

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

ΒΛΑΜΗΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ

ΔΗΛΩΣΗ

Η εργασία αυτή είναι πρωτότυπη και εκπονήθηκε αποκλειστικά και μόνο για την απόκτηση του συγκεκριμένου μεταπτυχιακού τίτλου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η διπλωματική εργασία “Ναυτιλία και Κεφαλαιαγορές” καταπιάνεται με την σχέση που έχουν οι ναυτιλιακές εταιρείες με το Χρηματιστήριο, τους λόγους για τους οποίους οι περισσότερες εταιρείες αποφεύγουν την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο, ποιες οι εναλλακτικές μέθοδοι χρηματοδότησης, ποια τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισαγωγής στο Χρηματιστήριο. Ασχολείται επίσης και με τις ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες και τους λόγους που οι περισσότερες αποφεύγουν την είσοδό τους στο Χρηματιστήριο. Στη συνέχεια ακολουθεί μια επενδυτική ανάλυση, και η εργασία ολοκληρώνεται με την ανάλυση των αποτελεσμάτων 9 (εννέα) ναυτιλιακών εταιρειών όσον αφορά τους ισολογισμούς και τις αποδόσεις των μετοχών τους.

I don't want a lot of good investments ; I want a few outstanding ones
Philip Fisher

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Στο τέλος αυτής της 2ετούς πορείας στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιά, θα ήθελα να ευχαριστήσω αρχικά την οικογένειά μου για την στήριξη με κάθε τρόπο, όλων αυτών των ετών στις προσπάθειες μου για την επίτευξη των προσωπικών μου στόχων. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω τους καθηγητές μου στο Πανεπιστήμιο Πειραιά για τις γνώσεις και την πολύτιμη βοήθεια που μου προσέφεραν στην εμβάθυνση των γνώσεων μου στους διάφορους τομείς της οικονομίας.



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

(1)	ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	6
(2)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο	
ο	Η σχέση ναυτιλίας – οικονομίας.....	7
ο	Ναυτιλία και κρίση.....	9
ο	Η ελληνική ναυτιλία.....	14
ο	Η Ιστορία της ελληνικής ναυτιλίας 1939 – 2008.....	14
(3)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο	
ο	Ναυτιλιακή χρηματοδότηση.....	16
▪	Ιστορική αναδρομή στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση.....	16
▪	Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και χρηματοδότηση.....	18
ο	Χρηματιστήριο – Γενικές Πληροφορίες.....	19
ο	Είσοδος εταιρείας στο χρηματιστήριο.....	20
ο	Πλεονεκτήματα εισαγωγής στο Χρηματιστήριο.....	21
ο	Μειονεκτήματα εισαγωγής στο χρηματιστήριο.....	23
(4)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο	
ο	Ποντοπόρος ναυτιλία και χρηματιστήριο.....	24
ο	Γιατί οι ΕΝΕ αποφεύγουν το χρηματιστήριο.....	24
ο	Ελληνικές εταιρείες που βρίσκονται στο χρηματιστήριο.....	27
ο	Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς.....	33
ο	Μορφές Ναυτιλιακών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο.....	33
ο	Το timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο.....	34
ο	Άμεσο και έμμεσο κόστος της έκδοσης μετοχών.....	34
ο	Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι.....	35
ο	Ο ρόλος του αναδόχου.....	36
ο	Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής.....	36
ο	Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής.....	37
ο	Προτιμήσεις των επενδυτών σε Ναυτιλιακές μετοχές.....	37
(5)	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο	
ο	Επενδυτική ανάλυση.....	38
ο	Έννοια και στοιχεία του πλοίου.....	40
ο	Εισηγμένες Εταιρείες κλάδου προς ανάλυση.....	42
ο	Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών.....	43
ο	Βασικά στατιστικά στοιχεία.....	44
(6)	ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	58
(7)	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	59
(8)	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	68

ΛΙΣΤΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

1.	Δείκτης Baltic Dry Index.....	11
2.	Χρηματοδότηση τραπεζών προς τις ναυτιλιακές εταιρείες.....	19
3.	Αποδόσεις βασικών χρηματιστηριακών δεικτών.....	20

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

1.	Αριθμός ελληνικών πλοίων.....	15
2.	Τράπεζες με την μεγαλύτερη χρηματοδότηση.....	19
3.	Ελληνικές εταιρείες στο χρηματιστήριο.....	28
4.	Μέσος όρος μικτών κεφαλαίων και μέγεθος εταιρειών σύμφωνα με τον πρώτιστο λόγο για εισαγωγή στο χρηματιστήριο.....	33
5.	Πρώτιστοι λόγοι για εισαγωγή στο χρηματιστήριο κατά χώρα.....	33
6.	Κύριες μορφές πώλησης.....	37
7.	Τι επιδιώκουν οι επενδυτές στην κεφαλαιαγορά.....	37
8.	Παράγοντες που λαμβάνουν υπόψη τους οι επενδυτές στη ναυτιλία.....	37
9.	6 C's of Credit and Investment Analysis.....	39
10.	Βασικές κατηγορίες πλοίων.....	41
11.	Αριθμοδείκτες.....	43-44
12.	Βασικά στατιστικά στοιχεία.....	44-54
13.	Δείκτης NASDAQ.....	55-56
14.	Δείκτης L.S.E.....	57
15.	Ανάλυση Ισολογισμών.....	59-67

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Είναι γνωστή η συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία καθώς μαζί με την τουριστική βιομηχανία της χώρας μας είναι ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού ισοζυγίου μας. Το 2008 η ελληνική ποντοπόρος ναυτιλία εισέφερε στην Ελλάδα συνάλλαγμα ύψους 19.188,13 εκατομμύρια ευρώ. Παρόλα αυτά, το γεγονός αυτό δεν αντικατοπτρίζεται στους οικονομικούς θεσμούς αυτής της χώρας και ενώ για παράδειγμα η Ελλάδα διαθέτει πάρα πολλές ναυτιλιακές εταιρείες ελάχιστες έως λίγες δραστηριοποιούνται στο ελληνικό χρηματιστήριο. Προερχόμενος από μια αμιγώς ναυτική οικογένεια και με τις πρώτες μου παιδικές αναμνήσεις να εντοπίζονται σε ένα δεξαμενόπλοιο στις ακτές της Ιορδανίας αποφάσισα να ασχοληθώ με την ναυτιλία και την σχέση της με τις κεφαλαιαγορές. Στην διάρκεια της εργασίας θα αναφερθούμε στην σχέση της ποντοπόρου ναυτιλίας με το χρηματιστήριο, τους λόγους που οι Έλληνες πλοιοκτήτες το αποφεύγουν καθώς και την μεταστροφή των τελευταίων ετών.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

Η σχέση ναυτιλίας – οικονομίας

Η ναυτιλία είναι από τους πιο σημαντικούς τομείς της παγκόσμιας βιομηχανίας και επηρεάζεται άμεσα από την παγκόσμια οικονομία. Στην ναυτιλιακή αγορά η αλληλεπίδραση της οικονομικής πλευράς της ναυτιλίας μαζί με τις πολιτικές αλλαγές οδηγεί τις εξελίξεις.

Από το 1776 ο Adam Smith είχε θεωρήσει την ναυτιλία ως καταλύτη στην παγκόσμια οικονομία. Εθεωρείτο μια φτηνή πηγή μεταφοράς, η οποία θα μπορούσε να ενοποιήσει τις αγορές. Αποτελεσματικά βοήθησε στην μετάβαση από την εποχή όπου ο κόσμος αποτελείτο από ξεχωριστές κοινότητες σε μια ενοποιημένη παγκόσμια κοινότητα στην οποία η ναυτιλία επιτάσσει συνεχείς αλλαγές.

Η σύνδεση της παραγωγής με την κατανάλωση επιτυγχάνεται με τις μεταφορές. Οι μεταφορές αποτελούν παραγωγικό κλάδο της οικονομίας και διακρίνονται σε τρεις βασικές κατηγορίες ανάλογα με το μέσο μεταφοράς σε χερσαίες, αεροπορικές και θαλάσσιες. Οι θαλάσσιες μεταφορές εξακολουθούν να καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων μεταφορών.

Οι θαλάσσιες μεταφορές, όπως γενικότερα οι μεταφορές εξαρτώνται από την παραγωγή. Η παραγωγή συνδέεται με την έννοια του Α.Ε.Π. Συνεπώς ο όγκος των θαλάσσιων μεταφορών εξαρτάται από το ρυθμό αύξησής του Α.Ε.Π. Αυτό άλλωστε έχει αποδείξει η μακροχρόνια παρατήρηση.

Κρίση στην παραγωγή σημαίνει και κρίση στην εμπορική ναυτιλία, χωρίς βέβαια να αποκλείονται και άλλες αιτίες όπως η διάκριση των σημαίων, η οργάνωση των φορτωτών, ο κρατικός προστατευτισμός και παρεμβατισμός κτλ.

Τα ανωτέρω αφορούν επιγραμματικά τις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές, στις οποίες συμμετέχει η Ελληνική και Ελληνόκτητη εμπορική ναυτιλία.

Διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές για μια χώρα είναι οι μεταφορές προς τη χώρα ή από τη χώρα αυτή δια θαλάσσης, με άλλα λόγια οι δια θαλάσσιες εισαγωγές και εξαγωγές της χώρας αυτής. Οι διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της Ελλάδας πραγματοποιούνται ελεύθερα με πλοία ελληνικής και ξένης σημαίας. Το ποσοστό συμμετοχής των ελληνικής σημαίας εμπορικών πλοίων στις διεθνείς θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας περιορίζεται στο 1/3 του συνόλου αυτών.

Εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές είναι αυτές που πραγματοποιούνται μέσα στην επικράτεια μιας χώρας. Δεν περιλαμβάνονται οι μεταφορές μέσω λιμανιών, διωρύγων, ποταμών κτλ. Οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές για την Ελλάδα παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον λόγω του εκτεταμένου θαλάσσιου χώρου αυτής.

Ο όγκος και το είδος των εσωτερικών θαλάσσιων μεταφορών της Ελλάδας δεν επαρκούν για να συντηρήσουν το μέγεθος της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας. Όμως οι εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν ζωτικό παράγοντα της οικονομίας και για αυτό τον λόγο η πολιτεία επιδιώκει να διατηρήσει το δικαίωμα των μεταφορών αυτών αποκλειστικά υπέρ της ελληνικής σημαίας, στο πλαίσιο της κοινής ναυτιλιακής πολιτικής των κρατών μελών της Ε.Ε.

Από όσα αναφέρθηκαν προκύπτει σαφώς ο ρόλος της εμπορικής ναυτιλίας στις παγκόσμιες θαλάσσιες μεταφορές αλλά και ο ρόλος της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στις διεθνείς και εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές της χώρας μας.

Τα πλοία με ελληνική σημαία διατηρούν αποκλειστικό δικαίωμα στις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Οι μεταξύ ελληνικών και ξένων λιμανιών μεταφορές επιβατών και εμπορευμάτων, μπορεί να πραγματοποιούνται και με πλοία ξένης σημαίας, αλλά με τον όρο της αμοιβαιότητας.

Πάντως, πρέπει να αναφερθεί εδώ ότι επιφυλάξεις υπέρ της εθνικής σημαίας για τις εσωτερικές μεταφορές βρίσκουμε και στη νομοθεσία πολλών άλλων χωρών, μη εξαιρουμένων και των χωρών της ΕΕ.

Η ιδιαίτερη γεωπολιτική διαμόρφωση της Ελλάδας με το μεγάλο αριθμό νήσων δεν επιτρέπει την άρση της επιφυλάξεως υπέρ της ελληνικής σημαίας για τις εσωτερικές θαλάσσιες μεταφορές. Η αγροτική παραγωγή των νήσων, οι άγονες γραμμές, οι αποκεντρωμένες βιομηχανίες, οι συγκοινωνίες γενικότερα θα βρεθούν ενώπιον σοβαρών προβλημάτων όταν θα εξαρτώνται αποκλειστικά και μόνο από το κερδοσκοπικό ενδιαφέρον των ναυτιλιακών επιχειρήσεων άλλων σημαιών.

Η ελληνική εμπορική ναυτιλία είναι ο μεγαλύτερος πυλώνας του εμπορικού μας ισοζυγίου. Ο χώρος της ναυτιλίας σε όλα της τα επίπεδα είναι ένας ιδιαίτερα περίπλοκος χώρος. Στην πραγματικότητα είναι ένας συγκερασμός διαφορετικών αγορών καθεμία εκ των οποίων έχει τη δική της δομή, τους δικούς της κανόνες προσφοράς και ζήτησης που χαρακτηρίζονται από επαγγελματική αμεροληψία, ένα μεγάλο περιθώριο κέρδους αλλά και από λάθος χειρισμούς που μπορούν να αποβούν ιδιαίτερα καταστροφικοί αν δεν διορθωθούν εγκαίρως.

Η γενική παρατήρηση ότι η ανάπτυξη της ναυτιλίας μιας χώρας εξαρτάται από το μέτρο της διεισδύσεως του οικονομικού βίου της στην παγκόσμια οικονομία δεν ισχύει για την Ελλάδα. Η Ελλάδα είναι από τις λίγες χώρες που η εμπορική της ναυτιλία κατά το μεγαλύτερο της μέρος, αναπτύχθηκε και ζει ελεύθερα μακριά από κάθε εξάρτηση από τον εθνικό οικονομικό της βίο και εμπόριο. Η ελληνική εμπορική ναυτιλία εκπροσωπεί το τύπο του κατ' εξοχήν ελεύθερου επιχειρηματία στο διεθνή στίβο των θαλάσσιων μεταφορών, που αναπτύχθηκε με τη δική του δύναμη και τον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Είναι άλλωστε σε όλους γνωστό ότι η ελληνική σημαία και τα ελληνικά συμφέροντα κατέχουν μια από τις πρώτες θέσεις στην παγκόσμια εμπορική ναυτιλία.

Έτσι διαγράφεται σε γενικές γραμμές ο ρόλος της Εμπορικής ναυτιλίας. Είναι όμως απαραίτητο να τονίσουμε την συμβολή των εισπράξεων κάθε εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών της χώρας της.

Η συμβολή της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας υπήρξε σημαντική και αξιόλογη. Πρέπει να παρατηρήσουμε βέβαια, πως οι συναλλαγματικές εισροές από τις εισπράξεις της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας δεν ανταποκρίνονται στο πραγματικό ύψος των εισπράξεων, σε σχέση με το μέγεθός της. Αυτό οφείλεται στις γραφειοκρατικές διαδικασίες εισαγωγής και εξαγωγής συναλλάγματος που δεν διευκολύνουν την προσωρινή έστω διέλευση του συνόλου των εισπράξεων της εμπορικής ναυτιλίας από την Ελλάδα. Πρόδηλη η σημασία της παρατηρήσεως αυτής για τη βελτίωση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, που έχει ανάγκη η χώρα μας.

Η εμπορική ναυτιλία είναι η αυτοφυής βιομηχανία των θαλάσσιων μεταφορών. Είναι αυτοφυής, γιατί αναπτύχθηκε μακριά από κάθε κρατική υποστήριξη και χρηματοδότηση κινούμενη ελεύθερα μέσα στην παγκόσμια θαλάσσια αγορά.

Για την Ελλάδα τα πολλαπλά οφέλη που έχει η οικονομία της χώρας μας από τη δραστηριότητα των ναυτιλιακών ποντοπόρων εταιρειών αντικατοπτρίζονται στο γεγονός πως τα φορολογικά έσοδα (άμεσα και έμμεσα) ανέρχονται περίπου στα 255 εκατομμύρια Ευρώ

Έχει επίσης σημαντική και πολλαπλή συμβολή στην ελληνική οικονομία όσον αφορά την δημιουργία εισοδημάτων εργασίας, κεφαλαίου και θέσεων εργασίας. Η συμβολή

δημιουργείται από δραστηριότητα τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό. Τα οφέλη από τη δραστηριότητα στο εξωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση Ελλήνων στα ποντοπόρα πλοία, τις αμοιβές των απασχολούμενων στα πλοία και το λειτουργικό πλεόνασμα του κεφαλαίου που έχει ήδη επενδυθεί δηλαδή τα κέρδη, τους τόκους και τις αποσβέσεις. Αντίστοιχα, τα οφέλη από τη δραστηριότητα στο εσωτερικό περιλαμβάνουν την απασχόληση και τις αμοιβές των απασχολούμενων στα ναυτιλιακά γραφεία εντός της χώρας που εξυπηρετούν την ποντοπόρο ναυτιλία και τις επιδράσεις των δαπανών από την εκμετάλλευση των πλοίων της ποντοπόρου ναυτιλίας που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό της χώρας ανεβάζοντας εισοδήματα, εισαγωγές και την απασχόληση σε όλους τους παραγωγικούς κλάδους της οικονομίας. Στον τομέα της απασχόλησης ο συνολικός αριθμός για τη ναυτιλία ανήλθε σε 200.000 που απασχολούνται τόσο στα πλοία όσο και στο εσωτερικό της χώρας. Όσον αφορά την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία περιλαμβάνει τα πάσης φύσεως εισοδήματα εξαρτημένης εργασίας και τις αμοιβές των λοιπών συντελεστών της παραγωγής ή το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα. Η ποντοπόρος ναυτιλία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της εθνικής οικονομίας καθώς αντιστοιχεί στο 7 % του ελληνικού Α.Ε.Π. και στο 4 % της συνολικής απασχόλησης χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι έμμεσες επιδράσεις οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τον επισκευαστικό και χρηματοπιστωτικό τομέα.

Ναυτιλία και κρίση

Η ναυτιλία περισσότερο από τέσσερα χρόνια παρουσιάζει τεράστια άνθηση κερδών που δεν υπάρχει προηγούμενο τέτοιου βεληνεκούς σε περιβάλλον διακυμάνσης και διάρκειας. Για να υπολογίσουμε πόσο αυτό μπορεί να συνεχιστεί πρέπει να κατανοήσουμε τις πηγές του φαινομένου. Η ισχυρή και ανθεκτική οικονομική δραστηριότητα, η παγκοσμιοποίηση, η απουσία σοβαρών ενεργειακών κρίσεων, η φθίνουσα πορεία του πληθωρισμού και τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια, είναι καίριας σημασίας. Όμως, δύο παράγοντες ξεχωρίζουν.

Ένεκα του τεράστιου μεγέθους και της ιλιγγιώδους ανάπτυξης μέσω των εξαγωγών, φτωχών φυσικών πόρων και μεγάλων αποστάσεων από τις πηγές πετρελαίου / εισαγωγές πρώτων υλών και τις αγορές για τις εξαγωγές των επεξεργασμένων προϊόντων, η βιομηχανοποίηση της Κίνας έχει προκαλέσει ριζική αύξηση στη σχετική ζήτηση τόνου-μιλίου σε όλους τους κλάδους της εμπορικής ναυτιλίας. Παρόμοια περίπτωση ήταν η περίπτωση της Ιαπωνίας τη δεκαετία το '60, με πληθυσμό αντίστοιχο του ενός δεκάτου και έκταση αντίστοιχη του ενός εικοστού πέμπτου με αυτόν της Κίνας.

Δεύτερον, οι αγορές έχουν επωφεληθεί των βιομηχανικών ανασχετικών παραγόντων. Οι τίτλοι των εφημερίδων μπορεί να επικεντρώνονται στα προϊόντα χάλυβα που στοιβάζονται στις προβλήτες της Κίνας και στα φορτία άνθρακα που περιμένουν στα λιμάνια της Αυστραλίας, αλλά η κρίσιμη συμφόρηση βρίσκεται στις ναυπηγικές μονάδες. Τα τελευταία τέσσερα χρόνια, αφύσικα κέρδη έχουν προκαλέσει μαζική αύξηση στα συμβόλαια: το βιβλίο παραγγελιών είναι πάνω από 300 εκατ. dwt, ξεπερνώντας την τελευταία φορά που αυτό συνέβη το 1973/4. Από το 2000 ο κλάδος έχει επενδύσει περίπου 500 δισ. δολάρια σε καινούρια πλοία. Αυτό υπερβαίνει το αντίστοιχο ποσό κατά τις δεκαετίες 1980 και 1990 μαζί. Εξαιτίας διαφόρων ανασχετικών παραγόντων στα ναυπηγεία, τα 350 δισ. δολάρια του ποσού δεν έχουν τελειώσει ακόμη. Προς το παρόν, οι παραδόσεις πλοίων δεν έχουν υπερβεί τα 75 εκατ. dwt ετησίως και υπάρχει 3,5 χρόνια αναμονή για ναυπήγηση. Αυτό ενδέχεται να

αλλάξει, καθώς σημαντικές αυξήσεις στη χωρητικότητα των ναυπηγείων στην Κίνα θα ανεβάσει τον αριθμό παραδόσεων σε πάνω από 100 εκατ. dwt ετησίως.

Τα ανωτέρω ίσχυαν μέχρι το καλοκαίρι του 2008, οπότε η λέξη κρίση άρχισε να ακούγεται δειλά και ύστερα από ένα μικρό χρονικό διάστημα χτύπησε και την πόρτα της ναυτιλίας....

Η οικονομική κρίση που ξεκίνησε στις ΗΠΑ πριν από ένα χρόνο συνεχίζεται και δείχνει να φτάνει σε ένα ιδιαίτερα βίαιο ξέσπασμα. Κανείς δε θα μπορούσε να προβλέψει το μέγεθος της κρίσης πριν από 15 μήνες όταν ξεκίνησε με την πτώση στα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ. Αρχικά η αρνητική κατάσταση άρχισε να φαίνεται στις ΗΠΑ, ξεκινώντας με τα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης και συνεχίστηκε με την πτώση στις τιμές των σπιτιών και τα εγγυητικά δάνεια. Αν και οι περισσότεροι περίμεναν ότι η κρίση θα τελείωνε και οι αγορές θα απορροφούσαν τυχόν προβλήματα, τα τελευταία εξάμηνο βλέπουμε μια αυξανόμενη κρίση, η οποία ακόμα δεν

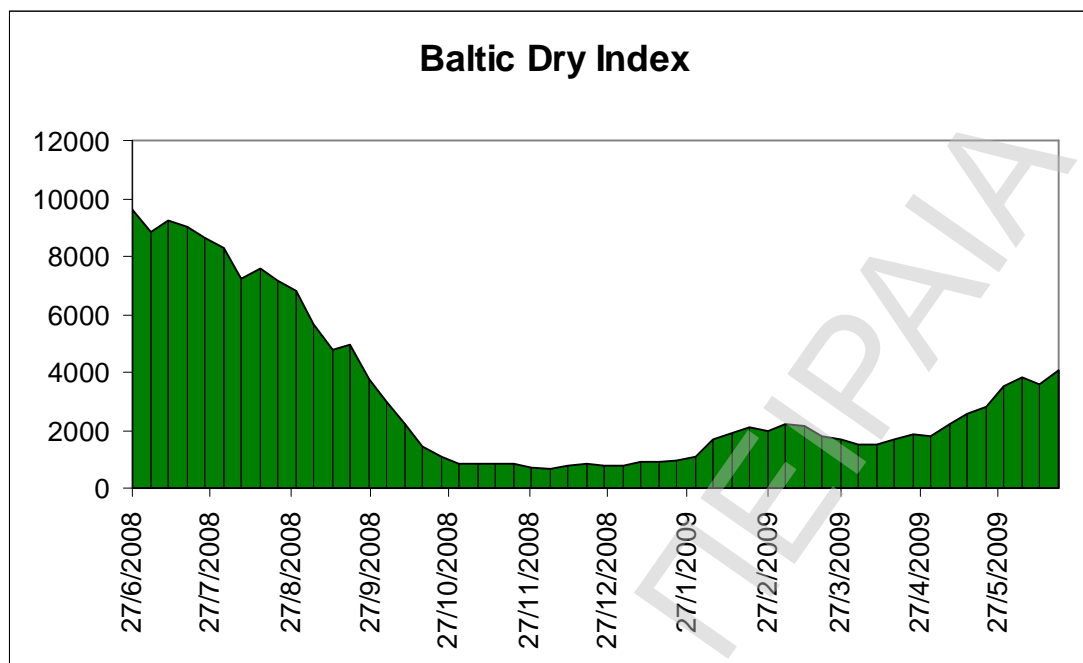
έχει φτάσει στο τέλος της. Ο αριθμός και το μέγεθος των 'θυμάτων' της κρίσης οδηγούν στο συμπέρασμα ότι μιλάμε για μια κρίση διαφορετική από τις άλλες. Παρά τις συνεχείς ενέσεις ρευστότητας, όμως, ο τραπεζικός κλάδος συνεχίζει να αντιμετωπίζει προβλήματα σε διάφορα μέτωπα:

- οι τράπεζες θα πρέπει να μειώσουν τη μόχλευσή τους και να αυξήσουν τα ίδια τους κεφάλαια
- ο τραπεζικός δανεισμός αναμένεται να έχει χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης ή να μειωθεί μεσομακροπρόθεσμα
- Θα συνεχίσουν τα επισφαλή δάνεια
- Κατά πάσα πιθανότητα θα υπάρξουν κι άλλες πτωχεύσεις τραπεζών

Η κρίση έχει φύγει πλέον από τον οικονομικό κλάδο και επηρεάζει τις κεφαλαιαγορές, οι οποίες έχουν πέσει κατά πολύ την τρέχουσα χρονιά. Τα χρηματιστήρια διεθνώς από την Ιαπωνία και το Χονγκ Κόνγκ στην Ανατολή και τη Μ. Βρετανία και τις ΗΠΑ στη Δύση, σημειώνουν υψηλά επίπεδα αστάθειας τιμών, που αντίστοιχά τους δεν έχουμε ξανασυναντήσει, τα οποία χαρακτηρίζονται με σημαντικά κέρδη τη μία μέρα και εξίσου σημαντικές ζημιές την επομένη. Κάποιες χώρες, όπως η Ρωσία, είτε έκλεισαν τα χρηματιστήρια τους είτε έθεσαν όρια στις συναλλαγές, ενώ στις περισσότερες αγορές απαγορεύτηκαν οι ανοιχτές πωλήσεις.

Όπως ήταν αναμενόμενο, η οικονομική κρίση και η αναμενόμενη ύφεση στην πραγματική οικονομική ζωή, δεν άφησε ανέπαφη τη ναυτιλία, έναν κλάδο που στηρίζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό στην ύπαρξη κεφαλαίων.

Μέχρι σήμερα, ο Δείκτης Baltic Dry έχει χάσει περισσότερο από το 90% της αξίας που είχε στα μέσα Μαΐου 2008 και η αξία των ναύλων έπεσε σημαντικά λόγω της μείωσης της ζήτησης φορτίων. Επίσης, οι Δείκτες Baltic Clean και Dirty Tankers έχουν πέσει σε μεγάλο βαθμό. Τον Ιούνιο του 2009 ο δείκτης κινείται στις 3.500 μονάδες.



Μάιος 2008 – 11.793 μονάδες	Δεκέμβριος 2008 – 663 μονάδες
-----------------------------	-------------------------------

Οι τράπεζες έχουν σταματήσει να δανειοδοτούν όπως παλαιότερα τις ναυτιλιακές εταιρίες σε μια προσπάθεια να μειώσουν τη μόχλευση στον κλάδο. Πλέον αναζητούν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους και υποστηρίζουν μόνο τους υπάρχοντες πελάτες τους. Για πρώτη φορά ναυτιλιακές εταιρίες δυσκολεύονται να βρουν χρηματοδότες για την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων και κυρίως για το «χτίσιμο» νέων πλοίων. Εταιρίες που δεν είχαν φροντίσει να εξασφαλίσουν χρηματοδοτήσεις, στοχεύοντας να κερδίσουν χρήματα αναζητώντας χρηματοδότες λίγο πριν ξεκινήσει η ναυπήγηση, βρέθηκαν απροετοίμαστες ενώπιον της κρίσης και το μέλλον τους, όπως εκτιμούν τραπεζικοί κύκλοι, «θα είναι δύσκολο και τρικυμώδες». Αντιθέτως, οι εταιρίες που είχαν «κλείσει» τράπεζες πριν τις παραγγελίες εμφανίζονται πιο ψύχραιμες, σταθερές και ασφαλείς.

Κατά συνέπεια, για πρώτη φορά μετά από πάρα πολλά χρόνια, οι ναυτιλιακές εταιρίες αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα χρηματοδότησης τόσο των επενδυτικών τους σχεδίων όσο και της αγοράς νέων πλοίων. Πολλοί πλοιοκτήτες πλέον είναι αναγκασμένοι είτε να ακυρώσουν παραγγελίες είτε να αυτοχρηματοδοτήσουν τα νέα πλοία που έχουν αρχίσει να χτίζουν.

Η διεθνής οικονομική κρίση, μπορεί να επιβραδύνει ή και να ακυρώσει το επενδυτικό πρόγραμμα μιας ναυτιλιακής εταιρείας μέσω δύο «οδών»: Πρώτον, εάν η τράπεζα ελλείψει ρευστού σταματήσει τη χορήγηση χρημάτων ή εάν καταρρεύσει και δεύτερον μέσω επισφαλών συμφωνιών με τα ναυπηγεία και τις τράπεζες χρηματοδότες.

«Συνήθως μια εταιρεία όταν προχωράει σε παραγγελία ενός σκάφους καταβάλλει το 10% έως το 20% της αξίας του στο ναυπηγείο και το υπόλοιπο ποσόν κατά τη διάρκεια «χτισίματος» του σκάφους. Τώρα, λόγω της κρίσης, υπάρχει ο κίνδυνος ορισμένες εταιρίες να μην μπορέσουν να συνεχίσουν το ναυπηγικό τους πρόγραμμα καθώς οι τράπεζες δεν χορηγούν δάνεια». «Εάν η ναυτιλιακή εταιρεία σύναψε δάνειο πριν την έναρξη της ναυπήγησης τότε δεν κινδυνεύει άμεσα. Απλά μπορεί να της ζητηθεί από την τράπεζα να γίνει αναδιαπραγμάτευση του δανείου, με όρους βεβαίως πιο αρνητικούς για τον πελάτη.

Ακόμη και στην περίπτωση που η τράπεζα, λόγω της κρίσης, αγορασθεί από άλλη ή χρηματοδοτηθεί από την εθνική κυβέρνηση και πάλι δεν θα υπάρξει πρόβλημα καθώς τα δάνεια διατηρούνται αλλά συνήθως γίνονται ακριβότερα».

Η κρίση, εφόσον αδυνατούν ορισμένες τράπεζες να συνεχίσουν τη χρηματοδότηση ναυπήγησης πλοίων, θα πλήξει σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό και τη ναυπηγική βιομηχανία. Η ελληνόκτητος ναυτιλία διαχειρίζεται σήμερα 4.150 πλοία εκ των οποίων τα 513 ανήκουν στις 25 εισηγμένες σε χρηματιστήρια του εξωτερικού. Επίσης σε σύνολο 930 υπό παραγγελία πλοίων τα 203 έχουν παραγγελθεί από τις 25 εισηγμένες και αναμένεται να παραληφθούν κατά τα έτη 2008 - 2013. Ωστόσο η πλειοψηφία των σκαφών αναμένεται να παραδοθούν το διάστημα 2009 - 2010. Αυτό σημαίνει ότι τα περισσότερα σκάφη «χτίζονται» ήδη σε ναυπηγεία και οι υποχρεώσεις τρέχουν προς τα ναυπηγεία... μέσω των δανείων από τράπεζες. Από τα υπάρχοντα στοιχεία, που προέρχονται από την ενημέρωση που κάνουν στα χρηματιστήρια οι εισηγμένες, τα 203 πλοία ναυπηγούνται σε 25 ναυπηγεία σε Κίνα, Ιαπωνία και Νότιο Κορέα. Τα περισσότερα «σύμφωνα ναυπήγησης» έχουν υπογραφεί με τα ναυπηγεία: Hanjin Heavy Industries (Κορέα) για 10 πλοία, Hyundai (Κορέα) για 16 πλοία, Yangzhou Dayang Shipbuilding (Κίνα) για 25 πλοία και Qingdao Hyundai Shipyard (Κίνα) για 16 πλοία.

Εκτιμάται ότι υπάρχει ο κίνδυνος αρκετά ναυπηγεία, λόγω της κρίσης, να ζητήσουν αναδιαπραγμάτευση του κόστους κατασκευής ενός πλοίου εφόσον η αρχική τιμή κατασκευής, στις σημερινές συνθήκες, κρίνεται οικονομικά ασύμφορη για το ναυπηγείο. Σε αυτή την περίπτωση, όπως αναφέρθηκε, θα χρειασθεί η τράπεζα να δώσει επιπλέον χρήματα, αλλά μεσούσης της κρίσης αυτό θεωρείται αδύνατον και συνεπώς: ή σταματάει η ναυπήγηση ή η εταιρεία αναγκάζεται να χρησιμοποιήσει ίδια κεφάλαια προκειμένου να ολοκληρωθεί η κατασκευή του σκάφους.

Οι ακυρώσεις που έχουν αρχίσει να γίνονται σε παγκόσμιο επίπεδο, σταδιακά ενδεχομένως να δημιουργήσουν προβλήματα στις γιάρδες στην Κίνα και στη Νότια Κορέα, λόγω έλλειψης χρηματοδότησης από τις τράπεζες. Παράλληλα, οι πλοιοκτήτες θα ζητήσουν αναδιαμόρφωση των όρων των συμβολαίων που έχουν υπογράψει μαζί τους. Οι αναλυτές περιμένουν συνολικά μείωση της οικονομικής ανάπτυξης καθώς έχουν μειωθεί σημαντικά οι εξαγωγές από τις χώρες της Ασίας προς την Ευρώπη και τις ΗΠΑ.

Σήμερα, ο ελληνικός στόλος αποτελείται από περισσότερα από 4.500 πλοία, από τα οποία τα 500 ανήκουν σε ελληνικές εταιρίες εισηγμένες στις αγορές των ΗΠΑ και του Λονδίνου. Οι τιμές των μετοχών των εταιριών αυτών έχουν πέσει δραματικά και έχουν υποστεί σημαντικές ζημιές από την αρχή του 2008. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εν λόγω εταιριών σήμερα είναι \$9 δισ., μειωμένη κατά 60% από τα \$23 δισ. που ήταν στα μέσα Ιουνίου – τη μεγαλύτερη αξία που είχαν ποτέ.

Θα πρέπει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες, το χρέος των οποίων στο τέλος του 2007 έφτανε τα \$67 δισ., έχουν προγραμματίσει να χτίσουν αρκετά νέα πλοία μέσα στην επόμενη τετραετία.

Επιγραμματικά οι επιπτώσεις της κρίσης στη ναυτιλία σε παγκόσμιο επίπεδο είναι :

- ακυρώσεις νέων πλοίων
- έλλειψη κεφαλαίων
- αλλαγές στους όρους δανεισμού
- μείωση στο δια θαλάσσης εμπόριο,
- πρωτόγνωρη πτώση στις τιμές των ναύλων και του scrap,
- αυξημένη ζήτηση για συγχωνεύσεις και εξαγορές και πωλήσεις παλιών πλοίων
- μείωση της αξίας των πλοίων
- Επαναδιαπραγμάτευση όρων με ναυπηγεία

- Πρόβλημα χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων λόγω μείωσης τραπεζικού δανεισμού

Ο αδύναμος κρίκος, όμως, σ' αυτή την κρίση φαίνεται να είναι οι μικρές ναυτιλιακές εταιρίες, που σύντομα θα έρθουν αντιμέτωπες με έντονη πίεση από τις τράπεζες για αποπληρωμή των χρεών τους, καθώς και εκείνες που δε θα μπορούν να βρουν τραπεζική χρηματοδότηση για τα πλοία που ήδη έχουν αρχίσει να χτίζουν.

Δεδομένου ότι η εξεύρεση χρηματοδότησης δείχνει να είναι το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ναυτιλιακές εταιρίες λόγω της κρίσης, η εισαγωγή σε κάποιο χρηματιστήριο για την άντληση κεφαλαίων σε χαμηλότερο κόστος, είναι μια ενδιαφέρουσα εναλλακτική για μια ναυτιλιακή εταιρία που έχει διαγράψει μια αξιολογη πορεία στο χώρο.

Οι Έλληνες εφοπλιστές στα τέλη Σεπτεμβρίου 2008, φέρεται να έχουν σε εξέλιξη ναυπηγικό πρόγραμμα 45 δισεκατομμυρίων δολαρίων που αντιστοιχεί σε 930 υπό παραγγελία πλοία με συνολική χωρητικότητα 77,8 εκατομμύρια κόρους ή ποσοστό 8,4% επί των παγκόσμιων παραγγελιών νέων πλοίων. Τα δανειακά χαρτοφυλάκια των ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακών εταιρειών στα τέλη του 2007 ανέρχονταν σε 67 δισεκατομμύρια δολάρια αυξημένα κατά 44,3% σε σχέση με το 2006 που ήταν 46,39 εκατομμύρια δολάρια. Αξίζει να σημειωθεί ότι εν μέσω κρίσης, κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου 2008, εκ μέρους ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών υπεγράφησαν συμφωνίες για ναυπήγηση 19 πλοίων και 7 option συνολικής αξίας 1,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων, γεγονός που δείχνει τη δυναμική που διατηρεί ακόμη μεγάλο μέρος της ελληνόκτητου ναυτιλίας.

Πτώση μετοχών

Σημαντικές απώλειες στις μετοχές τους κατέγραψαν όλες οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρίες σε ξένα χρηματιστήρια, λόγω της συνεχιζόμενης κρίσης. Μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις οι απώλειες έφθασαν έως και το... 99% με βάση σύγκριση την τιμή που είχαν οι μετοχές τη δεύτερη ημέρα του Ιανουαρίου του 2008 και την τιμή που είχαν κατά το κλείσιμο της 9ης Οκτωβρίου 2008. Τις μεγαλύτερες, λοιπόν, απώλειες είχε η εταιρεία Oceanaut Inc, η οποία διαθέτει φορτηγά πλοία. Στις 2 Ιανουαρίου 2008 η μετοχή της διαπραγματευόταν στα 7,82 δολάρια ενώ στις 9 Οκτωβρίου η μετοχή έφθασε να διαπραγματεύεται στα... 0,05 σεντς. Αντιθέτως, τις μικρότερες απώλειες, σύμφωνα με στοιχεία της εταιρείας XRTC, έχει η μετοχή της εταιρείας TOP Ships, η οποία διαχειρίζεται δεξαμενόπλοια. Στις 2 Ιανουαρίου η μετοχή είχε 3,37 δολάρια και στις 9 Οκτωβρίου έπεσε στα 3 δολάρια. Επίσης σημαντικές απώλειες της τάξης του 81% καταγράφει η μετοχή της εταιρείας Aries Maritime, μειωμένες κατά 76% είναι η μετοχή της Dryships και κατά 72% η μετοχή της Eagle Bulk Shipping. Να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος των απωλειών στις μετοχές των 25 εισηγμένων από τις αρχές του έτους ανέρχεται στο 59%.

Πότε θα ανακάμψει η ναυλαγορά;

Η ανάκαμψη θα χρειαστεί τουλάχιστον την ανάκαμψη της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Τώρα που είμαστε ακόμα μέσα στην δίνη των τραπεζικών ανακατατάξεων και δεν ξέρουμε ποια είναι υγιής και ποια όχι και ποια θα είναι η τελική αντιμετώπιση από τα κράτη και τις κεντρικές τράπεζες, είναι λίγο νωρίς να μιλάμε για «καλά» σενάρια. Η ναυτιλία, όμως, μπορεί ακόμα και αποπληρώνει, με βαριές αποπληρωμές, όπως ξέρουμε όλοι, τα δάνειά της, γιατί η αγορά των μεταφορών κινείται. Αρα εισροή κεφαλαίων μέσω των αποπληρωμών γίνεται στις τράπεζες. Και μη ξεχνάμε ότι αυτά τα δάνεια βγήκαν με βάσει ναυλοσύμφωνα 1-2 ετών με ναύλους ψηλούς και ελκυστικούς. Αυτό είναι θετικό σημείο για τις τράπεζες, μέχρι του σημείου βέβαια που πιθανόν ναυλωτές να παρουσιάσουν πρόβλημα στην πληρωμή των ναύλων. Ξέρουμε ότι αυτό έχει συμβεί στο παρελθόν, οπότε θα μιλάμε και στην προκειμένη περίπτωση για

επαναδιαπραγμάτευση της συμφωνίας. Ελπίζουμε ότι δεν θα συμβεί σε υπάρχοντα ναυλοσύμφωνα, παρ' όλη την πτώση της ναυλαγοράς που παρατηρείται σε καθημερινή βάση τον τελευταίο καιρό. Η πορεία της ναυλαγοράς θα εξαρτηθεί από τους ρυθμούς επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας και τυχόν ανάκαμψης της πριν τα νεότευκτα πλοία κατακλύσουν την αγορά.

Πόσο επηρεάστηκε η ναυτιλιακή χρηματοδότηση;

Στην σημερινή παγκόσμια οικονομική κρίση, η ναυτιλία αναπόφευκτα επηρεάζεται σε διάφορους λειτουργικούς τομείς της. Ο κυριότερος βέβαια είναι η χρηματοδότηση, καθώς, ως εξαιρετικά κεφαλαιοβόρος κλάδος, βασίζεται σε τεράστιο ποσοστό στην τραπεζική χρηματοδότηση για την ομαλή λειτουργία της. Επίσης, με την όλο και περισσότερο στενότερη σχέση της ναυτιλίας με τις κεφαλαιαγορές, πολλές εισηγμένες ελληνικές εταιρείες αυτή τη στιγμή βλέπουν την μετοχή τους, στη Ν. Υόρκη ειδικά, να πλησιάζει το χαμηλότερο όριο των τελευταίων 52 εβδομάδων. Οι εισηγμένες στο Λονδίνο επίσης παρουσιάζουν παρόμοια πτώση. Η πτώση των χρηματιστηρίων, παρασύρει τις ναυτιλιακές εταιρείες, χωρίς απαραίτητα αυτό να έχει σχέση με την ποιότητα της λειτουργίας αυτών και των στόλων τους.

Η επόμενη ημέρα;

Όλοι αναρωτιούνται πόσο θα κρατήσει αυτός ο κλυδωνισμός της χρηματοπιστωτικής αγοράς που έχει επηρεάσει κάθε πτυχή της ζωής. Θα μπορούσαμε να κάνουμε υποθέσεις, αλλά μη ξεχνάμε ότι καθώς μέρος της κρίσης βασίζεται σε μαζικές συμπεριφορές που επηρεάζονται από τον ίδιο τους τον εαυτό, το μόνο που πρέπει να συζητάμε, παράλληλα με την στενή παρακολούθηση της αγοράς, είναι ψύχραιμες κινήσεις που δεν θα επιβαρύνουν περαιτέρω το τραπεζικό σύστημα. Το σύστημα ξέρει την σπουδαιότητα των τραπεζών και οι πρόσφατες επεμβάσεις των κυβερνήσεων αποδεικνύουν ακριβώς αυτό. Αυτό βέβαια που αναμένεται να γίνει μόλις ομαλοποιηθεί η κατάσταση είναι η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων στην διαχείριση των τραπεζών, τις επενδύσεις τους και στην κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Τότε βέβαια θα πρέπει να θυμηθούν τα ναυτιλιακά τμήματα των τραπεζών ότι η ναυτιλία δεν υπήρξε το «κακό παιδί» στην προκειμένη χαοτική κατάσταση, αλλά ένας παράγοντας σχετικής ευστάθειας και πηγή ρευστότητας.

Η ελληνική ναυτιλία

Η Ιστορία της ελληνικής ναυτιλίας 1939 - 2008

Στα μέσα του 1939 ο υπό ελληνική σημαία εμπορικός στόλος βρίσκεται να κατέχει περίπου το 2,6% της παγκόσμιας χωρητικότητας, δηλαδή 600 περίπου πλοία με συνολική χωρητικότητα 1,8 εκατομμύρια Κ.Ο.Χ. Ο αριθμός αυτός έδινε στην Ελλάδα την ένατη θέση στον κόσμο πίσω από τους στόλους του Ηνωμένου Βασιλείου, των Η.Π.Α., της Ιαπωνίας, και άλλων χωρών με παράδοση στην ναυτιλία. Ο ελληνικός στόλος απαρτιζόταν σχεδόν αποκλειστικά από φορτηγά πλοία με χωρητικότητα 10.000 τόνους έκαστος.

Το τέλος του πολέμου βρήκε την ελληνική εμπορική ναυτιλία σε τραγική κατάσταση. Συγκρινόμενη προπολεμικά βρέθηκε με απώλειες της τάξης του 75% σε αριθμό πλοίων και χωρητικότητα, είχαν δηλαδή απομείνει περίπου 120 πλοία με συνολική χωρητικότητα 500.000 Κ.Ο.Χ.

Η αναγέννηση της εμπορικής ναυτιλίας ξεκίνησε το 1946 όταν η αμερικάνικη κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει 4,500 κρατικά πλοία (τύπου Liberty) και οι Έλληνες εφοπλιστές κατόρθωσαν να αγοράσουν 100 εξ' αυτών σε πολύ ικανοποιητικές τιμές.

Το 1956 με την κρίση στο Σουέζ και την αναθέρμανση της παγκόσμιας οικονομίας οι Έλληνες εφοπλιστές είχαν ήδη καταλάβει την τρίτη θέση στον κόσμο από πλευράς χωρητικότητας πίσω από Ηνωμένο Βασίλειο και Η.Π.Α.

Την δεκαετία του 1960 ξεκίνησε μια συντηρητική πολιτική συγκρατημένης επέκτασης και ανανέωσης του ελληνικού στόλου από τους εφοπλιστές.

Έτσι φτάσαμε στην ανάπτυξη και ανάδειξη του Πειραιά ως ένα από τα μεγαλύτερα ναυτιλιακά κέντρα του κόσμου και φυσικά η συναλλαγματική πρόσοδος της ναυτιλίας έφτασε στην κορυφή του πίνακα των άδηλων πόρων της Εθνικής οικονομίας ξεπερνώντας το τουριστικό και μεταναστευτικό συνάλλαγμα.

Το 1974 η απότομη μείωση στις εξαγωγές του αργού πετρελαίου, ο υψηλός πληθωρισμός στα βιομηχανικά κράτη και η αναταραχή στις ισοτιμίες των ισχυρών νομισμάτων επιβράδυναν ή και ανέστειλαν τις ναυτιλιακές δραστηριότητες. Φυσικά επηρεάστηκε και η ελληνική ναυτιλία με την μαζική έξοδο από τα ελληνικά νηολόγια και την μείωση του υπό ελληνική σημαία εμπορικού στόλου.

Η δεκαετία του 1980 σημαδεύτηκε από την είσοδο της Ελλάδας στην Ε.Ο.Κ. Οι Έλληνες εφοπλιστές εκμεταλλευόμενοι τη δεσπόζουσα θέση του στόλου τους έπαιξαν συλλογικά πρωτεύοντα ρόλο στο σχεδιασμό του πρώτου πακέτου κανονισμών κοινής ευρωπαϊκής ναυτιλιακής πολιτικής που θεσπίστηκαν τον Δεκέμβριο του 1986.

Την τελευταία δεκαετία της χιλιετίας η ναυλαγορά συνέχισε την ανοδική της πορεία τόσο στα ξηρά όσο και στα υγρά φορτία. Αυτή την φορά ο κύκλος των καλών εργασιών υπήρξε πολυετής και ιδιαίτερα γενναιοδωρος. Κινητήριες δυνάμεις του ήταν η σταθερή οικονομική ανάπτυξη των παραδοσιακών βιομηχανιών και η θεαματική άνοδος των νεαρών οικονομιών της Απω Ανατολής.

Ένα γεγονός ιστορικής σημασίας που σημάδεψε την δεκαετία του 1990 είναι η εφαρμογή παγκοσμίως του Διεθνούς Κώδικα Ασφαλούς Διαχείρισης του IMO (ISM Code). Σύμφωνα με τον κώδικα αυτό, μέχρι την 1^η Ιουλίου 1998 όλα τα ποντοπόρα πλοία και οι εταιρείες που τα διαχειρίζονται έπρεπε να έχουν θέσει υποχρεωτικά σε εφαρμογή σαφείς διαδικασίες σε στεριά και θάλασσα ώστε να εξασφαλίζουν συμμόρφωση στους ήδη υπάρχοντες διεθνείς κανόνες και κανονισμούς για την ασφαλή λειτουργία των πλοίων και την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος. Ο ελληνικός εφοπλισμός αντιμετώπισε έγκαιρα και συστηματικά τη νέα πρόκληση με αποτέλεσμα να εξασφαλιστεί με επιτυχία η πιστοποίηση στο νέο κώδικα.

Στην αυγή της νέας χιλιετίας ο ελληνικός εμπορικός στόλος κατέχει την πρώτη θέση στον κόσμο. Σύμφωνα με τα τελευταία επίσημα στοιχεία της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας κατά το διάστημα Ιανουάριος 2001 – Ιούνιος 2008 σημειώθηκε αύξηση της συνολικής δύναμης των πλοίων κατά 5,3 %, αύξηση της συνολικής χωρητικότητας κατά 42,3 %. Είναι ένας στόλος που ξεπερνά σε αριθμό τα 4.500 πλοία και σε μεταφορική ικανότητα τους 260 εκατομμύρια τόνους DWT με άνοδο 20% από το 2007. Εν κατακλείδι πρέπει να αναφερθεί πως το 15 % της παγκόσμιας ποντοπόρου ναυτιλίας ανήκει σε ελληνικά χέρια

Έτος	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Αριθμός πλοίων	4110	4142	4085	4184	3970	4164	4346	4545	4763

Η Ελληνική σημαία αναρριχήθηκε στην τέταρτη θέση στον παγκόσμιο πίνακα των εμπορικών στόλων, σύμφωνα με στοιχεία του Loyd's Register (1^η : Παναμάς, 2^η : Λιβερία, 3^η : Μπαχάμες, 5^η : Μάλτα, 6^η : Κύπρος, 7^η : Σιγκαπούρη, 8^η : Νορβηγία, 9^η : Κίνα, 10^η : Ιαπωνία).

Το 2008 το ναυτιλιακό συνάλλαγμα που εισέρρευσε στη χώρα μας σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος ανήλθε σε 19.188,13 εκατ. Ευρώ, έναντι 16.939,3 εκατομμύρια. Ευρώ για το 2007 παρουσιάζοντας αύξηση κατά 11,7 % ή 2.249 εκατ, Ευρώ, ενώ για το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2009 το συνάλλαγμα που εισέρρευσε ανήλθε σε 3.405,7 εκατομμύρια ευρώ (έναντι 4.475,9 εκατομμύρια ευρώ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2008 – ποσοστό μείωσης 23,9%).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

Ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση αποτελεί έναν από τους βασικούς συντελεστές της δημιουργίας και της ανάπτυξης μιας ναυτιλιακής επιχείρησης. Η τεχνογνωσία είναι ένας άλλος από τους παράγοντες αυτούς μαζί με το ίδιο κεφάλαιο. Τεχνογνωσία, ναυτιλιακή χρηματοδότηση (ίδιο και ξένο κεφάλαιο) και καλό ανθρώπινο δυναμικό είναι οι τρεις βασικές προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας επιτυχημένης ναυτιλιακής επιχείρησης αλλά και κυρίως για την ανάπτυξη του στόλου της στα μελλοντικά χρόνια. Φυσικά στην τεχνογνωσία συμπεριλαμβάνονται και οι τεχνικές του management καθώς και η αποτελεσματική εξεύρεση φορτίων (chartering). Επιπρόσθετα, στην τεχνογνωσία μπορεί να προστεθεί και η προηγούμενη πείρα και επίδοση του πλοιοκτήτη – δανειζόμενου στις ναυτιλιακές / πλοιοκτητικές και εφοπλιστικές εργασίες. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970 – 1980 δεν είχαν πρόβλημα να βρίσκουν άφθονα κεφάλαια, είτε από τα ναυπηγεία είτε κυρίως από το τραπεζικό σύστημα. Η κρίση όμως της περιόδου 1981- 1987 ανάγκασε τις τράπεζες να πάρουν μερικά σκληρά μαθήματα με αποτέλεσμα η ναυτιλιακή τραπεζική χρηματοδότηση στην επόμενη δεκαετία 1988 – 1998 να καταστεί αρκετά δυσκολότερη. Μπορεί κάποιος πράγματι να ισχυριστεί ότι η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, που προέκυψε μετά το 1987, είναι διαφορετική από εκείνη που προϋπήρξε. Σήμερα, ύστερα από μια εποχή εξαιρετικών ναύλων στα πλοία ξηρού φορτίου όσο και στα υγρού καυσίμου, λόγω της ανάπτυξης της Κίνας και των Ινδιών η ναυτιλιακή χρηματοδότηση υπερέβη τα 330 δις. \$ ΗΠΑ από το 1997.

Ιστορική αναδρομή στην ναυτιλιακή χρηματοδότηση

Οι αποφάσεις σχετικά με την χρηματοδοτική στρατηγική της ναυτιλιακής επιχείρησης είναι από τις σημαντικότερες που οι αρμόδιοι καλούνται να λάβουν. Η μορφή της χρηματοδότησης έχει αλλάξει με την πάροδο του χρόνου και όπως κάθε τι στην ναυτιλία αλλάζει συνεχώς. Κάθε φάση στην ιστορία της ναυτιλίας έχει το δικό της χαρακτήρα και το στοιχείο εκείνο που συνδέει τις διάφορες περιόδους είναι ο ναυτιλιακός κύκλος

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση έχει μια άμεση σχέση με τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν τη ναυτιλιακή επιχείρηση και τα οποία είναι

1. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις και δεν είναι δυνατή η πρόβλεψή της πορείας τους και άρα η διασφάλιση των κερδών.
2. Η ζήτηση ναυτιλιακών υπηρεσιών είναι παραγωγός ζήτηση. Οι αυξομειώσεις στην βιομηχανική παραγωγή έχουν αντίκτυπο στη ναυτιλία καθώς μια μείωση για παράδειγμα της ζήτησης πρώτων υλών θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης ναυτιλιακών υπηρεσιών για μεταφορά των πρώτων αυτών υλών. Επομένως η χρηματοδότηση σε περιόδους ύφεσης θα είναι δύσκολο να διασφαλιστεί.

3. Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. Απαιτείται η ύπαρξη σημαντικών κεφαλαίων για την ίδρυση μιας ναυτιλιακής επιχείρησης, για την επέκταση ή ανανέωση του στόλου της. Το κόστος απόκτησης ενός πλοίου είναι πολύ υψηλό και δημιουργείται η ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Κατά την διαδικασία της χρηματοδότησης οι μεν πλοιοκτήτες επιθυμούν να προστατέψουν τα κεφάλαιά τους συμμετέχοντας σε ένα επενδυτικό σχέδιο όσο το δυνατόν λιγότερο, ενώ οι δανειστές θέλουν αυξημένη συμμετοχή των πλοιοκτητών προκειμένου να μειώσουν τον οικονομικό κίνδυνο. Η μορφή της χρηματοδότησης θα εξαρτηθεί :

- Από τη μορφή της επιχείρησης
- Την υπάρχουσα κεφαλαιακή υποδομή
- Την διαθεσιμότητα των διαφόρων μορφών χρηματοδότησης
- Την τωρινή και μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης
- Το μέγεθος των πλοίων
- Την τεχνολογική ενσωμάτωση
- Το κόστος των ναυπηγικών χωρών

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση απαιτεί την θεώρηση πολλών παραγόντων και αποτελεί μια σημαντική επιρροή του ναυτιλιακού management. Προκειμένου να χορηγηθεί ένα ναυτιλιακό δάνειο σε έναν πλοιοκτήτη πρέπει να εξασφαλίζονται οι εξής 5 προϋποθέσεις (γνωστές σαν **5 Cs**, συν ένα ακόμα που προστέθηκε πρόσφατα).

Σήμερα το νέο τονάζ χρηματοδοτείται από τις εξής πηγές :

- Από την ίδια την ναυτιλιακή επιχείρηση μέσω της ρευστοποίησης κεφαλαίου και πιθανόν πώλησης περιουσιακών στοιχείων
- Με κυβερνητικές επιχορηγήσεις και επιδόματα
- Με δάνεια κεφαλαίου που αποκτούνται στην ανοικτή αγορά, συμπεριλαμβανομένου των τραπεζικών υποθηκών που μπορεί να παρασχεθούν σε πολύ χαμηλά επιτόκια.

Κατά κύριο λόγο οι εμπορικές τράπεζες είναι αυτές που χρηματοδοτούν τη ναυτιλία και που καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες της. Σημαντικό ρόλο όμως έπαιζαν αρχικά οι πιστώσεις των ναυπηγείων και τα ίδια κεφάλαια των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1960, τα ναυπηγεία ανταγωνίζονται μεταξύ τους με σκοπό την προσέλκυση παραγγελιών, ενώ οι επιδοτήσεις των κυβερνήσεων παρέχονται, στα επιτόκια των δανείων ώστε να έχουν χαμηλό χρηματοδοτικό κόστος.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 λόγω του υψηλού κόστους των επιδοτήσεων από τις κυβερνήσεις, λιγοστεύουν τα φθηνά ναυπηγικά δάνεια. Τότε ήταν που άρχισε να γίνεται εντονότερη και μεγαλύτερη η συμμετοχή των Εμπορικών τραπεζών στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Κατά την περίοδο 1970 – 1974 νέοι εμπορικοί οίκοι παρουσιάζονται και γενικά επικρατεί ευφορία στη χρηματοδοτική αγορά, λόγω των μεγάλων περιθωρίων κέρδους. Η κρίση του 1975 – 1976 με τις υπερβολικές παραγγελίες οδήγησε σε αποτυχία των ναυτιλιακών δανείων και το ίδιο ίσχυσε και το 1982, κάτι που έκανε τις τράπεζες να βλέπουν με δυσπιστία τις αιτήσεις ναυτιλιακών δανείων.

Μορφές χρηματοδότησης στην ναυτιλία

- Τραπεζικά δάνεια
- Ομόλογα
- Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)
- Κοινοπρακτικά δάνεια (syndicated loans)

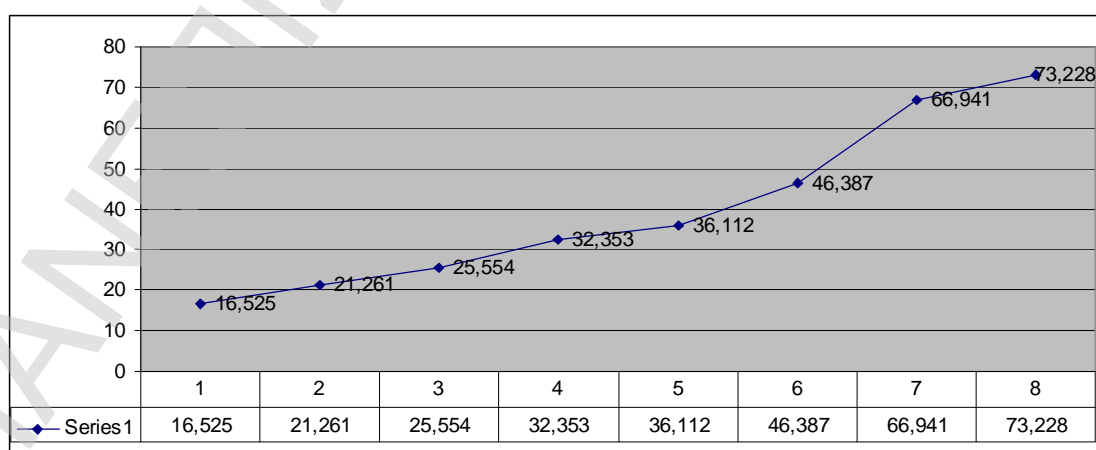
- Ενδιάμεση χρηματοδότηση (mezzanine finance/bridge loans)
- Ομόλογα υψηλού κινδύνου (junk bonds)
- Δάνεια ναυπηγείων και εξαγωγικές πιστώσεις
- Αυτοχρηματοδότηση
- Χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς
- Ασφαλιστικά χρηματοδοτικά προϊόντα

Ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα και χρηματοδότηση

Η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο πλοιοκτητικό στόλο στον κόσμο (κατέχει το 16% του παγκόσμιου στόλου σε τονικούς όρους), άρα είναι εμφανές πως τα μεγέθη αυτά αποδεικνύουν περίτρανα την σημαντικότητα της χρηματοδότησης των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών συγκρινόμενη με την παγκόσμια ναυτιλία. Η δύναμή της έγκειται κυρίως στα φορτηγά πλοία, η χρηματοδότηση των οποίων γίνεται κυρίως μέσω ιδίων κεφαλαίων και μερικώς μέσω υποθήκης σε Τράπεζες. Η ελληνική ναυτιλία περιγράφεται ως ένα τελείως διαφορετικό παιχνίδι και αυτό γιατί υπάρχει έντονη μυστικότητα γύρω από τους χρηματοδοτικούς και λειτουργικούς κανόνες μιας ελληνικής ναυτιλιακής εταιρείας, καθώς και τις σχέσεις που επιδιώκει να αναπτύξει με τις τράπεζες.

Για να επιτευχθούν στο σημερινό περιβάλλον αξιόλογες αποδόσεις, οι τράπεζες στρέφουν την προσοχή τους σε τομείς όπου απαιτείται η ελάχιστη χρήση του ενεργητικού τους, παράλληλα με υψηλή κερδοφορία. Τέτοια σύνθεση επιτυγχάνεται μόνο σε τομείς της οικονομίας όπου τα τραπεζικά ιδρύματα προσφέρουν υπηρεσίες έναντι προμηθειών με ελάχιστη χρήση του ενεργητικού. Η ναυτιλία δυστυχώς δεν μπορεί να καταταγεί στους ελκυστικούς τομείς της οικονομίας από πλευράς τραπεζών, με αποτέλεσμα να παρατηρείται περιορισμός των εργασιών των τραπεζών σε πελάτες που συγκεντρώνουν τα παραπάνω χαρακτηριστικά. Οι Έλληνες είναι ιδιαίτερα ενεργοί τα τελευταία χρόνια στην αγορά και πώληση πλοίων.

Συγκεντρωτικά αναφέρουμε πως η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία αυξήθηκε κατά πολύ τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό πάντα με την χρηματοδότησή της η οποία έφτασε για το 2008 τα 73,2 δισεκατ. Δολ.



Το χαρτοφυλάκιο των ελληνικών τραπεζών ανήλθε το 2008 σε 16,94 δισ. δολ. αυξημένο μόνο κατά 6,97% σε σχέση με το 2007 όταν και είχε φτάσει τα 15,84 δισ. δολ.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Petrofin οι διεθνείς τράπεζες διαμόρφωσαν τα χαρτοφυλάκιά τους ως εξής:

- Οι διεθνείς τράπεζες με γραφεία στην Ελλάδα το 2008 διαμόρφωσαν το χαρτοφυλάκιο τους στα 38,98 δισ. δολ. ποσό αυξημένο κατά 5,25% σε σχέση με το 2007 (είχαν ανέλθει στα 37,039 δισ. δολ.)

- Οι διεθνείς τράπεζες χωρίς γραφεία στην Ελλάδα συμμετέχουν στη χρηματοδότηση της ελληνικής ναυτιλίας με 17,3 δισ. δολ. Το ποσό αυτό είναι αυξημένο κατά 23,03% σε σχέση με το 2007 (είχε ανέλθει στα 14,06 δισ. δολ.).

Banks – as of end 2008	Portfolios	% change since previous year	Market share
Royal Bank of Scotland	\$13,980	8%	19.09%
HSH Nordbank	\$5,671	-3.88%	7.74%
Deutsche Schiffsbank	\$5,650	17.71%	7.72%
Credit Suisse*	* \$4,900	40%	6.69%
National Bank of Greece	\$3,545	48.22%	4.84%
DNB	\$3,042	39.48%	4.15%
Emporiki Bank of Greece	\$2,970	57.14%	4.06%
Calyon*	\$2,750	10%	3.76%
Alpha Bank	\$2,650	-1.01%	3.62%
Marfin-Laiki	\$2,435	8.22%	3.33%
Top 10 banks total	\$47,593		64.99%

*based on market estimates

Ακόμα και τώρα με την κρίση στα επιχειρηματικά πλάνα των Ελλήνων εφοπλιστών υπάρχουν σχέδια για επενδύσεις, καθώς η διάθεση έχει τονωθεί από τις ενδείξεις που υπάρχουν πως η οικονομία των ΗΠΑ εισέρχεται σε περίοδο ανάκαμψης.

Χρηματιστήριο – Γενικές Πληροφορίες

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στην Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460, ενώ το 1602 εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρεία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης. Το κύριο ναυτιλιακό χρηματιστήριο ήταν αρχικά το Λονδίνο, αλλά τα τελευταία 25 χρόνια, από το 1982 έχασε τη σημασία του και τη θέση του ανέλαβε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία, καθώς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19^ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες

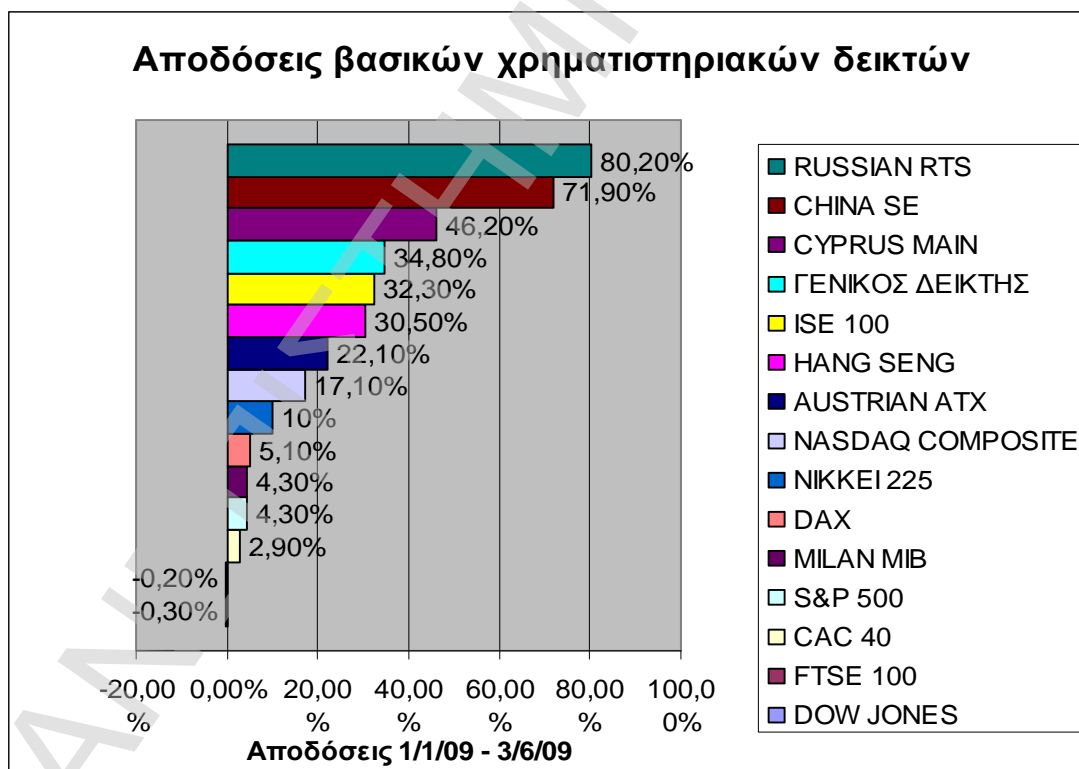
και σε περιορισμένους επενδυτές. Μαζικά γνωστό έγινε την δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημοσίων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες Το χρηματιστήριο έχει περίπου 1500000 ενεργούς μετόχους.

Είσοδος εταιρείας στο χρηματιστήριο

Μια εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων για τις ναυτιλιακές εταιρείες είναι και το ενδεχόμενο εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Οι παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη προτού μια ναυτιλιακή εταιρεία προβεί σε αυτή την κίνηση είναι

1. Μέγεθος επιχείρησης
2. Έσοδα επιχείρησης (πρέπει να εξακριβωθεί εάν τα έσοδα της επιχείρησης είναι επαρκή ώστε να εξασφαλίζουν τη δυνατότητα εισαγωγής της στο χρηματιστήριο)
3. Συνθήκες αγοράς
4. Ανάγκες εταιρείας σε κεφάλαιο
5. Ανάγκες και επιθυμίες ιδιοκτητών εταιρείας



Ακολούθως παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της εισόδου μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο.

Πλεονεκτήματα εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα. (Χ.Α.Κ., 2005)

- **Μέσο άντλησης κεφαλαίων**

Το χρηματιστήριο αποτελεί για τις εισηγμένες εταιρείες έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης των κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, μειώνοντας συγχρόνως την εξάρτησή τους σε πιο συμβατικούς τρόπους άντλησης κεφαλαίων όπως για παράδειγμα η λήψη δανείων από τράπεζες κτλ. Συγχρόνως, το χρηματιστήριο προσφέρει εναλλακτικές λύσεις στους μικροεπενδυτές και λειτουργεί ως μέσο αξιοποίησης των κεφαλαίων τους σε πιο παραγωγικές και αποτελεσματικές επενδύσεις των εισηγμένων εταιρειών.

Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο μπορεί να παρέχει σημαντικά κεφάλαια σε απεριόριστο βαθμό στη ναυτιλία, που είναι μια βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου. μπορεί να αποτελέσει διέξοδο για τις ναυτιλιακές εταιρίες παρέχοντας τα αναγκαία κεφάλαια με μικρό κόστος τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν ποικιλοτρόπως για την ανάπτυξη τους.

- **Ανάπτυξη δραστηριοτήτων εισηγμένων εταιρειών**

Το κυριότερο χαρακτηριστικό της ελληνικής κυρίως οικονομίας είναι ο μεγάλος αριθμός των μικρών και μεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων, αρκετές από τις οποίες είναι αξιόπιστες και πολλά υποσχόμενες. Οι εταιρείες αυτές ωστόσο έχουν συχνά περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης και δεν ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας. Με την έλλειψη της κατάλληλης υποδομής και ισχυρών θεμελίων οι προοπτικές έκθεσης στον ισχυρό ανταγωνισμό, αποτελεί λόγο ανησυχίας για πολλές από αυτές.

Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο μπορεί να αποτελέσει διέξοδο, αφού παρέχει τα απαραίτητα κεφάλαια για την επιτάχυνση της ανάπτυξής τους. Επιπλέον ο έλεγχος των εταιρειών διανέμεται σταδιακά σε μεγάλο αριθμό μετόχων (και όχι σε έναν μόνο ιδιοκτήτη) που οδηγεί συχνά στη βελτιωμένη διαχείριση και κατά συνέπεια στην ανάπτυξη της επιχείρησης.

- **Ενδυνάμωση εταιρειών**

Με την είσοδο στην ευρωπαϊκή ένωση, οι εγχώριες εταιρείες – προκειμένου να καταστήσουν εαυτούς ανταγωνιστικούς σε ευρωπαϊκή αλλά και διεθνή βάση – προέβησαν σε επενδύσεις μεγαλύτερης κλίμακας προκειμένου να επιτύχουν βελτίωση στην παραγωγικότητα, γεγονός που ευνοήθηκε ακόμα περισσότερο από την είσοδο τους στο χρηματιστήριο

- **Ευκαιρίες για επενδύσεις στο εξωτερικό**

Η φιλελευθεροποίηση των επιτοκίων και η άρση των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων έχουν ως αποτέλεσμα οι εισηγμένες εταιρείες να μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια που άντλησαν από το χρηματιστήριο στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι δύσκολη αλλά οι προοπτικές πολύ μεγάλες. Αντίστοιχα, δίνεται η δυνατότητα στις ξένες εταιρείες να επενδύσουν σε εγχώριες εταιρείες – εισηγμένες στο χρηματιστήριο – οι οποίες και θα απολαύσουν τη μερίδα του λέοντος στις ξένες επενδύσεις.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι οι πιθανότητες επιτυχίας των διεθνών στόχων μιας εταιρείας αυξάνονται σημαντικά με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο.

- **Εξύψωση εταιρικής εικόνας**

Το status μιας εταιρείας μετά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο αναβαθμίζεται καθιστώντας την ικανή να εξασφαλίζει τα οικονομικά της με καλύτερους όρους από την ιδιωτική εταιρεία.

- **Μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα**

Οι επενδυτές που επενδύουν σε εισηγμένες εταιρείες μπορούν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους όποτε το επιθυμούν. Αντιθέτως, το πλεονέκτημα αυτό δεν ισχύει για αυτούς που επενδύουν τα χρήματά τους σε ιδιωτικές εταιρείες.

- **Εξαγορές και συγχωνεύσεις**

Οι εισηγμένες εταιρείες έχουν το προνόμιο να προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες επίσης εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε με ξένες εταιρείες και ως εκ τούτου να επωφελούνται των συνεργιών που θα προκύψουν. Αυτό απορρέει από το γεγονός ότι η πρόσβαση στην οικονομική κατάσταση των εισηγμένων εταιρειών είναι ευκολότερη, γεγονός που σε συνδυασμό με την διαφάνεια στις συναλλαγές, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που υποβάλλουν την προσφορά να προβούν σε πιο ακριβείς αξιολογήσεις των δυνατοτήτων μιας τέτοιας κίνησης,

- **Προσέλκυση Επενδυτών**

Οι μη εισηγμένες εταιρείες αντιμετωπίζουν δυσκολία στην προσέλκυση επενδυτών λόγω της ανησυχίας για την έλλειψη ενημέρωσης και διαφάνειας που τις χαρακτηρίζει.

- **Κόστος Κεφαλαίου**

Αντλώντας Κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές μειώνεται ο Δείκτης Δανειακών Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Equity Ratio) και άρα μειώνεται και το κόστος κεφαλαίου με συνέπεια την αύξηση της αξία της εταιρείας.

- **Ευελιξία**

Προσφέρει ευελιξία επιλογής επενδυτικών επιλογών και στρατηγικών ανάπτυξης σε σχέση με την ευελιξία που προσφέρει ο τραπεζικός δανεισμός ο οποίος πολλές φορές περιορίζει την χρήση των διατιθέμενων κεφαλαίων.

- **Υποκίνηση Εργαζομένων**

Παρακινεί τους εργαζόμενους της εταιρείας και σφίγγει τους δεσμούς εργαζομένων και διοίκησης ενώ μπορούν πιο εύκολα να προσελκύσουν έμπειρα και ταλαντούχα στελέχη.

- **Διασπορά Κινδύνου**

Οι ιδρυτές μιας εισηγμένης εταιρείας μπορούν ευκολότερα να διασπείρουν το ρίσκο τους πουλώντας μετοχές σε άλλους επενδυτές και να επενδύσουν τα κέρδη τους σε άλλους τομείς.

- **Στρατηγική Εξόδου**

Η μετοχική συμμετοχή αποτελεί περιουσιακό στοιχείο εύκολα ρευστοποιήσιμο και μεταβιβάσιμο στο χρηματιστήριο που επιτρέπει τόσο την ευκολότερη αποκόμιση κερδών όσο και την ευκολότερη αποχώρηση από την εταιρεία.

- **Καλύτερη Αποτίμηση**

Επιτρέπει την διαμόρφωση σαφούς και δίκαιης αποτίμησης της εταιρείας η οποία πηγάζει από την διαπραγμάτευση της και όχι από τις αναλύσεις και εκτιμήσεις εταιρειών συμβούλων, ανεξάρτητων εκτιμητών ή και της εφορίας.

- **Καλύτερες ευκαιρίες προσέλκυσης στελεχών**

- **Νέοι ορίζοντες για νέα projects**

- **Δυνατότητες νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων**

Μειονεκτήματα εισαγωγής στο χρηματιστήριο

Τα βασικά μειονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι τα ακόλουθα.

- **Απώλεια ελέγχου**

Απαξ μια εταιρεία αποφασίσει να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, θα πρέπει να αλλάξει και η δομή της. Έτσι, ενώ μέχρι πρότινος ο ιδιοκτήτης της εταιρείας ήταν ο μόνος που είχε δικαίωμα λήψης αποφάσεων, χωρίς συνάμα την υποχρέωση να δικαιολογεί την κάθε ενέργειά του οπουδήποτε, υποχρεώνεται από εδώ και πέρα να συγκαλεί συνελεύσεις των μετόχων (σε τακτά χρονικά διαστήματα) και να λογοδοτεί στο συμβούλιο μετόχων (board of directors), τη σύμφωνη γνώμη του οποίου και πρέπει να εξασφαλίζει προκειμένου να προβεί σε οποιαδήποτε ενέργεια / συμφωνία και εν γένει απόφαση.

- **Αποκάλυψη πληροφοριών – διαφάνεια**

Οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από τον νόμο και τους κανονισμούς του χρηματιστηρίου να αποκαλύπτουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες που θα βοηθήσουν τους μετόχους και το κοινό να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας. Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να ανακοινώσουν κάθε σημαντική απόφαση και να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς, ισολογισμούς κτλ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί πρέπει να ετοιμάζονται σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Αυτές οι απαιτήσεις επιβάλλουν πρόσθετο κόστος για την συλλογή πληροφοριών και ελέγχου, και επιπλέον οδηγούν στην άρση του απορρήτου και της ιδιωτικότητας της επιχείρησης καθώς αναγκάζεται να προβεί σε δημοσίευση όλων των στοιχείων της ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη διαφάνεια.

- **Κόστος εισαγωγής**

Όσον αφορά το αρχικό κόστος που απαιτείται για την προετοιμασία των δημόσιων προτάσεων, πχ αμοιβές στους δικηγόρους, λογιστές, αναδόχους κτλ, οι εταιρείες που επιθυμούν δημόσια εισαγωγή θα πρέπει να καταβάλουν αμοιβή, όπως αυτή ορίζεται από τους κανονισμούς του κάθε Χρηματιστηρίου. Οι χρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν την αίτηση για εγγραφή νέας έκδοσης, τη χρέωση για την αρχική εγγραφή (πληρωτέα κατά τη νέα έκδοση) και την ετήσια συνεισφορά. Επίσης στην συνέχεια συνεπάγεται και αυξημένο κόστος λειτουργίας.

- **Μοντέλο Διοίκησης**

Μετά την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο το μοντέλο διοίκησης της αλλάζει αναπόφευκτα όπου η επίτευξη βραχυπρόθεσμων αποτελεί την πρώτη επιδίωξη της διοίκησης.

- **Πίεση Επενδυτών**

Η διοίκηση μιας εισηγμένης εταιρείας δεν έχει την ίδια πολυτέλεια λαθών που έχουν οι διοικήσεις μη εισηγμένων εταιρειών γιατί οι επενδυτές μπορούν άμεσα να δείξουν την δυσαρέσκεια τους.

- **Υποχρεώσεις Ενημέρωσης**

Η εταιρεία οφείλει να έχει διαφάνεια στην λειτουργία της, να δημοσιοποιεί τακτικά τα οικονομικά της μεγέθη, να ανακοινώνει δημόσια τα επενδυτικά της σχέδια και οποιαδήποτε πληροφορία επηρεάζει την λειτουργία και αποτίμηση της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

Ποντοπόρος ναυτιλία και χρηματιστήριο

Το χρηματιστήριο όπως για κάθε επιχείρηση έτσι και για την ναυτιλία είναι μια αξιολογημένη πηγή χρηματοδότησης. Εκδίδοντας μετοχές μπορεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση να χρηματοδοτήσει την επέκτασή της άτοκα και χωρίς να πρέπει να αναλάβει ένα τραπεζικό δάνειο. Με άλλα λόγια το χρηματιστήριο είναι μια πηγή άντλησης μεγάλου ύψους κεφαλαίου με ελάχιστο κόστος δίνοντας την δυνατότητα αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς για άντληση κεφαλαίων δεδομένης της ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες ανανέωσης και επέκτασης του στόλου τους. Εδώ όμως προκύπτουν κάποια πολύ σοβαρά θέματα προς εξέταση. Γιατί δεν έχουμε εισαγωγή πολλών ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο και πολύ περισσότερο ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών?

Γιατί οι ΕΝΕ αποφεύγουν το χρηματιστήριο

I. Θεσμικό πλαίσιο

Όσον αφορά το Χ.Α.Α., ο νόμος 2843/2000 που διέπει το θεσμικό πλαίσιο χαρακτηρίστηκε από τους Έλληνες πλοιοκτήτες ως φέρων μια τελείως διαφορετική φιλοσοφία από την δική τους ή ότι υιοθετεί μια τελείως διαφορετική προσέγγιση από τη δική τους.

Ο νόμος από την πλευρά του θέλει να επιβάλλει τη μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια και οι πλοιοκτήτες από την πλευρά τους θέλουν από τον νόμο να εφεύρει τρόπους να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά τους και την κερδοφορία τους. Το υπουργείο εμπορικής ναυτιλίας έκανε μια πρόταση 6 σημείων και προέκυψε ο τροποποιητικός νόμος του 2002. Οι εταιρείες που θέλουν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. θα έχουν μια ονομασία της Εταιρείας Επενδύσεως στην Ποντοπόρο Ναυτιλία (Ε.Ε.Π.Ν.).

Οι νομοθέτες κατάλαβαν το πόσο αυστηροί ήταν στον πρώτο νόμο γύρω από τους τρόπους διαχείρισης του κεφαλαίου και των αποθεματικών των ναυτιλιακών εταιρειών καθώς και τον τρόπο διανομής των μετοχών όπου λογικό είναι οι Έλληνες πλοιοκτήτες να μην θέλουν να χάσουν την ελευθερία που έχουν με το υπάρχον καθεστώς στο θέμα της φορολογίας τους.

Το μεγαλύτερο λοιπόν πρόβλημα για τους Έλληνες πλοιοκτήτες στο να εισέλθουν στο Χ.Α.Α. είναι η επιβολή φορολογίας στα κέρδη τους όπου μέχρι τώρα είναι αφορολόγητα αφού διέπονται από τον νόμο 89 περί ναυτιλιακών εταιρειών.

II. Διαφορισμός πλοιοκτήτη από το management της εταιρείας

Ακόμα και εάν υποθεθεί πως βρίσκεται μια λύση ανάμεσα στην κεφαλαιαγορά και τους πλοιοκτήτες για το θέμα της φορολογίας, ένα άλλο πολύ βασικό πρόβλημα είναι η μορφή που θα πρέπει να λάβει η ναυτιλιακή εταιρεία ώστε να πληροί τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή της στο Χ.Α.Α.

Οι Έλληνες πλοιοκτήτες ιδιαίτερα είναι μαθημένοι να είναι οι κυρίαρχοι μέσα στην εταιρεία τους και να είναι αυτοί που θα έχουν την τελευταία λέξη από το μείζον έως το ελάχιστων ως προς την διαχείριση της εταιρείας. Είναι οι λεγόμενες πατροπαράδοτες ναυτικές οικογένειες. Είναι ίσως και το μεγαλύτερο προτέρημα που η ελληνική ναυτιλία βρίσκεται στις πρώτες θέσεις της παγκόσμιας ναυτιλίας.

Είναι λοιπόν δύσκολο να τους ζητηθεί μετά από τόσα χρόνια λειτουργίας με το ίδιο μοτίβο να κάνουν τις εταιρείες τους με κάποια μορφή που θα μοιάζει με Α.Ε., όπου θα υπάρχει γενικός διευθυντής που θα λαμβάνει αποφάσεις, θα υπάρχουν ελεγκτικά όργανα και γενικές συνελεύσεις μετόχων, των οποίων οι αποφάσεις τους μπορεί να έρχονται σε σύγκρουση με τις αποφάσεις και τα πιστεύω του πλοιοκτήτη.

III. Μεγάλη μεταβλητότητα των κερδών των ναυτιλιακών εταιρειών

Ένα άλλο μεγάλο πρόβλημα για την εισαγωγή των ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών στο χρηματιστήριο είναι η επικινδυνότητα που έχουν. Οι εταιρείες αυτές λόγω του ναυτιλιακού κύκλου έχουν μεγάλη μεταβλητότητα στα κέρδη λόγω των περιόδων χαμηλών και υψηλών κερδών. Από την άλλη οι επενδυτές προτιμούν σταθερά κέρδη κάθε χρόνο στο μετοχικό τους κεφάλαιο.

Για παράδειγμα αυτή την περίοδο η ναυτιλία βρίσκεται σε ύφεση, ενώ μόλις πριν ένα χρόνο βρισκόταν στο αποκορύφωμα της. Συνεπώς κανείς δεν μπορεί να προβλέψει ποια θα είναι η κατάστασή της μετά από ένα εξάμηνο, πόσο μάλλον μετά από ένα χρόνο.

Εξάλλου υπάρχουν παραδείγματα μεγάλων ναυτιλιακών εταιρειών που εξαιτίας των μεγάλων δανειακών ανοιγμάτων που είχαν πραγματοποιήσει σε περιόδους άνθησης δεν άντεξαν και διαλύθηκαν όταν ήρθε η περίοδος της κρίσης.

IV. Μικρή κεφαλαιαγορά

Σε περιόδους άνθησης στη ναυτιλία κινούνται τεράστια ποσά, γεγονός που καθιστά σχεδόν αδύνατο η ελληνική ιδίως κεφαλαιαγορά να μπορεί να αφομοιώσει σε περίπτωση εισαγωγής αυτών των εταιρειών.

Για αυτό το λόγο κυρίως οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν εισαχθεί στα διεθνή χρηματιστήρια με κύριο αυτό της Νέας Υόρκης.

Μέχρι το 2000 ίσχυε απαγόρευση εισαγωγής ποντοπόρου ναυτιλίας στο Χ.Α.Α. Με τον νόμο Ν.2843/2000 έγινε άρση αυτής της απαγόρευσης. Η ελληνική Ε.Ε.Π.Ν έγινε αποκλειστικό όχημα εισαγωγής στο Χ.Α.Α αλλά με περιορισμούς (πχ πλοία, σημαία). Το 2005 καταργείται η αποκλειστικότητα εισαγωγής μέσω Ε.Ε.Ν.Π. Ο Νέος Κανονισμός Χ.Α.Α. προβλέπει:

1) Δυνατότητα εισαγωγής κοινών αλλοδαπών εταιριών

2) Εισαγωγή μόνο στη «Big Cap» (κεφ>100 εκ €)

Τα μειονεκτήματα αυτού του νόμου ήταν η μη δυνατότητα εισαγωγής Μικρομεσαίων εταιριών και ναυτιλιακών εταιριών ειδικού τύπου (διαχειρίστριες, ρυμουλκά). Επίσης έπρεπε να τηρηθούν οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης, να υπάρχει διαφάνεια στη

λειτουργία, στα οικονομικά μεγέθη και στα επενδυτικά σχέδια αλλά και αυξημένο κόστος λειτουργίας της εταιρείας (ελεγκτές, δικηγόροι, road shows κτλ) και φυσικά έπρεπε να υπάρχει η εποπτεία από τις χρηματιστηριακές αρχές.

Το μοντέλο ημιοικογενειακών - ημεισηγμένων εταιριών γίνεται όλο και πιο δημοφιλές για τους μεγάλους πλοιοκτήτες, που ξεχωρίζουν μεταξύ των 1.000 και άνω ναυτιλιακών επιχειρήσεων της χώρας

Μερικές χαρακτηριστικές περιπτώσεις είναι :

- Το 1970 ο γιος της, κ. Παναγιώτης Τσάκος, ίδρυσε την ιδιωτική εταιρία Tsakos Group, που κατέχει 61 πλοία, κυρίως κοντέινερ μεταφοράς ξηρού φορτίου όπως σιδηρομεταλλεύματα. Την εποχή που ολοκλήρωνε τον κύκλο της ζωής της, μια άλλη οικογενειακή επιχείρηση, η Tsakos Energy Navigation (Ten), της οποίας διευθύνων σύμβουλος είναι ο κ. Νικόλας Τσάκος, εισαγόταν στο New York Stock Exchange. Η εταιρία, που κατέχει 43 τάνκερ πετρελαίου και φυσικού αερίου, παραμένει κατά το 30% στα χέρια της οικογένειας.
- Ο κ. Γιώργος Οικονόμου, διευθύνων σύμβουλος της DryShips, της μεγαλύτερης εισηγμένης ναυτιλιακής πλοίων ξηρού φορτίου με 38 καράβια, κατέχει επιπλέον 52 δεξαμενόπλοια ξηρού φορτίου και 23 τάνκερ μέσω της ιδιωτικής του εταιρίας Cardiff Marine.
- Ο κ. Στέλιος Χατζηιωάννου, ιδρυτής της κορυφαίας εταιρίας φθινών αεροπορικών εισιτηρίων easyJet, ίδρυσε τη Stelmar, επιχείρηση τάνκερ εισηγμένη στη Νέα Υόρκη, αφού αγόρασε μια ανταγωνιστική επιχείρηση, πριν εισέλθει στις αεροπορικές επιχειρήσεις. Εκείνη την εποχή, ο πατέρας του διατηρούσε την ιδιωτική Troodos Shipping, που είναι από τις ισχυρότερες εταιρίες πετρελαιοφόρων.

Η πρόκληση την οποία αντιμετωπίζουν σήμερα οι Έλληνες πλοιοκτήτες είναι να συνδυάσουν τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη χρηματιστηριακή εισαγωγή με την παραδοσιακή ισχύ των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Η τάση της χρηματιστηριακής εισαγωγής ξεκίνησε εν μέρει εξαιτίας των πιέσεων, έπειτα από περιβαλλοντικές καταστροφές όπως η πετρελαιοκηλίδα του Exxon Valdez το '89 στην Αλάσκα, να γίνουν «διαφανείς» οι επιχειρήσεις.

Οι αγορές κεφαλαίου πράγματι προσφέρουν τον κατάλληλο μηχανισμό ώστε να προσελκύνονται περισσότερα κεφάλαια ταχύτερα και ευκολότερα.

Με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο διασφαλίζεται επίσης ότι το «όνομα» δεν θα εξαφανιστεί, όπως συνέβη στον Αριστοτέλη Ωνάση και στους υπόλοιπους «χρυσούς Έλληνες» που κυριαρχούσαν στη μεταπολεμική ναυτιλιακή άνθηση.

Πάντως, υπάρχει ανησυχία ότι η ετοιμότητα των Ελλήνων εφοπλιστών να αγοράζουν ή να πωλούν πλοία μέσα σε ασταθείς αγορές θα περιοριστεί εξαιτίας των απαιτήσεων για δημοσιοποιήσεις μεγεθών που προϋποθέτει η χρηματιστηριακή εισαγωγή. Αυτός είναι ένας πολύ ισχυρός λόγος για να διατηρεί «το ένα πόδι» στον ιδιωτικό χώρο, η εταιρείες προσπαθούν επίσης να μη γίνουν «απρόσωπη επιχείρηση», αλλά παράλληλα να υπακούν στις ρυθμιστικές απαιτήσεις του αμερικανικού χρηματιστηρίου.

Το μείζον θέμα της άντλησης κεφαλαίων των ναυτιλιακών εταιριών ξεκινάει ήδη από τον 16ο αιώνα, μέχρι τις σύγχρονες δημόσιες εγγραφές του 21ου αιώνα. Άλλωστε αυτό αποδεικνύεται από το εξαιρετικής σημασίας ντοκουμέντο για το 1ο χρεόγραφο που εκδόθηκε στις αρχές του 17ου αιώνα από την εταιρεία Dutch East India - VOC (με στόλο 150 εμπορικών πλοίων και 40 πολεμικών, 50.000 εργαζομένους και 40% μέρισμα) ως βασικό «εργαλείο» χρηματοδότησής της. Σήμερα, διαπραγματεύονται στη Wall Street συνολικά 39 ναυτιλιακές εταιρείες (συγκεκριμένα, 21 εταιρείες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και 18 στον Nasdaq) εκ των οποίων οι 14 είναι

ελληνικών συμφερόντων, στο χρηματιστήριο του Λονδίνου 8 εταιρείες και στο χρηματιστήριο του Όσλο της Νορβηγίας 9 ναυτιλιακές εταιρείες.

Και όσοι επενδυτές προτίμησαν τις μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών, είναι τώρα πολλαπλώς κερδισμένοι. Η συνολική απόδοση ενός επενδυτή που μπήκε στη δημόσια εγγραφή της Tsakos Energy Navigation (TEN) στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης το 2002 και επανεπένδυσε τα μερίσματα του είναι της τάξεως του 33,9%, ενώ την αντίστοιχη περίοδο η απόδοση του δείκτη Standard & Poor's 500, που περιλαμβάνει τις μετοχές των 500 μεγαλύτερων σε κεφαλαιοποίηση αμερικανικών εταιρειών, είναι μόνο 5,9%.

Ο κύριος λόγος που οι ναυτιλιακές εταιρείες απευθύνθηκαν στα χρηματιστήρια της Αμερικής ήταν οι καλύτερες αποτιμήσεις, τα μεγαλύτερα κεφάλαια που μπόρεσαν να αποκομίσουν καθώς και η καλύτερη ανταπόκριση που είχε η αμερικανική αγορά στις ανάγκες των εταιριών τους. Ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες που επισημάνθηκαν, ήταν το θέμα της χρονικής στιγμής που μία εταιρία αποφασίζει να εισαχθεί στα χρηματιστήρια καθώς και η ανάγκη για την ανάλογη προετοιμασία. Οι CFOs όμως επισήμαναν ότι χρειάστηκε αρκετά περισσότερος χρόνος από όσο είχαν αρχικά υπολογίσει καθώς και σημαντικές επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό για να ολοκληρώσουν την διαδικασία της εισαγωγής τους. Σχολίασαν επίσης ότι οι υποχρεώσεις, οι δεσμεύσεις αλλά ακόμα και οι επιβαρύνσεις που αρχικά αντιμετώπιζονται αρνητικά, επιφέρουν μίας μορφής πειθαρχία που μακροπρόθεσμα λειτουργεί προς όφελος των εταιριών τους.

Επίσης, άλλοι λόγοι απόρριψης του ενδεχομένου εισαγωγής στο χρηματιστήριο είναι η ευμετάβλητη αξία των πλοίων, το μέγεθος της επιχείρησης και της επένδυσης καθώς και η δομή της επιχείρησης.

Η συνολική αξιολόγηση της εισαγωγής στα αμερικανικά χρηματιστήρια ήταν πολύ θετική καθώς όλοι οι CFOs ανέφεραν θετικά αποτελέσματα με σημαντική αύξηση του στόλου και της αξίας των επιχειρήσεών τους.

Οι εταιρείες ελληνικών συμφερόντων στα ξένα χρηματιστήρια έχουν πλέον φτάσει τις 26 συνολικά. Μπορεί η παραδοσιακή χρηματοδότηση του κλάδου της ναυτιλίας να προήλθε από τις τράπεζες οι οποίες τον στήριξαν και συνεχίζουν να τον στηρίζουν, όμως τα τελευταία χρόνια έχει ανοίξει η όρεξη των ναυτιλιακών εταιρειών ελληνικών συμφερόντων για εισαγωγή στα χρηματιστήρια αξιών, ιδιαίτερα σε αυτά των Ηνωμένων Πολιτειών. Οι φορείς της αλλαγής αυτής ήταν άνθρωποι νέοι, με σπουδές σε αξιόλογα πανεπιστήμια του εξωτερικού, με πολύπλευρες γνώσεις και με διάθεση να εμψυχήσουν έναν καινούριο τρόπο αντίληψης της ναυτιλιακής επιχείρησης: οι νέοι κληρονόμοι των ναυτιλιακών αυτών επιχειρήσεων καθώς και οι νέοι επιχειρηματίες. Το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων των αρχικών και των δευτερευόντων δημόσιων εγγραφών που έχουν πραγματοποιηθεί από ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις ανέρχεται συνολικά στα 5 δισ. δολάρια περίπου. Συγκρίνοντας βέβαια το συγκεκριμένο ποσό με το αντίστοιχο των 50 δισ. δολαρίων που έχουν δανειστεί όλες οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρείες αντιλαμβανόμαστε γιατί οι χρηματιστηριακές αγορές αποτέλεσαν και αποτελούν έναν εναλλακτικό και παράλληλα συμπληρωματικό τρόπο χρηματοδότησης προς εκείνο του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού.

[Ελληνικές εταιρείες που βρίσκονται στο χρηματιστήριο](#)

Σημαντικά κέρδη, που σε ορισμένες περιπτώσεις φαίνεται να αγγίζουν και το... 500%, καταγράφουν για το πρώτο εξάμηνο του 2008 ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που είναι εισηγμένες σε ξένα χρηματιστήρια, όπως σε αυτό της Νέας Υόρκης, αλλά και του Λονδίνου. Το στοιχείο αυτό προκύπτει από τις ανακοινώσεις των οικονομικών τους

καταστάσεων για το συγκεκριμένο διάστημα που δίδονται στη δημοσιότητα. Συνολικά 28 ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων είναι σήμερα εισηγμένες στις κεφαλαιαγορές της Νέας Υόρκης -κατά κύριο λόγο- αλλά και του Λονδίνου, και το σύνολο της κεφαλαιοποίησης τους ανέρχεται στα 24 δισ. δολάρια.

	7th December 2007	Company Name	Market Capitalisation - 7th December 2007	Market Capitalisation - 8th February 2008	52 week high - share price	52 week low - share price	8th Feb 2008 - share price
1	Nasdaq	Aries Maritime Transport Limited	189	190	10.45	5.75	6.5
2	NYSE	DANAOS CORP	1592	1530	40.26	21.55	28.3
3	NYSE	Diana Shipping Inc.	2378	2010	45.15	16.66	26.09
4	Nasdaq	DryShips Inc.	3008	2600	131.34	17.22	65
5	NYSE	Excel Maritime Carriers	947	628	81.99	15.8	30.63
6	Nasdaq	Navios Maritime Holdings Inc.	1453	1120	19.76	6	10.57
7	Nasdaq/Singapore	Omega Navigation Enterprises, Inc.	258	190	24.74	13.3	15.91
8	Nasdaq	Quintana Maritime Limited	1453	1310	29	12.21	21.82
9	AMEX	Star Bulk Carriers	447	450	15.85	8.66	10.58
10	Nasdaq	StealthGas Inc.	351	330	20	12.05	14.59
11	Nasdaq	TOP Tankers Inc.	222	160	8.4	2.02	2.74
12	NYSE	Tsakos Energy Navigation Ltd.	1352	1360	39.48	21.99	35.04
13	Nasdaq	Freeseas	113	120	10.48	4.25	5.88
14	Private 144A	Paragon Shipping inc	424	420	27.34	12.51	16.56
15	NYSE	Aegean Marine Petroleum Network Inc.	1577	1385	48	13.7	30.41
16	NYSE	Oceanfreight Inc	293	230	30.48	14.1	18.61
17	London	Goldenport Holdings Inc	602	469	GBP 515	GBP 254	GBP 343
18	AIM	Global Oceanic Carriers (GO Carriers)	102	86	GBP 164	GBP 68	GBP 109.5
19	AIM	Globus Shipmanagement (£3per share)	271.05	195	GBP 625	GBP 300	GBP 392
20	Nasdaq	Capital Product Partners	522	450	32.5	17.52	20.13
21	OTCBB	Euroseas Ltd	432	330	21.52	8.33	11.24
22	AMEX	Oceanaut Inc	191	190	9.25	7.25	7.8
23	AIM	Hellenic Carriers	208	183	GBP 230	GBP 205	GBP 205
24	NYSE	Seenergy Maritime	272	270	9.67	9.26	9.37
25	NYSE	D/S Torm	2839	2220	47.1	26.52	30.32
		Total market capitalisation - in mns	21,496	18,426			

Χαρακτηριστικά είναι τα στοιχεία για ορισμένες εταιρείες, όπως:

1. TSAKOS ENERGY NAVIGATION (TEN)

Η εταιρεία ιδρύθηκε από την οικογένεια του καπετάν Παναγιώτη και Νίκου Τσάκου το 1993 με την ονομασία MIF Ltd. (Maritime Investment Fund Limited). Η πρώτη δημόσια εγγραφή της πραγματοποιήθηκε το ίδιο έτος στο χρηματιστήριο του Όσλο Εισήχθη στην αμερικανική χρηματαγορά το 2002.

Για το 2008 ανακοίνωσε καθαρά κέρδη 202,9 εκατομμύρια δολάρια ενώ τα έσοδά της αυξήθηκαν κατά 25 % στα 623 εκατομμύρια δολάρια

2. DRYSHIPS INC

Η εταιρεία συμφερόντων Γ. Οικονόμου εισήχθηκε στο χρηματιστήριο Nasdaq της Νέας Υόρκης το 2005 αντλώντας το ποσό των 219,96 εκατ. δολ. ΗΠΑ.

3. TOP TANKERS INC

Η εταιρεία συμφερόντων Ε. Πιστιόλη εισήχθηκε στο χρηματιστήριο Nasdaq της Νέας Υόρκης το 2004 αντλώντας το ποσό των 124,4 εκατ. δολ. ΗΠΑ.

4. QUINTANA MARITIME LTD.

Η εταιρεία συμφερόντων Σ. Μόλαρη εισήχθηκε στο χρηματιστήριο Nasdaq της Νέας Υόρκης τον Ιούλιο 2005 αντλώντας το ποσό των 207 εκατ. δολ. ΗΠΑ. Το 2006 η εταιρεία πρωταγωνίστησε στην παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά αγοράζοντας τον στόλο της Metrobulk του κ. Θ. Αγγελόπουλου αντί 735 εκατ. δολ. ΗΠΑ.

5. DANAOS CORPORATION

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Ιωάννη Κούστα ιδρύθηκε το 1972 από τον κ. Δημήτρη Κούστα και δραστηριοποιείται στον τομέα μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων (containers). Εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NYSE της Νέας Υόρκης το 2006. Για το 2008 τα κέρδη υποχώρησαν κατά 4,65%.

6. DIANA SHIPPING

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Σίμου Παληού εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NYSE της Νέας Υόρκης τον Μάρτιο 2005. Δραστηριοποιείται στον τομέα μεταφορών ξηρού φορτίου.

7. EXCEL MARITIME CARRIERS

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Βίλλυ Παναγιωτίδη εισήχθηκε στο χρηματιστήριο AMEX της Νέας Υόρκης το 1998 κατόπιν της εξαγοράς της B&H Maritime, η οποία μετονομάστηκε σε Excel Maritime Carriers. Αύξησε τα καθαρά έσοδά της κατά... 534% στο δεύτερο τρίμηνο του 2008 και εκτινάχθηκαν στα 126,8 εκατ. δολ. έναντι 20 εκατ. δολ. στο αντίστοιχο διάστημα του 2007. Τα κέρδη ανά μετοχή ανήλθαν στα 3,14 δολάρια έναντι 1 δολαρίου πέρυσι. Τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ανήλθαν στα 22,8 εκατ. δολ. έναντι 0,3 εκατ. δολ. το 2007. Το EBITDA διαμορφώθηκε στα 88,6 εκατ. δολάρια από 23,7 εκατ. δολάρια το δεύτερο τρίμηνο του 2007, σημειώνοντας αύξηση 274%. Ο στόλος των 42 πλοίων της Excel στο δεύτερο τρίμηνο του 2008 είχε ημερήσιους καθαρούς ναύλους 33.339 δολαρίων έναντι 25.142 δολαρίων στο δεύτερο τρίμηνο του 2007.

8. NAVIOS MARITIME HOLDINGS

Η εταιρεία Navios Maritime συμφερόντων της κυρίας Αγγελικής Φράγκου, κόρης του γνωστού εφοπλιστή Νικόλα Φράγκου, συγχωνεύτηκε με την ήδη εισηγμένη στο χρηματιστήριο NYSE International Shipping Enterprises Inc. (ISE). Η νέα εταιρεία μετονομάστηκε σε Navios Maritime και εξακολουθεί να διαπραγματεύεται στο NYSE.

9. GOLDEN PORT HOLDINGS INC

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Πάρη Δράγνη αποτέλεσε την πρώτη ναυτιλιακή εταιρεία με ιδιόκτητο στόλο που εισήλθε στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου μετά το 1971. Ήταν η δεύτερη προσπάθεια της εταιρείας μέσα σε 5 μήνες για την εισαγωγή της στο London Stock Exchange, η οποία αποδείχτηκε επιτυχής. Έτσι, τον Απρίλιο του 2006 κατάφερε να αντλήσει 115 εκατ. δολ. ΗΠΑ. Για το 2008 είχε έσοδα 154,9 εκατομμύρια δολάρια και τα κέρδη της έφθασαν τα 87,5 εκατομμύρια δολάρια

10. ARIES MARITIME TRANSPORT LTD.

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Γαβριήλ Πετρίδη και Mons Bolin εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NASDAQ της Νέας Υόρκης τον Ιούνιο 2005.

11. STAR MARITIME ACQUISITION CORP.

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Ακη Τσιγκαράκη και του κ. Πέτρου Παππά εισήχθηκε στο χρηματιστήριο AMEX της Νέας Υόρκης τον Μάρτιο 2006. Η εισαγωγή της εταιρείας έγινε με τη μορφή «λευκής επιταγής» (blank check), άντλησης δηλαδή κεφαλαίου με σκοπό την αγορά πλοίων που θα πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

12. GLOBAL OCEANIC CARRIERS

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Βασίλη Βιντιάδη άντλησε το ποσό των 22,47 εκατ. λιρών Αγγλίας (41 εκατ. δολ. ΗΠΑ) με την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο AIM του Λονδίνου τον Μάιο του 2005.

13. OMEGA NAVIGATION ENTERPRISES INC.

Η εταιρεία συστήθηκε το 2005 από τον κ. Γιώργο Κασσιώτη, ανιψιό του γνωστού εφοπλιστή Αντώνη Κομνηνού. Με τη βοήθεια του θείου του κατάφερε να πετύχει ταυτόχρονη διπλή εισαγωγή στο χρηματιστήριο NASDAQ της Νέας Υόρκης και στο χρηματιστήριο της Σγκαπούρης τον Ιούλιο 2006.

14. EUROSEAS LTD.

Η εταιρεία συμφερόντων της οικογένειας Πίττα εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NASDAQ της Νέας Υόρκης τον Σεπτέμβριο 2005. Η εισαγωγή της εταιρείας έγινε μέσω της εξαγοράς και ταυτόχρονης συγχώνευσης της ήδη εισηγμένης εταιρείας Cove Apparel.

15. AEGEAN MARINE PETROL NETWORK

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Δημητρίου Μελισσανίδη εισήχθηκε στο NYSE τον Δεκέμβριο του 2006. Στη μετοχική σύνθεσή της συμμετέχουν οι κύριοι Peter Γεωργιόπουλος και Γιάννης Ταβλάριος.

16. STEALTHGAS

Η εταιρεία συμφερόντων της οικογενείας Βαφειά εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NASDAQ της Νέας Υόρκης τον Ιούλιο 2005. Ο Νικόλαος Βαφειάς είναι ο ιδρυτής της Brave Maritime, μιας εταιρείας η οποία διαχειρίζεται έναν σύγχρονο στόλο μεταφοράς ξηρού φορτίου. Η Stealthgas δημιουργήθηκε από τον γιο του κ. Χάρη Βαφειά και δραστηριοποιείται στον τομέα μεταφοράς υγροποιημένων προϊόντων πετρελαίου (LPG).

17. FREESEAS INC. (NASDAQ)

Η εταιρεία είναι συμφερόντων Ιωνα Βαρουζάκη και Βίκτωρα Ρέστη και δραστηριοποιείται στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου. Εισήχθηκε στο χρηματιστήριο NASDAQ των ΗΠΑ τον Δεκέμβριο του 2005.

18. OCEAN TANKERS HOLDING PUBLIC CO. LTD.

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Μιχάλη Ιωαννίδη ιδρύθηκε το 2005 και είναι η πρώτη εταιρεία ποντοπόρου ναυτιλίας που εισήχθηκε στο χρηματιστήριο της Κύπρου.

19. OCEANAUT INC.

Η εταιρεία συμφερόντων του κ. Βίλλυ Παναγιωτίδη εισήχθηκε στο χρηματιστήριο AMEX της Νέας Υόρκης τον Φεβρουάριο 2007. Το φθινόπωρο μπήκε μεγαλομέτοχος και ο Βίκτωρ Ρέστης. Είναι μια εταιρεία η οποία άντλησε κεφάλαια με μορφή «λευκής επιταγής» (blank check) με σκοπό την αγορά πλοίων που θα πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η εταιρεία είναι θυγατρική εταιρεία της επίσης εισηγμένης εταιρείας Excel Maritime Carriers Ltd.

20. CAPITAL PRODUCT PARTNERS

Η Capital Product Partners L.P. του εφοπλιστή Ευάγγελου Μαρινάκη εισήχθη στην αγορά του Nasdaq στις 30 Μαρτίου 2007. Σήμερα ελέγχει έναν στόλο από 17 product tankers.

Κατά τη διάρκεια του 6μήνου του 2008 τα έσοδά της έφτασαν στα 59,25 εκατ. δολάρια από 33,46 εκατ. δολάρια το αντίστοιχο διάστημα του 2007. Τα διαχειριστικά έσοδα της εταιρείας ανήλθαν για το ίδιο χρονικό διάστημα στα 30,45 εκατ. δολάρια από 19,65 εκατ. δολάρια στο εξάμηνο του 2007. Επίσης, κατά τη διάρκεια του ίδιου εξαμήνου, η εταιρεία παρουσίασε κέρδη ύψους 19,35 εκατ. δολαρίων από 11,52 εκατ. δολάρια στο εξάμηνο του 2007.

Για το δεύτερο τρίμηνο του 2008 η Capital είχε έσοδα ύψους 32,03 εκατ. δολαρίων, ενώ στο δεύτερο τρίμηνο του 2007 τα έσοδά της είχαν ανέλθει σε 18,5 εκατ. δολάρια. Τα διαχειριστικά της έσοδα διαμορφώθηκαν στα 18,32 εκατ. δολάρια από 10,71 εκατ. δολάρια το ίδιο διάστημα του 2007. Τα κέρδη της εταιρείας υπερδιπλασιάστηκαν, αφού αυξήθηκαν κατά 124% και διαμορφώθηκαν στα 12,59 εκατ. δολάρια στο β' τρίμηνο του 2008 από 5,61 εκατ. δολάρια στο β' τρίμηνο του 2007.

Η εταιρεία, που ανήκει στον εφοπλιστή Ευάγγελο Μαρινάκη, έχει έναν στόλο από 17 μοντέρνα διπλού κύτους δεξαμενόπλοια.

21. PARAGON SHIPPING

Η Paragon Shipping του Μιχάλη Βοδούρογλου είναι νεοεισαχθείσα στον Nasdaq εταιρεία ελληνικών συμφερόντων, με 11 πλοία στον στόλο της, συμπεριλαμβανομένων και δύο που πρόκειται να παραληφθούν το επόμενο διάστημα. Η τιμή της μετοχής της από τα 14,5 δολ. τον Αύγουστο κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης της ήταν στα 14,5 δολ. Για το 2008 είχε κέρδη 69 εκατομμυρίων δολαρίων Τα έσοδά της ανήλθαν σε 169,3 εκατομμύρια δολάρια και τα λειτουργικά κέρδη σε 94,7 εκατομμύρια δολάρια

22. GLOBUS MARITIME

Η εταιρεία ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2006 και στις 6 Ιουνίου του 2007 άρχισε η διαπραγμάτευση των μετοχών της στην αγορά AIM, με πέντε πλοία στην κατοχή της. Ιδρυτές της Globus Maritime, ο επιχειρηματίας Γιώργος Φειδάκης του ομίλου FG Europe, ο οποίος κατέχει και τη θέση του προέδρου της Globus Maritime, και ο Γεώργιος Καραγεωργίου, πρώην ανώτατο στέλεχος της Stelmar. Τα έσοδα της εταιρείας διαμορφώθηκαν στα 98,6 εκατομμύρια δολάρια ενώ τα λειτουργικά της κέρδη αυξήθηκαν κατά 209 % και ανήλθαν στα 51,6 εκατομμύρια δολάρια Τα καθαρά της κέρδη ανήλθαν στα 42,8 εκατομμύρια δολάρια

23. SEANERGY

Η Seanergy διαπραγματεύεται στο American Stock Exchange (AMEX). Είναι εταιρεία ειδικού σκοπού, blank cheque. Στόχο έχει να αποκτήσει συμμετοχές στη ναυτιλία είτε μέσω συγχώνευσης είτε μέσω ανταλλαγής μετοχών. Επίσης, στα πλάνα της είναι ακόμη

και η αγορά ναυτιλιακής εταιρείας ή πλοίων. Πρόεδρος είναι ο Γιώργος Κουτσολιούτσος, ο οποίος είναι και αντιπρόεδρος της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείας Folli Follie. Ο Βίκτωρ Ρέστης μπήκε πριν από λίγες ημέρες στη Seenergy Maritime Corp. Ο όμιλος Ρέστη πούλησε στη Seenergy έξι φορτηγά πλοία και πήρε το μετοχικό μερίδιο που είχαν οι εφοπλιστές Πάνος και Σίμος Ζαφέτ, έναντι 395 εκατ. δολ. Για το 2008 είχε ζημιές ύψους 32 εκατομμυρίων δολαρίων ενώ τα έσοδα της ανήλθαν σε 78 εκατομμύρια δολάρια

24. NAVIOS MARITIME PARTNERS

Στα 20 δολάρια τη μετοχή άρχισε η διαπραγμάτευση της μετοχής της Navios Maritime Partners στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Η ναυτιλιακή εταιρεία είναι θυγατρική της Navios της Αγγελικής Φράγκου. Η εταιρεία πούλησε συνολικά κατά την είσοδό της στο χρηματιστήριο 10 εκατομμύρια μετοχές. Η Navios Maritime Partners L.P. θα αξιοποιήσει τα κεφάλαια από τη δημόσια εγγραφή για τη μερική χρηματοδότηση της αγοράς πλοίων από τη μητρική εταιρεία.

25. SAFE BULKERS

Κατά 28% αύξησε τα καθαρά της έσοδα στο β' εξάμηνο του 2008, τα οποία ανήλθαν στα 34,8 εκατ. δολάρια. Το EBITDA της Safe Bulklers διαμορφώθηκε στα 51,1 εκατ. δολάρια, αύξηση 33% σε σχέση με το 2007, όταν είχε διαμορφωθεί στα 38,4 εκατ. δολάρια. Σήμερα η εταιρεία διαχειρίζεται έναν στόλο από 11 πλοία, ενώ στόχος της είναι το 2010 να αυξήσει το σύνολο των πλοίων της στα 20. Ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της, Πόλυς Χατζηγιάννου, δήλωσε ότι τα οικονομικά αποτελέσματά της είναι αποτέλεσμα των υψηλότερων ναύλων και της αύξησης του στόλου της. Η Safe Bulklers εισήλθε τον Ιούνιο στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης

26. OCEAN FREIGHT

Στα 23,9 εκατ. δολάρια ανήλθαν στο δεύτερο τρίμηνο του 2008 τα καθαρά έσοδά της. Η εταιρεία ανακοίνωσε μέρισμα 0,77 δολαρίων ανά μετοχή για το διάστημα αυτό, το οποίο θα καταβληθεί στις 14 Αυγούστου. Πριν από λίγες μέρες η Ocean Freight προχώρησε στην αγορά του τάνκερ Tamara, το οποίο ανήκε σε εταιρεία συμφερόντων του Γ. Οικονόμου. Η Ocean Freight διαχειρίζεται ένα στόλο από 11 πλοία. Τα έσοδα της για το 2008 έφθασαν τα 157 εκατομμύρια δολάρια Τα λειτουργικά της κέρδη αυξήθηκαν στα 60,6 εκατομμύρια δολάρια και τα καθαρά κέρδη στα 27,7 εκατομμύρια δολάρια

Επίσης υπάρχουν και άλλες ναυτιλιακές εταιρείες όπως

- Hellenic Carriers (UK)

Η εταιρεία της κυρίας Φωτεινή Αχ. Καραμανλή παρουσιάζει αύξηση εσόδων στα 85 εκατομμύρια δολάρια έναντι 32,8 το 2007. Τα κέρδη εξάλλου της εταιρείας ανήλθαν στα 31,1 εκατομμύρια δολάρια από 19,33 εκατομμύρια δολάρια

- Eagle Bulk Ship (US)
- Star Bulk

Κέρδη ύψους 133,7 εκατομμυρίων δολαρίων είχε το 2008 η εταιρεία του κ. Άκη Τσιριγιάκη. Τα έσοδά της ανήλθαν σε 238,8 εκατομμύρια δολάρια ενώ τα λειτουργικά της κέρδη ανήλθαν σε 142,7 εκατομμύρια δολάρια

- Genco Ship & Trad (US)
- General Maritime
- OSG Ship Management

Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς

Κύριοι λόγοι που οι ναυτιλιακές εταιρείες εισέρχονται στο χρηματιστήριο είναι πρωτίστως η αγορά πλοίων και η επέκταση των εταιρειών και δευτερευόντως η εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων. Επιπλέον η δημιουργία εταιρειών περιορισμένης ζωής κερδοσκοπικού χαρακτήρα. Στους παρακάτω πίνακες αναφέρονται αναλυτικά ποσοστά.

Μέσος όρος μικτών κεφαλαίων και μέγεθος εταιρειών σύμφωνα με τον πρώτιστο λόγο για εισαγωγή στο χρηματιστήριο			
Λόγος εκδόσεως	Αριθμός προσφορών	Μέσος όρος μικτών κεφαλαίων από εκδόσεις	Μέσος όρος μεγέθους εταιρείας
Αγορά πλοίων	19	\$58.949.200,00	\$152.634.410,00
Asset Play	7	\$61.199.180,00	\$71.891.235,00
Αποπληρωμή δανείων	3	\$61.726.890,00	\$203.139.845,00
Εμπορικές δραστηριότητες	1	\$48.103.845,00	\$152.634.410,00

Πρώτιστοι λόγοι για εισαγωγή στο χρηματιστήριο κατά χώρα				
	Αγορά πλοίων	Asset Play	Αποπληρωμή δανείων	Εμπορικές δραστηριότητες
Σιγκαπούρη	3	0	0	0
Η.Π.Α.	2	6	2	0
Σουηδία	4	0	0	0
Νορβηγία	8	0	1	1
Ελλάδα	3	0	0	0

Μορφές Ναυτιλιακών Εταιρειών στο Χρηματιστήριο

Οι μορφές των ναυτιλιακών εταιρειών που εμφανίζονται στα χρηματιστήρια είναι 2. Η γνωστή εταιρεία με απεριόριστο χρόνο ζωής, με αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων, με μερίσματα, γνωστή ως εταιρεία ανάπτυξης (growth) και η άλλη που εμφανίστηκε μεταξύ 1987 – 1989 στο American Stock Exchange, με περιορισμένη ζωή (Limit Life) περίπου 7 χρόνια και είχε σαν στόχο πρωτίστως το κέρδος από την άνοδο των τιμών των πλοίων, τα οποία θα επωλούντο στο τέλος της επταετίας οπότε και προβλέπεται σημαντική βελτίωση της αγοράς. Οι περισσότερες από τις εταιρείες αυτές δεν πραγματοποίησαν τους στόχους τους διότι η αγορά δεν σημείωσε την άνοδο που αναμενόταν και έτσι κάποιες από αυτές τις εταιρείες άλλαξαν μορφή και έγιναν απεριόριστου χρόνου ενώ άλλες εξαφανίστηκαν.

Το timing της εισόδου στο Χρηματιστήριο

Είναι εκείνη η στιγμή που μπορούν να προσελκύσουν ευνοϊκά το ενδιαφέρον των επενδυτών. Συνεπώς όταν θέλουν οι χρηματιστηριακές αγορές και οι ναυτιλιακές αγορές ή οι προοπτικές για την πορεία της ναυτιλίας είναι ευοίωνες.

Στο παρελθόν μετά από μια μελέτη που έγινε αναφορικά με το IPO's (Initial Public Offers) των ναυτιλιακών υπάρχουν δυο περίοδοι που προτίμησαν οι εταιρείες για να εισέλθουν στο χρηματιστήριο. Η πρώτη είναι η περίοδος 1988/89 που περιλαμβάνει το 30% των εταιρειών και η δεύτερη είναι η διετία 1993/4 κατά την οποία πραγματοποιήθηκε το 42% των αρχικών προσφορών. Τα IPO's της πρώτης περιόδου έγιναν από εταιρείες περιορισμένης ζωής και από εταιρείες tanker οι οποίες παρουσίαζαν καλές προοπτικές. Στη δεύτερη περίοδο τα IPO's πραγματοποιήθηκαν πάλι από εταιρείες tanker λόγω της βελτιωμένης κατάστασης στην ναυτιλιακή αγορά που οφείλεται αφενός μεν στην αύξηση των διαλύσεων των παλιών πλοίων και στη μερική μόνο αντικατάστασή τους από νεοαναπηγηθέντα, αφ' ετέρου δε στην σταθερή ζήτηση για τις υπηρεσίες τους. Επίσης σε δύο περιπτώσεις οι επιχειρησιακές δραστηριότητες των εταιρειών επικεντρώθηκαν στην Άπω Ανατολή, μια περιοχή με υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

Άμεσο και έμμεσο κόστος της έκδοσης μετοχών

Υπάρχει φυσικά και το υψηλό κόστος της εκδόσεως των μετοχών, άμεσο και έμμεσο. Το μεν άμεσο περιλαμβάνει τα νομικά, λογιστικά και διαφημιστικά έξοδα για την προώθηση της πώλησης των μετοχών (Road Show) και το underwriting. Αυτά κυμαίνονται μεταξύ 5,49 % - 10,45 % με μέσο όρο 7,89 % του συνολικού μικτού ποσού που προέρχεται από την έκδοση των μετοχών.

Το έμμεσο κόστος αναφέρεται στην διευθυντική προσπάθεια και χρόνο για την προετοιμασία της εταιρείας ώστε να εισαχθεί στο χρηματιστήριο και την πιθανή απώλεια κεφαλαίου που προέρχεται από την πιθανή υψηλότερη τιμή που μπορεί να επικρατήσει στο κλείσιμο της πρώτης ημέρας συναλλαγής της μετοχής στο Χρηματιστήριο σε σύγκριση με την τιμή έκδοσης της μετοχής. Ερευνώντας την πρώτη ημέρα (πάντα κατά την περίοδο που αναφερθήκανε τα IPO's) διαπιστώνει κανείς ότι υπάρχει υποτίμηση (under pricing), δηλαδή ο μέσος όρος είναι χαμηλός - 5,3 % σε σύγκριση με 15,3 % στην Αμερική (ibbotson, sindelar and ritter, 1994)

Επίσης από τις 31 ναυτιλιακές εταιρείες που εισήλθαν στο χρηματιστήριο 51 % είχαν υποτιμημένη μετοχή, 39 % υπερτιμημένη και 10 % εμφάνισαν την ίδια τιμή με αυτήν την τιμή έκδοσης. Οι 2 κύριοι λόγοι για το under pricing είναι οι εξής :

A) Συχνά η υποτίμηση στηρίζεται στην καθαρή αξία των πλοίων (Net Asset Value) και όχι στις μελλοντικές εισροές εισοδημάτων.

B) Η ύπαρξη λιγότερης ασυμμετρίας στην πληροφοριοδότηση περί των ναυτιλιακών εταιρειών σε σχέση με τις άλλες εταιρείες διότι οι τιμές των πλοίων διαμορφώνονται σε διεθνή και ανοιχτή αγορά. Άρα ο επενδυτής μπορεί να αντλήσει ευκολότερα τις πληροφορίες για την εταιρεία και τα περιουσιακά της στοιχεία, ενώ για τις άλλες εταιρείες πιθανόν να υπάρχουν δυσκολίες.

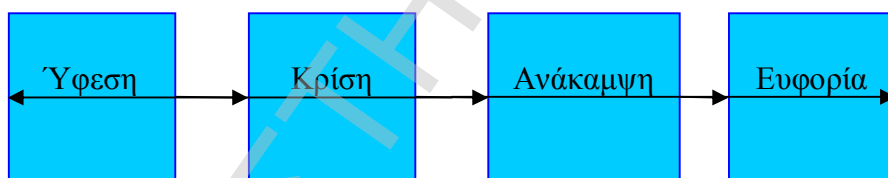
Υπάρχουν και δύο παράμετροι όμως που συνδέονται άμεσα με την υποτίμηση. Η μια είναι ο υψηλός δανεισμός και η άλλη είναι η προσφορά από την εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά. Και οι δύο παράμετροι συνδέονται ευθέως ανάλογα με την υποτίμηση της μετοχής δηλαδή μεγαλύτερος δανεισμός και μεγαλύτερο ποσοστό προσφερόμενων μετοχών συνεπάγονται μεγαλύτερη υποτίμηση. Οι εξηγήσεις που μπορούν να δοθούν είναι δύο :

A) Οι πιθανόν καταστροφικές συνέπειες του υψηλού δανεισμού σε περιόδους ύφεσης ή κρίσεως όπου δεν εξασφαλίζονται από μακροχρόνιες ναυλώσεις ή συμβόλαια πολλαπλών διαδοχικών ναυλώσεων (contract of affreightment).

B) Η αρνητική προδιάθεση των επενδυτών προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με υψηλότερα επίπεδα δανεισμού. Σχετικά με την δεύτερο παράμετρο – δηλαδή την προσφορά από την ναυτιλιακή εταιρεία μεγάλου ποσοστού μετοχών στην αγορά – υπάρχει χρηματοδοτική θεωρία σύμφωνα με την οποία το ποσοστό μετοχών το οποίο διατηρεί ο επιχειρηματίας στην εταιρεία του σηματοδοτεί την προσωπική αποτίμηση της εταιρείας του. Συνεπώς ο επιχειρηματίας εταιρείας της οποίας η μετοχή έχει τιμή χαμηλότερη από την πραγματική της αξία επενδύει περισσότερο σε αυτήν, την δική του εταιρεία δηλαδή, παρά να διασπείρει τις επενδύσεις του σε ευρύτερο χαρτοφυλάκιο εταιρειών του οποίου ο κίνδυνος είναι χαμηλότερος λόγω της διασποράς. Οι επενδυτές ερμηνεύουν τα κίνητρα αυτά και κατά συνέπεια είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερη τιμή για τις μετοχές εταιρειών όπου οι ιδιοκτήτες κατέχουν μεγάλο ποσοστό των μετοχών.

Οι βασικοί ναυτιλιακοί κίνδυνοι

Οι αυξομειώσεις των ναύλων είναι άμεσα συνδεδεμένες με την ελεύθερη ναυτιλία. Η αγορά αυτή όπως αναφέρθηκε διέπεται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης και λόγω της αυξομείωσης των ναύλων δημιουργείται ένας ναυτιλιακός επενδυτικός κύκλος με 4 φάσεις :



Οι ναυτιλιακές επενδυτικές αποφάσεις παίρνονται σε μια από αυτές τις φάσεις.

Όμως η ύφεση και η κρίση σε συνδυασμό με την χρονική στιγμή των αγοραπωλησιών των πλοίων (εάν το πλοίο έχει αγοραστεί στην περίοδο της ανάκαμψης ή της ευφορίας) δημιουργούν τους δύο κυριότερους ναυτιλιακούς κινδύνους της ελεύθερης ναυτιλίας.

1) Τον κίνδυνο της κερδοφορίας δηλαδή την πιθανότητα της αρνητικής εξέλιξης των ναύλων.

2) Τον κίνδυνο της εμπορικής αξίας του πλοίου δηλαδή την πιθανότητα αρνητικής εξέλιξης της τρέχουσας εμπορικής αξίας του πλοίου.

Αυτούς τους κινδύνους αντιμετωπίζει μεταξύ άλλων ο πλοιοκτήτης, αυτούς τους κινδύνους πρέπει να έχει υπόψη του ο επενδυτής, αυτούς τους κινδύνους ανάμεσα σε άλλους θα αναλύσει ο ανάδοχος (underwriter).

Ο ρόλος του αναδόχου

Ο ρόλος των αναδόχων είναι ιδιαιτέρως σημαντικός. Είναι συνήθως οι τράπεζες επενδύσεων που θα αναλύσουν, θα αποτιμήσουν και θα σφραγίσουν με το κύρος τους την ποιότητα της εταιρείας που εκδίδει τις μετοχές και μετά θα τις διαθέσει προς πώληση.

Τρεις είναι οι κύριες μορφές πώλησης όπως έχουν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια.

1) Best efforts	Ο ανάδοχος είναι ο πράκτορας της εταιρείας στην πώληση των μετοχών
2) Firm Commitment	Ο ανάδοχος αγοράζει σε προκαθορισμένη τιμή τις μετοχές από την εκδότρια εταιρεία και τις κρατάει σε περίπτωση που δεν πωληθούν
3) Bookbuilding	Ο ανάδοχος προπωλεί τις μετοχές χωρίς να έχει επακριβώς καθορίσει την τιμή τους αλλά εντός των ορίων. Η τιμή τελικώς καθορίζεται το τελευταίο 24ωρο πριν τη διάθεση των μετοχών στο χρηματιστήριο

Το bookbuilding είναι συνήθως μορφή που χρησιμοποιείται στην ναυτιλία τα τελευταία χρόνια στις χώρες της Ευρώπης και της Αμερικής. Όταν η έκδοση είναι στην ίδια αγορά τότε συνήθως η Επενδυτική Τράπεζα είναι και αυτή τοπική. Αν η έκδοση διεθνοποιηθεί, δηλαδή αν υπάρξει απόφαση οι μετοχές να πωληθούν και σε διεθνείς επενδυτές τότε η ύπαρξη και ενός διεθνούς αναδόχου κρίνεται απαραίτητη.

Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής

Την ανάλυση και την παρουσίαση του underwriter που βοηθείται από τους δικηγόρους και τους λογιστές της ναυτιλιακής εταιρείας και όποιους άλλους είναι απαραίτητο θα την ελέγξει και θα την αναλύσει κάποια εποπτεύουσα αρχή όπως το Securities and Exchange Commission (SEC) στις Η.Π.Α.

Ο ρόλος της εποπτεύουσας αρχής συνήθως είναι να προστατεύει τον επενδυτή από την απάτη και να δημιουργήσει μια κοινή βάση για την εκτίμηση των μετοχών που εδράζεται στην επακριβή και άπλετη ενημέρωση. Επιπλέον να επιβάλλει τάξη στις κεφαλαιαγορές.

Είναι χαρακτηριστικό όμως ότι στο SEC στις Η.Π.Α. ή και σε άλλες εποπτεύουσες αρχές ή Χρηματιστήρια στα οποία είναι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες δεν υπάρχει διάκριση μεταξύ ναυτιλιακών εταιρειών και εταιρειών άλλων κλάδων ως προς τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο και την ανάλυσή τους. Δηλαδή η δήλωση που πρέπει η εκδότρια αρχή να συμπληρώσει έχει σαν σκοπό την παροχή άπλετης πληροφοριοδότησης και όχι να αποτελέσει την βάση εκτίμησης της μετοχής της εταιρείας από την αρμόδια αρχή.

Οι επενδυτές της ναυτιλιακής μετοχής

Οι επενδυτές που επενδύουν στην ναυτιλία είναι κυρίως όσοι έχουν μεγάλη αποταμιευτική δυνατότητα και οι θεσμικοί επενδυτές. Μεταξύ των θεσμικών είναι τα ασφαλιστικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εμπορικές τράπεζες και οι εταιρείες ασφαλίσεων. Όλοι επενδύουν μόνοι τους ή μέσω γραφείων επενδύσεων ενώ οι επενδυτικοί τους στόχοι είναι τα κέρδη από ανατίμηση των μετοχών ή/και το εισόδημα από μερίσματα.

Τι επιδιώκουν οι επενδυτές στην κεφαλαιαγορά		
	Κέρδη από ανατίμηση της μετοχής	Εισοδήματα από μερίσματα
Ασφαλιστικά ταμεία	1	2
Αμοιβαία κεφάλαια	1	1
Ιδιώτες	1	2
Εμπορικές τράπεζες	2	1
Ασφαλιστικές εταιρείες	2	1

Στον πίνακα παρατηρείται ότι τα ασφαλιστικά ταμεία και οι ιδιώτες δίνουν προτεραιότητα στην ανατίμηση της μετοχής και ακολουθεί το εισόδημα από μέρισμα. Στις εμπορικές τράπεζες και στις ασφαλιστικές εταιρείες συμβαίνει το αντίθετο ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια δείχνουν ισομερές ενδιαφέρον και για την ανατίμηση των μετοχών και για το εισόδημα από μέρισμα.

Προτιμήσεις των επενδυτών σε Ναυτιλιακές μετοχές

Παράγοντες που λαμβάνουν υπόψη τους οι επενδυτές στην ναυτιλία		
	Θεσμικοί επενδυτές	Ιδιώτες
Διοίκηση	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Θέση στην αγορά	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα υπηρεσιών	Πολύ σημαντικό	Πολύ σημαντικό
Μέγεθος στόλου	Μεγάλο	Μικρό προς μεσαίο
Επικέντρωση σε συγκεκριμένα πλοία	Σημαντικό	Σημαντικό
Ποιότητα του στόλου	Πολύ σημαντικό	Σημαντικό
Ηλικία του στόλου	Σχετικά μικρή	Σχετικά μικρή
Ανάλυση της εταιρείας	Μεσοπρόθεσμη	Βραχυπρόθεσμη
Εσωτερικός αναλυτής	50%	30%
Απασχόληση στόλου	Περισσότερο συντηρητική	Περισσότερο επιθετική
Δανειακές υποχρεώσεις	Περισσότερο επιθετική	Περισσότερο συντηρητική
Λόγοι εκδόσεως	Σημασία στην επέκταση	Σημασία στην επέκταση
Μέγεθος εκδόσεως	Μεγάλο(>150 εκατ.)	
Ποσοστό μετοχών των ιδρυτών	Πλειοψηφία πάνω από 30%	Πλειοψηφία πάνω από 30%

Ο παραπάνω πίνακας περιλαμβάνει τα αποτελέσματα έρευνας του 1995 (καθηγητής Γραμμένος) σχετικά με τις επενδυτικές προτιμήσεις στις ναυτιλιακές εταιρείες. Συμπεριλαμβάνει δέκα μεγάλους θεσμικούς επενδυτές και δέκα ιδιώτες επενδυτές με υψηλή ρευστότητα που έχουν κατά καιρούς επενδύσει στην ναυτιλία.

Σύμφωνα με την έρευνα οι θεσμικοί επενδυτές θεωρούν σαν πολύ σημαντικό παράγοντα για την επιτυχία της εταιρείας τη διοίκησή της και την ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρει. Σημασία επίσης αποδίδουν στα πλάνα επέκτασης της εταιρείας ενώ στην πλειονότητά τους πιστεύουν ότι το ποσοστό των μετοχών, που κατέχουν οι ιδρυτές των ναυτιλιακών εταιρειών πρέπει να κινείται άνω του 30%. Εντούτοις, σε θέματα όπως το μέγεθος του στόλου, η ηλικία του, η ανάλυση της εταιρείας, ο τρόπος ναυλώσεων των πλοίων, οι δανειακές υποχρεώσεις και το μέγεθος της έκδοσης υπάρχουν ορισμένες εμφανείς διαφορές.

Αυτές οι διαφορές θα μπορούσαν να αποτελέσουν τη βάση για τη χάραξη πολιτικής από την πλευρά των επενδυτών, αναφορικά με τις επενδύσεις τους σε μετοχές ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες εταιρείες διαφέρουν σε μέγεθος και διάρθρωση αλλά και στόχους. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδεικνύουν ότι οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές δείχνουν μια καθαρή προτίμηση προς τις μεγάλες ή πολύ μεγάλες ναυτιλιακές εταιρείες οι οποίες δίνουν έμφαση στην ποιότητα της διοίκησης, στην θέση τους στην αγορά και στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν. Ο στόλος τους πρέπει να αποτελείται από μικρά πλοία ηλικιακά. Πρέπει να χαρακτηρίζεται από σταθερότητα και οι δανειακές υποχρεώσεις να βρίσκονται σε συντηρητικά επίπεδα.

Τέλος, το ποσό της έκδοσης μετοχών πρέπει να είναι μεγάλο. Μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες χαρακτηρίζονται από πολύ καλή διοίκηση και ποιότητα υπηρεσιών θα μπορούσαν να προσελκύσουν πλούσιους ιδιώτες με υψηλή επενδυτική ρευστότητα και ένα μεγάλο αριθμό θεσμικών επενδυτών. Ο στόλος πρέπει να αποτελείται από πλοία ηλικίας πάνω των δέκα ετών τα οποία εντούτοις να βρίσκονται σε αξιόπλη κατάσταση και τα οποία απασχολούνται όχι μόνο στην αγορά των χρονοναυλώσεων αλλά και στην spot αγορά. Το ποσοστό δανεισμού δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το ανώτατο όριο του 60%. Τέλος οι ναυτιλιακές εταιρείες περιορισμένης χρονικής διάρκειας είναι πιθανό να προσελκύσουν τους πιο ριψοκίνδυνους επενδυτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται κυρίως για την ανατίμηση των μετοχών κάτω φυσικά από τις κατάλληλες συνθήκες.

Η χρονική στιγμή της εισαγωγής στο χρηματιστήριο και της αγοράς των πλοίων (timing) καθώς και τα χαρακτηριστικά (fundamentals) της εταιρείας είναι παράγοντες υψίστης σημασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

Επενδυτική ανάλυση

Είναι αποδεκτό πως οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από τα χρηματιστήρια καθώς είναι πιθανόν να είναι ανταγωνιστικώς κερδοφόρες αλλά προτού πραγματοποιηθεί η έκδοση, ο ανάδοχος θα πρέπει να χρησιμοποιήσει αληθινά ενδελεχή επενδυτική ανάλυση, η οποία θα ανακρίνει το παρελθόν και θα προβάλλει το μέλλον της εταιρείας.

Η μέθοδος ανάλυσης για την χρηματοδότηση της ναυτιλίας που χρησιμοποιείται είναι γνωστή σαν τα 5 Cs' of Credit and Investment Analysis.

Η μέθοδος αναφέρεται σε 5 περιοχές που όλες αρχίζουν με το γράμμα C και χρήζουν επισταμένης μελέτης. Οι περιοχές είναι Character, Capacity, Capital, Collateral,

Conditions. Αργότερα (1999) προστέθηκε και το Company. Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα είναι μια εμπειριστατωμένη μελέτη και ανάλυση τομέων που αναφέρονται στο management της εταιρείας, στους στόχους και στις στρατηγικές επίτευξής τους, στη χρηματοοικονομική ανάλυση, στις εισροές και εκροές και όλοι αυτοί οι παράγοντες κάτω από εξωτερικές οικονομικές, πολιτικές, εμπορικές και ναυτιλιακές συνθήκες.

Τελικά ποια είναι η εικόνα της εταιρείας αν γίνουν ορισμένοι συνδυασμοί αυτών των περιοχών έρευνας. Σαν μια άποψη αυτή η έρευνα ωφελεί τον πλοιοκτήτη γιατί του δίνει μια σφαιρική και εις βάθος εικόνα της εταιρείας του, καθώς και του μικρο – μακροοικονομικού περιβάλλοντος εντός του οποίου λειτουργεί. Επωφελεί επίσης και τον τραπεζίτη – δανειστή γιατί μειώνει τις πιθανότητες προβληματικών δανείων για τον underwriter, καθώς τον προστατεύει από την πιθανότητα αμαύρωσης του πλέον σημαντικού στοιχείου του ενεργητικού του, δηλαδή της καλής του φήμης. Και επωφελής είναι επίσης για την διεθνή ναυτιλία, επειδή όταν η ενδελεχής ανάλυση εφαρμόζεται τότε υπερεπενδύσεις σε ναυπηγήσεις είναι δυνατόν να αποφευχθούν. Επομένως και στις κεφαλαιαγορές από όσους ναυτιλιακούς θέλουν και μπορούν αλλά με γνώση, σύνεση και επίγνωση. Διαφορετικά η ναυτιλία έχει ήδη την φήμη της επικίνδυνης επένδυσης. Δεν χρειάζεται να επιβαρυνθεί περαιτέρω και από τις κεφαλαιαγορές για λάθος λόγους.

6 Cs' of Credit and Investment Analysis				
<u>Character</u>	<u>Capital</u>	<u>Collateral</u>	<u>Company</u>	<u>Conditions</u>
Ακεραιότητα	Χρηματοοικονομική διάρθρωση	Σύνθεση στόλου	Δομή εταιρείας	Χρηματαγορές
Διοικητική πείρα	Μερίδιο μετοχών του πλοιοκτήτη	Κατάσταση στόλου	Εισροές, μορφές απασχόλησης πλοίων, επιλογή ναυλωτών, αποτελεσματική χρησιμοποίηση πλοίων	Παγκόσμια οικονομία
Managerial / Ευρηματικότητα	Ρευστότητα	Αγορές λειτουργίας	Εκροές, λειτουργικά έξοδα, διοικητικά, τεχνικά, ασφαλιστικά, πλήρωμα, έξοδα ταξιδιού	Πολιτικές συνθήκες
Στόχοι διοίκησης και στρατηγική για την επίτευξη τους και ειδικότερα επένδυση και χρηματοδότηση, ναύλωση, κόστος	Χρηματοοικονομική ευλυγισία	Μερίδιο αγοράς		Ναυτιλιακό εμπόριο
Συνολική πολιτική διοίκησης, συνοχή, ευλυγισία, διορατικότητα, εμπειρία	Χρηματοοικονομικός σχεδιασμός και στρατηγική			Ειδικά εμπορεύματα

6 Cs' of Credit and Investment Analysis				
<u>Character</u>	<u>Capital</u> Ανάλυση δεικτών	<u>Collateral</u>	<u>Company</u>	<u>Conditions</u>
	Λογιστική πολιτική			Ναυτιλιακή αγορά, εμπόριο εισόδου, ωφέλιμη ζωή, διαχωρισμός ναυτιλιακών αγορών, επιδοτήσεις Πλαίσιο ελέγχου, χώρες, επίσημοι οργανισμοί, άλλοι οργανισμοί
				Προσφορά και ζήτηση

Έννοια και στοιχεία του πλοίου

Το μέσο των παγκόσμιων θαλάσσιων μεταφορών είναι το πλοίο. Η τεχνική ή η επιστημονική έννοια του πλοίου δεν συμπίπτει με την νομική έννοια αυτού.

Επιστημονικά πλοίο είναι κάθε σκάφος που έχει πλοϊμότητα και τη δυνατότητα να εκπληρώσει κάποιο ναυτιλιακό προορισμό κινούμενο στη θάλασσα αυτοδυνάμως ή όχι. Πλοϊμότητα δεν νοείται μόνο η απλή ιδιότητα της επιπλεύσεως, ενώ αμφισβητείται από πολλούς η αυτοδύναμη πρόωση, ως στοιχείο της τεχνικής έννοιας του πλοίου.

Οι σύγχρονες ναυτικές νομοθεσίες μπορεί να διαχωριστούν σε τέσσερις ομάδες, την γαλλική νομοθεσία, την γερμανική, την μικτή (Γαλλική και Γερμανική) και την Αγγλοαμερικανική. Η ελληνική ναυτική νομοθεσία έχει επηρεαστεί από την γαλλική και την γερμανική αλλά ακολούθησε την δική της γραμμή όπως έπραξε και η ιταλική νομοθεσία. Το βασικό ελληνικό νομοθέτημα στον τομέα της ναυτικής νομοθεσίας είναι ο κώδικας Ιδιωτικού ναυτικού δικαίου, ο οποίος έχει εναρμονιστεί προς τις διεθνείς συμβάσεις. Σύμφωνα με τον κώδικα, η νομική έννοια του πλοίου είναι πως πλοίο είναι κάθε σκάφος χωρητικότητας καθαρής τουλάχιστον δέκα κόρων, που είναι προορισμένο να κινείται με δική του δύναμη στη θάλασσα. Την έννοια του πλοίου συνθέτουν τα ακόλουθα στοιχεία.

- 1)σκάφος
- 2)καθαρή χωρητικότητα
- 3)αυτοδύναμος κίνηση
- 4)προορισμός του είναι η θαλασσοπλοΐα.

Δεν χαρακτηρίζεται ως πλοίο κάθε σκάφος που κινείται με δική του δύναμη σε ποταμούς, λίμνες, διώρυγες κτλ.

Το πλοίο στο χώρο του ναυτικού δικαίου εμφανίζει ορισμένες ιδιομορφίες και χαρακτηριστικά όπως,

- Το πλοίο αποτελεί πράγμα κατά την έννοια του αστικού δικαίου και μάλιστα πράγμα σύνθετο.
- Το πλοίο δεν έχει νομική προσωπικότητα και είναι αντικείμενο όχι υποκείμενο δικαίου
- Είναι πράγμα κινητό
- Δύναται να καθίσταται αντικείμενο χρησιμοποίησεως και οικονομικής εκμεταλλεύσεως

- Το πλοίο έχει βίο, γεννάται, ζει, και αποθνήσκει.

Η ταυτότητα του πλοίου προσδιορίζεται από ορισμένα στοιχεία :

1. Όνομα
2. Διεθνές σήμα
3. Λιμένας νηολογήσεως
4. Σημαία

Κατηγορίες και είδη πλοίων

Τα πλοία μπορούν να ενταχθούν σε δυο μεγάλες κατηγορίες τα εμπορικά και τα μη εμπορικά. Ιδιαίτερη κατηγορία μεταξύ των μη εμπορικών είναι τα κρατικά πλοία.

Η κατάταξη των εμπορικών πλοίων γίνεται με βάση διάφορα κριτήρια όπως το μέγεθος, τη θαλάσσια περιοχή κινήσεώς τους, το είδος μεταφοράς, το είδος του φορτίου κτλ

Οι δυο βασικές κατηγορίες είναι τα φορτηγά και τα εμπορικά

Φορτηγά πλοία		Επιβατηγά πλοία	Λοιπά πλοία	
Φορτηγά Bulk/oil	Δεξαμενόπλοια Oil	Επιβατηγά γραμμής	Αλιευτικά Fishing	Λοιπά Supply/tenders
Ore/bulk	L.P.G.	Επιβατηγά περιηγήσεων	Vessels	Tugs
General cargo	Chemicals	Επιβατηγά φορτηγά	Fish factories	Dredgers
Containers		Επιβατηγά πορθμεία		Icebreakers
Ελαφρά φορτηγά				Ερευνών
Μεταφοράς οχημάτων				Διάφορα άλλα
Livestock				

- **Συνήθειες τρόποι εκμεταλλεύσεως πλοίων**

Οι συνηθέστεροι τρόποι εκμετάλλευσης των διαφόρων ειδών των πλοίων είναι

- Η κατά γραμμή εκμετάλλευση των πλοίων που αφορά εμπορικά πλοία που εκτελούν ταξίδια μεταξύ ορισμένων λιμένων
- Η χρονοναύλωση, το πλοίο ναυλώνεται για ορισμένο χρόνο κατά τον οποίο θα εκτελεί διάφορα ταξίδια έναντι σταθερού μισθώματος που υπολογίζεται κατά ημέρα και ώρα.
- Η ελεύθερη, κατά ταξίδι η πολλαπλά συνεχή ταξίδια ναύλωση είναι η συνηθέστερη μορφή εκμετάλλευσης.

- **Νομική μορφή**

Η ναυτιλιακή επιχείρηση που εκμεταλλεύεται δικά της ή και ξένα εμπορικά πλοία μπορεί να έχει μια από τις ακόλουθες νομικές μορφές, σύμφωνα με την Ελληνική νομοθεσία.

- Ατομική επιχείρηση, που είναι και η πιο σπάνια περίπτωση

- Προσωπική εταιρεία, επίσης σπάνια
- Εταιρεία περιορισμένης ευθύνης είναι συνηθισμένη μορφή ναυτιλιακής επιχειρήσεως που ασχολείται με τη διαχείριση, ναύλωση, πρακτόρευση και γενικότερα την εκμετάλλευση ξένων πλοίων ενώ σπάνια εμφανίζεται ως πλοιοκτήτρια.
- Ανώνυμη εταιρεία της οποίας η νομική μορφή καλύπτει μεγαλύτερο αριθμό ναυτιλιακών επιχειρήσεων αλλά είναι και περισσότερο περίπλοκη
- Ειδική Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία
- Συμπλοιοκτησία
- Ναυτική εταιρεία
- Εταιρεία επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία

Εισηγμένες Εταιρείες κλάδου προς ανάλυση

Εταιρεία	Χρηματιστήριο
Tsakos Energy Navigation Overseas Shipholding Group	N.Y.S.E.
Hellenic Carriers Capital Partners	L.S.E.
Aegean Marine Petrol Network	N.Y.S.E.
Excel Carriers	N.Y.S.E.
Danaos Corporation	N.Y.S.E.
Dryships Inc.	N.Y.S.E.
Top Tankers	N.Y.S.E.

Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών

Οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής :

1. Working Capital Ratio(αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει εάν η εταιρεία έχει αρκετά βραχυπρόθεσμα κεφάλαια ώστε να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης αυτός πρέπει να κυμαίνεται μεταξύ 1,2 και 2.

2. Gross Profit Ratio(αριθμοδείκτης μικτού κέρδους)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο επιτυχώς μια εταιρεία αξιοποιεί τις πηγές που διαθέτει.

3. Net Profit Ratio(αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους)

Ο δείκτης που μετρά το καθαρό κέρδος της εταιρείας.

4. R.O.E. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων)

Μας δείχνει το ποσό του καθαρού κέρδους που επιστρέφεται σαν ποσοστό στους μετόχους. Αποκαλύπτει δηλαδή το ποσό που η εταιρεία παράγει σαν κέρδος από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι.

5. R.O.A.(αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων)

Ο δείκτης που αποκαλύπτει πόσο επιτυχώς η εταιρεία χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της ώστε να παράγει κέρδη.

6. Leverage Ratio (δείκτης μόχλευσης)

Ο δείκτης μόχλευσης δίνει μια ιδέα για τις μεθόδους που χρησιμοποιεί μια εταιρεία για να καλύψει τις οικονομικές της απαιτήσεις.

7. Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital (ποσοστό μερίσματος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου)

8. E.P.S. Ratio (αριθμοδείκτης αποδόσεως σε κέρδη ανά μετοχή)

Το ποσοστό που αναλογεί από τα κέρδη της εταιρείας σε κάθε κοινή της μετοχή.

9. D/E Ratio

Ένας τρόπος μέτρησης της μόχλευσης της εταιρείας που δείχνει ποιο ποσοστό του χρέους και των υποχρεώσεων της εταιρείας χρησιμοποιεί για να χρηματοδοτήσει τα κεφάλαιά της.

Με βάση τους παραπάνω δείκτες δημιουργήθηκε ο εξής πίνακας στον οποίο αναφέρονται στα κελιά οι εταιρείες που είχαν τις καλύτερες αποδόσεις ανά χρονιά.

Σημειώνεται πως για όλες τις εταιρείες στοιχεία υπάρχουν για τις χρονιές 2007 και 2008.

	Working Capital Ratio	Gross Profit Ratio	Net Profit Ratio	ROE	ROA	Leverage Ratio	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital	EPS	D/E Ratio
2003	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Tsakos Energy Navigation	x	Tsakos Energy Navigation	Tsakos Energy Navigation
2004	Tsakos Energy Navigation	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Excel Maritime Carriers	Tsakos Energy Navigation	x	Overseas Shipping Group	Overseas Shipping Group
2005	Excel Maritime Carriers	Dryships Inc.	Dryships Inc	Dryships Inc	Tsakos Energy Navigation	Excel Maritime Carriers	x	Overseas Shipping Group	Excel Maritime Carriers
2006	Danaos Corp.	Danaos Corp.	Danaos Corp.	Tsakos Energy Navigation	Tsakos Energy Navigation	Tsakos Energy Navigation	x	Tsakos Energy Navigation	Top Tankers
2007	Aegean Marine Petroleum Network	Dryships Inc & Excel Maritime Carriers	Danaos Corp.	Dryships Inc	Capital Products Partner	Top Tankers	x	Dryships Inc	Top Tankers

	Working Capital Ratio	Gross Profit Ratio	Net Profit Ratio	ROE	ROA	Leverage Ratio	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital	EPS	D/E Ratio
2008	Aegean Marine Petroleum Network	Dryships Inc	Danaos Corp.	Danaos Corp.	Capital Products Partner	Danaos Corp	x	Overseas Shipping Group	Danaos Corp.

Βασικά στατιστικά στοιχεία

Για τις χρονιές 2007 και 2008 για τις οποίες υπάρχει η δυνατότητα να συλλεχθούν στοιχεία για όλες τις εταιρείες, χρησιμοποιήθηκαν βασικές στατιστικές για να αναλυθούν οι πορείες των εταιρειών στα Χρηματιστήρια.

CAPITAL PRODUCT PARTNERS

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	8.31	8.58	6.02	7.80	94,1	6,45		1,577
Nov-08	11.47	11.90	5.52	8.61	94,7	7,13		1,535
Oct-08	11.00	11.81	6.00	11.37	128,7	9,08		1,72
Sep-08	15.58	16.33	9.35	10.95	134,3	8,75		2,091
Aug-08	16.80	17.94	14.78	15.58	37	12,45		2,367
Jul-08	20.04	20.50	15.68	17.01	31,9	13,27		2,325
Jun-08	20.14	21.00	18.40	19.84	26,7	15,47		2,292
May-08	20.05	22.07	19.50	20.32	28,7	15,85		2,522
Apr-08	18.76	21.03	18.54	20.00	32,3	15,01		2,412
Mar-08	20.25	20.31	16.35	18.65	181,4	14		2,279
Feb-08	20.19	20.75	19.05	20.20	103,1	15,16		2,271
Jan-08	24.83	24.93	17.52	20.50	110,9	15,09		2,389
Dec-07	24.69	24.91	20.80	24.76	252,4	18,23		2,652
Nov-07	26.90	27.75	20.98	24.72	112,7	18,2		2,66
Oct-07	23.99	27.38	22.66	26.91	80,4	19,52		2,859

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Sep-07	29.00	29.00	23.54	24.69	91,4	17,91		2,701
Aug-07	30.75	30.75	23.33	28.97	126,2	21,02		2,596
Jul-07	27.98	32.50	27.69	32.33	155,8	23,17		2,546
Jun-07	26.00	28.90	24.08	28.52	66,2	20,44		2,603
May-07	26.15	27.48	25.11	25.50	118,2	18,27		2,604
Apr-07	26.05	26.94	25.09	26.17	182,4	18,75		2,525
Mar-07	26.00	26.97	25.50	26.75	16,766,600	19,17		2,421
					Max	23,17		
					Min	6,45		
					Median	15,66		
					Stdev	4,566658		
					Average	15,56318		
					Linest	11,48991		

DANAOS CORPORATION

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	8.31	8.58	6.02	7.80	94,1	6,45		1,577
Nov-08	11.47	11.90	5.52	8.61	94,7	7,13		1,535
Oct-08	11.00	11.81	6.00	11.37	128,7	9,08		1,72
Sep-08	15.58	16.33	9.35	10.95	134,3	8,75		2,091
Aug-08	16.80	17.94	14.78	15.58	37	12,45		2,367
Jul-08	20.04	20.50	15.68	17.01	31,9	13,27		2,325
Jun-08	20.14	21.00	18.40	19.84	26,7	15,47		2,292
May-08	20.05	22.07	19.50	20.32	28,7	15,85		2,522
Apr-08	18.76	21.03	18.54	20.00	32,3	15,01		2,412
Mar-08	20.25	20.31	16.35	18.65	181,4	14		2,279
Feb-08	20.19	20.75	19.05	20.20	103,1	15,16		2,271

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Jan-08	24.83	24.93	17.52	20.50	110,9	15,09		2,389
Dec-07	24.69	24.91	20.80	24.76	252,4	18,23		2,652
Nov-07	26.90	27.75	20.98	24.72	112,7	18,2		2,66
Oct-07	23.99	27.38	22.66	26.91	80,4	19,52		2,859
Sep-07	29.00	29.00	23.54	24.69	91,4	17,91		2,701
Aug-07	30.75	30.75	23.33	28.97	126,2	21,02		2,596
Jul-07	27.98	32.50	27.69	32.33	155,8	23,17		2,546
Jun-07	26.00	28.90	24.08	28.52	66,2	20,44		2,603
May-07	26.15	27.48	25.11	25.50	118,2	18,27		2,604
Apr-07	26.05	26.94	25.09	26.17	182,4	18,75		2,525
Mar-07	26.00	26.97	25.50	26.75	16,766,600	19,17		2,421
					Max	23,17		
					Min	6,45		
					Median	15,66		
					Stdev	4,566658		
					Average	15,56318		
					Linest	11,48991		

HELLENIC CARRIERS

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		L.S.E.
Dec-08	62.50	62.50	49.90	55.00	49	52,89		2,209
Nov-08	85.00	90.00	60.00	62.50	47,7	60,1		2,133
Oct-08	167.00	174.90	60.00	85.00	10,6	81,74		2,183
Sep-08	235.00	243.00	164.00	164.00	21	157,71		2,483
Aug-08	220.00	230.00	215.00	230.00	8,6	211,12		2,868
Jul-08	230.00	230.00	215.00	222.00	4,9	203,78		2,749
Jun-08	241.00	245.00	225.00	235.00	35,4	215,71		2,855

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		L.S.E.
May-08	215.00	253.00	210.00	245.00	226,1	224,89		3,082
Apr-08	217.00	222.00	207.00	215.00	5,5	197,35		3,099
Mar-08	219.00	230.00	213.00	219.50	5,7	200,43		2,927
Feb-08	205.00	223.00	200.00	215.00	25,3	196,32		3,013
Jan-08	220.00	225.00	202.00	205.00	6,4	187,19		3,000
Dec-07	223.50	234.00	220.00	221.00	88,7	201,8		3,286
Nov-07	225.00	225.00	220.00	225.00	45,6	205,45		3,280
					Max	224,89		
					Min	52,89		
					Median	198,89		
					Stdev	59,8579 6		
					Average	171,177 1		
					Linest	135,241		

AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	11.41	17.44	9.07	16.96	645,4	16,93		1,577
Nov-08	10.72	13.65	7.62	12.14	552,9	12,12		1,535
Oct-08	22.10	22.30	8.38	10.73	1,005,80 0	10,7		1,72
Sep-08	30.51	31.38	19.22	22.35	787,3	22,29		2,091
Aug-08	36.10	37.56	29.51	31.07	468,2	30,98		2,367
Jul-08	39.76	40.00	32.80	36.20	388,7	36,09		2,325
Jun-08	41.75	44.31	35.67	40.69	477,4	40,56		2,292
May-08	36.45	44.43	36.37	41.75	427,1	41,62		2,522
Apr-08	34.41	39.85	34.35	36.37	339,6	36,25		2,412
Mar-08	27.00	36.00	27.00	34.21	451,9	34,1		2,279
Feb-08	33.01	35.81	27.08	27.41	471,6	27,32		2,271

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Jan-08	38.81	40.18	22.23	32.47	534,4	32,35		2,389
Dec-07	40.36	43.90	34.45	38.39	341,1	38,25		2,652
Nov-07	39.55	43.98	32.87	40.00	573,2	39,85		2,66
Oct-07	36.55	48.63	33.75	40.97	815,5	40,81		2,859
Sep-07	22.10	37.00	21.92	36.26	690,6	36,12		2,701
Aug-07	21.35	23.55	17.96	22.15	131,7	22,06		2,596
Jul-07	19.02	22.24	18.49	20.94	106,1	20,85		2,546
Jun-07	18.60	19.89	17.65	19.03	77,7	18,95		2,603
May-07	15.65	19.25	15.33	18.50	102,8	18,41		2,604
Apr-07	16.85	17.39	14.97	15.55	109,5	15,47		2,525
Mar-07	15.45	17.70	15.07	16.84	68,6	16,76		2,421
Feb-07	17.20	17.45	13.70	15.22	176,2	15,14		2,416
Jan-07	16.45	17.89	15.10	17.18	126,3	17,09		2,463
					Max	41,62		
					Min	10,7		
					Median	24,805		
					Stdev	10,4518 2		
					Average	26,7112 5		
					Linest	15,1495 8		

DRYSHIPS INC.

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	4.97	13.76	3.60	10.66	23,203,40 0	10,66		1,577
Nov-08	22.10	23.93	3.04	5.44	11,293,30 0	5,44		1,535
Oct-08	34.35	38.87	12.25	19.25	5,968,000	19,25		1,72
Sep-08	71.99	72.00	30.52	35.49	4,194,400	35,12		2,091

Ναυτιλία & Κεφαλαιαγορές

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Aug-08	76.60	80.35	64.66	73.44	2,588,200	72,67		2,367
Jul-08	76.14	81.49	66.28	77.13	2,513,700	76,09		2,325
Jun-08	92.55	95.59	70.05	80.18	4,467,000	79,1		2,292
May-08	83.00	116.43	80.51	93.80	6,283,700	92,54		2,522
Apr-08	61.75	88.00	58.64	82.50	3,787,400	81,39		2,412
Mar-08	72.79	75.80	53.78	59.91	3,945,500	58,93		2,279
Feb-08	74.77	88.49	64.51	75.30	4,958,500	74,06		2,271
Jan-08	76.77	81.46	48.21	74.43	5,243,800	73,21		2,389
Dec-07	92.73	94.17	69.81	77.40	3,770,200	75,85		2,652
Nov-07	116.37	121.44	69.62	94.48	5,402,600	92,59		2,66
Oct-07	93.00	131.34	90.60	117.86	5,001,900	115,5		2,859
Sep-07	71.99	93.37	66.56	90.84	2,424,700	88,87		2,701
Aug-07	56.30	71.98	46.21	71.36	1,760,100	69,82		2,596
Jul-07	44.10	65.38	43.51	57.32	1,534,700	56,08		2,546
Jun-07	41.30	44.75	34.55	43.38	952	42,28		2,603
May-07	35.80	42.20	32.15	41.10	1,258,400	40,05		2,604
Apr-07	22.72	36.05	22.66	35.38	651,6	34,48		2,525
Mar-07	18.93	23.67	18.74	22.53	539,8	21,78		2,421
Feb-07	17.07	20.50	16.96	19.00	365,1	18,37		2,416
Jan-07	18.00	18.37	16.85	17.07	319,7	16,5		2,463
					Max	115,5		
					Min	5,44		
					Median	64,375		
					Stdev	30,8010 2		
					Average	56,2762 5		
					Linest	58,0269 4		

EXCEL MARITIME CARRIERS

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*	Nasdaq
Dec-08	5.40	9.17	3.25	7.04	3,917,800	7,04	1,577
Nov-08	12.01	14.54	4.24	5.71	1,827,300	5,71	1,535
Oct-08	14.71	16.90	8.81	11.44	2,929,100	10,93	1,72
Sep-08	34.70	35.00	12.06	15.08	2,524,800	14,41	2,091
Aug-08	37.30	42.00	28.73	35.69	1,761,600	34,11	2,367
Jul-08	37.87	39.63	31.80	37.06	1,216,100	34,98	2,325
Jun-08	50.66	53.84	35.29	39.25	2,039,800	37,05	2,292
May-08	40.19	60.99	38.30	51.30	2,408,300	48,43	2,522
Apr-08	30.00	46.95	27.76	39.71	1,675,100	37,34	2,412
Mar-08	31.72	33.49	24.59	29.35	733,5	27,6	2,279
Feb-08	39.00	39.00	29.51	31.87	930,2	29,76	2,271
Jan-08	39.54	41.78	24.50	38.06	1,610,000	35,54	2,389
Dec-07	52.00	55.00	38.71	40.19	1,153,900	37,53	2,652
Nov-07	69.75	72.50	36.74	53.57	1,891,800	50,03	2,66
Oct-07	56.56	81.99	56.50	70.59	1,860,600	65,61	2,859
Sep-07	45.38	59.90	42.52	55.80	1,032,500	51,86	2,701
Aug-07	38.50	43.16	27.29	43.03	724,4	39,99	2,596
Jul-07	25.10	41.49	25.00	38.80	551,3	35,87	2,546
Jun-07	23.89	26.90	22.25	25.18	326,4	23,28	2,603
May-07	22.64	29.47	21.55	23.69	416,3	21,9	2,604
Apr-07	17.10	23.44	17.10	22.64	184,8	20,75	2,525
Mar-07	17.75	19.15	15.80	17.23	158,5	15,79	2,421

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Feb-07	15.60	20.85	15.42	17.85	178,4	16,36		2,416
Jan-07	14.71	16.42	14.17	15.35	79,7	14,07		2,463
					Max	65,61		
					Min	5,71		
					Median	31,935		
					Stdev	15,35209		
					Average	29,83083		
					Linest	32,85813		

OVERSEAS SHIPHOLDING CORP.

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	35.76	43.00	30.20	42.11	751,6	40,49		1,577
Nov-08	39.20	46.14	28.29	37.06	929,6	35,64		1,535
Oct-08	56.34	59.47	32.54	37.58	819,5	35,79		1,72
Sep-08	71.54	71.54	50.72	58.31	809,2	55,54		2,091
Aug-08	79.95	79.95	65.54	71.74	819	68,33		2,367
Jul-08	77.99	84.25	71.16	78.75	743,7	74,55		2,325
Jun-08	78.55	87.79	75.63	79.52	793,7	75,28		2,292
May-08	75.67	86.01	75.21	79.06	764,8	74,84		2,522
Apr-08	72.00	78.57	69.40	75.26	822,7	70,97		2,412
Mar-08	62.59	71.74	55.07	70.04	1,126,200	66,05		2,279
Feb-08	65.09	73.00	61.30	62.72	969,8	59,15		2,271
Jan-08	74.43	75.89	52.74	65.22	1,067,400	61,21		2,389
Dec-07	70.80	77.73	66.72	74.43	852,8	69,86		2,652
Nov-07	73.50	74.35	57.73	71.60	1,110,900	67,2		2,66

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Oct-07	76.77	80.00	66.85	74.40	872,7	69,52		2,859
Sep-07	71.73	78.59	65.77	76.83	820,5	71,79		2,701
Aug-07	77.47	79.13	64.61	71.40	807,5	66,72		2,596
Jul-07	81.39	91.49	76.64	77.59	783,9	72,22		2,546
Jun-07	79.64	82.99	73.00	81.40	757,3	75,76		2,603
May-07	71.60	80.49	70.31	79.55	625,1	74,04		2,604
Apr-07	62.92	74.17	60.56	70.80	929,1	65,66		2,525
Mar-07	60.33	64.40	57.47	62.60	817,8	58,06		2,421
Feb-07	61.85	66.68	59.16	60.60	662,3	56,2		2,416
Jan-07	56.55	62.40	53.96	62.13	545,3	57,4		2,463
					Max	75,76		
					Min	35,64		
					Median	66,96		
					Stdev	11,9193 9		
					Average	63,4279 2		
					Linest	29,7093 2		

TSAKOS ENERGY NAVIGATION

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	19.75	21.33	17.45	18.32	228,3	17,36		1,577
Nov-08	24.74	26.34	16.45	20.13	305,2	19,07		1,535
Oct-08	29.66	30.36	19.49	24.74	306,7	23,44		1,72
Sep-08	34.72	34.95	27.95	29.66	233,1	27,12		2,091
Aug-08	37.24	37.24	32.51	34.80	175,6	31,82		2,367
Jul-08	36.99	37.97	34.06	34.58	182,7	31,62		2,325
Jun-08	36.13	38.86	35.33	37.08	167,6	33,91		2,292
May-08	32.54	39.32	32.34	36.00	234	32,92		2,522

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Apr-08	31.05	32.67	30.25	32.50	144,5	29,72		2,412
Mar-08	32.74	33.52	29.01	30.76	258,1	27,35		2,279
Feb-08	34.79	36.00	32.41	32.72	228,2	29,09		2,271
Jan-08	37.53	38.78	27.51	34.31	354	30,51		2,389
Dec-07	36.52	39.48	35.30	37.03	211,3	32,92		2,652
Nov-07	69.05	73.70	33.62	36.10	321,7	32,1		2,66
Oct-07	70.41	74.07	66.25	69.59	227,2	30,94		2,859
Sep-07	67.80	73.78	63.75	70.41	242,5	30,59		2,701
Aug-07	72.84	75.50	60.75	68.07	354,7	29,58		2,596
Jul-07	70.10	75.28	69.86	72.69	281	31,58		2,546
Jun-07	64.28	70.95	62.03	69.91	245,3	30,38		2,603
May-07	57.15	67.35	56.39	64.28	258,5	27,93		2,604
Apr-07	52.26	57.43	51.15	57.15	263,8	24,83		2,525
Mar-07	46.00	52.83	45.11	52.00	294,5	21,96		2,421
Feb-07	45.50	47.47	43.97	46.50	172	19,63		2,416
Jan-07	46.00	46.06	43.10	45.36	175,6	19,15		2,463
					Max	33,91		
					Min	17,36		
					Median	29,65		
					Stdev	5,03351 1		
					Average	27,73		
					Linest	9,03638 8		

TOP TANKERS

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Dec-08	1.85	2.34	1.50	1.63	64,7	1,63		1,577
Nov-08	1.84	2.54	1.43	1.95	77	1,95		1,535
Oct-08	4.64	4.87	1.25	1.70	95,7	1,7		1,72

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*		Nasdaq
Sep-08	5.25	5.47	3.51	4.64	169,3	4,64		2,091
Aug-08	5.16	5.45	4.36	5.25	107	5,25		2,367
Jul-08	6.40	6.73	4.90	5.16	113,5	5,16		2,325
Jun-08	9.31	9.31	6.40	6.40	136,6	6,4		2,292
May-08	8.25	10.70	7.85	8.89	120,1	8,89		2,522
Apr-08	8.25	8.99	7.50	8.33	84,7	8,33		2,412
Mar-08	2.67	9.58	2.25	8.29	203,8	8,29		2,279
Feb-08	3.15	3.29	2.54	2.75	369,4	2,75		2,271
Jan-08	3.37	3.55	2.02	3.09	596,2	3,09		2,389
Dec-07	4.70	4.70	3.03	3.34	1,079,800	3,34		2,652
Nov-07	6.00	6.00	3.15	4.42	528,1	4,42		2,66
Oct-07	7.05	7.41	5.70	6.05	468,8	6,05		2,859
Sep-07	6.12	7.34	5.55	6.99	437,6	6,99		2,701
Aug-07	6.60	7.40	4.96	6.15	767,3	6,15		2,596
Jul-07	7.20	8.40	6.60	6.68	623,3	6,68		2,546
Jun-07	6.13	7.47	6.05	7.18	762,8	7,18		2,603
May-07	4.63	6.27	4.48	6.15	572,5	6,15		2,604
Apr-07	4.73	4.85	4.52	4.63	206,4	4,63		2,525
Mar-07	4.79	5.25	4.45	4.66	234,9	4,66		2,421
Feb-07	4.96	5.23	4.75	4.83	174,1	4,83		2,416
Jan-07	4.63	5.09	4.50	5.02	355,9	5,02		2,463
					Max	8,89		
					Min	1,63		
					Median	5,09		
					Stdev	2,057975		
					Average	5,174167		
					Linest	3,728392		

NASDAQ

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Dec-08	1,496.09	1,602.92	1,398.07	1,577.03	1,870,050,400	1,577
Nov-08	1,718.89	1,785.84	1,295.48	1,535.57	2,248,462,600	1,535
Oct-08	2,075.10	2,083.20	1,493.79	1,720.95	2,824,966,900	1,72
Sep-08	2,402.11	2,413.11	1,983.73	2,091.88	2,576,151,400	2,091
Aug-08	2,326.83	2,473.20	2,280.93	2,367.52	1,954,377,100	2,367
Jul-08	2,274.24	2,353.39	2,167.29	2,325.55	2,408,589,500	2,325
Jun-08	2,514.82	2,549.94	2,290.59	2,292.98	2,288,785,700	2,292
May-08	2,416.49	2,551.47	2,416.49	2,522.66	2,139,831,400	2,522
Apr-08	2,306.51	2,451.19	2,266.29	2,412.80	2,038,801,800	2,412
Mar-08	2,271.26	2,346.78	2,155.42	2,279.10	2,337,740,000	2,279
Feb-08	2,392.58	2,419.23	2,252.65	2,271.48	2,408,646,500	2,271
Jan-08	2,653.91	2,661.50	2,202.54	2,389.86	2,763,113,300	2,389
Dec-07	2,654.91	2,734.82	2,553.99	2,652.28	1,960,397,000	2,652
Nov-07	2,835.00	2,835.63	2,539.81	2,660.96	2,513,625,200	2,66
Oct-07	2,704.25	2,861.51	2,698.14	2,859.12	2,229,832,600	2,859
Sep-07	2,596.38	2,716.75	2,536.93	2,701.50	1,957,217,800	2,701
Aug-07	2,538.50	2,627.75	2,386.69	2,596.36	2,333,159,500	2,596
Jul-07	2,617.39	2,724.74	2,545.90	2,546.27	2,280,785,200	2,546

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Jun-07	2,614.01	2,634.60	2,534.97	2,603.23	2,262,320,400	2,603
May-07	2,529.95	2,607.90	2,510.57	2,604.52	2,115,423,100	2,604
Apr-07	2,425.36	2,562.99	2,409.04	2,525.09	2,089,885,500	2,525
Mar-07	2,377.18	2,459.96	2,331.57	2,421.64	2,071,020,400	2,421
Feb-07	2,474.08	2,531.42	2,395.35	2,416.15	2,227,421,500	2,416
Jan-07	2,429.72	2,508.93	2,394.66	2,463.93	2,243,760,000	2,463

L.S.E.

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Dec-08	2,133.99	2,222.30	1,982.37	2,209.29	0	2,209
Nov-08	2,183.69	2,318.17	1,873.39	2,133.99	0	2,133
Oct-08	2,483.68	2,558.96	1,847.25	2,183.69	0	2,183
Sep-08	2,868.69	2,880.62	2,371.47	2,483.67	0	2,483
Aug-08	2,749.21	2,874.79	2,697.16	2,868.69	0	2,868
Jul-08	2,855.68	2,855.68	2,573.90	2,749.21	0	2,749
Jun-08	3,082.26	3,092.10	2,784.59	2,855.69	0	2,855
May-08	3,099.94	3,243.48	3,077.91	3,082.26	0	3,082
Apr-08	2,927.04	3,121.75	2,910.38	3,099.94	0	3,099
Mar-08	3,013.02	3,013.02	2,777.55	2,927.05	0	2,927
Feb-08	3,000.10	3,121.45	2,909.07	3,013.02	0	3,013
Jan-08	3,286.67	3,315.46	2,728.70	3,000.10	0	3,000
Dec-07	3,280.87	3,352.47	3,175.00	3,286.67	0	3,286
Nov-07	3,454.12	3,455.66	3,081.99	3,280.87	0	3,280
Oct-07	3,316.89	3,463.69	3,295.74	3,454.12	0	3,454

Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
Sep-07	3,260.48	3,343.00	3,167.72	3,316.89	0	3,316
Aug-07	3,289.12	3,313.96	3,014.01	3,260.48	0	3,260
Jul-07	3,404.14	3,483.34	3,198.87	3,289.12	0	3,289
Jun-07	3,466.51	3,490.17	3,335.69	3,404.14	0	3,404
May-07	3,355.60	3,465.95	3,330.98	3,438.70	0	3,438
Apr-07	3,283.21	3,387.61	3,275.61	3,355.60	0	3,355
Mar-07	3,198.28	3,305.14	3,102.36	3,283.21	0	3,283
Feb-07	3,211.84	3,342.78	3,189.04	3,198.28	0	3,198
Jan-07	3,221.42	3,272.37	3,175.83	3,211.84	0	3,211

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Εξαγωγή συμπερασμάτων

Αναλύοντας τα δεδομένα από τους ισολογισμούς δημιουργείται η εξής κατάταξη

1. EXCEL MARITIME CARRIERS (13)
2. TSAKOS ENERGY NAVIGATION (10)
3. DANAOS CORP. (8)
4. DRYSHIPS INC. (7)
5. OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP (4)
6. TOP SHIPS (3)
7. AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK (2)
8. CAPITAL PRODUCT PARTNERS (2)

(σε παρένθεση ο αριθμός των αριθμοδεικτών που πρώτευαν στην περίοδο 2003 – 2008).

Επίσης η εταιρεία EXCEL MARITIME CARRIERS είχε τα καλύτερα αποτελέσματα για τις χρονιές 2003, 2004 και 2005 την τελευταία χρονιά ισοβάθμησε με την DRYSHIPS INC. Το 2006 η εταιρεία TSAKOS ENERGY NAVIGATION είχε τα καλύτερα αποτελέσματα, το 2007 και πάλι η DRYSHIPS INC. ενώ τέλος το 2008 η εταιρεία DANAOS CORP. παρουσίασε τα καλύτερα αποτελέσματα. Από την λίστα απουσιάζει τελείως η εταιρεία HELLENIC CARRIERS LIMITED.

Αντίθετα, όσον αφορά τις μετοχές των εταιρειών και τις αποδόσεις τους η εταιρεία HELLENIC CARRIERS LIMITED εμφάνισε την υψηλότερη τιμή (224,89, Μάιος 2008) σε αντίθεση με την TOP TANKERS η οποία τον Δεκέμβριο του 2008 εμφάνισε την χαμηλότερη τιμή (1,63) ενώ και πάλι καλύτερη μέση τιμή (average και median) για τις χρονιές 2007 και 2008 είχε η HELLENIC CARRIERS (171,1771). Με βάση την τυπική απόκλιση περισσότερο ομοιογενείς παρατηρήσεις διαθέτει η Top Tankers.

Στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε μια ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων σε διάφορα Χρηματιστήρια, εταιρειών του κλάδου της εμπορικής ναυτιλίας, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των χρηματιστηριακών τιμών τους σε σχέση με τους γενικούς δείκτες των χρηματιστηρίων που είναι εισηγμένες. Παράλληλα, έγινε αναφορά του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις αυτές. Συγκεκριμένα, έγινε ανάλυση της οικονομίας (διεθνούς και εγχώριας), καθώς και του κλάδου της εμπορικής ναυτιλίας. Ωστόσο, τα όρια της έρευνας είναι απεριόριστα, οπότε πιθανές προτάσεις έρευνας για μελλοντικούς αναλυτές θα μπορούσαν να είναι η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων στο σύνολο των εταιρειών του κλάδου και όχι μόνο των εισηγμένων στα Χρηματιστήρια ή η εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των εταιρειών με βάση τη θεωρία του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής των επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τους.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

CAPITAL PRODUCT PARTNERS

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2007	\$27,51	\$12,27	2,242
2008	\$51,22	\$5,00	10,250
	Gross Profit(Revenues - Cost)	Revenue	Gross Profit Ratio
2007	\$47,18	\$86,55	0,545
2008	\$73,48	\$131,51	0,559
	Net Income	Revenue	Net Profit Ratio
2007	\$30,96	\$86,55	0,358
2008	\$49,26	\$131,51	0,375
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2007	\$30,96	\$181,18	0,171
2008	\$49,26	\$172,18	0,286
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2007	\$30,96	\$14,07	2,201
2008	\$49,26	\$6,28	7,841
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2007	\$281,81	\$181,18	1,555
2008	\$474,00	\$172,18	2,753
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2007	\$0,75	n/a	n/a
2008	\$1,62	n/a	n/a
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2007	x	x	1,250
2008	x	x	3,080
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2007	\$227,81	\$181,18	1,257
2008	\$80,52	\$172,18	0,468

HELLENIC CARRIERS

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2007	\$51,00	\$12,46	4,09
2008	\$58,07	\$27,38	2,12
	Gross Profit(Revenues - Cost)	Revenue	Gross Profit Ratio
2007	\$19,33	\$32,80	0,59
2008	\$31,11	\$85,00	0,37
	Net Income	Revenue	Net Profit Ratio
2007	\$19,30	\$32,80	0,59
2008	\$31,10	\$85,00	0,37
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2007	\$19,30	\$67,21	0,29
2008	\$19,30	\$82,62	0,23
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2007	\$19,30	\$138,61	0,14
2008	\$19,30	\$243,15	0,08
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2007	\$58,90	\$67,21	0,88
2008	\$126,65	\$82,62	1,53
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2007	\$0,11	\$46,00	0,24
2008	\$0,23	\$46,00	0,50
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2007	x	x	0,42
2008	\$152,48	\$68,20	2,24
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2007	\$71,40	\$67,21	1,06
2008	\$160,53	\$82,62	1,94

AEGEAN MARINE PETROLEUM NETWORK

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2006	\$183.742,00	\$68.019,00	2,7
2007	\$314.864,00	\$251.335,00	1,25
2008	\$215.390,00	\$202.022,00	1,07
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2006	\$75.175,00	\$803.812,00	0,09
2007	\$101.161,00	\$1.352.873,00	0,07
2008	\$183.529,00	\$2.777.972,00	0,07
	Net Income	Net Sales	Net Profit Ratio
2006	\$24.225,00	\$803.812,00	0,03
2007	\$27.238,00	\$1.352.873,00	0,02
2008	\$39.915,00	\$2.777.972,00	0,01
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2006	\$24.225,00	\$214.999,00	0,11
2007	\$27.238,00	\$243.725,00	0,11
2008	\$39.915,00	\$285.003,00	0,14
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2006	\$24.225,00	\$315.877,00	0,08
2007	\$27.238,00	\$566.957,00	0,05
2008	\$39.915,00	\$641.907,00	0,06
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2006	\$33.496,00	\$214.999,00	0,16
2007	\$208.031,00	\$243.725,00	0,85
2008	\$253.621,00	\$285.003,00	0,89
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2006	\$0,14	n/a	n/a
2007	\$0,04	n/a	n/a
2008	\$0,04	n/a	n/a
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2006	X	X	0,84
2007	X	X	0,65
2008	X	X	0,94
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2006	\$100.878,00	\$214.999,00	0,47
2007	\$323.232,00	\$243.725,00	1,33
2008	\$356.904,00	\$285.003,00	1,25

DANAOS CORPORATION

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2006	\$59,70	\$45,71	1,31
2007	\$132,99	\$51,11	2,6
2008	\$336.744,00	\$112.215,00	3
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2006	\$108.774,00	\$205.177,00	0,53
2007	\$128.694,00	\$258.845,00	0,5
2008	\$148.960,00	\$298.905,00	0,5
	Net Income	Revenue	Net Profit Ratio
2006	\$101.082,00	\$205.177,00	0,49
2007	\$215.624,00	\$258.845,00	0,83
2008	\$115.238,00	\$298.905,00	0,39
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2006	\$101.082,00	\$565.852,00	0,18
2007	\$215.624,00	\$624.904,00	0,35
2008	\$115.238,00	\$219.034,00	0,53
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2006	\$101.082,00	\$1.297.190,00	0,08
2007	\$215.624,00	\$2.071.791,00	0,1
2008	\$115.238,00	\$2.828.464,00	0,04
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2006	\$640,00	\$565,85	1,13
2007	\$1.330.927,00	\$624.904,00	2,13
2008	\$2.075.459,00	\$219.034,00	9,48
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2006	not paid	\$443,00	x
2007	\$1,81	\$443,00	0,41
2008	not paid	\$443,00	x
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2006	x	x	2,16
2007	x	x	3,95
2008	x	x	2,11
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2006	\$731,34	\$565,85	1,29
2007	\$1.446.887,00	\$624.904,00	2,32
2008	\$2.497.215,00	\$219.034,00	11,4

DRYSHIPS INC.

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2005	\$18.777,00	\$135.745,00	0,14
2006	\$26.821,00	\$129.344,00	0,21
2007	\$153.035,00	\$239.034,00	0,64
2008	\$720.427,00	\$2.525.048,00	0,29
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2005	\$215.874,00	\$228.913,00	0,94
2006	\$229.146,00	\$248.431,00	0,92
2007	\$543.447,00	\$582.561,00	0,93
2008	\$808.124,00	\$861.296,00	0,94
	Net Income	Net Sales	Net Profit Ratio
2005	\$111.017,00	\$228.913,00	0,48
2006	\$56.731,00	\$248.431,00	0,23
2007	\$474.617,00	\$582.561,00	0,81
2008	-\$361.282,00	\$1.080.702,00	-0,33
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2005	\$111.017,00	\$356.501,00	0,31
2006	\$56.731,00	\$450.892,00	0,13
2007	\$474.617,00	\$1.024.221,00	0,46
2008	-\$361.282,00	\$1.291.572,00	-0,28
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2005	\$111.017,00	\$910.559,00	0,12
2006	\$56.731,00	\$1.168.173,00	0,05
2007	\$474.617,00	\$2.346.924,00	0,2
2008	-\$361.282,00	\$4.842.680,00	-0,07
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2005	\$525.353,00	\$356.501,00	\$1,47
2006	\$658.742,00	\$450.892,00	\$1,46
2007	\$1.243.778,00	\$1.024.221,00	\$1,21
2008	\$3.158.870,00	\$1.291.572,00	\$2,45
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2005	\$0,40	n/a	X
2006	\$0,80	n/a	X
2007	\$0,80	n/a	X
2008	\$0,80	n/a	X
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2005	X	X	3,83
2006	X	X	1,75
2007	X	X	13,29
2008	X	X	-8,11
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2005	\$554.058,00	\$356.501,00	1,55
2006	\$717.281,00	\$450.892,00	1,59
2007	\$1.322.703,00	\$1.024.221,00	1,29
2008	\$3.551.108,00	\$1.291.572,00	2,75

EXCEL MARITIME CARRIERS

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

Ναυτιλία & Κεφαλαιαγορές

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2003	\$5.525,00	\$4.121,00	1,34
2004	\$71.376,00	\$10.732,00	6,65
2005	\$70.547,00	\$57.110,00	1,24
2006	\$95.788,00	\$43.719,00	2,19
2007	\$252.734,00	\$55.990,00	4,51
2008	\$127.050,00	\$314.903,00	0,40
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2003	\$17.872,00	\$26.621,00	0,67
2004	\$43.866,00	\$52.603,00	0,83
2005	\$49.087,00	\$118.604,00	0,41
2006	\$44.001,00	\$124.109,00	0,35
2007	\$165.612,00	\$177.507,00	0,93
2008	\$433.058,00	\$696.060,00	0,62
	Net Income	Net Sales	Net Profit Ratio
2003	\$8.645,00	\$26.621,00	0,32
2004	\$32.050,00	\$52.603,00	0,61
2005	\$67.759,00	\$118.604,00	0,57
2006	\$31.106,00	\$124.109,00	0,25
2007	\$84.895,00	\$177.507,00	0,48
2008	-\$44.708,00	\$696.060,00	-0,06
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2003	\$8.645,00	\$14.092,00	0,61
2004	\$32.050,00	\$97.515,00	0,33
2005	\$67.759,00	\$287.989,00	0,24
2006	\$31.106,00	\$320.161,00	0,10
2007	\$84.895,00	\$399.821,00	0,21
2008	-\$44.708,00	\$1.022.217,00	-0,04
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2003	\$8.645,00	\$24.083,00	0,36
2004	\$32.050,00	\$113.997,00	0,28
2005	\$67.759,00	\$561.025,00	0,12
2006	\$31.106,00	\$549.351,00	0,06
2007	\$84.895,00	\$824.396,00	0,10
2008	-\$44.708,00	\$3.332.953,00	-0,01
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2003	\$8.170,00	\$14.092,00	0,58
2004	\$13.620,00	\$97.515,00	0,14
2005	\$264.506,00	\$287.989,00	0,92
2006	\$219.122,00	\$320.161,00	0,68
2007	\$368.585,00	\$399.821,00	0,92
2008	\$1.304.032,00	\$1.022.217,00	1,28
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2003	x	n/a	x
2004	x	n/a	x
2005	x	n/a	x
2006	x	n/a	x
2007	\$0,60	n/a	x
2008	\$1,20	n/a	x
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2003	x	x	0,75
2004	x	x	2,75
2005	x	x	3,64
2006	x	x	1,56
2007	x	x	4,25
2008	x	x	-1,23
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2003	\$9.991,00	\$14.092,00	0,71
2004	\$16.482,00	\$97.515,00	0,17
2005	\$273.036,00	\$287.989,00	0,95
2006	\$229.190,00	\$320.161,00	0,72
2007	\$424.575,00	\$399.821,00	1,06
2008	\$2.310.736,00	\$1.022.217,00	2,26

OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP

Ναυτιλία & Κεφαλαιαγορές

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2003	\$141.423,00	\$101.671,00	1,39
2004	\$645.617,00	\$200.743,00	3,22
2005	\$384.887,00	\$132.207,00	2,91
2006	\$845.521,00	\$227.576,00	3,72
2007	\$804.753,00	\$213.301,00	3,77
2008	\$678.289,00	\$194.938,00	3,48
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2003	\$214.091,00	\$454.120,00	0,47
2004	\$485.034,00	\$810.835,00	0,60
2005	\$470.677,00	\$1.000.303,00	0,47
2006	\$378.544,00	\$1.047.403,00	0,36
2007	\$207.572,00	\$1.129.305,00	0,18
2008	\$345.186,00	\$1.704.697,00	0,20
	Net Income	Net Sales	Net Profit Ratio
2003	\$121.309,00	\$454.120,00	0,27
2004	\$401.236,00	\$810.835,00	0,49
2005	\$464.829,00	\$1.000.303,00	0,46
2006	\$392.660,00	\$1.047.403,00	0,37
2007	\$211.310,00	\$1.129.305,00	0,19
2008	\$317.665,00	\$1.704.697,00	0,19
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2003	\$121.309,00	\$917.075,00	0,13
2004	\$401.236,00	\$1.426.372,00	0,28
2005	\$464.829,00	\$1.876.028,00	0,25
2006	\$392.660,00	\$2.207.311,00	0,18
2007	\$211.310,00	\$1.818.025,00	0,12
2008	\$317.665,00	\$1.722.867,00	0,18
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2003	\$121.309,00	\$2.000.686,00	0,06
2004	\$401.236,00	\$2.680.798,00	0,15
2005	\$464.829,00	\$3.348.680,00	0,14
2006	\$392.660,00	\$4.230.669,00	0,09
2007	\$211.310,00	\$4.158.917,00	0,05
2008	\$317.665,00	\$3.890.061,00	0,08
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2003	\$739.733,00	\$917.075,00	0,81
2004	\$863.466,00	\$1.426.372,00	0,61
2005	\$965.655,00	\$1.876.028,00	0,51
2006	\$1.306.947,00	\$2.207.311,00	0,59
2007	\$1.531.334,00	\$1.818.025,00	0,84
2008	\$1.396.135,00	\$1.722.867,00	0,81
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2003	\$0,65	n/a	x
2004	\$0,70	n/a	x
2005	\$0,70	n/a	x
2006	\$0,93	n/a	x
2007	\$1,13	n/a	x
2008	\$1,50	n/a	x
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2003	X	X	3,44
2004	X	X	9,64
2005	X	X	11,77
2006	X	X	9,92
2007	X	X	6,16
2008	X	X	10,65
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2003	\$1.083.611,00	\$917.075,00	1,18
2004	\$1.254.426,00	\$1.426.372,00	0,88
2005	\$1.472.652,00	\$1.876.028,00	0,78
2006	\$2.023.358,00	\$2.207.311,00	0,92
2007	\$2.340.892,00	\$1.818.025,00	1,29
2008	\$2.167.194,00	\$1.722.867,00	1,26

TSAKOS ENERGY NAVIGATION

Ναυτιλία & Κεφαλαιαγορές

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2003	\$116.791,00	\$83.463,00	1,40
2004	\$155.270,00	\$80.544,00	1,93
2005	\$191.734,00	\$91.518,00	2,10
2006	\$222.493,00	\$101.430,00	2,19
2007	\$276.053,00	\$132.224,00	2,09
2008	\$370.781,00	\$189.488,00	1,96
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2003	\$59.052,00	\$241.365,00	0,24
2004	\$143.290,00	\$318.278,00	0,45
2005	\$161.755,00	\$295.623,00	0,55
2006	\$205.246,00	\$427.654,00	0,48
2007	\$249.702,00	\$500.617,00	0,50
2008	\$278.838,00	\$623.040,00	0,45
	Net Income	Revenue	Net Profit Ratio
2003	\$59.052,00	\$241.365,00	0,24
2004	\$143.290,00	\$318.278,00	0,45
2005	\$161.755,00	\$295.623,00	0,55
2006	\$196.404,00	\$427.654,00	0,46
2007	\$183.171,00	\$500.617,00	0,37
2008	\$202.931,00	\$623.040,00	0,33
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2003	\$59.052,00	\$314.569,00	0,19
2004	\$143.290,00	\$519.521,00	0,28
2005	\$161.755,00	\$607.186,00	0,27
2006	\$196.404,00	\$755.273,00	0,26
2007	\$183.171,00	\$854.540,00	0,21
2008	\$202.931,00	\$910.658,00	0,22
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2003	\$59.052,00	\$825.507,00	0,07
2004	\$143.290,00	\$937.988,00	0,15
2005	\$161.755,00	\$1.089.174,00	0,15
2006	\$196.404,00	\$1.969.875,00	0,10
2007	\$183.171,00	\$2.362.776,00	0,08
2008	\$202.931,00	\$2.602.317,00	0,08
	Debt	Shareholders Equity	Leverage Ratio
2003	\$411.018,00	\$314.569,00	1,31
2004	\$325.471,00	\$519.521,00	0,63
2005	\$382.023,00	\$607.186,00	0,63
2006	\$1.110.544,00	\$755.273,00	1,47
2007	\$1.345.580,00	\$854.540,00	1,57
2008	\$1.421.824,00	\$910.658,00	1,56
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2003	\$0,50	n/a	#DIV/0!
2004	\$0,83	n/a	#DIV/0!
2005	\$1,05	n/a	#DIV/0!
2006	\$1,38	n/a	#DIV/0!
2007	\$1,73	n/a	#DIV/0!
2008	\$1,75	n/a	#DIV/0!
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share
2003	x	x	3,450
2004	x	x	7,530
2005	x	x	8,180
2006	x	x	10,300
2007	x	x	4,810
2008	x	x	5,400
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2003	\$510.938,00	\$314.569,00	1,62
2004	\$418.467,00	\$519.521,00	0,81
2005	\$481.988,00	\$607.186,00	0,79
2006	\$1.214.602,00	\$755.273,00	1,61
2007	\$1.508.236,00	\$854.540,00	1,76
2008	\$1.691.659,00	\$910.658,00	1,86

TOP TANKERS

Ναυτιλία & Κεφαλαιαγορές

	Current Assets	Current Liabilities	Working Capital Ratio
2004	\$141.051,00	\$42.563,00	3,31
2005	\$67.574,00	\$78.574,00	0,86
2006	\$72.799,00	\$45.416,00	1,60
2007	\$102.161,00	\$153.290,00	0,67
2008	\$57.088,00	\$386.934,00	0,15
	Revenue - Cost of Goods Sold	Revenue	Gross Profit Ratio
2004	\$32.834,00	\$93.829,00	0,35
2005	\$83.190,00	\$244.215,00	0,34
2006	\$15.215,00	\$310.043,00	0,05
2007	-\$29.118,00	\$252.259,00	-0,12
2008	\$61.723,00	\$257.380,00	0,24
	Net Income	Net Sales	Net Profit Ratio
2004	\$32.794,00	\$93.829,00	0,35
2005	\$68.684,00	\$244.215,00	0,28
2006	-\$11.005,00	\$310.043,00	-0,04
2007	-\$49.076,00	\$252.259,00	-0,19
2008	\$25.639,00	\$257.380,00	0,10
	Net Income	Shareholders Equity	Return On Equity
2004	\$32.794,00	\$497.323,00	0,07
2005	\$68.684,00	\$902.303,00	0,08
2006	-\$11.005,00	\$166.005,00	-0,07
2007	-\$49.076,00	\$36.349,00	-1,35
2008	\$25.639,00	\$322.666,00	0,08
	Net Income	Total Assets	Return On Assets
2004	\$32.794,00	\$539.886,00	0,06
2005	\$68.684,00	\$980.897,00	0,07
2006	-\$11.005,00	\$490.885,00	-0,02
2007	-\$49.076,00	\$776.019,00	-0,06
2008	\$25.639,00	\$698.375,00	0,04
	Debt	Equity	Leverage Ratio
2004	\$176.266,00	\$497.303,00	0,35
2005	\$518.774,00	\$902.303,00	0,57
2006	\$201.464,00	\$166.005,00	1,21
2007	\$331.396,00	\$36.349,00	9,12
2008	\$577.146,00	\$322.666,00	1,79
	Ordinary Share Dividend	Ordinary Share Capital	Dividend as a Percentage to Ordinary Share Capital
2004	\$1,80	n/a	n/a
2005	\$2,64	n/a	n/a
2006	\$23,13	n/a	n/a
2007	\$0,00	n/a	n/a
2008	\$0,00	n/a	n/a
	Net Income - Dividends on Preferred Stock	Average Outstanding Shares	Earnings per share ratio
2004	x	x	2,54
2005	x	x	2,46
2006	x	x	-\$1,16
2007	x	x	-\$4,09
2008	x	x	\$1,01
	Total Liabilities	Shareholders Equity	D/E
2004	\$42.563,00	\$497.303,00	0,09
2005	\$78.594,00	\$902.303,00	0,09
2006	\$324.880,00	\$166.005,00	1,96
2007	\$739.670,00	\$36.349,00	20,35
2008	\$375.709,00	\$322.666,00	1,16

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ**
 1. Εφημερίδα “Καθημερινή”
 2. Εφημερίδα “Πρώτο Θέμα”

- **ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ**
 3. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
 4. Ιστοσελίδα “Greek shipping news”
 5. Ιστοσελίδα εταιρείας “Deloitte & Touche”
 6. Ιστοσελίδες ναυτιλιακών εταιρειών

- **ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ**
 7. “Χρηματοοικονομική Ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. Εταιρειών του κλάδου της επιβατηγού ναυτιλίας – ακτοπλοΐας”
Μαγδαληνή Α. Βούρδα
Πειραιάς, 2007

 8. “Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδοτήσεων
Μελέτη Περίπτωσης Χρηματοδότησης Cement Carriers”
Εύστρα Αλεξάνδρα
Αθήνα, Ιούλιος 2007