

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στη

ΝΑΥΤΙΛΙΑ

«ΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»

ΛΗΔΑ ΦΙΛΙΠΠΟΥ

NM/06034

6^ο Κύκλος Σπουδών

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών

του Πανεπιστημίου Πειραιώς

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος

Ειδίκευσης στη Ναυτιλία

Πειραιάς

Ιούλιος 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΜΕΡΟΣ Α΄

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.2. ΝΟΜΙΚΗ ΦΥΣΗ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

1.3 ΕΙΔΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

1.4 ΚΡΙΤΙΚΗ Ν. 2843/2000 ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΜΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ

1.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.6 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2.3 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

2.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΙΣ ΚΥΡΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ & ΛΟΝΔΙΝΟΥ

3.1 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΩΝ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΩΝ

3.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΠΛΑΙΣΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

4.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

4.1.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ – ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΑ

4.2 Η ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

4.2.1 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ - ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ (AIM)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

5.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

5.2 SECURITIES ACT 1933

5.3 SECURITIES EXCHANGE ACT 1934

5.4 SARBANES – OXLEY ACT 2002

5.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

5.6 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

5.7 ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΘΗΝΩΝ, ΛΟΝΔΙΝΟΥ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

6.2 ΕΠΙΛΟΓΗ ΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΡΦΗΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΥ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΜΕΡΟΣ Β΄

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

7.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ

7.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

7.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2010

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

Η ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ BULK CARRIERS ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΡΙΣΗ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

8.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

8.2 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ & ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ 2009

8.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ & ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ 2010-2011

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

*ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ – ΣΧΕΔΙΑ ΑΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ*

9.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2009

9.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

9.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ
ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

9.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 2006-2009 ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

9.4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

9.4.2 ΠΟΡΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΒΑΣΕΙ
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2006-2009

9.4.3 ΠΟΡΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΒΑΣΕΙ
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2006-2009

ΜΕΡΟΣ Γ΄

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

10.1 ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ – ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟ
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

10.2 ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΛΛΟΔΑΠΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑ

10.3 ΤΕΛΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η εκπονούσα την παρούσα εργασία δηλώνω ότι φέρω ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του, του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιώ σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copy right και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copy right κειμένου

Η δηλούσα
Λήδα Φιλίππου

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή που ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- 1) Καθ. Ελευθέριος Θαλασσινός (Επιβλέπων)
- 2) Καθ. Α. Μερίκας
- 3) Αν. Καθ. Σ. Θεοδωρόπουλος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα εργασία αρχικά αναλύονται τα θεσμικά πλαίσια εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στα Χρηματιστήρια της Αθήνας, του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, γίνεται σύγκριση των κριτηρίων εισαγωγής και καταγραφή των ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιριών που είναι εισηγμένες στα Χρηματιστήρια του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η κατάσταση της ελληνικής και παγκόσμιας ναυτιλίας σε σχέση με την οικονομική κρίση και τις διεθνείς εξελίξεις και αναλύεται η πορεία των εισηγμένων ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιριών στην πορεία των ετών 2006 – 2009 και κυρίως στη διετία 2008 – 2009.

Τέλος, δίνεται έμφαση στα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο και γίνεται προτροπή για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέσα από την αναφορά στην ευελιξία και τα γενικότερα χαρακτηριστικά και κριτήρια εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω στο σημείο αυτό τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Ελευθέριο Θαλασσινό για τις οδηγίες και τις κατευθύνσεις που μου έδινε κατά τη διάρκεια συγγραφής της διπλωματικής εργασίας.

Οι πληροφορίες και το υλικό για τη συγγραφή της εν λόγω εργασίας έχουν αντληθεί από δημοσιεύσεις δικηγορικών γραφείων με ειδίκευση στο ναυτιλιακό κλάδο και το χρηματιστηριακό δίκαιο, όπως του κ. Γρ. Ι. Τιμαγένη, του κ. Ν. Βερβεσού, από βιβλία, ναυτιλιακά περιοδικά, ναυτιλιακές και χρηματιστηριακές ιστοσελίδες, ιστοσελίδες του κάθε χρηματιστηρίου καθώς και κάθε εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρίας.

INTRODUCTION

Object of the present project is the analysis of the legal frame of the introduction of shipping companies to the stock exchanges of Athens, London and New York, the comparison between the different legal frames and the analysis of greek shipping companies that have already been introduced to London Stock Exchange, Nyse and Nasdaq.

In addition to the above mentioned object, this project presents the condition of greek and global shipping today in relation to the international developments and records the evolution and the financial data of greek shipping companies that have already been introduced to London Stock Exchange, Nyse and Nasdaq.

Final objective of the project is to give emphasis to the benefits of the introduction of shipping companies to stock markets and to give incentives to all greek shipping companies to be listed to Athens Stock Exchange which is characterized by the flexibility of its legal frame.

I would finally like to thank the supervisor professor m. Eleftherio Thalassino for his instructions and directions during the project.

The sources of the project are basically publications of law offices which are specialized in shipping and stock exchange law, like m. Gr. I. Timagenis, m. N. Vervessos, books, shipping magazines, shipping and stock exchange sites, sites of each shipping company.

ΜΕΡΟΣ Α΄

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ορισμένα από τα βασικά χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής δραστηριότητας είναι ο παράγωγος χαρακτήρας της ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες, η στενή εξάρτηση της ζήτησης από το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης, η κυκλικότητα στα ύψη των ναύλων και στις τιμές των πλοίων καθώς και η στενή σύνδεση των κεφαλαιακών επενδύσεων με την τύχη των κύριων πάγιων περιουσιακών στοιχείων των ναυτιλιακών εταιριών, δηλαδή των πλοίων, που προκαλούν μεγάλους οικονομικούς κινδύνους. Αποτέλεσμα αυτών των χαρακτηριστικών είναι η δυσκολία ανεύρεσης των κατάλληλων χρηματοδοτικών εργαλείων και αποτελεσματικής εξασφάλισης χρήματος.

Η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων μπορεί να επιτευχθεί με ποικίλους τρόπους. Στη σημερινή αγορά, με τον τραπεζικό δανεισμό να γίνεται λιγότερο διαθέσιμος και πιο δαπανηρός, οι εισηγμένες εταιρίες έχουν το πλεονέκτημα της άντλησης μετοχικού ή δανειακού κεφαλαίου από τις κεφαλαιαγορές. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου είτε να βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους δομή είτε να χρηματοδοτήσουν δραστηριότητες ανάπτυξης επωφελούμενες των ελκυστικών τιμών των πλοίων στη σημερινή ναυτιλιακή αγορά.

Σήμερα, πάνω από 180 ναυτιλιακές εταιρίες, που δραστηριοποιούνται στη φορτηγό ναυτιλία, μεταξύ των οποίων και 28 ελληνικών συμφερόντων¹, είναι εισηγμένες σε 37 χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο. Οι ελληνικές επιχειρήσεις φορτηγού ναυτιλίας, που είναι εισηγμένες σε διεθνή χρηματιστήρια αντιπροσωπεύουν περίπου το 10% του συνολικού ελληνόκτητου στόλου. Εξ αυτών ουδεμία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, παρά το γεγονός ότι ο ελληνικός εφοπλισμός αποτελεί σχεδόν το 10% σε αριθμό πλοίων και το 17,9% σε χωρητικότητα του παγκόσμιου εμπορικού στόλου.

Στη συνέχεια θα αναλυθούν τα νομοθετικά πλαίσια εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια των Αθηνών, του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης,

¹ Ως ναυτιλιακές επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων δε νοούνται ελληνικές ανώνυμες εταιρίες, αλλά εταιρίες ελληνικών συμφερόντων με τη μορφή offshore, που εδρεύουν στις συνήθεις έδρες τέτοιων εταιριών, τα κεφάλαια των οποίων είναι ελληνικά και η διοίκηση των οποίων συνήθως ασκείται από την Ελλάδα, με τη μορφή γραφείων – υποκαταστημάτων του α.ν. 89/1967.

προκειμένου να επιχειρηθεί μία σύγκριση των διατάξεων και των κανονισμών κάθε χώρας και να διαπιστωθούν οι λόγοι, για τους οποίους δεν έχει πραγματοποιηθεί ακόμα η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Κατόπιν τούτων, θα παρουσιαστεί η σύγχρονη κατάσταση της ελληνικής και παγκόσμιας ναυτιλίας και θα γίνει καταγραφή της πορείας των ελληνικών συμφερόντων εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών στη διάρκεια των ετών 2006 – 2009 καθώς και των σχεδίων αυτών για το μέλλον. Απώτερος σκοπός είναι η απόδοση κινήτρων για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέσα από την έμφαση που θα δοθεί στα πλεονεκτήματα που έχουν οι εισηγμένες συγκριτικά με τις μη εισηγμένες εταιρίες καθώς και στην ευελιξία που πλέον χαρακτηρίζει το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

1. ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο Αθηνών καθορίζονται τόσο σε κανονιστικές διατάξεις όσο και στον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Όσον αφορά στις κανονιστικές διατάξεις, οι προϋποθέσεις αυτές προβλέπονται στο ν. 3371/2005, με τον οποίο ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη η οδηγία 2001/34 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται. Συγχρόνως, η εισαγωγή μετοχών των εταιριών αυτών σε οργανωμένη αγορά στη Ελλάδα προϋποθέτει και την συμμόρφωση των εταιριών αυτών στις διατάξεις του ν. 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης.

Συγκεκριμένα και σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 2 του ν. 3371/2005, προκειμένου να εισαχθεί μία εταιρία σε οργανωμένη αγορά θα πρέπει α) να έχει ελάχιστα ίδια κεφάλαια ανερχόμενα σε 1.000.000€ και β) να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τρεις τουλάχιστον χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής². Σύμφωνα δε με το άρθρο 4 παρ. 1 ν. 3371/2005 η νομική

² Άρθρο 3 παρ. 3 ν. 3371/2205. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιτρέπεται, ύστερα από σχετικό αίτημα του χρηματιστηρίου, η εισαγωγή μετοχών εταιρίας κατά παρέκκλιση του πρώτου εδαφίου αυτής της παραγράφου, όταν τούτο προβλέπεται από ειδικό νόμο ή εφόσον μία τέτοια παρέκκλιση επιβάλλεται από ειδικούς λόγους που αφορούν στην εταιρία και η πληροφόρηση

κατάσταση των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται. Οι μετοχές, επιπλέον, όπως προβλέπει το 4 παρ. 2 ν. 3371/4 παρ. 2 πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και αποπληρωμένες.

Πέραν, ωστόσο, των νομοθετικών διατάξεων, που ρυθμίζουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές, στο άρθρο 10 του ν. 3371/2005 προβλέπεται ρητά ότι ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών δύναται να θέτει πρόσθετες ή αυστηρότερες προϋποθέσεις και όρους όσον αφορά στην εισαγωγή εταιριών σε οργανωμένη αγορά με σκοπό πάντα την ορθή λειτουργία της αγοράς και την εξυπηρέτηση συμφερόντων των επενδυτών. Με τη συνδρομή του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου στην τελική διαμόρφωση των όρων εισαγωγής εταιριών στην οργανωμένη αγορά, τα χρηματιστήρια αποκτούν διακριτική ευχέρεια ως προς τη θέσπιση κριτηρίων για την αποδοχή ή απόρριψη αιτήσεων εκδοτών προς εισαγωγή των μετοχών τους, η οποία θα πρέπει να ασκείται σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας ώστε να μην εισάγει διακρίσεις.

1.2 ΝΟΜΙΚΗ ΦΥΣΗ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Με το ν. 3152/2003 εισάγεται ειδικό θεσμικό και οργανωτικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματιστηρίων. Κάθε χρηματιστήριο συντάσσει Κανονισμό, ο οποίος διέπει τις σχέσεις του με τα μέλη και τις εκδότριες εταιρίες, τον οποίο εγκρίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πρόκειται για έλεγχο νομιμότητας, που αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση του γενικού συμφέροντος, της δημόσιας τάξης και της ασφάλειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η εκτελεστική διοικητική πράξη της έγκρισης του Κανονισμού δεν ενσωματώνει στο περιεχόμενό της τον ίδιο τον Κανονισμό ή την τροποποίησή του και δεν τον μεταβάλλει από πράξη καθαρά ιδιωτικού δικαίου σε πράξη δημοσίου δικαίου. Συνεπώς, οι βασικοί κανόνες λειτουργίας του ΧΑ, οι σχέσεις του με τις χρηματιστηριακές και τις εισηγμένες επιχειρήσεις, πλην των θεμάτων, που συνδέονται με αρμοδιότητες που ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, διέπονται από το ιδιωτικό δίκαιο.

που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής, ώστε να είναι αυτό σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις μετοχές των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

Ειδικότερα, η εισαγωγή μετοχών σε οργανωμένη αγορά είναι το αποτέλεσμα μιας σύνθετης διαδικασίας η οποία βασίζεται σε μία διοικητική πράξη ήτοι την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η έγκριση του Κανονισμού, ως ατομική διοικητική πράξη δε θεραπεύει τυχόν ελαττώματά του, αφού και μετά την έγκριση διατηρεί το δικαιοπρακτικό του χαρακτήρα. Συνεπώς, τα πολιτικά δικαστήρια είναι αρμόδια να κρίνουν τη νομιμότητα των διατάξεων των κανονισμών. Ο Κανονισμός αποτελεί σύνολο κανόνων, που ρυθμίζουν συμπληρωματικά τις βασικές προϋποθέσεις πρόσβασης σε μία οργανωμένη αγορά. Οι προϋποθέσεις αυτές δεν μπορούν να καταστούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ οργανωμένης αγοράς και εκδότη αλλά ούτε και να τροποποιηθούν χωρίς την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ταυτόχρονα τροποποιήσεις του Κανονισμού καταλαμβάνουν και τις ήδη εισηγμένες εταιρίες. Με αυτόν τον τρόπο οι διατάξεις του Κανονισμού διατηρούν κατά κάποιο τρόπο κανονιστικό χαρακτήρα, ενώ υποστηρίζεται στη θεωρία και η άποψη, ότι ο Κανονισμός ΧΑ έχει το χαρακτήρα Γενικών Όρων Συναλλαγών, η δε σύμβαση που καταρτίζεται μεταξύ εκδότη και ΧΑ αποτελεί σύμβαση προσχωρήσεως, με την έννοια ότι σύμφωνα με τον Κανονισμό ΧΑ, με την υποβολή της αίτησης για την απόκτηση ιδιότητας μέλους τεκμαίρεται ότι ο αιτών δέχεται το σύνολο των διατάξεων του κανονισμού και αναλαμβάνει τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από αυτόν.

Οι ειδικότερες ρυθμίσεις που προβλέπονται από τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο αποτυπώνουν την επιφυλακτικότητα του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι των ναυτιλιακών επιχειρήσεων λόγω των κινδύνων που οι δραστηριότητες των τελευταίων ενέχουν καθώς και της κυκλικότητας που διέπει τη ναυτιλιακή οικονομία. Είναι αναμφισβήτητο ότι ένα εμπορικό πλοίο είναι μία ακριβή κεφαλαιακή επένδυση και μέσα σε ένα διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου συνεχώς μεταβάλλεται είτε οι ιδιοκτήτες φορτίων είτε οι πλοιοκτήτες καλούνται να λάβουν αποφάσεις σχετικές με την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση παλαιότερων, την αγοραπωλησία μεταχειρισμένων, τον τρόπο απασχόλησης του στόλου, να αναλάβουν δηλαδή το λεγόμενο ναυτιλιακό κίνδυνο. Δεδομένων των τεράστιων ποσών που εμπλέκονται στο χώρο της ναυτιλίας οι ναυτιλιακοί κύκλοι ανάγονται σε καθοριστικούς παράγοντες λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων. Αναφέρουμε ως παράδειγμα τη μεταφορά σιτηρών από τον κόλπο των Η.Π.Α. προς το Rotterdam, για την οποία ένα panamax bulk carrier 65.000 τόνων απασχολούμενο στην αγορά spot

θα μπορούσε να έχει αποφέρει καθαρά κέρδη \$1 εκ. το 1986, \$ 3,5 εκ. το 1989, \$ 1,5 εκ. το 1992 και \$2,5 εκ. το 1995. Αντίστοιχα, η αξία ενός τέτοιου πλοίου ηλικίας 5 ετών θα ήταν περίπου \$ 6 εκ. το 1986, ενώ θα είχε αυξηθεί στα \$22 εκ. το 1989 και το 1994. Γίνεται, συνεπώς αντιληπτός ο ευμετάβλητος χαρακτήρας του ναυτιλιακού περιβάλλοντος, που καθιστά τη χρονική στιγμή λήψης αποφάσεων για αγορά, πώληση, ναύλωση ή παροπλισμό πλοίων καθοριστικής σημασίας και ενισχύει τον κίνδυνο των επενδυτών.

1.3 ΕΙΔΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Σύμφωνα με τις ειδικότερες διατάξεις του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών οι ναυτιλιακές εταιρίες διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

A) Εταιρίες θαλάσσιας περιήγησης

Πρόκειται για τις εταιρίες, που σύμφωνα με το άρθρο 231 του Κανονισμού ΧΑ εκτελούν περιηγητικούς πλόες και παρέχουν υπηρεσίες υποδοχής και φιλοξενίας προσώπων σε κρουαζιερόπλοια. Η εταιρία «θαλάσσιας περιήγησης» μπορεί να συμμετέχει (ως εταιρία συμμετοχών) κατά 100% σε ελληνικές ή αλλοδαπές θυγατρικές εταιρίες, πλοιοκτήτριες, διαχειρίστριες και εταιρίες πώλησης και διάθεσης εισιτηρίων ομίλων του εν λόγω αντικείμενου. Τα άρθρα 233, 234 και 235 του Κανονισμού ΧΑ καθορίζουν τις ειδικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών αυτών στο Χρηματιστήριο και αφορούν στον αριθμό, τη χωρητικότητα, την αξία, την ασφάλιση, την παρακολούθηση πλοίων, στην έκδοση πιστοποιητικών νηογνωμόνων, κυριότητας, βαρών, στη σύνταξη ασφαλιστηρίων συμβολαίων καθώς και σε συνεκτιμώμενα στοιχεία ήτοι: α) στη βιωσιμότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης, β) τη συμμόρφωση με τους υποχρεωτικούς κανόνες ασφαλείας για τα κρουαζιερόπλοια, γ) την εκούσια υιοθέτηση πρόσθετων κανόνων ασφαλείας ή κανόνων, οι οποίοι δεν έχουν ακόμα καταστεί υποχρεωτικοί σε διεθνές ή εθνικό επίπεδο, δ) την πιστοποίηση ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών από αναγνωρισμένο διεθνή οίκο πιστοποίησης ποιότητας, ε) την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και το ανθρώπινο δυναμικό της διοίκησης της εταιρίας, στ) τις συνθήκες αγοράς στις θαλάσσιες γραμμές, που δραστηριοποιείται η εταιρία

B) Ακτοπλοϊκές εταιρίες

Πρόκειται για τις εταιρίες, οι οποίες δραστηριοποιούνται άμεσα ή έμμεσα στην επιβατηγό ναυτιλία. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται και εταιρίες, που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλία, πλην της ποντοπόρου, με φορτηγά πλοία, όπως φορτηγά πλοία τύπου RO-RO. Η εταιρία μπορεί να είναι η ίδια πλοιοκτήτρια ή να συμμετέχει (ως εταιρία συμμετοχών) σε ελληνικές ή αλλοδαπές θυγατρικές πλοιοκτήτριες εταιρίες. Οι θυγατρικές πλοιοκτήτριες πρέπει να έχουν τη νομική μορφή είτε της ανώνυμης εταιρίας του ν. 2190/1920 είτε της ναυτικής εταιρίας του ν. 959/1979, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 55 του ν. 1892/1990. Τα άρθρα 227, 228 και 229 ρυθμίζουν αντιστοίχως, όπως και ως άνω, τις ειδικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών αυτών στο Χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, οι προϋποθέσεις των ως άνω άρθρων αφορούν στον αριθμό, τη χωρητικότητα³, την αξία⁴, την ασφάλιση⁵, την παρακολούθηση πλοίων⁶, στην έκδοση πιστοποιητικών νηογνώμωνων, κυριότητας, βαρών, στη σύνταξη ασφαλιστηρίων συμβολαίων καθώς και σε συνεκτιμώμενα στοιχεία ήτοι: α) στη βιωσιμότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης, β) την εκούσια υιοθέτηση πρόσθετων κανόνων ασφαλείας ή κανόνων, οι οποίοι δεν έχουν ακόμα καταστεί υποχρεωτικοί σε διεθνές ή εθνικό επίπεδο, γ) την πιστοποίηση ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών από αναγνωρισμένο διεθνή οίκο πιστοποίησης ποιότητας, δ) την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και το ανθρώπινο δυναμικό της διοίκησης της εταιρίας, ε) τις συνθήκες αγοράς στις θαλάσσιες γραμμές, που δραστηριοποιείται η εταιρία, στ) την κατανομή των εσόδων της εταιρίας από τις γραμμές εσωτερικού – εξωτερικού, ζ) τη διαπραγμάτευση ή

³ άρθρο 227 παρ. 1 Κανονισμού ΧΑ, σύμφωνα με τον οποίο η εταιρία πρέπει να έχει τουλάχιστον τέσσερα πλοία αναγνωρισμένα ως «επιβατηγά» σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία, συνολικής χωρητικότητας (σε ΚΟΧ) τουλάχιστον 20.000

⁴ άρθρο 227 παρ. 2 Κανονισμού ΧΑ σύμφωνα με το οποίο ο προσδιορισμός της αξίας των πλοίων (συμπεριλαμβανομένων και των ναυπηγούμενων) γίνεται από δύο ανεξάρτητους μεσιτικούς οίκους αγοραπωλησιών πλοίων, διεθνούς κύρους, οι οποίοι επιλέγονται από τον κατάλογο που καταρτίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από γνώμη του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος.

⁵ άρθρο 227 παρ. 3 Κανονισμού ΧΑ, σύμφωνα με το οποίο τα πλοία πρέπει να είναι ασφαλισμένα με βάση την αξία τους ως ελάχιστο όριο, σε διεθνώς αναγνωρισμένη ασφαλιστική αγορά ή σε διάφορες αγορές για κινδύνους σκάφους, μηχανής και όσον αφορά σε ζημιές και απαιτήσεις τρίτων πρέπει να είναι ασφαλισμένα σε αναγνωρισμένους αλληλοασφαλιστικούς οργανισμούς (P & I Clubs)

⁶ άρθρο 227 παρ. 4 Κανονισμού ΧΑ, σύμφωνα με το οποίο τα πλοία πρέπει να παρακολουθούνται από νηογνώμονα αναγνωρισμένο από το ελληνικό κράτος και να έχουν την ανώτατη δυνατή κλάση στο νηογνώμονα αυτό για σκάφη της ίδιας κατηγορίας, χωρίς παρατηρήσεις

δυνατότητα ρευστοποίησης στην αγορά συναλλάγματος των πάγιων επενδύσεων στα πλοία.

Γ) Εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας:

Πρόκειται για τις εταιρίες, που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία. Ως ποντοπόρα πλοία, σύμφωνα με το άρθρο 11 παρ. 2 του ν. 2843/2000 (όπως αυτός ισχύει μετά την τροποποίησή των διατάξεών του από το ν. 2992/2002), θεωρούνται μόνο τα πάσης φύσεως φορτηγά πλοία ολικής χωρητικότητας άνω των τριών χιλιάδων (3.000) κόρων, τα οποία είτε είναι εγγεγραμμένα σε νηολόγιο της Ελλάδας ή των άλλων κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των υπολοίπων κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου είτε ανήκουν σε πλοιοκτήτρια εταιρία συμβεβλημένη σε σχέση με αυτά τα πλοία με το Ν.Α.Τ. και υπαγόμενη στις διατάξεις του ν. 29/1975 (ΦΕΚ 75 Α), ως ισχύει⁷.

Οι εταιρίες, που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία διακρίνονται σε **Εταιρίες Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (ΕΕΠΝ)**, οι οποίες είναι οργανωμένες και λειτουργούν σύμφωνα με το ν. 2843/2000 και σε κάθε μορφής **εταιρίες συμμετοχών (holding)** σε ελληνικές ή αλλοδαπές πλοιοκτήτριες εταιρίες (άρθρο 241 Κανονισμού). Η εταιρία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία αποτελεί ειδική μορφή ανώνυμης εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η οποία διέπεται κατ' αρχήν από τα άρθρα 27 έως 40 ν. 3371/2005 και συμπληρωματικώς από τις διατάξεις του ν. 2190/1920. Κατ' εφαρμογή του άρθρου 29 ν. 3371/2005, η εταιρία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία, πρέπει εντός ορισμένου χρόνου από την ίδρυσή της, να εισαγάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η εταιρία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία είναι ανώνυμη εταιρία αποκλειστικού σκοπού. Ειδικότερα, στο άρθρο 11 παρ. 1 ορίζεται ότι η εταιρία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία έχει αποκλειστικό σκοπό καθ' όλη τη διάρκειά της την πραγματοποίηση επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία. Το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Π.Ν. εισφέρεται ολοσχερώς κατά τη σύστασή της και δύναται να συγκροτείται από τα στοιχεία των επενδύσεων σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 12 του ν. 2843/2000. Τα ίδια κεφάλαια της Ε.Ε.Π.Ν. κατά τη σύσταση της ανέρχονται στο ποσό των είκοσι εννέα εκατομμυρίων τριακοσίων πενήντα χιλιάδων (29.350.000) ευρώ. Το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Π.Ν. μπορεί να

⁷ Πλατής, Κριτική επισκόπηση των διατάξεων του Ν. 2843/2000 περί Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία μέσω του ΧΑΑ μετά τις τροποποιήσεις του Ν. 2992/2002 ΔΕΕ 2002, σελ. 234

αυξάνεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, που εκδίδεται μετά από γνώμη παρεχόμενη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εν λόγω εταιρία έχει ονομαστικές μετοχές, τις οποίες επιβάλλεται να έχουν και οι εταιρίες, σε μετοχές των οποίων επενδύει το ενεργητικό της κατά το άρθρο 12 & 1, εφόσον οι εταιρίες αυτές είναι θυγατρικές της κατά την έννοια του άρθρου 42^ε & 5 ν. 2190/1920. Το ενεργητικό της εν λόγω εταιρίας επενδύεται υποχρεωτικά στα στοιχεία που ορίζει η παράγραφος 1 του άρθρου 12 του 2843/2000, ενώ τα ίδια στοιχεία αποτιμώνται, όπως ορίζει η παράγραφος 2 του ίδιου άρθρου. Ειδικότερα, το ενεργητικό της εν λόγω εταιρίας επενδύεται σε ποσοστό που δεν πρέπει να υπολείπεται του 75% της συνολικής λογιστικής αξίας του ενεργητικού της, α) στο σύνολο των μετοχών και των ψήφων εταιριών, που είναι πλοιοκτήτριες τεσσάρων τουλάχιστον φορτηγών ποντοπόρων πλοίων και β) σε μετρητά, καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδύναμης ρευστότητας. Το υπόλοιπο του ενεργητικού της εταιρίας μπορεί να επενδύεται α) σε μετοχές, που αντιπροσωπεύουν το 10% τουλάχιστον των μετοχών και των ψήφων εταιριών, που είναι πλοιοκτήτριες φορτηγών ποντοπόρων πλοίων, β) σε μετοχές, που αντιπροσωπεύουν το 51% τουλάχιστον των μετοχών και των ψήφων εταιριών, που είναι διαχειρίστριες πλοίων και γ) σε ακίνητα ή κινητά, που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες της ίδιας της εταιρίας και των εταιριών, σε μετοχές των οποίων έχει αυτή επενδύσει το ενεργητικό της

Η εισαγωγή των εταιριών συμμετοχών είναι δυνατή μόνο εφόσον πληρούνται τα κριτήρια ένταξης στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης, τα οποία είναι: α) ίδια κεφάλαια 15 εκ. €, β) κέρδη τριετίας 12 εκ. € ή 3 εκ. € τα έτος ή EBITDA τριετίας 16 εκ. € ή 4 εκ. € το έτος και γ) κεφαλαιοποίηση 150 εκ. €. Άλλα νομικά μορφώματα, που δραστηριοποιούνται στην ποντοπόρο ναυτιλία δεν επιτρέπεται να εισάγουν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η ρύθμιση εξυπηρετεί το συμφέρον των επενδυτών, για τους οποίους ο κίνδυνος είναι μικρότερος, όταν παρατηρείται διασπορά αυτού σε εταιρίες συμμετοχών με περισσότερα πλοία παρά σε πλοιοκτήτριες εταιρίες, που εισάγονται απευθείας στο Χρηματιστήριο.

1.4 ΚΡΙΤΙΚΗ Ν. 2843/2000 ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΝΤΟΠΟΡΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΜΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ

Παλαιότερα, με τη διάταξη του άρθρου 10 ν. 2843/2000, η σύσταση Εταιρίας Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (ΕΕΠΝ) αποτελούσε αποκλειστικό όχημα για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο κινητών αξιών εταιριών, που δραστηριοποιούνταν στην ποντοπόρο ναυτιλία. Σύμφωνα, δε με το άρθρο 15 του ν. 2843/2000, εντός δύο (2) ετών από τη σύσταση ή τη μετατροπή της, η ΕΕΠΝ ήταν υποχρεωμένη να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑ. Εφόσον δεν έπραττε αυτό ή εφόσον η υποβληθείσα αίτηση απορριπτόταν, η ΕΕΠΝ ετίθετο σε εκκαθάριση και ανακαλείτο η άδεια σύστασης σύμφωνα με τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας. Ωστόσο, με το άρθρο 75 παρ. 1 περ. ζ του ν. 3371/2005 καταργήθηκαν τα άρθρα 10 και 15 του Ν. 2843/2000 με αποτέλεσμα η ΕΕΠΝ να μην αποτελεί πλέον μοναδικό μέσο εισαγωγής ποντοπόρου ναυτιλίας στο χρηματιστήριο καθώς και να μην υπάρχει δυνατότητα εισαγωγής της ναυτικής εταιρίας του ν. 959/1979 στο ΧΑ εφόσον αυτήν προϋπέθετε την έκδοση Προεδρικού Διατάγματος, το οποίο και δεν εκδόθηκε ποτέ.

Παρά τις διαδοχικές τροποποιήσεις που επήλθαν με τους ν. 2992/2002 και 3556/2007 προς απλοποίηση της οργάνωσης και της λειτουργίας της ΕΕΠΝ, η ΕΕΠΝ εξακολουθεί να υπόκειται σε σημαντικούς περιορισμούς, οι οποίοι της καταργούν κάθε είδους επιχειρηματική ευελιξία. Ειδικότερα, ενώ με το άρθρο 11 & 1 ν. 2843/2000, η ΕΕΠΝ χαρακτηρίζεται ως εταιρία αποκλειστικού σκοπού «καθ' όλη τη διάρκειά της», οι χαρακτηριστικές επενδύσεις της σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ. 1 του ιδίου ως άνω νόμου πρέπει να καλύπτουν το σύνολο των μετοχών σε εταιρίες, που είναι πλοιοκτήτριες τεσσάρων τουλάχιστον φορτηγών ποντοπόρων πλοίων. Οι επενδύσεις αυτές αναδεικνύουν την εν λόγω εταιρία σε μοναδικό μέτοχο, στον οποίο παρέχουν τον απόλυτο έλεγχο στις πλοιοκτήτριες εταιρίες – έλεγχο, που επιτρέπει στην εταιρία επενδύσεων να ρισκοκινδυνεύει τις οικονομίες των επενδυτών στη ναυτιλιακή δραστηριότητα των εταιριών αυτών. Επιπλέον, η επένδυση σε μετοχές εταιριών, που διαχειρίζονται πλοία σε ποσοστό που καλύπτει το 51% του κεφαλαίου των εταιριών αυτών, επιτρέπει στην εταιρία επενδύσεων να υπηρετεί δια μέσου αυτών τα πλοία των πλοιοκτητριών εταιριών τις οποίες ελέγχει. Γίνεται, συνεπώς, αντιληπτό, ότι τα χαρακτηριστικά των επενδύσεων, που επιβάλλει το άρθρο 12 παρ. 1 του ν. 2843/2000 καταστρατηγούν την αρχή της κατανομής των κινδύνων. Το

γεγονός ότι σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ. 1 του ν. 2843/2000 δεν επιτρέπεται στην εν λόγω εταιρία να επενδύει στην ίδια πλοιοκτήτρια εταιρία (των τεσσάρων τουλάχιστον ποντοπόρων πλοίων) περισσότερο από το μισό της συνολικής αξίας του ενεργητικού της δε μειώνει το μέγεθος της καταστρατήγησης της αρχής της κατανομής των κινδύνων, διότι το ποσοστό αυτό είναι ήδη υψηλό σε σχέση με το ποσοστό 10%, που ισχύει για τις κοινές εταιρίες επενδύσεων, όπως και για τα αμοιβαία κεφάλαια.

Για τους λόγους αυτούς, δεν έχει εισαχθεί μέχρι σήμερα καμία ΕΕΠΝ στο ΧΑ. Αντιθέτως, το άρθρο 241 του Κανονισμού ΧΑ, που αναφέρεται στις εταιρίες συμμετοχών, δεν εισάγει περιορισμούς ως προς την εισαγωγή τους στο ΧΑ.

Παρά τις αυστηρές, ωστόσο προϋποθέσεις, που θέτει ο Κανονισμός ΧΑ για την εισαγωγή ΕΕΠΝ στο ΧΑ, σημαντικό πλεονέκτημα αποκτούν εκείνες λόγω του φορολογικού καθεστώτος από το οποίο διέπονται. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 23 του ν. 2843/2000⁸, το εισόδημα που αποκτάται από την ΕΕΠΝ, καθώς και το εισόδημα που αποκτούν εξ αυτής οι μέτοχοι, είτε υπό τη μορφή μερισμάτων, είτε υπό τη μορφή διανομών του κεφαλαίου και της υπεραξίας αυτού απαλλάσσεται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο, εισφορά ή κράτηση. Επιπλέον, η Ε.Ε.Π.Ν. απαλλάσσεται αντικειμενικώς των τελών χαρτοσήμου καθώς επίσης και παντός φόρου, εισφοράς ή δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου επί του κεφαλαίου της. Η πράξη σύστασης ή λύσης της Ε.Ε.Π.Ν. και η προς αυτήν μεταβίβαση κάθε εισφοράς εις είδος ή η αύξηση κεφαλαίου, οι εκδιδόμενες από αυτήν μετοχές, καθώς και η απόκτηση από αυτήν μετοχών πλοιοκτητριών ή διαχειριστριών εταιριών απαλλάσσονται παντός εν γένει αμέσου ή εμμέσου φόρου, περιλαμβανομένου ενδεικτικώς του φόρου μεταβίβασης, του φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίων, καθώς και παντός τέλους, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων. Επίσης απαλλάσσονται από το φόρο κληρονομιάς οι κληρονόμοι μετοχών της ΕΕΠΝ.

Υπό ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς βρίσκονται επιπλέον και οι αλλοδαπές εταιρίες συμμετοχών, που εκμεταλλεύονται πλοίο που τελεί υπό την εκμετάλλευση ή διαχείριση ημεδαπής ή αλλοδαπής εταιρίας εγκατεστημένης στην Ελλάδα. Οι εταιρίες αυτές απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά ή κράτηση επί του εισοδήματος

⁸ Σε αυτές περιλαμβάνεται και η απαλλαγή από φόρους κληρονομιάς των μετόχων.

που αποκτήθηκε στο εξωτερικό από την εκμετάλλευση του πλοίου, του οποίου τυγχάνει πλοιοκτήτρια. Της απαλλαγής αυτής απολαμβάνουν και οι μέτοχοι ή οι εταίροι των εταιριών αυτών για το εισόδημα που αποκτούν υπό μορφή διανομής καθαρών κερδών ή μερισμάτων είτε απευθείας είτε υπό τη μορφή εταιριών χαρτοφυλακίου.

Η αποτυχία του Ν. 2843/2000 να προσελκύσει ποντοπόρες ναυτιλιακές εταιρίες στο ΧΑΑ, όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω ανάγκασε το ΧΑ να επιφέρει αλλαγές. Συγκεκριμένα, δημιουργήθηκε ένα πιο ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο εισαγωγής εταιριών ποντοπόρου ναυτιλίας και τέθηκαν σε εφαρμογή βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Πρωταρχικός στόχος του ΧΑΑ φαίνεται να είναι πλέον η **εξομοίωση των προϋποθέσεων εισαγωγής των Ποντοπόρων Ναυτιλιακών Εταιριών με εκείνες, που ισχύουν για τους υπόλοιπους κλάδους της οικονομίας με βασικό μέσο τη θέσπιση κριτηρίων κυρίως χρηματοοικονομικών, όπως αυτά εφαρμόζονται σε άλλα χρηματιστήρια.** Η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών θα γίνεται πλέον μόνο στην κατηγορία «μεγάλης κεφαλαιοποίησης», προκειμένου να ενισχυθεί με αυτόν τον τρόπο η εικόνα του κλάδου και της εισηγμένης ναυτιλιακής εταιρίας. Επιπλέον, στο πλαίσιο της αλλαγής των διατάξεων που θα ρυθμίζουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο εντάσσεται και η **πρόβλεψη δυνατότητας εισαγωγής στο ΧΑΑ αλλοδαπών ναυτιλιακών εταιριών συμμετοχών (holding) και υπεράκτιων (offshore) καθώς και γενικότερα η δυνατότητα εισαγωγής εταιριών ανεξάρτητα από α) τον αριθμό των πλοίων, β) τη σημαία, γ) το νηογνώμονα, δ) το ύψος δανεισμού.**

1.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Σήμερα, κατόπιν τροποποιήσεων κανονιστικών διατάξεων, καταργήσεων άρθρων νόμων ή και μη εφαρμογής ορισμένων από αυτών και με σκοπό πάντα την επίτευξη των ως άνω στόχων κατά την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο, η διαδικασία εισαγωγής μετοχών σε οργανωμένη αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα περιγράφεται κυρίως στο ν. 3371/2005 και έχει ως ακολούθως:

Προκειμένου, καταρχήν, να εισαχθούν μετοχές σε μία οργανωμένη αγορά θα πρέπει να ληφθεί απόφαση από το οικείο Χρηματιστήριο ύστερα από σχετική αίτηση.

Αρμόδιο όργανο λήψης της σχετικής απόφασης είναι το διαχειριστικό και εκπροσωπευτικό όργανο της εκάστοτε οργανωμένης αγοράς.

Αναφορικά με το Χρηματιστήριο Αθηνών, η απόφαση για την εισαγωγή κινητών αξιών λαμβάνεται από το ίδιο και στη συνέχεια εξετάζονται οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής. Παράλληλα με την αίτηση προς το Χρηματιστήριο συνυποβάλλεται αίτηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση ενημερωτικού δελτίου και τη χορήγηση άδειας για διενέργεια δημόσιας εγγραφής, εφόσον τέτοια άδεια απαιτείται. Η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου θα πρέπει να λάβει χώρα εντός δέκα (10) ημερών από την υποβολή σε αυτήν του ενημερωτικού δελτίου, εκτός εάν το ενημερωτικό δελτίο αφορά μετοχές που δεν είναι εισηγμένες και δεν έχουν προηγουμένως αποτελέσει αντικείμενο δημόσιας προσφοράς, οπότε η σχετική προθεσμία παρατείνεται σε είκοσι ημέρες.

Προκειμένου να εγκριθεί ή εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα πρέπει:

- α) να πληρούνται οι ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής που προβλέπονται στα άρθρα 3 ως 10 του ν. 3371/2005
- β) Να πληρούνται επιπρόσθετα, οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής που θέτει ο Κανονισμός του Χρηματιστηρίου Αθηνών στα άρθρα 199 επ.
- γ) Να έχει εγκριθεί ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3401/2005.

Μετά την υποβολή της αίτησης σύμφωνα με τα παραπάνω, η διαδικασία λήψης απόφασης για την εισαγωγή ακολουθεί τρία διακριτά στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο το χρηματιστήριο διαπιστώνει την κατ' αρχήν συνδρομή των προϋποθέσεων εισαγωγής και ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να προχωρήσει στον έλεγχο του ενημερωτικού δελτίου. Ειδικά για την εισαγωγή μετοχών σε χρηματιστήριο η πλήρωση της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς μπορεί να κρίνεται ύστερα από τη διενέργεια της δημόσιας εγγραφής και σύμφωνα με τον κανονισμό του χρηματιστηρίου (άρθρο 2 παρ. 4 του ν. 3371/2005). Κατά το δεύτερο στάδιο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει και εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, σύμφωνα με τις οικείες διατάξεις και παρέχει την άδεια για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής εφόσον ζητείται. Οι αποφάσεις αυτές κοινοποιούνται στο Χρηματιστήριο στο οποίο έχει υποβληθεί η αίτηση εισαγωγής (άρθρο 2 παρ. 5 του ν. 3371/2005). Κατά το τρίτο στάδιο, το χρηματιστήριο καλείται να λάβει απόφαση για τη συνδρομή των προϋποθέσεων εισαγωγής σε

οργανωμένη αγορά του. Το χρονικό περιθώριο έκδοσης της απόφασης της είναι το αργότερο ένας μήνας από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου ή σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής από την ολοκλήρωσή της. Η απόφαση αυτή κοινοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του (άρθρο 2 παρ. 7 ν. 3371/2005)

Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών εταιρίας για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο με ή χωρίς δημόσια προσφορά, ο Κανονισμός του Χ.Α. ρυθμίζει τη διαδικασία εισαγωγής καθιερώνοντας τα κατωτέρω τρία (3) στάδια:

α) την αξιολόγηση της αίτησης εισαγωγής από το χρηματιστήριο, β) την έγκριση εισαγωγής στο ΧΑ (μετά τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς) και γ) την έναρξη διαπραγμάτευσης, η οποία πρέπει να λάβει χώρα εντός 15 ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία της έγκρισης.

Σύμφωνα με το άρθρο 10 παρ. 2 ν. 3371/2005, το χρηματιστήριο δεν υποχρεούται να εγκρίνει συγκεκριμένη αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών, εάν κρίνει ότι δεν διασφαλίζονται η ορθή λειτουργία της οργανωμένης αγοράς ή τα συμφέροντα των επενδυτών, ανεξάρτητα, αν πληρούνται οι όροι και προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά, οι οποίοι προβλέπονται στο νόμο αυτόν ή και στον κανονισμό του χρηματιστηρίου. Η διακριτική αυτή ευχέρεια του Χρηματιστηρίου περιορίζεται και εξειδικεύεται κατά μία έννοια στο άρθρο 247 παρ. 2 του Κανονισμού, σύμφωνα με το οποίο η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται αν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής ή ακόμα και οι ad hoc προϋποθέσεις, που έχει θέσει το Χ.Α. Για την απόρριψη της αίτησης, το Χ.Α. ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και γνωστοποιεί την απόρριψη στην αιτούσα και στον Κύριο Ανάδοχο. Σε περίπτωση απόρριψης της αίτησης, η αιτούσα εταιρία μπορεί εντός δέκα (10) ημερών από τη γνωστοποίησή της, να ζητήσει την ανάκληση της απορριπτικής απόφασης του Χ.Α., εκθέτοντας τους λόγους στους οποίους θεμελιώνεται το αίτημά της.

Πέραν του γενικού πλαισίου εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά στην Ελλάδα, όπως αυτό διαμορφώνεται στο ν. 3371/2005, τα άρθρα 197 επ. του Κανονισμού Χ.Α., καθορίζουν τις ειδικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής στο Χ.Α., οι οποίες αφορούν τόσο τον εκδότη των μετοχών, δηλαδή την εταιρία που επιθυμεί την εισαγωγή όσο τις μετοχές, που αφορούν το αντικείμενο εισαγωγής.

Η **εταιρία**, καταρχήν, θα πρέπει να συμμορφώνεται με τις κείμενες διατάξεις όσον αφορά στην ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία, ανεξαρτήτως

εθνικότητας της εταιρίας. **Ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων**, ως προϋπόθεση εισαγωγής σε οργανωμένη αγορά ορίζεται το ποσό του **1.000.000€**, ενώ ειδικότερα, όταν πρόκειται για εισαγωγή μετοχών στην αγορά αξιών του Χ.Α., το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε **3.000.000€** σε ενοποιημένη βάση. Τα ποσά αυτά πρέπει να υφίστανται κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής. Ρητά προβλέπεται ότι η προϋπόθεση για το ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων δε χρειάζεται να συντρέχει προκειμένου να εισαχθεί συμπληρωματική σειρά μετοχών της ίδιας κατηγορίας με εκείνες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Αυξημένα ελάχιστα όρια ιδίων κεφαλαίων προβλέπονται για την ένταξη μετοχών νεοεισαγόμενων εταιριών στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης (άρθρο 207 Κανονισμού Χρηματιστηρίου).

Προκειμένου να εισαχθεί μία εταιρία στο Χρηματιστήριο Αθηνών, θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις, που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Οι οικονομικές αυτές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή, ενώ εάν η εκδότρια εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή τόσο οι καταστάσεις αυτές, όσο και οι καταστάσεις των εταιριών, που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση (άρθρ. 3 παρ. 3 ν. 3371/2005 και αρθρ. 201 Κανονισμού Χρηματιστηρίου)

Όσον αφορά στην **κερδοφορία** της εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 1 παρ. 1 η εταιρία πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον έξι εκατομμυρίων (6.000.000) ευρώ και όχι λιγότερο από ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση. Αυξημένα όρια κερδοφορίας προβλέπονται για την ένταξη μετοχών νεοεισαγόμενων εταιριών στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Η εταιρία που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευτεί, κατά το χρόνο υποβολής της αιτήσεως, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της πλην της τελευταίας. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου καταλαμβάνει και τις εταιρίες, που όφειλαν να

περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

Αναφορικά με τη νομιμότητα των **μετοχών**, που αποτελούν αντικείμενο της αίτησης, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται σε νομική κατάσταση σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται (άρθρο 4 παρ. 1 ν. 3371/2005)

Ο Κανονισμός του Χ.Α. εισάγει, επιπλέον, καθεστώς ελεύθερης διαπραγματευσιμότητας, για τις εν λόγω μετοχές. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1 ν. 3371/2005, οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες. Η εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά μετοχών των οποίων η κτήση υπόκειται σε έγκριση επιτρέπεται μόνο αν η εφαρμογή της σχετικής για την έγκριση ρήτηρας δεν είναι τέτοιας φύσεως, ώστε να διαταράσσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Σχετικά με τη δυνατότητα μεταβίβασης μετοχών, μερική απαγόρευση μεταβίβασης μετοχών για το αμέσως μετά την εισαγωγή χρονικό διάστημα, καθιερώνει η παράγραφος 9 του άρθρου 7 του ν. 2843/2000, σύμφωνα με την οποία απαγορεύεται στους μετόχους νεοεισαγόμενων εταιριών, οι οποίοι την προ της εισαγωγής ημέρα κατέχουν άνω του 20% του μετοχικού τους κεφαλαίου να πωλήσουν ποσοστό άνω του 10% των μετοχών τους κατά το πρώτο έτος μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών και άνω του 20% κατά το δεύτερο έτος, προσαυξανόμενο με το τυχόν ποσοστό, που απομένει από τη μη πώληση κατά το πρώτο έτος μέρους ή του συνόλου του ως άνω 10%.

Η αρχή της απαγόρευσης μεταβίβασης των μετοχών καθιερώνεται και στο άρθρο 205 του Κανονισμού, σύμφωνα με τον οποίο, μέτοχοι, που κατά το χρόνο έγκρισης της εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 5%, στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το πρώτο έτος μετά την εισαγωγή μετοχές, ποσοστό, που δεν ξεπερνά το 25% του συνόλου των μετοχών τους κατ' ανώτατο όριο.

Στην παράγραφο 2 του ίδιου ως άνω άρθρου απαριθμούνται οι περιπτώσεις κατά τις οποίες δεν εφαρμόζεται η αρχή της απαγόρευσης μεταβίβασης των μετοχών, ενώ στην παράγραφο 4 του ίδιου άρθρου ρυθμίζεται η διαδικασία άρσης της απαγόρευσης μεταβίβασης μετοχών.

1.6 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Τέλος, η εταιρία, οφείλει να συμμορφώνεται προς τις διατάξεις για την **εταιρική διακυβέρνηση** σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία. Η εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως προβλέπεται στο ν. 3016/2002, αποτελεί όχι μόνο διαρκή υποχρέωση των ανωνύμων εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α. αλλά και προϋπόθεση εισαγωγής σύμφωνα με το άρθρο 215 του Κανονισμού Χ.Α.

Οι βασικές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων, όπως η έγκυρη και επαρκής πληροφόρηση, συμμετοχή και ψήφος στις γενικές συνελεύσεις, η επαρκής εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας με τρόπο που να κατοχυρώνει την εκπροσώπησή τους και τη δυνατότητα ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης. Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν δικαίωμα να συμμετέχουν ισότιμα και αποδοτικά στις γενικές συνελεύσεις, να είναι κατάλληλα ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που θα πρέπει να λάβουν σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, όπως έγκριση ή τροποποίηση καταστατικού, έγκριση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κ.λ.π.

Η τήρηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να έχει ως άμεσο επακόλουθο τη δίκαιη και διαφανή λειτουργία της επιχείρησης, την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να εγγυώνται τη στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διοίκησης και την ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου έναντι της επιχείρησης και των μετόχων.

Στα πλαίσια της εταιρικής διακυβέρνησης εντάσσεται και η αναλυτική και αιτιολογημένη δημοσιοποίηση των εκτελεστικών διευθυντών στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Η αμοιβή των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να ελέγχεται από επιτροπή ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, θα εκλέγεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων και η σύνθεσή της θα ανακοινώνεται στην ετήσια τακτική γενική συνέλευση.

2.ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Η εισαγωγή στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου βασίζεται στην τήρηση των όρων της κοινοτικής οδηγίας 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών, που πρέπει να δημοσιεύονται.

Η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου γίνεται με τους ακόλουθους τρόπους:

α) Public Offer: στην περίπτωση αυτή ο χορηγός της εταιρίας προσφέρει τις μετοχές της εταιρίας σε ιδιώτες ή θεσμικούς επενδυτές και αναλαμβάνει τη διαδικασία αγοράς των μετοχών από συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε περίπτωση που υπάρξουν αδιάθετες μετοχές. Πρόκειται για τον ακριβότερο τρόπο εισαγωγής μετοχών, εφαρμόζεται από εταιρίες μεγάλης λογιστικής αξίας και αυξάνει τη ρευστότητα των μετοχών της εταιρίας καθώς και ιδιώτες επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας.

β) Placing: με τη διαδικασία αυτή οι μετοχές προσφέρονται σε συγκεκριμένους αγοραστές, κυρίως θεσμικούς επενδυτές. Αποτέλεσμα αυτού είναι η συγκέντρωση κεφαλαίων στην εταιρία με μικρότερο κόστος και μεγαλύτερη ευελιξία σε σχέση με την όλη διαδικασία. Οι θεσμικοί επενδυτές που θα κατέχουν μέρος των μετοχών της εταιρίας θα αποτελούν με αυτόν τον τρόπο επιλογή της ίδιας της εταιρίας, από την άλλη, ωστόσο, πλευρά η ρευστότητα των μετοχών της εταιρίας θα είναι πιθανότατα περιορισμένη καθώς οι κάτοχοι των μετοχών θα είναι συγκεκριμένοι και δε θα ανανεώνονται οι επενδυτές.

γ) Introduction: Η εταιρία εισάγει με τον τρόπο αυτό τις μετοχές της στο χρηματιστήριο χωρίς να αντλεί κεφάλαια. Υποχρέωση της εταιρίας σε αυτήν την περίπτωση είναι να αποδείξει ότι υπάρχει διασπορά του 25% των μετοχών της στο ευρύ κοινό, το οποίο είναι καλώς κατανομημένο. Δεν καταβάλλεται το κόστος αγοραπωλησίας μετοχών και το ελάχιστο κόστος διαφήμισης στο επενδυτικό κοινό σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής και παρουσίασης της εταιρίας, το οποίο διατηρεί το συνολικό κόστος εισαγωγής των μετοχών σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους. Συγκριτικά με τους ανωτέρω τρόπους εισαγωγής, ο

συγκεκριμένος τρόπος εισαγωγής είναι ο οικονομικότερος. Το μειονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου έγκειται στο γεγονός ότι η ανυπαρξία υποχρέωσης δημοσιοποίησης της όλης διαδικασίας και παρουσίασης της εταιρίας στο ευρύ κοινό, μπορεί να περιορίσει μελλοντικά τη ρευστότητα των μετοχών της εταιρίας.

2.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Ειδικότερα, οι προϋποθέσεις εισαγωγής αναλύονται στους αποκαλούμενους “listing rules”, οι οποίοι προβλέπουν τα ακόλουθα:

α) Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει συσταθεί νομίμως σύμφωνα με το νόμο της καταστατικής της έδρας ή εγκατάστασης και να λειτουργεί σύμφωνα με το καταστατικό της (Listing Rule 2.2.1)

β) Οι κινητές αξίες, που πρόκειται να εισαχθούν πρέπει να είναι νόμιμες κατά το δίκαιο, που διέπει την καταστατική έδρα του εκδότη και τα καταστατικό του (Listing Rule 2.2.2)

γ) Οι κινητές αξίες, που πρόκειται να εισαχθούν, πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες, εκτός εάν η FSA κρίνει ότι η εξάρτηση της μεταβίβασης των μετοχών από προηγούμενη έγκριση του εκδότη δεν επηρεάζει την ομαλή λειτουργία της αγοράς. Είναι δυνατόν να εισαχθούν και μη πλήρως αποπληρωμένες μετοχές εάν η FSA κρίνει ότι δεν περιορίζεται η διαπραγματευσιμότητα των μετοχών και εξασφαλίζεται κατάλληλη ενημέρωση του κοινού (Listing Rule 2.2.4 – 2.2.6)

δ) Η συνολική χρηματιστηριακή των μετοχών, που πρόκειται να εισαχθούν πρέπει να είναι τουλάχιστον 700.000 αγγλικές λίρες, ενώ εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια της FSA να επιτρέψει την εισαγωγή μετοχών μικρότερης αξίας εάν κρίνει ότι θα δημιουργηθεί επαρκής αγορά για τις εν λόγω μετοχές (Listing Rule 2.2.7 – 2.2.8)

ε) Η αίτηση εισαγωγής πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας, που έχουν ήδη εκδοθεί ή προβλέπεται να εκδοθούν (Listing Rule 2.2.9.)

στ) Το ενημερωτικό δελτίο θα πρέπει να είναι εναρμονισμένο με τις προϋποθέσεις που θέτει η Οδηγία 2003/71 ΕΚ και να έχει εγκριθεί από την FSA. Σε περίπτωση που η εκδότρια εταιρία έχει την έδρα της σε άλλο κράτος μέλος, η αρμόδια αρχή του κράτους αυτού, η οποία είναι καταρχήν αρμόδια για την έγκριση του δελτίου, θα πρέπει να έχει αποστείλει στην FSA πιστοποιητικό έγκρισης του δελτίου, αντίγραφο του, όπως αυτό έχει εγκριθεί καθώς και μετάφραση περίληψής του. Στην περίπτωση που η εισαγωγή πραγματοποιείται μέσω δημόσιας προσφοράς το ενημερωτικό αυτό

δελτίο καλείται prospectus, ενώ στην περίπτωση που η εισαγωγή δε συνδυάζεται με δημόσια προσφορά, πρόκειται δηλαδή για introduction particular. Το ελάχιστο χρονικό διάστημα μεταξύ υποβολής του ενημερωτικού δελτίου και έγκρισης εισαγωγής είναι 20 ημέρες. (Listing Rule 2.2.10)

ζ) Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών για πρώτη φορά, η εκδότρια εταιρία θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει οικονομικές καταστάσεις, που καλύπτουν τουλάχιστον τρεις χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής, οι οποίες πρέπει να έχουν εκδοθεί σε περίοδο όχι μεγαλύτερη των έξι μηνών πριν την κυκλοφορία του ενημερωτικού δελτίου, να είναι ενοποιημένες και ελεγμένες από ανεξάρτητο ελεγκτή σύμφωνα με τους ισχύοντες στην Ευρωπαϊκή Ένωση κανόνες και να μην έχουν υποστεί τροποποιήσεις από τους ελεγκτές (Listing Rule 6.1.3.)

η) Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών για πρώτη φορά, θα πρέπει, επίσης, η εκδότρια εταιρία να αποδεικνύει ότι i) τουλάχιστον το 75% της δραστηριότητάς της είναι κερδοφόρο για την περίοδο των τριών χρήσεων, που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής, ii) ελέγχει την πλειοψηφία των περιουσιακών της στοιχείων τουλάχιστον κατά τα τελευταία τρία χρόνια, που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και iii) θα εξακολουθήσει να ασκεί ανεξάρτητη δραστηριότητα (Listing Rule 6.1.4)

θ) Η εκδότρια εταιρία θα πρέπει να πείσει την FSA ότι η ίδια και οι θυγατρικές της επιχειρήσεις έχουν επαρκή διαθέσιμα κεφάλαια για τις απαιτήσεις του ομίλου τουλάχιστον για τους δώδεκα μήνες, που έπονται της δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου. Η FSA μπορεί με απόφασή της να παρεκκλίνει από τον κανόνα αυτόν σε ειδικές περιπτώσεις. (Listing Rules 6.1.16 – 6.1.18)

ι) Επαρκής αριθμός μετοχών πρέπει να βρίσκεται στα χέρια του κοινού ενός ή περισσότερων κρατών μελών. Τεκμαίρεται ότι πληρούται αυτή η προϋπόθεση όταν το 25% των μετοχών, που αποτελούν αντικείμενο της αίτησης εισαγωγής βρίσκεται στα χέρια του κοινού, στο οποίο δε συνυπολογίζονται οι μετοχές προσώπων που συνδέονται με την εκδότρια με συγκεκριμένους τρόπους (Listing Rule 6.1.19)

ια) Οι μετοχές, που αποτελούν αντικείμενο εισαγωγής, πρέπει να μπορούν να αποτελούν αντικείμενο ηλεκτρονικής εκκαθάρισης (Listing Rule 6.1.23)

Ειδικές προϋποθέσεις για εταιρίες, που ασκούν οιοδήποτε είδους ναυτιλιακή δραστηριότητα δεν προβλέπονται

2.3 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Μέρος του Listing Rules του London Stock Exchange αποτελεί και ο Combined Code, ο οποίος περιέχει όλους τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης⁹, που πρέπει να τηρεί κάθε υπό εισαγωγή στο χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρία.

Ιδιαίτερα σημαντικά στοιχεία για μια εταιρία που επιθυμεί την εισαγωγή της, σύμφωνα με τον ανωτέρω κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης φαίνεται να είναι ο διαχωρισμός της ιδιότητας του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρίας, η ύπαρξη ανεξάρτητων διευθυντών, εσωτερικών επιτροπών που ασχολούνται με την εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και η διενέργεια αποτελεσματικών εσωτερικών ελέγχων.

Το έργο των διευθυντών, οι ευθύνες τους και η αφοσίωση που δείχνουν στην εταιρία τους αποτελούν δείγματα ορθής εταιρικής διακυβέρνησης και ζητήματα για τα οποία ενδιαφέρονται οι επενδυτές. Επιπλέον, με το διορισμό ανεξάρτητων συμβούλων – διευθυντών στο διοικητικό συμβούλιο η εταιρία διαθέτει εξειδικευμένο προσωπικό στη διοίκησή της αποκτώντας κατ' αυτόν τον τρόπο στρατηγικό πλεονέκτημα έναντι τρίτων ενώ παράλληλα εφαρμόζονται καλύτερες πρακτικές στη διοίκηση της εταιρίας.

Η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου αποτελείται από τέσσερα μη εκτελεστικά μέλη με εμπειρία στο αντικείμενο αυτό, χωρίς να έχουν κάποια μετοχική σχέση με την εταιρία. Στις αρμοδιότητες της επιτροπής εσωτερικού ελέγχου εμπίπτουν η παρακολούθηση της επάρκειας και της αποτελεσματικότητας του συστήματος και η υποβολή προτάσεων στο διοικητικό συμβούλιο. Κριτήρια για την ορθή διαχείριση του συστήματος αποτελούν το κόστος, η κατάλληλη χρησιμοποίηση των υπαρχόντων ελεγκτών και η δυνατότητα συμμόρφωσής τους με τους εταιρικούς κανόνες διακυβέρνησης.

Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τον προϋπολογισμό του νέου έτους και το σχεδιασμό της στρατηγικής ενώ ο διευθύνων σύμβουλος υποβάλλει σχετική έκθεση. Η πορεία του έργου φαίνεται μέσα από τις μηνιαίες αναφορές. Στόχος της Επιτροπής Ελέγχου είναι να λάβει τα κατάλληλα μέτρα διοίκησης συλλέγοντας στοιχεία από τους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελεγκτές.

⁹ A practical guide to Listing-Corporate Governance, www.londonstockexchange.com

Τέλος, βασικός κανόνας εταιρικής διακυβέρνησης είναι η συνεχής επικοινωνία της εταιρίας με τους μετόχους της καθώς και η δημοσιοποίηση τόσο στο χρηματιστήριο όσο και στο ευρύ επενδυτικό κοινό οποιασδήποτε πληροφορίας θα μπορούσε να αλλάξει την οικονομική της κατάσταση.

2.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Η εισαγωγή στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου περιλαμβάνει δύο (2) στάδια. Η αίτηση εισαγωγής πρέπει να γίνει δεκτή από την UK Listing Authority (UKLA), η οποία αποτελεί τμήμα της αρμόδιας αρχής της Μ. Βρετανίας, που είναι η Financial Services Authority (FSA) και οι μετοχές να γίνουν δεκτές προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο.

Το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο είναι δυνατόν να ολοκληρωθεί η διαδικασία εισαγωγής δεν μπορεί να καθοριστεί εκ των προτέρων με ακρίβεια, ενώ συνήθως εξαρτάται από το είδος και το μέγεθος της εταιρίας, τη μέθοδο εισαγωγής και την έκταση και δυσκολία των ελέγχων, που πρέπει να διενεργηθούν.

Η διαδικασία ξεκινά από το προστάδιο εισαγωγής, κατά το οποίο η εταιρία προετοιμάζεται για την εισαγωγή. Το προστάδιο αυτό (pre-float preparation) λήγει 12 με 24 εβδομάδες πριν την απόφαση εισαγωγής, με το διορισμό ειδικού συμβούλου (sponsor). Κατά το διάστημα των 12 έως 24 εβδομάδων πριν την εισαγωγή, η εταιρία προβαίνει σε όλες εκείνες τις ενέργειες που είναι απαραίτητες για την εισαγωγή, ειδικότερα το διορισμό των συμβούλων (sponsors, corporate brokers, δικηγόροι, λογιστές, σύμβουλοι δημοσίων σχέσεων), το συντονισμό μεταξύ τους και με την εταιρία, την έναρξη των ελέγχων, τις προκαταρκτικές επαφές με το χρηματιστήριο και την UKLA και το σχεδιασμό διαφημιστικής προώθησης των εισαγόμενων μετοχών, ανάλογα με τη μέθοδο εισαγωγής.

Ο διορισμός των ως άνω συμβούλων¹⁰ είναι μία πολύ σημαντική απόφαση για μία υπό εισαγωγή εταιρία, δεδομένου ότι θα πρέπει να επιλεγούν εκείνοι που θα κριθούν πιο κατάλληλοι για να φέρουν εις πέρας την όλη διαδικασία. Η διαδικασία διορισμού συμβούλων πρέπει να ξεκινήσει τουλάχιστον ένα χρόνο πριν την υποβολή αίτησης, αν και τελικώς μπορεί να χρειαστεί πολύ λιγότερο χρονικό διάστημα μέχρι την τελική εισαγωγή. Οι νομικοί σύμβουλοι και οι λογιστές της εταιρίας μπορεί να

¹⁰ A practical guide to Listing, www.londonstockexchange.com

έχουν την κατάλληλη εμπειρία προκειμένου να αναλάβουν διαδικασίες που απαιτούνται για να υποβληθεί η αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Σε διαφορετική περίπτωση, οι διορισμένοι σύμβουλοι θα υποδείξουν στην υπό εισαγωγή εταιρία εξειδικευμένες στην παροχή ανάλογων υπηρεσιών εταιρίες. Κατά τη διάρκεια της εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας στο χρηματιστήριο, η διοίκηση της εταιρίας θα έχει περιορισμένο έλεγχο στις συγκεκριμένες διαδικασίες λόγω της περιορισμένης τεχνογνωσίας της, ενώ πρωτεύων στο εν λόγω στάδιο θα είναι ο ρόλος των διορισμένων συμβούλων.

Η ρόλος του Sponsor¹¹ κατά τη διάρκεια της εισαγωγής μίας εταιρίας συνίσταται στο σύνολο των υποχρεώσεων που αναλαμβάνει τόσο απέναντι στη UKLA όσο και απέναντι στην εταιρία μεταξύ των οποίων η αξιολόγηση που κάνει συνολικά για την εταιρία και αν είναι σε θέση να υποβάλει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο σε σχέση με τη δομή και τις κεφαλαιακές της ανάγκες. Επιπλέον, ο Sponsor έχει τη δυνατότητα υποβολής προτάσεων σχετικά με την αναδιάρθρωση της εταιρίας και είναι εκείνος που θα υποβάλει αίτηση σχετικά με την ονομαστική αξία των μετοχών όταν θα πλησιάζει η ημερομηνία εισαγωγής. Το ρόλο του Sponsor μπορεί να αναλάβει μία τράπεζα επενδύσεων, ένα επενδυτικό γραφείο ή κάποιος άλλος οργανισμός όπως μία εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ενώ η UKLA παρέχει λίστα με τους υποψήφιους sponsors και είναι διαθέσιμη στο ευρύ κοινό στην ιστοσελίδα της www.fsa.gov.uk/ukla.

Ο εταιρικός μεσίτης¹² εκπροσωπεί την εταιρία τόσο στις συναλλαγές της με την κεφαλαιαγορά όσο και με το επενδυτικό κοινό. Το συγκεκριμένο πρόσωπο αξιολογεί την τρέχουσα κατάσταση στην κεφαλαιαγορά και ενημερώνει το ενδιαφερόμενο κοινό. Το ρόλο του εταιρικού μεσίτη μπορεί να εκτελέσει και ο χορηγός, ο οποίος σε κάθε περίπτωση θα συμβουλευσει την εταιρία για τη θέση του εταιρικού μεσίτη, καθώς θα πρέπει να ληφθεί υπόψη και η αμοιβή του.

Ο λογιστής κατά τη διαδικασία εισαγωγής έχει την έννοια του λογιστή αναφορών (Reporting Accountant)¹³. Ο χορηγός προτείνει συνήθως ανεξάρτητους λογιστές αναφορών για μεγαλύτερη διαφάνεια και αξιοπιστία. Οι αρμοδιότητες των

¹¹ A practical guide to Listing – The Sponsor, www.londonstockexchange.com

¹² A practical guide to Listing – Corporate Broker, www.londonstockexchange.com

¹³ A practical guide to Listing – Reporting Accountants, www.londonstockexchange.com

λογιστών αναφοράς συνίστανται στον έλεγχο των οικονομικών αρχείων, στοιχείων και εσωτερικών συστημάτων της εταιρίας ώστε ο επενδυτής να έχει μία πλήρη ενημέρωση για τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, που θα ασκήσουν καταλυτική επίδραση στην απόφασή τους για το αν θα επενδύσουν στην εταιρία ή όχι. Οι λογιστές αναφοράς συντάσσουν εκθέσεις, που περιέχουν τα ως άνω στοιχεία, οι οποίες αποτελούν το περιεχόμενο των prospectus, τα οποία και δημοσιεύονται. Επιπλέον, οι reporting accountants συντάσσουν και ένα report για τον sponsor που αφορά στην κεφαλαιακή δομή της εταιρίας για χρονικό διάστημα 12-18 μηνών μετά από την εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Τέλος, οι λογιστές αναφορών είναι εκείνοι που πρέπει να ενημερώσουν την εταιρία για τις φορολογικές επιπτώσεις της εισαγωγής μίας εταιρίας.

Απαραίτητη στη διαδικασία εισαγωγής κρίνεται από τη UKLA και η ύπαρξη και συνδρομή δικηγόρων¹⁴, οι οποίοι μάλιστα πρέπει να διαχωρίζονται σε εκείνους που συμβουλεύουν την εταιρία και τους μετόχους και σε εκείνους που συμβουλεύουν το χορηγό. Οι δικηγόροι είναι υπεύθυνοι για κάθε αλλαγή που πρέπει να επέλθει στην εταιρία μετά την εισαγωγή, για τις αλλαγές στα συμβόλαια των διευθυντών και ενδεχομένως στη νομική μορφή της εταιρίας. Είναι υποχρεωμένοι να γνωρίζουν το περιεχόμενο του prospectus καθώς και αν αληθεύουν όσα αναφέρονται σε αυτό και πώς έχουν προκύψει οι αναφερόμενες σε αυτό πληροφορίες και τα στοιχεία καθώς είναι πιθανόν να κληθούν να δώσουν απαντήσεις για σχετικά ζητήματα.

Κατά το χρονικό διάστημα των 6 έως 12 εβδομάδων πριν την εισαγωγή πραγματοποιείται ο εντοπισμός και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων, η σύνταξη των απαιτούμενων εντύπων (κυρίως λογιστική έκθεση και prospectus), η αποστολή σχεδίων τους στην UKLA και η συμμόρφωση με τυχόν παρατηρήσεις της ο νομικός έλεγχος των κειμένων και των δηλώσεων που απαιτούνται, μια αρχική προσέγγιση ζητημάτων σχετικών με τον προσδιορισμό της τιμής εισαγωγής, η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας και η οργάνωση των παρουσιάσεων, οι οποίες στην περίπτωση της απλής εισαγωγής θα έχουν περιορισμένη εμβέλεια.

Κατά το χρονικό διάστημα από 1 μέχρι 6 εβδομάδες πριν την εισαγωγή, λαμβάνει χώρα η οριστικοποίηση της σύνταξης του prospectus, η δημοσίευσή του σε περίπτωση που αυτό δεν περιλαμβάνει τιμή εισαγωγής και αποσκοπεί στη διερεύνηση

¹⁴ A practical guide to Listing – Lawyers, www.londonstockexchange.com

ενδιαφέροντος από επιλεγμένους επενδυτές, η οριστικοποίηση του νομικού ελέγχου, η οργάνωση του marketing της εισαγωγής, η πραγματοποίηση τυχόν αναγκαίων τροποποιήσεων του καταστατικού και η πραγματοποίηση παρουσιάσεων σε επενδυτές.

Κατά το διάστημα της μίας εβδομάδας πριν την εβδομάδα εισαγωγής γίνονται οι τελικές συναντήσεις για την οριστικοποίηση και υπογραφή όλων των αναγκαίων εντύπων, οι διαβουλεύσεις για την τιμή εισαγωγής, η έγκριση του prospectus από την UKLA, η δημοσιοποίηση της διαθεσιμότητας του prospectus και η επίσημη ανακοίνωση της εισαγωγής και της τιμής της μετοχής, η δημοσίευση του prospectus, ενώ η επίσημη αίτηση εισαγωγής και η επίσημη αίτηση για έναρξη διαπραγμάτευσης υποβάλλονται στην UKLA και στο χρηματιστήριο αντίστοιχα.

Κατά τη διάρκεια της εβδομάδας εισαγωγής λαμβάνονται αιτήσεις και μετρητά από υποψηφίους επενδυτές, κλείνει ο σχετικός κατάλογος, ανακοινώνεται ο τρόπος διανομής των μετοχών ανάλογα με το αν υπήρξε υποκάλυψη ή υπερκάλυψη της έκδοσης, παρέχεται η άδεια για την εισαγωγή και τη διαπραγμάτευση από την UKLA και το χρηματιστήριο, αντίστοιχα και ξεκινά η διαπραγμάτευση.

3. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΙΣ ΚΥΡΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ & ΛΟΝΔΙΝΟΥ

3.1 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΩΝ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΩΝ

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου παρουσιάζουν τόσο ομοιότητες όσο και διαφορές, οι οποίες δεν καθιστούν δυνατή την εξαγωγή ασφαλούς συμπεράσματος για το ποια από τις δύο (2) αγορές θα μπορούσε να αποβεί περισσότερο συμφέρουσα για μία εταιρία που επιθυμεί την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο.

Όσον αφορά καταρχήν στη νομιμότητα των εκδοτών των μετοχών και των μετοχών, που αποτελούν το αντικείμενο της εισαγωγής, τόσο το Χρηματιστήριο Αθηνών όσο το Χρηματιστήριο του Λονδίνου επιβάλλουν τη νόμιμη σύσταση της εταιρίας σύμφωνα με το νόμο της καταστατικής της έδρας και τη λειτουργία της σύμφωνα με το καταστατικό της καθώς και τη νομιμότητα των μετοχών που πρόκειται να εισαχθούν, οι οποίες θα πρέπει να είναι σύμφωνες με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.

Το ελληνικό δίκαιο καθιστά προϋπόθεση εισαγωγής το να είναι πλήρως αποπληρωμένες οι μετοχές, ενώ η FSA δέχεται μη πλήρως αποπληρωμένες μετοχές, εάν με αυτόν τον τρόπο δεν περιορίζεται η διαπραγματευσιμότητα των μετοχών.

Το όριο, που θέτει το ελληνικό δίκαιο για την εισαγωγή στην Αγορά Αξιών, ήτοι ίδια κεφάλαια τουλάχιστον τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ σύμφωνα με το άρθρο 200 του Κανονισμού και τουλάχιστον ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 2 του ν. 3371/2005 είναι πολύ υψηλότερο από το όριο των 700.000 αγγλικών λιρών, που θέτει το Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Επιπλέον, από αυτό το υψηλό όριο, το ελληνικό δίκαιο δεν προβλέπει δυνατότητα παρέκκλισης σε αντίθεση με το αγγλικό δίκαιο, σύμφωνα με το οποίο η FSA έχει τη δυνατότητα να επιτρέψει την εισαγωγή μετοχών μικρότερης αξίας, εάν έχει την πεποίθηση ότι θα δημιουργηθεί επαρκής αγορά για τις εν λόγω μετοχές.

Σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο εισάγεται περιορισμός ως προς την εισαγωγή μετοχών της ίδιας κατηγορίας, ο οποίος συνίσταται στο ότι η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.

Τόσο σύμφωνα με το αγγλικό δίκαιο όσο και σύμφωνα με το ελληνικό, προϋπόθεση εισαγωγής μετοχών είναι και η εξασφάλιση επαρκούς διασποράς, η οποία, όπως καθορίζεται και από τα δύο ανωτέρω δίκαια, θεωρείται ότι επιτυγχάνεται, όταν οι μετοχές, που αποτελούν αντικείμενο της αίτησης εισαγωγής, κατανέμονται στο κοινό κατά ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Ωστόσο και σε αυτήν την περίπτωση το αγγλικό δίκαιο επιδεικνύει ελαστικότητα, διότι κάνοντας χρήση της διακριτικής ευχέρειας, που παρέχει το άρθρο 48 παρ. 5 της Οδηγίας 2001/34/EK, ο listing rule 6.1.20 προβλέπει ότι η FSA μπορεί να κάνει δεκτό ποσοστό διασποράς χαμηλότερο του 25% εάν θεωρεί ότι, εξαιτίας του μεγάλου αριθμού των μετοχών και της έκτασης διασποράς τους στο κοινό, η αγορά μπορεί να λειτουργήσει κανονικά και με το χαμηλότερο ποσοστό.

Οι κανόνες εισαγωγής του χρηματιστηρίου του Λονδίνου δεν προβλέπουν απαγόρευση μεταβίβασης μετοχών καθώς και υποχρέωση φορολογικού ελέγχου σε αντίθεση με τις διατάξεις των ελληνικών νόμων και του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου. Ωστόσο, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου θα πρέπει να θεωρείται επιβεβλημένη στο πλαίσιο των καθηκόντων επιμελείας του αναδόχου, κυρίως όταν πρόκειται για εταιρία, που εδρεύει σε άλλο κράτος – μέλος.

Όσον αφορά στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, το θεσμικό πλαίσιο εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών συμπεριλαμβάνει και έναν κώδικα κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, η εφαρμογή του οποίου είναι υποχρεωτική στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ωστόσο, ο κώδικας αυτός πέραν της υποχρέωσης δημοσιοποίησης των αμοιβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, που προβλέπει, είναι γενικός και δεν ορίζει με σαφήνεια τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των μετόχων της εταιρίας, τη συμπεριφορά αυτών έναντι της μειοψηφίας των μετόχων, το δικαίωμα ψήφου και ελέγχου της διοίκησης της εταιρίας.

Αντιθέτως, οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, που πρέπει να τηρεί μία εισηγμένη στο χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρία εστιάζουν κυρίως στην ποιότητα των στελεχών του διοικητικού συμβουλίου, στην αναγνώριση των υποχρεώσεων και δικαιωμάτων τους απέναντι στη χρηματιστηριακή αγορά, στο διαχωρισμό των εξουσιών μεταξύ προέδρου και διευθύνοντα συμβούλου. Η τετραμελής επιτροπή εσωτερικού ελέγχου των διαδικασιών λειτουργίας της εταιρίας αποτελείται από μέλη με εμπειρία στο αντικείμενο που δεν είναι μέτοχοι της εταιρίας. Η εν λόγω επιτροπή αποσκοπεί στην καλύτερη οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας και την κατάλληλη χρησιμοποίηση των υπάρχοντων ελεγκτών. Απαραίτητες είναι και οι μηνιαίες αναφορές, οι οποίες παραθέτουν στοιχεία για την πορεία του επενδυτικού σχεδίου της εισηγμένης εταιρίας. Τέλος, η συνεχής επικοινωνία της διοίκησης της εταιρίας και των βασικών μετόχων αποκτά πρωταρχική σημασία για την τήρηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς οι μέτοχοι είναι που χρηματοδοτούν και δίνουν κύρος στην εταιρία.

Τέλος, σύμφωνα με το αγγλικό δίκαιο δεν προβλέπονται ειδικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής για τις ναυτιλιακές εταιρίες σε αντίθεση με το ελληνικό δίκαιο, που θέτει ορισμένες ειδικές ρυθμίσεις για τις ναυτιλιακές εταιρίες.

3.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΠΛΑΙΣΙΩΝ

Μετά την κατάργηση του άρθρου 10 του ν. 2843/2000, κατά το οποίο η σύσταση Εταιρίας Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (ΕΕΠΝ) αποτελούσε αποκλειστικό όχημα για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο κινητών αξιών εταιριών, που δραστηριοποιούνταν στην ποντοπόρο ναυτιλία, η σύγκριση των νομικών

πλαισίων των δύο αγορών καθίσταται δυσχερής. Η κατάργηση του ως άνω σημαντικού περιορισμού για την εισαγωγή ποντοπόρου ναυτιλίας στο ΧΑ κατέστησε οριακές τις διαφορές των νομικών πλαισίων μεταξύ των δύο (2) χωρών. Σε ορισμένα ζητήματα, που αφορούν στις προϋποθέσεις εισαγωγής, το αγγλικό δίκαιο εμφανίζεται ελαστικότερο και πιο ευέλικτο από το ελληνικό δίκαιο.

Η Αγορά του Λονδίνου φαίνεται να είναι σε θέση να αξιολογεί κάθε φορά αν η θέσπιση λιγότερα αυστηρών προϋποθέσεων ενδέχεται να τη βλάψει. Η ικανότητα αξιολόγησης των προϋποθέσεων για κάθε εταιρία, που επιθυμεί την εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο, η προσαρμογή αυτών σε κάθε μεμονωμένη περίπτωση εταιρίας και η αποτελεσματική χρήση της διακριτικής ευχέρειας, που παρέχεται στην Αγορά του Λονδίνου μέσα από τις Κοινοτικές Οδηγίες και τα listing rules απορρέουν από την εμπιστοσύνη, που έχει η ίδια η αγορά στις δυνατότητές της, δεδομένου, ότι το Λονδίνο αποτελεί ναυτιλιακό, τραπεζικό και χρηματιστηριακό κέντρο, έχει μακρά παράδοση στη ναυτιλία και μεγάλο κοινό θεσμικών επενδυτών με σημαντικά υπό διαχείριση κεφάλαια.

Αντιθέτως η ελληνική ναυτιλία επιδεικνύει διστακτικότητα στην αξιοποίηση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και γι' αυτό ως τώρα δεν έχουν εισαχθεί ναυτιλιακές εταιρίες στο Χ.Α. Στόχος, συνεπώς της ελληνικής αγοράς θα πρέπει να είναι εδραίωση μιας ασφαλούς και σταθερής σχέσης της ελληνικής ναυτιλίας με την ελληνική κεφαλαιαγορά και όχι η μεταβολή του θεσμικού πλαισίου εισαγωγής των ναυτιλιακών εταιριών, το οποίο μετά από τροποποιήσεις και κατάργηση διατάξεων που έθεταν ενδεχομένως αυστηρούς όρους εισαγωγής, δε φαίνεται να υστερεί σε τίποτα από το αντίστοιχο αγγλικό θεσμικό πλαίσιο.

4. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

4.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Στους κόλπους του Χρηματιστηρίου, λειτουργεί εδώ και κάποιο καιρό και η Ελληνική Εναλλακτική Αγορά, η οποία δεν έχει θέσει ειδικότερους όρους εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών.

Η Ελληνική Εναλλακτική Αγορά αποτελεί πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία MiFID και είναι αγορά που τελεί υπό τη διαχείριση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και λειτουργεί με την ονομασία «Εναλλακτική Αγορά» (ΕΝ.Α.). Η ΕΝ.Α. λειτουργεί σύμφωνα με

τους Κανόνες Λειτουργίας τους οποίους έχει ορίσει το ΧΑ και έχουν γνωστοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία εποπτεύει την εν λόγω αγορά κυρίως σε θέματα που αφορούν στην κατάχρηση της αγοράς, τις δημόσιες προτάσεις και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευσή του. Η λειτουργία της εγκρίθηκε με την υπ' αριθμ. 4/443/6.9.2009 απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατ' εξουσιοδότηση του άρθρου 29 του ν. 3556/2007.

Η συγκεκριμένη αγορά χαρακτηρίζεται ως « μη οργανωμένη» και δεν εμπίπτει στις διατάξεις του υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Σύμφωνα με το σχετικό ενημερωτικό έγγραφο του Χ.Α. απευθύνεται σε εταιρίες, που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά και σε επενδυτές, που αναζητούν επιπλέον μορφές επένδυσης αποδεχόμενοι μεγαλύτερο ρίσκο.

Η Ελληνική Εναλλακτική Αγορά θέτει λιγότερο αυστηρούς όρους εισαγωγής και παραμονής απ' αυτούς, που προβλέπονται για την Αγορά Αξιών και οι οποίοι ακολουθούν πιστά το μοντέλο των προϋποθέσεων, που έχει θέσει ο κοινοτικός νομοθέτης για τις οργανωμένες αγορές. Ειδικότερα, δεν εφαρμόζονται στην Εναλλακτική Αγορά ευθέως ούτε οι διατάξεις του ν. 3371/2005 για τις προϋποθέσεις εισαγωγής, ούτε οι διατάξεις του ν. 3401 για τα ενημερωτικά δελτία εισαγωγής ούτε οι διατάξεις του ν. 3556/2007 για τις υποχρεώσεις πληροφόρησης των επενδυτών ούτε οι διατάξεις του ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση. Παραπομπή σε κάποιους από τους παραπάνω κανόνες γίνεται στους κανόνες Λειτουργίας της ΕΝ.Α., οι οποίοι έχουν οριστεί από το Χ.Α. και έχουν γνωστοποιηθεί στην Ε.Κ.

4.1.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ – ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΑ

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά συνίστανται στα ακόλουθα:

- α) Η νομική κατάσταση της εταιρίας, που επιθυμεί την εισαγωγή της, πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυσή της και την καταστατική της λειτουργία. Η νομική κατάσταση των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.
- β) Οι μετοχές πρέπει να είναι ι) ελεύθερα διαπραγματεύσιμες, πλήρως αποπληρωμένες και ιι) κατά την έναρξη διαπραγμάτευσης και πριν από αυτήν άυλες.

γ) Η καθαρή θέση της εταιρίας θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 1.000.000€ σε ενοποιημένη βάση, κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των μετοχών.

δ) Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή συντάξει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή) για τις δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις, που προηγούνται της υποβολής της αίτησης προς το Χ.Α. Είναι δυνατή η εισαγωγή και με μία οικονομική χρήση κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από το Σύμβουλο. Οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας, πριν την εισαγωγή χρήσης θα πρέπει να συνταχθούν σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.

ε) Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες πλην των δύο τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών χρήσεων, εκτός εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

στ) Σε περίπτωση ζημιωγόνων χρήσεων, οι συσσωρευμένες ζημιές δεν πρέπει να υπερβαίνουν το 50% της καθαρής θέσης.

ζ) Προβλέπεται δέσμευση μετόχων με συμμετοχή άνω του 5% για μη μεταβίβαση των μετοχών για ένα (1) έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης α) για τις start up εταιρίες και β) για εταιρίες, που εντάσσονται με τουλάχιστον δύο (2) ζημιωγόνες χρήσεις

η) Η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές, που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 άτομα, κανένα από τα οποία δεν κατέχει άνω του 2% του συνόλου των προς διαπραγμάτευση μετοχών.

Επιπλέον, καθίσταται υποχρεωτική η ύπαρξη Συμβούλου κατά την έγκριση διαπραγμάτευσης και για δύο (2) χρόνια μετά.

Την καταλληλότητα της εταιρίας βεβαιώνει και υποστηρίζει ο Σύμβουλος ΕΝ.Α. Η κατ' αρχήν καταλληλότητα κρίνεται από Επιτροπή Αξιολόγησης του Χ.Α. στην οποία μετέχουν εκπρόσωποι του Χ.Α.

Απαραίτητη είναι η υποβολή ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση Δημόσιας Προσφοράς, που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ν. 3401/2005, κατά την υποβολή της αίτησης της εταιρίας για ένταξη στην ΕΝ.Α. Σε περίπτωση μη διενέργειας Δημόσιας Προσφοράς, ή σε περίπτωση διενέργειας δημόσιας προσφοράς, που δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ν. 3401/2005, είναι απαραίτητη κατά την υποβολή της αίτησης της εταιρίας για ένταξη στην ΕΝ.Α. η υποβολή πληροφοριακού

εγγράφου που δε χρειάζεται έγκριση και περιλαμβάνει λιγότερες πληροφορίες από το ενημερωτικό δελτίο .

Πέραν των προϋποθέσεων εισαγωγής στην Εναλλακτική Αγορά, που διαγράφονται αρκετά ελαστικότερες από τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Αγορά Αξιών, η Εναλλακτική Αγορά καθιερώνει ορισμένες υποχρεώσεις τακτικής και έκτακτης ενημέρωσης.

Στις υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης περιλαμβάνεται η αποστολή στο Χ.Α.:

- α) ετησίων οικονομικών καταστάσεων – ελεγμένων από Ορκωτό Λογιστή
- β) οικονομικών καταστάσεων Α΄ εξαμήνου χωρίς υποχρέωση ελέγχου
- γ) πίνακα αντληθέντων κεφαλαίων μετά την ολοκλήρωση διάθεσης

Οι υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης συνίστανται σε ενημέρωση για τα ακόλουθα:

- α) Διακοπή/αλλαγή/έναρξη συνεργασίας με Σύμβουλο
- β) Υπογραφή/ανανέωση/λήξη σύμβασης με Ειδικό Διαπραγματευτή
- γ) Σύγκληση και αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης
- δ) Αποκοπή και καταβολή μερίσματος/προμερίσματος
- ε) Ενημέρωση για διάθεση αντληθέντων
- στ) Σημαντικές μεταβολές δικαιωμάτων ψήφου
- ε) Αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων
- ζ) Απαντήσεις σε ερωτήματα του Χ.Α.
- η) Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για μεταβολή δραστηριότητας.

Οι συναλλαγές στην Εναλλακτική Αγορά ορίζονται ως «χρηματιστηριακές», επομένως συνάπτονται όπως και αυτές των οργανωμένων αγορών. Χρησιμοποιείται το σύστημα διαπραγμάτευσης του Χ.Α. και το σύστημα εκκαθάρισης και διακανονισμού του Αποθετηρίου. Εφαρμόζεται ο Κανονισμός ΣΑΤ και εκκαθάρισης. Η ύπαρξη Ειδικού Διαπραγματευτή δεν είναι υποχρεωτική. Σε περίπτωση ύπαρξης, εφαρμόζεται το υφιστάμενο μοντέλο αξιολόγησης Ειδικών Διαπραγματευτών της Αγοράς Αξιών του ΧΑ. Για την Κλαδική Κατάταξη των εταιρειών θα εφαρμοστεί το υφιστάμενο μοντέλο ICB των FTSE/Dow Jones. Δεν θα εισαχθούν γενικοί ή/και κλαδικοί δείκτες τιμών κατά το πρώτο στάδιο λειτουργίας της Αγοράς.

4.2 Η ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

Η εναλλακτική αγορά AIM αποτελεί αγορά του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου, η οποία προορίζεται για μικρές αναπτυσσόμενες εταιρίες και λειτουργεί από το 1995. Οι μετοχές, που είναι εισηγμένες στην AIM δεν θεωρούνται εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της regulated market της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ, μιας ρυθμιζόμενης δηλαδή ή ελεγχόμενης αγοράς, που διέπεται από κυβέρνηση, που διόρισε σώμα. Κατά το έτος 2007, πάνω από 1600 εταιρίες ήταν εισηγμένες στην AIM, εκ των οποίων οι 300 εδρεύουν εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου.

Για τη συμμετοχή εταιριών στην AIM δε χρειάζεται να έχουν οι εταιρίες συγκεκριμένο οικονομικό ιστορικό ή ιστορικό συναλλαγών. Η AIM έχει μια μεγάλη, ποικιλόμορφη κοινότητα ενδιαφερομένων μεταξύ των οποίων οι Σύμβουλοι (Specialist), των οποίων ο ρόλος είναι καθοριστικός για την επιτυχία της αγοράς. Μεταξύ των συμβούλων αυτών συγκαταλέγονται οι Σύμβουλοι (Νομάδες) οι οποίοι διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στη ζωή μιας εταιρείας εισηγμένης στην AIM, οι δικηγόροι, οι λογιστές, οι μεσίτες, οι υπεύθυνοι δημοσίων σχέσεων. Στόχος των ανωτέρω είναι η παροχή συμβουλών και η καθοδήγηση σχετικά με τους κανόνες AIM, που αφορούν στην παρακολούθηση και διερεύνηση της συμμόρφωσης των εταιριών που είναι εισηγμένες στην AIM προς τους κανονισμούς και την ανάπτυξη κανόνων της AIM.

4.2.1 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ - ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΗΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ (AIM)

Για την εισαγωγή μετοχών στην AIM δεν τίθενται περιορισμοί όσον αφορά στο μέγεθος της εταιρίας, τα προηγούμενα της εισαγωγής οικονομικά της αποτελέσματα, τη διασπορά και την κεφαλαιοποίηση με αποτέλεσμα να είναι ευχερέστερα προσιτή σε σύγκριση με την Κύρια Αγορά¹⁵.

¹⁵ Εκτός εάν αποτελεί εταιρία με κύρια δραστηριότητα την επένδυση σε άλλες εταιρίες, οπότε πρέπει να έχει συγκεντρώσει τουλάχιστον 3 εκ. λίρες πριν την εισαγωγή (AIM Rules for Companies, Φεβρουάριος 2007, παρ. 8)

Προκειμένου να εισαχθεί μια εταιρία στην AIM δεν απαιτείται trading record, δε χρειάζεται δηλαδή να έχει ασκήσει δραστηριότητα για κάποιο χρόνο πριν την εισαγωγή. Στην περίπτωση όμως, που η εταιρία δεν έχει ασκήσει ανεξάρτητη εμπορική δραστηριότητα για δύο χρόνια, συγκεκριμένα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα (όπως μέλη διοικητικού συμβουλίου, μέτοχοι, που κατέχουν πάνω από 10% του κεφαλαίου και εργαζόμενοι, που μόνοι τους ή με μέλη της οικογενείας τους κατέχουν πάνω από 0,5% του κεφαλαίου της εταιρίας), δεσμεύονται, ότι από την ημερομηνία της εισαγωγής και για ένα χρόνο μετά από αυτήν δε θα μεταβιβάσουν καμία μετοχή τους.

Σύμφωνα με την Οδηγία 2003/71/EK, η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου είναι απαραίτητη, εφόσον η εισαγωγή συνδυάζεται με δημόσια προσφορά και δε συντρέχει περίπτωση εφαρμογής των προβλεπόμενων εξαιρέσεων, δηλαδή ενδεικτικά, προσφορά είτε σε επιλεγμένους μόνο επενδυτές (qualified investors) είτε σε λιγότερο από 100 άτομα. Σε περίπτωση που συντρέχει περίπτωση εξαίρεσης, δεν υπάρχει υποχρέωση δημοσίευσης και έγκρισης του ενημερωτικού δελτίου που προβλέπει η Οδηγία, αλλά η εταιρία πρέπει να δημοσιεύσει το καλούμενο admission document, το οποίο δε χρειάζεται έγκριση από αρμόδια αρχή και μπορεί να παραλείπει κάποια από τα στοιχεία που περιλαμβάνει ένα τυπικό ενημερωτικό δελτίο.

Ο Κανονισμός AIM Rules for Companies, Φεβρουάριος 2007 παρ. 9 προβλέπει τη δυνατότητα για το Χρηματιστήριο να εξαρτήσει την εισαγωγή από οποιοδήποτε ειδικό όρο ή να την καθυστερήσει ζητώντας περαιτέρω έλεγχο της εταιρίας εάν προκύψει ειδικός λόγος που επηρεάζει την καταλληλότητα της εταιρίας.

Η εισαγωγή στην εναλλακτική Αγορά του Λονδίνου AIM πραγματοποιείται μέσω των Nominated Adviser (Nomad). Οι Nominated Advisers είναι εξειδικευμένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί με διαπιστευμένη γνώση των αναγκών και των φιλοδοξιών, που μπορεί να καλύψει η εισαγωγή μιας εταιρίας στην AIM και συνδράμουν υποχρεωτικά τις εταιρίες κατά το στάδιο εισαγωγής τους στην AIM. Βασική υποχρέωση των Nomads είναι η διαβεβαίωση προς το χρηματιστήριο, μετά τη διεξαγωγή του απαραίτητου due diligence, ότι η εταιρία είναι κατάλληλη μα εισαχθεί στην AIM και ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής σε αυτήν. Η διαμεσολάβηση των brokers καθίσταται απαραίτητη σε περίπτωση, που η εισαγωγή συνδυάζεται με άντληση κεφαλαίων.

Η διαδικασία εισαγωγής ολοκληρώνεται σε τρία στάδια, τα οποία είναι τα ακόλουθα:

α) Προετοιμασία της εταιρίας για την εισαγωγή, η οποία διαρκεί το αργότερο δύομισα χρόνια

β) Κυρίως διαδικασία, που αρχίζει με τον διορισμό των συμβούλων και λήγει με την υποβολή του prospectus στην FSA και της αίτησης εισαγωγής στο χρηματιστήριο, που διαρκεί 1-24 εβδομάδες

γ) Η εβδομάδα εισαγωγής, κατά την οποία πληρώνονται τα σχετικά τέλη προς το χρηματιστήριο, υποβάλλονται σε αυτό τα απαιτούμενα έγγραφα, χορηγείται η άδεια εισαγωγής και ξεκινά η διαπραγματεύση.

Μία εισηγμένη στην AIM εταιρία υποχρεούται να καταρτίσει εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις εντός τριών μηνών από τη λήξη του εξαμήνου καθώς και ετήσιες ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα εντός εξαμήνου από τη λήξη τη οικονομικής χρήσης.

Οι εταιρίες έχουν υποχρέωση δημοσιοποίησης ευαίσθητων πληροφοριών για την οικονομική τους κατάσταση, τη δραστηριότητά τους, τα αποτελέσματά τους και τις προοπτικές τους, υποχρέωση γνωστοποίησης συγκεκριμένων εταιρικών πράξεων και αποκάλυψης άλλων κρίσιμων πληροφοριών, ενώ το χρηματιστήριο διατηρεί τη δυνατότητα να ζητήσει την παροχή οποιασδήποτε άλλης πληροφορίας.

4.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΩΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ (AIM & EN.A)

Η EN.A. και η AIM προσφέρουν μια εναλλακτική μέθοδο χρηματοδότησης καθώς δίνουν τη δυνατότητα για εύκολη και γρήγορη πρόσβαση στην δευτερογενή αγορά κεφαλαίου με ανταγωνιστικό κόστος. Η εισαγωγή των εταιριών στην συγκεκριμένη αγορά, τους επιτρέπει να προωθήσουν την αναγνωρισιμότητα και τη φήμη τους ενώ τις προετοιμάζει (εφόσον το επιθυμούν) για την μεταφορά τους στην οργανωμένη αγορά μέσω της σταδιακής αύξησης της διασποράς και εμπορευσιμότητας των μετοχών τους και την προσαρμογή τους στο «χρηματιστηριακό περιβάλλον».

Η EN.A και η AIM αποτελούν πρόκληση για το ΧΑ και για το LSE και όλους τους παράγοντες της αγοράς. Οι εταιρίες μπορούν να εκμεταλλευθούν την ευελιξία του θεσμικού πλαισίου και να αντλήσουν σημαντικά οφέλη. Οι επενδυτές μπορούν να αναμένουν – σε βάθος χρόνου - μεγαλύτερες ενδεχομένως αποδόσεις, έχοντας όμως πάντοτε συνυπολογίσει και τους αυξημένους κινδύνους που ενέχουν παρόμοιες

αγορές. Οι λοιποί παράγοντες της αγοράς (Σύμβουλοι, ανάδοχοι, χρηματιστηριακές) έχουν την ευκαιρία να αναπτύξουν νέα πεδία δράσης, βελτιώνοντας ταυτόχρονα το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών και τον βαθμό αυτορρύθμισής τους. Οι φορείς της αγοράς, συμπεριλαμβανομένων και των εποπτικών αρχών, μπορούν να χρησιμοποιήσουν την εμπειρία της EN.A και της AIM ως παράδειγμα «ελεγχόμενης» ευελιξίας στην προσέγγιση του θεσμικού πλαισίου. Ως προς την EN.A το ΧΑ έχει καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια και παρέχει όλα τα εχέγγυα ώστε η εναλλακτική αγορά να λειτουργήσει προς όφελος των εταιριών και της αγοράς.

5. ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

5.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΕΘΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών (SEC) ιδρύθηκε τη δεκαετία του 1930, μετά από το κραχ του 1929 και τη βαθιά οικονομική κρίση που ακολούθησε. Η κρίση οδήγησε στην αποδυνάμωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές και στην ανάγκη δημιουργίας ενός κανονιστικού πλαισίου και μιας επιτροπής που θα εξασφάλιζε την εφαρμογή των νέων διατάξεων, που θα ψηφίζονταν.

Η κύρια αποστολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ είναι η προστασία των επενδυτών και η εξασφάλιση της διαφάνειας των συναλλαγών στην κεφαλαιαγορά. Οι νόμοι και οι κανόνες της κεφαλαιαγοράς στις Ηνωμένες Πολιτείες βασίζονται στην απλή αρχή ότι κάθε συναλλασσόμενος, είτε είναι φυσικό είτε νομικό πρόσωπο, θα πρέπει να έχει πρόσβαση σε κάποιες βασικές πληροφορίες σχετικά με την επένδυση την οποία σχεδιάζει να πραγματοποιήσει. Το SEC επίσης επιβλέπει και ελέγχει τους σημαντικούς παράγοντες της αγοράς τίτλων όπως: χρηματιστηριακές αγορές, χρηματιστές (broker-dealers), σύμβουλοι επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια κτλ. Εκτός των άλλων στοχεύει στη γνωστοποίηση σημαντικών πληροφοριών, στη θέσπιση νόμων για τίτλους και στην προστασία των επενδυτών οι οποίοι συναλλάσσονται με τα άτομα ή τους οργανισμούς αυτούς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission – SEC) εκδίδει κανονισμούς με τις λεπτομέρειες για την εφαρμογή των νόμων, που αφορούν τους χρηματοοικονομικούς τίτλους. Οι νόμοι συχνά θέτουν μόνο γενικές

αρχές και στόχους, οι οποίοι πρέπει να υλοποιηθούν με λεπτομερέστερους κανονισμούς.

Η κανονιστική διαδικασία (Rulemaking process) αρχίζει με μία Ανακοίνωση του Ζητήματος (Concept Release), όπου τίθεται το πρόβλημα, που χρειάζεται ρύθμιση, εκτίθενται πιθανές λύσεις και ζητείται η γνώμη των ενδιαφερομένων.

Μετά τη λήψη των απόψεων των ενδιαφερομένων το SEC εκδίδει τον τελικό Κανονισμό (Final Rules Release).

Προσφάτως εκδόθηκε από το SEC ο Κανονισμός για την Αποδοχή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων με ισχύ από 4.3.2008, που ενδιαφέρει τις αλλοδαπές (μη αμερικανικές εταιρίες) – όπως είναι και όλες οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες.

Μέχρι πρότινος, προκειμένου να εισαχθεί σε αμερικανικά χρηματιστήρια, μία αλλοδαπή εταιρία, ήταν υποχρεωμένη να εναρμονίσει (reconcile) τις οικονομικές της καταστάσεις με τις γενικές λογιστικές αρχές, που χρησιμοποιούνται στις Η.Π.Α. (General Accepted Accounting Principles used in the United States – US GAAP), ώστε οι επενδυτές να μπορούν να συγκρίνουν τα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων εταιριών. Η διαδικασία αυτή, όμως, ήταν αρκετά χρονοβόρα ενώ απαιτούσε και υψηλό κόστος για τις αλλοδαπές εταιρίες που επιθυμούσαν την εισαγωγή τους στα αμερικανικά χρηματιστήρια. **Με το Νέο Κανονισμό, οι αλλοδαπές εταιρίες θα μπορούν να εισάγονται στα αμερικανικά χρηματιστήρια χωρίς εναρμόνιση με τις αμερικανικές λογιστικές αρχές (US GAAP), εφόσον οι οικονομικές τους καταστάσεις έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Financial Reporting Standards – IFRS), όπως έχουν εγκριθεί από το International Accounting Standards Board (IASB).**

Τα βασικά νομοθετήματα, που ρυθμίζουν την κεφαλαιαγορά και τα χρηματιστήρια των Η.Π.Α. είναι ο νόμος για τους χρηματοοικονομικούς τίτλους του 1933 (Securities Act of 1933), ο Νόμος για τα χρηματιστήρια του 1934 (Securities Exchange Act of 1934) και ο Νόμος Sarbanes-Oxley του 2002 (Sarbanes-Oxley Act).

5.2 SECURITIES ACT 1933

Ο νόμος για τους χρηματοοικονομικούς τίτλους του 1933 ρυθμίζει την έκδοση και διάθεση των τίτλων στο κοινό. Βασική προϋπόθεση για την εισαγωγή κινητών στο χρηματιστήριο θεωρείται η προστασία των επενδυτών, οι οποίοι θα πρέπει να μπορούν να αντλήσουν λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την εταιρία,

προκειμένου να μπορούν να κρίνουν, να εκτιμήσουν και να λάβουν απόφαση αν θα επενδύσουν στους συγκεκριμένους τίτλους ή όχι. Αυτό επιτυγχάνεται με τη διαδικασία εισαγωγής (Registration) και το Ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus).

Το πρώτο βήμα είναι η εξεύρεση αναδόχου (underwriter) για την έκδοση, ο οποίος συνήθως είναι μία επενδυτική τράπεζα, που αναλαμβάνει τη διάθεση των μετοχών.

Ακολουθεί η προετοιμασία της δηλώσεως εισαγωγής και του Ενημερωτικού Δελτίου, το σχέδιο του οποίου ελέγχεται από το SEC, που μπορεί να ζητήσει και συμπληρωματικά στοιχεία ή διευκρινήσεις.

Όταν εγκριθεί το ενημερωτικό δελτίο αρχίζουν οι δημόσιες παρουσιάσεις της εταιρίας (Road Show) σε μικρότερες ή μεγαλύτερες ομάδες επενδυτών ή διαχειριστών κεφαλαίων.

Ακολουθεί η τιμολόγηση, που εξαρτάται από το επενδυτικό ενδιαφέρον, που έχει εκδηλωθεί και από αυτό προσδιορίζεται η μετοχή ανά μετοχή και ο αριθμός των νέων μετοχών, που πρέπει να εκδοθούν και διατεθούν στο κοινό για να επιτευχθεί η προσδοκώμενη συγκέντρωση κεφαλαίου για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων που έχουν τεθεί.

Από πλευράς πληροφόρησης του κοινού, το ενημερωτικό Δελτίο πρέπει να περιέχει πληροφορίες σχετικά με το σκοπό της εκδόσεως νέων τίτλων, την εταιρία, το αντικείμενο και την περιουσία της, τα συγκριτικά πλεονεκτήματά της, τους παράγοντες κινδύνου που αφορούν την ίδια την εταιρία και τον επιχειρηματικό κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, την κατανομή των μετοχών, τη μερισματική πολιτική της εταιρίας, στοιχεία για τη διοίκηση, όπως τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, τον επικεφαλής της διοικήσεως διευθύνοντα σύμβουλο ή γενικό διευθυντή (Chief Executive Officer – CEO), τον επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών (Chief Financial Officer – CFO) και τυχόν άλλα ανώτερα διοικητικά στελέχη, τους βασικούς μετόχους και τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας βεβαιωμένα από ανεξάρτητους ελεγκτές (Audited Financial Statements).

Για τη διευκόλυνση της ενημέρωσης το SEC έχει μία ηλεκτρονική βάση δεδομένων (Electronical Data Gathering Analysis and Retrieval – EDGAR – System) στην οποία καταχωρούνται όλα τα πληροφοριακά στοιχεία, τα οποία δίνουν οι εταιρίες και μέσω του συστήματος είναι προσβάσιμα στο επενδυτικό κοινό.

Με σκοπό τη διευκόλυνση των εταιριών (εκδοτών των τίτλων), το SEC έχει αναπτύξει ορισμένους σταθερούς τύπους εντύπων (Forms), που πρέπει να συμπληρώνονται και να καταχωρούνται από τις εταιρίες.

Ορισμένοι από τους τύπους αυτούς, που είναι πιο γνωστοί στις εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες είναι:

F-1 Καταχώρηση δηλώσεως για χρηματοοικονομικούς τίτλους ορισμένων αλλοδαπών ιδιωτών εκδοτών (Registration statement for securities of certain foreign private issuers)

S-4 Καταχώρηση χρηματοοικονομικών τίτλων, που εκδίδονται σε περιπτώσεις Business Combinations (Registration of securities issued in business combination transactions)

20-F Ετήσια έκθεση αλλοδαπών εκδοτών σύμφωνα με τα άρθρα 13 ή 15d (Annual and transition report of foreign private issuers pursuant to sections 13 or 15d of the Securities Act)

Schedule 13D Αναφορά (άμεσης ή έμμεσης) απόκτησης 5% και άνω μιας κατηγορίας μετοχών (Schedule filed to report acquisition of beneficial ownership of 5% or more of a class of equity securities)

5.3 SECURITIES EXCHANGE ACT 1934

Ο Νόμος αυτός ίδρυσε το SEC, καθιέρωσε την εποπτεία των αγορών και επέβαλε τις ετήσιες και περιοδικές αναφορές (Annual and Periodic Reports) των εισηγμένων εταιριών. Επίσης ρυθμίζει τις Δημόσιες Προσφορές (Tender Offers) και θέτει απαγορεύσεις σε δόλιες συμπεριφορές και διενέργεια πράξεων, όπως προσφορά, αγορά ή πώληση μετοχών από διοικητικά στελέχη μιας εταιρίας ή και τρίτους, που έχουν εσωτερική πληροφόρηση για τα επιχειρηματικά σχέδια ή τις εξελίξεις στην εταιρία ενώ δεν είναι ακόμα γνωστά ή δεν έχουν ανακοινωθεί στο επενδυτικό κοινό (Insider Trading).

Ο νόμος αυτός του 1934 καθιέρωσε, επίσης, μητρώο χρηματιστηρίων, ενώσεων και μεσιτών. Επιπλέον, ο νόμος του 1934 ρύθμισε τον έλεγχο της πληροφόρησης, που δίνεται στους μετόχους για να ψηφίσουν σε μία τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση. Η πληροφόρηση αυτή δίνεται με το λεγόμενο Proxy Statement, το οποίο είναι μια δήλωση της εταιρίας προς μετόχους για συγκέντρωση ψήφων. Η δήλωση αυτή υποβάλλεται στο (14^a) εκ των προτέρων για να ελεγχθεί η

συμμόρφωσή της προς τους κανόνες πληροφόρησης και περιέχει α) πληροφορίες για τη διαδικασία ψηφοφορίας και β) πληροφορίες για τα θέματα που προτείνει το δσ να ψηφιστούν. Ο μέτοχος, έχοντας αυτές τις πληροφορίες μπορεί να μετάσχει και ψηφίσει στη Γ.Σ. μέσω πληρεξουσίου (proxy) χωρίς προσωπική παρουσία.

5.4 SARBANES – OXLEY ACT 2002

Ο πλήρης τίτλος του νόμου είναι “Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act 2002”. Ο σύντομος τίτλος του είναι “Sarbanes-Oxley Act 2002” και συντομογραφικά αναφέρεται ως SOX. Έλαβε το όνομά του από τα ονόματα των δύο εισηγητών του στη Γερμανία και τη Βουλή των Αντιπροσώπων ήτοι του ελληνοαμερικανού γερουσιαστή Paul Sarbanes και του βουλευτή Michael G. Oxley, ψηφίστηκε δε με συντριπτική πλειοψηφία και από τα δύο σώματα. Ο νόμος αυτός αποτελεί την πιο εκτεταμένη μεταρρύθμιση της χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας των Η.Π.Α. από την εποχή του Ρούσβελτ και ψηφίστηκε μετά από μια σειρά λογιστικών σκανδάλων με πιο γνωστά αυτά της Enron, Tyco, Peregrine και WorldCom.

Αιτίες των σκανδάλων αυτών ήταν οι παραλείψεις των Διοικητικών Συμβουλίων ή επιτροπών οικονομικού ελέγχου (audit committees) να ελέγξουν τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών και η έλλειψη προσόντων των μελών τους για να προβούν σε αυτόν τον έλεγχο. Συχνά υπήρχε σύγκρουση συμφερόντων των ελεγκτών, δηλαδή των auditors, διότι οι ίδιες οι ελεγκτικές ενεργούσαν συγχρόνως και ως οικονομικοί σύμβουλοι με πολύ υψηλότερες αμοιβές. Επίσης εμφανίστηκαν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων των οικονομικών αναλυτών (securities analysts), που προτείνουν αγορά ή πώληση μετοχών, όπως και επενδυτικών τραπεζών, διότι συγχρόνως ενεργούσαν και ως σύμβουλοι με υψηλές αμοιβές

Τα βασικά σημεία στα οποία εστιάζει ο Νόμος είναι τα ακόλουθα:

- Οι Επιτροπές Ελέγχου (Audit Committees), που πλέον θα πρέπει να αποτελούνται από ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ., υπόκεινται σε νέες διατάξεις σχετικά με το διορισμό ελεγκτών, τις απολαβές και την επίβλεψη τους.
- Οι Γενικοί Δ/ντες και οι Οικονομικοί Δ/ντες των εταιριών θα πρέπει να πιστοποιούν εγγράφως σε κάθε Δελτίο το οποίο περιλαμβάνει οικονομικές καταστάσεις και υποβάλλεται στο SEC (εκτός ορισμένων περιπτώσεων) την ακρίβεια των οικονομικών πληροφοριών που περιέχονται στο Δελτίο και την

επάρκεια των σχετικών διαδικασιών και ελέγχων διαφάνειας της μονάδας τους.

- Στην περίπτωση ψευδούς πιστοποίησης, τα στελέχη θα υπόκεινται σε ποινές έως \$1 εκατομμύριο ή / και 10 χρόνια κάθειρξη εάν η απάτη ήταν απλά εκούσια και έως \$5 εκατομμύρια ή / και 20 χρόνια κάθειρξη αν η απάτη ήταν εσκεμμένη.
- Εκτός ελαχίστων περιπτώσεων, οι εισηγμένες εταιρείες δεν επιτρέπεται να χορηγούν κανένα δάνειο στα στελέχη τους ή στα μέλη του Δ.Σ. Επίσης, υφιστάμενα δάνεια προς μέλη του Δ.Σ. δεν επιτρέπεται να αυξηθούν, να τροποποιηθούν ή να ανανεωθούν.
- Οι εργαζόμενοι, τα ανώτερα στελέχη και όλοι όσοι διαθέτουν πληροφορίες σχετικές με την πορεία της επιχείρησης θα πρέπει να γνωστοποιούν τυχόν συναλλαγές σε μετοχές των εταιρειών τους εντός δύο ημερών μετά την ημερομηνία εκτέλεσης της συναλλαγής.
- Οι Εταιρείες θα πρέπει να γνωστοποιούν σε «άμεση και συνεχή βάση» επιπλέον πληροφορίες για την περιουσιακή διάρθρωση και τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της εταιρείας, εφόσον το SEC θεωρεί ότι τέτοια επιπλέον πληροφόρηση είναι απαραίτητη για το κοινό συμφέρον ή για τους επενδυτές.
- Κάθε Ετήσιο Δελτίο που υποβάλλεται στο SEC και περιλαμβάνει οικονομικά αποτελέσματα θα πρέπει να εμπεριέχει γνωστοποιήσεις για όλες τις σημαντικές διορθώσεις που πραγματοποιούνται από τους ορκωτούς ελεγκτές.
- Πολλές πράξεις ορίζονται πλέον ως κακουργήματα, όπως:
 - Παραποίηση ή καταστροφή αρχείων με πρόθεση την παρεμπόδιση της ορθής διενέργειας ελέγχων ή διαδικασιών πτώχευσης.
 - Ηθελημένη μη διατήρηση όλων των αρχείων ελέγχου από Ορκωτό Ελεγκτή για πέντε χρόνια.
 - Γνώση εκτέλεσης σχεδίου για την παραπλάνηση επενδυτών.

Επιπλέον, ο νόμος αυτός:

- Ιδρύει το «Εποπτικό Συμβούλιο Λογιστικών Στοιχείων Εισηγμένων Εταιριών» (Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB), που είναι μία ανεξάρτητη αρχή για την εποπτεία των ελεγκτικών εταιριών (Auditors)

- Ρυθμίζει τις προϋποθέσεις αναγνώρισης των ελεγκτικών εταιριών (auditors), θέματα συγκρούσεως συμφερόντων – απαγορεύονται άλλες δραστηριότητες και την υποβολή αναφορών από τις ελεγκτικές εταιρίες
- Ρυθμίζει, τις σχέσεις των εξωτερικών ελεγκτών και των επιτροπών ελέγχου (audit committees) των εταιριών και προσδιορίζει την ευθύνη των διοικητικών στελεχών (officers) της εταιρίας.
- Αυξάνει τις απαιτήσεις ενημερώσεως του κοινού για τις οικονομικές συναλλαγές της εταιρίας, προσδιορίζει τις περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων των αναλυτών και καθορίζει ειδικότερα τα ποινικά αδικήματα σε σχέση με τις αγορές κεφαλαίων (π.χ. χειραγώγηση, καταστροφή ή αλλοίωση οικονομικών στοιχείων).

Η οικονομική επιβάρυνση για την συμμόρφωση των εταιριών με τα μέτρα, που προβλέπει η SARBANES – OXLEY ACT 2002 είναι δυσβάστακτη και συχνά τίθεται το ερώτημα κατά πόσο είναι συμφέρουσα η εισαγωγή εταιριών στο αμερικάνικο χρηματιστήριο, δεδομένου ότι το οικονομικό όφελος, που αντλεί η εταιρία ενδεχομένως να μην υπερκαλύπτει το κόστος εναρμόνισής της με τους κανόνες της SARBANES – OXLEY ACT 2002

5.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

Στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης γίνεται σαφής διαχωρισμός μεταξύ των εταιριών που έχουν έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες και εκείνων που έχουν διαφορετική έδρα.

Εταιρίες Εσωτερικού¹⁶

Τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία που πρέπει να πληροί η υπό εισαγωγή εταιρία είναι τα ακόλουθα:

- Ο συνολικός αριθμός των μετόχων πρέπει να είναι 2,200 και ο μηνιαίος μέσος όρος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι 100,00 μετοχές ή
- Ο συνολικός αριθμός των μετοχών είναι 500 και ο μηνιαίος μέσος όρος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι 1,000,000 για τους

¹⁶ Listing Company Manual, Domestic Companies, www.nyse.com

τελευταίους 12 μήνες και ο αριθμός των μετοχών που έχουν δημόσια εκδοθεί να είναι 1,100,000

Σε περίπτωση που η μονάδα διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι λιγότερο από 100 μετοχές, η απαίτηση του αριθμού των μετοχών που θα εκδοθούν δημόσια, θα μειωθεί ανάλογα. Το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν διευθυντές, προϊστάμενοι ή όσοι έχουν βαθμό συγγενείας α' βαθμού με αυτούς, εφόσον κατέχουν ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου 10% ή περισσότερο, εξαιρείται από το ποσοστό των μετοχών που εκδίδονται δημόσια.

Για τις περιπτώσεις της δημόσιας εγγραφής (Initial Public Offer – IPO), μία υποψήφια εταιρία πρέπει να έχει ενοποιημένη χρηματιστηριακή αξία σε μετοχές αξίας \$60,000,000, αν πρόκειται για θυγατρική εταιρία, διαφορετικά το ποσό αυξάνεται στα \$100,000,000 για όλες τις άλλες περιπτώσεις.

Δημόσια έγγραφη, σύμφωνα με τη διοίκηση του χρηματιστηρίου είναι η προσφορά των μετοχών μιας εταιρίας, προτού γίνει η εισαγωγή της εταιρίας στο χρηματιστήριο. Οι μετοχές, που κατέχουν διευθυντές, οι προϊστάμενοι ή συγγενικά πρόσωπα πρώτου βαθμού και έχουν βαθμό συγκέντρωσης 10% ή περισσότερο, εξαιρούνται από τον υπολογισμό του συνολικού αριθμού των μετοχών που διατίθενται δημόσια. Αν μία εταιρία έχει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης των μετοχών της, ή οι διαφορετικές δυνάμεις της χρηματιστηριακής αγοράς έχουν επηρεάσει αρνητικά τη χρηματιστηριακή αξία της εν λόγω εταιρίας, που σε κάθε περίπτωση θα κάνει αίτηση για εισαγωγή και η χρηματιστηριακή της αξία δεν είναι μικρότερη σε ποσοστό του 10% των \$40,000,000 ή των \$100,000,000, το χρηματιστήριο γενικά θα θεωρήσει το ποσό των \$40,000,000 ή των \$100,000,000 σαν εναλλακτικό μέτρο εισαγωγής της εταιρίας στο χρηματιστήριο.

Τα προ φόρων κέρδη από συνεχείς εμπορικές δραστηριότητες της εταιρίας πρέπει να είναι τουλάχιστον \$10,000,000 για τα τελευταία 3 οικονομικά έτη και ταυτόχρονα \$2,000,000 για κάθε ένα από τα προηγούμενα δύο χρόνια, ή 12,000,000 σε ενοποιημένη βάση για τα τρία τελευταία οικονομικά έτη της εταιρίας με ένα ελάχιστο ποσό των 5,000,000 για το πιο πρόσφατο οικονομικό έτος και 2,000,000 για το επόμενο πιο πρόσφατο οικονομικό έτος.

Πέραν των ελάχιστων αριθμητικών κριτηρίων που πρέπει να πληροί μία εταιρία, καθοριστικό ρόλο παίζουν και παράγοντες, όπως το επενδυτικό σχέδιο μιας εταιρίας, το οποίο πρέπει και να αποδεικνύεται, τα περιουσιακά της στοιχεία, τα κέρδη, η ενοποιημένη χρηματιστηριακή αξία, το εθνικό συμφέρον που εκπροσωπεί, ο

χαρακτήρας της αγοράς και τα προϊόντα της, η σταθερότητα της εταιρίας στην αγορά και η θέση της στη ναυτιλιακή βιομηχανία, η δυνατότητα ισχυροποίησης ή μη της θέσης της στην αγορά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Εταιρίες με έδρα διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών¹⁷

Τα ελάχιστα αριθμητικά στοιχεία που πρέπει να πληροί η εταιρία είναι:

- Αριθμός μετόχων, που κατέχουν 100 μετοχές ή περισσότερες να είναι 5,000 παγκόσμια
- Αριθμός μετοχών που έχουν εκδοθεί να είναι 2,5 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω
- Χρηματιστηριακή αξία μετοχών της εταιρίας να είναι \$100 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω
- Για περιπτώσεις εισαγωγής θυγατρικών εταιριών η χρηματιστηριακή αξία πρέπει να είναι \$60 εκατομμύρια παγκόσμια και άνω

Οι μετοχές που κατέχουν οι διευθυντές, οι προϊστάμενοι ή συγγενικά πρόσωπα πρώτου βαθμού, εφόσον κατέχουν ποσοστό 10% ή περισσότερο αφαιρούνται από το συνολικό αριθμό μετοχών.

Σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής το χρηματιστήριο θα βασιστεί σε γραπτή δέσμευση από τον ανάδοχο της εταιρίας σχετικά με την αναμενόμενη αξία των μετοχών που θα επιτευχθεί μέσω της δημόσιας εγγραφής, έτσι ώστε αυτή να είναι σε συμφωνία με τις προϋποθέσεις εισαγωγής.

Μία υποψήφια για εισαγωγή εταιρία θα πρέπει επιπλέον να πληροί τα παρακάτω οικονομικά κριτήρια:

- Τα κέρδη προ φόρων από συνεχή δραστηριότητα στον κλάδο, με αφαίρεση των αποσβέσεων θα πρέπει να είναι τουλάχιστον \$100,000,00 σε ενοποιημένη βάση για τις τρεις τελευταίες οικονομικές χρήσεις και τουλάχιστον \$25,000,000 για τις δύο τελευταίες οικονομικές χρήσεις
- Σε περίπτωση υποτίμησης του ξένου νομίσματος της χώρας που έχει έδρα η εν λόγω εταιρία κατά 10% έναντι του δολαρίου σε περίοδο εξαμήνου, τότε μπορεί να υπάρξουν πρόσθετες ρυθμίσεις. Τροποποιήσεις δε θα γίνονται στην περίπτωση που η υποτίμηση

¹⁷ Listing Company Manual, Non US Companies, www.nyse.com

νομίματος οφείλεται σε οικονομικές συγκυρίες που έχουν ως αποτέλεσμα κέρδη ή ζημίες στις ισοτιμίες που θεωρούνται λογικές τη συγκεκριμένη περίοδο

- Η εταιρία πρέπει να έχει χρηματιστηριακή αξία 500,000,000 και έσοδα \$100,000,000 τους τελευταίους 12 μήνες. Τα έσοδα αυτά πρέπει να προκύπτουν από την κύρια δραστηριότητα της εταιρίας και πρέπει να φαίνονται στις ταμειακές ροές της εταιρίας και συγχρόνως στα λειτουργικά έσοδα. Από τα κέρδη αυτά αφαιρούνται αλλαγές στα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία, που αντιστοιχούν σε ποσό τουλάχιστον \$100,000,000 σε ενοποιημένη βάση για τα τρία τελευταία χρόνια, όπου για καθένα από τα δύο τελευταία χρόνια το ποσό αυτό είναι τουλάχιστον 25,000,000. Διευθέτηση των λογιστικών προτύπων στην πρακτική των US GAAP θα πραγματοποιείται μόνο στην περίπτωση που αυτό κρίνεται απαραίτητο για τη διαβεβαίωση της υπαρξης κερδών \$100,000,000 σε ενοποιημένη βάση.

Γενικότερα, οι προϋποθέσεις εισαγωγής – Alternate Listing Standards, που ισχύουν για τις εταιρίες με έδρα διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να ενισχύεται η εισαγωγή τέτοιων εταιριών. Οι ως άνω προϋποθέσεις δίνουν βαρύτητα περισσότερο στη διασπορά και τη διανομή των μετοχών σε παγκόσμιο επίπεδο παρά στην επικράτεια των Ηνωμένων Πολιτειών.

Παρά το γεγονός ότι υπάρχουν διαφορετικές χρηματιστηριακές νομοθεσίες, που αφορούν στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης ή στο χρονικό διάστημα που δημοσιοποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις, η διοίκηση του χρηματιστηρίου δε θεωρεί ότι οι εν λόγω διαφοροποιήσεις μπορεί να αποτελέσουν εμπόδιο στην εισαγωγή μιας αλλοδαπής εταιρίας. Το χρηματιστήριο επιτρέπει την εισαγωγή μετοχών αλλοδαπής εταιρίας ακολουθώντας τις πρακτικές που ισχύουν στη χώρα που εδρεύει η εταιρία σχετικά με τη διανομή των επίσημων καταστάσεων, απαιτώντας όμως οι μέτοχοι να έχουν τουλάχιστον επίσημη πληροφόρηση από την εταιρία τουλάχιστον μία φορά το χρόνο - annual report, που περιλαμβάνει και τις οικονομικές καταστάσεις. Οι οικονομικές πληροφορίες της εταιρίας που περιλαμβάνονται στο ετήσιο ενημερωτικό φυλλάδιο πρέπει να βασίζονται σε κοινά αποδεκτές λογιστικές μεθόδους προκειμένου να γίνονται αποδεκτές και από τη διοίκηση του χρηματιστηρίου. Τα Alternate Listing Standards για εταιρίες με έδρα

διαφορετική των Ηνωμένων Πολιτειών εφαρμόζονται στην περίπτωση όπου υπάρχει ευρεία, ρευστή αγορά στη χώρα που εδρεύει η εταιρία.

5.6 ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης¹⁸ πρέπει να τηρούνται από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρίες ενώ οι εταιρίες της αλλοδαπής έχουν τη δυνατότητα να ακολουθήσουν τις πρακτικές που είναι καθιερωμένες στη χώρα τους με την προϋπόθεση ότι αυτές δεν έρχονται σε αντίθεση με τους κανόνες του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Οι κανόνες αυτοί είναι:

- 1) Οι εισηγμένες εταιρίες πρέπει να έχουν πλήθος ανεξάρτητων διευθυντών, έτσι ώστε να μην υπάρχει έννομο συμφέρον κατάχρησης
- 2) Ανεξάρτητοι είναι οι διευθυντές που δεν έχουν καμία οικονομική σχέση με την εν λόγω εταιρία, δεν είναι μέτοχοι ή συνέταιροι ή έχουν κάποιο συμφέρον σε Τρίτη εταιρία η οποία ελέγχει κατά κάποιο τρόπο την εν λόγω εταιρία.
- 3) Ένας διευθυντής που λαμβάνει ή κάποιο συγγενικό του πρόσωπο λαμβάνει \$100,000 το χρόνο σε απευθείας αποζημίωση από την εισηγμένη εταιρία και το ποσό αυτό δεν είναι προηγούμενες οφειλές της εταιρίας προς το διευθυντή, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος εκτός και αν η σχέση αυτή έχει σταματήσει για χρονικό διάστημα τριών προηγούμενων χρόνων.
- 4) Ένας διευθυντής που σχετίζεται με οποιονδήποτε τρόπο ή κάποιο συγγενικό του πρόσωπο με τον τωρινό ή τον προηγούμενο ελεγκτή των διαδικασιών της εταιρίας, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος.
- 5) Όταν ένας διευθυντής είναι υπάλληλος ή κάποιο συγγενικό του πρόσωπο είναι προϊστάμενος σε μία άλλη εταιρία η οποία δέχεται ή κάνει πληρωμές στην εισηγμένη εταιρία σε ένα οικονομικό έτος χρήσης και το ποσό αυτό είναι μεγαλύτερο του ενός εκατομμυρίου δολαρίων ή περίπου 2% στο ποσό των καθαρών κερδών της άλλης εταιρίας, τότε αυτός ο διευθυντής δεν είναι ανεξάρτητος, εκτός εάν η σχέση αυτή έχει σταματήσει προ τριετίας. Τα μη διοικητικά στελέχη προκειμένου να γίνουν περισσότερο εξειδικευμένα και να αποκτήσουν διοικητικές ικανότητες, πρέπει ανά τακτά χρονικά διαστήματα να έρχονται σε επαφή μεταξύ τους και να ανταλλάσσουν απόψεις.

¹⁸ Listing Company Manual, Corporate Governance, www.nyse.com

- 6) Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία να ελέγχει αν εφαρμόζονται οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης.
- 7) Η επιτροπή πρέπει να εντοπίζει ικανά στελέχη της εταιρίας και να εισηγείται για αυτά να γίνουν μέλη του διοικητικού συμβουλίου, να αναπτύσσει τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, να επιβλέπει και να αξιολογεί το διοικητικό συμβούλιο.
- 8) Η επιτροπή πρέπει να συντάσσει ετήσια αξιολόγηση της επιτροπής.
- 9) Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει επιτροπή αποζημιώσεων που να αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη. Η επιτροπή αυτή έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες: α) Κάνει συστάσεις σχετικά με αποζημιώσεις που δεν έχει άμεση ευθύνη η εταιρία, β) συντάσσει αναφορά σχετικά με τις αποζημιώσεις και την υποβάλει μαζί με το ετήσιο ενημερωτικό φυλλάδιο, σύμφωνα με τους κανονισμούς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών.
- 10) Η επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης προβαίνει σε ετήσια αξιολόγηση των μελών της επιτροπής αποζημίωσης.
- 11) Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να έχει εσωτερική ελεγκτική επιτροπή που να αποτελείται από τουλάχιστον τρία μέλη και η οποία:
 - α) Απαρτίζεται από μέλη τα οποία είναι ανεξάρτητα, όπως προαναφέρθηκε
 - β) Σκοπός της είναι ο έλεγχος του διοικητικού συμβουλίου, της ακεραιότητας των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας, της συμμόρφωσης της εταιρίας με τις κανονιστικές αποφάσεις του χρηματιστηρίου και των νόμων γενικότερα, ο έλεγχος των ίδιων των μελών της συγκεκριμένης επιτροπής, η επίβλεψη της εφαρμογής όλων των παραπάνω κανόνων, η σύνταξη αναφοράς εσωτερικού ελέγχου και η υποβολή της στην ετήσια ενημέρωση της εταιρίας προς το χρηματιστήριο.
- 12) Σε μία εισηγμένη εταιρία θα πρέπει τουλάχιστον μία φορά το χρόνο να γίνεται καταγραφή όλων των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου, της ποιότητας υπηρεσιών της εταιρίας, της πρόσφατης ημερομηνίας ελέγχου ποιότητας, να παρέχεται βοήθεια σε κυβερνητικές ή επιστημονικές αρχές σε οποιαδήποτε περίπτωση υπάρχει παρατυπία και να καταγράφονται οι σχέσεις μεταξύ ανεξάρτητων ελεγκτών και εταιρίας.
- 13) Πρέπει να γίνεται συζήτηση για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και τετραμηνιαία συζήτηση με τη διοίκηση της εταιρίας και τον ανεξάρτητο ελεγκτή.

- 14) Πρέπει να γίνεται συζήτηση για τα αποτελέσματα της εταιρίας, την πολιτικής της και τη διαχείριση κινδύνου.
- 15) Πρέπει να γίνεται ενημέρωση του διοικητικού συμβουλίου για οποιοδήποτε σοβαρό θέμα ανά τακτά χρονικά διαστήματα.
- 16) Κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να γνωστοποιεί στο χρηματιστήριο μία φορά το χρόνο πως εφαρμόζει τους παραπάνω κανόνες, σε διαφορετική περίπτωση πρέπει να το γνωστοποιήσει αμέσως στη διοίκηση του χρηματιστηρίου.

5.7 ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

Η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης πλαισιώνεται από ένα αρκετά αυστηρό νομοθετικό καθεστώς, που όμως εξασφαλίζει τη διαφάνεια στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, τον πλήρη έλεγχο των εμπλεκόμενων φορέων και τη νομιμότητα των διαδικασιών.

Τα στοιχεία, που κατά κύριο λόγο λειτουργούν ως κίνητρο για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια της Αμερικής είναι οι καλύτερες αποτιμήσεις, τα μεγαλύτερα κεφάλαια που μπορούν να αποκομίσουν καθώς και η καλύτερη ανταπόκριση που έχει η αμερικανική αγορά στις ανάγκες των εταιριών. Σημαντικό σε κάθε περίπτωση είναι βέβαια το θέμα της χρονικής στιγμής που μία εταιρία αποφασίζει να εισαχθεί στα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης καθώς και η ανάγκη για την ανάλογη προετοιμασία.

Μειονέκτημα για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στα αμερικανικά χρηματιστήρια είναι το υψηλό κόστος στο οποίο θα κληθούν να ανταπεξέλθουν οι εταιρίες, που επιθυμούν την εισαγωγή τους, οι οποίες θα πρέπει να συμμορφωθούν προς τους κανόνες, που προβλέπει το Sarbanes-Oxley Act. Η οικονομική αυτή επιβάρυνση των εταιριών, που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές των Η.Π.Α. είχε σαν αποτέλεσμα σε πολλές περιπτώσεις την αύξηση του αριθμού των εισαγόμενων εταιριών σε άλλες αγορές ιδίως του Λονδίνου και μάλιστα στην Εναλλακτική Επενδυτική Αγορά , (Alternative Investment Market – AIM), της οποίας η άνθηση συνέπεσε με τη λήψη των μέτρων του Sarbanes – Oxley Act στις Η.Π.Α., όπως και την αύξηση των ιδιωτικών τοποθετήσεων (private placements).

Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission – SEC) θεωρείται από τις αυστηρότερες σε παγκόσμιο επίπεδο. Η

τήρηση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, που είναι πολλοί, σαφείς και συγκεκριμένοι, όπως προεκτέθηκαν, καθώς και η δημοσιοποίηση οποιωνδήποτε πληροφοριών μπορεί να επηρεάσουν την απόφαση του επενδυτικού κοινού σε σχέση με τη χρηματοδότηση της εταιρίας αποτελούν τα βασικά ζητήματα που ελέγχει και παρακολουθεί η SEC. Συγκριτικά, τέλος, με τις άλλες δύο κεφαλαιαγορές, η UKLA, που αποτελεί την εποπτεύουσα αρχή του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, θεωρείται επίσης αυστηρή, δεν δίνει ωστόσο μεγάλη έμφαση στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης ενώ η ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ασκεί έναν αρκετά ικανοποιητικό έλεγχο στη χρηματιστηριακή αγορά αλλά ασφαλώς δε βρίσκεται στα ίδια επίπεδα αυστηρότητας με τις άλλες δύο κεφαλαιαγορές.

6. ΟΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΘΗΝΩΝ, ΛΟΝΔΙΝΟΥ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο Λονδίνο είναι εισηγμένες, τόσο στην κύρια όσο και στην εναλλακτική αγορά (AIM) οι ακόλουθες τέσσερις (4) εταιρίες:

- α) GOLDENPORT HOLDINGS, β) GLOBAL OCEANIC, γ) GLOBUS MARITIME
- δ) HELLENIC CARRIERS

Στο Χρηματιστήριο των Αθηνών δεν έχει εισαχθεί καμία επιχείρηση ποντοπόρου ναυτιλίας παρά μόνο πέντε (5) ακτοπλοϊκές εταιρίες οι οποίες είναι:

- α) ANEK , β) ATTICA A.E., γ) ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ANE, δ) BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε., ε) ΝΕΛ

Από τις ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακές επιχειρήσεις , που είναι εισηγμένες στις Η.Π.Α. επτά (7) είναι στο NYSE, δεκατρείς (13) στο NASDAQ και τρεις (3) Εταιρίες Ειδικού Σκοπού Εξαγορών (Special Purpose Acquisition Companies – SPAC), που δεν έχουν ενεργοποιηθεί ακόμα στο AMEX.

Ειδικότερα, στο NYSE (New York Stock Exchange) είναι εισηγμένες οι κατωτέρω εταιρίες:

- α) DANAOS CORPORATION (Containerships)
- β) DIANA SHIPPING (Dry Bulk Carriers)
- γ) EXCEL MARITIME CARRIERS LTD (Dry Bulk Carriers)

- δ) GENCO SHIPPING & TRADING LIMITED (Dry Bulk Carriers)
 - ε) GENERAL MARITIME CORPORATION (Tankers)
 - στ) NAVIOS MARITIME PARTNERS LP (Dry Bulk Carriers)
 - ζ) TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD (Tankers – Crude Oil/Product)
- Στον NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated

Quotation) είναι εισηγμένες οι κατωτέρω ναυτιλιακές εταιρίες:

- α) ARIES MARITIME TRANSPORT LIMITED (Tankers/Containerships)
- β) CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP (Tankers – Product)
- γ) DRYSHIPS INC (Dry Bulk Carriers)
- δ) EAGLE BULK SHIPPING INC (Dry Bulk Carriers)
- ε) EUROSEAS (Dry Bulk Carriers/Containerships)
- στ) FREESSEAS (Dry Bulk Carriers)
- ζ) NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC (Dry Bulk Carriers)
- η) OCEANFREIGHT INC (Dry Bulk Carriers/Tankers)
- θ) OMEGA NAVIGATION ENTERPRISES INC (Tankers)
- ι) PARAGON SHIPPING INC (Dry Bulk Carriers)
- ια) STAR BULK CARRIERS CORP (Dry Bulk Carriers)
- ιβ) STEALTHGAS INC (LPG Carriers)
- ιγ) TOP SHIPS INC (Tankers/Dry Bulk Carriers)

Στο AMEX (American Stock Exchange) είναι εισηγμένες οι κατωτέρω ναυτιλιακές εταιρίες:

- α) ENERGY INFRASTRUCTURE ACQUISITION CORPORATION (Blank Check Company)
- β) OCEANAUT INC (Blank Check Company)
- γ) SEANERGY MARITIME CORPORATION (Blank Check Company)

6.2 ΕΠΙΛΟΓΗ ΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΡΦΗΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΥ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Οι κεφαλαιοποιήσεις των εισηγμένων στα αμερικανικά χρηματιστήρια ναυτιλιακών επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων κυμαίνεται σήμερα μεταξύ δολλαρίων ΗΠΑ 3,7 δισεκατομμυρίων (Dryships Inc) και δολλαρίων ΗΠΑ 116,6 εκατομμυρίων (Top Ships Inc)

Οι εισηγμένες εταιρίες, επιπλέον, από πλευράς εθνικότητας, είναι ιδίως εταιρίες, που έχουν συσταθεί στα Marshall Islands, την Λιβερία, τη Bermuda και την Πολιτεία Delaware των ΗΠΑ.

Η νομική μορφή των περισσότερων εισηγμένων εταιριών είναι Ανώνυμη Εταιρία (Corporations) και υπάρχουν ορισμένες Ετερόρρυθμες Εταιρίες (Master Limited Partnerships). Οι ετερόρρυθμες εταιρίες (Master Limited Partnerships) εμφανίστηκαν πρόσφατα ως νομικό μόρφωμα εισαγωγής ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές των ΗΠΑ και βασικά χαρακτηριστικά τους είναι ότι υπάρχει ένας General Partner (της Ομόρρυθμος Εταίρος), ο οποίος έχει τη διοίκηση και τη διαχείριση της MLP ακόμα και αν έχει μικρό ποσοστό συμμετοχής στο κεφάλαιο. Επίσης, μετέχουν οι Limited Partners (Ετερόρρυθμοι Εταίροι), οι οποίοι ουσιαστικά είναι επενδυτές. Δεν υπάρχουν μετοχές (shares) αλλά μερίσματα (units). Οι εισηγμένες MLP εξασφαλίζουν στους μετέχοντες (unitholders) εγγυημένο μέρισμα, που προέρχεται από μακροχρόνιες ναυλώσεις.

Οι εισηγμένες εταιρίες είναι κατά κανόνα εταιρίες συμμετοχών (εταιρίες holding), που κατέχουν τα πλοία μέσω θυγατρικών εταιριών, που ανήκουν συνήθως κατά 100% σε αυτές. Τα πλοία, που έχουν οι εταιρίες αυτές είναι όλων των τύπων. Η κάθε εταιρία, όμως έχει κατά κανόνα ομοιογενή στόλο, διότι αυτό γίνεται ευκολότερα αντιληπτό από τους επενδυτές και ευκολότερα αναλύεται από τους αναλυτές, παρόλο που ένας διαφοροποιημένος στόλος μπορεί να δίνει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές και σταθερότερες αξίες και έσοδα σε περιόδους μεγάλης πτώσης στη ναυτιλιακή αγορά (αξίες πλοίων και ναύλων) σε κάποιο συγκεκριμένο τύπο πλοίων. Μεγαλύτερη ασφάλεια φαίνεται να έχουν άλλωστε οι επενδυτές σε πλοία χρονοναυλωμένα, που μπορούν να έχουν σταθερά κέρδη, παρά σε πλοία που δραστηριοποιούνται στην ελεύθερη (spot) αγορά, στην οποία ενώ υπάρχουν σημαντικές πιθανότητες για αρκετά μεγάλα κέρδη, υπάρχει πάντα και ο κίνδυνος των διακυμάνσεων. Έτσι, όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε και από την ανωτέρω απαρίθμηση των εισηγμένων στα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης ναυτιλιακών εταιριών, υπάρχουν εισηγμένες εταιρίες, που έχουν δεξαμενόπλοια, άλλες που έχουν πλοία ξηρού φορτίου, πλοία εμπορευματοκιβωτίων, υγραεριοφόρα και κάποιες, που έχουν μικτούς στόλους από δεξαμενόπλοια και πλοία ξηρού φορτίου.

Οι περισσότερες εταιρίες έχουν εισαχθεί με αρχική δημόσια προσφορά (Initial Public Offering – IPO). Ορισμένες εταιρίες ωστόσο, έχουν εισαχθεί ως Εταιρίες Ειδικού Σκοπού Εξαγορών (Special Purpose Acquisition Companies – SPAC) ή

Εταιρίες Λευκής Επιταγής (Blanc Check Companies). Αυτές εισάγονται χωρίς να έχουν καμιά περιουσία ή δραστηριότητα και με τα κεφάλαια που συγκεντρώνουν (με την έκδοση δικών τους νέων μετοχών) αναλαμβάνουν την υποχρέωση εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος (συνήθως 18 μήνες) να εξαγοράσουν κάποια υπάρχουσα επιχείρηση με την οποία θα συγχωνευθούν (Business Combination) και έτσι θα ενεργοποιηθούν επιχειρηματικά.

Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο βρίσκονται δεσμευμένα (in trust) στα χέρια του αναδόχου μέχρι την πραγματοποίηση του Business Combination. Για να απελευθερωθούν, θα πρέπει να έχει γίνει συμφωνία εξαγοράς κάποιας επιχείρησης και να εγκριθεί από την πλειοψηφία των μετόχων (στους οποίους περιλαμβάνονται και οι νέοι μέτοχοι, δηλαδή οι επενδυτές, που ενεγράφησαν για να αγοράσουν νέες μετοχές της εταιρίας). Αν δεν επιτευχθεί το Business Combination εμπρόθεσμα, τα χρήματα επιστρέφονται στους επενδυτές. Με αυτόν τον τρόπο εισήχθησαν οι εταιρίες Navios Maritime Holding, Energy Infrastructure, Oceanaut Inc και Seenergy Maritime.

ΜΕΡΟΣ Β'

7. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

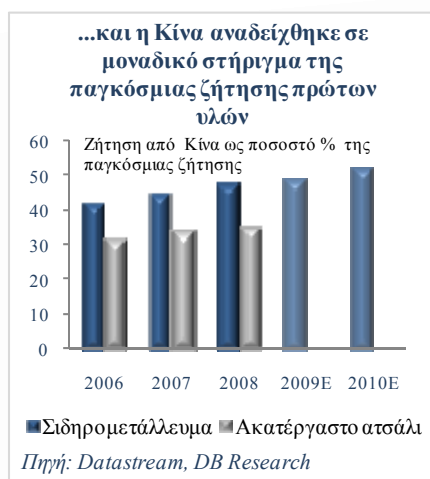
7.1 Παγκόσμια οικονομική κρίση και ναυλαγορά

Ο κλάδος της ποντοπόρου ναυτιλίας παρουσίασε τον τελευταίο ενάμιση χρόνο, υπό το βάρος της διεθνούς οικονομικής κρίσης, ακραία μεταβλητότητα διανύοντας, σε διάστημα μόλις 6 μηνών, την απόσταση μεταξύ ενός ιστορικού υψηλού στις τιμές των σύνθετων ναύλων (Ιούνιος 2008) και ενός χαμηλού 12-ετίας (Δεκέμβριος 2008). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τόσο την κάμψη της διεθνούς ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες – με εξαίρεση την Κίνα – όσο και την αβεβαιότητα αναφορικά με την επίδραση της εισόδου στην αγορά ενός εξαιρετικά υψηλού αριθμού νεότευκτων πλοίων εξαιτίας του πρωτόγνωρου επιπέδου παραγγελιών κατά την τελευταία διετία, καθώς και τις δυσκολίες χρηματοδότησης λόγω έλλειψης ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ο κλάδος της ποντοπόρου ναυτιλίας βίωσε τα τελευταία χρόνια τον εντυπωσιακότερο ανοδικό κύκλο στην πρόσφατη ιστορία του ο οποίος κορυφώθηκε με το ιστορικά υψηλό επίπεδο ναύλων στη αγορά ξηρού φορτίου που σημειώθηκε τον Ιούνιο του 2008 (400% πάνω από το 10-ετή του μέσο όρο). Κύριοι παράγοντες που συνετέλεσαν σε αυτή την πρωτόγνωρη άνθηση – ιδιαίτερα στην αγορά ξηρού φορτίου -- ήταν οι ισχυροί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως, η ενίσχυση του ρόλου των αναδυομένων αγορών και ιδιαίτερα η ακόρεστη ζήτηση της Κίνας για πρώτες ύλες, σε συνδυασμό με τη σχετική έλλειψη διαθέσιμης χωρητικότητας ώθησαν του ναύλους – ιδιαίτερα στην αγορά ξηρού φορτίου- σε πρωτόγνωρα επίπεδα. Η αγορά επέδειξε αξιοσημείωτο δυναμισμό έως τα μέσα του 2008 (περίπου 1 χρόνο μετά την έναρξη της διεθνούς οικονομικής κρίσης) υποστηριζόμενη από τις αντοχές των αναδυομένων αγορών και τη συνεχιζόμενη υστέρηση στη διαθεσιμότητα νέων πλοίων.



Η κλιμάκωση όμως της διεθνούς οικονομικής κρίσης κατά το 3^ο τρίμηνο του 2009 συμπάρεσυρε στη δίνη της ολόκληρη την παγκόσμια οικονομία, συρρικνώνοντας δραματικά το διεθνές εμπόριο και ωθώντας τις τιμές των ναύλων σε ελεύθερη πτώση της τάξης του 93% , το Δεκέμβριο του 2008, από τα υπερβολικά υψηλά επίπεδα που είχαν φθάσει έξι μήνες νωρίτερα. Η πτώση οξύνθηκε από το γεγονός ότι από το 2006 έως και τα μέσα του 2008 οι πλοιοκτήτες ενθαρρυνόμενοι από την ισχυρή δυναμική της ζήτησης προέβησαν σε ένα πρωτόγνωρο σε μέγεθος πρόγραμμα παραγγελιών κατασκευής νέων πλοίων -- με αναμενόμενο διάστημα παράδοσης των πλοίων την τριετία 2009-2011 -- το οποίο ανήλθε στο 63% της διαθέσιμης χωρητικότητας του παγκόσμιου στόλου στα τέλη του 2008.



Η δυναμική ανάκαμψη της ζήτησης της Κίνας για πρώτες ύλες και κυρίως σιδηρομετάλλευμα -- που αποτελεί το κυριότερο εμπόρευμα στις μεταφορές χύδην φορτίου -- βελτίωσε σημαντικά την εικόνα της αγοράς, κατά το Α' τρίμηνο του 2009, ωθώντας του ναύλους του ξηρού φορτίου πάνω από τις 4000 μονάδες τον Ιούνιο, ήτοι 600% υψηλότερα από το χαμηλό του Δεκεμβρίου. Η Κίνα εκμεταλλευόμενη τη σημαντική διόρθωση στις

τιμές των πρώτων υλών και ειδικά των μετάλλων, καθώς και την ώθηση στην εγχώρια ζήτηση από την εφαρμογή ενός ιδιαίτερα δαπανηρού δημοσιονομικού προγράμματος στήριξης της κινεζικής οικονομίας, αύξησε σημαντικά τη ζήτηση για μεταφορική χωρητικότητα, ενθαρρύνοντας την επανασυσσώρευση αποθεμάτων πρώτων υλών και υποκαθιστώντας σε κάποιες περιπτώσεις και την εγχώρια παραγωγή με εισαγωγές. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός συρρίκνωσης του δια θαλάσσης εμπορίου, σε ετήσια βάση, περιορίστηκε περίπου στο μισό από ότι εκτιμόταν αρχικά (-4.7% το Α' εξάμηνο του 2009 συγκριτικά με εκτιμήσεις για μείωση της τάξης του 6-7% σε ετήσια βάση).

Οι παραδόσεις νεότευκτων πλοίων κατά το Α' εξάμηνο του 2009 υστέρησαν σημαντικά του αρχικού προγράμματος, αντανακλώντας τόσο αιτήματα των πλοιοκτητών όσο και αντικειμενικές δυσκολίες υλοποίησης εκ μέρους των ναυπηγείων (λόγω του εξαιρετικά υψηλού φόρτου παραγγελιών τα προηγούμενα χρόνια και τις δυσκολίες εξεύρεσης επαρκούς χρηματοδότησης), με αποτέλεσμα να αμβλυνθούν οι πιέσεις από το σκέλος της προσφοράς (οι εκτιμώμενες παραδόσεις νέων πλοίων στο Α' εξάμηνο του 2009 αντιστοιχούν μόνο στο 14% των συνολικών παραδόσεων για το 2009, σε όρους χωρητικότητας). Παράλληλα, οι καθυστερήσεις στην εκφόρτωση των πλοίων λόγω της αυξημένης κίνησης στα λιμάνια της Κίνας και η χρήση δεξαμενοπλοίων για αποθήκευση πετρελαίου με σκοπό την μεταπώλησή του μετά από κάποιο χρονικό διάστημα σε υψηλότερες τιμές, μείωσαν τη διαθέσιμη χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου κατά 5% περίπου, διευκολύνοντας την ανάκαμψη των ναύλων.

Είναι αμφίβολο εάν η ζήτηση από την Κίνα θα διατηρήσει τη δυναμική του Α' εξαμήνου του 2009, ενώ η ενίσχυση της διεθνούς ζήτησης, υπό το επικρατέστερο

σενάριο ήπιας ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας, αναμένεται να είναι συγκρατημένη. Υπολογίζεται ότι θα απαιτηθούν 2 χρόνια προκειμένου το επίπεδο ζήτησης τόσο στην αγορά ξηρού φορτίου, όσο και πετρελαίου και πετρελαιοειδών να επανέλθει στο μέσο επίπεδο του 2008 με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της ζήτησης να διαμορφώνεται το 2010 και το 2011 στο 4,9% και στο 7% αντιστοίχως. Κατά συνέπεια η είσοδος στην αγορά ενός σημαντικού αριθμού νεότευκτων πλοίων δυσχεραίνει την εξισορρόπηση της ναυτιλιακής αγοράς.

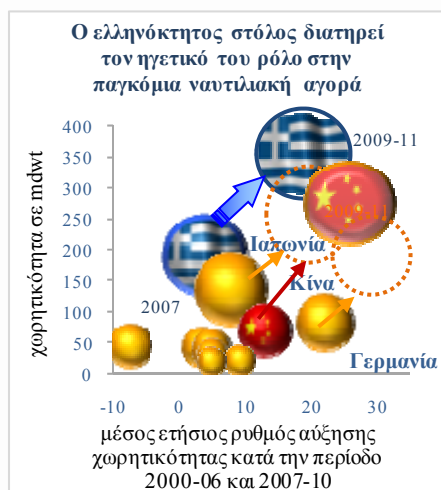
Η χωρητικότητα των, υπό παραγγελία, πλοίων στα τέλη του 2008 υπερέβη το 60% της χωρητικότητας του υφιστάμενου στόλου προσιωνίζοντας ένα σημαντικό επίπεδο πλεονάζουσας προσφοράς την επόμενη διετία που θα μπορούσε να ωθήσει το βαθμό χρησιμοποίησης του στόλου σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο πιέζοντας τους ναύλους ξηρού φορτίου χαμηλότερα από τις 1500 μονάδες. Ωστόσο, εκτιμάται ότι το συνολικό επίπεδο των ακυρώσεων παραγγελιών θα ανέλθει τελικά στο 40% του συνόλου των παραγγελιών (ήτοι, σε όρους μεταφορικής ικανότητας, περίπου 100 εκατ. dwt -- τόνοι καθαρού βάρους) συγκριτικά με ένα τρέχον εκτιμώμενο μέγεθος στόλου της τάξης των 418 εκατ. dwt) αντανακλώντας μια επιβεβλημένη προσαρμογή στις αναμενόμενες συνθήκες ζήτησης καθώς και την αδυναμία χρηματοδότησης ενός σημαντικού τμήματος των παραγγελιών. Οι ακυρώσεις αυτές σε συνδυασμό με 70 εκατ. dwt διαλύσεων πλοίων ηλικίας άνω των 25 ετών επαρκούν για να επιτρέψουν μια σταδιακή ανάκαμψη του βαθμού χρησιμοποίησης της μεταφορικής χωρητικότητας του στόλου ξηρού φορτίου προς το 10-ετή του μέσο όρο (87%) μέχρι το 2011. Υπό αυτό το σενάριο οι τιμές ναύλων ξηρού φορτίου αναμένεται να μειωθούν κάτω από τις 2000 μονάδες το 2010 και να υπερβούν, εκ νέου τις 3000, μονάδες προς τα τέλη του 2011. Μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε να θεωρηθεί ως απόλυτα ικανοποιητική δεδομένου του μεγέθους της τρέχουσας ανισορροπίας στην



αγορά, επιτρέποντας παράλληλα την κερδοφόρα εκμετάλλευση του στόλου ξηρού φορτίου κατά την ίδια χρονική περίοδο. Αναφορικά με την αγορά δεξαμενοπλοίων, εκτιμάται ότι η ανισορροπία ζήτησης/προσφοράς —παρά την ασθενή ανάκαμψη της κατανάλωσης πετρελαίου και πετρελαιοειδών — είναι επίσης διαχειρίσιμη

δεδομένου του χαμηλότερου επιπέδου παραγγελιών (οι οποίες αντιστοιχούσαν περίπου στο 38% της διαθέσιμης χωρητικότητας το 2008) καθώς και της ύπαρξης παλαιότερων πλοίων μονού τοιχώματος τα οποία θα μπορούσαν να αποσυρθούν μέχρι το 2011. Εκτιμάται ότι το συνολικό επίπεδο ακυρώσεων/αναβολών παραγγελιών θα ανέλθει στα 40 εκατ. dwt (με το τρέχον μέγεθος του στόλου δεξαμενοπλοίων να ανέρχεται στα 390 εκατ. dwt) το οποίο σε συνδυασμό με την απομάκρυνση άλλων 35 dwt παλαιών πλοίων θα οδηγήσει το βαθμό χρησιμοποίησης της μεταφορικής δυναμικότητας του στόλου των τάνκερ στο 81% το 2010 και στο 84% το 2011 και τις τιμές ναύλων της συγκεκριμένης αγοράς σημαντικά υψηλότερα από το επίπεδο που παρουσιάζουν το έτος 2009 (κατά 25 και 50% για το 2010 και το 2011 αντιστοίχως).

7.2 Παγκόσμια Οικονομική κρίση και ελληνική ναυτιλία



Ο ελληνόκτητος στόλος διατηρεί την ηγετική του θέση στην αγορά παραμένοντας ο μεγαλύτερος στον κόσμο (αντιπροσωπεύοντας το 15% της παγκόσμιας χωρητικότητας) παρά το σφοδρό ανταγωνισμό από άλλες χώρες και ιδιαίτερα από την Άπω Ανατολή. Παράλληλα συνεχίζεται η ποιοτική αναβάθμιση και ανανέωσή του με τη μέση ηλικία των πλοίων να μειώνεται περαιτέρω στα 11.9 έτη συγκριτικά με 12.9 έτη για το μ.ο. του παγκόσμιου στόλου.

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες επέδειξαν αξιοσημείωτα αντανακλαστικά με το ξέσπασμα της κρίσης προβαίνοντας σε σημαντικές πωλήσεις παλαιότερων πλοίων πριν από την κατακρήμνιση των τιμών τους, στα τέλη του 2008, ενώ εμφανίζονται -- μαζί με τους Κινέζους -- ως οι πιο ενεργοί στην εκμετάλλευση αγοραστικών ευκαιριών στην αγορά νεότευκτων πλοίων κατά το Α' εξάμηνο του 2009. Δεδομένου του διεθνούς περιβάλλοντος, μια αναπροσαρμογή των παραγγελιών των ελλήνων πλοιοκτητών με μείωση κατά 28% και 36% του εκτιμώμενου συνολικού αποθέματος παραγγελιών δεξαμενοπλοίων και πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου αντιστοίχως, θεωρείται εύλογη, επιτρέποντας ωστόσο τη διατήρηση ενός σταθερού μεριδίου στον παγκόσμιο στόλο σε όρους χωρητικότητας. Ωστόσο οι ανταγωνιστικές πιέσεις αναμένεται να οξυνθούν εξαιτίας τόσο του εντεινόμενου ανταγωνισμού από τους δυναμικά αναπτυσσόμενους ναυτιλιακούς κλάδους χωρών της Άπω Ανατολής -- που

απολαμβάνουν σε πολλές περιπτώσεις κρατικής στήριξης και προνομιακής πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα (βλ. Κίνα και Κορέα) — καθώς και της αυξημένης διαπραγματευτικής ισχύος ισχυρών εταιριών εξόρυξης βιομηχανικών μεταλλευμάτων. Η σημαντική κάμψη των διεθνών τιμών ναύλων και της δραστηριότητας στον τομέα, και η αναμενόμενη συγκρατημένη ανάκαμψη της ζήτησης κατά την επόμενη διετία, αναμένεται να οδηγήσουν σε μείωση των καθαρών εσόδων από τη ναυτιλία το 2009, για πρώτη φορά την τελευταία δεκαετία, με αποτέλεσμα η επίδραση στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης να είναι αρνητική το 2009 και το 2010 –της τάξης των 0,4 ποσοστιαίων μονάδων ετησίως — και να επανέλθει σε θετικό έδαφος (0,3 ποσοστιαίες μονάδες) το 2011.

7.3 Προβλέψεις για την ελληνική οικονομία για το έτος 2010

Ελλάδα: Μακροοικονομικές Προβλέψεις			
	2008	2009π	2010π
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)	2,9	-1,2	0,6
Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή)	4,2	1,2	2,5
Έλλειμμα Ισοζ. Τρεχουσών Συναλ. (% ΑΕΠ)	14,5	10,5	9,0
Ποσοστό ανεργίας	7,7	9,5	10,0
ΑΕΠ Ευρωζώνη (ετήσια μεταβολή)	0,6	-4,0	0,3
Τιμή πετρελαίου (σε ευρώ, ετήσιος μ.ο.)	66,0	45,0	57,0

Πηγές: ΕΤΕ, Ευρ. Επιτροπή και ΕΣΥΕ

Μολονότι η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στην ευρωζώνη ήταν ραγδαία κατά το Α' εξάμηνο του έτους 2009 (-4.7% σε ετήσια βάση), στην Ελλάδα η οικονομική δραστηριότητα ήταν, κατά την ίδια περίοδο, στάσιμη αλλά με τάσεις περαιτέρω κάμψης. Στο Β' εξάμηνο του έτους, η αρνητική επίδραση από την κρίση αναμένεται

να ενταθεί, κυρίως λόγω της μείωσης της τουριστικής δραστηριότητας η οποία, σε όρους εισπράξεων εκτιμάται ότι θα συρρικνωθεί κατά 15% περίπου. Η πιο επεκτατική όμως, από το αναμενόμενο, δημοσιονομική πολιτική καθώς και οι ενδείξεις βελτίωσης του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος μας οδηγούν σε ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για την οικονομική δραστηριότητα με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να αναμένεται στο -1.2% για το σύνολο του έτους συγκριτικά με -1.4% που ήταν η πρόβλεψή μας στις αρχές Ιουνίου – και στο +0.6% το 2010. Οι πιο σημαντικές πηγές αβεβαιότητας για την αναπτυξιακή επίδοση της ελληνικής οικονομίας σχετίζονται προφανώς με το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον αλλά και την καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών εξαιτίας της επιδείνωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας (η απασχόληση συρρικνώθηκε κατά -0,7% σε ετήσια βάση το Α' εξάμηνο του 2009), και παρά τη σχετικά ισχυρή αύξηση των πραγματικών μισθών (3% ετησίως το 2009). Η στάση της δημοσιονομικής πολιτικής

συνιστά επίσης έναν ακόμη παράγοντα αβεβαιότητας για το 2010. Ο ρυθμός μεταβολής του ΔTK εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί σταδιακά στο υπόλοιπο του έτους από το ελάχιστο επίπεδο του 0,5%, στο οποίο διαμορφώθηκε την περίοδο Μαΐου-Ιουνίου, καθώς η ευνοϊκή επίδραση από την πτωτική πορεία των τιμών του πετρελαίου, σε ετήσια βάση, εξασθενεί. Εντούτοις, ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα διαμορφούμενος στο +1.2% κατά μέσο όρο το 2009. Οι χαμηλότερες τιμές πετρελαίου και η σημαντική μείωση των εισαγωγών κεφαλαιουχικών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών εκτιμάται ότι θα υπερ-αντισταθμίσουν την επίδραση από τη μείωση των εσόδων από εξαγωγές οδηγώντας σε συρρίκνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά περίπου 4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, στο 10,5% για το σύνολο του έτους (το χαμηλότερο επίπεδο από το 2005). Η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, οι έκτακτες δαπάνες στήριξης ευπαθών ομάδων και κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με τις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες και τη συνήθη επίδραση του εκλογικού κύκλου στα δημόσια οικονομικά, αναμένεται να οδηγήσουν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από το 5% του ΑΕΠ που ήταν το 2008.

8. Η ΝΑΥΛΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ BULK CARRIERS ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΡΙΣΗ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

8.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το έτος 2009, οι πλοιοκτήτες κλήθηκαν να αντιπαρέλθουν την πτώση της ζήτησης πετρελαίου, που ήδη είχε κάνει την εμφάνισή της, περιορίζοντας το ύψος των ναύλων. Σε έκθεσή της για την πορεία της ναυλαγοράς των δεξαμενόπλοιων το 2009, η Credit Suisse είχε προειδοποιήσει για μείωση των ναύλων των πλοίων μεταφοράς αργού πετρελαίου που θα κυμανθεί μεταξύ 30% - 40%, ενώ μικρότερη (10% - 20%) θα ήταν η υποχώρηση των εσόδων για τα πλοία μεταφοράς προϊόντων πετρελαίου (product tankers).

Γεγονός είναι ότι οι αναλυτές δεν είχαν προβλέψει την επανάληψη του εξαιρετικού 2008, ενός έτος κατά το οποίο οι ναύλοι των δεξαμενόπλοιων βρέθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, αντίστοιχα εκείνων που είχαν καταγραφεί το 2004. Ωστόσο, οι λόγοι ήταν διαφορετικοί. Το 2004, ήταν η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου που είχε τροφοδοτήσει την άνοδο, προσεγγίζοντας το 4%.

Αντιθέτως, το 2008 σημείωσε υποχώρηση –έστω και οριακά– κατά 0,3%. Οι ναύλοι αυξήθηκαν λόγω της μειωμένης προσφοράς πλοίων στην αγορά, καθώς πολλά δεξαμενόπλοια, κυρίως όσα ήταν μονού τοιχώματος, μετατράπηκαν σε φορτηγά πλοία ή πλωτές δεξαμενές αποθήκευσης πετρελαίου.

8.2 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ & ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ 2009

Ειδικότερα για το 2009 είχαν γίνει οι ακόλουθες προβλέψεις:

Κατ' αρχάς, η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αναμενόταν να υποχωρήσει εκ νέου κατά από 0,6% έως 0,9%,. Την ίδια στιγμή, η προσφορά δεξαμενόπλοιων αναμενόταν να αυξηθεί, με τον παγκόσμιο στόλο να ενισχύεται, καθώς οι προγραμματισμένες παραδόσεις νέων πλοίων από τα ναυπηγεία ήταν 10% περισσότερες από το 2008. Συγκεκριμένα, πλοία μεταφορικής ικανότητας 47 εκατ. τόνων dwt είχαν προγραμματιστεί να παραδοθούν το 2009, εκ των οποίων τα 30 εκατ. τόνων dwt αφορούσαν δεξαμενόπλοια μεταφοράς αργού πετρελαίου και 17 εκατ. dwt πλοία μεταφοράς προϊόντων πετρελαίου, μεταξύ των οποίων θα υπήρχαν αναμφισβήτητα καθυστερήσεις ορισμένων παραδόσεων και ορισμένες ακυρώσεις. Ταυτόχρονα, προβλέπεται ότι την προσεχή τριετία θα οδεύσει προς διάλυση το 10% του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων ή περί τα 25 εκατ. τόνων dwt. Ως εκ τούτου, μέσοι ναύλοι προβλέπεται ότι θα διαμορφωθούν σε 40.000 δολάρια ημερησίως για τα VLCCs (300.000 dwt), σε 35.000 δολάρια για τα Suezmaxes (150.00 dwt), σε 28.000 δολάρια για τα Aframax (105.000 dwt), σε 25.000 δολάρια για τα μικρότερα Panamax και σε 21.000 δολάρια την ημέρα για τα Handys. Τα μεγέθη αυτά βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο των προηγούμενων δέκα ετών. Ωστόσο, στη δεκαετία αυτή περιλαμβάνονται και οι δύο καλύτερες χρονιές του κλάδου ιστορικά, το 2004 και το 2008

Θετικό πάντως είναι ότι η ζήτηση ανά τονομίλι (δηλαδή η απόσταση που διανύει το πλοίο για να φορτώσει και να ξεφορτώσει φορτίο) αναμενόταν να διατηρηθεί σταθερή το έτος 2009, ενδεχομένως μάλιστα και να αυξηθεί. Η εκτίμηση αποδίδεται στην αναμενόμενη αύξηση φορτίων από τις περιοχές της Καραϊβικής και της Λατινικής Αμερικής προς την Ασία, όπως υποδεικνύεται από τις πρόσφατες συμφωνίες μεταξύ χωρών της Νοτίου Αμερικής και ασιατικών οικονομιών, όπως της Ιαπωνίας και της Κίνας για την προμήθεια πετρελαίου.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις στελεχών της αγοράς, η όποια πτώση επρόκειτο να σημειωθεί στους ναύλους το έτος 2009 θα ήταν σαφώς ομαλότερη και σε καμία περίπτωση δεν θα μπορούσε να συγκριθεί με την αντίστοιχη πτώση της αγοράς του ξηρού φορτίου, η οποία απώλεσε έως και το 95% της αξίας της. Οι λόγοι για τους οποίους παρατηρείται αυτή η διαφοροποίηση μεταξύ των δύο αγορών είναι οι ακόλουθοι: Κατ' αρχάς, οι πελάτες των ναυτιλιακών εταιρειών είναι κατά κανόνα μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου, οι οποίες έχουν την κεφαλαιακή επάρκεια για να χρηματοδοτήσουν τις μεταφορές φορτίων. Αντιθέτως, στο ξηρό φορτίο οι ναυλωτές αντιμετώπισαν κι εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα από τη χρηματοπιστωτική κρίση και την έλλειψη ρευστότητας.

Ο δεύτερος λόγος συνδέεται με την αξία του ίδιου του φορτίου (στην προκειμένη περίπτωση του πετρελαίου, αργού, ή διυλισμένου), η οποία παραμένει σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από το κόστος της μεταφοράς. Στην πράξη αυτό σημαίνει ότι ο ενδιαφερόμενος δεν προβληματίζεται κατά την αγορά ενός φορτίου από το κόστος μεταφοράς του.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις των αναλυτών, η ανάπτυξη του παγκόσμιου στόλου αναμένεται να κορυφωθεί, με αποτέλεσμα η αύξηση της προσφοράς να είναι μικρότερη το 2010 και το 2011, ενώ η ζήτηση πετρελαίου εκτιμάται ότι θα επιστρέψει σε καλύτερα επίπεδα.

Καθοριστικό θα είναι και το ποσοστό διαλύσεων των πλοίων, καθώς έως και το 6% του παγκόσμιου στόλου έχει ξεπεράσει το προσδόκιμο ζωής των 25 ετών.

Ασφαλώς, η πορεία της ναυλαγοράς των δεξαμενόπλοιων δεν εξαρτάται μόνο από την αύξηση του μεγέθους του παγκόσμιου στόλου ή τη ζήτηση πετρελαίου. Παράγοντες που επηρεάζουν τους ναύλους είναι τυχόν γεωπολιτικές εντάσεις, έκτακτα καιρικά φαινόμενα, η πειρατεία και βέβαια η απόσυρση πλοίων από τον στόλο, όχι όμως λόγω διάλυσης, αλλά εξαιτίας της μετατροπής δεξαμενόπλοιων σε φορτηγά πλοία και της χρήσης τους ως πλωτές δεξαμενές αποθήκευσης πετρελαίου.

Στο πλαίσιο αυτό, η Credit Suisse επισημαίνει ότι σήμερα περίπου το 5% του στόλου των VLCCs, των πολύ μεγάλων δεξαμενόπλοιων των 300.000 τόνων dwt χρησιμοποιείται για την αποθήκευση πετρελαίου, καθώς οι παραγωγοί περιμένουν την ανάκαμψη των τιμών για να το διακινήσουν στην αγορά. Σε περίπτωση που αυτό συμβεί, τα πλοία θα επιστρέψουν στην αγορά, ασκώντας πίεση στους ναύλους.

Αντίστοιχα, η τάση μετατροπής δεξαμενόπλοιων σε φορτηγά, αν και δεν προβλέπεται να συνεχιστεί με την ίδια ένταση, εντούτοις θα εξακολουθήσει να

επηρεάζει την προσφορά. Το 2008 υπολογίζεται ότι το 3%-4% του στόλου των VLCCs μετατράπηκε σε φορτηγά πλοία, αλλά η επίδοση αυτή δύσκολα θα επαναληφθεί και φέτος. Αυτό δεν σημαίνει όμως ότι δεν θα συνεχιστεί κιάλας.

Ως «αντίδοτο» στη διαφαινόμενη υποχώρηση της ναυλαγοράς του υγρού φορτίου (πετρέλαιο), οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο προτάσσουν την υιοθέτηση μιας πιο συντηρητικής πολιτικής. Στο επίκεντρο αυτής βρίσκονται οι μακροχρόνιες ναυλώσεις, οι οποίες εγγυώνται σταθερή ροή εσόδων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα η εισηγμένη στην αγορά Nasdaq της Νέας Υόρκης, Tsakos Energy Navigation (TEN) του κ. Νικόλαου Τσάκου, η οποία ανακοίνωσε την επέκταση του συμβολαίου χρονοναύλωσης του πλοίου της Triathlon (Suezmax, έτος ναυπήγησης 2002) κατά τρία ακόμα χρόνια έως και το 2014. Το πλοίο βρίσκεται σε χρονοναύλωση από τον Ιανουάριο του 2004, έχοντας αποφέρει μικτά έσοδα άνω των 62 εκατ. δολαρίων έως τα τέλη του 2008. Σύμφωνα με την Credit Suisse, ο στόλος της TEN αναμένεται να αποφέρει έσοδα ύψους 1 δισ. δολαρίων τα προσεχή χρόνια. Η εταιρεία έχει καλύψει την απασχόληση του στόλου της για το 70% των διαθέσιμων ημερών του 2009 και το 43% εκείνων του 2010, μέσω συμφωνιών χρονοναύλωσης.

Σύμφωνα με στελέχη της εταιρείας TEN, η οποία ιδρύθηκε το 1993 και έκτοτε έχει παραμείνει κερδοφόρος, έχοντας χρηματιστηριακή παρουσία, αρχικά στην κεφαλαιαγορά του Όσλο κι εν συνεχεία στη Νέα Υόρκη, η στρατηγική ναυλώσεων είναι εκείνη που επιτρέπει τη διατήρηση της κερδοφορίας μιας ναυτιλιακής εταιρείας, ακόμα και όταν η ναυλαγορά ακολουθεί φθίνουσα πορεία.

Από την άλλη πλευρά, στον τομέα του ξηρού φορτίου, η αξία των φορτίων (π.χ. σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας) είχε φτάσει στο σημείο να υπολείπεται του κόστους μεταφοράς, καθώς οι ναύλοι είχαν ξεπεράσει τα 200.000 δολάρια ημερησίως για τα μεγάλα φορτηγά πλοία τύπου capesize, υποχρεώνοντας πολλούς ναυλωτές να καταβάλουν υπέρογκα ποσά. Το στοιχείο αυτό διαδραμάτισε τον ρόλο του, όταν ξεκίνησαν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης.

Η διεθνής ζήτηση για βασικά εμπορεύματα, κυρίως μεταλλεύματα, άνθρακα, τρόφιμα αλλά και πετρέλαιο, εξαρτάται την τελευταία πενταετία πρωτίστως από τις οικονομίες των Βραζιλίας, Ρωσίας, Ινδίας και Κίνας). Αυτές έχουν καθορίσει τους ρυθμούς του διεθνούς εμπορίου ενδιάμεσων αγαθών, αλλά και του παγκόσμιου

εμπορίου διά θαλάσσης. Όσο οι οικονομίες των χωρών αυτών δεν ανακάμπτουν στα προ κρίσεως μεγέθη, τόσο η μεταβλητότητα θα διατηρείται.

Είναι ενδεικτικό ότι ο δείκτης Baltic Dry Index το τελευταίο εξάμηνο του 2009 σημείωσε μεγάλες διακυμάνσεις. Και πλέον κινείται σταθεροποιητικά στις 3.200 μονάδες. Οι ναύλοι σε όλες τις κατηγορίες, τον Ιανουάριο του 2010 είναι σαφώς υψηλότεροι από τον μέσο όρο του 2009, αλλά δεν έχουν καμία σχέση με τις τιμές του 2007 και του 2008. Στα δεξαμενόπλοια, ο μέσος όρος ναύλου του Ιανουαρίου για τα VLCC διαμορφώθηκε στα 41.507 δολάρια. Για τα Suezmax ο μέσος ημερήσιος ναύλος διαμορφώθηκε στα 46.864 δολάρια, ενώ στα Aframax ο μέσος ημερήσιος ναύλος ήταν στα μέσα Ιανουαρίου στα 28.536 δολάρια.

Η παγκόσμια ναυτιλιακή κοινότητα εστιάζει πλέον στους ρυθμούς αυξήσεως του παγκοσμίου εμπορίου, αλλά και στο ρυθμό διάλυσης πλοίων. Διεθνώς τα ποσοστά των ακυρώσεων πλοίων διαμορφώθηκαν το 2009 στο 12% - 15% ενώ σε ποσοστό 30% οι υπάρχουσες παραγγελίες μετατέθηκαν χρονικά.

8.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ & ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ 2010-2011

Σχετικά με την προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας στα πλοία ξηρού φορτίου, το 2010 πρόκειται να παραληφθούν τριπλάσια πλοία σε σύγκριση με το 2009. Συγκεκριμένα το 2010 αναμένεται να παραληφθούν 1.812 πλοία ξηρού φορτίου όταν το 2009 παρελήφθησαν μόλις 593 πλοία από τα ναυπηγεία. Ο υπό κατασκευή διεθνής στόλος περιλαμβάνει 6.610 πλοία συνολικής χωρητικότητας 494 εκατ. τόνων από τα οποία 3.200 είναι πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, 2.200 τάνκερ, 950 πλοία μεταφοράς κοντέινερ και 260 ro - ro.

Το 2011 αναμένεται μείωση του αριθμού νεότευκτων στα 1.255, το 2012 θα πέσουν στα 476 και το 2013 στα 101, με βάση τις υφιστάμενες παραγγελίες. Το 2009 ακυρώθηκαν παραγγελίες για μόλις 434 πλοία, τα οποία αντιπροσωπεύουν 27 εκατ. τόνους και αντιστοιχούν στο 10% των συνολικών παραγγελιών οι οποίες ανέρχονται σε 4.266 πλοία χωρητικότητας 298,9 εκατ. dwt.

Το 11% του υπό ναυπήγηση παγκόσμιου εμπορικού στόλου, σε χωρητικότητα, ανήκει σε Έλληνες εφοπλιστές. Σύμφωνα με την ετήσια αναφορά του ναυλομεσιτικού οίκου «G. Moundreas» για το ναυπηγικό πρόγραμμα των Ελλήνων εφοπλιστών, οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες έχουν στο τέλος του 2009 υπό ναυπήγηση 624 πλοία έναντι 800 περίπου στα τέλη του 2008. Από τα 624 πλοία τα

360 είναι πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, 240 είναι τάνκερ, 20 πλοία μεταφοράς κοντέινερ και τέσσερα είναι γο - γο. Η συνολική χωρητικότητα των υπό κατασκευή πλοίων ανέρχεται σε 58 εκατ. τόνους. Οι Έλληνες εφοπλιστές επέστρεψαν στις παραγγελίες νέων πλοίων επωφελούμενοι από τις μεγάλες μειώσεις στις αξίες των πλοίων. Σύμφωνα με στοιχεία της G Moundreas, παραδοσιακές ναυτιλιακές εταιρείες υπέγραψαν στα τέλη του 2009 ναυπηγικά συμβόλαια της τάξης των 1,3 δισ. δολαρίων μετά από μήνες απραξίας.

9. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ – ΣΧΕΔΙΑ ΑΥΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

9.1 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2009

Στη συνέχεια θα επιχειρήσουμε να παραθέσουμε αναλυτικά τη σημερινή κατάσταση ορισμένων ναυτιλιακών εταιριών, ελληνικών συμφερόντων, εισηγμένων στο χρηματιστήριο.

Για τις ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων, που είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια παρατηρούνται κατ' αρχήν τα ακόλουθα:

Η τιμή των μετοχών τους από τον Μάιο 2008 έως σήμερα ακολουθεί την ίδια πορεία: κατακόρυφη πτώση, που έφτασε τα χαμηλότερα επίπεδα το φθινόπωρο του 2008 κατακρημνίζοντας την κεφαλαιοποίηση όλων των εταιρειών, αλλά και μικρή άνοδος με αρκετές διακυμάνσεις τους τελευταίους μήνες.

Τα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου 2009 είναι μειωμένα σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Αυτό οφείλεται κατά βάση στη μείωση των ναύλων, οι οποίοι έφτασαν στα χαμηλότερα επίπεδα, ενώ ο δείκτης Baltic Dry Index (BDI) του Baltic Exchange -που είναι δείκτης της spot αγοράς ξηρού φορτίου όπως το σιδηρομετάλλευμα και το σιτάρι για τρία διαφορετικού μεγέθους πλοία σε τέσσερις κύριους προορισμούς, όπως από Βραζιλία και Αυστραλία προς Αμερική, Κίνα και Ευρώπη- κατέρρευσε, φτάνοντας στις 818 μονάδες, έχοντας σημειώσει πτώση 85% από το υψηλό ρεκόρ του Μαΐου 2008 - όπου είχε φτάσει στις 11.793 μονάδες. Πρέπει πάντως να τονιστεί ότι ο BDI είχε φτάσει στις 4.300 μονάδες την πρώτη εβδομάδα του Ιουνίου, αναπτερώνοντας το ηθικό της αγοράς ξηρού φορτίου.

Άλλο χαρακτηριστικό είναι η προσπάθεια αναδιάρθρωσης των δανείων των εταιρειών προκειμένου να αντεπεξέλθουν τόσο στην αδυναμία κάλυψης των δανειακών τους υποχρεώσεων όσο και να προχωρήσουν στην αναστολή τήρησης όρων της δανειακής σύμβασης που δεν τηρούνται εξαιτίας της πτώσης των ναύλων και των αξιών των πλοίων.

Παρά την έλλειψη ρευστότητας των τραπεζών, η οποία αποτελεί τροχοπέδη για νέες χρηματοδοτήσεις, κάποιες από τις εισηγμένες εταιρείες κατάφεραν να υπογράψουν νέες δανειακές συμβάσεις για την κάλυψη των κεφαλαιακών τους αναγκών στα υπό παραγγελία πλοία τους. Τέλος, κάποιες εταιρείες («Dryships», «Oceanfreight», «Diana») κατάφεραν να αντλήσουν νέα κεφάλαια από τα χρηματιστήρια, γεγονός που αποδεικνύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στον κλάδο.

Ειδικότερα, παραθέτουμε τα κατωτέρω στοιχεία για τις ακόλουθες ναυτιλιακές εταιρίες, που καταδεικνύουν την κατάσταση της ελληνικής εισηγμένης ναυτιλίας εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

ΑΕΓΕΑΝ

MARINE PETROLEUM NETWORK INC

ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΜΕΛΙΣΣΑΝΙΔΗΣ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

Αποτελείται από 33 πλοία εφοδιασμού καυσίμων, 28 εκ των οποίων είναι διπλού τοιχώματος. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, στο Γιβραλτάρ, στα ΗΑΕ, στην Τζαμάικα, στη Σιγκαπούρη, στο Βανκούβερ κ.α.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΠΩΛΗΣΕΙΣ

+23,6%

σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$40 εκατ.

(σημειώθηκε αύξηση). Τα συνολικά έσοδα για το 1ο τρίμηνο του 2009 μειώθηκαν κατά 31,3% σε \$365,4 εκατ. σε σύγκριση με τα \$532 εκατ. του αντίστοιχου τριμήνου του 2008.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

\$8,3 εκατ.

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$4,4 εκατ.

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,01 ανά μετοχή για το α' τρίμηνο

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Επέκταση στην αγορά της Πάτρας
- Απόκτηση ή παραλαβή 5 πλοίων μεταφοράς καυσίμων διπλού τοιχώματος, συμπεριλαμβανομένων και 2 νεόκτιστων
- Εξασφάλιση νέου δανείου (revolving credit) για δύο έτη
- Στρατηγική συμμαχία με την «Gulf Oil» για την εκμετάλλευση και διανομή θαλάσσιων λιπαντικών
- Συμφωνία για την πώληση δύο δεξαμενόπλοιων Ro-Ro χωρητικότητας 2.400 DWT. Μετά την ολοκλήρωση της πώλησης των δύο πλοίων η εταιρεία αναμένεται να πραγματοποιήσει καθαρά κέρδη που θα εμφανιστούν το 2ο τρίμηνο του 2009

CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΜΑΡΙΝΑΚΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

Αποτελείται από 18 δεξαμενόπλοια διπλού τοιχώματος, με μέσο όρο ηλικίας τα 3 έτη

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$8,8 εκατ. για τους τρεις πρώτους μήνες του 2009

ΕΣΟΔΑ

\$30,2 εκατ.

(αύξηση, σε σύγκριση με τα \$27,2 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008)

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,41 ανά μετοχή για το α' τρίμηνο

OMEGA

NAVIGATION ENTERPRISES INC

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΣΣΙΩΤΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

Αποτελείται από 9 δεξαμενόπλοια διπλού τοιχώματος μεταφοράς παραγώγων πετρελαίου, ενώ έχει υπό κατασκευή άλλα 6 πλοία

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΕΣΟΔΑ

\$18,7 εκατ.

από ναύλους, έναντι \$18,9 εκατ. το α' τρίμηνο του 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$5,7 εκατ.

έναντι \$2,2 το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

\$1,7 εκατ.

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

Η εταιρεία διαχειρίστηκε κατά μέσο όρο 8 πλοία, ίδιο αριθμό με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008.

Τον Μάιο του 2008 η εταιρεία είχε ανακοινώσει την αγορά δύο υπό κατασκευή πλοίων στη «Hyundai Mipo» της Κορέας, χωρητικότητας 47.000 DWT το καθένα. Η εταιρεία ανακοίνωσε ότι συμφώνησε με την «Glencore» να συνεργαστούν για την από κοινού αγορά του πρώτου από τα δύο αυτά πλοία. Έτσι το «Omega Duke» αγοράστηκε με τραπεζική χρηματοδότηση και κεφάλαια της «Glencore». Το πλοίο χρονοναυλώθηκε στη «ST Shipping» («Glencore International») για 5 χρόνια.

TSAKOS

ENERGY NAVIGATION (TEN)

ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑ ΤΣΑΚΟΥ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

Αποτελείται από 45 δεξαμενόπλοια διπλού τοιχώματος και από 1 πλοίο μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG), ενώ βρίσκονται υπό κατασκευή άλλα 5

δεξαμενόπλοια τύπου Aframax (η εταιρεία χρησιμοποίησε 46 πλοία κατά μέσο όρο το 2009, έναντι 43,1 την αντίστοιχη περίοδο του 2008).

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΕΣΟΔΑ

\$115,67 εκατ.

σε σύγκριση με \$115,67 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΕΡΔΟΣ

\$38,87 εκατ.

σε σύγκριση με τα \$86,43 εκατ. (συμπεριλαμβάνονταν κέρδη από πώληση ενεργητικού)

ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ

\$24,45 εκατ.

σε σύγκριση με \$65,13 εκατ. (συμπεριλαμβάνονταν κέρδη από πώληση ενεργητικού ποσού \$34,57 εκατ.)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία συνέχισε το πρόγραμμα επαναγοράς ιδίων μετοχών. Κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου του 2009 η εταιρεία επένδυσε περίπου \$3,8 εκατ. αγοράζοντας 231.100 μετοχές. Από την έναρξη αυτού του προγράμματος τον Ιανουάριο του 2005 επένδυσε \$82 εκατ. αγοράζοντας 3,8 εκατ. μετοχές, με μέσο όρο αγοράς \$21,68 ανά μετοχή. Η εταιρεία σκοπεύει να χρησιμοποιήσει το υπόλοιπο ποσό των \$25,7 εκατ. αυτού του προγράμματος για όσο διάστημα πιστεύει ότι η τιμή της μετοχής δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία της.
- Θα υπογράψει Μνημόνιο Συμφωνίας για την πώληση των δεξαμενόπλοιων "Marathon" και "Parthenon" τύπου aframax, έναντι συνολικού τιμήματος 78 εκατ. δολαρίων με κρατική εταιρεία πετρελαιοειδών
- Θα προβεί στη χρονοναύλωση, για δύο χρόνια, τεσσάρων δεξαμενοπλοίων (MR product tankers), που θα αποφέρουν ελάχιστα έσοδα 32 εκατ. δολ. Κερδοφόρο ήταν το τρίτο τρίμηνο του 2009 για την Tsakos Energy Navigation (TEN), παρά τις εκτιμήσεις των αναλυτών για ζημίες. Παράλληλα, η εταιρεία προχώρησε στην πώληση ενός πλοίου, στην απόκτηση ενός άλλου και στην παραγγελία ναυπήγησης δύο ακόμη πλοίων, αξιοποιώντας τις ευκαιρίες που δημιουργεί η πτωτική αγορά.
- Θα προβεί στη ναύλωση του δεξαμενόπλοιου «Euronike».

- Θα συνάψει συμφωνία για τη διετή ναύλωση του δεξαμενόπλοιου τύπου suezmax “Euronike” (κατασκευής 2005) σε διεθνή πετρελαϊκό όμιλο
- Θα προβεί στην παράδοση και ναύλωση του Aframax τάνκερ, σχεδίασης DNA, «Asahi Princess» από τη Sumitomo Heavy Industries στην Ιαπωνία
- Θα επεκτείνει την υπάρχουσα συμφωνία για τη χρονοναύλωση του διπλού τοιχώματος δεξαμενόπλοιου τύπου suezmax “Pentathlon”, κατασκευής το 2002 για δύο χρόνια
- Θα ναυλώσει το δεξαμενόπλοιο τύπου aframax και ναυπήγησης 2006 «Promitheas» για περίοδο έξι μηνών, ενώ το πλοίο μέχρι τώρα δραστηριοποιούνταν στην ελεύθερη αγορά.

TOP SHIPS INC.

ΕΥ. ΠΙΣΤΙΟΛΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

Αποτελείται από 12 δεξαμενόπλοια διπλού τοιχώματος (τύπου Handymax).

Οικονομικά στοιχεία 1ου τριμήνου 2009

- Καθαρά κέρδη \$1,37 εκατ. σε σύγκριση με τη ζημία που σημείωσε η εταιρεία ύψους \$18,8 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008.
- Λειτουργικά κέρδη \$2,36 εκατ. σε σύγκριση με τη ζημία \$2,34 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008.
- Τα έσοδα της εταιρείας ανέρχονται σε \$29,8 εκατ., έναντι 72,6 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008.

Πρόσφατες εξελίξεις στον όμιλο

- Μέσα στον Μάιο η εταιρεία παρέλαβε το πλοίο «BRITTO» από τη «SPP Plant & Shipbuilding» της Κορέας. Το πλοίο αποτελεί το 5ο από τα 6 δεξαμενόπλοια μεταφοράς παραγώγων πετρελαίου χωρητικότητας 50.000 DWT το καθένα. Το «BRITTO» χρονοναυλώθηκε για 10 χρόνια με ημερήσιο ναύλο \$14.550.
- Η εταιρεία συμφώνησε με τις 4 από τις 5 δανείστριες τράπεζες την αναστολή τήρησης όρων των δανειακών της συμβάσεων μέχρι τις 31 Μαρτίου 2010. Οι τράπεζες αυτές είναι οι HSH Nordbank, Alpha Bank, DVB και Emporiki Bank, οι οποίες συγκεντρώνουν το 85% των δανειακών υποχρεώσεων της

εταιρείας.

DIANA SHIPPING INC

ΣΥΜΕΩΝ ΠΑΛΗΟΣ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

19 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου, εκ των οποίων τα 13 είναι τύπου panamax και 6 capesize, συνολικής μεταφορικής ικανότητας περίπου 2 εκατ. DWT και σταθμισμένου μέσου όρου ηλικίας 3,5 χρόνων

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$34,8 εκατ.

ή \$0,47 ανά μετοχή (σε σύγκριση με \$53,2 εκατ. ή \$0,71 ανά μετοχή το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

Πρόσφατα η εταιρεία προσέφερε 6 εκατ. μετοχές στο κοινό στην τιμή των \$16,85 ανά μετοχή

DRYSHIPS INC

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

40 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (7 τύπου capesize, 29 τύπου panamax, 2 τύπου supramax και δύο υπό κατασκευή πλοία, καθώς και 2 πλωτές πλατφόρμες εξόρυξης πετρελαίου μεγάλου βάθους και άλλες 2 πλωτές πλατφόρμες εξόρυξης πετρελαίου)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΕΡΔΗ

Για το 1ο τρίμηνο του 2009 η εταιρεία ανακοίνωσε καθαρή ζημία ύψους \$101,8 εκατ. σε σύγκριση με καθαρά κέρδη \$176,3 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Στα αποτελέσματα του 1ου τριμήνου περιλαμβάνονται παρακράτηση προκαταβολών για ακύρωση αγοράς πλοίων

ΕΣΟΔΑ

- Για τον τομέα του ξηρού φορτίου τα καθαρά έσοδα μειώθηκαν κατά \$129

εκατ. -στα \$88,9 εκατ.- από \$217,9 το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση των ναύλων σε σύγκριση με τους αντίστοιχους του 2008.

- Για τον τομέα των πλωτών πλατφορμών τα έσοδα ανέρχονται σε \$99 εκατ.

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία πρόσφατα ανακοίνωσε τη συμφωνία της με την Deutsche Bank για την αναστολή τήρησης όρων της δανειακής σύμβασής ύψους \$1,125 δις. Το εν λόγω δάνειο καλύπτει την κατασκευή των δύο πλωτών πλατφόρμων εξόρυξης πετρελαίου υπ' αριθμ. 1865 και 1866 στη «Samsung Heavy Industries».
- Η εταιρεία επίσης ανακοίνωσε τη συμφωνία της με την τράπεζα HSH για την αναστολή τήρησης όρων της δανειακής σύμβασης ύψους \$654 εκατ. Το εν λόγω δάνειο καλύπτει τη χρηματοδότηση 23 πλοίων.
- Στις 21 Μαΐου 2009 ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της δευτερογενούς προσφοράς μετοχών, σύμφωνα με την οποία συγκέντρωσε \$475 εκατ. Ο αριθμός των μετοχών της εταιρείας ανέρχεται σε 257.645.000 κοινές μετοχές.
- Υπέγραψε τριετές συμβόλαιο με την «Petrobras» για την εξόρυξη πετρελαίου στη Μαύρη Θάλασσα. Η αξία του συμβολαίου ανέρχεται περίπου σε \$630 εκατ.

EAGLE BULK SHIPPING INC

ΣΟΦΟΚΛΗΣ ΖΟΥΛΑΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

20 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου (τύπου Handymax)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$17,2 εκατ.

(+20% σε σύγκριση με τα καθαρά κέρδη \$14,3 εκατ. του αντίστοιχου τριμήνου του 2008)

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$56 εκατ.

(+53% σε σύγκριση με τα \$36,7 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία πρόσφατα ανακοίνωσε δύο συμφωνίες οι οποίες οδηγούν στη μείωση των εξόδων κεφαλαίου κατά \$363 εκατ. Η πρώτη αφορά τη συμφωνία της με τη «Yangzhou Dayang Shipbuilding Co.», για μετατροπή των συμβολαίων κατασκευής 8 πλοίων αξίας \$ 316 εκατ. σε «δικαίωμα κατασκευής» των πλοίων από πλευράς της εταιρείας. Διατήρηση της προκαταβολής των \$47 εκατ. για τα 8 αυτά πλοία και μεταφορά του ποσού έναντι πληρωμής των υπόλοιπων υπό κατασκευή πλοίων με παράδοση το 2009.
- Διατήρησε τις αρχικές τιμές συμβολαίων των 8 πλοίων.
- Ανακοίνωσε τη συμφωνία της με τους δανειστές της για την αναδιάρθρωση της δανειακής σύμβασής ύψους \$1,35.

EUROSEAS LTD

ΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ ΠΙΤΑΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

5 φορτηγά, 1 multi purpose και 10 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (μέσος όρος πλοίων 15,7 κατά το 1ο τρίμηνο του 2009, με μέσο όρο ναύλου \$12.684 ημερησίως)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$3,9 εκατ.

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$15,3 εκατ.

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,10 ανά μετοχή για το τρίμηνο

EXCEL MARITIME

ΒΙΛΛΥΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΙΔΗΣ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

47 πλοία

(ο υπό κατασκευήν στόλος της ανέρχεται στα 7 πλοία)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ

\$222,1 εκατ.

(+218,2% σε σύγκριση με \$69,8 εκατ. του πρώτου τριμήνου 2008)

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$118 εκατ.

(+236,2% σε σύγκριση με \$35,1 εκατ. του πρώτου τριμήνου 2008. Η θεαματική αύξηση στα αποτελέσματα οφείλεται στον αριθμό των πλοίων που εκμεταλλεύτηκε η εταιρεία. Το α' τρίμηνο του 2009 ο μέσος όρος των πλοίων ήταν 47,8, έναντι 18 πλοίων που ήταν ο μέσος όρος του αντιστοίχου τριμήνου του 2008)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου του 2009 η εταιρεία προχώρησε στην αναδιάρθρωση δύο δανειακών της συμβάσεων με τη Nordea Bank και την Credit Suisse Bank. Σύμφωνα με αυτές τις αναδιαρθρώσεις η οικογένεια Παναγιωτίδη προχώρησε στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων κατά \$45 εκατ.
- Προχώρησε στην αναστολή πληρωμής μερίσματος.

FREESEAS INC

ΙΩΝ ΒΑΡΟΥΞΑΚΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

9 πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ

\$17,6 εκατ.

(+103% σε σύγκριση με τα \$8,6 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του στόλου της εταιρείας)

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$ 6,2 εκατ.

(η εταιρεία διαχειριζόταν 9 πλοία με μέσο όρο ναύλων \$20.334 ημερησίως)

NAVIOS MARITIME PARTNERS LP

ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΦΡΑΓΚΟΥ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

40 πλοία

ιδιόκτητα ή ναυλωμένα πλοία διάφορων μεγεθών

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

\$241,1 εκατ.

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,06 ανά μετοχή για το τρίμηνο

ΕΣΟΔΑ

\$117,8 εκατ.

από διαχείριση των πλοίων, ενώ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 ήταν \$316,8 εκατ. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση των ναύλων, αφού η εταιρεία είχε μέσο όρο ναύλων το 2008 \$46,338 ημερησίως, ενώ το 2009 \$28,368

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$12 εκατ.

(έναντι \$14,2 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Τον Φεβρουάριο του 2009 η εταιρεία παρέλαβε το πλοίο «Navios Vega» χωρητικότητας 58,792 DWT. Η τιμή κτήσης ανήλθε περίπου στα \$73,5 εκατ., ενώ το πλοίο χρονοναυλώθηκε για δύο χρόνια με ημερήσιο ναύλο \$12.350
- Έχει το δικαίωμα να αποκτήσει 4 από τα 18 ναυλωμένα πλοία μέσα στα επόμενα δύο χρόνια και 8 από τα 10 υπό κατασκευήν πλοία.

PARAGON SHIPPING INC

ΜΙΧΑΛΗΣ ΒΟΛΟΥΡΟΓΛΟΥ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

12 φορτηγά

(7 τύπου panamax, 2 τύπου supramax και 3 τύπου handymax)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΕΣΟΔΑ

\$41,6 εκατ.

από χρονοναυλώσεις σε σύγκριση με τα \$40,5 εκατ. για το α' τρίμηνο του 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$19,2 εκατ.

(έναντι \$15,8 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Να σημειωθεί ότι η εταιρεία διαχειρίστηκε 12 πλοία με μέσο όρο ναύλων \$37.179 ημερησίως έναντι των 11 πλοίων του 2008 με μέσο όρο ναύλων \$39.098)

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,05 ανά μετοχή

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

Η εταιρεία ανακοίνωσε την αναδιάρθρωση των 6 δανειακών της συμβάσεων μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2009, με όρους που βοηθούν την εταιρεία να διατηρήσει υψηλό επίπεδο ρευστότητας.

SAFEBULKERS

ΠΟΛΥΣ ΒΑΣΟΥ ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

13 πλοία

χτισμένα στην Ιαπωνία με συνολική χωρητικότητα 1.061.900 DWT και μέσο όρο ηλικίας 3,43 έτη.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$46,9 εκατ. από \$49,3 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 (-4,9%). Η εταιρεία διαχειρίστηκε κατά μέσο όρο 12,53 πλοία, με μέσο όρο ναύλων \$41.486 ημερησίως κατά το 1ο τρίμηνο του 2009 σε σύγκριση με 11 πλοία και μέσο όρο ναύλου \$49.692 το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$62 εκατ.

(+162,7% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 που ήταν \$23,6 εκατ. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε μη δεδουλευμένους ναύλους ύψους \$29,7 εκατ.)

ΜΕΡΙΣΜΑ

\$0,15 ανά μετοχή

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία ανακοίνωσε ότι ακύρωσε ένα από τα δύο νεόκτιστα πλοία τύπου capesize και το αντικατέστησε με ένα άλλο το οποίο θα παραδοθεί τον Απρίλιο του 2010. Επίσης θα καθυστερήσει η παράδοση του δεύτερου capesize μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2011. Αυτές οι αλλαγές θα μειώσουν τα έξοδα κεφαλαίου της εταιρείας κατά \$12 εκατ.

SEANERGY

ΒΙΚΤΩΡ ΡΕΣΤΗΣ, ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΟΥΤΣΟΛΙΟΥΤΣΟΣ

(Amex)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

6 φορτηγά

(2 τύπου panamax, 2 τύπου supramax και 2 τύπου handysize) με συνολική χωρητικότητα 316.676 DWT και μέσο όρο ηλικίας 11 ετών

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$12,1 εκατ.

(με μέσο όρο ναύλων \$51.727 ημερησίως)

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$26,2 εκατ.

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία κατάφερε να συμφωνήσει με τους δανειστές της για την αναστολή τήρησης όρων της δανειακής σύμβασης
- Αναστολή διανομής μερίσματος.

STAR BULK CARRIERS CORP.

ΑΚΗΣ ΤΣΙΡΙΓΚΑΚΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

12 φορτηγά

(4 τύπου capesize και 8 τύπου supramax) με μέσο όρο ηλικίας 10,1 έτη και συνολική χωρητικότητα 1.100.000 DWT

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$22,5 εκατ.

έναντι \$16,7 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 (+34%)

ΕΣΟΔΑ

\$45,1 εκατ.

έναντι \$41,7 εκατ. (+8%)

GLOBUS MARITIME LTD

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΦΕΙΔΑΚΗΣ

(LSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

9 φορτηγά

(5 τύπου handymax και 2 panamax) με μέσο όρο ηλικίας 11,9 έτη και συνολική χωρητικότητα 372,369 DWT

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΜΙΚΤΑ ΕΣΟΔΑ

\$11,8 εκατ.

έναντι \$24 εκατ. του αντίστοιχου τριμήνου 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ

\$10,7 εκατ.

έναντι \$22,7 εκατ. του αντίστοιχου τριμήνου 2008

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$2,5 εκατ.

έναντι \$11,6 εκατ. του αντίστοιχου τριμήνου 2008. (Μέσος όρος ναύλων: \$16.919 ανά πλοίο ημερησίως με μέσο όρο 7 πλοίων έναντι \$31.979 ανά πλοίο ημερησίως με μέσο όρο 8 πλοίων το αντίστοιχο τρίμηνο 2008.)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Τον Απρίλιο 2009 η εταιρεία συμφώνησε για την πώληση του πλοίου «Island Globe» αντί \$19,1 εκατ. Το πλοίο αναμένεται να παραδοθεί στους νέους ιδιοκτήτες μέχρι τον Οκτώβριο του 2009.

HELLENIC CARRIERS

ΦΩΤΕΙΝΗ ΚΑΡΑΜΑΝΛΗ

(LSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

6 φορτηγά

(1 τύπου handymax, 4 τύπου panamax και 1 τύπου supramax) με συνολική χωρητικότητα 372,761 DWT

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία συμφώνησε με την Εθνική Τράπεζα και την Τράπεζα Πειραιώς την αναδιάρθρωση των δανείων έτσι ώστε να διευκολυνθεί η αποπληρωμή τους προσδίδοντας άνεση στην εταιρεία για τη διατήρηση της ρευστότητάς της
- Η εταιρεία προχώρησε στην ακύρωση αγοράς του πλοίου M/V FURNESS ΤΙΜΙΚΑ τύπου supramax του 2001, χάνοντας την προκαταβολή των \$6,9 εκατ. πλέον \$1 εκατ.

STEALTHGAS INC

ΧΑΡΗΣ ΒΑΦΕΙΑΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

40 πλοία μεταφοράς υγροποιημένου αερίου (LPG)

(ο υπό κατασκευήν στόλος της ανέρχεται σε 5 πλοία ίδιου τύπου. Ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου είναι 11,1 έναντι 19 ετών που είναι ο μέσος όρος ηλικίας του παγκοσμίου στόλου LPG. Η εταιρεία κατατάσσεται πρώτη στην κατηγορία ιδιοκτησίας πλοίων LPG μεγέθους 3.000 - 8.000 κ.μ. Επίσης στον στόλο της περιλαμβάνονται και 2 νεόκτιστα πλοία μεταφοράς παραγώγων πετρελαίου, τα οποία είναι χρονοναυλωμένα για 7 έτη. Τέλος η εταιρεία έχει συμφωνήσει στην απόκτηση άλλων 2 τέτοιων πλοίων μέσα στο 2009 με τριετή χρονοναύλωση)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΕΣΟΔΑ

\$29,2 εκατ. από ναύλους

(+\$2,2 εκατ. σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008)

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$0,2 εκατ.

(έναντι \$7,2 εκατ. στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2008, στο οποίο περιλαμβάνονται και κέρδη από την πώληση πλοίων \$1,7 εκατ. Το 1ο τρίμηνο του 2009 δεν πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις πλοίων). Η μείωση του καθαρού κέρδους οφείλεται σε ζημία από συμφωνίες αντιστάθμισης κινδύνου

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

Η εταιρεία συμφώνησε με τα ναυπηγεία στα οποία κατασκευάζονται τα πλοία της την καθυστέρηση στην παράδοσή τους. Έτσι τα πλοία θα παραδοθούν την περίοδο 2011-2012.

GOLDENPORT HOLDINGS INC

ΠΑΡΗΣ ΔΡΑΓΝΗΣ

(LSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

29 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και φορτηγών πλοίων. Τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων ανέρχονται σε 15, συμπεριλαμβανομένων 2 νέων υπό κατασκευήν, με παράδοση το 2010 και το 2011. Τα φορτηγά πλοία είναι 14 - συμπεριλαμβανομένων 8 νέων υπό κατασκευήν- με παράδοση 2009, 2010 και 2011

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

Η εταιρεία πούλησε το πλοίο «Gianni D» χωρητικότητας 40.538 DWT του 1998 έναντι \$20 εκατ. πραγματοποιώντας λογιστικό κέρδος \$11,1 εκατ. Το εν λόγω πλοίο είναι ελεύθερο βαρών και η εταιρεία θα χρησιμοποιήσει το προϊόν της πώλησης για να ενδυναμώσει τον ισολογισμό της.

ARIES MARITIME

ΓΑΒΡΙΗΛ ΠΕΤΡΙΔΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

10 πλοία μεταφοράς παραγώνων πετρελαίου και 5 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΕΣΟΔΑ

\$16,8 εκατ. έναντι \$20 εκατ. το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. (Η μείωση των εσόδων οφείλεται στο γεγονός ότι ένα πλοίο της εταιρείας ήταν εκτός υπηρεσίας για 90

ημέρες, καθώς και στο γεγονός ότι άλλα δύο πλοία είχαν μικρότερους ναύλους σε σύγκριση με το 1ο τρίμηνο του 2008)

ZHMIES

\$4,2 εκατ.

(έναντι \$5,1 εκατ. ζημία στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2008)

DANAOS CORPORATION

ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΥΣΤΑΣ

(NYSE)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

40 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων συν άλλα 29 πλοία που βρίσκονται υπό παραγγελία για παράδοση την περίοδο 2009-2011, τα οποία είναι όλα χρονοναυλωμένα με τις μεγαλύτερες εταιρείες (liner companies)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$20 εκατ.

(έναντι \$25,9 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του 2008)

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

\$75,3 εκατ.

(έναντι \$69,9 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του 2008)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Το τελευταίο τρίμηνο η εταιρεία παρέλαβε 2 πλοία: το «Zim Monaco» και το «Zim Dalian», χωρητικότητας 4.253 TEU από τη «Samsung» της Κορέας. Τα δύο πλοία έχουν μακροχρόνια ναύλωση 12 ετών
- Κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων μηνών του 2009 συνήψε νέο δάνειο ύψους \$299 εκατ. με την Deutsche Schiffsbank. Αυτό το δάνειο μαζί με τα υπόλοιπα των υπάρχοντων δανείων που δεν έχουν χρησιμοποιηθεί και μαζί με την ταμειακή ρευστότητα της εταιρείας αναμένεται να καλύψουν τις κεφαλαιακές ανάγκες για το 2009 και μέρους του 2010
- Η εταιρεία διαπραγματεύεται την καθυστέρηση των υπό παραγγελία πλοίων του. Συγκεκριμένα ανακοίνωσε τη συμφωνία με την «China Shipbuilding Trading» για την καθυστέρηση 5 πλοίων χωρητικότητας 8.530 TEU κατά 200 μέρες ανά πλοίο, καθώς επίσης και τη συμφωνία με τη «South Korea Hanjin

ΗΙ» για την καθυστέρηση 5 πλοίων χωρητικότητας 6.500 TEU και 5 πλοίων χωρητικότητας 3.400 TEU για 3 μήνες το καθένα.

OCEANFREIGHT INC

ΑΝΤΩΝΗΣ ΚΑΝΔΥΛΙΔΗΣ

(NASDAQ)

Ο ΣΤΟΛΟΣ

13 πλοία

(1 τύπου capesize, 8 τύπου panamax, 1 δεξαμενόπλοιο τύπου suezmax και 3 δεξαμενόπλοια τύπου aframax) συνολικής χωρητικότητας 1.170.633 DWT)

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Α' ΤΡΙΜΗΝΟΥ

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ

\$2,6 εκατ.

ΕΣΟΔΑ

\$34,2 εκατ.

(μικτά έσοδα ναύλων)

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ

\$7,4 εκατ.

(Ο μέσος όρος πλοίων που διαχειρίστηκε η εταιρεία το 1ο τρίμηνο του 2009 ήταν 12,8 πλοία με μέσο όρο ναύλων \$29.256 ημερησίως)

ΤΙ ΣΧΕΔΙΑΖΕΙ

- Η εταιρεία ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της δευτερογενούς προσφοράς μετοχών, σύμφωνα με την οποία συγκέντρωσε \$111,6 εκατ., ενώ ο αριθμός των μετοχών της είναι 90.394.493
- Με αυτά τα χρήματα κατάφερε να αποπληρώσει την πίστωση πώλησης \$25 εκατ. για την αγορά των πλοίων «Tamara» και «Tigani», ενώ η ταμειακή της ρευστότητα ανέρχεται σε \$108 εκατ.

9.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Επιχειρώντας μία σύγκριση των διαγραμμάτων, που παρατίθενται στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ και που παρουσιάζουν την τιμή κλεισίματος μετοχών εισηγμένων

ναυτιλιακών εταιριών στα χρηματιστήρια LSE, AIM, NASDAQ ΚΑΙ NYSE, παρατηρούμε ότι στη διάρκεια των ετών από το 2006 έως το 2009 περίπου, οι συγκεκριμένες εταιρίες ξεκινούν με μια σταθερή πορεία των μετοχών τους το έτος 2006 και ακολουθούν σχετικά μικρές αυξομειώσεις της τιμής των μετοχών μέχρι το χρονικό διάστημα από τον Ιούλιο του 2007 έως τον Οκτώβριο του 2007, όπου παρατηρείται σημαντική άνοδος στην τιμή των μετοχών τους. Στη συνέχεια οι τιμές των μετοχών φαίνεται να υφίστανται μικρές μεταβολές μέχρι το χρονικό διάστημα από τον Ιούλιο έως τον Οκτώβριο του 2008, περίοδος κατά την οποία παρατηρείται κατακόρυφη πτώση της τιμής των μετοχών, οι οποίες εξακολουθούν να βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο μέχρι των Μάιο του 2009. Από το Μάιο του 2009 η τιμή των μετοχών ορισμένων από τις ανωτέρω εταιρίες (Capital Product Markets, Dryships, Danaos, Tsakos) φαίνεται να σταθεροποιείται σε αυτό το επίπεδο ενώ η τιμή των μετοχών των υπολοίπων εταιριών (Goldenport, Hellenic Carriers) φαίνεται ότι αρχίζει να αποκτά μια ανοδική πορεία.

Το ίδιο σχεδόν χρονικό σημείο πτώσης των μετοχών για όλες τις ναυτιλιακές εταιρίες, που χρησιμοποιήθηκαν ως παράδειγμα σε συνδυασμό με την ανωτέρω ανάλυση περί αλληλοεπίδρασης της ναυτιλίας και της παγκόσμιας οικονομίας καθώς και του αντίκτυπου της οικονομικής κρίσης στους ναύλους, μας ωθούν στα ακόλουθα συμπεράσματα σχετικά με τους παράγοντες επηρεασμού της τιμής των μετοχών ανεξαρτήτως του χρηματιστηρίου στο οποίο μπορεί να είναι εισηγμένη μία ναυτιλιακή εταιρία:

- οι τιμές των μετοχών επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό από την πορεία της εταιρείας (κερδοφορία, επιχειρηματικά σχέδια, κλπ.)
- οι τιμές των μετοχών επηρεάζονται σημαντικά και από την πορεία των γενικών δεικτών των χρηματιστηρίων στις οποίες είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης
- όσο πιο «μεγάλη» (deep) είναι η χρηματιστηριακή αγορά, τόσο περισσότερο πλησιάζει στην «αποτελεσματικότητα» (efficiency), καθώς τα «νέα»/ειδήσεις για μια εταιρεία έχουν αμεσότερες επιπτώσεις στην τιμή της μετοχής και η τιμή της μετοχής αντανακλά ακριβέστερα την πραγματική επιχειρηματική/οικονομική κατάσταση της εισηγμένης εταιρείας
- η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών (βλέπε διαγράμματα), οφείλεται στην παγκόσμια οικονομική κρίση και τη δραματική πτώση των τιμών των

ναύλων, από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα στα οποία βρίσκονταν

9.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η αύξηση του βασικού ναυλοδείκτη ξηρού φορτίου (Baltic Dry Intex), κατά 547,2% από το κατώτερο σημείο που έφθασε το έτος 2008, προκαλεί μια πρόσκαιρη ευφορία στους Έλληνες εφοπλιστές, που ωστόσο, εξακολουθούν να ακυρώνουν παραγγελίες πλοίων στα ναυπηγεία, να διαλύουν τα υπερήλικα πλοία τους και να ρυθμίζουν τις υποχρεώσεις τους με τις τράπεζες. Η εκτίναξη του ναυλοδείκτη Baltic Dry, από τις 663 μονάδες που ήταν στις 5 Δεκεμβρίου του 2008 στις 4.291 μονάδες στις 4 Ιουνίου 2009, έδωσε νέα ώθηση στις ναυτιλιακές αγορές. Βέβαια, υπολείπεται αρκετά από τις 11.793 μονάδες που ήταν στις 20 Μαΐου του 2008 και αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο.

Αναλυτές υποστηρίζουν ότι μπορεί ο ναυλοδείκτης να υποχώρησε σταδιακά, από τον Μάιο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2008, κατά 94,37%, αλλά σήμερα βρισκόμαστε στα επίπεδα του περασμένου Σεπτεμβρίου (σημερινή μείωση κατά 63,61% από το υψηλότερο σημείο). Πάντως, η αύξηση των ναύλων είχε θετική επίδραση και στις αξίες των πλοίων. Ο έγκυρος ναυτιλιακός αναλυτής Γιώργος Γρηγοριάδης τονίζει ότι ήδη «οι σημερινές αξίες των πλοίων έφθασαν στα 2/3 της μεγαλύτερης αξίας τους». Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει για την ναυτιλιακή κρίση και η άποψη του εφοπλιστή καπετάν Παναγιώτη Τσάκου, ο οποίος υποστηρίζει ότι «δεν συμφωνεί ότι η κρίση στη ναυτιλία είναι μόνο εξωγενής» και εξηγεί: «Σε κάποιο βαθμό και αυτό θα φανεί όταν μπούμε στη διαδικασία ανάκαμψης είναι και ενδογενής. Τα 100,000,000 dwt της υπό κατασκευή χωρητικότητας στα διεθνή ναυπηγεία ακόμη και στα κινέζικα green fields, τον Δεκέμβριο του 2008, είναι λογικό να επιβραδύνουν τους ρυθμούς βελτίωσης των ναυλαγορών. Βεβαίως, υπάρχει και η θετική εξέλιξη της διάλυσης περίπου 8,000 παλαιών πλοίων, όπως και οι ακυρώσεις τουλάχιστον 1,500 παραγγελιών στα ναυπηγεία της Άπω Ανατολής. Το μέλλον όμως θα είναι εκείνο που θα δείξει τον βαθμό αποτελεσματικότητας αυτών των διαλύσεων και ακυρώσεων, προκειμένου να επιτευχθεί μια περισσότερο υγιής ισορροπία στη

σχέση προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας». Ο βασικότερος λόγος της αύξησης των ναύλων είναι το γεγονός ότι ανέβηκαν οι τιμές του πετρελαίου, του σιδηρομεταλλεύματος, του χαλκού, του αλουμινίου, του χρυσού, του άργυρου, του καουτσούκ, της σόγιας, των φυτικών ελαίων και άλλων βασικών αγαθών. Οι αυξήσεις στα βασικά αγαθά «δείχνουν να διαμορφώνουν τάση, που ενισχύει τις προηγούμενες ενδείξεις μηνιαίων και εβδομαδιαίων μακρο-οικονομικών δεικτών Απριλίου και Μαΐου και ότι τα μαζικά και συνδυασμένα μέτρα παγκοσμίως για αντιμετώπιση της κρίσης και τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, αρχίζουν να έχουν κάποια αποτελέσματα».

Οι θετικές ειδήσεις έρχονται και από την Ιαπωνία, όπου η βιομηχανική της παραγωγή αυξήθηκε τον Απρίλιο κατά 5,2%, που είναι η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση κατά τα τελευταία 56 έτη. Επίσης ενθαρρυντική είναι η πρόβλεψη από την Κίνα, ότι στο δεύτερο τρίμηνο, η βιομηχανική παραγωγή θα αυξηθεί κατά 10%, ενώ, ο δείκτης εξαγωγών έδειξε αύξηση με μέτρηση 50,1, μετά από 11 μήνες ύφεσης. Ο Παναγιώτης Τσάκος, στο ερώτημα, «θα τα καταφέρουν οι Έλληνες εφοπλιστές από την κρίση» απαντά: «Ας ευχηθούμε ότι ο Έλληνας εφοπλιστής θα μπορέσει να διαχειριστεί με σύνεση, τις προοπτικές που έχει μια και η ρευστότητα, που προέκυψε από τους υψηλούς ναύλους των προηγούμενων ετών, εξασφαλίζει την ανανέωση του στόλου και την αναγκαία επιχειρηματική αντοχή. Όσοι λοιπόν, από τους ανά τον κόσμο εφοπλιστές, δεν υπέκυψαν στον πειρασμό ακραίων και χωρίς στέρεες βάσεις επεκτάσεων (ευτυχώς αυτοί είναι η πλειονότητα) μπορούν να αισιοδοξούν ότι κάποια στιγμή, που εύχομαι να μην καθυστερήσει θα δουν φως στο τούνελ», Οι άλλοι, οι ελάχιστοι, θα έχουν εισπράξει το μάθημα, ότι η θάλασσα δεν είναι πεδίο αλόγιστων ακροβατισμών. Δεν συγχωρεί, αλλά και τιμωρεί. Έτσι διδάσκει η ιστορία».

Ενθαρρυντικό είναι επίσης το γεγονός για τις ναυτιλιακές εταιρείες, ότι παρά τις εκτιμήσεις των ναυτιλιακών και οικονομικών αναλυτών ότι οι εισηγμένες ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακές εταιρείες, που διαχειρίζονται ποντοπόρα πλοία, θα εμφανίσουν μεγάλες ζημιές κατά πρώτο τρίμηνο του έτους 2009, διαψεύστηκαν από τα οικονομικά αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου. Οι περισσότερες εταιρείες ανακοινώνουν κέρδη, πλην ελάχιστων εταιρειών, ενώ ορισμένες έχουν και εντυπωσιακά θετικά αποτελέσματα. Η αύξηση των ναύλων και γενικότερα του οικονομικού επιχειρηματικού τοπίου, επηρέασε θετικά και τις μετοχές των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, ελληνικών συμφερόντων. Μάλιστα, ορισμένες από αυτές, εμφανίζουν αύξηση των μετοχών τους από τα κατώτερα επίπεδα, όπως η

Globous Maritime του Γ. Φειδάκη, κατά 140%, η Aries Maritime του Γαβριήλ Πετρίδη, κατά 106%, και η Euroseas του Αριστείδη Πίττα κατά 90,38%. Επίσης, υπάρχουν και εταιρείες που κατέγραψαν υψηλά κέρδη, υψηλότερα του αντίστοιχου τριμήνου του 2008.

Η εταιρεία Paragon Shipping του εφοπλιστή κ. Μιχάλη Μπουντούρογλου, αύξησε τα κέρδη της κατά 17,8% στο πρώτο τρίμηνο. Τα κέρδη της διαμορφώθηκαν στα 19,2 εκατ. δολάρια από 15,8 ή 0,54 δολάρια ανά μετοχή. Τα έσοδά της διαμορφώθηκαν στα 41,6 εκατ. δολάρια και είναι αυξημένα κατά 2,8%, ενώ ο μέσος ημερήσιος ναύλος υποχώρησε ελαφρά από 39.098 δολάρια, στα 37.179 δολάρια. Η εταιρεία διαχειρίζεται στόλο 12 φορτηγών πλοίων. Τα μακροπρόθεσμα δάνειά της είναι ύψους 324 εκατ. δολαρίων. Η απασχόληση του στόλου της για το 2009 είναι στο 98%, για το 2010 στο 64% και για το 2011 στο 39%.

Η εταιρεία Navios Maritime της κυρίας Αγγελικής Φράγκου είχε μειωμένα κέρδη παρά το γεγονός ότι μείωσε τις δαπάνες της κατά 209,1 εκατ. δολ. Ειδικότερα, τα κέρδη της εταιρείας διαμορφώθηκαν στα 12,38 εκατ. από 14,23 του πρώτου τριμήνου του 2008. Τα έσοδα, όμως, υποχώρησαν πάνω από 50% στα 147 εκατ. δολάρια από 338,28 εκατ. δολ. Ωστόσο, τα EBITDA, λόγω της γενναίας συρρίκνωσης των εξόδων εκτοξεύθηκαν στα 42,9 εκατ. δολ, από 4,4.

Μείωση κερδών είχε στο πρώτο τρίμηνο του 2009 η εταιρεία Oceanfreight του εφοπλιστή κ. Αντώνη Κανδυλίδη. Τα κέρδη της εταιρείας διαμορφώθηκαν στα 2,59 εκατ. δολάρια, από 6,4 εκατ., ενώ τα έσοδά της μειώθηκαν στα 34,15 εκατ. από 38,35 εκατ. δολ.

Επίσης, μείωση εσόδων και κερδών είχε η TEN του εφοπλιστή κ. Νίκου Π. Τσάκου, η οποία ωστόσο, δηλώνει έτοιμη να αξιοποιήσει ευκαιρίες επέκτασης σε μία αγορά που πλήττεται ήδη από μείωση της ζήτησης σε πετρέλαιο. Τα έσοδα της εταιρείας ανήλθαν το α' τρίμηνο του 2009 στα 126,31 εκατ. δολ. έναντι 136,74 εκατ. δολ. το α' τρίμηνο του 2008. Τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν στα 24,45 εκατ. δολ. έναντι 65,13 εκατ. δολ. στα οποία περιλαμβάνονταν και κέρδη κεφαλαίου 34,57 εκατ. δολ. από πωλήσεις πλοίων. Επισημαίνεται ότι η TEN θα διανείμει μέρισμα ύψους 0,85δολ/μετοχή.

Αντίθετα, η Stealth Gas, των εφοπλιστών κ. Νίκου και Χάρη Βαφειά, δεν θα διανείμει μέρισμα. Όμως, τα έσοδά της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 8,1% στα 29,2 εκατ. δολάρια, ενώ τα κέρδη της περιορίστηκαν στα 200.000 δολάρια από 7,4 εκατ. το αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο. Τα EBITDA της διαμορφώθηκαν στα 8,6 εκατ. από

14,6 εκατ. πέρυσι. Οι ζημιές προήλθαν κυρίως από συναλλαγματικές διαφορές. Ο μέσος ημερήσιος ναύλος διαμορφώθηκε στα 7.344 δολάρια από 7.652.

Μείωση κερδών είχε και η Aegean Maritime Petroleum του κ. Δημήτρη Μελισσανίδη το α' τρίμηνο του 2009, δεδομένου ότι διαμορφώθηκαν στα 4,4 εκατ. δολάρια ή 0,10 σεντς ανά μετοχή, χαμηλότερα από τα 0,14 σεντς που ανέμεναν οι αναλυτές. Τα έσοδά της μειώθηκαν κατά 46,9% στα 361 εκατ. δολάρια. Ωστόσο, ο όγκος των καυσίμων που πούλησε, αυξήθηκε κατά 23,6% και έφθασε στα 1,31 εκατ. τόνους και αυτό οφείλεται στην επέκτασή της σε νέες αγορές όπως η Μ. Βρετανία και η Βόρεια Αμερική.

Μειωμένα κέρδη και έσοδα είχε και η εταιρεία Diana Shipping, του εφοπλιστή κ. Συμεών Παληού. Τα καθαρά κέρδη της υποχώρησαν στα 34,8 εκατ. δολάρια από 53,2, ενώ τα έσοδά της στα 62,7 εκατ. από 78,9 του α' τριμήνου του 2008. Μειωμένος ήταν και ο μέσος ημερήσιος ναύλος για τα 19 πλοία της εταιρείας, αφού διαμορφώθηκε στα 34,898 δολάρια, από 45,191, την αντίστοιχη περίοδο του 2008.

Επίσης, κέρδη 12,1 εκατ. δολαρίων είχε στο ανασκοπούμενο χρονικό διάστημα η εταιρεία Seenergy Maritime Holdings, του εφοπλιστή και επιχειρηματία κ. Κοτσολιούτσου. Τα έσοδα της εταιρείας διαμορφώθηκαν στα 26,2 εκατ. δολάρια. Επίσης, ο μέσος ημερήσιος ναύλος της εταιρείας διαμορφώθηκε στα 51,727 δολάρια, ενώ τα EBITDA της Seenergy Maritime Holdings διαμορφώθηκαν στα 21,3 εκατ. δολάρια. Η εταιρεία διαχειρίζεται στόλο από 6 φορτηγά πλοία.

Κερδοφόρος ήταν και η εταιρεία Capital Product Partners του εφοπλιστή κ. Ευάγγελου Μ. Μαρινάκη. Τα κέρδη ανήλθαν στα 8,8 εκατ. δολάρια ή 35 σεντς ανά μετοχή. Τα έσοδα της εταιρείας διαμορφώθηκαν σε 30,2 εκατ. δολάρια, από 27,2 εκατ. δολάρια το αντίστοιχο περυσινό τρίμηνο. Κατά το περυσινό πρώτο τρίμηνο η εταιρεία είχε κέρδη 54 σεντς ανά μετοχή.

Αυξημένα κατά 46% ήταν και τα κέρδη της Genmar του κ. Πήτερ Γεωργιόπουλου, τα οποία διαμορφώθηκαν στα 18,9 εκατ. δολάρια από 12,9 εκατ. πέρυσι. Να σημειωθεί ότι τα λειτουργικά της κέρδη αυξήθηκαν κατά 30% στα 26,3 εκατ. δολάρια από 20,3 εκατ. Λόγω όμως της κρίσης, ο μέσος ημερήσιος ναύλος υποχώρησε κατά 12% στις 30.724 δολάρια από 34.918 δολάρια. Η αύξηση των εσόδων και των κερδών οφείλεται κυρίως στη μαζική αγορά 10 σύγχρονων δεξαμενόπλοιων από την Arlington Tanker.

Ωστόσο, η άλλη εταιρεία του κ. Π. Γεωργιόπουλου, η Genco, είχε πτώση 45% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008. Πέρυσι στα αντίστοιχα κέρδη υπήρχαν έκτακτα κέρδη ύψους 22,6 εκατ. δολαρίων. Ο μέσος ημερήσιος ναύλος υποχώρησε στα 33.203 δολάρια από 35.831 πέρυσι. Ο στόλος της εταιρείας που αποτελείται από 35 φορτηγά είναι ναυλωμένος κατά 60% για το υπόλοιπο του 2009.

Τα κέρδη της ναυτιλιακής εταιρείας Star Bulk Carriers αυξήθηκαν κατά 34% και διαμορφώθηκαν στα 22,5 εκατ. δολάρια ή 37 σεντς ανά μετοχή, από 16,7 εκατ. δολάρια τα κέρδη, στο τρίμηνο του 2009, της. Τα έσοδα της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 8% στα 45,1 εκατ. δολ. από 41,7 εκατ. δολ. το πρώτο τρίμηνο του 2008. Το χρέος της εταιρείας ανέρχεται στα 284 εκατ. δολάρια, ενώ για δόσεις το 2009 και το 2010 θα καταβάλει περίπου 94 εκατ. δολάρια.

Στον τομέα των κοντέινερ, κέρδη 20 εκατ. δολαρίων είχε το α' τρίμηνο η Danaos του εφοπλιστή κ. Ιωάννη Κούστα, ενώ τα έσοδά της διαμορφώθηκαν στα 75,3 εκατ. δολάρια. Το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 τα έσοδά της ήταν 69,9 εκατ. δολάρια και τα κέρδη της 31,5 εκατ. δολάρια.

Επίσης, αύξηση εσόδων κατά 4,9% είχε το α' τρίμηνο του 2009 η εισηγμένη στην αμερικανική χρηματαγορά Safe Bulkers του εφοπλιστή κ. Πόλυ Β. Χατζιωάννου. Τα συνολικά έσοδα έφθασαν τα 46,9 εκατ. δολ. από 49,3 εκατ. δολ. έναντι, του αντίστοιχου διαστήματος του 2008. Η εταιρεία είχε το πρώτο τρίμηνο 12,5 πλοία με ημερήσια χρονοναύλωση, κατά μέσο όρο, 41.486 δολ., έναντι 11 πλοίων και ημερήσιας ναύλωσης 49.692 το αντίστοιχο διάστημα του 2008. Τα καθαρά έσοδα έφθασαν τα 62 εκατ. δολ. ή 1,14 δολ. ανά μετοχή, ποσοστό αύξησης 162,7% έναντι των 23,6 εκ. δολ. ή 0,43 ανά μετοχή το αντίστοιχο Α τρίμηνο του 2008. Τέλος, επισημαίνεται, ότι η εταιρεία θα δώσει μέρισμα για Α τρίμηνο του 2009 ύψους 0,15 δολ. ανά μετοχή. Το EBITDA ανήλθε στα 68,5 εκατ. δολ. ποσοστό αύξησης 129,1% έναντι των 29,9 εκατ. το Α τρίμηνο του 2008.

Τέλος, μεγάλα κέρδη είχε και η εταιρεία Excel Maritime Carriers του κ. Βίλλυ Παναγιωτίδη, αφού στο πρώτο τρίμηνο παρουσίασε αύξηση εσόδων κατά 218,2% και έφθασε τα 222,1 εκατ. δολ. έναντι 69,8 εκατ. δολ. το αντίστοιχο διάστημα του 2008, ενώ τα κέρδη ανήλθαν στα 118 εκατ. δολ. ή 2,57 δολ. ανά μετοχή έναντι 35,1 εκατ. δολ. ή 1,76 εκατ.δολ. ανά μετοχή, ποσοστό αύξησης 236,2%.

Θα ήταν χρήσιμο, επίσης, στο σημείο αυτό, πέραν της παράθεσης της υπάρχουσας κατάστασης των ήδη εισηγμένων ναυτιλιακών εταιριών ελληνικών συμφερόντων και των σχεδίων αυτών για την αντιμετώπιση της κρίσης, να

αναφερθούμε και στην πρώτη ναυτιλιακή εταιρία του Έλληνα εφοπλιστή Πήτερ Γεωργιόπουλου, που ετοιμάζεται να περάσει την είσοδο του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης μετά την παγκόσμια οικονομική και πιστωτική κρίση που ξέσπασε το φθινόπωρο του 2008. Πρόκειται για τη νεοσύστατη εταιρεία Baltic Trading Limited, θυγατρική της **Genco Shipping & Trading** που κατέθεσε τον φάκελο αίτησης εισαγωγής των μετοχών της στην αμερικανική χρηματαγορά. Το χρονοδιάγραμμα της αρχικής δημόσιας εγγραφής, αλλά και ο αριθμός των μετοχών που σχεδιάζεται να προσφερθούν δεν έχουν ακόμα γνωστοποιηθεί, ωστόσο τα κεφάλαια που σχεδιάζει να αντλήσει η εταιρεία του Πήτερ Γεωργιόπουλου ανέρχονται σε 230 εκατ. δολάρια.

Η Baltic Trading Limited θα δραστηριοποιηθεί στην spot αγορά του ξηρού φορτίου και τα ποσά που θα αντληθούν από τη δημόσια εγγραφή προορίζονται για αγορές φορτηγών πλοίων και κεφάλαια κίνησης. Σύμφωνα με το σχέδιο εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας στο αμερικανικό χρηματιστήριο, η Genco θα συμμετάσχει στη δημόσια εγγραφή εισφέροντας 75 εκατ. δολάρια. Τα πλοία που θα αποκτηθούν με εξαγορές θα είναι capesize, panamax και hundymax, ενώ στόχος στη λήξη του 2010 είναι η εταιρεία να διαθέτει στόλο αποτελούμενο από επτά πλοία. Καθήκοντα συντονιστών για τη δημόσια εγγραφή ανέλαβαν η Morgan Stanley και η Dahlman Rose & Company.

Η Genco Shipping δραστηριοποιούμενη στο χώρο του ξηρού φορτίου μεταφέρει σιδηρομετάλλευμα, κάρβουνο, σιτηρά, προϊόντα χάλυβα, κ.ά. διαθέτει στόλο 34 φορτηγών πλοίων που αποτελείται από 8 Capesize, 8 Panamax, 4 Supramax, 6 Handymax και 8 Handysize, συνολικής χωρητικότητας 2,73 εκατ. τόνων. Μέχρι το τέλος του χρόνου η εταιρεία θα παραλάβει ένα ακόμη πλοίο στο πλαίσιο της συμφωνίας με την Metrostar Management του Θεόδωρου Αγγελόπουλου το 2007 για την απόκτηση εννέα φορτηγών πλοίων capesize.

Παρατηρείται, ότι οι μετοχές των εισηγμένων στη Νέα Υόρκη εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο ξηρό φορτίο έχουν ήδη αρχίσει να ανακάμπτουν το 2009 μετά την καθίζηση που υπέστησαν τον προηγούμενο χρόνο. Σε ό,τι αφορά μάλιστα την μετοχή της Genco, το 2009 καταγράφει άνοδο της τάξεως του 44%.

9.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 2006-2009 ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

9.4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πέραν, της ανάλυσης της πρόσφατης οικονομικής κατάστασης των ανωτέρω εταιριών ήτοι των ετών 2008 – 2009 και των σχεδίων αυτών για το μέλλον, χρήσιμο θα ήταν στο σημείο αυτό να προβούμε σε μία σύντομη ανάλυση ορισμένων δεικτών των εταιριών αυτών για τα έτη 2006, 2007, 2008, 2009 μέσα από την οποία θα είναι δυνατό να διεξάγουμε συμπεράσματα για το πόσο κερδοφόρα ήταν κάθε ναυτιλιακή κατά τη διάρκεια των ετών 2006 – 2009 και κατά ποσό επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση.

Συγκεκριμένα, στο Παράρτημα Π παρατίθενται οι δείκτες ROE, ROA, CAPITALIZATION, TOTAL DEBT TO TOTAL CAPITALIZATION με όσα στοιχεία ήταν διαθέσιμα για τις προαναφερθείσες ελληνικών συμφερόντων εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες.

Ο αριθμοδείκτης ROA (Αποδοτικότητα Συνολικού Απασχολούμενου Κεφαλαίου) καταδεικνύει την απόδοση της επιχείρησης ως αυτοτελή οικονομική μονάδα εκφράζοντας σε ποσοστό το μέγεθος της απόδοσης όλου του κεφαλαίου, που απασχολεί η επιχείρηση. Καθορίζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών εσόδων της επιχείρησης για τους τελευταίους δώδεκα (12) μήνες προς την αξία του συνολικού ενεργητικού της.

Ο αριθμοδείκτης ROE (Απόδοση ιδίων κεφαλαίων) εκφράζει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, που έχουν καταβάλει οι μέτοχοι (επιχειρηματίας). Το ROE καταδεικνύει το κέρδος του επιχειρηματία (μετόχου) και προφανώς εξαρτάται από τον τρόπο χρηματοδοτήσεων της επιχείρησης. Ο συνδυασμός των ικανοποιητικών κερδών και της αποτελεσματικής διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων κίνησης συνεισφέρουν στη βελτίωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Κατά συνέπεια ενισχύεται η θέση της εταιρίας στην αγορά. όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, σε σύγκριση με τις προηγούμενες χρήσεις, τόσο τα συμφέροντα του επιχειρηματία βελτιώνονται. Αν η τιμή του δείκτη διαιρεθεί με το σύνολο του ενεργητικού παίρνουμε το δείκτη γενικότερης οικονομικής μόχλευσης. Η οικονομική μόχλευση συγκρίνει την αποδοτικότητα των ιδίων με την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων και για να έχουν απόδοση τα κεφάλαια τα οποία έχει

δανειστεί η επιχείρηση πρέπει ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Ο δείκτης ROE καθορίζεται ως τα πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών εσόδων της επιχείρησης για τους τελευταίους δώδεκα μήνες, προς την αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τον δείκτη ROE, για να υπολογίσουν κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια, που αντλεί από τη διάθεση μετοχών.

Ο όρος κεφαλαιοποίηση χρησιμοποιείται για να εκφράσει τη συγχώνευση του κεφαλαίου με τους τόκους ή το εισόδημα από μια επένδυση, με σκοπό την επανεπένδυση του νέου κεφαλαίου που προκύπτει. Πρόκειται για τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας μιας επιχείρησης, όταν πολλαπλασιαστεί ο αριθμός των μετοχών που κυκλοφορούν με την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της μετοχής. Ουσιαστικά, είναι η αξία της εταιρίας, όπως αυτή αποτιμάται στο χρηματιστήριο. Οι μετοχές συνήθως κατηγοριοποιούνται σε μεγάλης, μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης.

9.4.2 ΠΟΡΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2006-2009

Αναφορικά με τις εισηγμένες στα χρηματιστήρια του Λονδίνου ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων μπορούμε να εξάγουμε τα ακόλουθα συμπεράσματα, όπως αυτά εξάγονται από τα στοιχεία που παρατίθενται στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II:

Η εταιρία Goldenport Holdings εμφανίζεται να έχει δείκτες ROE και ROA υψηλούς το έτος 2006. Το έτος 2007 και οι δύο ως άνω δείκτες παρουσιάζουν πτώση, ενώ το έτος 2009 το ποσοστό με το οποίο εκφράζονται οι δείκτες είναι αρνητικό. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας αυξάνεται το έτος 2007 συγκριτικά με το έτος 2006, παρουσιάζει μεγάλη πτώση το έτος 2008 και μία μικρή ανάκαμψη το έτος 2009. Ο λόγος των δανείων προς τα κεφάλαια της εταιρίας εμφανίζεται αυξημένος το έτος 2009 συγκριτικά με τα έτη 2006 και 2008, ενώ το έτος 2007 ήταν υψηλότερος σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη, γεγονός που προφανώς υποδηλώνει, ότι εκείνη τη χρονιά η εταιρία είχε αυξήσει τα δάνειά της. Η πτώση του δείκτη ROE το έτος 2009 καταδεικνύει ότι οι μέτοχοι δεν είχαν κέρδη εκείνη τη χρονιά, μειώθηκε δηλαδή ο αριθμητής του κλάσματος που εκφράζει τον δείκτη και το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να είναι άμεσο επακόλουθο της οικονομικής κρίσης. Το ίδιο υποδηλώνει και η πτώση

του δείκτη ROA, σύμφωνα με τον οποίο είτε μειώθηκαν τα κέρδη της εταιρίας είτε αυξήθηκε το σύνολο του ενεργητικού της και παρέμειναν σταθερά τα κέρδη με αποτέλεσμα η απόδοση της εταιρίας να είναι μειωμένη. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας εμφανίζεται, επίσης, μειωμένη το έτος 2009 σε συγκριτικά με το έτος 2007, όπου εμφανίζεται να έχει και το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο η μικρή άνοδος, που εμφανίζει η εταιρία στην κεφαλαιοποίησή της το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008 σε συνδυασμό με την όχι υπερβολικά μεγάλη αύξηση των δανείων της, εφόσον ο τελευταίος δείκτης είναι αυξημένος σε μικρό ποσοστό σε σχέση με το έτος 2008 και μειωμένος συγκριτικά με το έτος 2007, υποδηλώνουν μια γενικότερη οικονομική ανάκαμψη της εταιρίας ή σε κάθε περίπτωση μία ορθή αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης.

Η εταιρία Hellenic Carriers φαίνεται να έχει πληγεί άμεσα από την οικονομική κρίση, δεδομένου ότι οι δείκτες ROE, ROA καθώς και η κεφαλαιοποίηση παρουσιάζουν μεγάλη πτώση το έτος 2008 σε σχέση με το έτος 2007 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια το έτος 2008 εμφανίζει άνοδο, γεγονός που αποδεικνύει η εταιρία προέβη σε αύξηση των δανείων της προκειμένου να αντεπεξέλθει της κρίσης.

Η εταιρία Globus Maritime εμφανίζει ανυπαρξία κερδών για τους μετόχους της το έτος 2009, αφού ο δείκτης ROE είναι αρνητικός. Στα ίδια επίπεδα κυμαίνεται και η απόδοση της εταιρίας το έτος 2009, όπως φαίνεται και από τον αρνητικό δείκτη ROA. Ωστόσο, η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας το έτος 2009, που εμφανίζεται αυξημένη σε σχέση με το έτος 2008, καθώς και το μειωμένο ποσοστό του λόγου δανείων προς τα κεφάλαια προμηνύει μια ενδεχόμενη ανάκαμψη της εταιρίας, η οποία φαίνεται ότι δεν προέβη σε περαιτέρω δανεισμό προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση ενώ η αγοραία αξία της εταιρίας, όπως αποτιμάται από το χρηματιστήριο, εμφανίζει σαφώς καλύτερη εικόνα το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008.

Αναφορικά με τις εισηγμένες στα χρηματιστήρια του Λονδίνου ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων μπορούμε να εξάγουμε τα ακόλουθα συμπεράσματα:

Η εταιρία Goldenport Holdings εμφανίζεται να έχει δείκτες ROE και ROA υψηλούς το έτος 2006. Το έτος 2007 και οι δύο ως άνω δείκτες παρουσιάζουν πτώση, ενώ το έτος 2009 το ποσοστό με το οποίο εκφράζονται οι δείκτες είναι αρνητικό. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας αυξάνεται το έτος 2007 συγκριτικά με το έτος 2006, παρουσιάζει μεγάλη πτώση το έτος 2008 και μία μικρή ανάκαμψη το έτος 2009. Ο λόγος των δανείων προς τα κεφάλαια της εταιρίας εμφανίζεται αυξημένος το έτος 2009 συγκριτικά με τα έτη 2006 και 2008, ενώ το έτος 2007 ήταν υψηλότερος σε

σχέση με τα υπόλοιπα έτη, γεγονός που προφανώς υποδηλώνει, ότι εκείνη τη χρονιά η εταιρία είχε αυξήσει τα δάνειά της. Η πτώση του δείκτη ROE το έτος 2009 καταδεικνύει ότι οι μέτοχοι δεν είχαν κέρδη εκείνη τη χρονιά, μειώθηκε δηλαδή ο αριθμητής του κλάσματος που εκφράζει τον δείκτη και το αποτέλεσμα αυτό φαίνεται να είναι άμεσο επακόλουθο της οικονομικής κρίσης. Το ίδιο υποδηλώνει και η πτώση του δείκτη ROA, σύμφωνα με τον οποίο είτε μειώθηκαν τα κέρδη της εταιρίας είτε αυξήθηκε το σύνολο του ενεργητικού της και παρέμειναν σταθερά τα κέρδη με αποτέλεσμα η απόδοση της εταιρίας να είναι μειωμένη. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας εμφανίζεται, επίσης, μειωμένη το έτος 2009 σε συγκριτικά με το έτος 2007, όπου εμφανίζεται να έχει και το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο η μικρή άνοδος, που εμφανίζει η εταιρία στην κεφαλαιοποίησή της το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008 σε συνδυασμό με την όχι υπερβολικά μεγάλη αύξηση των δανείων της, εφόσον ο τελευταίος δείκτης είναι αυξημένος σε μικρό ποσοστό σε σχέση με το έτος 2008 και μειωμένος συγκριτικά με το έτος 2007, υποδηλώνουν μια γενικότερη οικονομική ανάκαμψη της εταιρίας ή σε κάθε περίπτωση μία ορθή αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης.

Η εταιρία Hellenic Carriers φαίνεται να έχει πληγεί άμεσα από την οικονομική κρίση, δεδομένου ότι οι δείκτες ROE, ROA καθώς και η κεφαλαιοποίηση παρουσιάζουν μεγάλη πτώση το έτος 2008 σε σχέση με το έτος 2007 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια το έτος 2008 εμφανίζει άνοδο, γεγονός που αποδεικνύει η εταιρία προέβη σε αύξηση των δανείων της προκειμένου να αντεπεξέλθει της κρίσης.

Η εταιρία Globus Maritime εμφανίζει ανυπαρξία κερδών για τους μετόχους της το έτος 2009, αφού ο δείκτης ROE είναι αρνητικός. Στα ίδια επίπεδα κυμαίνεται και η απόδοση της εταιρίας το έτος 2009, όπως φαίνεται και από τον αρνητικό δείκτη ROA. Ωστόσο, η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας το έτος 2009, που εμφανίζεται αυξημένη σε σχέση με το έτος 2008, καθώς και το μειωμένο ποσοστό του λόγου δανείων προς τα κεφάλαια προμηνύει μια ενδεχόμενη ανάκαμψη της εταιρίας, η οποία φαίνεται ότι δεν προέβη σε περαιτέρω δανεισμό προκειμένου να αντιμετωπίσει την κρίση ενώ η αγοραία αξία της εταιρίας, όπως αποτιμάται από το χρηματιστήριο, εμφανίζει σαφώς καλύτερη εικόνα το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008.

9.4.3 ΠΟΡΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΒΑΣΕΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2006-2009

Αναφορικά με τις εισηγμένες στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης ναυτιλιακές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων μπορούμε να εξάγουμε τα ακόλουθα συμπεράσματα:

Η εταιρία DRYSHIPS INC εμφανίζει μια ανάκαμψη το έτος 2009 σε σχέση με το έτος 2008. Παρόλο που οι δείκτες ROA και ROE εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό επί τοις εκατό, είναι σαφώς μικρότερο αρνητικό ποσοστό σε σχέση με το έτος 2008. Επιπλέον, η κεφαλαιοποίηση εκφράζεται το έτος 2009 σε αρκετά υψηλό ποσοστό σε σχέση με τα έτη 2006 και 2008 αλλά σε μικρότερο ποσοστό σε σχέση με το έτος 2007, έτος κατά το οποίο σημειώθηκε το πιο υψηλό ποσοστό κεφαλαιοποίησης της εταιρίας. Τέλος ο λόγος δανείων προς κεφάλαια είναι εμφανώς μειωμένος συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη. Τα ως άνω ποσοστά καταδεικνύουν ότι η συγκεκριμένη εταιρία φαίνεται ότι προέβη στις κατάλληλες κινήσεις, όπως αναλύθηκαν παραπάνω και όπως ήταν αναστολή όρων δανειακών συμβάσεων και η ολοκλήρωση δευτερογενούς προσφοράς μετοχών προκειμένου να αντιμετωπίσει την οικονομική κρίση και να παρουσιάσει μια σαφή βελτίωση στο τέλος του έτους 2009, που αποδεικνύεται κυρίως από το σχετικά υψηλό ποσοστό κεφαλαιοποίησης του έτους 2009.

Οι αριθμοδείκτες της εταιρίας AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK INC αποδεικνύουν ότι η εν λόγω εταιρία δεν επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα, ο δείκτης ROA είναι ελαφρώς μεγαλύτερος το έτος 2008 σε σχέση με το έτος 2007, ενώ το 2009 εμφανίζεται ελάχιστα μικρότερος συγκριτικά με το έτος 2008, αλλά εξακολουθεί να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και πολύ πάνω από τη μονάδα. Παρόμοια εικόνα εμφανίζει και ο δείκτης ROE, ο οποίος αυξάνεται σταδιακά στην πορεία των ετών 2007 – 2009. Η κεφαλαιοποίηση εμφανίζει αρκετά υψηλό ποσοστό το έτος 2009, σαφώς μεγαλύτερο των ετών 2008 και 2006 και μικρότερο του έτους 2007. Ο λόγος δανείων προς κεφάλαια εμφανίζεται ελαφρώς αυξημένος το έτος 2009 σε σχέση με το έτος 2008. Οι αριθμοδείκτες της ως άνω εταιρίας σε συνδυασμό με τους στόχους της εταιρίας το έτος 2009, όπως αναλύθηκαν ανωτέρω αποδεικνύουν ότι η συγκεκριμένη εταιρία παρέμεινε ανεπηρέαστη από την οικονομική κρίση και ορθώς σχεδίασε το έτος 2009 επέκταση

της αγοράς της, απόκτηση και παραλαβή νέων πλοίων, πώληση άλλων για αύξηση των κερδών της κ.τ.λ.

Υψηλούς δείκτες ROE και ROA εμφανίζεται να έχει η εταιρία DIANA SHIPPING. Συγκεκριμένα το έτος 2008, εν μέσω οικονομικής κρίσης, έχει τους πιο υψηλούς δείκτες ROE και ROA που έχουμε ως τώρα καταγράψει συγκριτικά με τις υπόλοιπες ελληνικών συμφερόντων εισηγμένες εταιρίες. Το έτος 2009 οι εν λόγω δείκτες εμφανίζουν μία μικρή πτώση, εξακολουθούν ωστόσο να κυμαίνονται σε υψηλά για την εποχή επίπεδα. Η κεφαλαιοποίηση είναι μεγαλύτερη το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια το έτος 2009 είναι μικρότερος σε σχέση με το έτος 2008, γεγονός που αποδεικνύει ότι η εταιρία δεν επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση, ενώ η αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου της καθώς και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της παρέμειναν υψηλές.

Η εταιρία GENCO SHIPPING & TRADING LIMITED εμφανίζει υψηλό δείκτη ROE το έτος 2009, σαφώς μεγαλύτερο από το έτος 2008 ενώ και ο δείκτης ROA εμφανίζει βελτίωση το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008. Ο δείκτης κεφαλαιοποίησης είναι επίσης αρκετά υψηλός και σαφώς μεγαλύτερος το έτος 2009 από το 2008 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια φαίνεται μειωμένος το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008. Τη μεγαλύτερη οικονομική άνθηση φαίνεται να έχει σημειώσει η εν λόγω εταιρία το έτος 2007, αφού οι ανωτέρω δείκτες κυμαίνονται στα πιο υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του έτους αυτού.

Η εταιρία NAVIOS MARITIME PARTNERS LP εμφανίζει μικρότερους δείκτες το έτος 2009 σε σχέση με το έτος 2008 πλην της κεφαλαιοποίησης, η οποία κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα το έτος 2009. Ο λόγος δανείων προς κεφάλαια είναι αυξημένος το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008. Οι στόχοι, που έθεσε η εταιρία το 2009, όπως η διετής χρονοναύλωση πλοίου του πλοίου που παρέλαβε το έτος 2009 καθώς και η ενδεχόμενη απόκτηση ναυλωμένων και υπό κατασκευή πλοίων προμηνύουν την αύξηση των εσόδων της.

Η εταιρία TSAKOS ENERGY NAZIGATION LTD, για την οποία δεν έχουμε πολλά διαθέσιμα στοιχεία για το έτος 2009, φαίνεται να μην πλήγεται άμεσα από την οικονομική κρίση εφόσον οι δείκτες της τα έτος 2008 κυμαίνονται στα ίδια σχεδόν επίπεδα συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη ενώ η κεφαλαιοποίηση το έτος 2009 είναι ελαφρώς μειωμένη συγκριτικά με το έτος 2008, εξακολουθεί ωστόσο να βρίσκεται σε υψηλά για την εποχή επίπεδα. Σύμφωνα με πληροφορίες δημοσιευμένες στη

Ναυτεμπορική η εν λόγω εταιρία πραγματοποίησε κέρδη ύψους 18,77 εκατ. δολαρίων το δεύτερο τρίμηνο του 2009, παρουσιάζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο κέρδη για 63ο συνεχόμενο τρίμηνο. Επιπλέον, έσοδα ύψους 297 εκατ. δολαρίων έχει εξασφαλίσει η εταιρία μέχρι και το τέλος του 2010. Η κερδοφορία που σημείωσε η εταιρία και η εξασφάλιση υψηλού ποσοστού εσόδων έως το 2010 αποδεικνύουν ότι οι ενέργειες στις οποίες προέβη το 2009 και οι στόχοι που έθεσε για το μέλλον (ναυλώσεις, αγορές πλοίων, παράταση ναυλώσεων κ.τ.λ.) απέβησαν κερδοφόρες.

Όσον αφορά στην εταιρία EXCEL MARITIME CARRIERS LTD οι δείκτες ROA και ROE εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό το έτος 2008, γεγονός που αποδεικνύει ότι η οικονομική κρίση έπληξε άμεσα την αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου της εταιρίας καθώς προκάλεσε ζημία στους μετόχους της. Το έτος 2009 η εταιρία παρουσιάζει σαφή ανάκαμψη, αφού οι δείκτες ROA και ROE εμφανίζουν μεγάλη άνοδο, η κεφαλαιοποίηση είναι αυξημένη συγκριτικά με το έτος 2008 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια είναι μικρότερος σε σχέση με το έτος 2008, λόγω του ότι όπως αναλύθηκε παραπάνω κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου του 2009 η εταιρία προχώρησε στην αναδιάρθρωση δύο δανειακών συμβάσεων, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της. Η πιο κερδοφόρα χρονιά για την εν λόγω εταιρία φαίνεται να είναι το 2007, λόγω των υψηλών δεικτών ROE, ROA και κεφαλαιοποίησης που σημείωσε το χρόνο αυτόν.

Το έτος 2009 φαίνεται να είναι μια ιδιαίτερος δύσκολη χρονιά για την εταιρία GENERAL MARITIME CORPORATION τόσο όσον αφορά στην αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου της όσο και στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της και την αγοραία αξία της. Η οικονομική κρίση φαίνεται ότι είχε άμεσο αντίκτυπο στους ως άνω δείκτες της εταιρίας ενώ η πιο κερδοφόρα χρονιά για την εταιρία αποδεικνύεται ότι ήταν το έτος 2006.

Η εταιρία EAGLE BULK SHIPPING INC εμφανίζει μία σταθερή πορεία κατά τη διάρκεια των ετών 2006 – 2009 με ορισμένες διακυμάνσεις μεγαλύτερη εκ των οποίων παρατηρείται το έτος 2009, κατά το οποίο οι δείκτες ROE, ROA και η κεφαλαιοποίηση είναι μειωμένοι συγκριτικά με το έτος 2008, αλλά και πάλι κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα για περίοδο οικονομικής κρίσης. Αποδεικνύεται συνεπώς ότι οι στόχοι που έθεσε το 2009 για μείωση εσόδων κεφαλαίου, αναδιάρθρωση δανειακής σύμβασης κ.τ.λ. πραγματοποιήθηκαν και απέβησαν κερδοφόροι.

Η εταιρία CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP διαγράφει μια ιδιαίτερως επιτυχημένη πορεία κατά τη διάρκεια των ετών 2007 – 2009, αφού οι δείκτες της κυμαίνονται σε αρκετά υψηλά επίπεδα συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρίες, με μεγαλύτερο δείκτη για όλα τα έτη την απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Αρκετά υψηλός εμφανίζεται, ωστόσο και ο λόγος δανείων προς κεφάλαια, γεγονός που πιθανότατα σημαίνει ότι εφόσον τα κεφάλαια της εταιρίας είναι σταθερά, ενδεχομένως αυξάνονται οι δανειακές συμβάσεις της.

Η εταιρία DANAOS CORPORATION, για την οποία δεν έχουμε διαθέσιμα στοιχεία για το έτος 2009 εμφανίζει αρκετά υψηλούς δείκτες τα προηγούμενα έτη με μεγαλύτερους το έτος 2007 ενώ το έτος 2009 έλαβε αποφάσεις για την κάλυψη των κεφαλαιακών της αναγκών καθώς και την αύξηση της κερδοφορίας της με την παραλαβή νέων πλοίων για μακροχρόνια ναύλωση και τη σύναψη νέου δανείου.

Στην πορεία των υπό εξέταση ετών, η εταιρία PARAGON SHIPPING INC εμφανίζεται να έχει τους πιο υψηλούς δείκτες το έτος 2008 με εξαίρεση την κεφαλαιοποίηση, η οποία είναι μειωμένη συγκριτικά με το έτος 2007. Η κρίση δε φαίνεται να ασκεί ιδιαίτερη επιρροή στην οικονομική πορεία της εταιρίας εφόσον το 2009 οι δείκτες ROA, ROE εκφράζονται μεν σε ελαφρώς χαμηλότερα ποσοστά συγκριτικά με το έτος 2008, εξακολουθούν ωστόσο να βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα. Η κεφαλαιοποίηση, επίσης, εκφράζεται σε μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με το έτος 2008 ενώ θετικό είναι το γεγονός ότι το ποσοστό του λόγου δανείων προς κεφάλαια είναι το χαμηλότερο στη διάρκεια των ετών 2006 – 2009. Στα ίδια και ακόμα καλύτερα επίπεδα φαίνεται ότι θα κινηθεί η εταιρία στο μέλλον εφόσον εν μέσω οικονομικής κρίσης στοχεύει στην εξασφάλιση και διατήρηση υψηλού επιπέδου ρευστότητας με την αναδιάρθρωση 6 δανειακών συμβάσεων.

Άμεσα επηρεασμένη και πληγείσα από την οικονομική κρίση αποδεικνύεται ότι είναι η STAR BULK CARRIERS CORPORATION, δεδομένου ότι οι δείκτες ROA και ROE εκφράζονται σε αρνητικά ποσοστά. Το ποσοστό κεφαλαιοποίησης είναι μεγαλύτερο το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008, ενώ το έτος 2007 η εταιρία σημειώνει το υψηλότερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης. Στα άμεσα σχέδιά της είναι η υπογραφή νέας σύμβασης ναυπήγησης ενός Capesize, η ύναψη συμφωνίας δεκαετούς ναύλωσης για το πλοίο STX Panoscean, η σύναψη σύμβασης για τη χρηματοδότηση του χρέους της μέχρι το 70% της τιμής του σκάφους με ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης.

Η εταιρία EAGLE BULK SHIPPING INC εμφανίζει τους πιο υψηλούς δείκτες ROE, ROA, CAPITALIZATION το έτος 2007. Το 2009 οι δείκτες της εταιρίας εκφράζονται σε χαμηλότερο ποσοστό συγκριτικά με το έτος 2008, αλλά είναι μεγαλύτεροι της μονάδας και σε αρκετά υψηλά για την εποχή επίπεδα, ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια εκφράζεται σε ποσοστό χαμηλότερο συγκριτικά με το έτος 2008. Τα σχέδιά της για το μέλλον αφορούν, όπως προεκτέθηκε, στη μείωση των εξόδων κεφαλαίου και στην αναδιάρθρωση δανειακών συμβάσεων.

Οι δείκτες της εταιρίας CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια των ετών 2007 – 2009 με μία μικρή πτώση το 2009 στους δείκτες ROE και ROA. Το υψηλότερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης εμφανίζει το έτος 2007 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια εκφράζεται σε υψηλό ποσοστό τόσο το έτος 2008 και το έτος 2009. Το ποσοστό κεφαλαιοποίησης, τέλος, είναι μεγαλύτερο το 2009 συγκριτικά με το 2008, γεγονός που αποδεικνύει ότι η αξία της εταιρίας, όπως αυτή αποτιμάται στο χρηματιστήριο, είναι μεγαλύτερη το 2009, συγκριτικά με το έτος 2008. Συνεπώς, η κρίση δεν την επηρέασε άμεσα, γεγονός που ενισχύεται από τα ποσοστά με τα οποία εκφράζονται οι δείκτες της το έτος 2009.

Για την εταιρία DANAOS CORPORATION δεν έχουμε διαθέσιμα στοιχεία για το έτος 2009. Υψηλούς δείκτες ROE και ROA εμφανίζεται να έχει η εταιρία το έτος 2008 ενώ το ποσοστό κεφαλαιοποίησης είναι χαμηλότερο το έτος 2008 συγκριτικά με το έτος 2007. Για την αντιμετώπιση της κρίσης, η εταιρία με τους στόχους που θέτει, όπως αυτοί αναλύθηκαν ανωτέρω, εστιάζει στην παραλαβή νέων πλοίων με μακροχρόνια ναύλωση 12 ετών, στη σύναψη νέων δανείων για την κάλυψη κεφαλαιακών αναγκών των ετών 2009, 2010 και την καθυστέρηση ορισμένων υπό παραγγελία πλοίων.

Η εταιρία PARAGON SHIPPING φαίνεται να μην έχει επηρεαστεί άμεσα από την οικονομική κρίση αφού οι δείκτες ROA και ROE κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα το έτος 2009, ελαφρώς χαμηλότερα συγκριτικά με το έτος 2008. Γενικότερα, η εταιρία εμφανίζει μια ανοδική πορεία στους δείκτες της κατά τη διάρκεια των ετών 2007-2009 με μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης το έτος 2007, υψηλότερους δείκτες ROA και ROE το έτος 2008 και χαμηλότερο ποσοστό του λόγου δανείων προς κεφάλαια το έτος 2009. Η ανοδική πορεία της εταιρίας αποδεικνύεται και από την ανωτέρω ανάλυση των εσόδων και των κερδών της που κατά το πρώτο τρίμηνο του 2009 είναι υψηλότερα από το αντίστοιχο πρώτο τρίμηνο του 2008 ενώ εύστοχη

κρίνεται η αναδιάρθρωση των 6 δανειακών συμβάσεων προκειμένου να διατηρηθεί το υψηλό επίπεδο ρευστότητάς της.

Οι δείκτες ROA και ROE της εταιρίας STAR BULK CARRIERS CORPORATION εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό το έτος 2009, γεγονός που αποδεικνύει την ανυπαρξία κερδών των μετόχων της εταιρίας το 2009, τη μηδενική αποδοτικότητα του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου. Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας εκφράζεται σε ποσοστό μεγαλύτερο το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008. Οι στόχοι που θέτει η εταιρία το έτος 2009 για τη βελτίωση της κατάστασής της είναι πωλήσεις πλοίων, σύναψη συμφωνιών για νέες μακροχρόνιες ναυλώσεις και αναδιάρθρωση δανείων.

Οι δείκτες ROA και ROE της εταιρίας OCEANFREIGHT INC εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό το έτος 2009, γεγονός που αποδεικνύει ότι η οικονομική κρίση άσκησε άμεση επίδραση στην πορεία της εν λόγω εταιρίας. Το ποσοστό κεφαλαιοποίησης, ωστόσο, είναι πολύ μεγαλύτερο το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008, συνεπώς η αγοραία αξία της εταιρίας αυξήθηκε. Στους στόχους της εταιρίας, όπως αυτοί αναλύθηκαν παραπάνω, συμπεριλαμβάνονται η δημιουργία εσόδων για την εξόφληση δανείου και η διατήρηση ταμειακής ρευστότητας.

Η εταιρία EUROSEAS LTD, σαφώς επηρεασμένη από την οικονομική κρίση εμφανίζει δείκτες ROA και ROE, που εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό το έτος 2009 και ποσοστό κεφαλαιοποίησης μικρότερο συγκριτικά με τα έτη 2007, 2008. Τα μεγαλύτερα ποσοστά δεικτών ROA και ROE καταγράφει η εταιρία το έτος 2006.

Για την εταιρία STEALTHGAS INC δεν έχουμε διαθέσιμα στοιχεία για το έτος 2009. Από τη διαφορά, ωστόσο, των εσόδων και των κερδών της εταιρίας το πρώτο τρίμηνο του 2009 συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του έτους 2008 καθώς και από τους στόχους που έθεσε το έτος 2009 ήτοι την καθυστέρηση παραδόσεων των υπό κατασκευή πλοίων της, προκύπτει ότι έχει πληγεί από την οικονομική κρίση, την οποία και προσπαθεί να αντιμετωπίσει με τρόπους, όπως ως άνω αναλύθηκε.

Οι δείκτες ROA και ROE της εταιρίας SEANERGY MARITIME CORPORATION σημειώνουν σημαντική πτώση το έτος 2008 και εκφράζονται σε αρνητικά ποσοστά ενώ το έτος 2009 οι ίδιες δείκτες καθώς και η κεφαλαιοποίησή της σημειώνουν μεγάλη άνοδο. Επιπλέον, το ποσοστό του λόγου δανείων προς κεφάλαια είναι μικρότερο το έτος 2009 συγκριτικά με το έτος 2008. Η συνολική ανάκαμψη της εταιρίας το έτος 2009 και η αντιμετώπιση της κρίσης αποδεικνύουν ότι τα μέτρα που

έλαβε το 2009, όπως αναλύθηκαν ανωτέρω, ήτοι η αναστολή τήρησης όρων δανειακής σύμβασης και η αναστολή διανομής μερίσματος υπήρξαν αποτελεσματικά.

Για την εταιρία OMEGA NAVIGATION ENTERPRISES INC δεν έχουμε διαθέσιμα στοιχεία για το έτος 2009. Ωστόσο, οι υψηλοί δείκτες των ετών 2006 – 2008 καταδεικνύουν μία σταθερή πορεία της εταιρίας με μικρή εξαίρεση τους δείκτες του έτους 2008, που εμφανίζουν μία μικρή πτώση δικαιολογημένη για τη χρονική περίοδο. Σε κάθε περίπτωση, άλλωστε, τα αυξημένα κέρδη της εταιρίας το πρώτο τρίμηνο του 2009 συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 καθώς και οι στόχοι που έθεσε το 2009 για αγορά πλοίων με τραπεζική χρηματοδότηση και μακροχρόνια ναύλωση αποδεικνύουν όταν ανταπεξήλθε επιτυχώς της οικονομικής κρίσης εκείνη τη χρονιά.

Η εταιρία FREESEAS, σε αντίθεση με ό,τι έχει παρατηρηθεί ως τώρα στις υπόλοιπες εισηγμένες εταιρίες εμφανίζει αρνητικούς δείκτες ROA και ROE τα έτη 2006 και 2007 ενώ το έτος 2008 παρουσιάζει άνοδο στους εν λόγω δείκτες οι οποίοι παραμένουν σε επίπεδα άνω της μονάδας το έτος 2009 αλλά εμφανίζουν μία μικρή πτώση συγκριτικά με το έτος 2008. Μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης εμφανίζει το έτος 2007 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια βρίσκεται σχεδόν στο ίδιο επίπεδο κατά τη διάρκεια των ετών 2006 -2009 με μικρές αυξομειώσεις. Η εταιρία φαίνεται να μην έχει επηρεαστεί από την οικονομική κρίση, αλλά αντιθέτως να έχει εμφανώς καλύτερη αποδοτικότητα συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου καθώς και απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Η αξία της εταιρίας, όπως αποτιμάται στο χρηματιστήριο δεν είναι η υψηλότερη τα έτη 2008 – 2009, όπως καταδεικνύει ο δείκτης κεφαλαιοποίησης, ωστόσο άνοδο εμφανίζει το 2009 συγκριτικά με το 2008, γεγονός που αποδεικνύει τη βελτίωση της εταιρίας και στον τομέα αυτόν.

Η εταιρία NEWLEAD HOLDINGS, σαφώς επηρεασμένη από την οικονομική κρίση εμφανίζει αρνητικούς δείκτες τα έτη 2008 – 2009 και ακόμα χαμηλότερους δείκτες το 2009 συγκριτικά με το 2008. Το ποσοστό κεφαλαιοποίησης είναι μεγαλύτερο το έτος 2006 ενώ ο λόγος δανείων προς κεφάλαια εκφράζεται σε μεγαλύτερο ποσοστό το έτος 2009 συγκριτικά με τα υπόλοιπα έτη.

Η εταιρία TOP SHIPS INC εμφανίζει αρνητικούς δείκτες ROA και ROE στη διάρκεια των ετών 2006 -2009 με εξαίρεση το έτος 2008 κατά το οποίο παρουσιάζεται άνοδος στους συγκεκριμένους δείκτες. Περιέργως το έτος 2008, εν μέσω οικονομικής κρίσης, η εν λόγω εταιρία παρουσιάζει βελτίωση στους δείκτες ROE και ROA, οι οποίοι κυμαίνονται σε ποσοστά άνω της μονάδας. Αδύναμη,

ωστόσο, εμφανίζεται η εταιρία να διατηρήσει τους δείκτες στα ίδια επίπεδα το έτος 2009, κατά το οποίο οι εν λόγω δείκτες εμφανίζουν πτώση και εκφράζονται σε αρνητικό ποσοστό, όπως και τα έτη 2006, 2007. Το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαιοποίησης εμφανίζει η εταιρία το έτος 2007.

ΜΕΡΟΣ Γ΄

10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

10.1 ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ – ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Στη σημερινή αγορά, με τον τραπεζικό δανεισμό να γίνεται λιγότερο διαθέσιμος και πιο δαπανηρός, οι εισηγμένες εταιρίες έχουν το πλεονέκτημα της άντλησης μετοχικού ή δανειακού κεφαλαίου από τις κεφαλαιαγορές. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου είτε να βελτιώσουν την κεφαλαιακή τους δομή είτε να χρηματοδοτήσουν δραστηριότητες ανάπτυξης επωφελούμενες των ελκυστικών τιμών των πλοίων στη σημερινή ναυτιλιακή αγορά.

Στη συνέχεια θα εξετάσουν οι λόγοι για τους οποίους τόσο η αγορά μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων όσο και η αγορά μεταφοράς πετρελαίου και προϊόντων αυτού μπορούν να αποβούν εξίσου ελκυστικές για τους επενδυτές

Όσον αφορά στον κλάδο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, η απρόσμενη και κάθετη πτώση της καταναλωτικής ζήτησης σε συνδυασμό με το πάγωμα των πιστωτικών αγορών επηρέασαν δυσμενώς το ναυτιλιακό αυτό κλάδο. Ο εν λόγω τομέας βρισκόταν σε πορεία σταθερής ανάπτυξης χρόνο με το χρόνο ακολουθώντας την ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου. Σήμερα η πλειονότητα των παραγγελιών ναυπήγησης νέων πλοίων είναι συγκεντρωμένη κυρίως στα μεγάλα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

Με την σταδιακή βελτίωση της οικονομίας και την ανάκαμψη της ζήτησης, αναμένεται ότι και ο κλάδος θα ξαναβρεί την αναπτυξιακή του πορεία. Στο ενδιάμεσο όμως η πρόκληση είναι οι συμμετέχοντες στον κλάδο να αντιμετωπίσουν την κατάσταση που έχει δημιουργηθεί από την μειωμένη ζήτηση και την πτώση των ναύλων και της αξίας των πλοίων. Στα πλαίσια αυτά πρέπει να υπάρξει επικοινωνία και συνεργασία μεταξύ των κυρίων παραγόντων του κλάδου, όπως οι εταιρίες liner που ναυλώνουν τα πλοία, οι πλοιοκτήτες, τα ναυπηγεία και οι χρηματοπιστωτικοί

οργανισμοί. Τα εμπορευματοκιβώτια αντιπροσωπεύουν τον πιο αποδοτικό από πλευράς κόστους τρόπο μεταφοράς τελικών προϊόντων αλλά και πλήθος λοιπών παρεμφερών φορτίων, και κατά συνέπεια διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην διεξαγωγή του παγκόσμιου εμπορίου. Οι επενδυτές που έχουν μακρόχρονο ορίζοντα μπορούν να βρουν σήμερα ελκυστικές ευκαιρίες στον κλάδο.

Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η πετρελαιοφόρος ναυτιλία πηγάζουν κυρίως από το μεγάλο όγκο παραγγελιών πλοίων υπό ναυπήγηση ενώ παράλληλα η ζήτηση παραμένει ασθενής. Όσον αφορά την προσφορά, υπό την έννοια του διαθέσιμου στόλου, αναμένεται ότι θα υπάρχει θετική επίδραση από τις καθυστερήσεις στις παραδόσεις των πλοίων υπό παραγγελία και από πιθανές ακυρώσεις λόγω της στενότητας των χρηματαγορών. Η υποχρεωτική απόσυρση των πετρελαιοφόρων μονού τοιχώματος θα είναι μία άλλη θετική εξέλιξη που θα συμβάλλει στη διατήρηση καλύτερης ισορροπίας στην αγορά. Η ζήτηση προς το παρόν αναμένεται να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα και να ανακάμψει σταδιακά μαζί με την οικονομία. Από την άλλη πλευρά, οι κλιματολογικές συνθήκες μπορούν σαφώς να επηρεάσουν τον Τομέα Μεταφοράς Πετρελαίου και Προϊόντων Πετρελαίου, δεδομένου ότι η ζήτηση μπορεί να αυξηθεί κυρίως κατά τις χειμερινές περιόδους, με θετική επίδραση στους ναύλους. Επιπλέον, ο Τομέας Πετρελαίου και Προϊόντων Πετρελαίου είναι επιρρεπής σε σημαντικά γεγονότα και πολιτικές που μπορούν να επιδράσουν άμεσα και ουσιαστικά στη διαμόρφωση των ναύλων ειδικά της spot αγοράς.

Στο τομέα μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου πρωτεύοντα ρόλο έχει η Κίνα, η οποία έχει αναπτύξει την υποδομή της και έχει θεσπίσει και υλοποιήσει σημαντικά πακέτα στήριξης προκειμένου να συνεχίσει την ανάπτυξή της. Η μεγαλύτερη πρόκληση για τον κλάδο πηγάζει από τον μεγάλο όγκο παραγγελιών νεότευκτων πλοίων, που συγκεντρώνεται κυρίως σε μεγάλα Capesize πλοία. Και πάλι, ατενίζοντας στο μέλλον, αναμένεται ότι θα υπάρξει σημαντική μείωση των παραδόσεων λόγω της έλλειψης χρηματοδοτήσεων, καθυστερήσεων στα ναυπηγεία καθώς και λόγω της διακοπής λειτουργίας ορισμένων ναυπηγείων. Ταυτόχρονα, η απόσυρση παλαιών πλοίων έχει αυξηθεί. Το 2009, η απόκλιση μεταξύ των προγραμματισμένων και πραγματικών παραδόσεων ξεπέρασε το 30%, μια σημαντική απόκλιση. Επί του παρόντος, οι ναυτιλιακές εταιρίες έχουν επιλέξει να αυξήσουν το ποσοστό των χρονοναυλώσεων του στόλου τους. Παράλληλα, παρατηρούμε αυξημένη χρήση χρονοναυλώσεων με ρήτρες διαμοιρασμού του κέρδους, που

προβλέπουν ένα σταθερό ελάχιστο ναύλο με διαμοιρασμό του κέρδους εάν η ναυλαγορά ξεπεράσει τα συμφωνημένα μίνιμουμ όρια. Τέτοιες χρονοναυλώσεις είναι συνήθεις στο Τομέα Πετρελαίου και Προϊόντων Πετρελαίου και τώρα επεκτείνονται και στον κλάδο του ξηρού φορτίου.

10.2 ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΘΑ ΕΠΡΕΠΕ ΝΑ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΕΙ ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΤΙΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Η σταθερότητα, που εμφανίζουν οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, μέσα σε ένα ιδιαίτερα ασταθές χρηματιστηριακό κλίμα, λόγω των τιμών του πετρελαίου στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων, αποδεικνύουν ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία και η ελληνική ναυτιλιακή επιχειρηματικότητα αποτελούν εγγύηση για το διεθνές χρηματιστηριακό επενδυτικό κοινό.

Έπειτα από μία σειρά τροποποιήσεων του Κανονισμού του, το ελληνικό χρηματιστήριο έχει δημιουργήσει ένα ευέλικτο θεσμικό πλαίσιο για την εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στην οργανωμένη αγορά. Απώτερος σκοπός των διαδοχικών τροποποιήσεων είναι να καταστεί η αγορά μας εξίσου ή και περισσότερο ανταγωνιστική σε σχέση με τις αντίστοιχες του εξωτερικού, όπου πολλές ελληνικές εταιρίες έχουν επιδιώξει να εισαχθούν.

Τα νέα πιο χαλαρά κριτήρια που τίθενται για την εισαγωγή των ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι τα εξής:

- δυνατότητα εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών ανεξαρτήτου μεγέθους και τομέα δραστηριοποίησης
- δυνατότητα εισαγωγής offshore εταιριών κατευθείαν στο ΧΑ
- δυνατότητα εισαγωγής εταιριών ανεξαρτήτου αριθμού πλοίων
- δυνατότητα εισαγωγής σε 3 αγορές του ΧΑ, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας.

Συγκεκριμένα:

- Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση για εταιρίες με κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη των 150 εκατομμυρίων ευρώ εκ των οποίων 15 εκατομμύρια ευρώ ίδια κεφάλαια (σε ενοποιημένη βάση)
- Μεσαία και Μικρή Κεφαλαιοποίηση για εταιρίες με ίδια κεφάλαια 3 εκατομμύρια ευρώ

- Εναλλακτική Αγορά (ENA) για εταιρίες που επιθυμούν να εισαχθούν σε μια αγορά με πιο χαλαρά κριτήρια και λιγότερες απαιτήσεις ανακοίνωσης στοιχείων. Τα ίδια κεφάλαια που απαιτούνται (σε ενοποιημένη βάση) είναι 1 εκατομμύριο ευρώ.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έχει αποδείξει και στο παρελθόν, είναι ικανό να αποτελέσει δεξαμενή άντλησης κεφαλαίων για οποιαδήποτε αύξηση κεφαλαίου επιλέξει να κάνει μια εταιρία. Κατά τη διάρκεια του έτους 2007, για παράδειγμα, αντλήθηκαν 11 δισ. ευρώ από το ΧΑ σε εξαγορές και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εταιριών.

Η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων του Χρηματιστηρίου Αθηνών προκύπτει από την παρουσία ξένων επενδυτών στην αγορά μας, οι οποίοι κατέχουν περισσότερο από το 50% της συνολικής μας κεφαλαιοποίησης. Οι συγκεκριμένοι επενδυτές διαπραγματεύονται τη μετοχή μιας εταιρίας ανεξάρτητα από το πού είναι εισηγμένη και κατά κανόνα προτιμούν να διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της χώρας από όπου προέρχεται η εταιρία.

Ήδη οι 5 εξ αποστάσεως εταιρίες, Merrill Lynch, UBS, Societe Generale, Deutsche Bank και Cheuvreux, που δραστηριοποιούνται στην αγορά μας, είναι δυνατόν να συμβάλλουν στην αύξηση της ρευστότητας και της προβολής του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Οι ναυτιλιακές εταιρίες που θα επιλέξουν να εισαχθούν στο ΧΑ θα έχουν πολύ μεγάλη προβολή, καθώς δεδομένων των μεγεθών τους, θα θεωρούνται blue chips και θα συμμετέχουν στους Δείκτες FTSE.

Σημαντικό πλεονέκτημα αποκτά το ελληνικό χρηματιστήριο με την υιοθέτηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης, σύμφωνα με τις οποίες προστατεύονται οι επενδυτές χωρίς να χρειάζεται να αναλωθούν σε γραφειοκρατικές διαδικασίες και σε κόστη, τα οποία θέτουν ξένες αρχές, όπως για παράδειγμα η υπαγωγή στις απαιτήσεις που τίθενται από το Νόμο Sarbanes Oxley για τις εταιρίες που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ.

Παρατηρείται, επίσης, μείωση της γραφειοκρατίας κατά τη διαδικασία εισαγωγής εταιριών στο ΧΑ και υιοθέτηση μίας πιο σύντομης και ευέλικτης διαδικασίας η οποία ολοκληρώνεται σε 3 μήνες.

Παράλληλα, οι ελληνικές εταιρίες που έχουν ήδη εισαχθεί σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ θα έχουν τη δυνατότητα δευτερογενούς εισαγωγής στο ΧΑ, αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό τη ρευστότητά τους και τις ώρες διαπραγμάτευσης της μετοχής τους, δεδομένου ότι θα συναλλάσσονται επί 14 ώρες σε ημερήσια βάση (λόγω της διαφοράς ώρας) σε ένα σκληρό νόμισμα.

Επιπλέον, το ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς από το οποίο διέπονται οι ναυτιλιακές εταιρίες δεν επηρεάζεται από την εισαγωγή τους στο ΧΑ

Σημαντικός φαίνεται να είναι και ο ρόλος της τοποθεσίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς το λιμάνι του Πειραιά φιλοξενεί το μεγαλύτερο στόλο παγκοσμίως και αποτελεί την έδρα πολλών εταιριών που εργάζονται για τη ναυτιλία και οι οποίες θα μπορούσαν να συμβάλουν στα κεφάλαια κατά την εισαγωγή μιας εταιρίας, ενώ τα υπόλοιπα χρήματα θα μπορούσαν να συγκεντρωθούν από εγχώριους και ξένους οικονομικούς παράγοντες. Αυτή τη στιγμή 250.000 άτομα απασχολούνται στον κλάδο της ναυτιλίας, έχουμε 16.000 ναυτικούς και 12.000 στελέχη εργάζονται στις 1.200 ναυτιλιακές εταιρίες με έδρα στην Ελλάδα.

Τέλος, παρατηρείται ότι το κόστος ασφάλισης, οικονομικών και νομικών ελέγχων, συμμετοχής σε Roadshows είναι πολύ χαμηλότερο συγκριτικά με το ανάλογο κόστος των Χρηματιστηρίων του εξωτερικού.

10. 3 ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΛΛΟΔΑΠΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΣΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΧΑ

Μετά την παράθεση των πλεονεκτημάτων του ελληνικού χρηματιστηρίου και των θετικών συνεπειών που θα είχε η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο τελευταίο, χρήσιμο θα ήταν να προβούμε και σε μία σύντομη αναφορά στη δυνατότητα της παράλληλης εισαγωγής μετοχών αλλοδαπών ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, που θα μπορούσε να ενισχύσει ακόμα περισσότερο το ρόλο του ελληνικού χρηματιστηρίου και να προσελκύσει περισσότερους επενδυτές.

Με τον όρο παράλληλη (dual ή multiple listing) εννοείται η διπλή ή πολλαπλή εισαγωγή μίας κινητής αξίας σε δύο ή περισσότερα χρηματιστήρια του ίδιου Κράτους ή διαφορετικών Κρατών. Τα πλεονεκτήματα της παράλληλης εισαγωγής μετοχών στο ΧΑ συνίστανται στη διεύρυνση της βάσης των επενδυτών της εταιρίας, στη βελτίωση των όρων χρηματοδότησής της, στην άνοδο της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής, στη διευκόλυνση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, στην εξάπλωση της φήμης της εταιρίας και στη διενέργεια συναλλαγών από πλευράς μετόχων, οι οποίοι παρακολουθώντας τυχόν διαφοροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής ανάμεσα στα χρηματιστήρια μπορούν να επωφελούνται τη διαφορά. Αποτρεπτικά, ωστόσο, από την εισαγωγή μετοχών αλλοδαπών ναυτιλιακών εταιριών μπορεί να

λειτουργήσουν τα έξοδα, οι επιβαλλόμενες από το δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς υποχρεώσεις και οι όροι αποχώρησης από αυτό.

Η παράλληλη εισαγωγή μετοχών για την άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αθηνών δεν έχει χρησιμοποιηθεί πέρα από ορισμένες εξαιρέσεις από αλλοδαπές εταιρίες. Σχετικά με τη δυνατότητα προσέλκυσης Ελλήνων εφοπλιστών στο ΧΑ, η παράλληλη εισαγωγή, θα μπορούσε να αποδειχθεί ιδιαίτερος ωφέλιμο εργαλείο, ιδίως να αναλογιστεί κανείς, ότι τα τελευταία χρόνια πολλές ναυτιλιακές επιχειρήσεις κατέφυγαν σε οργανωμένες αγορές για να αντλήσουν κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό και ένα σημαντικό ποσοστό εξ αυτών είναι εταιρίες ελληνικών συμφερόντων.

10.4 ΤΕΛΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Είναι αναμφισβήτητο ότι για μια επιτυχημένη εισαγωγή είναι απαραίτητο να συμφωνήσουν και τα τρία ενδιαφερόμενα μέρη: η εταιρία, το χρηματιστήριο και ο ανάδοχος. Μέχρι τώρα οι Έλληνες ανάδοχοι δεν ήταν τόσο ενεργοί όσο οι αντίστοιχοι του εξωτερικού, που συμβουλεύουν τους πελάτες τους να εισαχθούν σε ξένα χρηματιστήρια, όπου θα μπορούσαν να βρουν καλύτερες αποτιμήσεις. Ωστόσο, η μεγάλη πείρα που έχουν οι ελληνικές τράπεζες στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας, καθώς και η εμπειρία τους ως ανάδοχοι κατά την αξιολόγηση νεοεισαχθέντων εταιριών, θα αποτελέσουν τα εχέγγυα για λογικές και δίκαιες αποτιμήσεις των εταιριών προς όφελος και των ίδιων των εταιριών, αλλά και των επενδυτών.

Επιπλέον, είναι γεγονός, ότι για τις εταιρίες ποντοπόρου ναυτιλίας, που είναι διεθνείς εταιρίες με μεγάλη αναγνωρισιμότητα και εξοικειωμένες με τη λειτουργία των διεθνών κεφαλαιαγορών, το Χρηματιστήριο Αθηνών παραμένει ένα μη οικείο μέρος. Οι ανάγκες των εταιριών αυτών σε κεφάλαια είναι πολλαπλάσιες από τα κεφάλαια, που θα μπορούσαν να αντλήσουν από την Ελλάδα.

Οι διαδοχικές τροποποιήσεις του θεσμικού πλαισίου εισαγωγής ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η ευελιξία που διακρίνει τη διαδικασία εισαγωγής και τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως αυτά προεκτέθηκαν, υποδηλώνουν, ότι η δυνατότητα ενίσχυσης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς εναπόκειται πλέον σε μεγάλο βαθμό και στη διάθεση των εφοπλιστών, οι οποίοι θα πρέπει να αναλογιστούν ότι ενώ δραστηριοποιούνται στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα της αλλοδαπής,

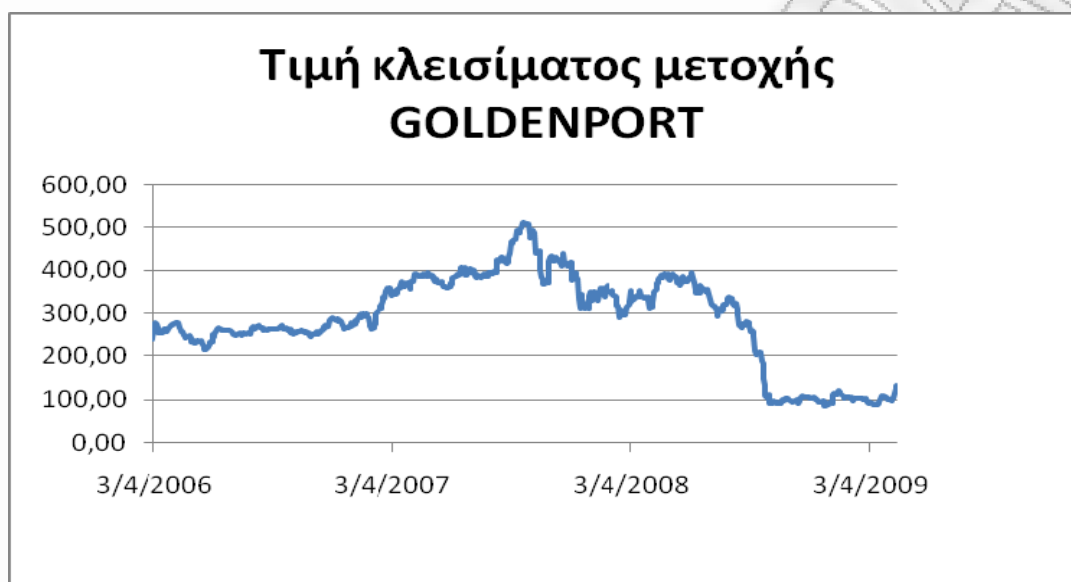
προέρχονται από την Ελλάδα και θα πρέπει να συνεισφέρουν και στην ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, δηλαδή του τόπου τους.

Το ελληνικό χρηματιστήριο έχει προβεί στις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να θεωρείται ελκυστικό για τις ναυτιλιακές εταιρίες. Θα πρέπει, συνεπώς, με τη σειρά τους οι ναυτιλιακές εταιρίες, οι ανάδοχοι και οι επενδυτές να υποστηρίξουν αυτές τις πρωτοβουλίες του ΧΑ και να ωθήσουν την ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας χρησιμοποιώντας την χρηματοδότηση που τους παρέχεται από την ελληνική κεφαλαιαγορά.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

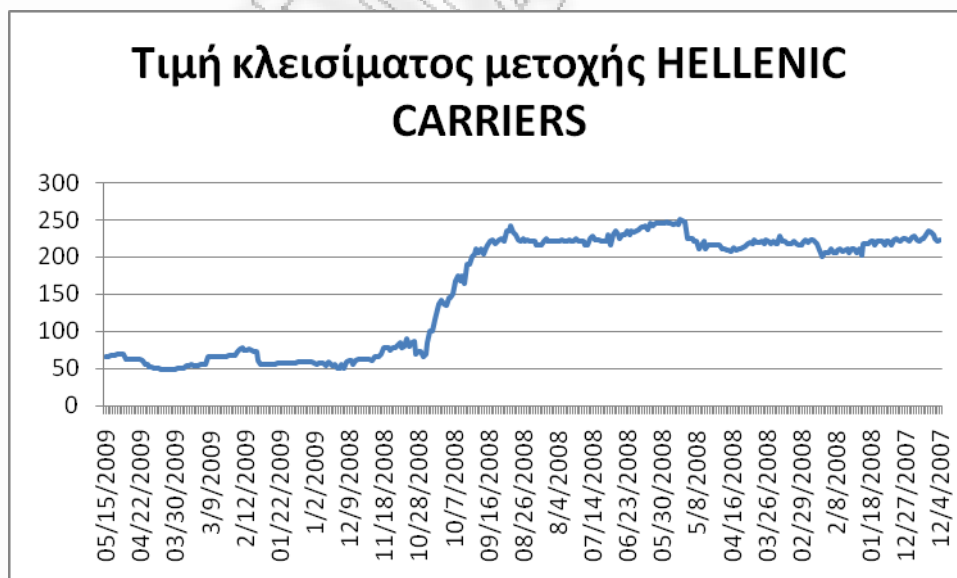
ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΙΜΗΣ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

LONDON STOCK EXCHANGE



Container carriers, Bulk carriers

AIM



Panamax, Handymax, Supramax

NASDAQ



Dry Bulk Carriers (Capesize, Panamax, Handymax, Handysize)



Tankers (Product)

NEW YORK STOCK EXCHANGE



Containerships



Tankers (Crude Oil/Product)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

GOLDENPORT HOLDINGS

GPRT LN Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_COM_EQY	58,5193	35,2178	41,7287	-0,5749
RETURN_ON_ASSET	26,4932	18,8631	22,0111	-0,3195
CUR_MKT_CAP	196,4409	293,5174	73,0845	76,8404
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	35,0316	47,0949	38,5368	42,2458

HELLENIC CARRIERS

HCL LN Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	46,6236	41,53	#N/A N/A
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	20,7956	16,2991	#N/A N/A
CUR_MKT_CAP	#N/A N/A	100,8132	25,0893	37,1777
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	65,8785	49,7586	64,1011	#N/A N/A

GLOBUS MARITIME

Date	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	39,1999	-8,5691
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	15,0253	-4,2706
CUR_MKT_CAP	152,9966	19,3492	27,1854
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	65,3917	56,3135	38,1811

DRYSHIPS INC

DRYS US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	5,4582	27,2348	-10,0536	-0,6085
RETURN_COM_EQY	14,0529	64,9624	-31,2352	-1,5809
CUR_MKT_CAP	639,1767	2746,9336	464,243	1499,4939
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	59,3657	54,9007	70,9788	48,9074

AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK INC

ANW US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	6,2839	6,6037	6,0354
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	12,0936	15,0985	15,6517
CUR_MKT_CAP	664,774	1628,1199	720,858	1170,2771
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	131,1900	152,1900	47,0868	56,0432

DIANA SHIPPING

DSX US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	9,5695	18,4493	22,1528	10,2201
RETURN_COM_EQY	11,8721	23,0901	28,1532	13,6915
CUR_MKT_CAP	838,7205	2339,8374	949,025	1179,0826
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	27,5738	11,0008	23,4906	21,6465

GENCO SHIPPING & TRADING LIMITED

GNK US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	11,8931	9,5727	4,7529	6,8699
RETURN_COM_EQY	18,1032	21,8934	13,1315	18,2877
CUR_MKT_CAP	710,6319	1581,075	466,4616	709,9954
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	37,4794	60,0699	62,7508	58,8229

NAVIOS MARITIME PARTNERS LP

NM US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	2,4299	18,5885	5,6112	2,6185
RETURN_COM_EQY	81,1900	202,1900	15,0508	7,8477
CUR_MKT_CAP	333,4132	1265,4114	335,1819	606,2279
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	67,4435	44,3917	48,7088	60,4708

TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD

TNP US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	121,1900	81,1900	8,1743	#N/A N/A
RETURN_COM_EQY	28,8308	22,7568	22,9924	#N/A N/A
CUR_MKT_CAP	874,435	1409,33	690,1399	541,0761
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	60,0159	61,8337	62,3215	#N/A N/A

EXCEL MARITIME CARRIERS LDT

EXM US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	5,6028	12,3596	-2,1508	10,5145
RETURN_COM_EQY	10,2297	23,5825	-6,3546	27,3108
CUR_MKT_CAP	288,2623	804,9608	315,0822	491,6352
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	40,4991	50,4918	59,8605	45,8103

GENERAL MARITIME CORPORATION

GMR US Equity

Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	15,7396	5,3063	2,4713	-0,7937
RETURN_COM_EQY	18,0262	8,9745	8,7097	-2,9231
CUR_MKT_CAP	1139,7544	804,708	620,7192	404,5401
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	6,1432	71,1894	68,4852	73,6246

EAGLE BULK SHIPPING INC

EGLE US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	6,5562	6,129	4,9342	2,2413
RETURN_COM_EQY	10,6066	12,4904	12,4965	6,1013
CUR_MKT_CAP	622,506	1240,606	319,774	307,1598
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	42,7343	53,6986	62,6157	59,2257

CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP

CPLP US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	8,2937	8,5299	4,2317
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	26,3344	29,4887	17,7496
CUR_MKT_CAP	#N/A N/A	552,5942	193,5738	228,0696
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	163,1900	23,1900	73,3547	75,1036

DANAOS CORPORATION

DAC US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	9,0133	12,7792	4,7033	#N/A N/A
RETURN_COM_EQY	24,3989	36,1559	27,3096	#N/A N/A
CUR_MKT_CAP	287,1903	112,1903	368,8087	243,2968
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	53,9272	68,4623	90,5861	#N/A N/A

PARAGON SHIPPING INC

PRGN US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	1,1569	9,8766	8,4468
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	21,1900	23,706	17,1777
CUR_MKT_CAP	#N/A N/A	434,9903	128,9079	218,578
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	44,5752	53,5682	55,6798	40,412

STAR BULK CARRIERS CORPORATION

SBLK US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	#N/A N/A	20,6526	-7,072
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	#N/A N/A	28,5912	-11,028
CUR_MKT_CAP	284,7541	533,4726	144,0074	172,1603
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	#N/A N/A	0	34,612	33,1209

OCEANFREIGHT INC

OCNF US Equity				
Date	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	4,8914	-30,5309	

RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	12,0433	-71,3511
CUR_MKT_CAP	277,9504	48,7748	131,905
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	54,9777	57,4177	50,9374

EUROSEAS LTD

ESEA US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	20,3702	16,6419	6,6518	-4,7068
RETURN_COM_EQY	61,7442	26,2517	8,8333	-6,3055
CUR_MKT_CAP	88,3408	373,2813	130,85	120,3487
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	63,1900	231,1900	17,4914	23,6048

STEALTHGAS INC

GASS US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	6,4145	5,6543	5,3937	#N/A N/A
RETURN_COM_EQY	11,7447	9,6557	9,6597	#N/A N/A
CUR_MKT_CAP	168,192	293,328	107,5347	139,2151
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	46,2504	32,4782	47,1612	#N/A N/A

SEANERGY MARITIME CORPORATION

SHIP US Equity			
Date	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	#N/A N/A	-10,4285	6,5569
RETURN_COM_EQY	#N/A N/A	-22,8518	17,6748
CUR_MKT_CAP	269,1900	16,1900	97,4377
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	0	64,7234	56,9918

OMEGA NAVIGATION ENTERPRISES INC

ONAV US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	5,2694	3,0489	2,0918	#N/A N/A
RETURN_COM_EQY	131,1900	71,1900	6,236	#N/A N/A
CUR_MKT_CAP	237,249	239,37	96,8886	59,7451
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	54,3339	63,6232	66,8023	#N/A N/A

FRESEAS

FREE US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	-12,5609	-0,1451	7,6794	2,2668
RETURN_COM_EQY	-39,7798	-0,2608	16,4399	5,1706
CUR_MKT_CAP	17,34	109,7882	29,1014	42,449
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	58,3833	33,3282	57,0225	48,8504

NEWLEAD HOLDINGS

NEWL US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	0/1/1900	#####	-10,611	-45,6407
RETURN_COM_EQY	1,5257	-7,2864	-45,5808	-236,4921
CUR_MKT_CAP	260,428	186,02	9,438	43,1457
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	68,2339	72,6681	77,2426	79,3619

TOP SHIPS INC

TOPS US Equity				
Date	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
RETURN_ON_ASSET	-1,4955	-7,7419	3,4758	-7,3049
RETURN_COM_EQY	-4,1461	-26,342	10,1851	-18,6171
CUR_MKT_CAP	130,575	194,9749	49,3939	30,606
TOT_DEBT_TO_TOT_CAP	57,4956	66,019	53,9737	0

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ

- 1) Γουλιέλμος, Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων, 2007
- 2) Πλατής, Κριτική Επισκόπηση των διατάξεων του Ν. 2843/2000 περί Επενδύσεων στην Ποντοπόρο Ναυτιλία μέσω του ΧΑΑ μετά τις τροποποιήσεις του Ν. 2992/2002, ΔΕΕ 2002
- 3) Καραγκουνίδης, Προστασία του Επενδυτή στο δίκαιο των επενδυτικών υπηρεσιών, 2007
- 4) Κόντος – Μάναλης, Οι εταιρίες Ποντοπόρου Ναυτιλίας και το νέο κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς, ΕΕμπΔ 2007
- 5) Γεωργαντόπουλος – Βλάχος, Ναυτιλιακή Οικονομική, 2003
- 6) Θεοδωρόπουλος/Λακάκης/Πάλλης, Ευρωπαϊκές Πολιτικές για τη Ναυτιλία
- 7) Τσιμπανούλης, Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο, 2001
- 8) Κορδή - Αντωνοπούλου, Το νομικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου
- 9) Θωμαδάκης/Ξανθάκης, Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου, 2006
- 10) Τσιμπής, Νομοθεσία Κεφαλαιαγοράς, 2004
- 11) Ξηραδάκης, Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στα διεθνή χρηματιστήρια, Ναυτικά χρονικά, 2009
- 12) Καπράλος, Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες στα διεθνή χρηματιστήρια, Ναυτικά χρονικά, 2009
- 13) Κ. Γκιζιάκης, Α. Ι. Παπαδόπουλος, Εύη Η. Πλωμαρίτου, Ναυλώσεις, 2006
- 14) Syriopoulos/Theotokas, Maritime Policy and Management 2007
- 15) Timagenis, Listing of Shipping Stock on the Athens Stock Exchange, 1995
- 16) Grammenos, The Handbook of Maritime Economics and Business, 2002
- 17) Bernstein, R. Style Investing, 1995

- 18) Grammenos, Marcoulis, A cross – section analysis of stock returns: The case of shipping firms. Maritime Policy & Management 23
- 19) www.clarksons.gr
- 20) www.naftemporiki.gr
- 21) www.hcmc.gr
- 22) www.londonstockexchange.com
- 23) www.fsa.gov.uk/ukla
- 24) www.nyse.com
- 25) www.greekshippingnews.gr
- 26) www.worldmaritimeneews.com
- 27) www.greececapitalink.gr
- 28) www.investopedia.com
- 29) www.marinenews.gr
- 30) www.express.gr
- 31) www.kerdos.gr
- 32) Πρόγραμμα Bloomberg του Πανεπιστημίου Πειραιώς