός αυτών δεν ήταν σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα την κατάρρευση πολλών σημαντικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων τα επόμενα χρόνια.

Παρά τις δυσκολίες που αντιμετώπισε η ναυτιλία κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, συμπεριλαμβανομένης της έλλειψης πληρώματος, οι προσπάθειες για την ενίσχυση του μητρώου συνεχίστηκαν αδιάκοπα. Οι Έλληνες ιδιοκτήτες ήταν αποφασισμένοι να στηρίξουν τις προσπάθειες για την καθιέρωση της ελληνικής ναυτιλίας ως ηγέτιδα

δύναμη στο παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο. Ταυτόχρονα, έδωσαν ιδιαίτερη έμφαση στην ενίσχυση των σχέσεων με τους διεθνείς ναυτιλιακούς οργανισμούς ενόψει της επικείμενης ένταξης της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Παρά το γεγονός ότι ο κλάδος βρισκόταν σε παρακμή, έχοντας υποστεί σημαντικές απώλειες, η βελτίωση της αγοράς κατά τη διάρκεια του 1979 συνέβαλε στην κατάταξη του ελληνικού στόλου στην κορυφή της παγκόσμιας λίστας με στόλο περίπου 4.000 σκαφών. Στις 28 Μαΐου 1979, ο τότε Πρωθυπουργός της Ελλάδος Κωνσταντίνος Καραμανλής υπέγραψε τη συνθήκη για την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), τονίζοντας στην ομιλία του τη σημαντική συμβολή της Ελλάδας στην Ευρώπη, τη δυναμική παρουσία των Ελλήνων της διασποράς και τη μεγάλη ναυτιλιακή βιομηχανία της. (Greek Shipping Miracle, 2019).

Η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών, προκειμένου να καταστήσει ευρέως γνωστά τα θέματα που αφορούσαν τον κλάδο της ναυτιλίας, καθώς επίσης και να καταστήσει σαφές το πόσο σημαντικός ήταν ο ρόλος της ναυτιλίας για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, στις 8 Δεκεμβρίου 1979 διοργάνωσε ένα ναυτιλιακό συνέδριο. Οι ομιλίες που πραγματοποιήθηκαν κατά την διάρκεια αυτού του συνεδρίου τόσο από μέλη του υπουργικού συμβουλίου όσο και από εκπροσώπους των εφοπλιστών ανέδειξαν τις δυνατότητες της βιομηχανίας. Λίγες ημέρες αργότερα, ο τότε Πρωθυπουργός της Ελλάδος Κωνσταντίνος Καραμανλής ζήτησε από τους ιδιοκτήτες να εντείνουν τις προσπάθειες για αύξηση της εισροής συναλλάγματος της ναυτιλίας. Η απότομη αύξηση των τιμών του πετρελαίου είχε επηρεάσει δραματικά το ισοζύγιο πληρωμών στην Ελλάδα. Η ανταπόκριση των εφοπλιστών στην κάλυψη των αναγκών της χώρας ήταν άμεση, με αποτέλεσμα την απότομη αύξηση των εισροών συναλλάγματος από τη ναυτιλία το 1980.

Το 1981, τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (τότε ΕΟΚ) σηματοδότησαν την προσθήκη 3.942 πλοίων στον ευρωπαϊκό εμπορικό στόλο, διπλασιάζοντας το μέγεθός του. Η συνδυασμένη ευρωπαϊκή εμπορική ναυτιλία αντιπροσώπευε πάνω από το ένα τέταρτο του παγκόσμιου στόλου, καθώς η Ελλάδα είχε μόλις ξεπεράσει την Ιαπωνία και ήταν μόλις δεύτερη μετά τη Λιβερία στην παγκόσμια κατάταξη. Εκείνη την εποχή, τα επίπεδα της αγοράς ήταν ακόμη ικανοποιητικά και κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει την επικείμενη καταιγίδα. Μια κρίση που ξέσπασε λίγο αργότερα στην αγορά των δεξαμενόπλοιων ήταν κακός οιωνός για τη βιομηχανία. Πολλοί ιδιοκτήτες άρχισαν να συνειδητοποιούν ότι δεν θα έπαιρνε πολύ χρόνο να επηρεαστεί και ο τομέας του ξηρού φορτίου (Greek Shipping Miracle, 2019). Ενώ η ναυτιλιακή βιομηχανία ήταν απορροφημένη με την κατάρρευση της αγοράς, στην Ελλάδα συντελείται πολιτική αλλαγή με την άνοδο της σοσιαλιστικής πτέρυγας στην εξουσία (1981). Εκείνη την

εποχή, το παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο άρχισε να βιώνει την πιο δραματική κρίση του από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Η υπερβολική ανάπτυξη του παγκόσμιου στόλου κατά την προηγούμενη δεκαετία, σε συνδυασμό με την άνευ προηγουμένου ενεργειακή κρίση, είχε αρνητικές επιπτώσεις στους πολύ μεγάλους μεταφορείς αργού πετρελαίου. Πολλά από αυτά τα πλοία πωλήθηκαν για (scrap) πριν καν ολοκληρώσουν 15 χρόνια λειτουργίας. Σύντομα, η κρίση εξαπλώθηκε στην αγορά ξηρού φορτίου, με αποτέλεσμα μαζικές απολύσεις των ελληνικών πληρωμάτων.

Στις αρχές του 1983, η κυβέρνηση ανακοίνωσε μέτρα για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που είχαν οδηγήσει 700 ελληνικά πλοία σε θέσεις ελλιμενισμού. Ωστόσο, ενώ το σχετικό νομοσχέδιο υποβλήθηκε σε ψηφοφορία, προέκυψαν διαφορές με την αρχική συμφωνία. Το μέτρο της υποχρεωτικής ανακύκλωσης της θαλάσσιας εργασίας οδήγησε σε μια άνευ προηγουμένου αντιπαράθεση μεταξύ της κυβέρνησης και των πλοιοκτητών, η οποία μεταφέρθηκε και στο Κοινοβούλιο. Το νομοσχέδιο ψηφίστηκε με αποτέλεσμα πολλά πλοία ελληνικής σημαίας να εγκαταλείπουν σταδιακά το νηολόγιο. Η αγορά εμπορευματικών μεταφορών συνέχισε να μειώνεται με ταχείς ρυθμούς τα επόμενα δύο χρόνια. Αυτό οδήγησε αρκετούς χρηματοδότες στην υιοθέτηση αμφισβητήσιμων μεθόδων διαχείρισης των προβλημάτων που αντιμετώπιζε ο κλάδος, συμπεριφορές που καταδείχθηκαν κυρίως από τα αμερικανικά τραπεζικά ιδρύματα, χωρίς εμπειρία στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας εκείνη την εποχή. Η έλλειψη ρεαλισμού από πολλούς ανώτερους τραπεζικούς υπαλλήλους προκάλεσε μεγάλες απώλειες τόσο στις τράπεζες όσο και στους πλοιοκτήτες, οδηγώντας πολλές ναυτιλιακές επιχειρήσεις σε πτώχευση. Ωστόσο, υπήρχαν χρηματοδότες που έδειξαν κατανόηση και ανοχή, εκτιμώντας ότι η αγορά θα ανακάμψει, αργά ή γρήγορα. Πολλοί ιδιοκτήτες κατάφεραν σε στενή συνεργασία με τους χρηματοδότες τους να αντικαταστήσουν την παλαιά χωρητικότητα με νεότερα σκάφη των οποίων οι αξίες υποτιμήθηκαν ιδιαίτερα λόγω της κρίσης. Χρησιμοποιώντας την ίδια μέθοδο, όλο και περισσότεροι επιχειρηματίες ενίσχυσαν τους στόλους τους με ποιοτικά πλοία. Σχεδόν όλα αυτά τα σκάφη τέθηκαν υπό ξένες σημαίες, επιτρέποντάς τους να λειτουργούν ανταγωνιστικά παρά την κρίση. Όταν η αγορά εμπορευματικών μεταφορών ανέκτησε τελικά τα κανονικά της επίπεδα, οι ζημίες ανακτήθηκαν μέσω της πώλησης πλοίων σε σημαντικά υψηλότερες τιμές (Greek Shipping Miracle, 2019).

Η διαδικασία απόκτησης νέας χωρητικότητας κατά τη διάρκεια αυτών των κρίσιμων ετών θα μπορούσε να συγκριθεί με πρωτοβουλίες που ελήφθησαν κατά την άμεση μεταπολεμική περίοδο, όταν σχεδόν ολόκληρος ο ελληνικός εμπορικός στόλος επανιδρύθηκε από πλοία υπό ξένες σημαίες. Αυτή τη φορά, ωστόσο, δεν ήταν μόνο οι Έλληνες ιδιοκτήτες αλλά και άλλες εθνικότητες που προτίμησαν τις σημαίες ευκαιρίας,

ενώ αρκετοί Ευρωπαίοι ιδιοκτήτες ζήτησαν από τις κυβερνήσεις τους να δημιουργήσουν ανοικτά μητρώα. Όλοι όσοι εμπλέκονταν στο παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο εκτίμησαν το γεγονός ότι η επιβίωση και η πρόοδος εξαρτώνται από την ανταγωνιστικότητα. Αυτό οδήγησε με την πάροδο των ετών στην αποδυνάμωση των εθνικών στόλων και στον μειωμένο ρόλο της Διεθνούς Ομοσπονδίας Μεταφορών. Η δραματική μείωση του αριθμού των πλοίων ελληνικής σημαίας και η παράλληλη αύξηση των πλοίων ξένης σημαίας ελληνικής ιδιοκτησίας ενεργοποίησαν τελικά την κυβέρνηση. Στο τέλος του καλοκαιριού του 1986, η αγορά εμπορευματικών μεταφορών άρχισε να παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης. Αξιοποιώντας τη βελτίωση, η πολιτική ηγεσία ξεκίνησε εκστρατεία, με στόχο τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για την νηολόγηση πλοίων υπό ελληνική σημαία. Αυτές οι ενέργειες παρόλο που ήταν προς την σωστή κατεύθυνση αποδείχτηκαν αναποτελεσματικές και δεν συνέβαλλαν στην αναβίωση του Ελληνικού μητρώου. Η στροφή προς τις ξένες σημαίες που προσφέρουν ανταγωνιστική λειτουργία στα πλοία καθιερώθηκε σταθερά, καθώς όλοι οι πλοιοκτήτες όπως ήταν φυσικό είχαν στόχο να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις τους μετά από χρόνια βαθιάς ύφεσης.

Στο πολιτικό μέρος, η συνεχής αλλαγή στους υπουργούς Εμπορικής Ναυτιλίας, καθώς και η ναυτιλιακή πολιτική που υιοθετήθηκε τα επόμενα χρόνια, έκαναν τα πράγματα ακόμη χειρότερα. Το ελληνικό νηολόγιο παρέμεινε απλώς παρατηρητής της εκρηκτικής ανάπτυξης της ελληνικής ναυτιλίας, που παρέμενε ο παγκόσμιος ηγέτης στον κλάδο, με έναν ανανεωμένο στόλο. Επιπλέον, μία άλλη δραματική μείωση, η οποία αποδείχθηκε μη αναστρέψιμη, αφορούσε 1.900 πλοία ελληνικής σημαίας που χάθηκαν από το εθνικό νηολόγιο μέσα σε μια δεκαετία. Ήταν η μεγαλύτερη απώλεια που είχε υποστεί η Ελληνική ναυτιλία σε καιρό ειρήνης (Greek Shipping Miracle, 2019). Την δεκαετία του 1990-2000, παρά τη σταδιακή ανάκαμψη της αγοράς εμπορευμάτων, οι περισσότεροι Έλληνες ιδιοκτήτες ήταν πολύ προσεκτικοί στην υποβολή παραγγελιών νέων σκαφών. Μια σειρά ατυχημάτων στα οποία εμπλέκονταν δεξαμενόπλοια που προκάλεσαν σοβαρή περιβαλλοντική ρύπανση, κυρίως το Exxon Valdez το 1989, οδήγησε σε αλυσιδωτή αντίδραση σε όλο τον κόσμο αναγκάζοντας αρκετές κυβερνήσεις, με επικεφαλής τις ΗΠΑ, να αναλάβουν δράση με τη μορφή ειδικής νομοθεσίας, σε μια προσπάθεια προστασίας του θαλάσσιου περιβάλλοντος. Έτσι, ξεκίνησε η αρχή μιας νέας εποχής, όπου τα πετρελαιοφόρα έπρεπε να κατασκευαστούν με διπλό κύτος. Η πίεση για την αντικατάσταση των υφιστάμενων δεξαμενόπλοιων μονού κύτους εντάθηκε και τελικά κατέστη υποχρεωτική ως απάντηση σε περαιτέρω ατυχήματα που είχαν συμβεί στο μεταξύ. Αλλάζοντας εποχή, οι Έλληνες ιδιοκτήτες είχαν αντικαταστήσει μέχρι το τέλος της δεκαετίας ένα μεγάλο μέρος του

στόλου τους με την κατασκευή 132 δεξαμενόπλοιων διπλού κύτους, συμπεριλαμβανομένου του πρώτου πολύ μεγάλου μεταφορέα αργού πετρελαίου στον κόσμο (VLCC) και των τύπων Aframax που φέρουν αυτές τις προδιαγραφές (Greek Shipping Miracle, 2019).

Τα επόμενα χρόνια, ενώ η αγορά εμπορευμάτων δεν παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις, η ελληνική ναυτιλία συνέχισε προσεκτικά ανοίγοντας το δρόμο της προς τον νέο αιώνα. Πρωτοβουλίες Ελλήνων ιδιοκτητών, ιδιαίτερα στον τομέα των νέων κατασκευών, ενίσχυσαν τις προσπάθειες για την μεγέθυνση του εθνικού μητρώου, παρά τα πρόσθετα προβλήματα που προέκυψαν από την έλλειψη Ελλήνων ναυτικών στην επάνδρωση του στόλου της Ελληνικής σημαίας. Οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν την δεκαετία του 1990 από τις σοσιαλιστικές κυβερνήσεις, δεν κατάφεραν να αντιμετωπίσουν το ζήτημα της ανταγωνιστικής λειτουργίας των ποντοπόρων σκαφών Ελληνικής σημαίας. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί η παροχή περισσότερων από 50 νεόδμητων πλοίων στην υπηρεσία επιβατικού κοινού με πρωτοβουλία του Περικλή Παναγόπουλου, ο οποίος το 1993 πραγματοποίησε παραγγελίες για την κατασκευή των πρώτων πλοίων του πρωτοπόρου στόλου των Superfast, αναγκάζοντας με αυτήν την κίνηση και άλλες ναυτιλιακές εταιρείες να ακολουθήσουν. Ένα ιδιαίτερα σημαντικό αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η είσοδος της επιβατηγούς ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Από τα πρώτα χρόνια του 21ου αιώνα, οι Έλληνες ιδιοκτήτες συνέχισαν να αντικαθιστούν δυναμικά τους στόλους βυτιοφόρων και φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην με πλοία μεγαλύτερου μεγέθους και προηγμένες προδιαγραφές. Ταυτόχρονα, άρχισαν να επενδύουν σε άλλους τύπους πλοίων, όπως τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και μεταφοράς φυσικού αερίου, προκειμένου να επιδιώξουν μια δυναμική είσοδο σε άλλους τομείς της αγοράς. Για τον σκοπό αυτό χρησιμοποίησαν πλήρως το κεφάλαιο που συσσωρεύτηκε κατά τη διάρκεια μιας άνευ προηγουμένου ανόδου στην αγορά κατά τη διάρκεια της πρώτης δεκαετίας του αιώνα, με την υποβολή μαζικών παραγγελιών για την κατασκευή πλοίων. Μέσα σε μόλις 13 χρόνια και παρά τη δραστική μείωση της χρηματοδότησης των πλοίων μετά την κατάρρευση της αγοράς το 2008, οι Έλληνες ιδιοκτήτες κατάφεραν να ανανεώσουν ριζικά τους στόλους τους με τεχνολογικά προηγμένα και φιλικά προς το περιβάλλον πλοία. Οι επιχειρηματικές πρωτοβουλίες τους κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου οδήγησαν στην κατασκευή περίπου 2.300 ποντοπόρων πλοίων, κυρίως σε ναυπηγεία της Άπω Ανατολής (Greek Shipping Miracle, 2019).

Ο Ελληνικός στόλος κυριαρχεί στα κύματα για περισσότερο από έναν αιώνα, αποτελώντας ένα από τα πιο επιτυχημένα πρότυπα επιχειρηματικότητας. Οι Ελληνικές

ναυτιλιακές εταιρείες είτε είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα είτε σε άλλα θαλάσσια κέντρα, όπως για παράδειγμα, το Λονδίνο έχουν καθιερωθεί στη βιομηχανία με την πρακτική ανανέωσης του στόλου, την ευελιξία και την επιτυχή αίσθηση των τάσεων της αγοράς. Οι οργανωτικές δομές, οι διαχειριστικές πρακτικές και οι στρατηγικές που εφαρμόζονται υπό διάφορες προϋποθέσεις, και κυρίως το εθνικό πολιτικό περιβάλλον, είναι βασικά ζητήματα που οδήγησαν στην επιτυχία της ελληνικής ναυτιλίας (Pallis, 2007). Εκτός από όλα τα παραπάνω, οι Έλληνες πλοιοκτήτες συμμετέχουν ενεργά σε πρωτοβουλίες κοινωνικής πρόνοιας, ενώ η Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών είναι ο μόνος βιομηχανικός όμιλος στην Ελλάδα που έχει αναπτύξει τη δική του εταιρεία κοινωνικής πρόνοιας, τη SYN-ENOSIS (Hellenic Shipping News, 2020).

2.1.1 Λόγοι ανάπτυξης της ελληνικής ναυτιλίας

Ένας βασικός λόγος της ανάπτυξης της ελληνικής ναυτιλίας ήταν η ύπαρξη δικτύου που βασιζόταν σε δεσμούς συγγένειας και κοινής προέλευσης. Το δίκτυο αυτό αποτέλεσε τον κύριο μηχανισμό, μέσω του οποίου η κοινότητα επέζησε σε ένα απαιτητικό διεθνές πλαίσιο. Το δίκτυο πρόσφερε την ικανότητα της ελληνικής ναυτιλιακής κοινότητας να προσαρμόζεται στις νέες απαιτήσεις του περιβάλλοντός της και αποδείχθηκε εξαιρετικά αποτελεσματικό στην αντικατάσταση της έλλειψης πρόσβασης στην χρηματοδότηση. Η επιτυχία του ελληνικού στόλου στις μεταβαλλόμενες αγορές ήταν αποτέλεσμα της ελαχιστοποίησης του κόστους και τις προσαρμογής στις απαιτήσεις της αγοράς, χωρίς να απολαμβάνουν καμία άμεση στήριξη, ούτε σημαντικούς όγκους εμπορικών συναλλαγών, όπως συνέβαινε σε άλλες θαλάσσιες χώρες, παραδοσιακές ή νεότερες (Harlaftis, 1996).

Όπως αναφέρει η Thanopoulou (1994), η εξειδίκευση του Ελληνικού στόλου, οι έξυπνες επενδυτικές κινήσεις και οι επιτυχημένες αγορές σκαφών κατά τη μεσοπολεμική περίοδο έθεσαν τα θεμέλια για την θεαματική ανάπτυξη του Ελληνικού στόλου στην παγκόσμια ναυτιλιακή ιεραρχία. Αυτοί οι βασικοί παράγοντες ανταγωνιστικότητας επιβεβαίωσαν την επικείμενη κυριαρχία της ελληνικής ναυτιλίας ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Στην ουσία, οι Έλληνες πλοιοκτήτες μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο μπόρεσαν να επωφεληθούν από σημαντικούς μετασχηματισμούς που έλαβαν χώρα στις ναυτιλιακές αγορές και την παγκόσμια ηγεσία. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, πραγματοποιήθηκαν τρεις σημαντικές αλλαγές που άλλαξαν τον ναυτικό κόσμο (Harlaftis and Tsakas, 2019):

1. Η μετάβαση από τον άνθρακα στο πετρέλαιο, ως κύρια πηγή ενέργειας και ως κύριο εμπόρευμα που πρόκειται να μεταφερθεί.

2. Η μετάβαση από την πολιτική ηγεμονία της Μεγάλης Βρετανίας σε εκείνη των Ηνωμένων Πολιτειών.
3. Η χρήση υπεράκτιων εταιρειών και η ευκολία με την οποία οι Έλληνες ήταν από τους πρώτους που υιοθέτησαν και έθεσαν το ρυθμό για τη δημιουργία της παγκόσμιας ναυτιλιακής εταιρείας που δεν ήταν συνδεδεμένη με ένα έθνος.

Η ελληνική ναυτιλία στη μεταπολεμική εποχή απέκτησε σημαντικά μερίδια αγοράς σε αγορές όπου υπήρχε μικρή διαφοροποίηση και όπου οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αποδειχθούν επικερδείς μέσω της έξυπνης διαχείρισης του κόστους. Μολονότι υπάρχουν κάποιες ομοιότητες με τις εξελίξεις σε άλλους αναπτυσσόμενους στόλους κατά την πρώτη μεταπολεμική περίοδο, όπως της Ιαπωνία ή της Λιβερία, τυχόν συγκρίσεις θα πρέπει να αποκλείουν τα μητρώα αγοραστή καθώς οι χώρες αυτές είχαν κυριαρχία στην σημαία ευκαιρίας. Συνεπώς, εξετάζοντας την ελληνική ναυτιλία στο πλαίσιο αυτής της στενότερης ομάδας μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1970, φαίνεται ότι είχε σαφώς περισσότερες συγγένειες με το νορβηγικό στόλο και όχι με τον βρετανικό στόλο που είχε μακρά ιστορία στην αξιοποίηση των τοπικών πόρων και το όγκο του αποικιακού εμπορίου.

Ο Tenold (2005) υπογραμμίζει ότι οι ομοιότητες μεταξύ της θαλάσσιας επέκτασης της Νορβηγίας και της Ελλάδας σε προηγούμενες περιόδους υπερβαίνουν την παρουσία εκτεταμένων ακτών, την απόκτηση ναυτιλιακών δεξιοτήτων από αλιευτικές κοινότητες, ή τον ρόλο της παράκτιας ναυτιλίας καθώς και οι δύο στόλοι προέρχονταν από χώρες με μικρό πληθυσμό και υψηλή μετανάστευση. Εξετάζοντας τις διασταυρούμενες συναλλαγές και τη χωρητικότητα των δύο στόλων στην εποχή του ατμού φαίνεται ότι η εξειδίκευση της χωρητικότητας αυξήθηκε κατά τη μεταπολεμική περίοδο καθώς και οι δύο κοινότητες έδειξαν μια κλίση για τους νέους τύπους σκαφών. Οι Έλληνες ήταν από τους πρώτους που αγόραζαν νέα πλοία, όπως για παράδειγμα, τα πλοία τύπου «Liberty» που ήταν μεσαίου μεγέθους φορτηγά πλοία. Η πώληση των πλοίων Liberty ήταν μια μεγάλη ευκαιρία για την ελληνική ναυτιλία να αποκτήσει νέα πλοία με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους. Στις 9 Απριλίου 1946, η ελληνική κυβέρνηση εγγυήθηκε την αγορά 100 νέων πλοίων για λογαριασμό των πλοιοκτητών της, με μακροπρόθεσμα δάνεια από τις αμερικανικές τράπεζες με την υποχρέωση να υψώσει την ελληνική σημαία. Άλλα 300 σκάφη του εμπορικού στόλου της USMC⁴ αγοράστηκε από Έλληνες πλοιοκτήτες σε μετρητά ή με δάνεια που χορηγούνται από αμερικανικές τράπεζες (Harlaftis and Tsakas, 2019).

⁴ United States Marine Corps: Σώμα Πεζοναυτών των Ηνωμένων Πολιτειών

Η ετήσια αύξηση του ελληνικού στόλου την περίοδο 1923-1939 ήταν 5,93%, ενώ την περίοδο 1923-1930 ήταν 9,86% και την περίοδο 1931-1939 ήταν 3,53%. Τα αντίστοιχα ποσοστά για τον νορβηγικό στόλο είναι 4,58%, 6,12%, και 2,20%. Αντιθέτως, η Γερμανία και η Ιαπωνία είχαν αύξηση 2,51% και 1,62% την περίοδο 1923-1939, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ είχαν επιβράδυνση -0,76% και -2,21%, αντίστοιχα (Πίνακας 12).

Πίνακας 12 – Ανάπτυξη Μεγάλων Στόλων, Ετήσια Αύξηση (%), 1923-1939

	Ελλάδα	Νορβηγία	Γερμανία	Ιαπωνία	Ηνωμένο Βασίλειο	ΗΠΑ
1923-1930	9,86	6,12	7,49	2,32	0,93	-2,21
1931-1939	3,53	2,20	0,09	2,27	-1,75	-2,85
1923-1939	5,93	4,58	2,51	1,62	-0,76	-2,21

Πηγή: Tenold (2005)

Μετρώντας την απόλυτη ανάπτυξη ως αύξηση της συνολικής καταχωρημένης χωρητικότητας (**gross registered tonnage**), η Νορβηγία σημείωσε αύξηση κατά 155,4 εκατομμύρια τόνους την περίοδο 1923-1939 έναντι 128,4 εκατομμυρίων τόνων της Ιαπωνίας, 120,9 εκατομμυρίων τόνων της Γερμανίας και μόλις 67,2 εκατομμυρίων τόνων της Ελλάδας. Αντιθέτως, το Ηνωμένο Βασίλειο είδε μείωση στην χωρητικότητα του στόλου του κατά -75,6 εκατομμύρια τόνους και οι ΗΠΑ -280,3 εκατομμύρια τόνους κατά την ίδια περίοδο (Πίνακας 13).

Πίνακας 13 - Ετήσια Αύξηση της Χωρητικότητας (ανά 1000 GRT)

	Νορβηγία	Ιαπωνία	Γερμανία	Ελλάδα	Ηνωμένο Βασίλειο	ΗΠΑ
1923-1930	187,4	102,9	237,7	93,0	173,9	-349,3
1931-1939	130,4	148,3	30,1	47,1	-269,6	-191,6
1923-1939	155,4	128,4	120,9	67,2	-75,6	-280,3

Πηγή: Tenold (2005)

2.1.2 Συμβολή των Ελλήνων πλοιοκτητών στις νέες τάσεις

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ήταν σε θέση να εκμεταλλευτούν της ευκαιρίες που προσέφεραν οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής καλύτερα από ό,τι οι κύριοι ανταγωνιστές τους, για παράδειγμα οι Νορβηγοί πλοιοκτήτες, ήταν εγκλωβισμένοι στις αποφάσεις του κράτους τους να περιορίσει και, τέλος, να απαγορεύσει την αγορά ξένων σκαφών την περίοδο 1949-1950. Οι Νορβηγοί ήταν μεταξύ των κύριων ιδιοκτητών δεξαμενοπλοίων στον κόσμο κατά την περίοδο του μεσοπολέμου, αλλά οι Έλληνες ήταν αυτοί που συνεργάστηκαν με της ΗΠΑ, ως κύριος εμπορικός εταίρος, ίδια πρακτική είχαν εφαρμόσει με τη μεγάλη Βρετανία σε προγενέστερη περίοδο. Με τον τρόπο αυτόν, δηλαδή εξυπηρετώντας το διεθνές εμπόριο, ήταν σε θέση να προσαρμοστούν στις αλλαγές του παγκόσμιου περιβάλλοντος, και να λαμβάνουν χρηματοδότηση από αμερικανικά πιστωτικά ιδρύματα, εξυπηρετώντας τα συμφέροντα και των δύο πλευρών (Petersson et.al., 2019).

Μεταξύ των βασικών μεταφορέων ήταν ο Αριστοτέλης Ωνάσης και μια ομάδα Ελλήνων εφοπλιστών που ιδρύθηκε κατά τη διάρκεια του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου στη Νέα Υόρκη. Οι «μεγάλοι πέντε» Έλληνες, ήταν αυτοί που επένδυσαν σε περισσότερα από 20 δεξαμενόπλοια ο καθένας: Αριστοτέλης Ωνάσης (35), Σταύρος Νιάρχος (40), αδελφοί Κουλουκούνη (32), Σταύρος Λιβανός (31) και οι γιοι του Πέτρου Γουλανδρή (24).

Ο Ωνάσης ήταν ο πρώτος που πραγματοποίησε τις εξής επιχειρηματικές κινήσεις:

- Ίδρυσε το νέο θεσμό της παγκόσμιας ναυτιλιακής εταιρείας, επρόκειτο για πολυεθνική εταιρεία με έδρα σε χώρες χαμηλής φορολογίας. Χρησιμοποίησε κυρίως σημαίες του Παναμά και της Λιβερίας που σήμαινε ότι φορολογούταν σύμφωνα με το δίκαιο αυτών των χωρών.
- Εξυπηρέτησε την ολοένα αυξανόμενη πετρελαϊκή βιομηχανία με τη σύναψη μακροπρόθεσμων ναυλώσεων.
- Λάμβανε χρηματοδότηση από αμερικανικά τραπεζικά ιδρύματα για επενδύσεις στη ναυπηγική βιομηχανία.

- Έκανε στροφή από τα αμερικανικά στα ευρωπαϊκά ναυπηγεία όταν διαπίστωσε ανάπτυξη στα ναυπηγεία της Γερμανίας, της Βρετανίας, της Γαλλίας, του Βελγίου, της Ολλανδίας, και της Σουηδίας. (Harlaftis and Tsakas, 2019)

Την περίοδο 1948-1960, η κατασκευή δεξαμενοπλοίων από Έλληνες πλοιοκτήτες έλαβε χώρα κυρίως στα ναυπηγεία της Ιαπωνίας με 92 σκάφη από τα 141 που αντιπροσωπεύουν το σύνολο Αμερικής και Ασίας. Επιπλέον 60 δεξαμενόπλοια κατασκευάστηκαν στα ναυπηγεία της Μεγάλης Βρετανίας και 38 στα ναυπηγεία της Γερμανίας από σύνολο 127 σκαφών που κατασκευάστηκαν στα ευρωπαϊκά ναυπηγεία. Επομένως, η Βρετανία και η Γερμανία προσέλκυσαν το 36,6% των παραγγελιών των Ελλήνων εφοπλιστών δεξαμενόπλοιων στα ευρωπαϊκά ναυπηγεία και ακολούθησαν εκείνα της Σουηδίας (3,4%), της Ολλανδίας (2,6%), του Βελγίου (1,9%), της Γαλλίας (1,5%), της Ιταλίας (1,1%), και της Γιουγκοσλαβίας (0,4%) (Πίνακας 14).

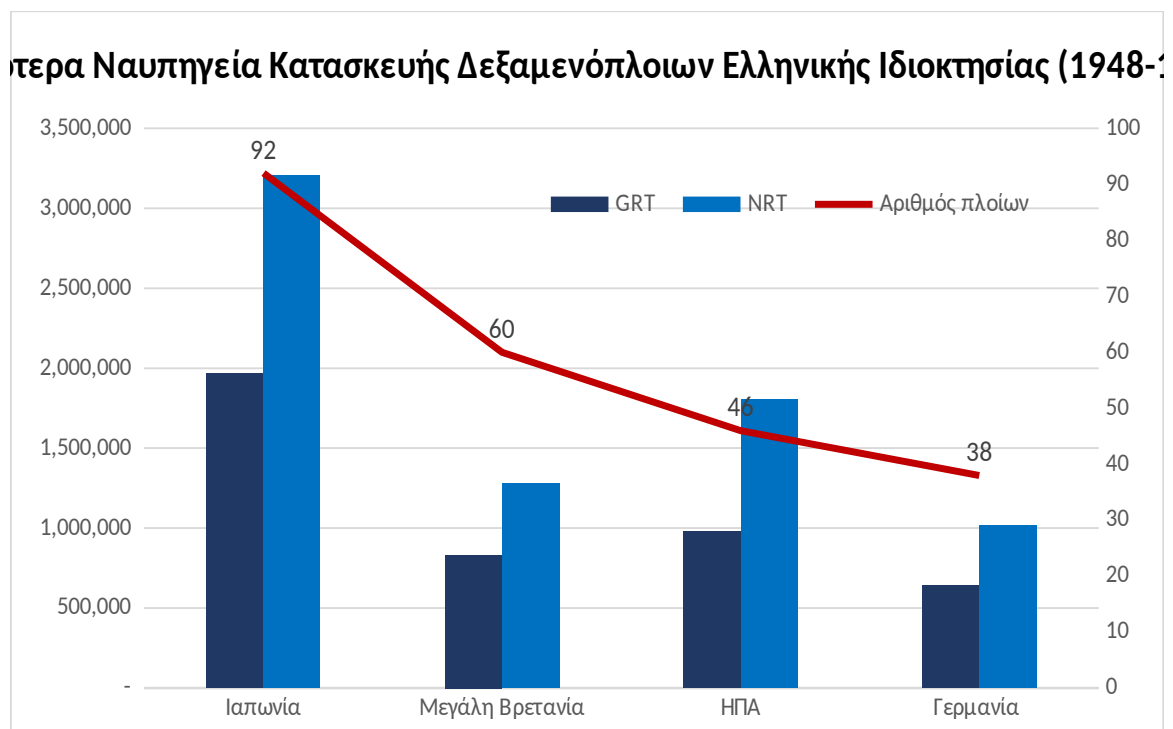
Πίνακας 14 - Δεξαμενόπλοια που Κατασκευάστηκαν από Έλληνες Πλοιοκτήτες σε Ευρωπαϊκά, Αμερικανικά και Ασιατικά Ναυπηγεία (1948-1960)

Τόπος ναυπηγείων	Αριθμός πλοίων	%	GRT	%	NRT	%
Μεγάλη Βρετανία	60	22,4%	831.581	16,8%	1.278.028	15,7%
Γερμανία	38	14,2%	641.536	13,0%	1.019.441	12,5%
Σουηδία	9	3,4%	160.677	3,2%	250.817	3,1%
Ολλανδία	7	2,6%	96.244	1,9%	145.067	1,8%
Βέλγιο	5	1,9%	81.581	1,6%	128.638	1,6%
Γαλλία	4	1,5%	74.644	1,5%	117.786	1,4%
Ιταλία	3	1,1%	45.939	0,9%	70.069	0,9%
Γιουγκοσλαβία	1	0,4%	13.335	0,3%	19.971	0,2%
Σύνολο Ευρώπης	127	47,4%	1.945.537	39,3%	3.029.817	37,2%
Ιαπωνία	92	34,3%	1.967.679	39,7%	3.205.102	39,4%
ΗΠΑ	46	17,2%	976.540	19,7%	1.805.596	22,2%
Καναδάς	3	1,1%	63.277	1,3%	97.965	1,2%
Σύνολο Αμερικής & Ασίας	141	52,6%	3.007.496	60,7%	5.108.663	62,8%
Γενικό Σύνολο	268	100,0	4.953.03	100,0	8.138.48	100,0

		%	3	%	0	%
--	--	---	---	---	---	---

Πηγή: Harlaftis and Tsakas (2019)

Η συνοπτική κατανομή κατά αριθμό πλοίων, μικτή ολική χωρητικότητα (GRT), και καθαρή ολική χωρητικότητα (NRT) απεικονίζεται στο Διάγραμμα 8.



Διάγραμμα 8 – Κυριότερα ναυπηγεία κατασκευής δεξαμενόπλοιων ελληνικής ιδιοκτησίας (1948-1960)

Πηγή: Harlaftis and Tsakas (2019) και ίδια επεξεργασία

2.1.3 Σημαία ευκαιρίας

Αναφορικά με την χρήση της σημαίας ευκαιρίας, η πρωτοβουλία του Ωνάση να ιδρύσει τον θεσμό της παγκόσμιας ναυτιλιακής εταιρείας, άνοιξε το δρόμο ώστε να σπάσει ο σύνδεσμος μεταξύ της σημαίας του πλοίου και της εθνικότητας του ιδιοκτήτη του. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, το 25% του στόλου των μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας χρησιμοποιούσε σημαίες ευκαιρίας (Tenold et al., 2012). Με τον τρόπο αυτό, οι Έλληνες πλοιοκτήτες λειτούργησαν ως γέφυρα μεταξύ παγκόσμιας και τοπικής δυναμικής, μεταμορφώνοντας όχι μόνο τον ναυτιλιακό κλάδο αλλά και τη

ναυτιλιακή υποδομή των λιμένων όπου ίδρυσαν γραφεία και δίκτυα (Theotokas and Harlaftis, 2009).

Παρά την ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας, η στρατηγική ηγεσίας κόστους ήταν η μόνη επιλογή στρατηγικής στα ανταγωνιστικά παραδοσιακά ναυτιλιακά τμήματα. Η στρατηγική αυτή συνδέεται με μεγάλες επιχειρήσεις που προσφέρουν τυποποιημένα προϊόντα με σχετικά μικρή διαφοροποίηση που είναι εύκολα αποδεκτά από την πλειονότητα των πελατών. Ένας ηγέτης χαμηλού κόστους στοχεύει στη μεγιστοποίηση των πωλήσεων, ιδίως εάν έχει σημαντικό πλεονέκτημα κόστους έναντι του ανταγωνισμού, με τον τρόπο αυτό, μπορεί να αυξήσει περαιτέρω το μερίδιο αγοράς του. Στη ναυτιλιακή βιομηχανία, η στρατηγική ηγεσίας κόστους απαιτεί στενή συνεργασία μεταξύ όλων των λειτουργικών τομέων μιας επιχείρησης, ώστε να επιτευχθεί υψηλό επίπεδο παραγωγικότητας, δυνατότητα διαπραγμάτευσης των χαμηλότερων τιμών για τις εισροές παραγωγής και αποτελεσματική χρήση της τεχνολογίας στη διαδικασία παραγωγής, μεταξύ άλλων (Alizadeh and Nomikos, 2002).

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες είχαν παρατείνει τις περιόδους εκμετάλλευση της χωρητικότητας τους καθορίζοντας στις ευμετάβλητες αγορές την ανθεκτικότητα του στόλου μέσω των ταμειακών ροών. Η ανάπτυξη της Ελληνικής ιδιοκτησίας στην ναυτιλία αποτελεί παράδειγμα ενός σχεδίου για την ανταγωνιστικότητα της ναυτιλίας χωρίς ιδιαίτερο βαθμό διαφοροποίησης στις παραδοσιακές αγορές χύδην για πολλές δεκαετίες μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Από την άλλη πλευρά, η ηλικιακή δομή του ελληνικού στόλου υπό εθνική σημαία δεν μπορεί να συγκριθεί με οποιονδήποτε άλλο στόλο καθώς στις αρχές της μεταπολεμικής περιόδου, περισσότερο από το 25% του ελληνικού στόλου ήταν παλαιότερα με σαφή απόκλιση από τη δομή ηλικίας των στόλων της Νορβηγίας και του Ηνωμένου Βασιλείου (Thaopoulos, 1994). Είκοσι χρόνια αργότερα, το 1973, το 10% των δεξαμενόπλοιων υπό ελληνική σημαία ήταν ηλικίας άνω των 20 ετών, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα υπόλοιπα είδη πλοίων ήταν πάνω από 15%. Δεδομένου ότι αυτή η ηλικιακή δομή αναφέρεται σε έναν στόλο που αναπτυσσόταν εντυπωσιακά εκείνη την εποχή, είναι προφανές ότι η αύξηση της χωρητικότητας βασιζόταν στις αγορές μεταχειρισμένων ή/και την εκτεταμένη εκμετάλλευση της χωρητικότητας υπό ελληνική ιδιοκτησία. Αυτό τεκμηριώνεται και από το συντριπτικό μερίδιο των Ελλήνων εφοπλιστών στα πλοία Liberty, 21 χρόνια μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου (Harlaftis, 2015).

2.1.4 Εκσυγχρονισμός του ελληνικού στόλου

Εκτός από την απόκτηση νέων πλοίων, οι Έλληνες πλοιοκτήτες προέβησαν και

σε αγορές μεταχειρισμένων σκαφών στο πλαίσιο του ευρύτερου σχεδίου του εκμοντερνισμού του στόλου ελληνικής ιδιοκτησίας. Αν και τα νεόκτιστα σκάφη αποτελούν τη μόνη μέθοδος ανάπτυξης που συνδέεται παραδοσιακά με την ανανέωση του στόλου, το «ελληνικό ναυτιλιακό πρότυπο» (Greek maritime paradigm) συνέχισε να αναδεικνύει τις δυνατότητες της έξυπνης χρήσης των μεταχειρισμένων αγορών και από τη μέση ηλικία των μεταχειρισμένων σκαφών σε σύγκριση με αυτή των πωλήσεων πλοίων. Τους πρώτους μήνες του 2006, η μέση ηλικία των μεταχειρισμένων σκαφών είχε υπολογιστεί έως 9 έτη, ενώ η μέση ηλικία των πλοίων προς πώληση είχε υπολογιστεί στα 15,7 έτη. Και στις δύο περιπτώσεις, η ρευστότητα που δημιουργήθηκε από τις αγορές και τα τραπεζικά ιδρύματα επέτρεψε τη μείωση της ηλικίας του στόλου όσον αφορά κατά ακριβώς πέντε έτη εντός περιόδου μόλις έξι ετών. Υπήρχαν ακόμη και περιπτώσεις όπου η μείωση της μέσης ηλικίας ενός εταιρικού στόλου ανήλθε στο 33,3% του αρχικού επιπέδου, μέσω ενός συνδυασμού νέων παραγγελιών και αγοράς μεταχειρισμένων σκαφών περίπου εντός του ίδιου χρονικού διαστήματος. Αυτό ήταν μια αξιοσημείωτη αλλά όχι μεμονωμένη περίπτωση· αν και ο συνολικός αριθμός των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών μειώθηκαν κατά περισσότερο από 10% κατά την περίοδο 2001-2006, ο αριθμός των εταιρειών με νέο στόλο διπλασιάστηκε (Pallis, 2007).

Από το 2000 και μετά, οι Έλληνες πλοιοκτήτες επιχείρησαν να εκσυγχρονίσουν τους στόλους τους προκειμένου να εφαρμόσουν τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς που περιγράφουν τις προδιαγραφές των πλοίων. Η ψήφιση του νόμου του 1990 για τη ρύπανση από πετρέλαιο των ΗΠΑ ακολουθήθηκε από παρόμοια μέτρα με την ταχεία έγκριση των τροπολογιών 13G και 13F προς τη MARPOL.⁵ Ταυτόχρονα, τέθηκαν νέες προδιαγραφές κατασκευής πλοίων και καθορίστηκε χρονοδιάγραμμα για τη συνταξιοδότηση των πλοίων επιπλέον της απαίτησης υποχρεωτικής πιστοποίησης για τις διαδικασίες διαχείρισης επί των πλοίων και στην ξηρά (Thanopoulou, 2007). Ένας άλλος παράγοντας που ενθάρρυνε τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού στόλου ήταν οι ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες κατά την πρώτη δεκαετία του 21^{ου} αιώνα. Η μεγάλη ρευστότητα των τραπεζών και η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων ήταν παράγοντες που κατέστησαν τις ναυτιλιακές εταιρείες ως ελκυστικές προσθήκες στα χαρτοφυλάκια δανείων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ταυτόχρονα, η αυξημένη ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες σε όλο τον κόσμο οδήγησαν σε υψηλότερες τιμές ναύλων, η οποία ευνόησε την περαιτέρω επέκταση της παραγωγικής ικανότητας των στόλων. Οι όλο και πιο υψηλές τιμές μεταχειρισμένων πλοίων σε συνδυασμό με το περιβάλλον χαμηλών

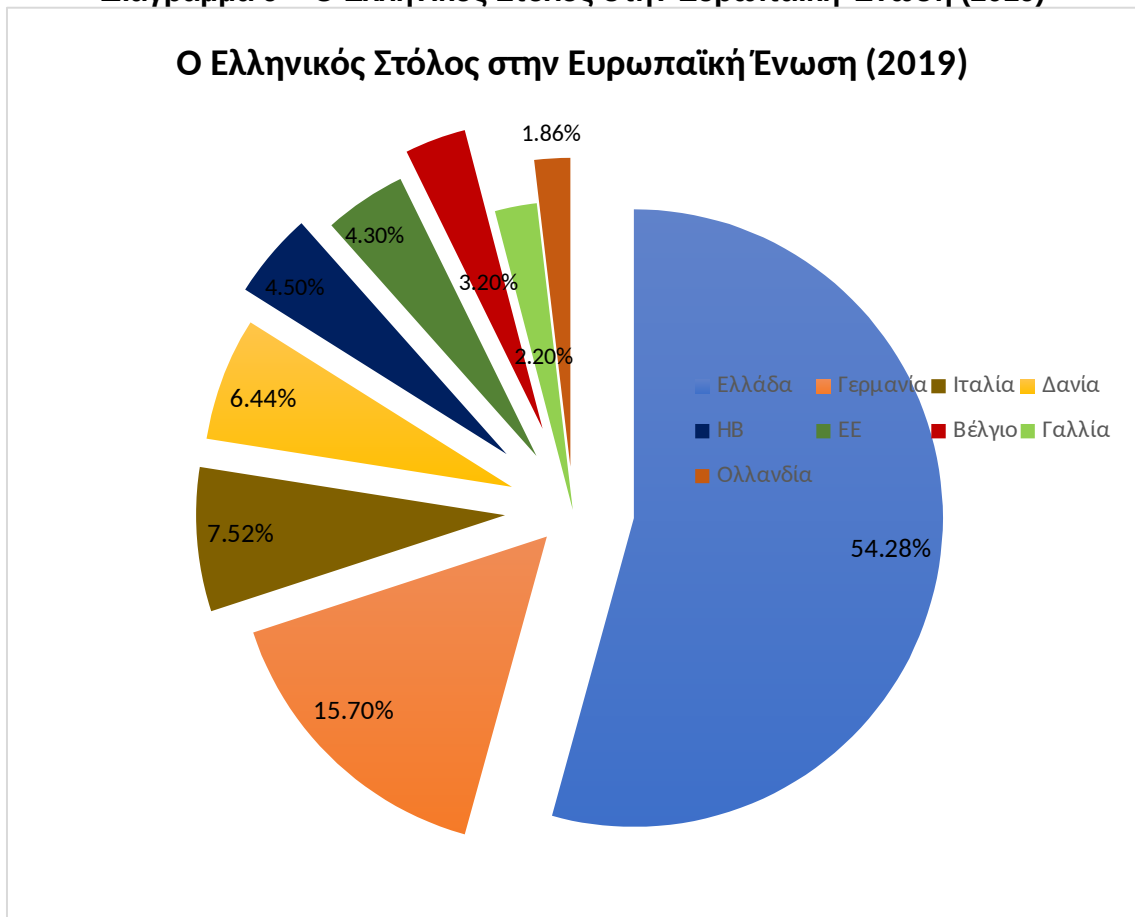
⁵ MARPOL: πρόκειται για ακρωνύμιο για τη θαλάσσια ρύπανση (maritime pollution) που ρυθμίζεται από τη Διεθνή Σύμβαση για την Πρόληψη της Ρύπανσης από πλοία και καλύπτει τη θαλάσσια ρύπανση τόσο από λειτουργικές όσο και από τυχαίες αιτίες.

επιτοκίων οδήγησε σε παραγγελίες νέων πλοίων, οι οποίες συνέβαλλαν στην επιτάχυνση του εκσυγχρονισμού του ελληνικού στόλου (Kamarudin, 2012).

2.2 Δυναμικότητα του Ελληνικού Εμπορικού Στόλου

Η ελληνική ναυτιλία κατέχει το προβάδισμα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αντιπροσωπεύοντας το 54,28% της συνολικής χωρητικότητας της ΕΕ με τους Έλληνες πλοιοκτήτες να ελέγχουν περίπου το 20,67% του παγκόσμιου στόλου από άποψη παραγωγικής ικανότητας. Οι πέντε κορυφαίες χώρες που διαθέτουν μεγάλους στόλους είναι η Ελλάδα, η Ιαπωνία, η Κίνα, η Σιγκαπούρη και το Χονγκ Κονγκ και αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 50,0% της παγκόσμιας χωρητικότητας. Τα τελευταία χρόνια η Γερμανία, η Ιαπωνία και η Δημοκρατία της Κορέας έχουν χάσει έδαφος, ενώ η Ελλάδα, η Σιγκαπούρη, η Κίνα και το Χονγκ Κονγκ έχουν αυξήσει το μέγεθος του στόλου τους (Διάγραμμα 9).

Διάγραμμα 9 - Ο Ελληνικός Στόλος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2019)



Πηγή: Hellenic Shipping News (2020)

Από το 2007 έως το 2019, οι Έλληνες πλοιοκτήτες υπερδιπλασίασαν την ικανότητα του στόλου τους, ενώ ελέγχουν το 32,64% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων, το 15,14% των δεξαμενόπλοιων χημικών προϊόντων παγκοσμίως, το 16,33% του παγκόσμιου στόλου LNG / LPG, το 21,7% των παγκόσμιων φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην, και το 8,92% των πλοίων εμπορευματοκιβωτίων παγκοσμίως (Διάγραμμα 10).

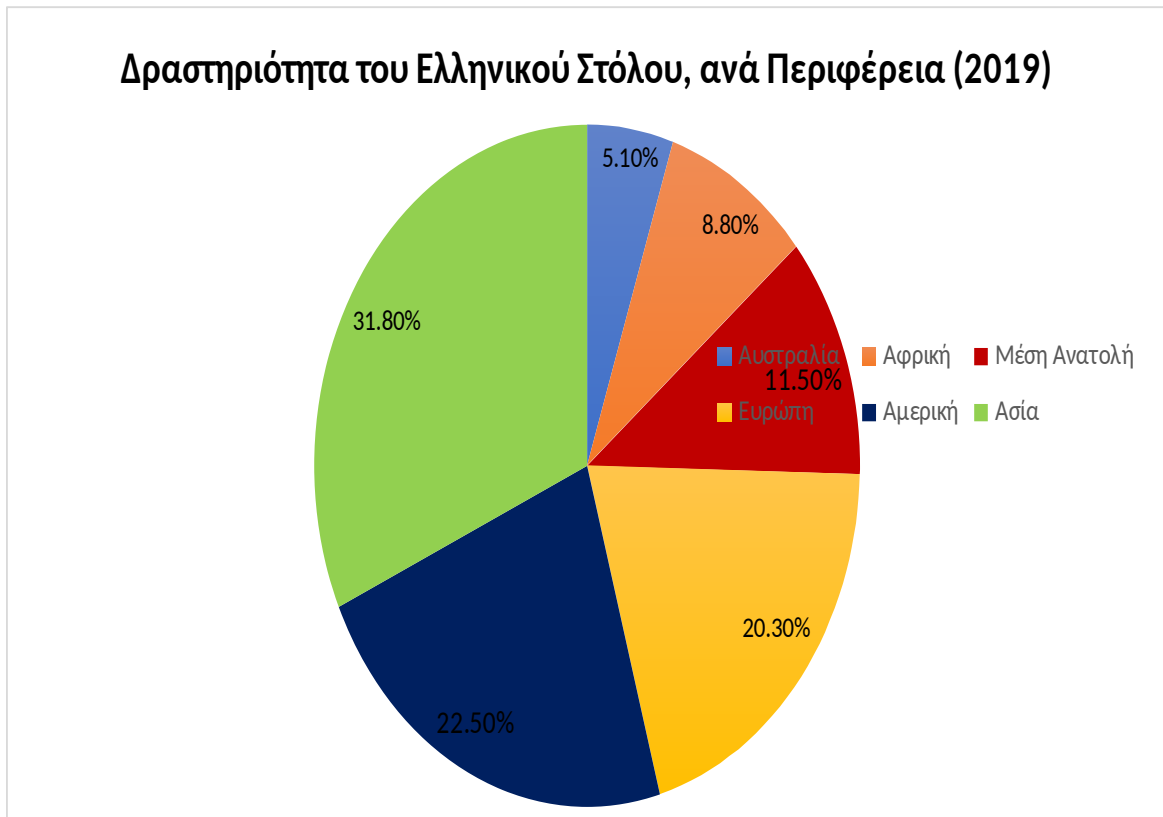


Διάγραμμα 10 – Μερίδιο Ελληνικού Στόλου Παγκοσμίως Κατά Είδος Σκάφους, 2019

Πηγή: Hellenic Shipping News (2020)

Ο ελληνικός στόλος είναι ο μεγαλύτερος πρεσβευτής του διασυνοριακού εμπορίου στον κόσμο. Το 31,8% της δραστηριότητάς του είναι η μεταφορά φορτίων από και προς στην Ασία, το 22,5% από και προς την Αμερική, το 20,3% από και προς την Ευρώπη, το 11,5% από και προς την Μέση Ανατολή, το 8,8% από και προς την Αφρική, και το 5,1% από και προς την Αυστραλία (Διάγραμμα 11).

Δραστηριότητα του Ελληνικού Στόλου, ανά Περιφέρεια (2019)

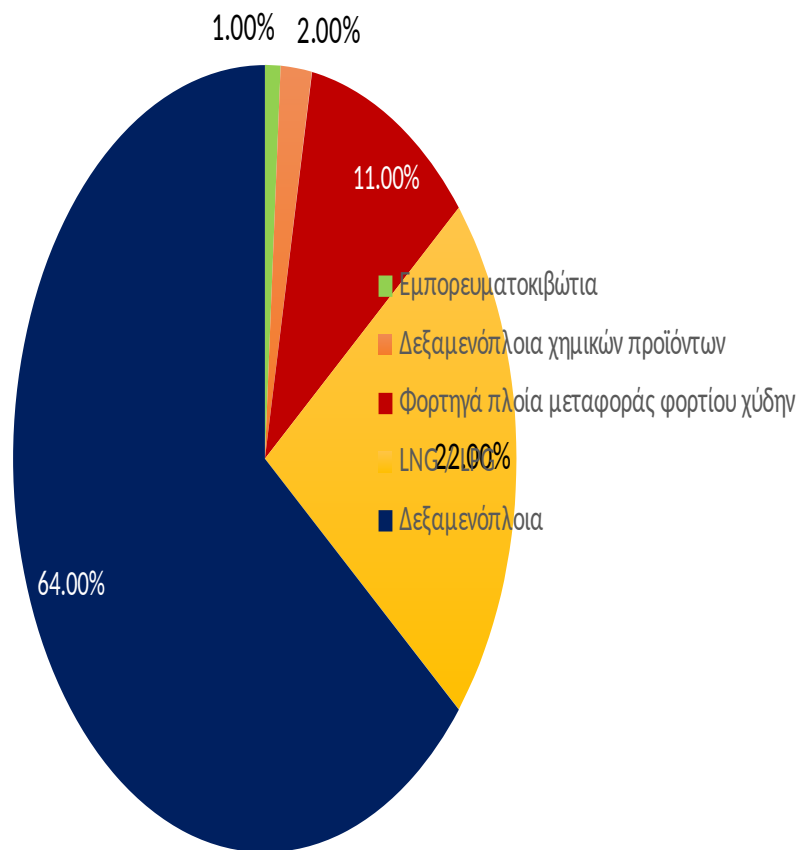


Διάγραμμα 11 – Δραστηριότητα του ελληνικού στόλου, ανά περιφέρεια (2019)

Πηγή: UGS (2019)

Η Ελληνική Επιτροπή Ναυτιλιακής Συνεργασίας (Greek Shipping Cooperation Committee, GSCC) με έδρα το Λονδίνο, συγκέντρωσε στατιστικά στοιχεία σε συνεργασία με την IHS Markit, για τα πλοία πάνω από 1.000 Gt που ελέγχονται από την Ελλάδα. Σύμφωνα με τα δεδομένα αυτά, τα ελληνικά συμφέροντα ελέγχουν 4.017 σκάφη διαφόρων κατηγοριών, Χωρητικότητα εκτοπίσματος (dead weight tonnage - dwt): 339.549.357 και ολικής χωρητικότητας 198.164.080 Gt (Glass, 2019). Ο ανανεωμένος στόλος είναι διαφορετικός όσον αφορά την εξειδίκευση. Ακολουθώντας τις τάσεις της παγκόσμιας οικονομίας, οι Έλληνες πλοιοκτήτες επενδύουν σε τομείς που ήταν πρακτικά εκτός της εστίασής τους για πολλά χρόνια. το μερίδιο των τεχνολογικά πιο σύγχρονων και πολύπλοκων τύπων, όπως οι LPGs και οι LNG, έχουν πλέον αυξηθεί σημαντικά, έχοντας περιορίσει σημαντικά το αντίστοιχο μερίδιο των κύριων ανταγωνιστών. Οι παραγγελίες νέες πλοίων ελληνικών συμφερόντων ανήλθαν σε 128 πλοία χωρητικότητας πάνω από 1.000 Gt ή 15.928 εκατομμύρια dwt από ένα παγκόσμιο σύνολο 2.425 παραγγελιών ή 166.825 εκατομμυρίων dwt στις αρχές του 2020 σε διάφορους τύπους πλοίων. Οι νέες παραγγελίες αφορούν σε δεξαμενόπλοια (64%), σε LNG / LPG (22%), σε φορτηγά πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην (11%), σε δεξαμενόπλοια χημικών προϊόντων (2%), και σε εμπορευματοκιβώτια (1%) (Διάγραμμα 12).

Παραγγελίες Νέων Πλοίων Ελληνικών Συμφερόντων (2019)

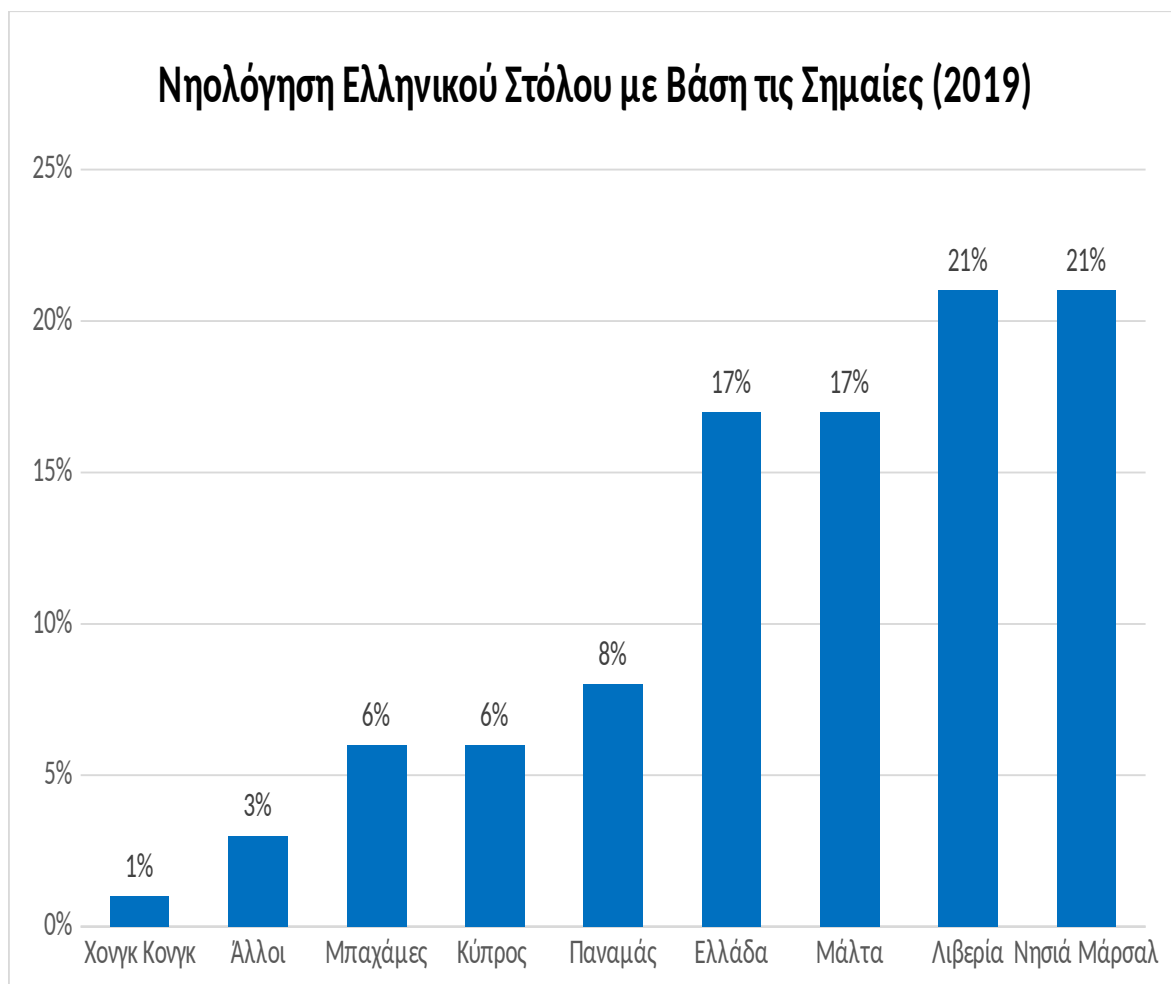


Διάγραμμα 12 – Παραγγελίες νέων πλοίων ελληνικών συμφερόντων (2019)

Πηγή: *Hellenic Shipping News* (2020)

Το 28,61% του ελληνικού στόλου υπό σημαίες της ΕΕ κατασκευάστηκε μετά το 2013 και σύμφωνα με το παγκόσμιο πρότυπο του Δείκτη Σχεδιασμού Ενεργειακής Απόδοσης (Energy Efficiency Design Index, EEDI), ο οποίος εγγυάται καλύτερη ενεργειακή απόδοση. Το αντίστοιχο ποσοστό για τον στόλο με σημαία ΕΕ είναι 21% και για τον παγκόσμιο στόλο, 23,2%. Τέλος, το μέσο μέγεθος των ελληνικών πλοίων είναι 81.118 dwt, σχεδόν διπλάσιο από το μέσο μέγεθος του παγκόσμιου στόλου, 43.766 dwt (Hellenic Shipping News, 2020). Το 2019, η μέση ηλικία του ελληνικού στόλου αυξήθηκε ελαφρώς, αλλά εξακολουθεί να είναι 2,5 έτη κάτω από τον παγκόσμιο μέσο όρο ηλικίας, στα 11,2 έτη σε σύγκριση με 13,7 έτη. Τέλος ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου υπό ελληνική σημαία κατέγραψε μικρή αύξηση. Ειδικότερα, η ηλικία για τα πλοία LPGs και οι LNGs, ανήλθε σε 9,7 και 9,6 έτη, αντίστοιχα, έναντι 8,9 και 8,8 ετών το 2018 (Glass, 2019).

Ο ελληνικός ελεγχόμενος στόλος είναι νηολογημένος με περίπου 33 σημαίες. Στους 12 μήνες, η Λιβερία κέρδισε 16 πλοία και οι Νήσοι Μάρσαλ 14. Από την άλλη, τα στοιχεία δείχνουν ότι έχουν καταγραφεί μειώσεις στον αριθμό των σκαφών που φέρουν σημαίες Κύπρου, Παναμά και Μάλτας, 26, 18 και 7 πλοία, αντίστοιχα. Η ελληνική σημαία, κατέγραψε απώλεια 52 πλοίων. Το 2019, η νηολόγηση του ελληνικού στόλου περιλάμβανε κυρίως τα Νησιά Μάρσαλ και τη Λιβερία με ποσοστό 21,5% αντίστοιχα, τη Μάλτα και την Ελλάδα με ποσοστό 17%, αντίστοιχα. Ακολουθούν ο Παναμάς (8%), η Κύπρος (6%), οι Μπαχάμες (6%), το Χονγκ Κόνγκ (1%) και διάφορα άλλα, κράτη (3%) (Διάγραμμα 13).



Διάγραμμα 13 – Νηολόγηση ελληνικού στόλου με βάση τις σημαίες (2019)

Πηγή: Glass (2019)

2.3 Συμβολή της Ελληνικής Ναυτιλίας στην Οικονομική Ανάπτυξη

Η ελληνική ναυτιλία είναι στρατηγικής σημασίας για την ΕΕ καθώς η ευημερία των πολιτών της βασίζεται στην πρόσβαση σε προσιτή ενέργεια. Η Ευρωπαϊκή Ένωση εισάγει το 88% των αναγκών της σε αργό πετρέλαιο, το 74% των αναγκών της σε φυσικό αέριο και το 44% των αναγκών της σε στερεά ορυκτά καύσιμα. Με τις ανησυχίες για την ενεργειακή ασφάλεια να αυξάνονται, ο ελληνικός στόλος διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στην εξασφάλιση ποικίλων εισαγωγών ενέργειας από απομακρυσμένες περιοχές του κόσμου (Hellenic Shipping News, 2020).

Το ελληνικό ναυτιλιακό σύμπλεγμα περιλαμβάνει ιδιοκτήτες και φορείς εκμετάλλευσης κυρίως φορτηγών πλοίων μεταφοράς φορτίου χύδην και πετρελαιοφόρων, ναυτιλιακών υπηρεσιών, όπως μεσίτες και πράκτορες πλοίων, εξειδικευμένες νομικές υπηρεσίες, εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ναυτιλιακές ασφαλιστικές εταιρείες, φορείς εκμετάλλευσης λιμενικών συστημάτων ασφαλείας, προμηθευτές ναυτιλιακού εξοπλισμού, και παρόχους ναυτικής εκπαίδευσης (Kamarudin, 2012).

Σύμφωνα με την Clarkson Research Services Limited (CRSL, 2015), η ελληνική ναυτιλία είναι ένας επιχειρηματικός τομέας που φέρει τα χαρακτηριστικά τέλειου ανταγωνισμού καθώς:

- Αποτελείται από έναν πολύ μεγάλο αριθμό ιδιωτικών, οικογενειακών επιχειρήσεων.
- Οι πληροφορίες είναι άφθονες και διαφανείς.
- Το κόστος εισόδου και εξόδου είναι χαμηλό.
- Υπάρχει υψηλή ανταπόκριση στις μεταβολές των εμπορικών προτύπων και εύκολη προσαρμογή σε μείζονες αναπροσανατολισμούς των παγκόσμιων εμπορικών ροών.
- Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ναυλώνουν τα πλοία τους σε εξωτερικούς ναυλωτές, οι οποίοι ελέγχουν το δρομολόγιο, τον τύπο και την ποσότητα φορτίου του σκάφους, την ταχύτητα του και την κατανάλωση καυσίμου.
- Η ασφάλεια, η αποτελεσματική, εμπορική και τεχνική διαχείριση είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική βιωσιμότητα των πλοιοκτητών.
- Υπάρχει παραδοσιακή εξάρτηση από τη χρηματοδότηση των εμπορικών τραπεζών.

2.3.1 Συνεισφορά της Ναυτιλίας στην Ελληνική Οικονομία

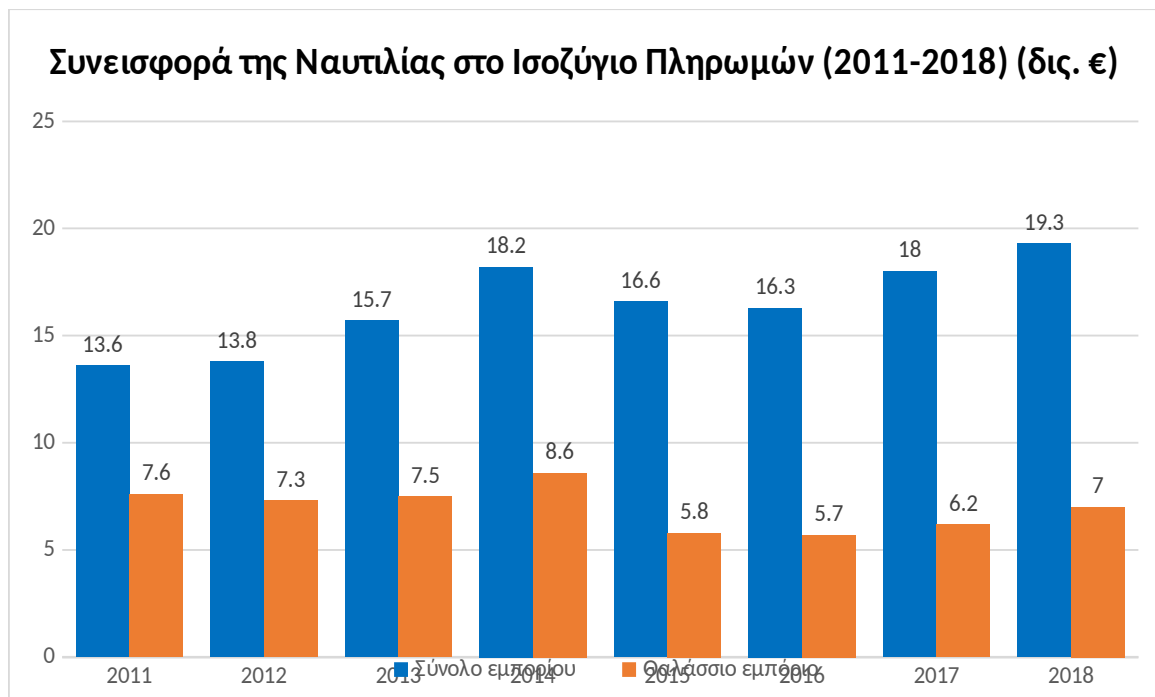
Η σημασία του ελληνικού ναυτιλιακού στόλου σε ό,τι αφορά τη συμβολή του στην ελληνική οικονομία και στην κοινωνία αναδεικνύεται μέσα από την προσπάθεια μεγιστοποίησης των οφελών του κλάδου. Προκειμένου να εκτιμηθεί σωστά και με όσο το δυνατόν περισσότερη ακρίβεια η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομία της χώρας, είναι αναγκαίο να αξιολογηθεί ο άμεσος, έμμεσος και επαγόμενος αντίκτυπος της ναυτιλίας (BCG, 2015).

1. Ο άμεσος αντίκτυπος αφορά κυρίως τα έξοδα του πυρήνα του ελληνικού ναυτιλιακού συμπλέγματος (ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες, επιβατηγά πλοία, και ελληνικές λιμενικές αρχές) που δαπανώνται στην Ελλάδα και, ως εκ τούτου, αντιπροσωπεύει τη συμβολή της ναυτιλίας στο ΑΕΠ της χώρας.

2. Ο έμμεσος αντίκτυπος αναφέρεται στη συνεισφορά που συνδέεται με τις εταιρείες υποστήριξης (π.χ. τράπεζες, χρηματιστηριακές εταιρείες, δικηγορικά γραφεία, ναυπηγεία κ.λπ.) και τους προμηθευτές (π.χ. μέρη, εξοπλισμός, καύσιμα κ.λπ.) της βασικής ελληνικής ναυτιλίας.

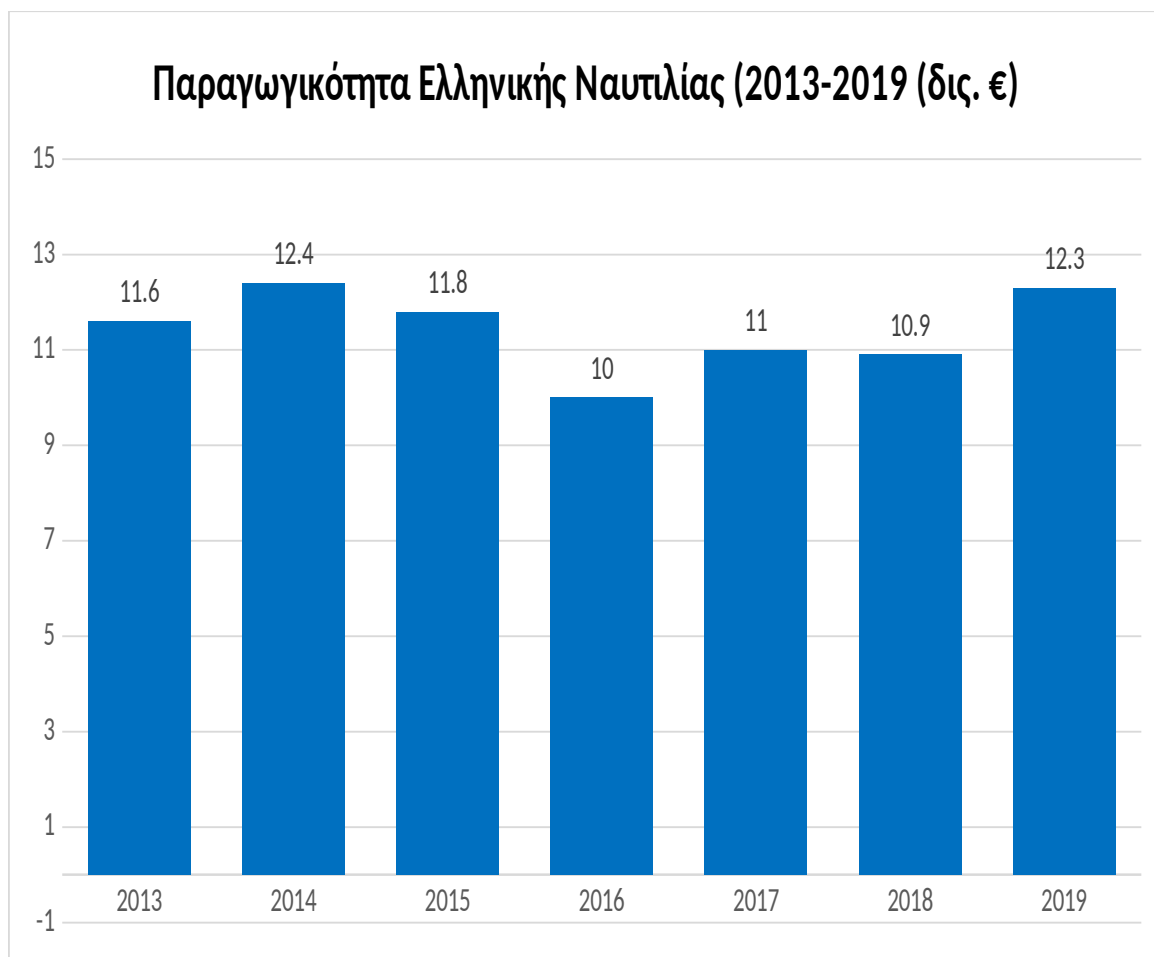
3. Ο επαγόμενος αντίκτυπος αναφέρεται στη συμβολή των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων στην ευρύτερη οικονομία. Περιλαμβάνει την επίδραση από τις πρόσθετες δαπάνες των νοικοκυριών λόγω των μισθών των εργαζομένων σε βασικές και των υποστηρικτικές εταιρείες της ναυτιλίας.

Από το 2011, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία έχει συνεισφέρει συνολικά 55,7 δισεκατομμύρια ευρώ στο ισοζύγιο πληρωμών με την ελληνική σημαία να παραμένει η δεύτερη προτιμώμενη σημαία στην ΕΕ πίσω από τη Μάλτα (Διάγραμμα 14).



Διάγραμμα 14 – Συνεισφορά της ναυτιλίας στο ισοζύγιο πληρωμών (2011-2018)
 Πηγή: Deloitte (2017)

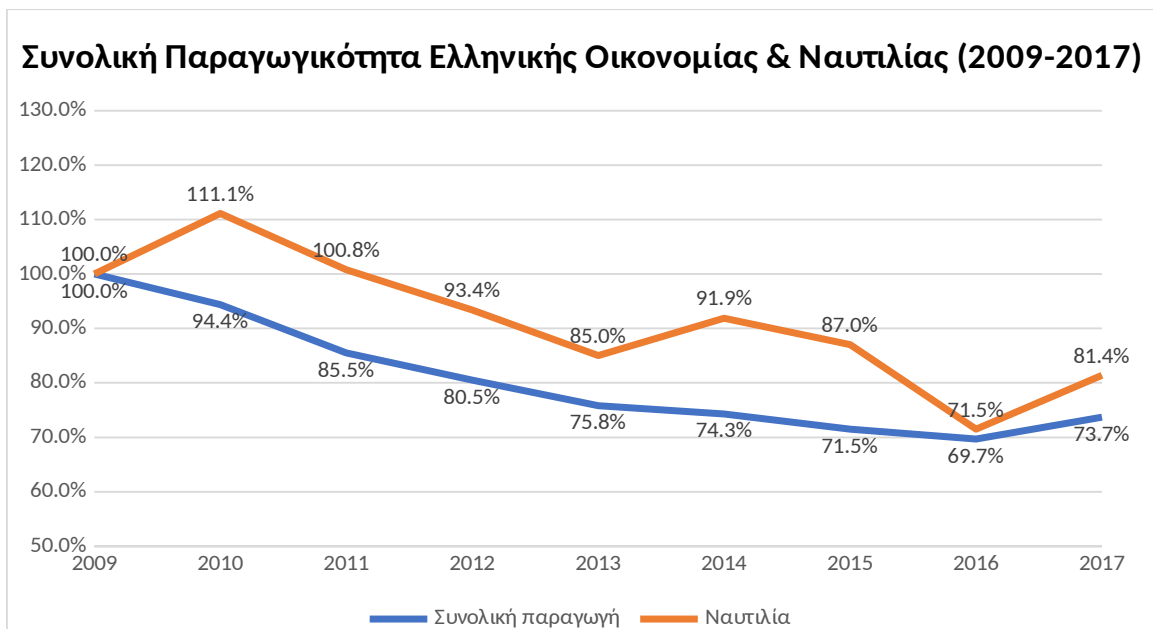
Το 2019, η αξία του ελληνικού στόλου ξεπέρασε το ορόσημο των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων (Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών, 2020). Αναφορικά με την παραγωγικότητα της ελληνικής ναυτιλίας, από το 2013 έως το 2019, η παραγωγή αυξήθηκε κατά 6,05, από 11,6 δισεκατομμύρια ευρώ σε 12,3 δισεκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, τα ενδιάμεσα έτη, ιδίως το διάστημα 2015-2018, σημειώθηκε μείωση της παραγωγής κατά -12,1%, από 12,4 δισεκατομμύρια ευρώ το 2014 ,σε 10,9 δισεκατομμύρια ευρώ το 2018 (Διάγραμμα 15).



Διάγραμμα 15 – Παραγωγικότητα ελληνικής ναυτιλίας (2013-2019)

Πηγή: Deloitte (2017)

Η Ελλάδα κατέχει στρατηγική θέση στο παγκόσμιο εμπόριο που αντιπροσωπεύει το 0,16% του παγκόσμιου πληθυσμού και το 0,26% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Οι αναλυτές της Deloitte σημειώνουν ότι ο κύκλος εργασιών που προέκυψε από τα ναυπηγεία της χώρας ανήλθε σε 600 εκατομμύρια ευρώ ετησίως, ο οποίος ωστόσο έχει μειωθεί στα 100 εκατομμύρια ευρώ, ενώ οι 5.000 πλοιοκτήτες της Ελλάδας δαπανούν περίπου 1,35 δισεκατομμύρια δολάρια ετησίως για συντήρηση και επισκευή σε ναυπηγεία του εξωτερικού. Η συνολική συνεισφορά του τομέα ανέρχεται σε 12,9 δισεκατομμύρια ευρώ ή 6,6% του ΑΕΠ. Από αυτά, τα 7,3 δισεκατομμύρια ευρώ είναι η άμεση συνεισφορά και τα 5,6 δισεκατομμύρια ευρώ είναι η έμμεση και η επαγόμενη συνεισφορά. Σε σχέση με την συνολική παραγωγή της ελληνικής οικονομίας, η ναυτιλία ήταν σε αρκετά υψηλότερο επίπεδο την περίοδο 2009-2015 και σταθερά υψηλότερα έως το 2017 (Διάγραμμα 16).

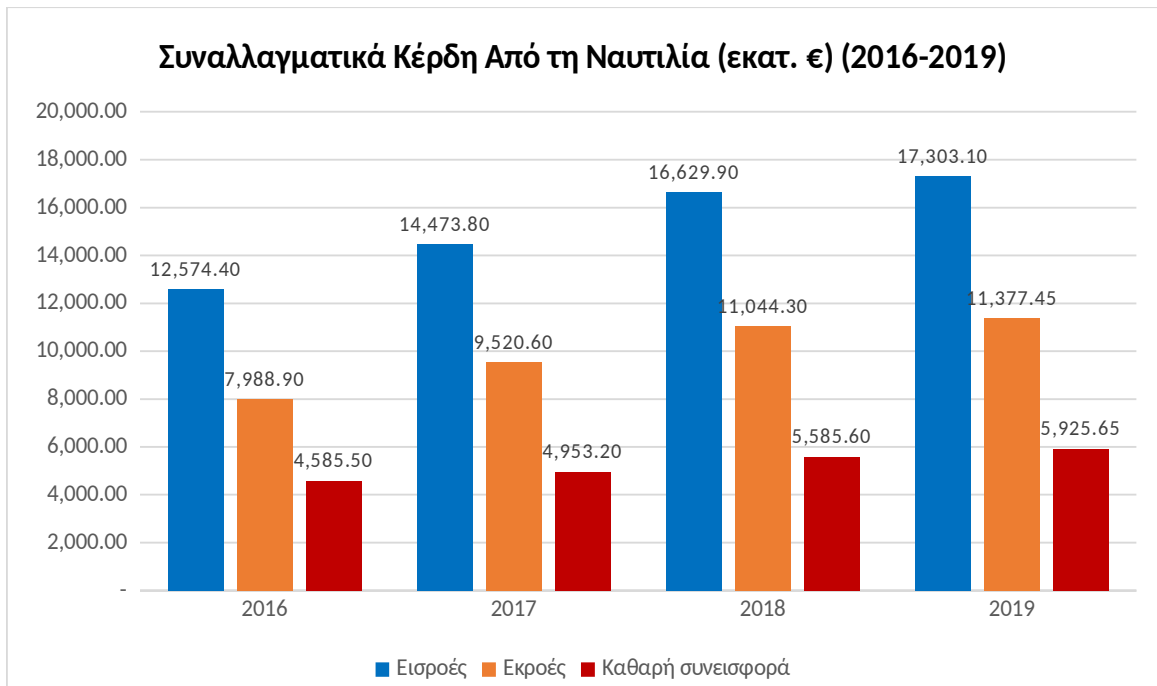


Διάγραμμα 16 – Συνολική παραγωγικότητα ελληνικής οικονομίας & ναυτιλίας (2009-2017)

Πηγή: Deloitte (2017)

2.3.2 Εξαγωγές

Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας της ελληνικής οικονομίας, ένα ενδιαφέρον γεγονός, δεδομένου ότι η συνολική συμβολή της χώρας στο παγκόσμιο εμπόριο είναι ελάχιστη σε σχέση με άλλες χώρες με μεγάλα συμφέροντα ναυπήγησης, όπως η Ιαπωνία, η Κίνα, και η Γερμανία. Οι πλοιοκτήτες και ο εμπορικός στόλος βοηθούν την ελληνική οικονομία με διάφορους τρόπους μέσω της απασχόλησης, των ροών ξένου νομίσματος στην Ελλάδα και των εξαγωγών. Το εισόδημα από τις θαλάσσιες μεταφορές μετατρέπεται σε εγχώρια κατανάλωση μέσω των μισθών και των αποδοχών των ναυτικών και των αξιωματικών των πλοίων καθώς και του προσωπικού ξηράς και δαπανάται τοπικά στην Ελλάδα. Οι ναυτικοί που επιβαίνουν στα εμπορικά πλοία συμβάλλουν στην εγχώρια κατανάλωση μέσω των εμβασμάτων που πραγματοποιούν προς τα εξαρτώμενα μέλη τους στην Ελλάδα (Kamarudin, 2012). Την περίοδο 2016-2019, οι εισροές σε ξένο συνάλλαγμα από την ναυτιλία αυξήθηκαν κατά 37,6%, από 12.574,4 εκατ. ευρώ σε 17,303,1 εκατ. ευρώ. Αντίστοιχα, η αύξηση των εκροών σε ξένο συνάλλαγμα αυξήθηκαν κατά 42,4%, από 7.988,9 εκατ. ευρώ σε 11,377,45 εκατ. ευρώ. Συνεπώς, η καθαρή συνεισφορά της ναυτιλίας σε ξένο συνάλλαγμα αυξήθηκε κατά 29,2%, από 4.585,5 εκατ. ευρώ σε 5.925,65 εκατ. ευρώ κατά την ίδια περίοδο (Διάγραμμα 17).



Διάγραμμα 17 – Συναλλαγματικά κέρδη από τη ναυτιλία (2016-2019)

Πηγή: Hellenic Shipping News (2020)

2.3.3 Φορολογικό καθεστώς

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας είναι το φορολογικό καθεστώς, το οποίο είναι ένα από τα πιο ευνοϊκά στον κόσμο. Στην ουσία, το Ελληνικό Σύνταγμα εγγυάται το δικαίωμα κινητικότητας κεφαλαίων για τις ναυτιλιακές εταιρείες προκειμένου να μειωθεί το επίπεδο αβεβαιότητας που συνδέεται με ναυτιλιακές επενδύσεις και να ενθαρρύνουν οι Έλληνες πλοιοκτήτες να επαναπατρίσουν κεφάλαια στην εγχώρια ελληνική οικονομία. Η κύρια διάταξη του ισχύοντος φορολογικού καθεστώτος αφορά στην επιβολή φόρου χωρητικότητας (με βάση τον φόρο για τη φέρουσα ικανότητα των πλοίων) αντί φόρου για τα κέρδη των πλοίων του ελληνικού νηολογίου. Με τον καθορισμό των πλοίων στο ελληνικό νηολόγιο, το φορολογικό καθεστώς ισχύει και για τις ξένες ναυτιλιακές επιχειρήσεις που Ελλάδα, ενθαρρύνοντας έτσι την ανάπτυξη του ελληνικού ναυτιλιακού συμπλέγματος στον Πειραιά και άλλα μεγάλα ελληνικά λιμάνια. Η φορολογητέα χωρητικότητα του σκάφους εξαρτάται από την ομάδα μεγέθους χωρητικότητας στην οποία ανήκει, ενώ ο εφαρμοστέος φορολογικός συντελεστής αντιστοιχεί στην ηλικία του σκάφους (Kamarudin, 2012).

Η ειδική εισφορά του άρθρου 43 του Ν. 4111/2013⁶, αφορά τις αλλοδαπές μη διαχειριστικές ναυτιλιακές εταιρείες και τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που ασκούν

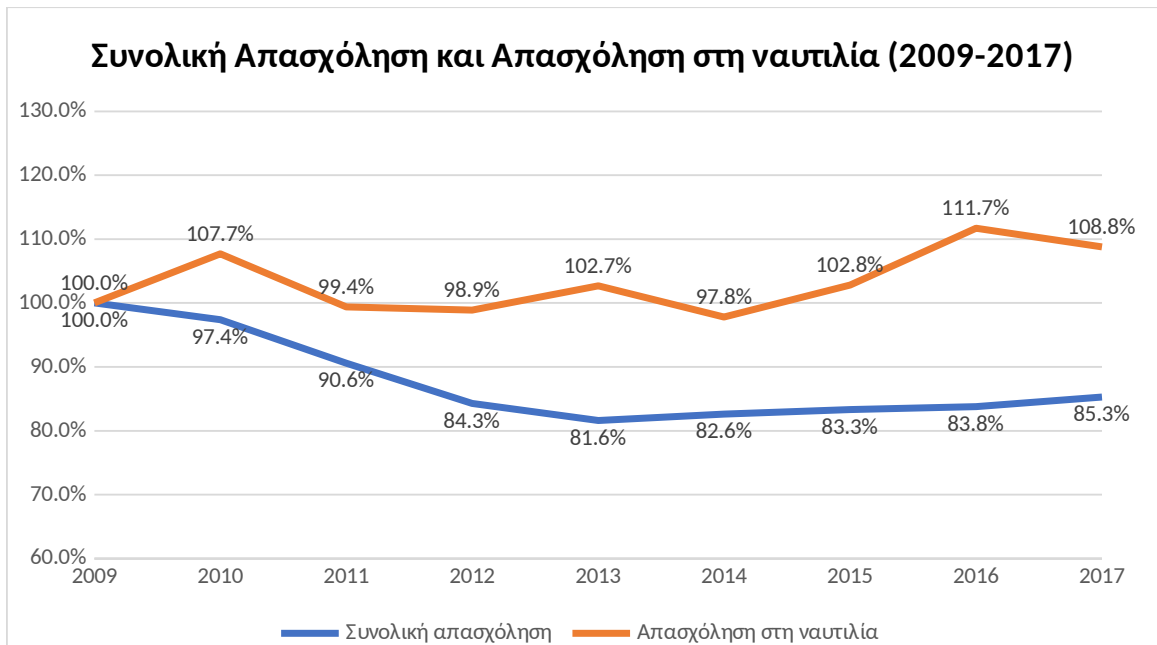
⁶ Ν. 4111/2013 https://www.kodiko.gr/nomologia/document_navigation/70574/nomos-4111-2013

ναυτιλιακές δραστηριότητες άλλες από τη διαχείριση ή εκμετάλλευση πλοίων. Σε περίπτωση που η λειτουργία της διαχείρισης πλοίων ή/και της εκμετάλλευσης πλοίων περιλαμβάνεται ως δευτερεύουσα δραστηριότητα στην άδεια εκμετάλλευσης των ναυτιλιακών εταιρειών - όταν η κύρια δραστηριότητά τους είναι μία από τις άλλες μη διαχειριστικές ναυτιλιακές δραστηριότητες που αναφέρονται στο άρθρο 25 του Ν. 27/1975⁷ - θα πρέπει να αποδεικνύεται ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν πράγματι ασκήσει δραστηριότητα διαχείρισης πλοίων ή/και εκμετάλλευσης πλοίων εντός της πενταετούς περιόδου ισχύος της άδειας λειτουργίας τους. Εάν η πραγματική δραστηριότητα διαχείρισης πλοίων ή/και εκμετάλλευσης πλοίων δεν αποδεικνύεται εντός της εν λόγω περιόδου πέντε (5) ετών, η ειδική συνεισφορά θα επιβάλλεται και θα υπολογίζεται στο συνάλλαγμα που εισάγεται κατά τη διάρκεια του έτους που έπεται της προαναφερόμενης περιόδου πέντε (5) ετών. Η διάταξη αυτή εφαρμόσθηκε για πρώτη φορά για τις εταιρείες των οποίων η άδεια λειτουργίας έληγε το 2018, οπότε η ειδική εισφορά υπολογίσθηκε σε συνάλλαγμα που εισήχθη το 2019 και η αντίστοιχη ειδική εισφορά θα καταβληθεί το 2020 (Stamatelatos, 2019).

2.3.4 Απασχόληση

Η ναυτιλία ένας κορυφαίος δημιουργός θέσεων εργασίας και εργοδότης και αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 3% της συνολικής ελληνικής απασχόλησης με 29,5 χιλιάδες άμεσες θέσεις εργασίας, 130,6 χιλιάδες θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν ή διατηρήθηκαν και συνολικά 160,1 χιλιάδες θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν ή διατηρήθηκαν.

⁷ Ν. 27/1975 <https://www.taxheaven.gr/law/27/1975>



Διάγραμμα 18 – Συνολική απασχόληση και απασχόληση στη ναυτιλία (2009-2017)

Πηγή: Deloitte (2017)

2.3.5 Ενεργειακή Ασφάλεια & Περιβαλλοντική Υπευθυνότητα

Στο πλαίσιο της δέσμευσης του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού (International Maritime Organization, IMO) για τον έλεγχο των επιπτώσεων της ναυτιλίας στην κλιματική αλλαγή, εφαρμόστηκε η υιοθέτηση του δείκτη σχεδιασμού ενεργειακής απόδοσης (EEDI) ως μέτρο για τον περιορισμό των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα (CO₂) από τα πλοία. Όλα τα νέα πλοία που κατασκευάζονται θα πρέπει να ανταποκρίνονται σε ένα σταδιακά αυξημένο επίπεδο ενεργειακής απόδοσης, διασφαλίζοντας ότι τα πιο αποδοτικά νέα πλοία θα αντικαταστήσουν εκείνα που αποσύρονται από την υπηρεσία. Ουσιαστικά, η μείωση των εκπομπών αερίων θερμοκηπίου (GHG) είναι ένα από τα πιο επείγοντα περιβαλλοντικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η ναυτιλιακή βιομηχανία και, ειδικότερα, η ελληνική ναυτιλία σήμερα. Έχουν προταθεί διάφορα τεχνικά και επιχειρησιακά μέτρα, καθώς και μέσα που βασίζονται στην αγορά για την επίτευξη της συμμόρφωσης των θαλάσσιας βιομηχανία με τα μέτρα αυτά και τους πιθανούς οικονομικά αποδοτικούς τρόπους με τους οποίους θα μπορούσε να επιτευχθεί αυτή η μείωση (Giziakis and Christodoulou, 2012).

Εμπειρική μελέτη των Goulielmos et al., (2014) σε δείγμα 100 ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών αναφέρει ότι το 2010 110.600 πλοία εξέπεμψαν 1.130 μεγατόνους (Mt) CO₂

και έως το 2030 αναμένεται ότι 97.500 πλοία θα εκπέμψουν 1.533 μεγατόνους (Mt) CO₂. Η οικονομική κρίση του 2008 και η ύφεση που προκλήθηκε διεθνώς, και κυρίως στην ελληνική οικονομία, οδήγησε σε μείωση των εκπομπών CO₂ κατά 43% λόγω του περιορισμού των δρομολογίων και της πτώσης της τιμής των καυσίμων. Τα στοιχεία αυτά σημαίνουν ότι οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα μπορούν να περιοριστούν με τη μείωση των σχεδιασμένων και πραγματικών ταχυτήτων πλεύσης και της εφαρμογής του δείκτη σχεδιασμού ενεργειακής απόδοσης (EEDI). Η έρευνα καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός ευαισθητοποίησης των ναυτιλιακών εταιρειών σχετικά με τις απειλές για το θαλάσσιο περιβάλλον και η αποτελεσματικότητα των μέτρων που προτείνει ο IMO είναι παράγοντες που επηρεάζουν θετικά τη μείωση εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα. Ωστόσο, η μελέτη εξετάζει και κατά πόσον η υιοθέτηση των μέτρων μπορεί να αυξήσει το κόστος λειτουργίας των πλοίων, εάν υπάρχει η δυνατότητα της εθελοντικής υιοθέτησης των μέτρων, και αν η θέσπιση των μέτρων αυτών μπορεί να προσφέρει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε μία ναυτιλιακή εταιρεία σε σχέση με το μέγεθος των εταιρειών και τη μέση ηλικία του στόλου.

Από την άλλη πλευρά, παρόλο που ο EEDI (Δείκτης Σχεδιασμού Ενεργειακής Απόδοσης) τονώνει τον οικολογικό τρόπο των ναυτιλιακών δραστηριοτήτων, η αποτελεσματικότητά του επικρίνεται έντονα από διάφορους παράγοντες της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Στο πλαίσιο αυτό, μελέτη των Trivnyza et.al. (2020) διερευνά την αποτελεσματικότητα του δείκτη όσον αφορά την ακριβή αναπαράσταση των περιβαλλοντικών επιδόσεων σε σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής πλοίων επόμενης γενιάς και για δύο αντιπροσωπευτικούς τύπους πλοίων, ένα βυτιοφόρο και ένα κρουαζιερόπλοιο. Τα αποτελέσματα της μελέτης δείχνουν ότι ο EEDI υποτιμά την επίδραση των τεχνολογιών στη μείωση των εκπομπών CO₂ σε όλες τις υποθέσεις που ερευνήθηκαν. Από την άποψη αυτή, συνάγεται το συμπέρασμα ότι η EEDI χαρακτηρίζεται ως ένα συντηρητικό μέτρο, το οποίο ωστόσο μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως προσέγγιση για τη σύγκριση εναλλακτικών λύσεων στη φάση σχεδιασμού νέων πλοίων.

2.4 Προβλήματα της Ελληνικής Ναυτιλίας Κατά τη Διάρκεια της Κρίσης του 2008

Αμέσως μετά την ελληνική κρίση δημόσιου χρέους που ξεκίνησε το 2008, η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία αναδείχθηκε ως ένα από τα λίγα φωτεινά σημεία σε μια κατά τα άλλα ταραγμένη οικονομία. Με το μεγαλύτερο μέρος της ροής εσόδων της να προέρχεται από το εξωτερικό, η ελληνική ναυτιλία κατάφερε να προστατευθεί έως έναν

βαθμό από τα προβλήματα άλλων εγχώριων ελληνικών βιομηχανιών απέναντι στην εθνική κρίση αφερεγγυότητας. Ωστόσο, καθώς η παγκόσμια οικονομική κρίση συνεχίστηκε, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες αντιμετώπισαν τις αυστηρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών, οι οποίες αναγκάστηκαν να μειώσουν την έκθεση δανεισμού τους σε ναυτιλιακά χαρτοφυλάκια (Petrooulos, 2011). Μετά τον καταστροφικό Σεπτέμβριο του 2008, το εύρος και η ταχύτητα της στροφής προς την κατεύθυνση των ναύλων σε συνδυασμό με τη γενικό οικονομικό και πιστωτικό κλίμα, είχαν σημαντικό αντίκτυπο στις ελληνικές εισπράξεις από τη ναυτιλία. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες αναγκάστηκαν να μεταβάλλουν τις επενδυτικές τους δαπάνες προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις επιπτώσεις της συρρίκνωσης της αγοράς εμπορευμάτων και της μείωσης της χρηματοδότησης από τις τράπεζες (Bragoudakis et.al., 2015). Η επιβράδυνση και η ακανόνιστη απόδοση της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου οδήγησε σε επιβράδυνση της ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες στους περισσότερους κλάδους με κύρια εξαίρεση τους τομείς των LNG και των υπεράκτιων μεταφορών. Η επακόλουθη υπερπροσφορά στην αγορά προκάλεσε δραστική διάβρωση των τιμών των σκαφών και των εισοδημάτων τους. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι περισσότερες εταιρείες να διευθύνουν τους στόλους τους με αρνητικές ταμειακές ροές και να χρησιμοποιούν όλο και περισσότερο τα αποθεματικά ρευστότητά τους (Petrooulos, 2011). Η μείωση των ταμειακών ροών του κλάδου επηρέασε την ικανότητά του να ανταπεξέλθει στις οικονομικές του υποχρεώσεις με αποτέλεσμα τις αναδιρθρώσεις δανείων από τις τράπεζες. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες προχώρησαν σε ανακατανομή των περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των πελατών τους, όχι στο πλαίσιο της προσπάθειας να ενισχύσουν την πιστοληπτική ικανότητα των χαρτοφυλακίων ναυτιλιακών δανείων τους, αλλά κυρίως για να αποφύγουν ή να καθυστερήσουν τις πιθανές ζημιές από την αθέτηση των δανείων. Σύμφωνα με τους Lee and Pak (2016), οι τράπεζες επικεντρώθηκαν σε κριτήρια όπως η οικονομική ισχύς του πλοιοκτήτη, η επιχειρηματική ιστορία του πλοιοκτήτη, και η σχέση τράπεζας-επιχείρησης. Παράλληλα, η περιορισμένη πρόσβαση του ναυτιλιακού τομέα σε ναυτιλιακά δάνεια διεθνών εμπορικών τραπεζών συσχετίζεται με τις χαμηλές αξιολογήσεις των επιχειρήσεων που προκλήθηκαν από τη μακρά ύφεση και τη φύση της ίδιας της βιομηχανίας, π.χ. αστάθεια, κατακερματισμός, ένταση κεφαλαίου, μόχλευση, κ.λπ.

Οι τιμές των ναύλων έφθασαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με τα περισσότερα πλοία να καλύπτουν οριακά τα λειτουργικά τους έξοδα. Η ταχύτητα της μείωσης των ναύλων ήταν παρόμοια με τις προηγούμενες αυξήσεις που είχε βιώσει η βιομηχανία από το 2003 έως την έναρξη της κρίσης (Strandenes, 2012).

Επιπλέον, η αντιστροφή της αγοράς πραγματοποιήθηκε σε μία περίοδο κατά την οποία προβλεπόταν ότι ο παγκόσμιος στόλος θα αυξανόταν με ρυθμούς ρεκόρ, έχοντας αυξηθεί από τις αρχές του νέου αιώνα κατά περίπου 50% (Haralambides and Thanopoulou, 2014). Εντούτοις, στη ναυτιλία, η προσαρμογή της προσφοράς, η οποία συνεπάγεται είτε διάλυση που υπαγορεύεται κυρίως από πιέσεις ταμειακών ροών είτε ακυρώσεις υφιστάμενων παραγγελιών, είναι αργή. Αυτό καθιστά την προσαρμογή τόσο μακρά όσο και οδυνηρή σε περιόδους κρίσεων (Stopford, 2009). Ο βραχυπρόθεσμος αντίκτυπος της αντιστροφής των τάσεων της αγοράς εμπορευματικών μεταφορών κατέστη εμφανής άμεσα στο επίπεδο των ξένων εσόδων από τις ελληνικές ναυτιλιακές υπηρεσίες. Μέχρι τον Αύγουστο του 2008, τα πρώτα σημάδια της τεταμένης ρευστότητας της αγοράς σημείωσαν ένα σημείο καμπής για τις τιμές των ναύλων ενώ οι ακυρώσεις νέων κατασκευών έγιναν αισθητές. Σε αυτό το κλίμα, η καθαρή συνεισφορά της ελληνικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επηρεάστηκε από τις ανεξόφλητες παραγγελίες και τα υπόλοιπα των δανείων των εταιρειών. Καθώς η κατάσταση των αγορών επιδεινώθηκε ραγδαία, ο αρνητικός αντίκτυπος της μείωσης των κερδών από τις εμπορευματικές μεταφορές επιδεινώθηκε από τις αυξημένες υποχρεώσεις των ναυπηγείων. Επιπλέον, το βάρος του ανεξόφλητων υποχρεώσεων χρέους ανά πλοίο ήταν υψηλότερο ή υψηλό για παραγγελίες που έπρεπε να παραδοθούν ή είχαν παραδοθεί με καθυστέρηση (Bragoudakis et.al., 2015).

Εστιάζοντας στις ναυτιλιακές εταιρείες, μελέτη αξιολογεί τις προσπάθειες των Ελλήνων πλοιοκτητών να παραμείνουν ανταγωνιστικοί κατά την διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, λαμβάνοντας υπόψιν την μεταβαλλόμενη φύση της παγκόσμιας ναυτιλιακής βιομηχανίας στο σύνολό της. Καθώς οι ναυτιλιακές εταιρείες προσαρμόζονται σε ένα δυναμικό και ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, το ίδιο κάνουν και τα μέσα που είναι διαθέσιμα για την χρηματοδότηση των εταιρειών αυτών ώστε να υλοποιηθούν ζωτικής σημασίας επενδυτικοί προϋπολογισμοί. Η βασική επιχειρηματική στρατηγική των ναυτιλιακών εταιρειών μετατοπίζεται σταδιακά από την απλή μεγιστοποίηση κέρδους στην αύξηση της αγοραίας αξίας των επιχειρήσεων. Για να επιτευχθεί αυτό, έπρεπε οι ναυτιλιακές εταιρείες να επικεντρώνονται σταθερά στην προώθηση επενδυτικών σχεδίων με προοπτική ανάπτυξης και αποδόσεις, που ξεπερνούν κατά πολύ το απαιτούμενο κόστος πραγματοποίησής τους. (Syriopoulos, 2007). Σύμφωνα με τον κ. Ευθυμίου, επικεφαλής της Ένωσης Ελλήνων Εφοπλιστών (2003-2009), «Δεδομένου ότι στην κρίση, λιγότερα καταναλωτικά προϊόντα πωλούνται επειδή οι άνθρωποι δεν έχουν χρήματα για να τα αγοράσουν. Αυτό είχε σημαντικό αντίκτυπο στον τομέα της ναυτιλίας, ο οποίος είναι ιδιαίτερα παγκοσμιοποιημένος και

επιρρεπής σε όλες αυτές τις διακυμάνσεις. Από τον Ιούνιο έως τον Νοέμβριο του 2008 υπήρξε μία βίαιη πτώση στον τομέα του ξηρού φορτίου χύδην και των εμπορευματοκιβωτίων, με τα δεξαμενόπλοια πετρελαίου και φυσικού αερίου να ανταπεξέρχονται καλύτερα στις συνέπειες της κρίσης» (Becatoros, 2008).

Σήμερα, στον απόηχο της κρίσης, το ελληνικό σύστημα θαλάσσιων μεταφορών φαίνεται να κινείται σε μια διαφορετική κατεύθυνση. Ακόμα και πριν την κρίση και παρά το γεγονός ότι η Ελλάδα είναι ένα παραδοσιακό έθνος ναυτιλίας, δεν είχε δοθεί η ανάλογη σημασία στην ανάπτυξη των λιμένων και των θαλάσσιων υποδομών. Η τοποθεσία των ελληνικών λιμένων στο σταυροδρόμι τριών ηπείρων και η δυνατότητα να αποτελέσουν έναν από τους σημαντικότερους κόμβους στη διαδρομή που συνδέει την Άπω Ανατολή με την Ευρώπη μέσω της Διώρυγας του Σουέζ, δεν εκτιμήθηκαν σωστά. Αυτό δημιούργησε επίμονες δυσκολίες στην ανάπτυξη ενός αποτελεσματικού συστήματος παράκτιας ναυτιλίας (Pallis, 2007). Εντούτοις, οι Corres and Papachristou (2013) αναφέρουν ότι τα σύνορα της Ελλάδας με την Αλβανία, την Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, τη Βουλγαρία και την Τουρκία στο Βορρά δίνουν στη χώρα ευρύτερη εμβέλεια στα Βαλκάνια και τις πρώην σοβιετικές χώρες της Μαύρης Θάλασσας. Η απότομη αύξηση του κόστους των καυσίμων πλοίων κατά τη διάρκεια των ετών της κρίσης είχε αντίκτυπο στα οικονομικά των ναυτιλιακών εταιρειών που μεταφέρουν φορτία με εμπορευματοκιβώτια από την Άπω Ανατολή στην Ευρώπη. Οι ναυτιλιακές εταιρείες επιλέγουν το λιμάνι του Πειραιά λόγω χαμηλότερου κόστους σε σχέση με λιμάνια όπως η Αμβέρσα, το Ρότερνταμ ή το Αμβούργο.

Στην εποχή της βιώσιμης ανάπτυξης, της ανταγωνιστικότητας των θαλάσσιων μεταφορών μικρών αποστάσεων και της ενσωμάτωσης των θαλάσσιων μεταφορών στις αλυσίδες εφοδιασμού, η ελληνική ναυτιλία μπορεί να διαδραματίσει ακόμα πιο σημαντικό ρόλο, δεδομένου ότι έχει καταφέρει να κατέχει ένα μεγάλο μέρος της ιταλικής ενδοχώρας μέσω των βαρέων υπηρεσιών τροφοδοσίας από τον Πειραιά στα λιμάνια της Αδριατικής, όπως Μπάρι, Αγκόνα και Ραβέννα (de Leeuw van Weenen et.al., 2016).

2.5 Βιβλιογραφία κεφαλαίου

- Alizadeh, A.H. and Nomikos, N.K., (2002). The dry bulk shipping market. In *The handbook of maritime economics and business* (pp.227-50).
- BCG (2015). *Impact Assessment of the Shipping Cluster on the Greek Economy & Society*. Boston Consulting Group.
- Becatoros, E. (2008). *Greek shipping hit by global financial crisis*. Διαθέσιμο: <https://www.sandiegouniontribune.com/sdut-eu-greece-shipping-woes-112008-2008nov20-story.html> [πρόσβαση 29 Οκτ. 2020].
- Bragoudakis, Z.G., Panagiotou, S.T. and Thanopoulou, H.A., (2015). Greek Shipping Earnings and Investment Expenditure: Exploring the Pre & Post" Ordering-Frenzy" Period. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 65(3-4), pp.3-28.
- Corres, A.J. and Papachristou, Y., (2013). Greek Ports: Market Transparency and Future Prospects.
- CRSL (2015). *The Tramp Shipping Market - An Update of a Report Prepared for the European Community Shipowners' Association (ECSA)*, Clarkson Research Services Limited.
- de Leeuw van Weenen, R., Menist, M., van der Geest, W., Newton, S. and Lagerwerf, O. (2016). Sustainable Logistics for Europe the Role of Ports, *Panteia*.
- Deloitte (2017). *EU Shipping Competitiveness Study International benchmark analysis*.
- Goulielmos, A.M., Giziakis, C.V. and Christodoulou, A., (2014). The Extent of Awareness and Effectiveness of IMO's Air Pollution Measures: The Case of Greek Shipping. *Scientific Journal of Environment Pollution and Protection*, 3(3), pp.46-58.
- Giziakis, C. and Christodoulou, A., (2012). Environmental awareness and practice concerning maritime air emissions: the case of the Greek shipping industry. *Maritime Policy & Management*, 39(3), pp.353-368.

- Glass, D. (2019). *Greek-owned fleet declines for first time in a decade*. Διαθέσιμο: <https://www.seatrade-maritime.com/europe/greek-owned-fleet-declines-first-time-decade> [πρόσβαση 25 Σεπ. 2020].
- Greek Shipping Miracle (2019). *History*. Διαθέσιμο: <https://www.greekshippingmiracle.org/en/history.html> [πρόσβαση 18 Οκτ. 2020].
- Haralambides, H.E. and Thanopoulou, H., (2014). The economic crisis of 2008 and world shipping: unheeded warnings. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 64(2), pp.5-13.
- Harlaftis, G. and Tsakas, C., (2019). The Role of Greek Shipowners in the Revival of Northern European Shipyards in the 1950s. In *Shipping and Globalization in the Post-War Era* (pp. 185-212). Palgrave Macmillan, Cham.
- Harlaftis, G., (2015). *Greek Shipowners and Greece: 1945-1975 From Separate Development to Mutual Interdependence*. Bloomsbury Publishing.
- Harlaftis, G., (1996). *A History of Greek-owned Shipping from 1830 to the Present Day*. London: Routledge.
- Hellenic Shipping News (2020). *Greek Shipping and economy 2020: The Strategic and Economic Role of Greek Shipping*. Διαθέσιμο: <https://www.hellenicshippingnews.com/greek-shipping-and-economy-2020-the-strategic-and-economic-role-of-greek-shipping/> [πρόσβαση 18 Οκτ. 2020].
- Kamarudin, A., (2012). Greek Shipping: Navigating the Financial Storm. *Greece: the epic battle for economic recovery*, Paper 11.
- Lee, K.R. and Pak, M.S., (2018). Multi-criteria analysis of decision-making by international commercial banks for providing shipping loans. *Maritime Policy & Management*, 45(7), pp.850-862.
- Pallis, A.A., (2007). The Greek Paradigm of Maritime Transport: A View from Within. *Research in Transportation Economics*, 21(1), pp.1-21.
- Petersson, N.P., Tenold, S. and White, N.J., (2019). *Shipping and Globalization in the*

- Post-War Era: Contexts, Companies, Connections*. Springer Nature.
- Petropoulos, T. (2011). How is Greek shipping surviving the crisis? *Petrofin Research*
- Stamatelatou, G. (2019). *Amendments to Shipping Tax regime*. KPMG.
- Stopford, M. (2009). *Maritime Economics*. 3rd edition, Routledge
- Stranden, S.P., (2012). *Maritime freight markets* In *the Blackwell Companion to Maritime Economics*, Blackwell Companion to Contemporary Economics, Wiley-Blackwell.
- Syriopoulos, T.C., (2007). Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets. *Research in Transportation Economics*, 21, pp.171-219.
- Tenold, S., Iversen, M.J. and Lange, E., (2012). Global shipping in small nations: Nordic experiences after 1960. In *Global Shipping in Small Nations* (pp. 1-25). Palgrave Macmillan, London.
- Tenold, S., (2005). Crisis? What crisis? The expansion of Norwegian shipping in the interwar period. Discussion Paper 20/05, Norwegian School of Economics and Business Administration.
- Thanopoulou, E., (1994). *Greek and International Shipping*. Athens: Papazissis.
- Theotokas, I. and Harlaftis, G., (2009). *Leadership in world shipping: Greek family firms in international business*. Springer.
- Trivyza, N.L., Rentizelas, A. and Theotokatos, G., (2020). A comparative analysis of EEDI versus lifetime CO2 emissions. *Journal of Marine Science and Engineering*, 8(1), pp.61-82.
- UGS (2019). *Greek Shipping a Major EU Export Industry of Strategic Importance*. Union of Greek Shipowners.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΜΕΘΟΛΟΓΙΑ

3.1 Ερευνητικό Σχέδιο

Το ερευνητικό σχέδιο προβλέπει χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση της ναυτιλιακής εταιρίας COSTAMARE INC επίσης καθώς και σύγκριση με τη Danaos Corporation για την περίοδο 2008-2019. Στόχος της μεθοδολογίας είναι να διαπιστώσει κατά πόσον η κρίση έχει επηρεάσει τα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης και τον τρόπο χρηματοδότησης της.

3.2 Συλλογή και Ανάλυση Δεδομένων

Τα δευτερογενή δεδομένα έχουν συλλεχθεί από τις οικονομικές καταστάσεις και τις ετήσιες εκθέσεις της Costamare Inc και της Danaos Corporation για την χρηματοοικονομική σύγκριση των δύο εταιρειών .

Γενικότερα, τα δευτερογενή δεδομένα αποκτώνται γρήγορα και χωρίς μεγάλο κόστος, από αξιόπιστες στατιστικές πηγές, σχετικές μελέτες ή βάσεις δεδομένων διεθνών οργανισμών και μπορούν να είναι διαθέσιμα όταν δεν μπορούν να ληφθούν καθόλου πρωτογενή δεδομένα. Με τον τρόπο αυτόν, εξοικονομείται χρόνος και πόροι για τον ερευνητή . Η συλλογή των δευτερογενών δεδομένων συμβάλλει στο να γίνει πιο συγκεκριμένη και στοχευμένη η διαδικασία συλλογής πρωτογενών δεδομένων, καθώς διαπιστώνονται ποια είναι τα κενά και οι ελλείψεις και ποιες πρόσθετες πληροφορίες πρέπει να συλλεχθούν σε μία έρευνα. Με τον τρόπο αυτόν, ο ερευνητής κατανοεί πολύ καλύτερα το ερευνητικό πρόβλημα και διευκολύνεται στο να καταλήξει σε δομημένα συμπεράσματα. Από την άλλη πλευρά, μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις και ερευνητικά ζητήματα να μην υπάρχει επαρκής βάση δευτερευόντων δεδομένων που να μπορεί να εξυπηρετήσει την ανάλυση (Johnston, 2017).

3.3 Επιλογή μεθόδου ανάλυσης αριθμοδεικτών

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση της απόδοσης και της οικονομικής κατάστασης / θέσης οποιασδήποτε επιχείρησης. Συμβάλλοντας στον καθορισμό της πραγματικής εικόνας της επιχείρησης σε σχέση με τα πλεονεκτήματα ή τις αδυναμίες της. Η ανάλυση αριθμοδεικτών επιτρέπει στους υπεύθυνους λήψης αποφάσεων να λαμβάνουν σωστές αποφάσεις και διορθωτικά μέτρα για τη βελτίωση της λειτουργίας της επιχείρησης. Επομένως, η

χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών δεν σημαίνει απλώς τη σύγκριση διαφορετικών αριθμών ή στοιχείων από την οικονομική κατάσταση, αλλά και τη διαχρονική σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης και την σύγκριση με άλλες εταιρείες, το κλάδο ή ακόμα και την οικονομία (Βασιλείου και Αλεξιάκης, 2008).

Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι ένα χρήσιμο εργαλείο διαχείρισης που βελτιώνει την κατανόηση της διοίκησης για τα οικονομικά αποτελέσματα και τις τάσεις με την πάροδο του χρόνου και παρέχει βασικούς δείκτες οργανωτικής απόδοσης. Εντούτοις, για να είναι χρήσιμοι και ουσιαστικοί οι δείκτες, θα πρέπει :

- Να υπολογίζονται με τη χρήση αξιόπιστων και ακριβών οικονομικών πληροφοριών.
- Να υπολογίζονται με συνέπεια από περίοδο σε περίοδο.
- Να χρησιμοποιούνται σε σύγκριση με τους εσωτερικούς δείκτες αναφοράς και τους στόχους.
- Να χρησιμοποιούνται σε σύγκριση με άλλες εταιρείες του κλάδου.
- Να χρησιμοποιούνται σε μία χρονική στιγμή όσο και ως ένδειξη των γενικών τάσεων και ζητημάτων με την πάροδο του χρόνου.
- Να ερμηνεύονται προσεκτικά στο κατάλληλο πλαίσιο, λαμβάνοντας υπόψη ότι υπάρχουν πολλοί άλλοι σημαντικοί παράγοντες και δείκτες που εμπλέκονται στην αξιολόγηση των επιδόσεων. (Henry and Robinson, 2012)

3.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Η διαχείριση ρευστότητας είναι ένα σημαντικό εργαλείο για την εύρυθμη λειτουργία μίας επιχείρησης καθώς αντικατοπτρίζει την ικανότητά της να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά έξοδα που προκύπτουν εντός της επιχείρησης βραχυπρόθεσμα (Robinson et al., 2015).

Ως ρευστά περιουσιακά στοιχεία ορίζονται αυτά που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά στη τιμή με την οποία συμμετέχουν στην αγορά. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αποτιμούν την ικανότητα της διοίκησης μίας επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Με τον τρόπο αυτόν, αποτυπώνεται η ρευστότητα της επιχείρησης (Καλαντώνης, 2015).

Ο βασικότερος δείκτης είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, ο οποίος συγκρίνει το

σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ ακολουθούν οι δείκτες ειδικής ρευστότητας και ταμειακής ρευστότητας, οι οποίοι δεν λαμβάνουν υπόψιν τα αποθέματα και τις απαιτήσεις από πελάτες κατά περίπτωση. Ιδανικά, οι δείκτες ρευστότητας θα πρέπει να ισούνται με 1,0 ή να υπερβαίνουν τη μονάδα, διότι αυτό δείχνει ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού καλύπτουν επαρκώς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Καλαντώνης, 2015).

Ο **δείκτης γενικής ρευστότητας** αποτιμά την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία και υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο **δείκτης ειδικής ρευστότητας** αποτιμά την ικανότητα μιας εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μόνο με τις εμπορικές απαιτήσεις και τα ταμειακά διαθέσιμα, καθώς τα αποθέματα είναι στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται άμεσα. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις από πελάτες} + \text{Διαθέσιμα} / \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο **δείκτης ταμειακής ρευστότητας** αποτιμά την ικανότητα μιας εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μόνο με τα ταμειακά διαθέσιμα και υπολογίζεται ως :

$$\text{Δείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} / \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Η ανάλυση ρευστότητας συσχετίζει τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία με τις τρέχουσες υποχρεώσεις, ώστε να διαπιστωθεί εάν το κυκλοφορούν ενεργητικό επαρκεί για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες που λήγουν μέσα στο επόμενο έτος. Ως εκ τούτου, ένα δείκτης ρευστότητας ίσος ή μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι επαρκές για την κάλυψη των άμεσων υποχρεώσεων

(Καλαντώνης, 2015).

3.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εκτιμούν την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με στόχο να διαπιστωθεί εάν το επίπεδο τους είναι υψηλό ή χαμηλό σε σχέση με τις πωλήσεις (Τουρνά-Γερμανού, 2015).

Ο **δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων** αποτιμά τις φορές που η εταιρεία μετατρέπει τις απαιτήσεις που εισπράττει σε μετρητά μέσα στην οικονομική χρήση και υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \text{Πωλήσεις} / \text{Μ.Ο. εμπορικών απαιτήσεων}$$

Οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων για να υπολογίσουν τις ημέρες που απαιτούνται ώσπου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες, διαιρώντας 365 ημέρες προς τον δείκτη.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων} = 365 / \text{Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων}$$

Ο **δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων** αποτιμά τις φορές που οι πωλήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσα στην οικονομική χρήση και υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων} = \text{Πωλήσεις} / \text{Μ.Ο. βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}$$

Οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων για να υπολογίσουν τις ημέρες που απαιτούνται ώσπου η επιχείρηση να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις της, διαιρώντας 365 ημέρες προς τον δείκτη.

*Μέση διάρκεια κάλυψης υποχρεώσεων = 365 / Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας
υποχρεώσεων*

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αποτιμά τις φορές που η εταιρεία αντικαθιστά τα αποθέματά της μέσα στην οικονομική χρήση και υπολογίζεται ως:

*Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων = Κόστος πωληθέντων / Μ.Ο.
αποθεμάτων*

Οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων για να υπολογίσουν τον μέσο αριθμό ημερών που η εταιρεία διατηρεί τα αποθέματά της, διαιρώντας 365 ημέρες προς τον δείκτη.

*Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων = 365 / Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας
αποθεμάτων*

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει έσοδα από τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και υπολογίζεται ως:

*Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού = Πωλήσεις / Μέσος όρος Παγίου
Ενεργητικού*

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει έσοδα από τα περιουσιακά της στοιχεία και υπολογίζεται ως:

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο **κύκλος εργασιών του κεφαλαίου κίνησης** αποτιμά πόσο καλά μια εταιρεία χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης για να στηρίξει ένα δεδομένο επίπεδο πωλήσεων. Το κεφάλαιο κίνησης είναι τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία μείον τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Ένας υψηλός δείκτης κύκλου εργασιών δείχνει ότι η διοίκηση είναι εξαιρετικά αποτελεσματική στη χρήση των βραχυπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων για τη στήριξη των πωλήσεων. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι μια επιχείρηση επενδύει σε πολλούς λογαριασμούς εισπρακτέους και αποθέματα για να στηρίξει τις πωλήσεις της, γεγονός που θα μπορούσε τελικά να οδηγήσει σε υπερβολικό ποσό επισφαλών χρεών.

Ο κύκλος εργασιών του κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται ως:

$$\text{Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης} = \text{Πωλήσεις} / \text{Μέσο κεφάλαιο κίνησης}$$

3.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτιμούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία και να διαχειρίζεται τις υποχρεώσεις της αποδοτικά μέσα στην οικονομική χρήση. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να μετατρέπει τις πωλήσεις της σε κέρδη και να δημιουργεί αξία για τους μετόχους της.

Ο **δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους** συγκρίνει το λειτουργικό κέρδος με τις πωλήσεις και εκφράζει το κέρδος που επιτυγχάνεται αφού εξοφληθεί το κόστος πωληθέντων αγαθών ή υπηρεσιών. Τα λειτουργικά περιθώρια κέρδους διαφέρει μεταξύ διαφορετικών βιομηχανιών και κλάδων, και επομένως, θα πρέπει να συγκρίνονται ομοειδείς επιχειρήσεις. Ο δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους} = \text{Λειτουργικό κέρδος} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

Αντίστοιχα, ο **δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους** συγκρίνει το καθαρό κέρδος με τις πωλήσεις της και αποτυπώνει την οικονομική υγεία μίας επιχείρησης διαχρονικά. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (**Return on Equity, ROE**) εκφράζει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων και αντιπροσωπεύει κατά πόσον η επιχείρηση είναι ικανή να μετατρέπει τα κεφάλαια των μετόχων σε κέρδη. Ένας υψηλός δείκτης ROE σημαίνει αποτελεσματική χρήση των ιδίων κεφαλαίων από τη Διοίκηση, αλλά θα πρέπει να πραγματοποιείται σύγκριση και με τον μέσο όρο του κλάδου. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Ιδια Κεφάλαια} \times 100$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (**Return on Assets, ROA**) είναι ένας δείκτης αποδοτικότητας που μετρά τα καθαρά κέρδη που παράγονται από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Ο δείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία μία επιχείρηση διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή κερδών κατά τη διάρκεια μιας περιόδου και υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} \times 100$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (**Return on Capital Employed, ROCE**) αποτυπώνει κατά πόσον οι τρέχουσες πρακτικές της Διοίκησης είναι αποτελεσματικές σε ό,τι αφορά την χρήση των συνολικών κεφαλαίων της και υπολογίζεται ως:

$$\text{Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

3.3.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης βιωσιμότητας παρέχουν ένδειξη για την κεφαλαιακή διάρθρωση μίας επιχείρησης, δηλαδή του μείγματος χρέους και ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία κυρίως με χρέος έχουν υψηλό δείκτη μόχλευσης και επιθετική κεφαλαιακή διάρθρωση, ενώ εκείνες που χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία κυρίως με ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν έναν χαμηλό δείκτη μόχλευσης και μια συντηρητική κεφαλαιακή δομή. Εντούτοις, ένας μια επιθετική κεφαλαιακή διάρθρωση μπορεί να οδηγήσει σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σε αντίθεση με μια συντηρητική κεφαλαιακή δομή (Καλαντώνης 2015α).

Ο **δείκτης υπερχρέωσης** εκφράζει την αναλογία των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια. Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν το συνολικό χρέος μίας επιχείρησης (μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο) και συγκρίνονται με τα ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης υπερχρέωσης χρησιμοποιείται και ως μέτρο του κινδύνου όταν μία επιχείρηση δεν μπορεί να αντιμετωπίσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Γενικότερα, εάν ο δείκτης υπερχρέωσης είναι χαμηλότερος της μονάδας, η επιχείρηση θεωρείται φερέγγυα σε σχέση με επιχειρήσεις των οποίων ο δείκτης υπερχρέωσης υπερβαίνει κατά πολύ τη μονάδα. Ειδικότερα, σε περιόδους οικονομικής κρίσης, ένας υψηλός δείκτης υπερχρέωσης μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στην εταιρεία καθώς θα πρέπει να συνεχίσει να καλύπτει το χρέος της, ακόμη και αν δεν παράγει αρκετά έσοδα (Καλαντώνης, 2015α).

Ο δείκτης υπερχρέωσης υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης υπερχρέωσης} = \text{Δανειακά κεφάλαια} / \text{Ιδια κεφάλαια} \times 100$$

Ο **δείκτης δανειακής επιβάρυνσης** συγκρίνει το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης με το σύνολο των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί. Γενικότερα, είναι προτιμότερος ένας μέτριος δείκτης δανειακής επιβάρυνσης διότι αυτό υποδηλώνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της με δανειακά κεφάλαια και εκμεταλλεύεται τα ίδια κεφάλαια προς επέκταση. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \text{Σύνολο υποχρεώσεων} / \text{Σύνολο παθητικού} \times 100$$

Ο δείκτης κάλυψης τόκων αποτιμά πόσες φορές η επιχείρηση πληρώνει τους τόκους για τις οφειλές της μέσα στην οικονομική χρήση. Ο δείκτης κάλυψης τόκων χρησιμεύει σε δανειστές, πιστωτές και επενδυτές ως μέτρο επικινδυνότητας του δανεισμού κεφαλαίων σε μια εταιρεία. Ένας υψηλός δείκτης κάλυψης τόκων υποδηλώνει ότι τα ποσά που καταβάλλει η επιχείρηση για την πληρωμή των τόκων είναι χαμηλή σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και τόκων, και συνεπώς, υπάρχει καλύτερη μακροπρόθεσμη προοπτική. Αντιθέτως, ένας χαμηλός δείκτης κάλυψης τόκων υποδηλώνει περιορισμένη μακροπρόθεσμη προοπτική διότι η επιχείρηση καλείται να καταβάλλει υψηλά ποσά για τόκους σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και τόκων. Ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται ως:

$$\text{Δείκτης κάλυψης τόκων} = \text{Κέρδη προ φόρων και τόκων} / \text{Χρεωστικοί τόκοι}$$

Η παρούσα Διπλωματική εξετάζει τους δείκτες που επεξηγούνται στον Πίνακα 15.

Πίνακας 15 - Αριθμοδείκτες έρευνας

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	
Γενικής ρευστότητας	Αποτιμά την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία
Ειδικής ρευστότητας	Αποτιμά την ικανότητα μιας εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μόνο με τις εμπορικές απαιτήσεις και τα ταμειακά διαθέσιμα
Ταμειακής ρευστότητας	Αποτιμά την ικανότητα μιας εταιρείας να αποπληρώνει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μόνο με τα ταμειακά διαθέσιμα

Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	
Ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων	Αποτιμά τις φορές που η εταιρεία μετατρέπει τις απαιτήσεις που εισπράττει σε μετρητά μέσα στην οικονομική χρήση
Ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων	Αποτιμά τις φορές που οι πωλήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσα στην οικονομική χρήση
Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης	Αποτιμά πόσο καλά μια εταιρεία χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης για να στηρίξει ένα δεδομένο επίπεδο πωλήσεων
Ταχύτητας κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει έσοδα από τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία
Ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει έσοδα από τα περιουσιακά της στοιχεία
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	
Λειτουργικό περιθωρίου κέρδους	Συγκρίνει το λειτουργικό κέρδος με τις πωλήσεις
Καθαρό περιθωρίου κέρδους	Συγκρίνει το καθαρό κέρδος με τις πωλήσεις
ROE	Εκφράζει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων
ROA	Εκφράζει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων
Απόδοση απασχολ/νων κεφαλαίων	Αποτυπώνει κατά πόσον οι τρέχουσες πρακτικές της Διοίκησης είναι αποτελεσματικές σε ό,τι αφορά την χρήση των συνολικών κεφαλαίων της
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας	
Υπερχρέωσης	Εκφράζει την αναλογία των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια
Δανειακής επιβάρυνσης	Συγκρίνει το σύνολο των υποχρεώσεων με το σύνολο των κεφαλαίων
Κάλυψης τόκων	Αποτιμά πόσες φορές η επιχείρηση πληρώνει τους τόκους για τις οφειλές της μέσα στην οικονομική χρήση

Πηγή: Ιδία επεξεργασία (2020)

3.4 Βιβλιογραφία κεφαλαίου

Johnston, M.P., (2017). Secondary data analysis: A method of which the time has come. *Qualitative and quantitative methods in libraries*, 3(3), pp.619-626

Βασιλείου, Δ. και Αλεξιάκης, Χ., (2008). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*.

Henry, E., Robinson, T.R. and Van Greuning, J.H., (2012). Financial analysis techniques. *Financial reporting & analysis*, pp.327-385.

Καλαντώνης, Π. (2015). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Αριθμοδείκτες Ρευστότητας*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.

Καλαντώνης, Π. (2015α). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Δείκτες Απόδοσης Κεφαλαίων – Δείκτες Αποδοτικότητας Στοιχείων Ενεργητικού*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.

Καλαντώνης, Π. (2015β). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.

Robinson, T.R., Henry, E., Pirie, W.L. and Broihahn, M.A., (2015). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.

Τουρνά-Γερμανού, Ε., (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ: COSTAMARE INC.

4.1 Σύντομο ιστορικό

Η Costamare Inc. είναι ένας από τους κορυφαίους ιδιοκτήτες και παρόχους μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων για ναύλωση με 46 χρόνια ιστορίας στη διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. Σύμφωνα με τα στοιχεία του 2019, η εταιρεία διαθέτει στόλο 75 εμπορευματοκιβωτίων, συνολικής δυναμικότητας 547.000 TEU, συμπεριλαμβανομένων πέντε νεόδμητων πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων που βρίσκονται υπό κατασκευή (Πίνακας 16).

Πίνακας 16 – Χωρητικότητα στόλου Costamare, 2020

Στόλος	Χωρητικότητα (TEU)	Αριθμός σκαφών
Neo Post Panamax	8.500 - 14.500	31
Intermediate wide-beam (>32.2m)	3.500 - 8.500	23
Panamax (Max Beam 32.2m)	3.500 - 5.100	10
Sub Panamax	2.000 - 3.500	5
Feeder	έως 2.000	6
Σύνολο		75

Πηγή: Costamare Inc (2019)

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1975 από τον Βασίλειο Κωνσταντακόπουλο με την απόκτηση του πρώτου πλοίου γενικού φορτίου δυναμικότητας 2.000 τόνων. Τη δεκαετία του 1980, η Costamare έγινε η πρώτη ελληνική εταιρεία που εισήλθε στην αγορά εμπορευματοκιβωτίων πλοίων με την αγορά πέντε σκαφών, ενώ το 1992, διέθεσε τα πλοία μεταφοράς φορτίου χύδην και εστίασε αποκλειστικά στην ιδιοκτησία και διαχείριση της μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Το 2005 ίδρυσε την Shanghai Costamare, μία από τις πρώτες εταιρείες διαχείρισης πλοίων στην Κίνα και το 2006 αναλαμβάνει την διαχείριση ενός από τα μεγαλύτερα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων στον κόσμο δυναμικότητας 9.500 TEU και αρχίζει μία μακροπρόθεσμη συνεργασία με την COSCO στην Κίνα (Costamare Inc, 2019).

Οι θαλάσσιες μεταφορές εμπορευματοκιβωτίων της Costamare μπορούν να ομαδοποιηθούν ως ακολούθως :

- Στα κέντρα κατανάλωσης της Βόρειας Αμερικής, της Ευρώπης και της Ασίας.
- Στα εμπορικά κέντρα Βορρά-Νότου, που συνδέουν κέντρα παραγωγής και κατανάλωσης της Ευρώπης, της Ασίας και της Βόρειας Αμερικής με τις αναπτυσσόμενες χώρες του Νοτίου Ημισφαιρίου.
- Στις ενδοπεριφερειακές συναλλαγές που λειτουργούν σε μικρότερες διαδρομές.

Ο υψηλής ποιότητας στόλος της εταιρίας με σκάφη διαφόρων μεγεθών εξυπηρετεί τις απαιτήσεις των ναυλωτών της σε μικρές, μεσαίες και μεγάλες αποστάσεις και στις τρεις αυτές γεωγραφικές εμπορικές οδούς (Costamare Inc, 2019). Μετά την έναρξη της κρίσης του 2008, η Costamare ολοκλήρωσε επιτυχώς την αρχική δημόσια προσφορά τον Νοέμβριο 2010 με την έκδοση 13,3 εκατομμυρίων μετοχών και την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE: CMRE). Το 2011, η εταιρεία συνέχισε να επεκτείνει τον στόλο της, παραλαμβάνοντας δέκα μεταχειρισμένα σκάφη και αγοράζοντας δέκα νεόδμητα κτίρια, ενώ το 2012, ολοκλήρωσε την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δύο προσφορές τον Μάρτιο και τον Οκτώβριο του 2012 και την έκδοση 7,5 εκατομμυρίων και 7,0 εκατομμυρίων μετοχών, αντίστοιχα (Costamare Inc, 2019). Από το 2013 έως το 2019, η Costamare εφαρμόζει μία στρατηγική επέκτασης αγοράζοντας σκάφη χωρητικότητας 9.000 TEU το 2014, 14.000 TEU το 2015, 11.000 TEU και 14.000 TEU το 2016, 11,000 TEU, 4,957 TEU και 7,471 TEU το 2017, 3.800 TEU το 2018, και 4,258 TEU το 2019. Επιπλέον, η εταιρεία εξέδωσε συνολικά 34,1 εκατομμύρια μετοχές κατά την ίδια περίοδο σε αυξήσεις κεφαλαίου (Costamare Inc, 2019).

Το συνολικό προφίλ του στόλου της Costamare Inc παρουσιάζεται στον Πίνακα 17.

Πίνακας 17 – Συνολικό προφίλ στόλου Costamare, 2020

Vessel Name	Charterer	Year Built	Capacity (TEU)	Vessel Class	Charterer	Year Built	Capacity (TEU)
TRITON	Evergreen	2016	14,424	SEALAND WASHINGTON	Maersk	2000	6,648
TITAN	Evergreen	2016	14,424	SEALAND MICHIGAN	Maersk	2000	6,648
TALOS	Evergreen	2016	14,424	SEALAND ILLINOIS	Maersk	2000	6,648
TAURUS	Evergreen	2016	14,424	MAERSK KOLKATA	Maersk	2003	6,644
THESEUS	Evergreen	2016	14,424	MAERSK KINGSTON	Maersk	2003	6,644
CAPE AKRITAS(*)	ZIM	2016	11,010	MAERSK KALAMATA	Maersk	2003	6,644
CAPE TAINARO(*)	ZIM	2017	11,010	VENETIKO	Hapag Lloyd	2003	5,928
CAPE KORTIA(*)	ZIM	2017	11,010	ENSENADA(*)	ONE	2001	5,576
CAPE SOUNIO(*)	ZIM	2017	11,010	ZIM NEW YORK	ZIM	2002	4,992
CAPE ARTEMISIO(*)	Hapag Lloyd	2017	11,010	ZIM SHANGHAI	ZIM	2002	4,992
COSCO GUANGZHOU	COSCO	2006	9,469	LEONIDIO	Maersk	2014	4,957
COSCO NINGBO	COSCO	2006	9,469	KYPARISSIA	Maersk	2014	4,957
COSCO YANTIAN	COSCO	2006	9,469	MEGALOPOLIS	Maersk	2013	4,957
COSCO BEIJING	COSCO	2006	9,469	MARATHOPOLIS	Maersk	2013	4,957
COSCO HELLAS	COSCO	2006	9,469	OAKLAND EXPRESS	Hapag Lloyd	2000	4,890
MSC AZOV	MSC	2014	9,403	HALIFAX EXPRESS	Hapag Lloyd	2000	4,890
MSC AJACCIO	MSC	2014	9,403	SINGAPORE EXPRESS	Hapag Lloyd	2000	4,890
MSC AMALFI	MSC	2014	9,403	VULPECULA	-	2010	4,258
MSC ATHENS	MSC	2013	8,827	VOLANS	Maersk	2010	4,258
MSC ATHOS	MSC	2013	8,827	JPO VIRGO	CMA CGM	2009	4,258
VALOR	Hapag Lloyd	2013	8,827	VELA	-	2009	4,258
VALUE	Hapag Lloyd	2013	8,827	ULSAN	Maersk	2002	4,132
VALIANT	Evergreen/Hapag Lloyd	2013	8,827	POLAR ARGENTINA(*)	Maersk	2018	3,800
VALENCE	Evergreen/Hapag Lloyd	2013	8,827	POLAR BRASIL(*)	Maersk	2018	3,800
VANTAGE	Evergreen/Hapag Lloyd	2013	8,827	LAKONIA	-	2004	2,586
NAVARINO	MSC	2010	8,531	ETOILE (**)		2005	2,556
MAERSK KLEVEN	Maersk	1996	8,044	AREOPOLIS	Yang Ming	2000	2,474
MAERSK KOTKA	Maersk	1996	8,044	MONEMVASIA(*)	Maersk	1998	2,472
MAERSK KOWLOON	Maersk	2005	7,471	MESSINI	Evergreen	1997	2,458
MAERSK KAWASAKI	Maersk	1997	7,403	ARKADIA(*)	Evergreen	2001	1,550
KURE	COSCO	1996	7,403	PROSPER	Evergreen	1996	1,504
KOKURA	-	1997	7,403	MICHIGAN	MSC	2008	1,300
MSC METHONI	MSC	2003	6,724	TRADER	-	2008	1,300
YORK	Maersk	2000	6,648	ZAGORA	MSC	1995	1,162
MAERSK KOBE	Maersk	2000	6,648	LUEBECK	MSC	2001	1,078

NEWBUILDS

Vessel Name	Shipyard	Capacity (TEU)	Charterer	Expected Delivery
YZJ2015-2057	Jiangsu Yangzijiang Shipbuilding Group	12,690	Yang Ming	Q3 2020
YZJ2015-2058	Jiangsu Yangzijiang Shipbuilding Group	12,690	Yang Ming	Q3 2020
YZJ2015-2059	Jiangsu Yangzijiang Shipbuilding Group	12,690	Yang Ming	Q3 2020
YZJ2015-2060	Jiangsu Yangzijiang Shipbuilding Group	12,690	Yang Ming	Q2 2021
YZJ2015-2061	Jiangsu Yangzijiang Shipbuilding Group	12,690	Yang Ming	Q2 2021

(*) Vessels acquired pursuant to the Framework Deed with York

(**) Denotes charterer's identity, which is treated as confidential

Πηγή: Costamare Inc (2019)

4.2 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα πλαίσιο, το οποίο αξιοποιείται από το σύγχρονο management για τον εντοπισμό και την ανάλυση των εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων που επηρεάζουν την βιωσιμότητα κάθε επιχείρησης και κατ'επέκταση, την ανταγωνιστική θέση μιας εταιρείας στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Η Costamare Inc είναι μεταξύ των κορυφαίων εταιρειών του κλάδου της και πρέπει να διατηρήσει αυτή τη θέση επανεξετάζοντας προσεκτικά την ανάλυση SWOT ώστε να λάβει στρατηγικές αποφάσεις. Η ανάλυση διερευνά τον προσδιορισμό των εσωτερικών πλεονεκτημάτων (Strengths) και αδυναμιών (Weaknesses) που ακολουθείται από τον προσδιορισμό των ευκαιριών (Opportunities) και απειλών (Threats) που αντιμετωπίζει στο εκτεταμένο επιχειρηματικό περιβάλλον της. Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης SWOT εφαρμόζεται μια διαδραστική διαδικασία με τον συντονισμό των τμημάτων της εταιρείας, όπως η χρηματοδότηση, το μάρκετινγκ, το ανθρώπινο δυναμικό, η εφοδιαστική, ο στρατηγικός σχεδιασμός, κ.λπ.

4.2.1 Πλεονεκτήματα (Strengths)

Ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα της Costamare είναι το *ισχυρό δίκτυο διανομής* που διαθέτει, διασφαλίζοντας ότι τα προϊόντα της είναι εύκολα διαθέσιμα σε μεγάλο αριθμό πελατών εγκαίρως. Με την πάροδο των ετών Costamare Inc έχει δημιουργήσει ένα αξιόπιστο δίκτυο διανομής που μπορεί να εξυπηρετήσει το μεγαλύτερο μέρος της δυναμικής αγοράς της. Το μεγάλο χαρτοφυλάκιο προϊόντων της εταιρείας καλύπτει ένα ευρύ φάσμα κατηγοριών, τα οποία δεν παρέχονται σε ίδια αναλογία από τους ανταγωνιστές. Το *ισχυρό χαρτοφυλάκιο εμπορικών σημάτων* έχει δημιουργηθεί από τις επενδύσεις της Costamare στην πορεία των ετών και τις συνεργασίες της με τις APM-Maersk, MSC, COSCON, CMA, CGM, Harpag-Lloyd, και άλλες. Η Costamare Inc έχει μια *ισχυρή σχέση με τους αντιπροσώπους* της που όχι μόνο παρέχουν προμήθειες, αλλά επικεντρώνονται και στην προώθηση των προϊόντων της. Η εταιρεία έχει καταφέρει να χτίσει μια μοναδική κουλτούρα μεταξύ των διανομέων και των εμπόρων της, οι οποίοι επενδύουν και στην εκπαίδευση της ομάδας πωλήσεων ώστε να είναι σε θέση να εξηγήσουν στον πελάτη πώς μπορεί να αποκομίσει το μέγιστο όφελος. Οι *στρατηγικές συνεργασίες* της Costamare με τους προμηθευτές, τους αντιπροσώπους, τους εμπόρους λιανικής πώλησης και άλλους

ενδιαφερόμενους φορείς επιτρέπει στην εταιρεία να διαθέτει υψηλής ποιότητας προϊόντα στην αγορά.

Η *αυτοματοποίηση* των σταδίων παραγωγής επιτρέπει την αποτελεσματικότερη χρήση των πόρων και τη μείωση του κόστους. Επιτρέπει επίσης τη συνέπεια στην ποιότητα των προϊόντων και τη δυνατότητα κλιμάκωσης ή μείωσης της παραγωγής ανάλογα με τη ζήτηση στην αγορά. Η *επιτυχής ιστορία ενσωμάτωσης μεγάλου αριθμού τεχνολογικών εταιρειών μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών* έχει συμβάλει στον εξορθολογισμό των δραστηριοτήτων της εταιρείας και την οικοδόμηση μιας *αξιόπιστης εφοδιαστικής αλυσίδας*. Οι καινοτόμες ομάδες της Costamare επέτρεψαν στην εταιρεία να δημιουργήσει νέα προϊόντα και να *εισέλθει σε νέες αγορές*. Σε αυτό έχει συμβάλει και η *δομή χαμηλού κόστους* της Costamare με συνέπεια να παράγει με χαμηλό κόστος και να πωλεί τα προϊόντα της σε χαμηλή τιμή, καθιστώντας την προσιτή για τους πελάτες της. Το εξειδικευμένο και διαφοροποιημένο ανθρώπινο δυναμικό της Costamare είναι επαρκώς καταρτισμένο με πολλά γεωγραφικά, φυλετικά, πολιτιστικά και εκπαιδευτικά υπόβαθρα που βοηθούν την εταιρεία φέρνοντας ποικίλες ιδέες και μεθοδολογίες. Η ισχυρή οικονομική θέση της Costamare με διαδοχικά κέρδη, η μεγάλη βάση περιουσιακών στοιχείων, και η απόδοση των κεφαλαιουχικών δαπανών καθιστούν την εταιρεία φερέγγυα και ελκυστική επενδυτική επιλογή.

4.2.2 Αδυναμίες

Παρόλο που η Costamare Inc δαπανά περισσότερα από τις μέσες *δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης* εντός του κλάδου, δαπανά πολύ λιγότερα χρήματα σε παράγοντες της βιομηχανίας που μπορούν να συμβάλουν στην καινοτομία. Η εταιρεία δεν έχει αγοράσει δικό της ακίνητο με αποτέλεσμα να καταβάλλει μεγάλα ποσά ενοικίου σε *μισθωμένο ακίνητο* και να αυξάνει το κόστος της. Οι *δείκτες ρευστότητας* της εταιρείας είναι χαμηλότεροι από τον μέσο όρο του κλάδου. Αυτό οφείλεται στο χαμηλό κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με τους βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, γεγονός που εγείρει ανησυχίες σχετικά με πιθανά προβλήματα ρευστότητας στο μέλλον. Η έλλειψη κατάλληλου οικονομικού σχεδιασμού στην Costamare όσον αφορά τις ταμειακές ροές οδηγεί σε *χαμηλές ταμειακές ροές* και περιττό *μη προγραμματισμένο δανεισμό*. Παρά το γεγονός ότι η διαφοροποίηση του εργατικού δυναμικού συμβάλει στην ανταλλαγή ποικίλων απόψεων, εντούτοις καθιστά δύσκολη την προσαρμογή των εργαζομένων από διαφορετικό φυλετικό υπόβαθρο στο χώρο εργασίας, με αποτέλεσμα την *απώλεια ταλέντων*. Επιπλέον, παρατηρούνται *υψηλά ποσοστά κύκλου εργασιών* σε

σύγκριση με τους ανταγωνιστές, γεγονός που αυξάνει τις *δαπάνες κατάρτισης και ανάπτυξης*. Η Costamare έχει χαμηλότερο προϋπολογισμό για το τμήμα ποιοτικού ελέγχου από τους ανταγωνιστές της. Αυτό οδηγεί σε έλλειψη συνέπειας και την πιθανότητα βλάβης της ποιότητας και της φήμης της.

Η λήψη αποφάσεων είναι ιδιαίτερα συγκεντρωτική και οι αποφάσεις των ομάδων πρέπει να εγκρίνονται από ορισμένους αξιωματούχους. Αυτό μειώνει την αποτελεσματικότητα των λειτουργιών, καθιστώντας τις πιο χρονοβόρες και οδηγεί σε μειωμένη καινοτομία.

4.2.3 Ευκαιρίες

Οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην εταιρεία στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι οι ακόλουθες :

Η αύξηση του αριθμού των χρηστών του διαδικτύου σε όλο τον κόσμο δημιουργεί την ευκαιρία για την εταιρεία να επεκτείνει την παρουσία της, να αυξήσει τις πωλήσεις της, και να εκμεταλλευτεί τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης για να προωθήσει τα προϊόντα της, να αλληλοεπιδράσει με τους πελάτες, και να συλλέξει σχόλια από αυτούς.

Οι τεχνολογικές εξελίξεις μπορούν να συμβάλλουν στην περαιτέρω αυτοματοποίηση των λειτουργιών και τη μείωση του κόστους καθώς και στην συλλογή καλύτερων δεδομένων για τους πελάτες για τη βελτίωση των προσπαθειών μάρκετινγκ. Επιπλέον, η νέα τεχνολογία παρέχει την ευκαιρία στην Costamare να εφαρμόσει διαφοροποιημένη στρατηγική τιμολόγησης στη νέα αγορά με στόχο τη διατήρηση των πελατών της και την προσέλκυση νέων.

Η μείωση του κόστους μεταφοράς λόγω των χαμηλότερων τιμών αποστολής μπορεί να μειώσει το κόστος των προϊόντων της Costamare, παρέχοντας έτσι την ευκαιρία στην εταιρεία - είτε για να ενισχύσει την κερδοφορία της είτε να μετακυλήσει τα οφέλη στους πελάτες για να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους.

Η βελτίωση του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος, μετά από χρόνια ύφεσης και αργού ρυθμού ανάπτυξης στον κλάδο, είναι μια ευκαιρία για την Costamare να προσελκύσει νέους πελάτες και να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της.

Η δυναμική ανάπτυξη του κλάδου των μεταφορών και οι προοπτικές του για το μέλλον συμβάλλει στη μείωση του κόστους μεταφοράς για την Costamare καθώς και το συνολικό κόστος της.

Η αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση και η άρση των εμπορικών φραγμών μπορεί να βοηθήσει την εταιρεία να επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε άλλες χώρες, να εισέλθει σε νέες αγορές, και να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες που υπάρχουν σε αυτές.

4.2.4 Απειλές

Οι Απειλές για την εταιρεία στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι οι ακόλουθες :

Οι νέες τεχνολογικές εξελίξεις από ανταγωνιστές του κλάδου αποτελούν απειλή, καθώς ο πελάτης που προσελκύεται από αυτή τη νέα τεχνολογία μπορεί να μεταβεί στον ανταγωνισμό, μειώνοντας το συνολικό μερίδιο αγοράς της Costamare.

Η διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών έχει αυξηθεί με την πάροδο των ετών με τη μείωση του αριθμού των προμηθευτών. Αυτό σημαίνει ότι το κόστος των εισροών θα μπορούσε να αυξηθεί για την Costamare.

Υπάρχουν πολλές νεοεισερχόμενες εταιρείες που κερδίζουν μερίδιο αγοράς και αυξάνουν τον ανταγωνισμό, ασκώντας *καθοδική πίεση στις τιμές*. Αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση των εσόδων για την Costamare, αν προσαρμοστεί στις αλλαγές των τιμών, ή σε απώλεια μεριδίου αγοράς, αν δεν το κάνει.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος συνδέεται με τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και επηρεάζει μια εταιρεία όπως η Costamare Inc που έχει πωλήσεις διεθνώς, ενώ οι προμηθευτές της είναι εγχώριοι.

Οι μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών ασκούν πίεση στις εταιρείες να αλλάζουν συνεχώς τα προϊόντα τους για να καλύψουν τις νέες ανάγκες.

Η αύξηση των τιμών των καυσίμων έχει αυξήσει το κόστος των εισροών για την Costamare αλλά και για τις βιομηχανίες όπως , η βιομηχανία μεταφορών με την οποία η εταιρεία συνεργάζεται, γεγονός που έχει αυξήσει ακόμα περισσότερο το κόστος.

Οι συνεχείς τεχνολογικές εξελίξεις δημιουργούν *αυξημένες ανάγκες εκπαίδευσης* του εργατικού δυναμικού και το ανάλογο κόστος. Η αδυναμία να συμβαδίσει με αυτές τις αλλαγές μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια εσόδων για την Costamare.

Πίνακας 18 – Σύνοψη Ανάλυσης SWOT

Πλεονεκτήματα	Αδυναμίες
Ισχυρό δίκτυο διανομής	Χαμηλές δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης
Ισχυρό χαρτοφυλάκιο εμπορικών σημάτων	Μισθωμένο ακίνητο
Ισχυρή σχέση με τους αντιπροσώπους	Χαμηλοί δείκτες ρευστότητας
Στρατηγικές συνεργασίες	Χαμηλές ταμειακές ροές
Αυτοματοποίηση της παραγωγής	Αυξανόμενος δανεισμός
Αξιόπιστη εφοδιαστική αλυσίδα	Απώλεια ταλέντων / διαφορετικό υπόβαθρο
Είσοδος σε νέες αγορές	Υψηλά ποσοστά κύκλου εργασιών
Δομή χαμηλού κόστους	Αυξημένες δαπάνες κατάρτισης και ανάπτυξης
Εξειδικευμένο και διαφοροποιημένο ανθρώπινο δυναμικό	Χαμηλό προϋπολογισμό τμήματος ποιοτικού ελέγχου
Ισχυρή οικονομική θέση	Συγκεντρωτική λήψη αποφάσεων
Μεγάλη βάση περιουσιακών στοιχείων	Μειωμένες ευκαιρίες καινοτομίας
Απόδοση κεφαλαιουχικών δαπανών	
Ευκαιρίες	Απειλές
Αύξηση του αριθμού των χρηστών του διαδικτύου	Νέες τεχνολογικές εξελίξεις από ανταγωνιστές του κλάδου
Τεχνολογικές εξελίξεις	Διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών
Μείωση του κόστους μεταφοράς	Νεοεισερχόμενες εταιρείες
Βελτίωση του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος	Καθοδική πίεση στις τιμές
Δυναμική ανάπτυξη του κλάδου των μεταφορών	Συναλλαγματικός κίνδυνος
Αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση	Μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών
Άρση των εμπορικών φραγμών	Αύξηση των τιμών των καυσίμων
	Αυξημένες ανάγκες εκπαίδευσης

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία (2020)*

4.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

4.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, οι δείκτες ρευστότητας της Costamare είναι χαμηλότεροι ή σημαντικά χαμηλότεροι της μονάδας, με εξαίρεση το 2012. Ωστόσο, το 2008 και το 2009, δηλαδή κατά τα πρώτα έτη της κρίσης, η γενική ρευστότητα της εταιρείας ήταν αρκετά χαμηλή ως αποτέλεσμα των πολύ υψηλότερων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Τα έτη 2010 και 2012, οι δείκτες ρευστότητας βελτιώνονται σημαντικά, ενώ από το 2013 έως το 2015 επιδεινώνονται σημαντικά. Η μεταβολή του δείκτη γενικής ρευστότητας από το 2012 έως το 2015 (1,12 σε 0,41) είναι -63,2%, ενώ από το 2010 έως το 2015 είναι -56,0% (0,93 σε 0,41). Τέλος, από το 2016 έως το 2019, οι δείκτες ρευστότητας κυμαίνονται στο 0,63 με βελτίωση του δείκτη ρευστότητας κατά 52,3% από 0,41 σε 0,63 (Πίνακας 19).

Πίνακας 19 – Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (2008-2019)

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Γενικής ρευστότητας	0,41	1,12	0,48	0,93	0,15	0,36
Ειδικής ρευστότητας	0,37	1,08	0,44	0,88	0,08	0,32
Ταμειακής ρευστότητας	0,32	1,07	0,43	0,86	0,07	0,31
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Γενικής ρευστότητας	0,63	0,58	0,69	0,63	0,41	0,44
Ειδικής ρευστότητας	0,59	0,53	0,65	0,59	0,37	0,40
Ταμειακής ρευστότητας	0,56	0,51	0,65	0,59	0,37	0,39

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

Η σχετικά χαμηλή ρευστότητα της εταιρείας, ιδίως σε κομβικά έτη της κρίσης, όπως το 2008, το 2009, και το 2011 οφείλεται στο χαμηλό ύψος των ταμειακών διαθεσίμων, περίπου στα 90,0 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο και των λογαριασμών εισπρακτέων, περίπου στα 2,5 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο την περίοδο 2008-2011. Αντιθέτως, κατά το ίδιο διάστημα, ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ανέρχεται σε

220,5 εκατ. δολάρια με αποτέλεσμα τη μείωση των δεικτών ρευστότητας.

Από το 2012 έως το 2019, τα ταμειακά διαθέσιμα βελτιώνονται με μέσο όρο 147,5 εκατ. δολάρια και οι λογαριασμοί εισπρακτέοι με μέσο όρο 4,6 εκατ. δολάρια, αλλά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις συνεχίζουν να αυξάνονται σε 269,3 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο. Αυτό επιβαρύνει τους δείκτες ρευστότητας αλλά σε μικρότερο βαθμό από την πρώτη περίοδο της κρίσης. Συνολικά, η μεταβολή των ταμειακών διαθεσίμων από το 2008 έως το 2019 είναι +65,0%, από 90,1 εκατ. δολάρια σε 148,9 εκατ. δολάρια, η μεταβολή των λογαριασμών εισπρακτέων είναι +574,9%, από 1,1 εκατ. δολάρια σε 7,4 εκατ. δολάρια, και η μεταβολή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι -7,3%, από 287,5 εκατ. δολάρια σε 266,5 εκατ. δολάρια. Η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εξηγεί τη βελτίωση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της Costamare κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η αντίστροφη σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων απεικονίζεται στο Διάγραμμα 19.



Διάγραμμα 19 - Εξέλιξη κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

4.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

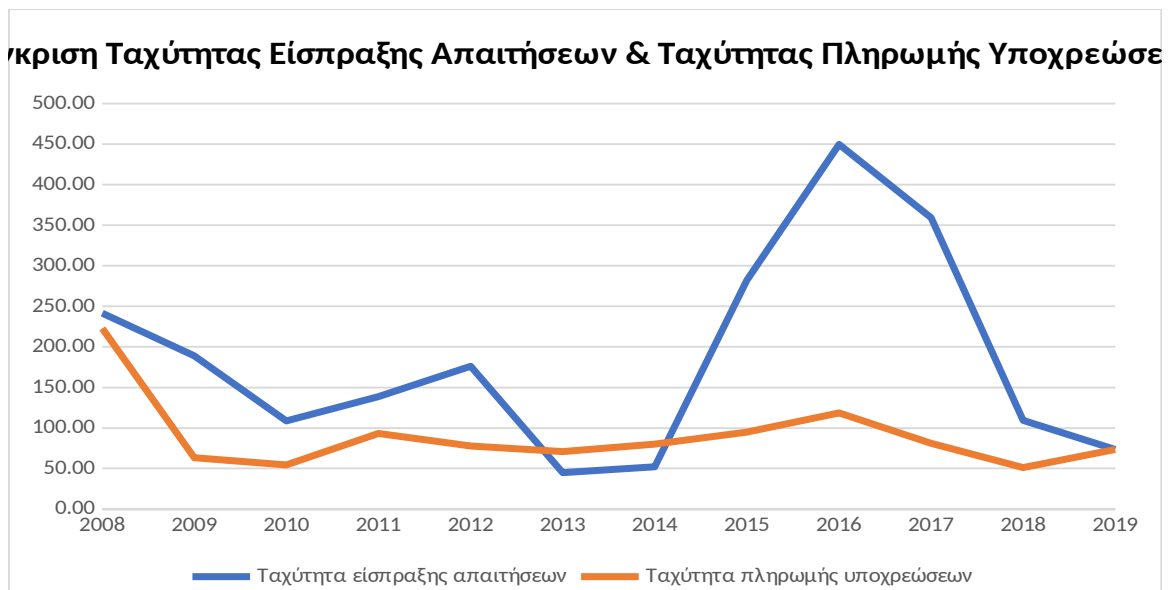
Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων της Costamare μειώθηκε από 241,47 φορές το 2008 σε 73,43 φορές το 2019 και ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων μειώθηκε από 222,87 φορές σε 64,60 φορές την ίδια περίοδο. Ωστόσο, στα ενδιάμεσα έτη παρατηρούνται αυξομειώσεις, κυρίως στον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, ο οποίος αυξήθηκε πολύ από το 2015 έως το 2017 και μειώθηκε σημαντικά το 2013 και το 2014. Αντιθέτως, ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες αυξομειώσεις εκτός από τη σημαντική μείωση τα έτη 2009 και 2011 καθώς και τα έτη 2017 έως 2019. Σημαντική επιδείνωση παρατηρείται στον δείκτη κύκλου εργασιών κεφαλαίου κίνησης, ο οποίος μειώθηκε από -5,14 φορές σε -13,80 φορές κατά την εξεταζόμενη περίοδο ως αποτέλεσμα του αρνητικού μέσου κεφαλαίου κίνησης και της αντίστοιχης αύξησης των πωλήσεων. Ωστόσο, τα έτη 2010 και 2012, ο δείκτης είναι θετικός και σχετικά υψηλός λαμβάνοντας υπόψιν τα υπόλοιπα άσχημα έτη (Πίνακας 20).

Πίνακας 20 – Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (2008-2019)

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	45,07	176,05	138,71	108,75	189,05	241,47
Ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων	70,84	77,71	93,38	54,54	63,24	222,87
Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης	-5,23	15,29	-8,71	26,73	-5,93	-5,14
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	0,19	0,21	0,23	0,23	0,26	0,54
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,17	0,18	0,20	0,20	0,23	0,47
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	73,43	109,48	359,42	449,75	282,15	52,30
Ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων	64,60	51,06	81,17	118,60	94,82	79,93
Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης	13,80	-14,11	-16,47	-13,35	-7,73	-7,31
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	0,18	0,17	0,20	0,22	0,21	0,20
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,16	0,14	0,16	0,18	0,18	0,18

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

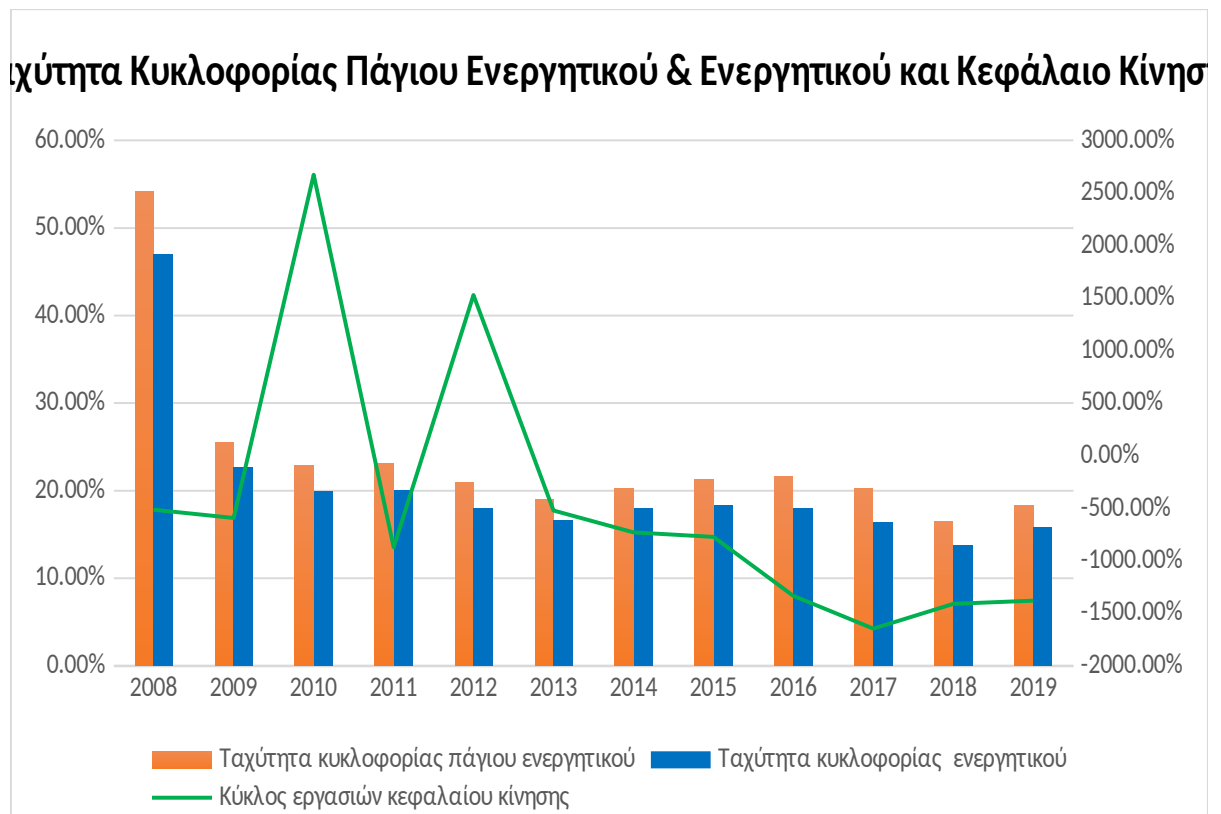
Αναφορικά με τους δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού είναι αρκετά χαμηλοί και μειώνονται και οι δύο σημαντικά το 2009 – ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού από 0,54 φορές σε 0,26 φορές και ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού από 0,47 φορές σε 0,23 φορές (Πίνακας 20). Οι πωλήσεις της Costamare αυξήθηκαν από 426,35 εκατ. δολάρια το 2008 σε 478,11 εκατ. δολάρια το 2019 (+12,1%), ενώ κυμάνθηκαν στα 422,96 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο. Από το 2009 έως το 2012, οι πωλήσεις είχαν καθοδική τάση, ενώ από το 2012 έως το 2017 αυξήθηκαν κατά 6,8%, από 386,16 εκατ. δολάρια σε 412,43 εκατ. δολάρια. Το 2018 παρατηρείται σημαντική μείωση στα 380,40 εκατ. δολάρια (-7,8%) για να αυξηθούν εκ νέου στα 478,11 εκατ. δολάρια (+25,7%) το 2019. Οι απαιτήσεις από πελάτες της εταιρείας κινήθηκαν στα 3,70 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο, ενώ οι υποχρεώσεις κινήθηκαν στα 5,40 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Από την άλλη πλευρά, συνολικά, οι απαιτήσεις από πελάτες αυξήθηκαν κατά 574,9%, από 1,09 εκατ. δολάρια σε 7,40 εκατ. δολάρια ενώ οι υποχρεώσεις κατά 62,4%, από 3,83 εκατ. δολάρια σε 6,22 εκατ. δολάρια. Η σχέση μεταξύ των δεικτών ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων απεικονίζεται στο Διάγραμμα 20. Όπως φαίνεται, η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της συχνότερα από ότι υποχρεούται να καταβάλλει τις πληρωμές της, γεγονός που δεν συνάδει με την χαμηλή ρευστότητα που διαπιστώθηκε νωρίτερα.



Διάγραμμα 20 – Σύγκριση ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων & ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

Αναφορικά με το κεφάλαιο κίνησης, έγινε σαφές ότι κινήθηκε καθοδικά και ανήλθε στα -40,54 εκατ. δολάρια κατά μέσο όρο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Δεδομένου ότι το κεφάλαιο κίνησης είναι η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, εξηγείται ο λόγος για τον οποίον το κεφάλαιο κίνησης κατέστη αρνητικό. Όπως είδαμε στο Διάγραμμα 15, η σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι αντίστροφη, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι σαφώς υψηλότερες. Αυτό οδήγησε στην παραγωγή αρνητικού κεφαλαίου κίνησης, τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και κατά μέσο όρο. Συνολικά, το μέσο κεφάλαιο κίνησης βελτιώθηκε κατά 141,7%, από -83,02 εκατ. δολάρια σε -34,65 εκατ. δολάρια, αλλά παρέμεινε αρνητικό. Ο μέσος όρος του πάγιου ενεργητικού κινήθηκε στα 1.947,43 εκατ. δολάρια και αυξήθηκε κατά 232,6%, από 786,06 εκατ. δολάρια σε 2.614,47 εκατ. δολάρια. Ομοίως, ο μέσος όρος ενεργητικού κινήθηκε στα 2.274,43 εκατ. δολάρια και αυξήθηκε κατά 233,9%, από 907,75 εκατ. δολάρια σε 3.301,38 εκατ. δολάρια. Είναι επόμενο ότι, εφόσον η αύξηση των πωλήσεων ήταν 12,14%, οι αντίστοιχοι δείκτες είναι αρκετά χαμηλοί. Η σύγκριση των δεικτών αυτών και του κεφαλαίου κίνησης απεικονίζεται στο Διάγραμμα 21.



Διάγραμμα 21 – Ταχύτητα Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού - Ενεργητικού και κεφάλαιο κίνησης

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

4.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Ο δείκτης περιθωρίου λειτουργικού κέρδους μειώθηκε κατά 5,89 ποσοστιαίες μονάδες, από 42,10% σε 36,21%, ενώ ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους μειώθηκε κατά 2,70 ποσοστιαίες μονάδες, από 23,40% σε 20,71%. Και οι δύο δείκτες μειώθηκαν διότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν ενώ το λειτουργικό και το καθαρό κέρδος, αντίστοιχα, μειώθηκαν. Επιπλέον, παρατηρούνται αυξομειώσεις καθώς και οι δύο δείκτες αυξήθηκαν το 2009, μειώθηκαν έως το 2012, αυξήθηκαν έως το 2015 και μειώθηκαν σημαντικά έως το 2019 (Πίνακας 19).

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε από -928,18% το 2008 σε 7,02% το 2019, ενώ ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού μειώθηκε κατά 2,21 ποσοστιαίες μονάδες, από 5,50% σε 3,29%. Σε αυτήν την περίπτωση παρατηρούνται ιδιαίτερες αυξομειώσεις στον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων καθώς υπήρξε σημαντική μεταβολή στα ίδια

κεφάλαια κατά την περίοδο εξέτασης, ενώ δεν ήταν αντίστοιχη η μεταβλητότητα στο σύνολο ενεργητικού. Τέλος, ο δείκτης απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 5,44 ποσοστιαίες μονάδες, από 11,75% σε 6,31% με ενδιάμεσες διακυμάνσεις. Ο δείκτης σημείωσε καθοδική τάση από το 2009 έως το 2013 ενώ μετά από μικρές βελτιώσεις μειώθηκε εκ νέου το 2018 (Πίνακας 21).

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	40,80 %	40,11 %	44,66 %	44,14 %	47,90 %	42,10%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	24,89 %	21,01 %	22,92 %	23,00 %	29,24 %	23,40%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE)	15,69 %	15,59 %	26,54 %	22,43 %	75,33 %	- 928,18 %
Απόδοση ενεργητικού (ROA)	3,84%	3,51%	4,42%	4,44%	6,84%	5,50%
Απόδοση απασχ/νων κεφαλαίων	7,07%	7,51%	9,72%	9,48%	12,55 %	11,75%
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	36,21 %	30,80 %	33,22 %	35,47 %	44,44 %	44,36%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	20,71 %	17,68 %	17,67 %	17,45 %	29,32 %	23,78%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE)	7,02%	4,95%	5,98%	7,60%	14,92 %	14,34%
Απόδοση ενεργητικού (ROA)	3,29%	2,20%	2,93%	3,19%	5,45%	4,24%
Απόδοση απασχολ/νων κεφαλαίων	6,31%	4,15%	6,19%	7,29%	9,21%	8,86%

Πίνακας 21 – Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (2008-2019)

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

Η μείωση του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους οφείλεται στην μείωση του λειτουργικού κέρδους κατά 40,35%, από 179,50 εκατ. δολάρια το 2008 σε 173,12 εκατ. δολάρια το 2019 και στην αύξηση των πωλήσεων κατά 12,14%, από 426,35 εκατ. δολάρια σε 478,11 εκατ. δολάρια κατά την ίδια περίοδο. Ομοίως, η μείωση του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους οφείλεται στην μείωση των καθαρών κερδών κατά 0,78%, από 99,78 εκατ. δολάρια σε 98,99 εκατ. δολάρια και στην αύξηση των πωλήσεων +12,14%.

Η ελαφρά μείωση των καθαρών κερδών της εταιρείας επηρέασε και τους δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί η πολύ μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων από -10.750 εκατ. δολάρια το 2008 σε 1.410,73 εκατ. δολάρια το 2019 καθώς και η αντίστοιχη αύξηση του συνόλου ενεργητικού κατά 65,9%, από 1.815,5 εκατ. δολάρια σε 3.011,96 εκατ. δολάρια. Τέλος, η αύξηση του συνόλου ενεργητικού επηρέασε και τον δείκτη απασχολούμενων κεφαλαίων, καθώς τα απασχολούμενα κεφάλαια αυξήθηκαν από 1.527,96 εκατ. δολάρια σε 2.745,42 εκατ. δολάρια (+79,68%) κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

4.3.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Ο δείκτης δάνεια προς ίδια κεφάλαια της Costamare μειώθηκε δραματικά από 924,86% το 2009 σε 100,46% το 2019. Μείωση κατά 36,9 ποσοστιαίες μονάδες παρατηρείται και στον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, από 84,27% το 2008 σε 47,05% το 2019. Τέλος, ο δείκτης κάλυψης τόκων βελτιώθηκε κατά 34,9%, από 0,38 φορές σε 0,51 φορές κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Πίνακας 22).

Πίνακας 22 – Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (2008-2019)

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Δάνεια προς ίδια κεφάλαια	284,28%	300,10%	437,42%	370,50%	924,86%	n/a
Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	69,53%	67,58%	72,81%	73,37%	83,94%	84,27%
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,44	0,48	0,44	0,46	0,45	0,38
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Δάνεια προς ίδια κεφάλαια	100,46%	96,41%	69,84%	98,16%	137,32%	189,37%

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	47,05%	42,89%	34,17%	41,22%	50,14%	55,99%
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,51	0,55	0,51	0,44	0,37	0,45

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

Η μείωση των δανείων της εταιρείας κατά 7,4%, από 1.529,95 εκατ. δολάρια σε 1.417,15 εκατ. δολάρια και η δραματική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων εξηγούν τη βελτίωση του δείκτη υπερχρέωσης (δάνεια προς ίδια κεφάλαια). Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ένας δείκτης υπερχρέωσης μεγαλύτερος του 100 υποδηλώνει ότι η επιχείρηση είναι υπερχρεωμένη. Επομένως, η Costamare διατήρησε έναν πολύ ικανοποιητικό δείκτη υπερχρέωσης τα έτη 2016-2018, ενώ και το 2019 είναι σε μία ικανοποιητική θέση. Αντιθέτως, τα πρώτα χρόνια της κρίσης, ιδίως μεταξύ 2009 και 2013, οι δείκτες υπερχρέωσης της εταιρείας ήταν πάρα πολύ υψηλοί, δημιουργώντας ανησυχία τόσο στους πιστωτές της όσο και στους μετόχους της Costamare.

Η βελτίωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης οφείλεται επίσης στη μείωση των δανειακών κεφαλαίων κατά 7,4% και στην αύξηση του συνόλου του ενεργητικού κατά 65,9%. Αυτό υποδηλώνει ότι η Costamare χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία και βελτιώνει την έκθεσή της σε δανειακά κεφάλαια ώστε να περιορίσει την συνολική δανειακή της επιβάρυνση.

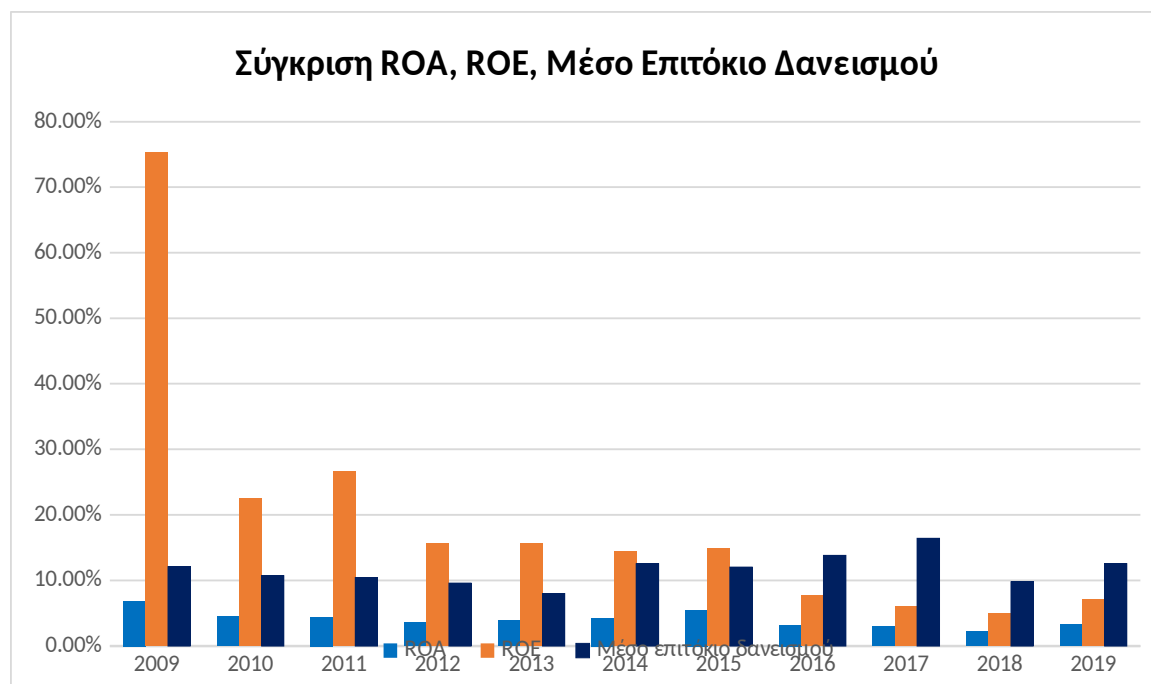
Τέλος, η αύξηση του δείκτη κάλυψης τόκων εξηγείται από την αύξηση των χρεωστικών τόκων κατά 30,1%, από 68.420 εκατ. δολάρια το 2008 σε 89.007 εκατ. δολάρια το 2019 και τη μικρή μείωση των κερδών προ φόρων και τόκων κατά 3,6%, από 179,5 εκατ. δολάρια σε 173,1 εκατ. δολάρια. Στον Πίνακα 23 υπολογίζεται το μέσο επιτόκιο δανεισμού προκειμένου να συγκριθεί με τους δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού. Όπως φαίνεται, το μέσο επιτόκιο δανεισμού της Costamare αυξήθηκε κατά 3,62 ποσοστιαίες μονάδες, από 8,94% το 2008 σε 12,56% το 2019. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των χρεωστικών τόκων κατά 30,1% και στη μείωση του μέσου δανεισμού ανά έτος κατά 7,4%, από 764,97 εκατ. δολάρια σε 708,57 εκατ. δολάρια κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκρίνοντας το μέσο επιτόκιο δανεισμού με τους δείκτες απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) και ενεργητικού (ROA) προκύπτει ότι το μέσο επιτόκιο δανεισμού κυμαίνεται μεταξύ 8,94% και 12,56% και είναι σημαντικά

χαμηλότερο του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE), αλλά σημαντικά υψηλότερο του δείκτη απόδοσης ενεργητικού (ROA) (Διάγραμμα 22).

Πίνακας 23 – Υπολογισμός Μέσου Επιτοκίου Δανεισμού

	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Χρηματ/κά έξοδα -τόκοι	74.533	74.734	75.441	71.949	86.817	68.420
Μέσος δανεισμός ανά έτος	933.788	780.945	721.710	670.869	717.797	764.974
Μέσο επιτόκιο δανεισμού	7,98%	9,57%	10,45%	10,72%	12,09%	8,94%
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Χρηματ/κά έξοδα -τόκοι	89.007	63.992	69.840	72.808	79.631	95.562
Μέσος δανεισμός ανά έτος	708.575	654.203	425.490	527.304	661.546	759.971
Μέσο επιτόκιο δανεισμού	12,56%	9,78%	16,41%	13,81%	12,04%	12,57%

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 22 Σύγκριση ROA, ROE, μέσου επιτοκίου δανεισμού

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare και ίδια επεξεργασία

4.4 Συγκριτική Ανάλυση COSTAMARE με την DANAOS

Η επιλογή της σύγκρισης των costamare-Danaos έγινε διότι πρόκειται για τις μεγαλύτερες εταιρείες στην κατηγορία τους παγκοσμίως με μακροχρόνια παρουσία και εμπειρία στον τομέα των μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων, οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και αντλούν κεφάλαια για επενδυτικούς τους σκοπούς .

Η σύγκριση αυτή ,δίνει μια πληρέστερη εικόνα για το τι συνέβη στον συγκεκριμένο κλάδο εμπορευματικών μεταφορών κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

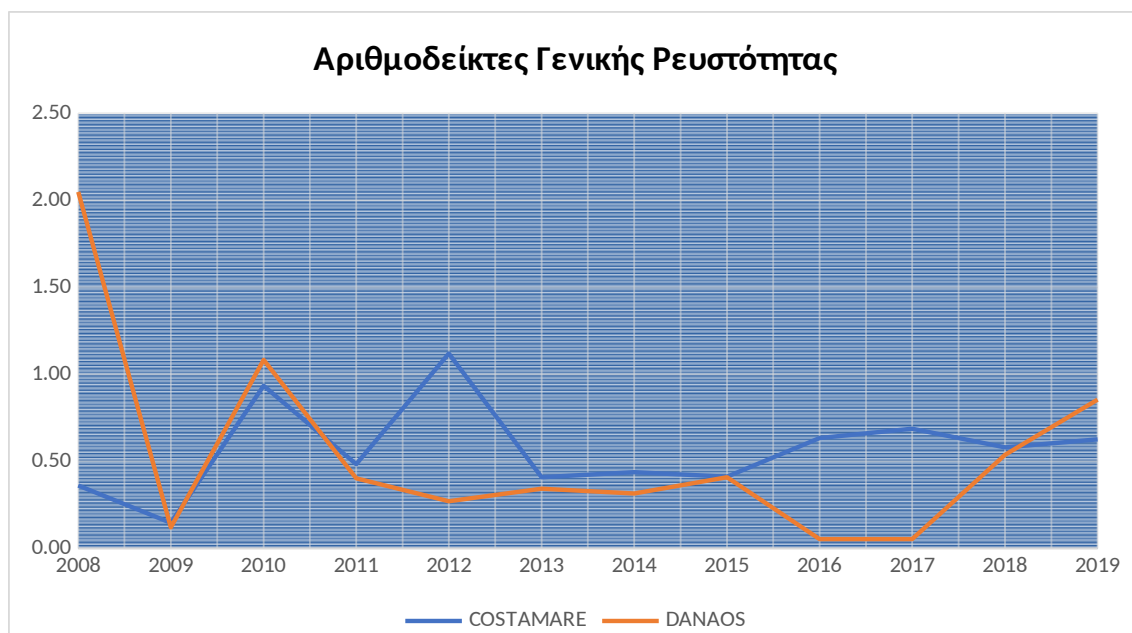
Η εταιρεία Danaos Shipping Co. Ltd Ιδρύθηκε από τον Δημήτριο Κούστα το έτος 1972 και αποτελεί αναμφίβολα έναν από τους κορυφαίους διεθνή ιδιοκτήτες εμπορευματοκιβωτίων που ναυλώνει πλοία στις μεγαλύτερες εταιρείες τακτικών γραμμών ανά τον κόσμο. Μεταξύ των πελατών της περιλαμβάνονται οι εταιρείες Hyundai Merchant Marine, CMA-CGM, Hanjin Shipping, Yang Ming, Zim Integrated Shipping Services, Mediterranean Shipping Company, Maersk Lines, Simatech Shipping LLC, COSCO, Hapag-Lloyd AG, Neptune Orient Lines, Norasia Container Lines Ltd και Wan Hai Lines

Τα κεντρικά γραφεία της βρίσκονται στον Πειραιά, αλλά υπάρχουν γραφεία στην Γερμανία (Αμβούργο) , την Κύπρο (Λεμεσός), την Ουκρανία (Odessa και Mariupol), τη Ρωσία (Saint Petersburg) και την Τανζανία (Zanzibar) και στην Κορέα (Busan) για τεχνική υποστήριξη, με σκοπό να συντονίζει σε παγκόσμιο επίπεδο την επάνδρωση και την εύρυθμη λειτουργία των σκαφών της.

Η Danaos Shipping Co. Ltd. είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) από τον Οκτώβριο του 2006 με το σύμβολο "DAC". Στις 31 Δεκεμβρίου 2016 ,10 έτη μετά , το μμετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μμετρά 109.799.352 κοινές μετοχές. Η στρατηγική της εταιρείας επιδιώκει την προστασία της δημιουργίας ταμειακών ροών και τον περιορισμό του κινδύνου αγοράς (Danaos. Inc)

Ομοίως με την Costamare. καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, οι δείκτες ρευστότητας της Danaos είναι χαμηλότεροι ή σημαντικά χαμηλότεροι της μονάδας, με εξαίρεση το 2008 και το 2010 (Διάγραμμα 23). Στην περίπτωση αυτή, η χαμηλή ρευστότητα οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 23,9%, από 250, 19 εκατ. δολάρια σε 190,39 εκατ., δολάρια) και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 82,5%, από 122,21 εκατ. δολάρια σε 223,08 εκατ. δολάρια την περίοδο 2008-2019. Σε κάθε περίπτωση, ο μέσος δείκτης γενικής ρευστότητας της Costamare για την εξεταζόμενη περίοδο υπολογίζεται 0,57και της Danaos 0,54. Επομένως, οι εταιρείες έχουν παρόμοια εξέλιξη σε ό,τι αφορά τη ρευστότητά τους με

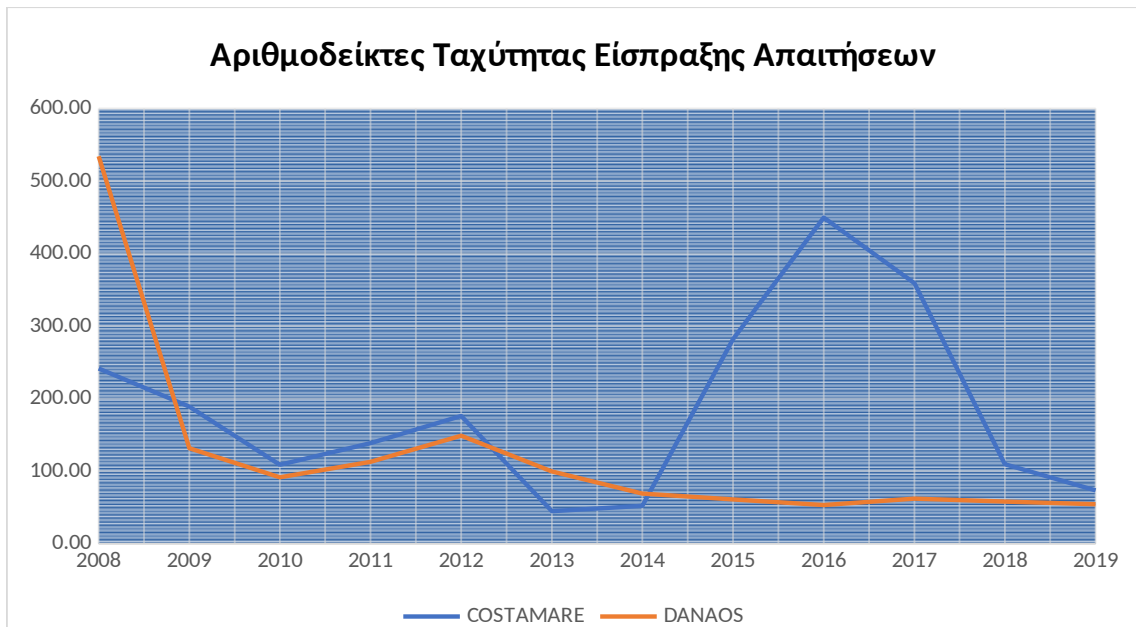
αυξομειώσεις σε διαφορετικά έτη.



Διάγραμμα 23 Σύγκριση αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας Costamare, Danaos

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare, Danaos, και ίδια επεξεργασία

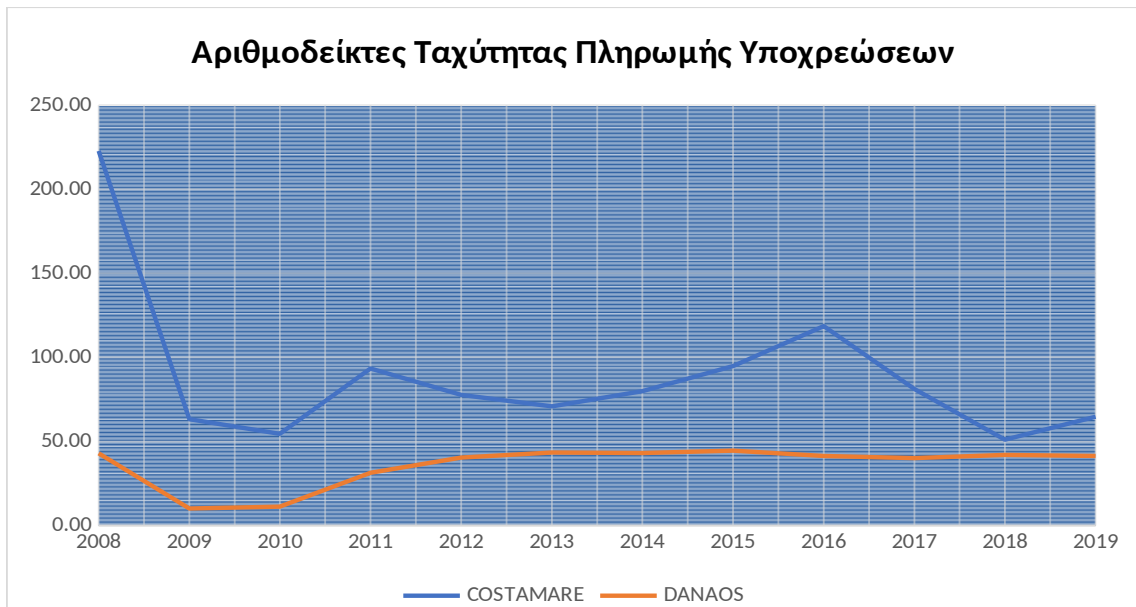
Αντιθέτως, σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο επιχειρήσεων παρατηρούνται στον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Σύμφωνα με το Διάγραμμα 24, το 2008, ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων της Danaos είναι διπλάσιος του αντίστοιχου δείκτη της Costamare, ενώ το αντίστροφο συμβαίνει τα έτη 2015-2017. Συνολικά, η Costamare έχει υψηλότερο μέσο δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων (185,47 ημέρες) από τον αντίστοιχο δείκτη της Danaos (123,19) κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό σημαίνει ότι η Costamare έχει σημαντικά υψηλότερο ποσό οφειλών από τους πελάτες της προς την εταιρεία από ότι η Danaos, εύρημα που συνάδει και με τη χαμηλή ρευστότητα της εταιρείας, αλλά και με τις χαμηλότερες πωλήσεις. Σημειώνεται ότι οι πωλήσεις της Costamare αυξήθηκαν κατά 12,1%, από 426,4 εκατ. δολάρια σε 478,1 εκατ. δολάρια, ενώ οι πωλήσεις της Danaos αυξήθηκαν κατά 49,6%, από 298,9 εκατ. δολάρια σε 447,2 εκατ. δολάρια.



Διάγραμμα 24 Σύγκριση αριθμοδεικτών ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων Costamare, Danaos

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare, Danaos, και ίδια επεξεργασία

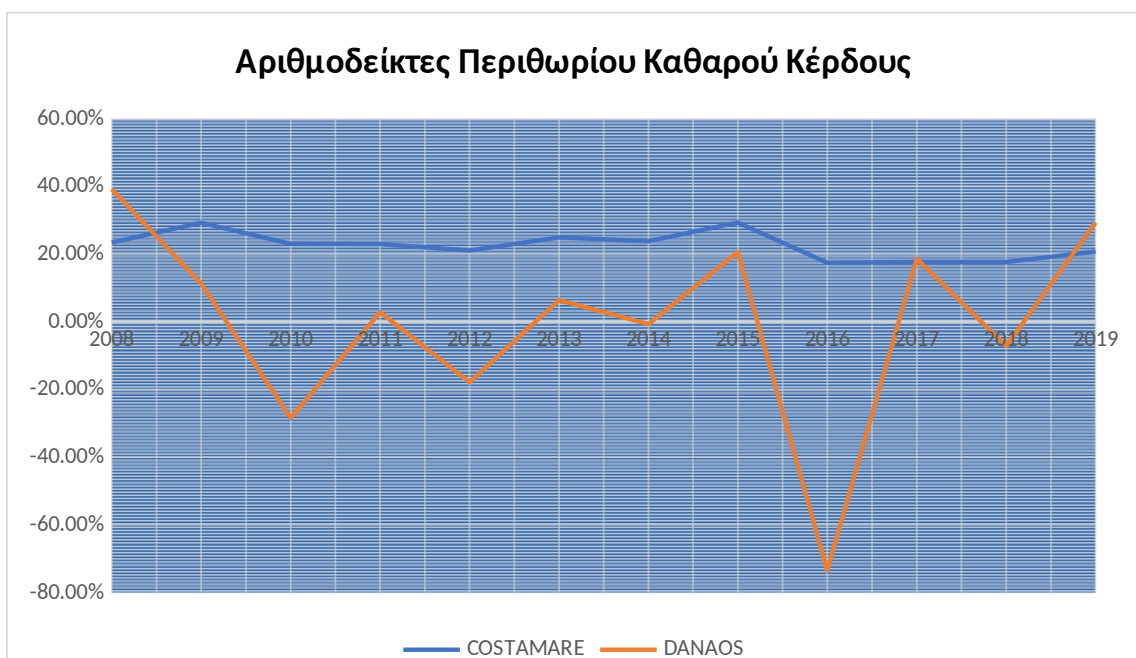
Ομοίως, σημαντικές διαφορές μεταξύ των δύο επιχειρήσεων παρατηρούνται στον δείκτη ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 25, ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων της Costamare είναι σταθερά υψηλότερος του αντίστοιχου δείκτη της Danaos καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό συμβαίνει διότι ο μέσος όρος υποχρεώσεων της Costamare αυξήθηκε κατά 286,8%, από 1,91 εκατ. δολάρια σε 7,40 εκατ. δολάρια, ενώ αντίστοιχα, ο μέσος όρος υποχρεώσεων της Danaos αυξήθηκε κατά 55,7%, από 6,95 εκατ. δολάρια σε 10,82 εκατ. δολάρια την περίοδο 2008-2019. Συνεπώς, η Costamare, παρά την χαμηλή ρευστότητα, είναι σε θέση να πληρώνει τους πιστωτές της πιο γρήγορα από ότι η Danaos. Αυτό φαίνεται και από τους μέσους δείκτες ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων, 89,39 ημέρες για την Costamare και 35,98 ημέρες για την Danaos.



Διάγραμμα 25 Σύγκριση αριθμοδεικτών ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων Costamare, Danaos

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare, Danaos, και ίδια επεξεργασία

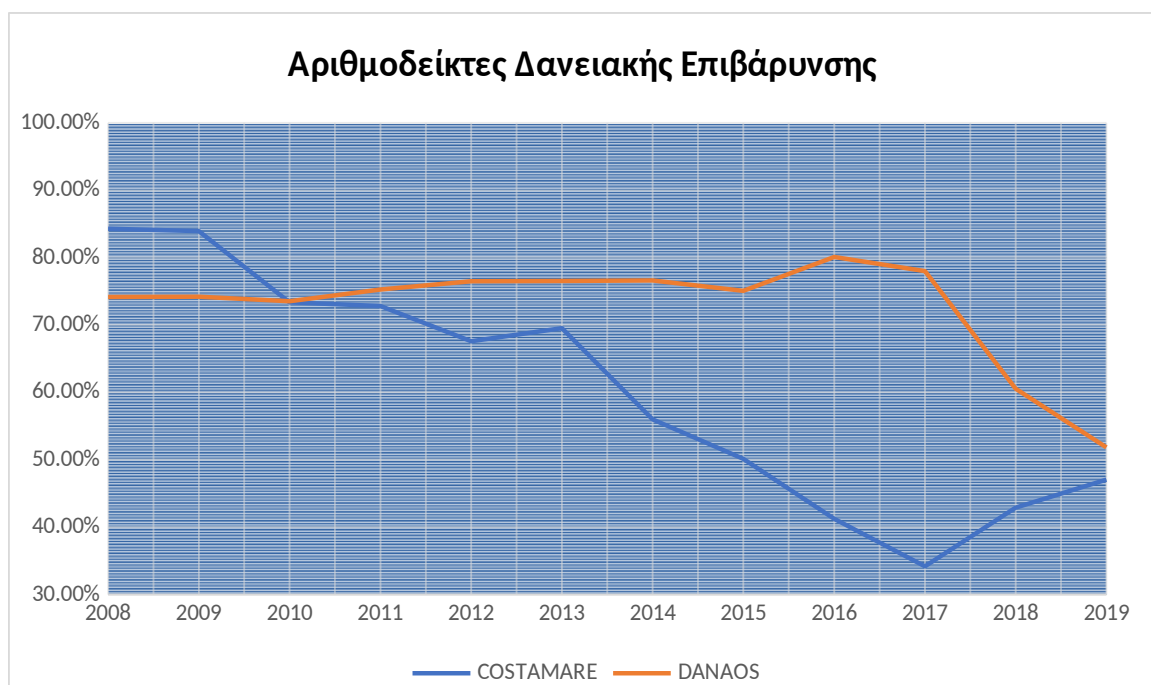
Αναφορικά με την κερδοφορία (Διάγραμμα 26), η σύγκριση μεταξύ των εταιρειών είναι πρακτικά αδόκιμη, καθώς η Costamare δεν υπέστη ζημίες κανένα έτος της εξεταζόμενης περιόδου. Αντιθέτως, οι ζημίες που υπέστη η Danaos τα έτη 2010, 2012, 2014, 2016, και 2018, οδήγησαν σε αρνητικούς δείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους, και επακολούθως, σε αρνητικούς δείκτες ROE και ROA.



Διάγραμμα 26 Σύγκριση αριθμοδεικτών περιθωρίου καθαρού κέρδους Costamare, Danaos

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare, Danaos, και ίδια επεξεργασία

Αναφορικά με τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, οι δύο εταιρείες δεν έχουν κάποιες διαφορές. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 27, η Costamare μείωσε σημαντικά τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης από το 2013 έως το 2017 λόγω της μείωσης των δανείων της κατά 7,4%, από 1,53 δισ. δολάρια σε 1,42 δισ. δολάρια. Ομοίως, η Danaos μείωσε τα δάνεια της κατά 33,7%, από 2,83 δισ. δολάρια σε 2,68 δισ. δολάρια, αλλά η μείωση του ενεργητικού κατά 5,1% οδήγησε σε υψηλότερους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Γενικότερα, οι δύο εταιρείες κινούνται μαζί καθώς οι μέσοι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης είναι 60,25% και 72,69% για τη Costamare και την Danaos, αντίστοιχα.



Διάγραμμα 27 Σύγκριση αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης Costamare, Danaos

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Costamare, Danaos, και ίδια επεξεργασία

Costamare:

- Για την Costamare ο δείκτη συνολικής δανειακή επιβάρυνσης το 2009 είναι αρκετά υψηλός ενώ το 2017 πετυχαίνει την χαμηλότερη τιμή του (34%) που

σημαίνει ότι το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων ανέρχεται στο 34% των συνολικών, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι η εταιρεία βασίζει την λειτουργία της σε κεφάλαια που ανήκουν στην ίδια

- Το 2009 η ναυλαγορά και ο ναυτιλιακός κύκλος εισέρχονται σε τροχιά ύφεσης ο αριθμός των πλοίων που ναυλώνει για την μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων ανέρχεται στα 58 ενώ το 2018 καταφέρνει να απαριθμεί 64 πλοία.

Παρά την κρίση η εταιρεία εμφανίζει κέρδη, έχει ένα καλό καθαρό περιθώριο κερδών όλη την εξεταζόμενη περίοδο 2009-2018, με αξιοσημείωτες τις χρονιές 2015, όπου και εμφανίζεται η μέγιστη τιμή του καθαρού περιθωρίου κέρδους και το 2016, όπου εμφανίζεται η ελάχιστη τιμή του λόγω μείωση ημερήσιου ναύλου, πώληση παλαιότερων πλοίων για scrap και λόγω αρκετών off hires.

- Εξετάζοντας τους δείκτες ρευστότητας της εταιρίας διαπιστώνουμε ότι την περίοδο 2009-2018 η εταιρία αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας (κάτω από την μονάδα) με εξαίρεση το 2013 όπου και η κατάσταση βελτιώνεται ελάχιστα και μας δείχνει ότι μόλις που μπορεί να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας την δική της ρευστότητα.
- Η εταιρεία καταφέρνει να έχει όλα τα έτη θετικά καθαρά αποτελέσματα χρήσης με το μεγαλύτερο καθαρό αποτέλεσμα χρήσης το 2015 (\$143.764.000) το οποίο είναι και αποτέλεσμα παραλαβής τριών νεόκτιστων πλοίων της εταιρείας αλλά και της αύξησης του ημερήσιου ναύλου σε σύγκριση με το 2014.
- Τα συνεχώς φθίνοντα περιθώρια καθαρού κέρδους η μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού έχει σαν αποτέλεσμα το συνεχώς μειούμενο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων γεγονός που μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρίας και για το λόγο αυτό δεν μπορεί να δανειστεί ξένα κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους κάτι που αυξάνει το χρηματοοικονομικό κίνδυνο που αναλαμβάνει.

Danaos

- Την εξεταζόμενη χρονική περίοδο 2008- 2019 η εταιρεία εμφανίζει κέρδη αλλά και ζημιές και έχει το μεγαλύτερο θετικό καθαρό περιθώριο κέρδους το 2011, και το χαμηλότερο το 2016 που είναι αρνητικό. Όπως προκύπτει από τα διαθέσιμα στοιχεία της εταιρίας τα ίδια κεφάλαια της μειώνονται εμφανώς στα

μισά το έτος 2016 γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρία καλύπτει τις σημαντικές ζημίες της το 2016 με ίδια κεφάλαια.

- Ο αριθμός των πλοίων που ναυλώνει για την μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων το 2009 ανέρχεται στα 66 πλοία ενώ το 2018 να απαριθμεί 55 πλοία , όπου παρατηρούμε μείωση του στόλου της.
- Η εταιρεία δε μπορεί να δανείζεται με ευνοϊκούς όρους ,η μείωση των ναύλων και η πτώχευση μιας από των μεγαλύτερων εταιριών που είχε ναυλώσει 8 πλοία η Danaos (Hanjin Shipping) επηρέασε τα καθαρά αποτελέσματα εργασιών το 2016. Όμως το 2017 παρουσιάζει σημεία ανάκαμψης αφού έχει υψηλά καθαρά αποτελέσματα εργασιών .
- Εξετάζοντας τους δείκτες ρευστότητας το έτος 2009 η εταιρίας αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας (αρκετά κάτω της μονάδας) ενώ το 2010 η εμφανιζόμενη βελτίωση είναι ισχνή αφού μόλις που μπορεί να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας την δική της ρευστότητα ενώ τα υπόλοιπα ετη καταφεύγει σε δανεισμό. Τα έτη 2010, 2012, 2014, 2016 και 2018 η απόδοση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων λαμβάνει αρνητικές τιμές που συνεπάγεται μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της εταιρείας .
- Τα εξεταζόμενα έτη (2008-2019) έχει γενικά υψηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (κοντά στην μονάδα) και με την μεγαλύτερη τιμή το 2016, 80% και την χαμηλότερη το 2018 που η τιμή είναι 60% που δείχνει ότι το 2018 μειώνει τα ξένα κεφάλαια και κάνει μια προσπάθεια να βασιστεί σε ίδια κεφάλαια

Με δεδομένο ότι τα ναύλα για όλη την εξεταζόμενη περίοδο (2009-2018) είναι αρκετά χαμηλότερα από τα προηγούμενα έτη η γενική εικόνα, της οικονομικής κατάστασης των εταιρειών έχει ως ακολούθως:

2009-2010 Η Costamare εμφανίζει μειωμένα έσοδα λόγω του παροπλισμού πλοίων της. Ενώ για τα δύο αυτά έτη, η Danaos παρουσιάζει τόσο αύξηση εσόδων όσο και αύξηση του στόλου της αφού παραλαμβάνει νέα πλοία .

2011-2015 Η Costamare παρουσίασε αύξηση των εσόδων στο γεγονός συμβάλει η παραλαβή νέων μονάδων μεγαλύτερης χωρητικότητας , ομοίως και η Danaos παρουσίασε αύξηση των εσόδων παρά την παρόπλιση πλοίων της

2016-2018 Η Costamare, παραλαμβάνει νεόκτιστα και μεταχειρισμένα πλοία, τα οποία έμειναν ανενεργά μόνο την χρονική περίοδο δεξαμενισμού τους και όχι λόγω οικονομικής κρίσης . Επίσης δεν εκτέλεσε παροπλισμούς γεγονός που σημαίνει ότι τα πλοία της είναι χρονοναυλωμένα για αρκετό διάστημα έστω και σε χαμηλές τιμές, με

αποτέλεσμα να εξασφαλίζει έτσι μια σταθερή πηγή εσόδων και να έχει θετική πορεία. Η Danaos έχει αρκετούς παροπλισμούς μονάδων γεγονός που σημαίνει ότι τα πλοία της δεν είναι χρονοναυλωμένα για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα. Καθοριστικό ρόλο έπαιξε η χρεοκοπία της Hanjin Shipping το 2016 καθώς τα 8 πλοία που είχε κλείσει η εταιρεία έμειναν αρκετό καιρό ανενεργά, Τα γεγονότα αυτά συνέβαλαν στην κατακόρυφη πτώση των εσόδων της Danaos η οποία συνεχίστηκε και το επόμενο έτος .

Τέλος, πρέπει να επισημάνουμε ότι , μετά την έναρξη της κρίσης το 2008 οι περισσότερες εταιρείες στο ναυτιλιακό χώρο ακύρωσαν τις παραγγελίες νέων πλοίων σε αντίθεση οι Costamare - Danaos συνέχισαν να παραλαμβάνουν τόσο νεόκτιστα όσο και μεταχειρισμένα πλοία.

4.5 Βιβλιογραφία κεφαλαίου

- 5 Costamare Inc. (2021). Annual Reports. [A
https://www.costamare.com/annual_reports](https://www.costamare.com/annual_reports) [πρόσβαση 29 Οκτ. 2020].
- 6 Danaos Corp. (2021). Annual Reports. <https://www.danaos.com/investors/financial-information/annual-reports/default.aspx> [πρόσβαση 05 Φεβ. 2021].

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ

5.1 Αδυναμίες Εργασίας

Η έρευνα της παρούσας εργασίας θα μπορούσε να επεκταθεί και σε άλλα φορτία αποστολής, όπως υγρά και ξηρά φορτία χύδην φορτίου, αντίστοιχα . Καθένας από αυτούς τους κλάδους αντιμετωπίζει διαφορετικούς ή παρόμοιους κινδύνους . Έτσι η εξέταση αντιπροσωπευτικών εταιρειών ανά κλάδο εμπορικών μεταφορών θα έδινε μία πληρέστερη εικόνα της ναυτιλίας .

Αν και η εξέταση των costamare -Danaos είναι αντιπροσωπευτική και δίνει μια εικόνα της Ελληνικής ναυτιλίας λόγω του μεγέθους τους , θα μπορούσε επιπλέον να πραγματοποιηθεί μία συσχέτιση (διαγραμματικά) μεταξύ ενός αριθμοδείκτη και κάποιου δείκτη που αφορά την ναυτιλία.

5.2 Ευρήματα

Για έναν πλοιοκτήτη, η απόφαση να επενδύσει σε ένα πλοίο μπορεί να βασίζεται στην πεποίθησή του ότι οι τιμές των ναύλων θα αυξηθούν με αποτέλεσμα να έχει υψηλότερη απόδοση στην επένδυσή του. Ωστόσο, η απόφαση επένδυσης δημιουργεί μία φυσική έκθεση στο ενδεχόμενο μείωσης των ναύλων. Εκτός από τις διακυμάνσεις των ναύλων, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων λόγω μίας μη αναμενόμενης αλλαγής στα επιτόκια δικαιολογούν σημαντικό μέρος του ναυτιλιακού κινδύνου στη λειτουργία διαχείρισης. Οι απρόβλεπτες μεταβολές των τόκων μπορούν να δημιουργήσουν προβλήματα ρευστότητας στις ναυτιλιακές εταιρείες που δεν είναι πλέον σε θέση να καλύψουν τις υποχρεώσεις χρέους τους (Δάφνος, 2012).

Γενικά, η διαχείριση επιχειρηματικού κινδύνου ασχολείται με την πιθανή μείωση της αξίας μιας ναυτιλιακής εταιρείας λόγω ενός γεγονότος ή μιας αλλαγής σε οποιονδήποτε από τους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της. Ουσιαστικά, η αξία μιας εταιρείας εξαρτάται από τις αναμενόμενες καθαρές ταμειακές ροές λόγω των από τις δραστηριοτήτων της. Επομένως, κάθε παράγοντας που μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στις αναμενόμενες καθαρές ταμειακές ροές προσδιορίζεται ως κίνδυνος. Λόγω του έντασης κεφαλαίου της ναυτιλίας και του γεγονότος ότι οι περισσότερες εξαγορές πλοίων χρηματοδοτούνται μέσω μακροπρόθεσμων δανείων σε κυμαινόμενη

βάση, οι απρόβλεπτες μεταβολές των επιτοκίων ενδέχεται να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις μιας εταιρείας και να οδηγήσουν σε σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και σε αναντιστοιχία ταμειακών ροών, ιδίως της δεδομένης δυναμικής του επιχειρηματικού κύκλου των ναυτιλιακών αγορών. Κατά συνέπεια, η μέτρηση και ο μετριασμός του κινδύνου επιτοκίου αποτελούν απαραίτητη πτυχή της διαχείρισης του ναυτιλιακού κινδύνου (Κουράτου, 2017).

Όπως εξηγούν οι Batrinca and Burca (2011), απαιτούνται τεράστια ποσά κεφαλαίου για τις χρηματοδοτικές ανάγκες των ναυτιλιακών εταιρειών, η πλειονότητα των οποίων χορηγούνται μέσω δανείων διεθνών εμπορικών τραπεζών. Ωστόσο, η δομή της χρηματοδότησης της ναυτιλίας έχει αλλάξει καθώς ο κλάδος εξελίσσεται και γίνεται πιο ώριμος με εξελιγμένα χρηματοπιστωτικά μέσα και καλά ενημερωμένους συμμετέχοντες στην αγορά. Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την διάρθρωση του χρέους της εταιρείας, δεδομένου ότι οι αυξημένες σχέσεις προσαρμογής των ναυτιλιακών εταιρειών συνεπάγονται υποχρεώσεις που είναι ευάλωτες στην αστάθεια των επιτοκίων. Επιπλέον, τα περισσότερα ναυτιλιακά δάνεια εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ. Εάν το χρέος και τα έσοδα εκφράζονται σε διαφορετικά νομίσματα, αυτό εκθέτει τον δανειολήπτη σε συναλλαγματικό κίνδυνο. Ως εκ τούτου, οι ναυτιλιακές εταιρείες αντιμετωπίζουν μια άλλη πτυχή του κινδύνου, τον συναλλαγματικό κίνδυνο, ο οποίος συνδέεται άμεσα με την έκθεση στη μεταβλητότητα των επιτοκίων, δεδομένου ότι κάθε νόμισμα συνδέεται με διαφορετική απόδοση επιτοκίου.

Η Costamare Inc χρησιμοποιεί πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων (interest swaps) για την αντιστάθμιση της μεταβλητότητας των ταμειακών ροών τόκων που προκύπτουν από το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου τριών μηνών ή έξι μηνών LIBOR (**London interbank offer rate**). Σύμφωνα με τη Λογιστική Διαχείρισης Κινδύνων τη εταιρείας, οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων χρησιμοποιούνται ως μέσα λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνου. Στις 31 Δεκεμβρίου 2019, το συνολικό ονομαστικό ποσό των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που σχετίζονται με τον στόλο της εταιρείας ανέρχονταν σε 149,7 εκατομμύρια δολάρια, ενώ οι υποχρεώσεις στο πλαίσιο των κεφαλαιακών μισθώσεων και άλλων χρηματοδοτικών ρυθμίσεων που συνδέονται με σταθερά επιτόκια ανέρχονταν σε 630,8 εκατομμύρια δολάρια. Περαιτέρω, η Costamare έχει αναλάβει τρεις συμβάσεις ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ συνολικού ύψους 6,0 εκατομμυρίων δολαρίων. Ωστόσο, δεν υπάρχει καμία διαβεβαίωση ότι οι συμβάσεις παραγωγών στο μέλλον θα παρέχουν επαρκή προστασία από δυσμενείς μεταβολές των επιτοκίων ή των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή ότι οι τραπεζικοί αντισυμβαλλόμενοι θα είναι σε θέση να εκτελούν τις υποχρεώσεις τους. Τέλος, ως αποτέλεσμα της εφαρμογής νέας ρύθμισης των αγορών swaps στις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ευρωπαϊκή Ένωση και αλλού τα

επόμενα χρόνια, το κόστος των επιτοκίων και οι αντισταθμίσεις νομισμάτων μπορεί να αυξηθούν ή οι κατάλληλες αντισταθμίσεις μπορεί να μην είναι διαθέσιμες (Costamare Inc., 2019). Επομένως, το εύρημα είναι συνεπές προς την ευρύτερη κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας και της μεταβλητότητας των αγορών.

Το ζήτημα της κεφαλαιακής διάρθρωσης των εταιρειών είναι ένα από τα πλέον συζητηθέντα θέματα στην οικονομική θεωρία καθώς η κεφαλαιακή διάρθρωση καθορίζει τη χρηματιστηριακή αξία και τη βιωσιμότητα μίας επιχείρησης. Ένα από τα πιο αρνητικά αποτελέσματα της κατάρρευσης του 2008 ήταν η πλεονάζουσα προσφορά στις αγορές εργασίας και χρήματος και η συνεχιζόμενη απότομη πτώση του δανεισμού των εταιρειών από πιστωτικά ιδρύματα και άλλες πηγές. Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία του ζητήματος και υποκινούμενοι από τα αντικρουόμενα αποτελέσματα προηγούμενων εμπειρικών μελετών, οι Arvanitis et.al. (2012) αναλύουν την κεφαλαιακή διάρθρωση των Ευρωπαϊκών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων (ωκεάνια ναυτιλία). Η έρευνα εστιάζει στις ναυτιλιακές εταιρείες, λόγω του μεγάλου όγκου της χρηματοδότησης που απαιτούν οι κύριες λειτουργίες τους και της έντασης των περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται. Στόχος της έρευνας είναι ο προσδιορισμός των παραγόντων που επηρεάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση της ευρωπαϊκής ωκεάνιας ναυτιλίας και η αναζήτηση ενός ιδανικού δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης-στόχου. Χρησιμοποιώντας δευτερογενή δεδομένα από 32 ευρωπαϊκές ναυτιλιακές εταιρείες για την περίοδο 2005-2010, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν θετική σχέση μεταξύ των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων και των φορολογικών οφελών που προκύπτουν από άλλες πηγές εκτός του δανεισμού έναντι μόχλευσης.

5.3 Βιβλιογραφία κεφαλαίου

- Arvanitis, S., Tzigkounaki, I., Stamatopoulos, T.V. and Thalassinos, E.I., (2012). Dynamic approach of capital structure of European shipping companies. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 5(3), pp.33-63.
- Batrinca, G. and Burca, A.M., (2011). Considerations On the Financial Risks in The Shipping Industry. *Analele Universitatii Maritime Constanta*, 12(15), pp.25-28.
- Costamare Inc. (2019). *Annual Report 2019*.
- Δάφνος, Γ.Κ., (2012). *Ναυτιλιακοί οικονομικοί κύκλοι και η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ως εξωτερικό σοκ*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Κουράτου, Α., (2017). *Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*. Διπλωματική Εργασία, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

6.1 Γενικά συμπεράσματα

Στόχος της διπλωματικής εργασίας ήταν η χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση της ναυτιλιακής εταιρίας COSTAMARE INC κατά την περίοδο 2008-2019 με χρήση αριθμοδεικτών, καθώς και η ανάλυση του ευρύτερου περιβάλλοντος της ναυτιλίας σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο ώστε να προσδιοριστεί το κλίμα λειτουργίας των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών κατά την διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτική κρίσης. Σε μεγάλο βαθμό, οι επιδόσεις της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας αποδίδονται στην ικανότητα του κλάδου να προσαρμόζεται και να αντιμετωπίζει τις αντιξοότητες με την εφαρμογή μείωσης του κόστους, ευέλικτων λύσεων, και προορατικής σκέψης. Πιο απτά, οι περισσότεροι πλοιοκτήτες συνέχισαν να υποστηρίζουν τους στόλους τους χρησιμοποιώντας τα αποθεματικά ή προβαίνοντας σε πώληση παλαιότερων σκαφών ή ανεπιθύμητων περιουσιακών στοιχείων.

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση διαπιστώθηκε ότι οι δείκτες ρευστότητας της Costamare είναι χαμηλότεροι ή σημαντικά χαμηλότεροι της μονάδας σχεδόν στο σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου. Πιο συγκεκριμένα, φαίνεται ότι η εταιρεία αντιμετώπισε περιορισμένη ρευστότητα τα πρώτα χρόνια της κρίσης λόγω της σημαντικής αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρόμοια διαπίστωση ισχύει και για την περίοδο 2013-2015, ενώ η πολύ μικρή βελτίωση έως το 2019 διατηρεί τους δείκτες χαμηλότερους της μονάδας. Παρόλο που δεν συνάγεται ότι η Costamare αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, εντούτοις, είναι σαφές ότι η ρευστότητα της εταιρείας επηρεάστηκε από την κρίση με αποτέλεσμα να υπάρχει αντίστροφη σχέση μεταξύ των ταμειακών διαθέσιμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ένα δεύτερο συμπέρασμα είναι ότι η Costamare εισπράττει τις απαιτήσεις της σε πιο σύντομο διάστημα από εκείνο που απαιτείται για την κάλυψη των υποχρεώσεων της, γεγονός που δεν συνάδει με την χαμηλή ρευστότητα που διαπιστώθηκε νωρίτερα. Σε αυτό συμβάλλει και η αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας σε αντίθεση με το κεφάλαιο κίνησης το οποίο παρέμεινε αρνητικό κατά την εξεταζόμενη περίοδο λόγω των πολύ υψηλών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αναφορικά με την κερδοφορία διαπιστώθηκε ότι η μείωση των λειτουργικών και των καθαρών κερδών οδήγησαν σε επιδείνωση των σχετικών δεικτών με ιδιαίτερες διακυμάνσεις κατά την περίοδο 2008-

2019. Αυτές οι διακυμάνσεις επηρέασαν και τους δείκτες απόδοσης ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, σε συνέπεια με την κεφαλαιακή της διάρθρωση, η Costamare αύξησε σημαντικά τα ίδια κεφάλαια και μείωσε τα δανειακά κεφάλαια, διατηρώντας τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης σε επίπεδα κοντά στο 100%.

Πρακτικά τα ευρήματα δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση συμφέρει την Costamare καθώς το μέσο επιτοκίου δανεισμού είναι χαμηλότερο από τον δείκτη ROE. Επομένως, δεν θα πρέπει η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας να μεταβληθεί με αύξηση των δανειακών κεφαλαίων καθώς αυτό θα μπορούσε να την επιβαρύνει σημαντικά. Η χαμηλή μόχλευση σε συνδυασμό με το ομαλό χρονοδιάγραμμα απόσβεσης ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο επαναχρηματοδότησης καθώς και τον κίνδυνο σημαντικής αύξηση των εξόδων τόκων. Επιπλέον, η Costamare χρησιμοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να περιορίσει την έκθεση σε δανειακά κεφάλαια και τη συνολική δανειακή επιβάρυνση.

Εν κατακλείδι, και σχετικά με την ελληνική ναυτιλία, αυτή βρίσκεται στο επίκεντρο ενός ακμάζοντος ναυτιλιακού συμπλέγματος που δημιουργεί επενδύσεις και ευκαιρίες απασχόλησης στη χώρα. Η ελληνική ναυτιλία, με το μέγεθος και τα χαρακτηριστικά της, ξεχωρίζει και την Ελλάδα ως βασικό μέλος ενός πολυμερούς εμπορικού συστήματος, παρά το σχετικά μέτριο μέγεθος της χώρας. Είναι ένας ουσιαστικός και στρατηγικός εταίρος των μεγάλων εμπορικών εθνών.

6.2 Προτάσεις

Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι η ραχοκοκαλιά της παγκοσμιοποίησης και του διεθνούς εμπορίου. Ο ελληνικός ναυτιλιακός τομέας είναι ένας από τους σημαντικότερους τομείς της χώρας και σημαντικός παράγοντας απασχόλησης. Ωστόσο, ο κλάδος βρίσκεται αντιμέτωπος με σκληρό ανταγωνισμό στην παγκόσμια αγορά, η οποία υφίσταται ταχείες αλλαγές ως συνέπεια του αυξημένου προστατευτισμού, αλλά και των αλλαγών στα πρότυπα του παγκόσμιου εμπορίου και της περιβαλλοντικής συμμόρφωσης.

Προκειμένου να απελευθερωθεί το πλήρες δυναμικό της ελληνικής ναυτιλίας και να συμβάλλει στην ανθρώπινη ευημερία μέσω της ανάπτυξης, θα πρέπει οι αντίστοιχες πολιτικές να προωθούν τη συνεργασία και να ενισχύουν τα ρυθμιστικά πρότυπα. Αυτό θα διευκολύνει τόσο τον συντονισμό μεταξύ των τομεακών οργανισμών του συμπλέγματος όσο και την ανάπτυξη και εφαρμογή μίας πιο ανοικτής και διαφανούς προσέγγισης του κλάδου.

Για την επίτευξη των παραπάνω και την διατήρηση της ηγετικής θέσης της ελληνικής

ναυτιλίας στις παγκόσμιες και έντονα ανταγωνιστικές αγορές απαιτείται η υλοποίηση ενός σταθερού θεσμικού περιβάλλοντος για τις ναυτιλιακές δραστηριότητες, η τήρηση των αρχών του ελεύθερου και θεμιτού ανταγωνισμού, και η διαρκής εκπαίδευση των Ελλήνων ναυτικών. Η αποτελεσματικότητα στην παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών και η αδιαπραγμάτευτη τήρηση των διεθνών προτύπων για την ασφάλεια και τις περιβαλλοντικές επιδόσεις, υπογραμμίζουν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της ελληνικής ναυτιλίας. Τα στοιχεία αυτά αποτελούν σήμερα στέρεες βάσεις πάνω στις οποίες η ελληνική ναυτιλία συνεχίζει να ευδοκimeί, παρά τον αυξανόμενο ανταγωνισμό .

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

- Βασιλείου, Δ. και Αλεξάκης, Χ., (2008). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*.
- Βρανίκου, Μ.Μ. και Δεμέστιχας, Ε.Π., (2017). *Ναυτιλιακό δίκαιο*. Ίδρυμα Ευγενίδου.
- Δάφνος, Γ.Κ., (2012). *Ναυτιλιακοί οικονομικοί κύκλοι και η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ως εξωτερικό σοκ*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- Καλαντώνης, Π. (2015). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Αριθμοδείκτες Ρευστότητας*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.
- Καλαντώνης, Π. (2015α). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Δείκτες Απόδοσης Κεφαλαίων - Δείκτες Αποδοτικότητας Στοιχείων Ενεργητικού*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.
- Καλαντώνης, Π. (2015β). *Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες - Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας*. Σημειώσεις μαθήματος Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.
- Κουράτου, Α., (2017). *Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων*. Διπλωματική Εργασία, Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.
- Τουρνά-Γερμανού, Ε., (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Ξενόγλωσση

- Albertijn, S., Bessler, W. and Drobetz, W., (2011). Financing shipping companies and shipping operations: A risk-management perspective. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(4), pp.70-82.
- Alizadeh, A.H. and Nomikos, N.K., (2011). Dynamics of the term structure and volatility of shipping freight rates. *Journal of Transport Economics and Policy (JTEP)*, 45(1), pp.105-128.
- Alizadeh, A.H. and Nomikos, N.K., (2002). The dry bulk shipping market. In *The handbook of maritime economics and business* (pp.227-50).
- Arvanitis, S., Tzigkounaki, I., Stamatopoulos, T.V. and Thalassinou, E.I., (2012). Dynamic approach of capital structure of European shipping companies. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 5(3), pp.33-63.
- Batrinca, G. and Burca, A.M., (2011). Considerations On the Financial Risks in The Shipping Industry. *Analele Universitatii Maritime Constanta*, 12(15), pp.25-28.
- BCG (2015). *Impact Assessment of the Shipping Cluster on the Greek Economy & Society*. Boston Consulting Group.
- Corres, A.J. and Papachristou, Y., (2013). Greek Ports: Market Transparency and Future Prospects.

- Costamare Inc. (2019). *Annual Report 2019*.
- CRSL (2015). *The Tramp Shipping Market - An Update of a Report Prepared for the European Community Shipowners' Association (ECSA)*, Clarkson Research Services Limited.
- de Leeuw van Weenen, R., Menist, M., van der Geest, W., Newton, S. and Lagerwerf, O. (2016). Sustainable Logistics for Europe the Role of Ports, *Panteia*.
- Deloitte (2017). *EU Shipping Competitiveness Study International benchmark analysis*.
- Ducruet, C., Cuyala, S. and El Hosni, A., (2018). Maritime networks as systems of cities: The long-term interdependencies between global shipping flows and urban development (1890–2010). *Journal of Transport Geography*, 66, pp.340-355.
- Ducruet, C., and Notteboom, T., (2012). Developing Liner Service Networks in Container Shipping, in: *Song, D.W., Panayides, P. (eds.), Maritime Logistics: A complete guide to effective shipping and port management*, Kogan Page, London, (pp. 77-100).
- Feibert, D.C., Hansen, M.S. and Jacobsen, P., (2017). *An integrated process and digitalization perspective on the shipping supply chain—A literature review*. Paper presented at 2017 International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IEEM), Suntec City, Singapore.
- Giziakis, C. and Christodoulou, A., (2012). Environmental awareness and practice concerning maritime air emissions: the case of the Greek shipping industry. *Maritime Policy & Management*, 39(3), pp.353-368.
- Goldrein, I., Hannaford, M. and Turner, P., (2013). *Ship sale and purchase*. Taylor & Francis.
- Goulielmos, A.M., Giziakis, C.V. and Christodoulou, A., (2014). The Extent of Awareness and Effectiveness of IMO's Air Pollution Measures: The Case of Greek Shipping. *Scientific Journal of Environment Pollution and Protection*, 3(3), pp.46-58.
- Greenwood, R. and Hanson, S.G., (2013). Issuer quality and corporate bond returns. *The Review of Financial Studies*, 26(6), pp.1483-1525.
- Harlaftis, G. and Tsakas, C., (2019). The Role of Greek Shipowners in the Revival of Northern European Shipyards in the 1950s. In *Shipping and Globalization in the Post-War Era* (pp. 185-212). Palgrave Macmillan, Cham.
- Harlaftis, G., (2015). *Greek Shipowners and Greece: 1945-1975 From Separate Development to Mutual Interdependence*. Bloomsbury Publishing.
- Harlaftis, G., (1996). *A History of Greek-owned Shipping from 1830 to the Present Day*. London: Routledge.
- Henry, E., Robinson, T.R. and Van Greuning, J.H., (2012). Financial analysis techniques. *Financial reporting & analysis*, pp.327-385.
- Hoffmann, J., Wilmsmeier, G. and Lun, Y.V., (2017). Connecting the world through global shipping networks. *Journal of Shipping and Trade*, 2(2), pp. 1-4.
- Icaza, L., Marzo, S., Popa, T., Sahbaz, U. and Saravelos, G., (2009). The Greek shipping cluster. *Harvard Business School. Microeconomics of competitiveness*.
- ICS (2018). *The Shipping Downturn Ten Years On*. International Chamber of Shipping.
- Johnston, M.P., (2017). Secondary data analysis: A method of which the time has come. *Qualitative and quantitative methods in libraries*, 3(3), pp.619-626.
- Kalgora, B. and Christian, T.M., (2016). The financial and economic crisis, its impacts on the shipping industry, lessons to learn: the container-ships market

- analysis. *Open Journal of Social Sciences*, 4(1), pp.38-44.
- Kamarudin, A., (2012). Greek Shipping: Navigating the Financial Storm. *Greece: the epic battle for economic recovery*, Paper 11.
- Kavussanos, M.G. and Visvikis, I.D., (2006). Derivatives and risk management in shipping. *Maritime Policy & Management*, 33(3), pp. 233–255
- Korinek, J. and Sourdin, P., (2009). Maritime transport costs and their impact on trade. *Organization for Economic Co-operation and Development TAD/TC/WP (2009)*, 7.
- Martin, G., (2011). The importance of marketing segmentation. *American Journal of Business Education (AJBE)*, 4(6), pp.15-18.
- Pallis, A.A., (2007). The Greek Paradigm of Maritime Transport: A View from Within. *Research in Transportation Economics*, 21(1), pp.1-21.
- Park, K.S., Seo, Y.J., Kim, A. and Ha, M.H., (2018). Ship acquisition of shipping companies by sale & purchase activities for sustainable growth: Exploratory fuzzy-AHP application. *Sustainability*, 10(6), pp.1-13.
- Paun, C. and Topan, V., (2016). Capital structure in the global shipping industry. *Panoeconomicus*, 63(3), pp.359-384.
- Petersson, N.P., Tenold, S. and White, N.J., (2019). *Shipping and Globalization in the Post-War Era: Contexts, Companies, Connections*. Springer Nature.
- Plomaritou, E. and Menelaou, A., (2020). Charter Market Segmentation in Response to Trade's Needs. *Journal of Economics, Management and Trade*, pp.78-87.
- Plomaritou, E. and Papadopoulos, A., (2017). *Shipbroking and chartering practice*. Taylor & Francis.
- Plomaritou, E.I., Plomaritou, V. and Giziakis, K., (2011). Shipping marketing & customer orientation: The psychology & buying behavior of charterer & shipper in the tramp & liner market. *Management: journal of contemporary management issues*, 16(1), pp.57-89.
- Robinson, T.R., Henry, E., Pirie, W.L. and Broihahn, M.A., (2015). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.
- Rodrigue, J.P., (2010). *Maritime transportation: drivers for the shipping and port industries*. Paper Commissioned for the Experts Session on Innovation and the Future of Transport, Paris, 26 January 2010.
- Simoës, D.D.C., Caixeta-Filho, J.V. and Palekar, U.S., (2018). Fertilizer Distribution Flows and Logistics Costs in Brazil: Changes and Benefits Arising from Investments in Port Terminals. *International Food and Agribusiness Management Review*, 21(3), pp.407-422.
- Sirimanne, S.N., Hoffman, J., Juan, W., Asariotis, R., Assaf, M., Ayala, G., Benamara, H., Chantrel, D., Hoffmann, J., Premti, A. and Af`Aiguez, L.R., (2019). *Review of Maritime Transport, 2019*. UNCTAD.
- Stamatelatu, G. (2019). *Amendments to Shipping Tax regime*. KPMG.
- Stopford, M. (2009). *Maritime Economics*. 3rd edition, Routledge
- Syriopoulos, T.C., (2007). Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets. *Research in Transportation Economics*, 21, pp.171-219.
- Tenold, S., Iversen, M.J. and Lange, E., (2012). Global shipping in small nations: Nordic experiences after 1960. In *Global Shipping in Small Nations* (pp. 1-25). Palgrave Macmillan, London.

- Tenold, S., (2005). Crisis? What crisis? The expansion of Norwegian shipping in the interwar period. Discussion Paper 20/05, Norwegian School of Economics and Business Administration.
- Thanopoulou, H.A., (2007). A fleet for the 21st century: Modern Greek Shipping. *Research in Transportation Economics*, 21, pp.23-61.
- Thanopoulou, E., (1994). Greek and International Shipping. Athens: Papazissis.
- Theotokas, I. and Harlaftis, G., (2009). *Leadership in world shipping: Greek family firms in international business*. Springer.
- Trivyza, N.L., Rentizelas, A. and Theotokatos, G., (2020). A comparative analysis of EEDI versus lifetime CO2 emissions. *Journal of Marine Science and Engineering*, 8(1), pp.61-82.
- UGS (2019). *Greek Shipping A Major EU Export Industry Of Strategic Importance*. Union of Greek Shipowners.
- Van der Putten, F.P. and Meijnders, M., (2015). *China, Europe and the maritime silk road*. Clingendael, Netherlands Institute of International Relations.
- Visvikis, I.D. and Panayides, P.M. (2017). *Shipping operations management*. WMU Studies in Maritime Affairs Volume 4, Springer International Publishing.
- Zabitye, J., (2014). The Obligation to Pay Hire in Time Charterparties: The Astra Analysis of the legal grounds for the classification of the obligation to pay hire as a condition. Master's thesis, University of Oslo.

Διαδικτυακές πηγές

- Becatoros, E. (2008). *Greek shipping hit by global financial crisis*. Διαθέσιμο: <https://www.sandiegouniontribune.com/sdut-eu-greece-shipping-woes-112008-2008nov20-story.html> [πρόσβαση 29 Οκτ. 2020].
- BMTI (2020). *BMTI Guide*. Διαθέσιμο: <https://www.bmti-report.com/bmti-guide/> [πρόσβαση 28 Σεπ. 2020].
- Ένωση Ελλήνων Εφοπλιστών (2020). *Ελληνική Ναυτιλία και Οικονομία 2019*. Διαθέσιμο: <https://www.ugs.gr/en/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2019/> [πρόσβαση 18 Οκτ. 2020].
- Glass, D. (2019). *Greek-owned fleet declines for first time in a decade*. Διαθέσιμο: <https://www.seatrade-maritime.com/europe/greek-owned-fleet-declines-first-time-decade> [πρόσβαση 25 Σεπ. 2020].
- Greek Shipping Miracle (2019). *History*. Διαθέσιμο: <https://www.greekshippingmiracle.org/en/history.html> [πρόσβαση 18 Οκτ. 2020].
- Hellenic Shipping News (2020). *Greek Shipping and economy 2020: The Strategic And Economic Role Of Greek Shipping*. Διαθέσιμο: <https://www.hellenicshippingnews.com/greek-shipping-and-economy-2020-the-strategic-and-economic-role-of-greek-shipping/> [πρόσβαση 18 Οκτ. 2020].

ICS (2019). *Shipping and World Trade*. Διαθέσιμο: <https://www.ics-shipping.org/shipping-facts/shipping-and-world-trade> [πρόσβαση 14 Σεπ. 2020]

.

IMO (2020). *Sulphur 2020 – cutting Sulphur oxide emissions*. Διαθέσιμο: <http://www.imo.org/en/MediaCentre/HotTopics/Pages/Sulphur-2020.aspx>
[πρόσβαση 14 Σεπ. 2020].

Karatzas, B. (2020). *Opinion: Forecasting trends for shipping in 2020*. Διαθέσιμο: https://www.businessdaily.gr/english-edition/8014_opinion-forecasting-trends-shipping-2020 [πρόσβαση 28 Σεπ. 2020].

Statista (2020). *Number of ships in the world merchant fleet as of January 1, 2019, by type*. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/264024/number-of-merchant-ships-worldwide-by-type/> [πρόσβαση 14 Σεπ. 2020].

UNCTAD (2019). *Merchant fleet*. Διαθέσιμο: <https://stats.unctad.org/handbook/MaritimeTransport/MerchantFleet.html>
[πρόσβαση 14 Σεπ. 2020].

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

COSTAMARE

Αριθμοδείκτες ρευστότητας	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Γενικής ρευστότητας	0,63	0,58	0,69	0,63	0,41	0,44	0,41	1,12	0,48	0,93	0,15	0,36
Κυκλοφορούν ενεργητικό	166.871	130.359	189.972	177.284	111.794	127.019	120.529	278.956	109.481	172.668	26.896	103.945
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	266.534	224.669	276.708	279.986	271.966	290.376	294.980	249.411	226.589	184.788	183.271	287.534
Ειδικής ρευστότητας	0,59	0,53	0,65	0,59	0,37	0,40	0,37	1,08	0,44	0,88	0,08	0,32
Απαιτήσεις από πελάτες + Διαθέσιμα	156.325	119.339	180.310	165.869	101.216	115.454	109.524	269.558	100.146	163.134	15.417	91.358
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	266.534	224.669	276.708	279.986	271.966	290.376	294.980	249.411	226.589	184.788	183.271	287.534
Ταμειακής ρευστότητας	0,56	0,51	0,65	0,59	0,37	0,39	0,32	1,07	0,43	0,86	0,07	0,31
Ταμειακά διαθέσιμα	148.928	113.714	178.986	164.898	100.105	113.089	93.379	267.321	97.996	159.774	12.282	90.262
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	266.534	224.669	276.708	279.986	271.966	290.376	294.980	249.411	226.589	184.788	183.271	287.534
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	73,43	109,48	359,42	449,75	282,15	52,30	45,07	176,05	138,71	108,75	189,05	241,47
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Μέσος όρος απαιτήσεων	6.511	3.475	1.148	1.041	1.738	9.255	9.191	2.194	2.755	3.248	2.116	1.766
Ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων	64,60	51,06	81,17	118,60	94,82	79,93	70,84	77,71	93,38	54,54	63,24	222,83
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Μέσος όρος υποχρεώσεων	7.401	7.450	5.081	3.948	5.172	6.055	5.848	4.970	4.093	6.475	6.324	1.913
Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης	-13,80	-14,11	-16,47	-13,35	-7,73	-7,31	-5,23	15,29	-8,71	26,73	-5,93	-5,14
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Μέσο κεφάλαιο κίνησης	- 34.645	- 26.951	- 25.037	- 35.079	- 63.455	- 66.201	- 79.209	25.257	- 43.869	13.212	- 67.483	- 83.020
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	0,18	0,17	0,20	0,22	0,21	0,20	0,19	0,21	0,23	0,23	0,26	0,54
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Μέσος όρος Παγίου Ενεργητικού	2.614.473	2.301.931	2.034.166	2.160.387	2.298.492	2.388.813	2.175.078	1.844.579	1.651.350	1.547.770	1.566.108	786.058
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,16	0,14	0,16	0,18	0,18	0,18	0,17	0,18	0,20	0,20	0,23	0,47
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Μέσος όρος Ενεργητικού	3.031.385	2.770.555	2.524.361	2.598.493	2.676.651	2.700.291	2.498.588	2.146.940	1.905.664	1.769.541	1.762.900	907.750

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	36,21%	30,80%	33,22%	35,47%	44,44%	44,36%	40,80%	40,11%	44,66%	44,14%	47,90%	42,10%
Καθαρο Λειτουργικό κέρδος	173.123	117.158	137.015	166.055	217.913	214.691	169.015	154.873	170.662	155.877	191.587	179.503
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Περιθώριο καθαρού κέρδους	20,71%	17,68%	17,67%	17,45%	29,32%	23,78%	24,89%	21,01%	22,92%	23,00%	29,24%	23,40%
Καθαρά κέρδη	98.999	67.239	72.876	81.702	143.764	115.087	103.087	81.129	87.592	81.224	116.929	99.779
Πωλήσεις	478.109	380.397	412.433	468.189	490.378	483.995	414.249	386.155	382.155	353.151	399.939	426.348
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE)	7,02%	4,95%	5,98%	7,60%	14,92%	14,34%	15,69%	15,59%	26,54%	22,43%	75,33%	-928,18%
Καθαρά κέρδη	98.999	67.239	72.876	81.702	143.764	115.087	103.087	81.129	87.592	81.224	116.929	99.779
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.410.728	1.357.124	1.218.539	1.074.424	963.510	802.642	656.949	520.452	329.986	362.142	155.222	- 10.750
Απόδοση ενεργητικού (ROA)	3,29%	2,20%	2,93%	3,19%	5,45%	4,24%	3,84%	3,51%	4,42%	4,44%	6,84%	5,50%
Καθαρά κέρδη	98.999	67.239	72.876	81.702	143.764	115.087	103.087	81.129	87.592	81.224	116.929	99.779
Σύνολο Ενεργητικού	3.011.958	3.050.811	2.490.298	2.558.424	2.638.561	2.714.740	2.685.842	2.311.334	1.982.545	1.828.782	1.710.300	1.815.500
Απόδοση απασχολ/ων κεφαλαίων	6,31%	4,15%	6,19%	7,29%	9,21%	8,86%	7,07%	7,51%	9,72%	9,48%	12,55%	11,75%
Καθαρο Λειτουργικό κέρδος	173.123	117.158	137.015	166.055	217.913	214.691	169.015	154.873	170.662	155.877	191.587	179.503
Απασχολούμενα κεφάλαια	2.745.424	2.826.142	2.213.590	2.278.438	2.366.595	2.424.364	2.390.862	2.061.923	1.755.956	1.643.994	1.527.029	1.527.966
Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Δάνεια προς ίδια κεφάλαια	100,46%	96,41%	69,84%	98,16%	137,32%	189,37%	284,28%	300,10%	437,42%	370,50%	924,86%	n/a
Δάνεια	1.417.150	1.308.406	850.980	1.054.607	1.323.091	1.519.941	1.867.576	1.561.889	1.443.420	1.341.737	1.435.593	1.529.948
Ίδια Κεφάλαια	1.410.728	1.357.124	1.218.539	1.074.424	963.510	802.642	656.949	520.452	329.986	362.142	155.222	- 10.750
Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	47,05%	42,89%	34,17%	41,22%	50,14%	55,99%	69,53%	67,58%	72,81%	73,37%	83,94%	84,27%
Δάνεια	1.417.150	1.308.406	850.980	1.054.607	1.323.091	1.519.941	1.867.576	1.561.889	1.443.420	1.341.737	1.435.593	1.529.948
Σύνολο ενεργητικού	3.011.958	3.050.811	2.490.298	2.558.424	2.638.561	2.714.740	2.685.842	2.311.334	1.982.545	1.828.782	1.710.300	1.815.500
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,51	0,55	0,51	0,44	0,37	0,45	0,44	0,48	0,44	0,46	0,45	0,38
Χρεωστικοί τόκοι	89.007	63.992	69.840	72.808	79.631	95.562	74.533	74.734	75.441	71.949	86.817	68.420
Κέρδη προ τόκων και φόρων	173.123	117.158	137.015	166.055	217.913	214.691	169.015	154.873	170.662	155.877	191.587	179.503

DANAOS

Αριθμοδείκτες ρευστότητας	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Γενικής ρευστότητας	0,85	0,54	0,05	0,05	0,41	0,31	0,34	0,27	0,40	1,08	0,12	2,05
Κυκλοφορούν ενεργητικό	190.386	119.750	125.999	135.954	127.570	103.073	126.866	98.673	93.291	266.830	300.504	250.194
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	223.080	222.701	2.379.839	2.566.281	312.145	328.082	369.888	365.252	231.693	246.497	2.518.007	122.215
Ειδικής ρευστότητας	0,66	0,39	0,03	0,03	0,27	0,20	0,21	0,16	0,24	0,95	0,05	1,00
Απαιτήσεις από πελάτες + Διαθέσιμα	146.315	86.500	73.397	81.745	82.905	65.634	76.191	59.369	55.538	233.947	125.782	121.839
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	223.080	222.701	2.379.839	2.566.281	312.145	328.082	369.888	365.252	231.693	246.497	2.518.007	122.215
Ταμειακής ρευστότητας	0,62	0,35	0,03	0,03	0,23	0,18	0,18	0,15	0,22	0,93	0,05	0,99
Ταμειακά διαθέσιμα	139.170	77.275	66.895	73.717	72.253	57.730	68.153	55.628	51.362	229.835	122.050	120.720
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	223.080	222.701	2.379.839	2.566.281	312.145	328.082	369.888	365.252	231.693	246.497	2.518.007	122.215
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	54,64	58,34	62,18	53,35	61,21	69,26	99,86	148,80	112,96	91,71	131,73	534,24
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Μέσος όρος απαιτήσεων	8.185	7.864	7.265	9.340	9.278	7.971	5.890	3.959	4.144	3.922	2.426	560
Ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων	41,33	41,99	40,11	41,31	44,58	43,07	43,39	40,45	31,32	11,19	10,07	43,00
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Μέσος όρος υποχρεώσεων	10.823	10.924	11.264	12.064	12.741	12.817	13.553	14.563	14.946	32.145	31.722	6.951
Κύκλος εργασιών κεφαλαίου κίνησης	-27,36	-8,91	-0,40	-0,41	-6,15	-4,91	-4,84	-4,42	-6,76	35,38	-0,29	4,67
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Μέσο κεφάλαιο κίνησης	- 16.347	- 51.476	- 1.126.920	- 1.215.164	- 92.288	- 112.505	- 121.511	- 133.290	- 69.201	10.167	- 1.108.752	63.990
Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού	0,18	0,17	0,15	0,15	0,16	0,14	0,15	0,15	0,13	0,12	0,12	0,23
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Μέσος όρος Παγίου Ενεργητικού	2.526.363	2.710.245	2.925.754	3.280.322	3.658.826	3.843.903	4.026.529	4.004.093	3.558.557	3.032.254	2.710.239	1.289.135
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,17	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14	0,13	0,11	0,11	0,21
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Μέσος όρος Ενεργητικού	2.681.431	2.833.119	3.056.730	3.412.084	3.774.148	3.958.872	4.139.299	4.100.075	3.738.617	3.315.921	2.985.588	1.414.232

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	44,96%	-2,64%	41,51%	-42,67%	43,03%	34,85%	46,33%	25,97%	43,84%	23,95%	42,60%	49,84%
Καθαρο λειτουργικό κέρδος	201.074	- 12.122	187.497	- 212.643	244.377	192.405	272.466	152.963	205.203	86.159	136.096	148.960
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Περιθώριο καθαρού κέρδους	29,35%	-7,18%	18,57%	-73,48%	20,60%	-0,71%	6,38%	-17,86%	2,87%	-28,45%	11,30%	39,16%
Καθαρά κέρδη	131.253	- 32.936	83.905	- 366.195	117.016	- 3.920	37.523	- 105.204	13.437	- 102.341	36.089	117.060
Πωλήσεις	447.244	458.732	451.731	498.332	567.936	552.091	588.117	589.009	468.101	359.677	319.511	298.905
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE)	14,89%	-4,77%	15,29%	-75,08%	13,90%	-0,57%	6,27%	-23,89%	3,04%	-26,08%	8,90%	53,44%
Καθαρά κέρδη	131.253	- 32.936	83.905	- 366.195	117.016	- 3.920	37.523	- 105.204	13.437	- 102.341	36.089	117.060
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	881.690	690.853	548.705	487.713	841.914	688.149	598.476	440.304	442.535	392.412	405.591	219.034
Απόδοση ενεργητικού (ROA)	4,89%	-1,23%	2,81%	-11,71%	3,17%	-0,10%	0,92%	-2,50%	0,34%	-2,93%	1,15%	4,14%
Καθαρά κέρδη	131.253	- 32.936	83.905	- 366.195	117.016	- 3.920	37.523	- 105.204	13.437	- 102.341	36.089	117.060
Σύνολο Ενεργητικού	2.683.019	2.679.842	2.986.396	3.127.064	3.697.103	3.851.192	4.066.552	4.212.045	3.988.104	3.489.130	3.142.711	2.828.464
Απόδοση απασχολ/νων κεφαλαίων	8,17%	-0,49%	30,91%	-37,92%	7,22%	5,46%	7,37%	3,98%	5,46%	2,66%	21,79%	5,50%
Καθαρο λειτουργικό κέρδος	201.074	- 12.122	187.497	- 212.643	244.377	192.405	272.466	152.963	205.203	86.159	136.096	148.960
Απασχολούμενα κεφάλαια	2.459.939	2.457.141	606.557	560.783	3.384.958	3.523.110	3.696.664	3.846.793	3.756.411	3.242.633	624.704	2.706.249
Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Δάνεια προς ίδια κεφάλαια	157,69%	234,77%	424,56%	513,61%	329,65%	428,85%	520,00%	731,89%	678,42%	653,78%	574,88%	957,32%
Δάνεια	1.390.336	1.621.885	2.329.601	2.504.932	2.775.378	2.951.120	3.112.103	3.222.548	3.002.247	2.565.526	2.331.678	2.096.854
Ίδια Κεφάλαια	881.690	690.853	548.705	487.713	841.914	688.149	598.476	440.304	442.535	392.412	405.591	219.034
Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	51,82%	60,52%	78,01%	80,10%	75,07%	76,63%	76,53%	76,51%	75,28%	73,53%	74,19%	74,13%
Δάνεια	1.390.336	1.621.885	2.329.601	2.504.932	2.775.378	2.951.120	3.112.103	3.222.548	3.002.247	2.565.526	2.331.678	2.096.854
Σύνολο ενεργητικού	2.683.019	2.679.842	2.986.396	3.127.064	3.697.103	3.851.192	4.066.552	4.212.045	3.988.104	3.489.130	3.142.711	2.828.464
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,36	-7,07	0,46	-0,39	0,29	0,42	0,33	0,57	0,27	0,48	0,27	0,23
Χρεωστικοί τόκοι	72.069	85.706	86.556	82.966	70.397	79.980	91.185	87.340	55.124	41.158	36.208	34.740
Κέρδη προ τόκων και φόρων	201.074	- 12.122	187.497	- 212.643	244.377	192.405	272.466	152.963	205.203	86.159	136.096	148.960

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

COSTAMARE

COSTAMARE INC. CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

As of December 31, 2018 and 2019

	<u>December 31, 2018</u>	<u>December 31, 2019</u>
	(Expressed in thousands of U.S. dollars)	
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents (Note 2)	\$ 113,714	\$ 148,928
Restricted cash (Note 2)	5,600	6,912
Accounts receivable	5,625	7,397
Inventories (Note 5)	11,020	10,546
Due from related parties (Note 3)	4,681	7,576
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19)	3,514	748
Insurance claims receivable	6,476	1,607
Prepaid lease rentals (Note 11)	8,752	—
Time charter assumed (Note 12)	190	192
Prepayments and other	6,358	8,430
Vessels held for sale (Note 6)	4,838	4,908
Total current assets	<u>170,768</u>	<u>197,244</u>
FIXED ASSETS, NET:		
Right-of-use assets (Note 11)	401,901	188,429
Vessels and advances, net (Note 6)	2,206,786	2,431,830
Total fixed assets, net	<u>2,608,687</u>	<u>2,620,259</u>
NON-CURRENT ASSETS:		
Equity method investments (Notes 2 and 9)	131,082	111,681
Prepaid lease rentals, non-current (Note 11)	34,167	—
Accounts receivable, non-current (Note 3)	17,789	8,600
Deferred charges, net (Note 7)	26,250	21,983
Restricted cash, non-current (Note 2)	47,177	40,031
Time charter assumed, non-current (Note 12)	1,222	1,030
Fair value of derivatives, non-current (Notes 18 and 19)	3,727	605
Other non-current assets (Note 4)	9,942	10,525
Total assets	<u>\$3,050,811</u>	<u>\$3,011,958</u>
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt, net of deferred financing costs (Note 10)	\$ 149,162	\$ 210,745
Accounts payable	8,586	6,215
Due to related parties (Note 3)	196	473
Finance lease liabilities, net (Note 11)	34,299	16,810
Accrued liabilities	17,624	19,417
Unearned revenue (Note 12)	12,432	10,387
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19)	—	397
Other current liabilities	2,370	2,090
Total current liabilities	<u>224,669</u>	<u>266,534</u>
NON-CURRENT LIABILITIES:		
Long-term debt, net of current portion and deferred financing costs (Note 10)	1,159,244	1,206,405
Finance lease liabilities, net of current portion (Note 11)	305,033	119,925
Fair value of derivatives, non-current portion (Notes 18 and 19)	—	433
Unearned revenue, net of current portion (Note 12)	4,741	7,933
Total non-current liabilities	<u>1,469,018</u>	<u>1,334,696</u>
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 13)	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Preferred stock (Note 14)	—	—
Common stock (Note 14)	11	12
Additional paid-in capital (Note 14)	1,313,840	1,351,352
Retained earnings	38,734	60,578
Accumulated other comprehensive income/(loss) (Notes 18 and 20)	4,539	(1,214)
Total stockholders' equity	<u>1,357,124</u>	<u>1,410,728</u>
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$3,050,811</u>	<u>\$3,011,958</u>

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
For the years ended December 31, 2017, 2018 and 2019

	For the years ended December 31,		
	2017	2018	2019
	(Expressed in thousands of U.S. dollars, except share and per share data)		
REVENUES:			
Voyage revenue	\$ 412,433	\$ 380,397	\$ 478,109
EXPENSES:			
Voyage expenses	(2,649)	(5,847)	(5,291)
Voyage expenses-related parties (Note 3).....	(3,093)	(3,201)	(5,282)
Vessels' operating expenses.....	(103,799)	(110,571)	(116,101)
General and administrative expenses	(3,151)	(2,908)	(3,051)
General and administrative expenses—related parties (Note 3).....	(6,366)	(6,255)	(6,379)
Management fees-related parties (Note 3).....	(18,693)	(19,533)	(21,319)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 7).....	(7,627)	(7,290)	(8,948)
Depreciation (Notes 6, 11 and 20).....	(96,448)	(96,261)	(113,462)
Amortization of prepaid lease rentals, net (Notes 11 and 12).....	(8,429)	(8,150)	—
Loss on sale / disposal of vessels, net (Note 6).....	(4,856)	(3,071)	(19,589)
Loss on vessels held for sale (Note 6).....	(2,379)	(101)	(2,495)
Vessels impairment loss (Notes 6 and 7)	(17,959)	—	(3,042)
Foreign exchange gains / (losses), net.....	31	(51)	(27)
Operating income	137,015	117,158	173,123
OTHER INCOME / (EXPENSES):			
Interest income	2,643	3,454	3,349
Interest and finance costs (Note 16).....	(69,840)	(63,992)	(89,007)
Swaps breakage cost, net (Note 18)	—	(1,234)	(16)
Equity gain on investments (Note 9)	3,381	12,051	11,369
Other, net	593	350	784
Loss on derivative instruments, net (Note 18)	(916)	(548)	(603)
Total other expenses	(64,139)	(49,919)	(74,124)
Net Income	\$ 72,876	\$ 67,239	\$ 98,999
Earnings allocated to Preferred Stock (Note 15).....	(21,063)	(30,503)	(31,269)
Net income available to Common Stockholders	51,813	36,736	67,730
Earnings per common share, basic and diluted (Note 15)...	<u>\$ 0.52</u>	<u>\$ 0.33</u>	<u>\$ 0.59</u>
Weighted average number of shares, basic and diluted (Note 15).....	<u>100,527,907</u>	<u>110,395,134</u>	<u>115,747,452</u>

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
As of December 31, 2016 and 2017

December 31, 2016 **December 31, 2017**
(Expressed in thousands of U.S. dollars)

ASSETS

CURRENT ASSETS:

Cash and cash equivalents.....	\$ 164,898	\$ 178,986
Restricted cash.....	6,882	7,238
Accounts receivable.....	971	1,324
Inventories (Notes 2 and 5).....	11,415	9,662
Due from related parties (Notes 3 and 9).....	3,447	5,273
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19).....	—	112
Insurance claims receivable.....	2,886	2,091
Prepaid lease rentals (Note 11).....	8,752	8,752
Accrued charter revenue (Note 12).....	408	185
Prepayments and other.....	3,914	5,697
Vessel held for sale (Note 6).....	6,256	7,315
Total current assets	<u>209,829</u>	<u>226,635</u>

FIXED ASSETS, NET:

Capital leased assets (Note 11).....	384,872	415,665
Vessels, net (Note 6).....	1,688,285	1,579,509
Total fixed assets, net	<u>2,073,157</u>	<u>1,995,174</u>

NON-CURRENT ASSETS:

Equity method investments (Notes 2 and 9).....	153,126	161,897
Prepaid lease rentals, non-current (Note 11).....	51,670	42,918
Accounts receivable, non-current (Note 3).....	1,575	1,800
Deferred charges, net (Note 7).....	20,367	15,429
Restricted cash.....	38,783	32,661
Fair value of derivatives, non-current (Notes 18 and 19).....	762	4,358
Accrued charter revenue, non-current (Note 12).....	185	—
Other non-current assets (Note 4).....	8,970	9,426
Total assets	<u>\$2,558,424</u>	<u>\$2,490,298</u>

LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY

CURRENT LIABILITIES:

Current portion of long-term debt, net of deferred financing costs (Note 10).....	\$ 198,277	\$ 206,318
Accounts payable.....	3,848	6,314
Due to related parties (Note 3).....	191	203
Capital lease obligations, net (Note 11).....	29,059	32,874
Accrued liabilities.....	11,109	10,755
Unearned revenue (Note 12).....	19,668	15,310
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19).....	16,161	3,307
Other current liabilities.....	1,673	1,627
Total current liabilities	<u>279,986</u>	<u>276,708</u>

NON-CURRENT LIABILITIES:

Long-term debt, net of current portion and deferred financing costs (Note 10).....	856,330	644,662
Capital lease obligations, net of current portion (Note 11).....	331,196	339,332
Unearned revenue, net of current portion (Note 12).....	16,488	11,057
Total non-current liabilities	<u>1,204,014</u>	<u>995,051</u>

COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 13).....

STOCKHOLDERS' EQUITY:

Preferred stock (Note 14).....	—	—
Common stock (Note 14).....	9	11
Additional paid-in capital (Note 14).....	1,057,423	1,175,774
Retained earnings.....	31,416	43,723
Accumulated other comprehensive loss (Notes 18 and 20).....	(14,424)	(969)
Total stockholders' equity	<u>1,074,424</u>	<u>1,218,539</u>
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$2,558,424</u>	<u>\$2,490,298</u>

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
For the years ended December 31, 2015, 2016 and 2017

	For the years ended December 31,		
	2015	2016	2017
	(Expressed in thousands of U.S. dollars, except share and per share data)		
REVENUES:			
Voyage revenue	\$ 490,378	\$ 468,189	\$ 412,433
EXPENSES:			
Voyage expenses	(2,831)	(1,887)	(2,649)
Voyage expenses-related parties (Note 3)	(3,673)	(3,512)	(3,093)
Vessels' operating expenses	(117,193)	(105,783)	(103,799)
General and administrative expenses	(6,275)	(7,269)	(3,151)
General and administrative expenses—related parties (Note 3)	(11,123)	(7,451)	(6,366)
Management fees-related parties (Note 3)	(18,877)	(18,629)	(18,693)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 7)	(7,425)	(7,920)	(7,627)
Depreciation (Notes 6, 11 and 20)	(101,645)	(100,943)	(96,448)
Amortization of prepaid lease rentals, net (Notes 11 and 12) ..	(4,982)	(6,779)	(8,429)
Gain / (Loss) on sale / disposal of vessels, net (Note 6)	1,688	(4,440)	(4,856)
Loss on vessel held for sale (Note 6)	—	(37,161)	(2,379)
Vessels impairment loss (Notes 6 and 7)	—	—	(17,959)
Foreign exchange gains / (losses), net	(129)	(360)	31
Operating income	217,913	166,055	137,015
OTHER INCOME / (EXPENSES):			
Interest income	1,373	1,630	2,643
Interest and finance costs (Note 16)	(79,631)	(72,808)	(69,840)
Swaps breakage cost (Note 18)	—	(9,701)	—
Equity gain / (loss) on investments (Note 9)	(529)	(78)	3,381
Other, net	427	595	593
Gain / (Loss) on derivative instruments, net (Note 18)	4,211	(3,991)	(916)
Total other expenses	(74,149)	(84,353)	(64,139)
Net Income	\$ 143,761	\$ 81,702	\$ 72,876
Earnings allocated to Preferred Stock (Note 15)	(17,903)	(21,063)	(21,063)
Net income available to Common Stockholders	125,861	60,639	51,813
Earnings per common share, basic and diluted (Note 15)	\$ 1.68	\$ 0.79	\$ 0.52
Weighted average number of shares, basic and diluted	75,027,474	77,243,252	100,527,907

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

	As of December 31,	
	2014	2015
	(Expressed in thousands of U.S. dollars)	
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	\$ 113,089	\$ 100,105
Restricted cash	14,264	14,007
Accounts receivable	2,365	1,111
Inventories (Note 5)	11,565	10,578
Due from related parties (Notes 3 and 9)	4,447	6,012
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19)	—	352
Insurance claims receivable	1,759	3,906
Prepaid lease rentals (Note 11)	4,982	4,982
Accrued charter revenue (Note 12)	511	457
Prepayments and other	4,993	3,546
Total current assets	157,975	145,056
FIXED ASSETS, NET:		
Capital leased assets (Note 11)	250,547	242,966
Vessels, net (Note 6)	2,098,820	2,004,650
Total fixed assets, net	2,349,367	2,247,616
NON-CURRENT ASSETS:		
Investment in affiliates (Note 9)	73,579	117,931
Prepaid lease rentals, non-current (Note 11)	40,811	35,829
Accounts receivable, non-current, net (Note 3)	1,425	1,425
Deferred charges, net (Note 7)	28,675	28,815
Restricted cash	49,818	48,708
Accrued charter revenue, non-current (Note 12)	1,025	569
Other non-current assets (Note 4)	12,065	12,612
Total assets	\$2,714,740	\$2,638,561
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt (Note 10)	\$ 192,951	\$ 185,259
Accounts payable	6,296	4,047
Due to related parties (Note 3)	—	371
Capital lease obligations (Note 11)	13,508	14,534
Accrued liabilities	19,119	15,225
Unearned revenue (Note 12)	12,929	18,356
Fair value of derivatives (Notes 18 and 19)	43,287	32,462
Other current liabilities	2,286	1,712
Total current liabilities	290,376	271,966
NON-CURRENT LIABILITIES:		
Long-term debt, net of current portion (Note 10)	1,326,990	1,137,832
Capital lease obligations, net of current portion (Note 11)	233,625	219,090
Fair value of derivatives, net of current portion (Notes 18 and 19)	31,653	19,655
Unearned revenue, net of current portion (Note 12)	29,454	26,508
Total non-current liabilities	1,621,722	1,403,085
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 13)		
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Preferred stock (Note 14)	—	—
Common stock (Note 14)	8	8
Additional paid-in capital (Note 14)	858,665	963,904
Retained earnings	103	44,247
Accumulated other comprehensive loss (Notes 18 and 20)	(56,134)	(44,649)
Total stockholders' equity	802,642	963,510
Total liabilities and stockholders' equity	\$2,714,740	\$2,638,561

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

	<u>For the years ended December 31,</u>		
	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
	(Expressed in thousands of U.S. dollars, except share and per share data)		
REVENUES:			
Voyage revenue	\$ 414,249	\$ 483,995	\$ 490,378
EXPENSES:			
Voyage expenses.....	(3,484)	(3,608)	(2,831)
Voyage expenses-related parties (Note 3).....	(3,139)	(3,629)	(3,673)
Vessels' operating expenses.....	(115,998)	(120,815)	(117,193)
General and administrative expenses	(7,517)	(6,708)	(6,275)
General and administrative expenses-related parties (Note 3)	(1,000)	(1,000)	(11,123)
Management fees-related parties (Note 3).....	(16,580)	(18,469)	(18,877)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 7).....	(8,084)	(7,814)	(7,425)
Depreciation (Notes 6, 11 and 20).....	(89,958)	(105,787)	(101,645)
Amortization of prepaid lease rentals (Note 11).....	—	(4,024)	(4,982)
Gain on sale / disposal of vessels, net (Note 6).....	518	2,543	1,688
Foreign exchange (losses) / gains, net.....	8	7	(129)
Operating income	<u>169,015</u>	<u>214,691</u>	<u>217,913</u>
OTHER INCOME / (EXPENSES):			
Interest income	543	815	1,373
Interest and finance costs (Note 16).....	(74,533)	(95,562)	(92,276)
Swaps breakage costs (Note 18)	—	(10,192)	—
Equity (loss) / gain on investments (Note 9).....	692	(3,428)	(529)
Other, net	822	3,294	427
Gain on derivative instruments, net (Note 18).....	6,548	5,469	16,856
Total other expenses	<u>(65,928)</u>	<u>(99,604)</u>	<u>(74,149)</u>
Net Income	<u>\$ 103,087</u>	<u>\$ 115,087</u>	<u>\$ 143,764</u>
Earnings allocated to Preferred Stock (Note 15).....	<u>(1,536)</u>	<u>(11,909)</u>	<u>(17,903)</u>
Net income available to Common Stockholders	<u>101,551</u>	<u>103,178</u>	<u>125,861</u>
Earnings per common share, basic and diluted (Note 15).....	<u>\$ 1.36</u>	<u>\$ 1.38</u>	<u>\$ 1.68</u>
Weighted average number of shares, basic and diluted	<u>74,800,000</u>	<u>74,800,000</u>	<u>75,027,474</u>

**COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**

	As of December 31,	
	2011	2012
	(Expressed in thousands of U.S. dollars)	
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents.....	\$ 97,996	\$ 267,321
Restricted cash	7,371	5,330
Receivables	2,150	2,237
Inventories (Note 5)	9,335	9,398
Due from related parties (Note 3)	3,585	2,616
Fair value of derivatives (Note 15 and 16)	—	165
Insurance claims receivable	3,076	1,454
Accrued charter revenue (Note 10)	13,428	5,100
Prepayments and other.....	1,910	1,862
Vessel held for sale (Note 7).....	—	4,441
Total current assets	138,851	299,924
FIXED ASSETS, NET:		
Advances for vessel acquisitions (Note 6).....	148,373	339,552
Vessels, net (Note 7).....	1,618,887	1,582,345
Total fixed assets, net	1,767,260	1,921,897
NON CURRENT ASSETS:		
Deferred charges, net (Note 8).....	32,641	34,099
Restricted cash	38,707	41,992
Accrued charter revenue (Note 10)	5,086	13,422
Total assets	\$1,982,545	\$2,311,334
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt (Note 9).....	\$ 153,176	\$ 162,169
Accounts payable	4,057	5,882
Accrued liabilities	13,455	9,292
Unearned revenue (Note 10).....	6,901	5,595
Fair value of derivatives (Note 15 and 16)	46,481	55,701
Other current liabilities	2,519	10,772
Total current liabilities	226,589	249,411
NON CURRENT LIABILITIES:		
Long-term debt, net of current portion (Note 9).....	1,290,244	1,399,720
Fair value of derivatives, net of current portion (Note 15 and 16)	125,194	125,110
Unearned revenue, net of current portion (Note 10).....	10,532	16,641
Total non-current liabilities	1,425,970	1,541,471
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 11)		
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Common stock (Note 12)	6	8
Additional paid-in capital (Note 12)	519,971	714,100
Accumulated deficit	(48,854)	(40,814)
Accumulated other comprehensive loss (Notes 15 and 17)	(141,137)	(152,842)
Total stockholders' equity	329,986	520,452
Total liabilities and stockholders' equity	\$1,982,545	\$2,311,334

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

	For the years ended December 31,		
	2010	2011	2012
	(Expressed in thousands of U.S. dollars, except share and per share data)		
REVENUES:			
Voyage revenue	\$ 353,151	\$ 382,155	\$ 386,155
EXPENSES:			
Voyage expenses.....	(2,076)	(4,218)	(5,533)
Voyage expenses—related parties (Note 3)	(410)	(2,877)	(2,873)
Vessels' operating expenses.....	(102,771)	(110,359)	(112,462)
Charter agreement early termination fee (Note 10).....	(9,500)	—	—
General and administrative expenses	(1,065)	(3,958)	(3,045)
General and administrative expenses—related parties (Note 3)	(159)	(1,000)	(1,000)
Management fees—related parties (Note 3).....	(11,256)	(15,349)	(15,171)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 8)	(8,465)	(8,139)	(8,179)
Depreciation (Note 7)	(70,887)	(78,803)	(80,333)
Gain/(loss) on sale/disposal of vessels, net (Note 7).....	9,588	13,077	(2,796)
Foreign exchange gains/(losses)	(273)	133	110
Operating income	<u>155,877</u>	<u>170,662</u>	<u>154,873</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):			
Interest income	1,449	477	1,495
Interest and finance costs (Note 13)	(71,949)	(75,441)	(74,734)
Other	306	603	(43)
Gain/(loss) on derivative instruments (Note 15).....	(4,459)	(8,709)	(462)
Total other income (expenses)	<u>(74,653)</u>	<u>(83,070)</u>	<u>(73,744)</u>
Net Income	<u>\$ 81,224</u>	<u>\$ 87,592</u>	<u>\$ 81,129</u>
Earnings per common share, basic and diluted (Note 12) ...	<u>\$ 1.65</u>	<u>\$ 1.45</u>	<u>\$ 1.20</u>
Weighted average number of shares, basic and diluted.....	<u>49,113,425</u>	<u>60,300,000</u>	<u>67,612,842</u>

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

	As of December 31,	
	2009	2010
	(Expressed in thousands of U.S. dollars)	
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	\$ 12,282	\$ 159,774
Restricted cash	4,248	5,121
Receivables	3,135	3,360
Inventories (Note 5)	11,479	9,534
Due from related parties (Note 3)	419	1,297
Fair value of derivatives (Note 14)	44	458
Insurance claims receivable	676	747
Accrued charter revenue (Note 9)	3,218	22,413
Prepayments and other	1,665	2,428
Investments (Note 4)	8,188	6,080
Vessels held for sale	2,951	—
Total current assets	48,305	211,212
FIXED ASSETS, NET:		
Advances for vessel acquisitions (Note 6)	94,455	3,830
Vessels, net (Note 6)	1,465,644	1,531,610
Total fixed assets, net	1,560,099	1,535,440
NON CURRENT ASSETS:		
Investments (Note 4)	6,190	—
Deferred charges, net (Note 7)	27,519	30,867
Due from related parties (Note 3)	7,887	—
Restricted cash	40,252	36,814
Accrued charter revenue (Note 9)	20,048	14,449
Total assets	\$1,710,300	\$1,828,782
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt (Note 8)	\$ 93,856	\$ 114,597
Accounts payable	8,822	4,128
Due to related parties (Note 3)	7,253	—
Accrued liabilities	6,356	7,761
Unearned revenue (Note 9)	2,136	2,580
Fair value of derivatives (Note 14)	52,305	53,880
Dividends payable (Note 1)	10,000	—
Other current liabilities (Note 10)	2,543	1,842
Total current liabilities	183,271	184,788
NON CURRENT LIABILITIES:		
Long-term debt, net of current portion (Note 8)	1,341,737	1,227,140
Fair value of derivatives, net of current portion (Note 14)	28,855	54,062
Unearned revenue, net of current portion (Note 9)	1,215	650
Total non current liabilities	1,371,807	1,281,852
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Common Stock (Note 11)	—	6
Additional paid-in capital	372,034	519,971
Other comprehensive loss	(60,648)	(82,895)
Accumulated deficit	(156,164)	(74,940)
Total stockholders' equity	155,222	362,142
Total liabilities and stockholders' equity	\$1,710,300	\$1,828,782

COSTAMARE INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

	For the years ended December 31,		
	2008	2009	2010
	(Expressed in thousands of U.S. dollars except of share and per share data)		
REVENUES:			
Voyage revenue.....	\$ 426,348	\$ 399,939	\$ 353,151
EXPENSES:			
Voyage expenses	(3,735)	(3,075)	(2,076)
Voyage expenses—related parties (Note 3)	—	—	(410)
Vessels' operating expenses	(148,350)	(114,515)	(102,771)
Charter agreement early termination fee (Note 9)	—	—	(9,500)
General and administrative expenses.....	(2,238)	(1,236)	(1,224)
General and administrative expenses-related parties (Note 3).....	(370)	(480)	—
Management fees-related parties (Note 3).....	(13,541)	(12,231)	(11,256)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 7)	(6,722)	(7,986)	(8,465)
Depreciation (Note 6)	(72,256)	(71,148)	(70,887)
Gain on sale of vessels (Note 6)	95	2,854	9,588
Foreign exchange gains / (losses).....	235	(535)	(273)
Other operating income	37	—	—
Operating income	<u>179,503</u>	<u>191,587</u>	<u>155,877</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):			
Interest income	5,575	2,672	1,449
Interest and finance costs (Note 12)	(68,420)	(86,817)	(71,949)
Other	109	3,892	306
Gain (loss) on derivative instruments (Note 14).....	(16,988)	5,595	(4,459)
Total other income (expenses)	<u>(79,724)</u>	<u>(74,658)</u>	<u>(74,653)</u>
Net Income.....	<u>\$ 99,779</u>	<u>\$ 116,929</u>	<u>\$ 81,224</u>
Earnings per common share, basic and diluted (Note 11).....	<u>\$ 2.12</u>	<u>\$ 2.49</u>	<u>\$ 1.65</u>
Weighted average number of shares, basic and diluted	<u>47,000,000</u>	<u>47,000,000</u>	<u>49,113,425</u>

COSTAMARE INC.**Consolidated Balance Sheets
As of December 31, 2008 and 2009
(Expressed in thousands of U.S. dollars)**

	<u>2008</u>	<u>2009</u>
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	\$ 90,262	\$ 12,282
Restricted cash	4,495	4,248
Receivables	1,096	3,135
Inventories (Note 5)	12,587	11,479
Due from related parties (Note 3)	4,957	419
Fair value of derivatives (Note 14)	2,636	44
Insurance claims receivable	3,148	676
Accrued charter revenue	218	3,218
Prepayments and other	2,096	1,665
Investments	-	8,188
Vessels held for sale	-	2,951
Total current assets	<u>121,495</u>	<u>48,305</u>
FIXED ASSETS, NET:		
Advances for vessel acquisitions (Note 3)	-	94,455
Vessels, net (Note 6)	1,572,116	1,465,644
Total fixed assets, net	<u>1,572,116</u>	<u>1,560,099</u>
OTHER NON CURRENT ASSETS:		
Investments (Note 4)	35,864	6,190
Deferred charges, net (Note 7)	34,408	27,519
Due from related companies (Note 3)	7,887	7,887
Restricted cash	43,056	40,252
Accrued charter revenue	674	20,048
Total assets	<u>\$ 1,815,500</u>	<u>\$ 1,710,300</u>
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt (Note 8)	\$ 94,735	\$ 93,856
Accounts payable	3,826	8,822
Due to related parties (Note 3)	270	7,253
Accrued liabilities	14,803	6,356
Unearned revenue (Note 9)	6,618	2,136
Fair value of derivatives (Note 14)	32,657	52,305
Dividends payable (Note 1)	131,000	10,000
Other current liabilities (Note 10)	3,625	2,543
Total current liabilities	<u>287,534</u>	<u>183,271</u>
NON-CURRENT LIABILITIES:		
Long-term debt, net of current portion (Note 8)	1,435,213	1,341,737
Fair value of derivatives, net of current portion (Note 14)	99,685	28,855
Unearned revenue, net of current portion	3,818	1,215
Total non-current liabilities	<u>1,538,716</u>	<u>1,371,807</u>
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES		
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Common Stock (Note 11)	-	-
Additional paid-in capital	325,482	372,034
Other comprehensive loss	(103,369)	(60,648)
Retained earnings (accumulated deficit)	(232,863)	(156,164)
Total stockholders' equity/(deficit)	<u>(10,750)</u>	<u>155,222</u>
Total liabilities and stockholders' equity/(deficit)	<u>\$ 1,815,500</u>	<u>\$ 1,710,300</u>

COSTAMARE INC.**Consolidated Statement of Income**
For the years ended December 31, 2007, 2008 and 2009
(Expressed in thousands of U.S. dollars)

	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
REVENUES:			
Voyage revenue	\$ 370,121	\$ 426,348	\$ 399,939
EXPENSES:			
Voyage expenses	(2,780)	(3,735)	(3,075)
Vessels' operating expenses	(124,666)	(148,350)	(114,515)
General and administrative expenses	(358)	(2,238)	(1,236)
General and administrative expenses-related parties (Note 3)	(108)	(370)	(480)
Management fees-related parties (Note 3)	(11,812)	(13,541)	(12,231)
Amortization of dry-docking and special survey costs (Note 7)	(3,095)	(6,722)	(7,986)
Depreciation (Note 6)	(50,710)	(72,256)	(71,148)
Gain on sale of vessels (Note 6)	-	95	2,854
Foreign exchange gains / (losses)	(579)	235	(535)
Other income / (expenses)	(301)	37	-
Operating income	<u>175,712</u>	<u>179,503</u>	<u>191,587</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):			
Interest income	3,589	5,575	2,672
Interest and finance costs (Note 12)	(62,568)	(68,420)	(86,817)
Other	188	109	3,892
Gain (loss) on derivative instruments (Note 14)	(1,498)	(16,988)	5,595
Total other income (expenses)	<u>(60,289)</u>	<u>(79,724)</u>	<u>(74,658)</u>
Net Income	<u>\$ 115,423</u>	<u>\$ 99,779</u>	<u>\$ 116,929</u>
Earnings per common share, basic and diluted (Note 16(i))	<u>\$ 2.46</u>	<u>\$ 2.12</u>	<u>\$ 2.49</u>
Weighted average number of shares, basic diluted	<u>47,000,000</u>	<u>47,000,000</u>	<u>47,000,000</u>

DANAOS

DANAOS CORPORATION CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of	
		December 31, 2019	December 31, 2018
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents	3	\$ 139,170	\$ 77,275
Accounts receivable, net		7,145	9,225
Inventories		8,494	8,884
Prepaid expenses		1,458	1,214
Due from related parties	11	20,512	17,970
Other current assets		13,607	5,182
Total current assets		190,386	119,750
NON-CURRENT ASSETS			
Fixed assets at cost, net of accumulated depreciation of \$840,429 (2018: \$743,924)	4	2,389,874	2,480,329
Deferred charges, net	5	11,455	13,031
Investments in affiliates	6	8,965	7,363
Other non-current assets	7	82,339	59,369
Total non-current assets		2,492,633	2,560,092
Total assets		\$2,683,019	\$2,679,842
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable		\$ 11,168	\$ 10,477
Accrued liabilities	8	8,527	11,770
Current portion of long-term debt, net	10	119,673	113,777
Current portion of long-term leaseback obligation, net	4	16,342	—
Accumulated accrued interest, current portion	10	34,137	35,782
Unearned revenue	7	17,960	19,753
Other current liabilities	10	15,273	31,142
Total current liabilities		223,080	222,701
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net	10	1,270,663	1,508,108
Long-term leaseback obligation, net of current portion	4	121,872	—
Accumulated accrued interest, net of current portion	10	156,583	200,574
Unearned revenue, net of current portion	7	28,528	41,730
Other long-term liabilities	10	603	15,876
Total long-term liabilities		1,578,249	1,766,288
Total liabilities		1,801,329	1,988,989
Commitments and Contingencies	16	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$0.01, 100,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2019 and December 31, 2018)	18	—	—
Common stock (par value \$0.01, 750,000,000 common shares authorized as of December 31, 2019 and December 31, 2018, 24,789,312 and 15,237,456 shares issued and outstanding as of December 31, 2019 and December 31, 2018, respectively)	18	248	152
Additional paid-in capital		785,274	727,562
Accumulated other comprehensive loss	7,13	(116,934)	(118,710)
Retained earnings		213,102	81,849
Total stockholders' equity		881,690	690,853
Total liabilities and stockholders' equity		\$2,683,019	\$2,679,842

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2019	2018	2017
OPERATING REVENUES	14, 15	\$ 447,244	\$ 458,732	\$ 451,731
OPERATING EXPENSES				
Voyage expenses	11	(11,593)	(12,207)	(12,587)
Vessel operating expenses	11	(102,502)	(104,604)	(106,999)
Depreciation	4	(96,505)	(107,757)	(115,228)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	5	(8,733)	(9,237)	(6,748)
Impairment loss	4	—	(210,715)	—
General and administrative expenses	11	(26,837)	(26,334)	(22,672)
Income/(loss) from operations		<u>201,074</u>	<u>(12,122)</u>	<u>187,497</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		6,414	5,781	5,576
Interest expense		(72,069)	(85,706)	(86,556)
Other finance expenses		(2,702)	(3,026)	(4,126)
Equity income on investments	6	1,602	1,365	965
Gain on debt extinguishment	10	—	116,365	—
Other income/(expense), net	7, 10	556	(50,456)	(15,757)
Loss on derivatives	13	(3,622)	(5,137)	(3,694)
Total Other Expenses, net		<u>(69,821)</u>	<u>(20,814)</u>	<u>(103,592)</u>
Net Income/(Loss)		<u>\$ 131,253</u>	<u>\$ (32,936)</u>	<u>\$ 83,905</u>
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE				
Basic earnings/(loss) per share of common stock ..		<u>\$ 8.29</u>	<u>\$ (3.10)</u>	<u>\$ 10.70</u>
Diluted earnings/(loss) per share of common stock ..		<u>\$ 8.09</u>	<u>\$ (3.10)</u>	<u>\$ 10.70</u>
Basic weighted average number of common shares ..	19	<u>15,834,913</u>	<u>10,622,839</u>	<u>7,844,595</u>
Diluted weighted average number of common shares	19	<u>16,220,697</u>	<u>10,622,839</u>	<u>7,844,595</u>

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2019	2018	2017
Cash flows from operating activities			
Net income/(loss)	\$ 131,253	\$ (32,936)	\$ 83,905
<i>Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities</i>			
Depreciation	96,505	107,757	115,228
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	8,733	9,237	6,748
Impairment losses	—	210,715	—
Amortization of finance costs	10,795	11,771	11,153
Exit fee accrued on debt	556	2,059	3,169
Debt discount amortization	6,071	3,186	—
Gain on debt extinguishment	—	(116,365)	—
PIK interest	3,375	1,433	—
Loss on sale of securities	—	—	2,357
Payments for drydocking and special survey costs deferred	(7,157)	(13,306)	(7,511)
Stock based compensation	4,241	1,006	—
Amortization of deferred realized losses on interest rate swaps	3,622	5,137	3,694
Equity (income)/loss on investments	(1,602)	(1,365)	(965)
(Increase)/Decrease in:			
Accounts receivable	2,080	(2,723)	(2,544)
Inventories	390	(43)	2,554
Prepaid expenses	(244)	20	117
Due from related parties	(2,542)	16,037	(1,404)
Other assets, current and non-current	(17,354)	(13,728)	(9,099)
Increase/(Decrease) in:			
Accounts payable	114	(894)	215
Accrued liabilities	(3,295)	(3,456)	(238)
Unearned revenue, current and long-term	(14,995)	(17,529)	(19,301)
Other liabilities, current and long-term	(668)	(1,327)	(7,005)
Net cash provided by operating activities	219,878	164,686	181,073
Cash flows from investing activities			
Vessels additions	(5,680)	(2,830)	(4,478)
Advances for vessels additions	(13,173)	(5,420)	—
Advances for vessels acquisition	(2,507)	—	—
Net proceeds from sale of securities	—	—	6,236
Net cash provided by/(used in) investing activities	(21,360)	(8,250)	1,758
Cash flows from financing activities			
Proceeds from long-term debt	—	325,852	—
Payments of long-term debt	(262,572)	(440,990)	(189,653)
Proceeds from sale-leaseback of vessels	146,523	—	—
Payments of leaseback obligation	(8,309)	—	—
Payments of accumulated accrued interest	(35,358)	(8,556)	—
Finance costs	(30,474)	(35,005)	—
Paid-in capital	54,440	10,000	—
Share issuance costs	(873)	(169)	—
Net cash used in financing activities	(136,623)	(148,868)	(189,653)
Net increase/(decrease) in cash, cash equivalents and restricted cash	61,895	7,568	(6,822)
Cash, cash equivalents and restricted cash, beginning of year	77,275	69,707	76,529
Cash, cash equivalents and restricted cash, end of year	\$ 139,170	\$ 77,275	\$ 69,707
Supplemental cash flow information			
Cash paid for interest	\$ 54,868	\$ 71,915	\$ 74,643

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of	
		December 31, 2017	December 31, 2016
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents		\$ 66,895	\$ 73,717
Restricted cash	4	2,812	2,812
Accounts receivable, net	14c	6,502	8,028
Inventories		8,841	11,395
Prepaid expenses		1,234	1,351
Due from related parties	12	34,007	32,603
Other current assets		5,708	6,048
Total current assets		125,999	135,954
NON-CURRENT ASSETS			
Fixed assets at cost, net of accumulated depreciation of \$763,190 (2016: \$647,962)	5	2,795,971	2,906,721
Deferred charges, net	6	8,962	8,199
Investments in affiliates	7	5,998	5,033
Other non-current assets	8	49,466	71,157
Total non-current assets		2,860,397	2,991,110
Total assets		\$ 2,986,396	\$ 3,127,064
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable		\$ 11,371	\$ 11,156
Accrued liabilities	9	15,226	15,464
Current portion of long-term debt, net	11	2,329,601	2,504,932
Unearned revenue	8	22,853	27,724
Other current liabilities		788	7,005
Total current liabilities		2,379,839	2,566,281
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net	11	—	—
Unearned revenue, net of current portion	8	56,159	70,589
Other long-term liabilities		1,693	2,481
Total long-term liabilities		57,852	73,070
Total liabilities		2,437,691	2,639,351
Commitments and Contingencies	17	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$0.01, 100,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2017 and December 31, 2016)	19	—	—
Common stock (par value \$0.01, 750,000,000 common shares authorized as of December 31, 2017 and December 31, 2016. 109,799,352 issued and outstanding as of December 31, 2017 and December 31, 2016)	19	1,098	1,098
Additional paid-in capital		546,898	546,898
Accumulated other comprehensive loss	8,14a	(114,076)	(91,163)
Retained earnings		114,785	30,880
Total stockholders' equity		548,705	487,713
Total liabilities and stockholders' equity		\$ 2,986,396	\$ 3,127,064

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS

(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2017	2016	2015
OPERATING REVENUES	15, 16	\$ 451,731	\$ 498,332	\$ 567,936
OPERATING EXPENSES				
Voyage expenses	12	(12,587)	(13,925)	(12,284)
Vessel operating expenses	12	(106,999)	(109,384)	(112,736)
Depreciation	5	(115,228)	(129,045)	(131,783)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	6	(6,748)	(5,528)	(3,845)
Impairment loss	5	—	(415,118)	(41,080)
Bad debt expense	14c, 17	—	(15,834)	—
General and administrative expenses	12	(22,672)	(22,105)	(21,831)
Loss on sale of vessels	5	—	(36)	—
Income/(loss) from operations		187,497	(212,643)	244,377
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		5,576	4,682	3,419
Interest expense		(86,556)	(82,966)	(84,435)
Other finance expenses		(4,126)	(4,932)	(4,658)
Equity income/(loss) on investments	7	965	(16,252)	(1,941)
Other income/(expense), net	8, 11	(15,757)	(41,602)	111
Net unrealized and realized losses on derivatives	14	(3,694)	(12,482)	(39,857)
Total Other Expenses, net		(103,592)	(153,552)	(127,361)
Net Income/(Loss)		\$ 83,905	\$ (366,195)	\$ 117,016
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE				
Basic and diluted earnings/(loss) per share		\$ 0.76	\$ (3.34)	\$ 1.07
Basic and diluted weighted average number of common shares	20	109,824,329	109,801,586	109,785,484

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2017	2016	2015
Cash flows from operating activities			
Net income/(loss)	\$ 83,905	\$ (366,195)	\$ 117,016
<i>Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities</i>			
Depreciation	115,228	129,045	131,783
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	6,748	5,528	3,845
Impairment losses	—	444,502	41,080
Amortization of finance costs	11,153	12,652	14,038
Exit fees accrued on debt	3,169	3,447	3,639
Bad debt expense	—	15,834	—
Loss on sale of securities	2,357	12,906	—
Payments for drydocking and special survey costs deferred	(7,511)	(8,976)	(2,341)
Loss on sale of vessels	—	36	—
Stock based compensation	—	76	88
Amortization of deferred realized losses on interest rate swaps	3,694	11,734	4,017
Unrealized gains on derivatives	—	(4,649)	(16,285)
Equity (income)/loss on investments	(965)	16,252	1,941
(Increase)/Decrease in:			
Accounts receivable	(2,544)	(13,210)	(2,748)
Inventories	2,554	(355)	625
Prepaid expenses	117	(654)	16
Due from related parties	(1,404)	(13,596)	(8,410)
Other assets, current and non-current	(9,099)	(5,455)	2,975
Increase/(Decrease) in:			
Accounts payable	215	(383)	(971)
Accrued liabilities	(238)	1,450	(10,691)
Unearned revenue, current and long-term	(19,301)	26,501	(9,852)
Other liabilities, current and long-term	(7,005)	(4,523)	1,911
Net cash provided by operating activities	181,073	261,967	271,676
Cash flows from investing activities			
Vessels additions	(4,478)	(4,561)	(1,112)
Investments in affiliates	—	(9,996)	(13,230)
Net proceeds from sale of securities	6,236	—	—
Net proceeds from sale of vessels	—	5,178	1,050
Net cash provided by/(used in) investing activities	1,758	(9,379)	(13,292)
Cash flows from financing activities			
Payments of long-term debt	(189,653)	(251,130)	(178,808)
Payments of vendor financing	—	—	(64,367)
Deferred finance costs	—	—	(692)
Decrease in restricted cash	—	6	6
Net cash used in financing activities	(189,653)	(251,124)	(243,861)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	(6,822)	1,464	14,523
Cash and cash equivalents, beginning of year	73,717	72,253	57,730
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 66,895	\$ 73,717	\$ 72,253
Supplemental cash flow information			
Cash paid for interest	\$ 74,643	\$ 69,180	\$ 71,795
Non-cash investing and financing activities			
Acquisition of debt securities and equity investment	—	\$ 24,627	—

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of December 31,	
		2015	2014
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents		\$ 72,253	\$ 57,730
Restricted cash	3	2,818	2,824
Accounts receivable, net		10,652	7,904
Inventories		11,040	11,665
Prepaid expenses		1,079	713
Due from related parties	13	19,007	10,597
Vessels held for sale	4	6,264	—
Other current assets	6	4,457	11,640
Total current assets		127,570	103,073
NON-CURRENT ASSETS			
Fixed assets at cost net of accumulated depreciation of \$690,794 (2014: \$669,394)	4	3,446,323	3,624,338
Deferred charges, net	5	39,733	55,275
Investments in affiliates	7	11,289	—
Other non-current assets	8,15b	72,188	68,506
Total non-current assets		3,569,533	3,748,119
Total assets		\$3,697,103	\$3,851,192
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable		\$ 12,971	\$ 12,510
Accrued liabilities	9	14,014	24,705
Current portion of long-term debt	12	269,979	178,116
Current portion of vendor financing	12	—	46,530
Unearned revenue	8	9,853	13,719
Other current liabilities	10,15a	5,328	52,502
Total current liabilities		312,145	328,082
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net of current portion	12	2,505,399	2,773,004
Vendor financing, net of current portion	12	—	17,837
Unearned revenue, net of current portion	8	24,426	30,412
Other long-term liabilities	10,15a	13,219	13,708
Total long-term liabilities		2,543,044	2,834,961
Total liabilities		2,855,189	3,163,043
Commitments and Contingencies	18	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$0.01, 100,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2015 and 2014)	21	—	—
Common stock (par value \$0.01, 750,000,000 common shares authorized as of December 31, 2015 and 2014, 109,781,744 and 109,669,429 issued and outstanding as of December 31, 2015 and 2014, respectively)	21	1,098	1,097
Additional paid-in capital		546,822	546,735
Accumulated other comprehensive loss	15a	(103,081)	(139,742)
Retained earnings		397,075	280,059
Total stockholders' equity		841,914	688,149
Total liabilities and stockholders' equity		\$3,697,103	\$3,851,192

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2015	2014	2013
OPERATING REVENUES	17	\$ 567,936	\$ 552,091	\$ 588,117
OPERATING EXPENSES:				
Voyage expenses		(12,284)	(12,974)	(11,770)
Vessel operating expenses		(112,736)	(113,755)	(122,074)
Depreciation	4	(131,783)	(137,061)	(137,414)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	5	(3,845)	(4,387)	(5,482)
Impairment loss	23	(41,080)	(75,776)	(19,004)
General and administrative expenses		(21,831)	(21,442)	(19,458)
Gain/(loss) on sale of vessels	19	—	5,709	(449)
Income from operations		<u>244,377</u>	<u>192,405</u>	<u>272,466</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		3,419	1,703	2,210
Interest expense		(70,397)	(79,980)	(91,185)
Other finance expenses		(18,696)	(19,757)	(20,120)
Equity loss on investments	7	(1,941)	—	—
Other income/(expenses), net		111	422	302
Net unrealized and realized losses on derivatives	15	(39,857)	(98,713)	(126,150)
Total Other Expenses, net		<u>(127,361)</u>	<u>(196,325)</u>	<u>(234,943)</u>
Net Income/(Loss)		<u>\$ 117,016</u>	<u>\$ (3,920)</u>	<u>\$ 37,523</u>
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE				
Basic and diluted net income/(loss) per share ..	22	<u>\$ 1.07</u>	<u>\$ (0.04)</u>	<u>\$ 0.34</u>
Basic and diluted weighted average number of shares		<u>109,785,484</u>	<u>109,676,056</u>	<u>109,654,199</u>

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2015	2014	2013
Cash Flows from operating activities:			
Net income/(loss)	\$ 117,016	\$ (3,920)	\$ 37,523
Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities			
Depreciation	131,783	137,061	137,414
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	3,845	4,387	5,482
Impairment loss	41,080	75,776	19,004
Amortization of finance costs and written-off finance costs	14,038	15,070	15,431
Exit fees accrued on debt	3,639	3,745	3,763
Payments for drydocking and special survey costs deferred	(2,341)	(6,887)	(283)
(Gain)/loss on sale of vessels	—	(5,709)	449
Stock based compensation	88	638	75
Amortization of deferred realized losses on interest rate swaps	4,017	4,016	4,017
Unrealized gains on derivatives	(16,285)	(24,915)	(22,121)
Equity loss on investments	1,941	—	—
(Increase)/decrease in:			
Accounts receivable	(2,748)	134	(4,297)
Inventories	625	2,831	3,235
Prepaid expenses	16	106	(113)
Due from related parties	(8,410)	3,862	(1,795)
Other assets, current and non-current	2,975	(7,518)	(11,379)
Increase/(decrease) in:			
Accounts payable	(971)	(614)	(858)
Accrued liabilities	(10,691)	(6,206)	(1,983)
Unearned revenue, current and long-term	(9,852)	(2,306)	1,858
Other liabilities, current and long-term	1,911	2,630	3,603
Net cash provided by operating activities	271,676	192,181	189,025
Cash flows from investing activities:			
Vessels additions	(1,112)	(39,165)	(46,839)
Investments in affiliates	(13,230)	—	—
Net proceeds from sale of vessels	1,050	50,602	52,926
Net cash (used in)/provided by investing activities	(13,292)	11,437	6,087
Cash flows from financing activities:			
Payments on long-term debt	(178,808)	(164,154)	(113,634)
Payments on Vendor financing	(64,367)	(57,388)	(57,387)
Deferred finance costs	(692)	(4,392)	(100)
Decrease/(increase) in restricted cash	6	11,893	(11,466)
Net cash used in financing activities	(243,861)	(214,041)	(182,587)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	14,523	(10,423)	12,525
Cash and cash equivalents, beginning of year	57,730	68,153	55,628
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 72,253	\$ 57,730	\$ 68,153
Supplementary Cash Flow information			
Cash paid for interest	\$ 71,795	\$ 82,957	\$ 92,887
Non-cash investing and financing activities			
Acquisition of debt securities and equity investment	\$ —	\$ 64,896	\$ —
Non-cash deferred financing fees	\$ —	\$ 90	\$ 87

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of December 31,	
		2013	2012
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents		\$ 68,153	\$ 55,628
Restricted cash, current portion	3	14,717	2,821
Accounts receivable, net		8,038	3,741
Inventories		14,496	17,731
Prepaid expenses		819	706
Due from related parties	14	14,459	12,664
Other current assets	7	6,184	5,382
Total current assets		126,866	98,673
Fixed assets, net	4	3,842,617	3,986,138
Deferred charges, net	6	67,949	88,821
Restricted cash, net of current portion		—	430
Other non-current assets	8,16	29,120	37,983
Total non-current assets		3,939,686	4,113,372
Total assets		\$4,066,552	\$4,212,045
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable	9	\$ 13,124	\$ 13,982
Accrued liabilities	10	30,911	32,894
Current portion of long-term debt	13	146,462	125,076
Current portion of vendor financing	13	57,388	57,388
Unearned revenue		7,305	5,447
Other current liabilities	11,16a	114,698	130,465
Total current liabilities		369,888	365,252
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net of current portion	13	2,965,641	3,097,472
Vendor financing, net of current portion	13	64,367	121,754
Other long-term liabilities	11,16a	68,180	187,263
Total long-term liabilities		3,098,188	3,406,489
Total liabilities		3,468,076	3,771,741
Commitments and Contingencies	19		
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$.01, 100,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2013 and 2012)	22	—	—
Common stock (par value \$0.01, 750,000,000 common shares authorized as of December 31, 2013 and 2012. 109,653,363 and 109,604,040 issued and outstanding as of December 31, 2013 and 2012, respectively)	22	1,097	1,096
Additional paid-in capital		546,097	546,023
Accumulated other comprehensive loss	16a	(232,697)	(353,271)
Retained earnings		283,979	246,456
Total stockholders' equity		598,476	440,304
Total liabilities and stockholders' equity		\$4,066,552	\$4,212,045

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2013	2012	2011
OPERATING REVENUES	18	\$ 588,117	\$ 589,009	\$ 468,101
OPERATING EXPENSES:				
Voyage expenses		(11,770)	(13,503)	(10,765)
Vessel operating expenses		(122,074)	(123,356)	(119,127)
Depreciation	4	(137,414)	(143,938)	(106,178)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	6	(5,482)	(6,070)	(5,800)
Impairment loss	24	(19,004)	(129,630)	—
General and administrative expenses		(19,458)	(20,379)	(21,028)
(Loss)/gain on sale of vessels	20	(449)	830	—
Income from operations		<u>272,466</u>	<u>152,963</u>	<u>205,203</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		2,210	1,642	1,304
Interest expense		(91,185)	(87,340)	(55,124)
Other finance expenses		(20,120)	(18,107)	(14,581)
Other income/(expenses), net	25	302	811	(1,986)
Net unrealized and realized losses on derivatives	16	(126,150)	(155,173)	(121,379)
Total Other Expenses, net		<u>(234,943)</u>	<u>(258,167)</u>	<u>(191,766)</u>
Net Income/(Loss)		<u>\$ 37,523</u>	<u>\$ (105,204)</u>	<u>\$ 13,437</u>
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE				
Basic and diluted net income/(loss) per share	23	<u>\$ 0.34</u>	<u>\$ (0.96)</u>	<u>\$ 0.12</u>
Basic and diluted weighted average number of shares		<u>109,654,199</u>	<u>109,612,737</u>	<u>109,045,468</u>

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2013	2012	2011
Cash Flows from operating activities:			
Net income/(loss)	\$ 37,523	\$(105,204)	\$ 13,437
Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities			
Depreciation	137,414	143,938	106,178
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	5,482	6,070	5,800
Impairment loss	19,004	129,630	—
Amortization of finance costs	15,431	14,314	9,700
Exit fees accrued on debt	3,763	2,762	1,592
Payments for drydocking and special survey costs deferred	(283)	(9,308)	(7,218)
Loss/(gain) on sale of vessels	449	(830)	—
Stock based compensation	75	139	2,182
Change in fair value of warrants	—	—	2,253
Amortization of deferred realized losses on interest rate swaps	4,017	3,524	1,575
Unrealized (gain)/loss on derivatives	(22,121)	739	(10,537)
Realized losses on cash flow hedges deferred in Other Comprehensive Loss	—	(7,035)	(31,320)
(Increase)/decrease in:			
Accounts receivable	(4,297)	435	(64)
Inventories	3,235	(1,544)	(6,269)
Prepaid expenses	(113)	605	113
Due from related parties	(1,795)	(3,536)	1,978
Other assets, current and non-current	(11,379)	(7,338)	(10,352)
Increase/(decrease) in:			
Accounts payable	(858)	(1,162)	396
Accrued liabilities	(1,983)	(1,218)	(15,853)
Unearned revenue	1,858	(1,546)	(4,404)
Other liabilities, current and long-term	3,603	3,123	305
Net cash provided by operating activities	189,025	166,558	59,492
Cash flows from investing activities:			
Vessels under construction and vessels additions	(46,839)	(375,424)	(644,593)
Net proceeds from sale of vessels	52,926	5,635	—
Net cash provided by/(used) in investing activities	6,087	(369,789)	(644,593)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from long-term debt	—	266,920	482,286
Payments on long-term debt	(113,634)	(48,124)	(45,369)
Payments on Vendor financing	(57,387)	(10,857)	—
Deferred finance costs	(100)	(100)	(30,287)
Increase in restricted cash	(11,466)	(342)	(2)
Net cash (used in)/provided by financing activities	(182,587)	207,497	406,628
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	12,525	4,266	(178,473)
Cash and cash equivalents, beginning of year	55,628	51,362	229,835
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 68,153	\$ 55,628	\$ 51,362
Supplementary Cash Flow information			
Cash paid for interest, net of capitalized interest	\$ 92,887	\$ 84,847	\$ 53,741
Non-cash capitalized interest on vessels under construction	\$ —	\$ —	\$ 1,401
Non-cash other predelivery expenses on vessels under construction	\$ —	\$ —	\$ 410
Final installments for delivered vessels financed under Vendor Financing arrangement	\$ —	\$ 124,855	\$ 65,145
Non-cash deferred financing fees	\$ 87	\$ 86	\$ 56,519

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of December 31,	
		2011	2010
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents		\$ 51,362	\$ 229,835
Restricted cash	3	2,909	2,907
Accounts receivable, net		4,176	4,112
Inventories		16,187	9,918
Prepaid expenses		1,311	1,424
Due from related parties	14	9,128	11,106
Other current assets	7	8,218	7,528
Total current assets		93,291	266,830
Fixed assets, net	4	3,241,951	2,273,483
Advances for vessels under construction	5	524,286	904,421
Deferred charges, net	6	99,711	24,692
Other non-current assets	8,16b	28,865	19,704
Total non-current assets		3,894,813	3,222,300
Total assets		\$3,988,104	\$3,489,130
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable	9	\$ 15,144	\$ 14,748
Accrued liabilities	10	36,117	70,702
Current portion of long-term debt	13	41,959	21,619
Current portion of vendor financing	13	10,857	—
Unearned revenue		6,993	9,681
Other current liabilities	11,16a	120,623	129,747
Total current liabilities		231,693	246,497
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net of current portion	13	2,960,288	2,543,907
Vendor financing, net of current portion	13	54,288	—
Unearned revenue, net of current portion		—	1,716
Other long-term liabilities	11,16a	299,300	304,598
Total long-term liabilities		3,313,876	2,850,221
Total liabilities		3,545,569	3,096,718
Commitments and Contingencies	19	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$.01, 100,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2011 and 2010)	22	—	—
Common stock (par value \$.01, 750,000,000 common shares authorized as of December 31, 2011 and 2010. 109,563,799 and 108,611,555 issued as of December 31, 2011 and 2010, respectively. 109,563,799 and 108,610,921 shares outstanding as of December 31, 2011 and 2010, respectively)	22	1,096	1,086
Additional paid-in capital		545,884	489,672
Treasury stock	22	—	(3)
Accumulated other comprehensive loss	16a	(456,105)	(436,566)
Retained earnings		351,660	338,223
Total stockholders' equity		442,535	392,412
Total liabilities and stockholders' equity		\$3,988,104	\$3,489,130

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME AND COMPREHENSIVE INCOME
(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2011	2010	2009
OPERATING REVENUES	18	\$ 468,101	\$ 359,677	\$ 319,511
OPERATING EXPENSES:				
Voyage expenses		(10,765)	(7,928)	(7,346)
Vessel operating expenses		(119,127)	(88,271)	(92,327)
Depreciation	4	(106,178)	(77,045)	(60,906)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	6	(5,800)	(7,426)	(8,295)
Impairment loss	24	—	(71,509)	—
General and administrative expenses		(21,028)	(23,255)	(14,541)
Gain on sale of vessels	20	—	1,916	—
Income from operations		<u>205,203</u>	<u>86,159</u>	<u>136,096</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		1,304	964	2,428
Interest expense		(55,124)	(41,158)	(36,208)
Other finance (expenses)/income, net		(14,581)	(6,055)	(2,290)
Other income/(expenses), net	25	(1,986)	(5,070)	(336)
Unrealized and realized losses on derivatives	16	(121,379)	(137,181)	(63,601)
Total Other Expenses, net		<u>(191,766)</u>	<u>(188,500)</u>	<u>(100,007)</u>
Net Income/(Loss)		<u>\$ 13,437</u>	<u>\$ (102,341)</u>	<u>\$ 36,089</u>
Other Comprehensive Income/(Loss)				
Change in fair value of financial instruments		29,766	(94,093)	155,327
Deferred realized losses on cash flow hedges amortized over the life of the newbuildings, net of amortization		(29,745)	(38,031)	(36,232)
Reclassification of unrealized losses to earnings ..		(19,560)	19,651	31,326
Total Other Comprehensive (Loss)/Income		<u>(19,539)</u>	<u>(112,473)</u>	<u>150,421</u>
Comprehensive (Loss)/Income		<u>\$ (6,102)</u>	<u>\$ (214,814)</u>	<u>\$ 186,510</u>
EARNINGS/(LOSS) PER SHARE				
Basic and diluted net income/(loss) per share		<u>\$ 0.12</u>	<u>\$ (1.36)</u>	<u>\$ 0.66</u>
Basic and diluted weighted average number of shares		<u>109,045,468</u>	<u>75,435,716</u>	<u>54,549,794</u>

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2011	2010	2009
Cash Flows from operating activities:			
Net income/(loss)	\$ 13,437	\$(102,341)	\$ 36,089
Adjustments to reconcile net income/(loss) to net cash provided by operating activities			
Depreciation	106,178	77,045	60,906
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	5,800	7,426	8,295
Impairment loss	—	71,509	—
Write off of finance and other costs	—	1,084	412
Amortization of finance costs	9,700	1,340	889
Exit fee accrued on debt	1,592	—	—
Payments for drydocking and special survey costs deferred	(7,218)	(3,122)	(7,259)
Gain on sale of vessels	—	(1,916)	—
Stock based compensation	2,182	1,685	47
Change in fair value of warrants	2,253	—	—
Amortization of deferred realized losses on interest rate swaps	1,575	473	66
Unrealized (gain)/loss on derivatives	(10,537)	48,406	29,431
Realized losses on cash flow hedges deferred in Other Comprehensive Loss	(31,320)	(38,504)	(36,298)
(Increase)/decrease in:			
Accounts receivable	(64)	(380)	(2,613)
Inventories	(6,269)	(2,265)	417
Prepaid expenses	113	(368)	(57)
Due from related parties	1,978	(2,459)	(1,529)
Other assets, current and non-current	(10,352)	(13,857)	(273)
Increase/(decrease) in:			
Accounts payable	396	4,905	(4,059)
Accrued liabilities	(15,853)	27,544	10,992
Unearned revenue, current and long term	(4,404)	1,857	(3,020)
Other liabilities, current and long-term	305	730	730
Net cash provided by operating activities	59,492	78,792	93,166
Cash flows from investing activities:			
Vessels under construction and vessels additions	(644,593)	(589,512)	(375,220)
Net proceeds from sale of vessels and deposits received from vessel sale	—	1,764	2,311
Net cash used in investing activities	(644,593)	(587,748)	(372,909)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from long-term debt	482,286	437,399	267,043
Payments on long-term debt	(45,369)	(208,751)	(32,219)
Proceeds from equity issuance	—	200,000	—
Treasury stock purchased	—	(50)	—
Deferred finance costs	(30,287)	(7,421)	(6,438)
Deferred public offering costs	—	—	(384)
(Increase)/Decrease in restricted cash	(2)	195,564	53,071
Net cash provided by financing activities	406,628	616,741	281,073
Net increase in cash and cash equivalents	(178,473)	107,785	1,330
Cash and cash equivalents, beginning of year	229,835	122,050	120,720
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 51,362	\$ 229,835	\$ 122,050
Supplementary Cash Flow information			
Cash paid for interest, net of capitalized interest	\$ 53,741	\$ 38,590	\$ 36,502
Non-cash capitalized interest on vessels under construction	\$ 1,401	\$ 8,557	\$ 8,675
Non-cash other pre-delivery expenses on vessels under construction	\$ 410	\$ —	\$ —
Final progress payments for delivered vessels financed under Vendor financing arrangement	\$ 65,145	\$ —	\$ —
Non-cash deferred financing fees	\$ 56,519	\$ 3,505	\$ —
Progress payments of vessels under construction accrued	\$ —	\$ —	\$ 37,388

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(Expressed in thousands of United States dollars, except share amounts)

	Notes	As of December 31,	
		2009	2008
ASSETS			
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents		\$ 122,050	\$ 120,720
Restricted cash, current portion	3	154,078	104,401
Accounts receivable, net		3,732	1,119
Inventories		7,653	8,070
Prepaid expenses		1,056	999
Due from related parties	14	8,647	7,118
Other current assets	7	3,288	7,767
Total current assets		300,504	250,194
Fixed assets, net	4	1,573,759	1,339,645
Advances for vessels under construction	5	1,194,088	1,067,825
Restricted cash, net of current portion	3	44,393	147,141
Deferred charges, net	6	20,583	16,098
Other non-current assets	16b,8	9,384	7,561
Total non-current assets		2,842,207	2,578,270
Total assets		\$3,142,711	\$2,828,464
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES			
Accounts payable	9	\$ 49,542	\$ 13,902
Accrued liabilities	10	31,096	11,429
Current portion of long-term debt	13	2,331,678	42,219
Unearned revenue		5,626	6,448
Other current liabilities	11,16a	100,065	48,217
Total current liabilities		2,518,007	122,215
LONG-TERM LIABILITIES			
Long-term debt, net of current portion	13	—	2,054,635
Unearned revenue, net of current portion		3,914	6,112
Other long-term liabilities	11,16a	215,199	426,468
Total long-term liabilities		219,113	2,487,215
Total liabilities		2,737,120	2,609,430
Commitments and Contingencies	19	—	—
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Preferred stock (par value \$.01, 100,000,000 and 5,000,000 preferred shares authorized and not issued as of December 31, 2009 and 2008)	22	—	—
Common stock (par value \$.01, 750,000,000 and 200,000,000 common shares authorized as of December 31, 2009 and 2008. 54,557,500 issued as of December 31, 2009 and 2008. 54,550,858 and 54,542,500 shares outstanding as of December 31, 2009 and 2008)	22	546	546
Additional paid-in capital		288,613	288,615
Treasury stock	22	(39)	(88)
Accumulated other comprehensive loss	16a	(324,093)	(474,514)
Retained earnings		440,564	404,475
Total stockholders' equity		405,591	219,034
Total liabilities and stockholders' equity		\$3,142,711	\$2,828,464

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

(Expressed in thousands of United States dollars, except share and per share amounts)

	Notes	Year ended December 31,		
		2009	2008	2007
OPERATING REVENUES	18	\$ 319,511	\$ 298,905	\$ 258,845
OPERATING EXPENSES:				
Voyage expenses		(7,346)	(7,476)	(7,498)
Vessel operating expenses		(92,327)	(89,246)	(65,676)
Depreciation	4	(60,906)	(51,025)	(40,622)
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	6	(8,295)	(7,301)	(6,113)
Bad debt expense		—	(181)	(1)
General and administrative expenses		(14,541)	(11,617)	(9,955)
Gain/(loss) on sale of vessels	20	—	16,901	(286)
Income from operations		<u>136,096</u>	<u>148,960</u>	<u>128,694</u>
OTHER INCOME (EXPENSES):				
Interest income		2,428	6,544	4,861
Interest expense		(36,208)	(34,740)	(22,421)
Other finance (expenses)/income, net		(2,290)	(2,047)	(2,779)
Other (expenses)/income, net	24	(336)	(1,060)	14,560
(Loss)/gain on fair value of derivatives		(63,601)	(597)	183
Total Other Expenses, net		<u>(100,007)</u>	<u>(31,900)</u>	<u>(5,596)</u>
Net income from continuing operations		<u>\$ 36,089</u>	<u>\$ 117,060</u>	<u>\$ 123,098</u>
Net (loss)/income from discontinued operations	25	<u>\$ —</u>	<u>\$ (1,822)</u>	<u>\$ 92,166</u>
Net Income		<u>\$ 36,089</u>	<u>\$ 115,238</u>	<u>\$ 215,264</u>
EARNINGS PER SHARE				
Basic and diluted net income per share (from continuing operations)		<u>\$ 0.66</u>	<u>\$ 2.15</u>	<u>\$ 2.26</u>
Basic and diluted net (loss)/income per share (from discontinued operations)		<u>\$ —</u>	<u>\$ (0.04)</u>	<u>\$ 1.69</u>
Basic and diluted net income per share (from total operations)		<u>\$ 0.66</u>	<u>\$ 2.11</u>	<u>\$ 3.95</u>
Basic and diluted weighted average number of shares		<u>54,549,794</u>	<u>54,557,134</u>	<u>54,557,500</u>

DANAOS CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of United States dollars)

	Year ended December 31,		
	2009	2008	2007
Cash Flows from operating activities:			
Net income	\$ 36,089	\$ 115,238	\$ 215,264
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities			
Depreciation	60,906	51,025	41,093
Amortization of deferred drydocking and special survey costs	8,295	7,301	6,216
Written off amount of drydocking and special survey costs	—	181	337
Written off amount of finance and other costs	412	128	284
Amortization of finance costs	889	220	164
Payments for drydocking and special survey costs	(7,259)	(10,625)	(7,592)
Gain on sale of vessels	—	(16,901)	(88,349)
Stock based compensation	47	85	—
Change in fair value of derivative instruments	(6,801)	(15,332)	193
(Increase)/decrease in:			
Accounts receivable	(2,613)	3,202	(2,151)
Inventories	417	(2,309)	(1,989)
Prepaid expenses	(57)	(113)	452
Due from related parties	(1,529)	(2,523)	(1,732)
Other assets, current and non-current	(273)	(553)	(3,810)
Increase/(decrease) in:			
Accounts payable	(4,059)	2,331	1,919
Accrued liabilities	10,992	5,613	723
Unearned revenue, current and long term	(3,020)	(2,455)	(2,242)
Other liabilities, current and long-term	730	976	(510)
Net cash provided by operating activities	93,166	135,489	158,270
Cash flows from investing activities:			
Vessel acquisitions and additions including advances for vessel acquisitions	(299)	(76,506)	(266,608)
Vessels under construction	(374,921)	(518,512)	(696,752)
Proceeds from sale of vessels and deposits received from vessel sale	2,311	83,032	275,768
Net cash used in investing activities	(372,909)	(511,986)	(687,592)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from long-term debt	267,043	805,010	1,014,177
Payments on long-term debt	(32,219)	(59,919)	(322,437)
Treasury stock purchased	—	(88)	—
Dividends paid	—	(101,477)	(97,385)
Deferred finance costs	(6,438)	(4,328)	(500)
Deferred public offering costs	(384)	(113)	(427)
Decrease/(increase) in restricted cash	53,071	(205,363)	(43,686)
Net cash provided by financing activities	281,073	433,722	549,742
Net increase in cash and cash equivalents	1,330	57,225	20,420
Cash and cash equivalents, beginning of year	120,720	63,495	43,075
Cash and cash equivalents, end of year	\$ 122,050	\$ 120,720	\$ 63,495
Supplementary Cash Flow information			
Cash paid for interest, net of capitalized interest	\$ 36,502	\$ 34,917	\$ 22,726
Non-cash capitalized interest on vessels under construction	\$ 8,675	\$ —	\$ —
Decrease in vessels' values in respect of lease arrangements	\$ —	\$ (16,944)	\$ (29,269)
Progress payments of vessels under construction accrued	\$ 37,388	\$ —	\$ —