

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

στην

ΝΑΥΤΙΛΙΑ

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΝΤΕΛΟΠΟΙΗΣΗ
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ NASDAQ**

(ΕΤΗ 2009 – 2013)

Γκιόκας Μάριος

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών

του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των

απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού

Διπλώματος Ειδίκευσης στην Ναυτιλία

Πειραιάς

Σεπτέμβριος 2014

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΣΕΛΙΔΑ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίσθηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγητής Ελευθέριος Θαλασσινός (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Ανδρέας Μερίκας
- Καθηγητής Γκιζιάκης Κωνσταντίνος

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

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία αποτελεί προϊόν πρακτικής έρευνας και χρήσης της εμπειρίας του συγγραφέα, ο οποίος συμμετείχε κατά την διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών του, σε διαγωνισμό υπό την εποπτεία του διεθνούς φήμης φορέα CFA (Certified Financial Analyst Institute) όπου και γεννήθηκε η ιδέα για την ανάλυση ναυτιλιακών εταιρειών κατά τα πρότυπα εμπορικών επιχειρήσεων.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες αποδίδονται σε όλα τα μέλη της Τριμελούς Εξεταστικής Επιτροπής και, ιδιαιτέρως, στον Επιβλέποντα και Διευθυντή του Μεταπτυχιακού Προγράμματος του Ναυτιλιακού Τμήματος του Πανεπιστημίου Πειραιώς Καθηγητή Ελευθέριο Θαλασσινό καθώς και στον πρώην Πρόεδρο του Τμήματος Καθηγητή Ανδρέα Γ. Μερικά, οι οποίοι διέγειραν πνευματικά τον γράφοντα να ασχοληθεί επισταμένα με τον Χρηματοοικονομικό Κλάδο στην Ναυτιλία.

Αφιερωμένο εξαιρετικά στους γονείς μου Αθηνά και Ιωάννη καθώς και στους φίλους μου Κατερίνα, Γιάννη, Αποστόλη, Αλεξάνδρα και Βασίλη για την πίστη, υπομονή και συμπαράσταση που επέδειξαν καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών και την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής.

“ Σοφός είναι ο άνθρωπος που ξέρει χρήσιμα πράγματα όχι εκείνος που ξέρει πολλά ”

Αισχύλος

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ / ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT.....	i
ΣΕΛΙΔΑ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ.....	ii
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	iii
ΑΦΙΕΡΩΣΗ.....	iv
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	v
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	viii
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	3
1.2 ΟΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ NASDAQ.....	4
1.3 ΑΓΟΡΑ ΧΥΔΗΝ ΦΟΡΤΙΟΥ.....	4
1.4 ΚΥΡΙΑ ΦΟΡΤΙΑ.....	8
1.4.1 ΧΑΛΥΒΑΣ.....	8
1.4.2 ΣΙΔΗΡΟΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑ.....	8
1.4.3 ΑΝΘΡΑΚΑΣ.....	9
1.4.4 ΣΠΟΡΟΙ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ.....	10
1.5 ΕΙΔΗ ΠΛΟΙΩΝ.....	11
2. ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	13
3. ΜΗΤΡΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (SPACE MATRIX) – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	20
4. ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	21
5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	23
5.1 DIANA SHIPPING.....	23
5.1.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	24
5.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	24
5.1.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	25
5.1.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	26

5.2 DRYSHIPS INC.....	27
5.2.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	27
5.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	28
5.2.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	29
5.2.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	30
5.3 FREESEAS INC.....	30
5.3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	31
5.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	31
5.3.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	32
5.3.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	33
5.4 GLOBUS MARITIME LIMITED.....	34
5.4.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	35
5.4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	35
5.4.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	36
5.4.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	37
5.5 NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC.....	37
5.5.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	38
5.5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	38
5.5.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	39
5.5.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	40
5.6 PARAGON SHIPPING INC.....	41
5.6.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	41
5.6.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	42
5.6.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	43
5.6.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕ...Σ.....	44
5.7 SAFE BULKERS INC.....	44
5.7.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	45
5.7.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	45

5.7.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	46
5.7.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	47
5.8 SEANERGY MARITIME HOLDINGS CORP.....	48
5.8.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	48
5.8.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	49
5.8.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	50
5.8.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	51
5.9 STAR BULK CARRIERS CORP.....	51
5.9.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	52
5.9.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	52
5.9.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	53
5.9.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	54
5.10 TOP SHIPS INC.....	54
5.10.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ.....	55
5.10.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT.....	55
5.10.3 ΜΗΤΡΑ SPACE.....	57
5.10.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ.....	58
6. ΜΗΤΡΑ ΜΑΡΑΚΟΝ (ΜΑΡΑΚΟΝ ASSOCIATES MATRIX).....	58
6.1 ΓΕΝΙΚΑ.....	58
6.2 ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ.....	60
7. ΜΟΝΤΕΛΟ ΖΕΤΑ.....	62
8. ΜΟΝΤΕΛΟ CHS.....	63
9. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ GROUP.....	66
10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	76

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αυτή η εργασία έχει σκοπό να εξετάσει τις ναυτιλιακές εταιρείες ελληνικών συμφερόντων οι οποίες είναι εισηγμένες στον δείκτη NASDAQ. Μετά από μια σύντομη περιγραφή στην πορεία του δείκτη τα τελευταία πέντε χρόνια, θα αναλύσουμε κάθε μια εταιρεία ξεχωριστά για να εξετάσουμε τα αποτελέσματα της. Επίσης θα διερευνήσουμε την γενικότερη πορεία του κλάδου και πως αυτός επηρέασε τα οικονομικά τους αποτελέσματα. Η αγορά που μας απασχολεί είναι η αγορά χύδην ξηρού φορτίου καθώς η πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών εμπλέκονται σε αυτή. Η μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε δεν διαφέρει από αυτή που χρησιμοποιείται για την ανάλυση εμπορικών εταιρειών. Θα αναλύσουμε τους 10 κύριους χρηματοοικονομικούς δείκτες και το Free Cash Flow όπως επίσης τις μήτρες Space και Marakon, τα μοντέλα Zeta και CHS για την εξέταση πιθανής χρεωκοπίας και την ανάλυση S.W.O.T. Σαν μέθοδο σύγκρισης θα χρησιμοποιήσουμε αυτή του Peer Group σαν κύριο εργαλείο σύγκρισης.

ABSTRACT

The purpose of this essay is to examine the Greek-owned shipping companies listed in NASDAQ. After a short look of the index the past five years, every company will be examined separately. Also we will use the information abstracted by the market. The market, examined in depth, is the dry bulk as the majority of the companies listed in NASDAQ are involved in it. The suggested methods are the same the analysts use to evaluate a commercial enterprise due to lack of specialised ones for the shipping sector. The main tools for this thesis are: the main financial indices, the matrixes Space and Marakon, the CHS and Zeta models for the examination of a potential bankruptcy, the SWOT analysis and the Free Cash Flow Model. The Peer Group analysis is the main tool for the comparison between the companies.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, σκοπός αυτής της εργασίας είναι να μελετήσει τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στον NASDAQ και που ανήκουν σε έλληνες πλοιοκτήτες. Η ανάλυση που θα ακολουθήσει σκοπεύει να αναδείξει την μοναδικότητα κάθε εταιρείας ξεχωριστά παρόλο που ανήκουν όλες σε ένα γενικότερο σύνολο, αυτό του χρηματιστηρίου και δραστηριοποιούνται σε ένα κοινό κλάδο.

Σημασία έχει να φανεί ότι η στρατηγική που ακολουθεί κάθε εταιρεία, αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την περαιτέρω πορεία και εξέλιξη της.

Λόγω της φύσης του προϊόντος που εμπορεύονται, οι ναυτιλιακές εταιρείες λειτουργούν υπό ένα ιδιόμορφο καθεστώς, γεγονός που τις καθιστά ιδιαίτερη περίπτωση μελέτης για ένα αναλυτή. Πολλές από τις κλασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης δεν μπορούν να εφαρμοστούν διότι οι οικονομικές καταστάσεις στην ναυτιλία διαφέρουν πολύ από αυτές των υπόλοιπων εταιρειών λόγω της απουσίας ενιαίων λογιστικών προτύπων αλλά και στοιχείων που δεν υπάρχουν στις οικονομικές καταστάσεις όπως θα εξηγήσουμε και παρακάτω.

Ο συγγραφέας εμπνεύστηκε τη μελέτη αυτή κατά την διάρκεια της συμμετοχής του σε ένα διεθνή διαγωνισμό που διοργάνωσε το Ινστιτούτο Πιστοποιημένων Χρηματοοικονομικών Αναλυτών (Certified Financial Analysts Institute). Εκεί αναγνώρισε την σπουδαιότητα μιας ανάλυσης που θα καταδείκνυε την πορεία των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στο μέλλον και τρόπους που θα μπορούσαν να προστατευτούν οι εταιρείες αυτές αφού θα αναγνώριζαν τα λάθη του παρελθόντος. Με την παρότρυνση των προαναφερθέντων καθηγητών του πήρε την πρωτοβουλία να μελετήσει τις δέκα εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου και που αποτελούν την πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών με ελληνικά συμφέροντα. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι είναι πρώτη φορά που επιχειρείται η ταυτόχρονη χρηματιστηριακή ανάλυση των εταιρειών αυτών καθώς είναι δύσκολη η συγκέντρωση όλων των στοιχείων που θα οδηγήσουν στην ασφαλή εξαγωγή συμπερασμάτων για την μελλοντική πορεία τους. Επίσης καθώς ο ελληνόκτητος στόλος των φορτηγών πλοίων αντιπροσωπεύει πάνω από το 16% του παγκόσμιου στόλου (Review of Maritime Transport 2013, UNCTAD) δεσπόζοντας στην πρώτη θέση, είναι φυσικό να εξετάσουμε αυτή την κατηγορία.

Στην αρχή αυτής της Διπλωματικής θα αναφερθούμε σε ιστορικά στοιχεία όσο αφορά στο Χρηματιστήριο του NASDAQ και την απόφαση των Ελλήνων εφοπλιστών και πλοιοκτητών να στραφούν σε αυτό για άντληση κεφαλαίων καθώς και την πρόσφατη πορεία αυτού του δείκτη με τις επιπτώσεις που έχει στις εισηγμένες εταιρείες. Επίσης λόγω της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη, θα μελετήσουμε τις αγορές χύδην ξηρού φορτίου για να δούμε κατά πόσο επηρεάστηκε η αγορά αυτή τόσο από την κρίση όσο και από γεγονότα των τελευταίων πέντε χρόνων όπως τις καταστροφικές πλημμύρες στην Ρωσική Ομοσπονδία και στην Αυστραλία, τον σεισμό στην Ιαπωνία και τις αναταραχές στην Μέση Ανατολή. Η υπερπροσφορά πλοίων και η ραγδαία πτώση των ναύλων από τα υψηλά επίπεδα του 2007 στο ναδίρ το 2011 είναι σημαντικοί παράγοντες που επέδρασαν στην κερδοφορία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και στην απόφαση των πλοιοκτητών να στραφούν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και παράγωγα, με αμφίβολα αποτελέσματα.

Όσο αφορά στην μεθοδολογία, θα χρησιμοποιήσουμε τα εξής εργαλεία:

Ανάλυση SWOT: Είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους. Τα αρχικά SWOT προκύπτουν από τις αγγλικές λέξεις: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (αντίστοιχα στα ελληνικά: Δυνατά Σημεία, Αδυναμίες, Ευκαιρίες, Απειλές)

Μήτρα Space: Είναι ένα εργαλείο επιχειρησιακής στρατηγικής το οποίο χρησιμοποιείται για να αποφασιστεί τι είδους στρατηγική πρέπει να ακολουθήσει μια επιχείρηση. Αυτή η στρατηγική μπορεί να είναι Επιθετική, Συντηρητική, Αμυντική ή Ανταγωνιστική.

Μήτρα Marakon: Το πρότυπο της Marakon και κυρίως η μήτρα κερδοφορίας της εταιρείας που θα αναλύσουμε στηρίζεται στην προσέγγιση που συνδέει την απόδοση κεφαλαίου (ROE) και το κόστος του κεφαλαίου (Κε) με τέτοιο τρόπο ώστε να προσδιοριστεί η ευδιάκριτη απόδοση σε τέσσερις καταστάσεις για μια επιχείρηση. Το πρότυπο αυτό χωρίζει τις καταστάσεις της επιχείρησης σε τεταρτημόρια και επισημαίνεται ότι το ιδανικό σημείο για την επιχείρηση είναι το 2^ο τεταρτημόριο.

Ελεύθερες Χρηματοροές: Χρησιμοποιούνται αντί των Προεξοφλημένων Χρηματοροών λόγω του ότι υπολογίζοντας τις Ελεύθερες Χρηματοροές μπορεί κανείς να διακρίνει άμεσα τα κέρδη που μπορεί να αποκομίσει ένας επενδυτής στο μέλλον το οποίο είναι και το ζητούμενο αυτής της μελέτης.

Peer Group: Είναι μια απεικόνιση της ομάδας εταιρειών που ανήκουν στο ίδιο κλάδο και συγκρίνονται στους κύριους δείκτες που αποτελούνται από τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, δείκτες ρευστότητας, δείκτες απόδοσης κεφαλαίου και δείκτες κερδοφορίας και συγκρίνονται οι αποδόσεις των εξεταζόμενων εταιρειών στους δείκτες αυτούς.

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Μια σημαντική εξέλιξη που έλκει την προσοχή των αναλυτών του κλάδου της ναυτιλίας στη χώρα μας, είναι το γεγονός ότι πολλές εταιρίες ελληνικών συμφερόντων στρέφονται στα χρηματιστήρια, ιδιαίτερα σε αυτό της Νέας Υόρκης, προκειμένου να αντλήσουν τα απαραίτητα για την ανάπτυξή τους κεφάλαια. Πολλοί μελετητές του κλάδου διαβλέπουν να έρχονται ποικίλες μεταβολές και μια νέα σύνθεση στις επιχειρήσεις αυτές.

Το NASDAQ είναι μια από τις δύο κύριες χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ. Είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο τόσο σε όρους κεφαλαιοποίησης όσο και σε πλήθος συναλλαγών παγκοσμίως. Περικλείει 2,872 εισηγμένες εταιρείες και οι υπηρεσίες που προσφέρει είναι πλήρως αυτοματοποιημένες αφού στο σύνολο τους γίνονται ηλεκτρονικά.

Ιδρύθηκε το 1971 από την Αμερικάνικη Εθνική Ένωση Χρηματιστών και αυτή τη στιγμή έχει ενσωματωθεί στον ομώνυμο Όμιλο εταιρειών και έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο αξιών του NASDAQ τον Ιούλιο του 2002.

Ήταν το πρώτο ηλεκτρονικό χρηματιστήριο το οποίο βοήθησε να μειωθεί το περιθώριο κέρδους λόγω της καθυστέρησης πληροφόρησης μεταξύ της τιμής προσφοράς και πώλησης.

Το NASDAQ είναι σημαντικό διότι συνδέεται με τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια του κόσμου με αποτέλεσμα ο επενδυτής να έχει την εγκυρότερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Διέπεται από αυστηρούς κανονισμούς οι οποίοι ελέγχονται και εξελίσσονται συνεχώς από την Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγορών. Οι κύριοι Δείκτες και οι

Αγορές που μπορούν να επενδύσουν οι εισηγμένες εταιρείες είναι οι εξής :Δείκτες :
NASDAQ-100, Δείκτης Βιοτεχνολογίας, NASDAQ Composite, Τραπεζικός
ΔείκτηςΑγορές : NASDAQ Capital Market, NASDAQ Global Market, NASDAQ
Global Select Market, NASDAQ PORTAL Market

1.2 ΟΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΕΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ NASDAQ

Σήμερα, οι μετοχές είκοσι τεσσάρων ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών
διαπραγματεύονται στα ταμπλό των μεγάλων χρηματιστηριακών αγορών της Νέας
Υόρκης :

Tsakos Energy Navigation, Danaos Corporation, Dryships, Energy Infrastructure
Acquisition, Euroseas, Freeseas, Go Carriers, Oceanaut, Ocean Freight, Omega
Navigation, Quintana Maritime, Star Maritime Acquisition, StealthGas, Diana Shipping,
Capital Product Carriers, Eagle Bulk Shipping, Top Tankers, Navios Maritime, Navios
Maritime Partners, Paragon Shipping, Seanergy Maritime, Star Bulk, Safe Bulkers και
Top Ships.

Εμείς θα ασχοληθούμε με τις ναυτιλιακές αυτές που δραστηριοποιούνται κυρίως στην
αγορά χύδην ξηρού φορτίου οι οποίες είναι οι εξής: Diana Shipping, Dryships,
Freeseas, Globus, Navios, Paragon, Safe Bulkers, Starbulk, Seanergy και Top Ships.
Πριν όμως δούμε αναλυτικά την κάθε εταιρεία ξεχωριστά θα ρίξουμε μια ενδελεχή
ματιά στην πορεία της αγοράς τα τελευταία πέντε έτη.

1.3 ΑΓΟΡΑ ΧΥΔΗΝ ΞΗΡΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ

Αν εξετάσουμε προσεκτικά την πορεία της αγοράς τα τελευταία χρόνια θα
παρατηρήσουμε μια ραγδαία πτώση από τα τέλη του 2008 και μετά, με μικρές
ανακάμψεις. Βέβαια αυτές οι μικρές αναλαμπές της αγοράς δεν έχουν ούτε συνέχεια
αλλά και δεν δείχνουν για μια γρήγορη ανάκαμψη των ναύλων στα προηγούμενα
επίπεδα.

Στις αρχές του 2006 υπήρξε μια μικρή άνοδος στους ναύλους και ακολούθησε μια
μεγαλύτερη η οποία κορυφώθηκε στα μέσα του 2008 με τις τιμές των ναύλων στα
υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 10 ετών. Από τον Μάιο του 2008 και μέχρι το
τέλος Δεκεμβρίου υπήρξαμε μάρτυρες μιας ραγδαίας πτώσης των ναύλων σε ιστορικό
χαμηλό το οποίο διατηρήθηκε μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2009 όπου με συνεχείς
αυξομειώσεις τα ναύλα έφθασαν περίπου στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2006. Από το

τρίτο τρίμηνο του 2010 και έπειτα, τα ναύλα διατηρούνται σε χαμηλό επίπεδο με την αγορά να μην μπορεί να ανακάμψει λόγω της οικονομικής δυσπραγίας σε παγκόσμιο επίπεδο και την υπερπροσφορά σε πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου. Ειδικά με την υπεραισιοδοξία των πλοιοκτητών το 2008, η ναυπήγηση νέων πλοίων έφθασε σε επίπεδα ρεκόρ με αποτέλεσμα όλες αυτές οι νέες ναυπηγήσεις να μπουν σε μια αγορά που βρισκόταν στο χειρότερο σημείο της και να οδηγήσει μια νέα πτώση των τιμών παγκοσμίως. Η ναυτιλία είναι ένας κλάδος ο οποίος χαρακτηρίζεται από την κυκλικότητα του και τις ραγδαίες μεταβολές στους ναύλους κάτι το οποίο επηρεάζει την κερδοφορία των επιχειρήσεων και τις τιμές των πλοίων άμεσα και με σοβαρές συνέπειες. Παράδειγμα την περίοδο του Ιανουαρίου 2012 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2013 ο δείκτης τιμών των χρονοναυλώσεων του Baltic Exchange κυμαινόταν από το χαμηλό των 3.336 δολαρίων ημερησίως μέχρι τα 16.728 δολάρια ημερησίως. Επιπλέον ο δείκτης για την κλάση Capesize κατά την ίδια περίοδο παρουσίαζε μια μεταβλητότητα από τα 2.644 δολάρια μέχρι 42.211 δολάρια. Οι εταιρείες αναμένουν ότι η ζήτηση για μεταφορά χύδην φορτίου θα αυξηθεί στα επόμενα χρόνια και ότι η ανάκαμψη των οικονομιών ιδιαίτερα στην περιοχή της Ασίας και Λατινικής Αμερικής όπου βρίσκονται μερικές από τις σημαντικότερες χώρες εισαγωγής και εξαγωγής τέτοιων προϊόντων όπως η Βραζιλία, η Ινδία και η Κίνα καθώς και χώρες της Ευρώπης με κύριο εκφραστή την Ρωσία, θα συνεισφέρουν στην ανάπτυξη του εμπορίου και των θαλάσσιων μεταφορών. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δώσουμε και στις αναπτυσσόμενες χώρες οι οποίες θα μπορούσαν να βοηθήσουν σε αυτή την ανάπτυξη. Πρόσφατες εξελίξεις σε οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό επίπεδο έχουν επιφέρει την πτώση της κερδοφορίας του κλάδου δημιουργώντας ένα νέο αρνητικό κλίμα στην ναυτιλία. Η προσφορά πλοίων στην αγορά χύδην φορτίου συνεχίζει να αυξάνεται καθώς τα νεότευκτα πλοία που μπαίνουν στην αγορά από τις παραγγελίες του 2006 πιέζουν τις τιμές των ναύλων να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα. Το βιβλίο καταγραφής παραγγελιών πλοίων παγκοσμίως έφτασε σε νέα επίπεδα ρεκόρ το 2012 αλλά ευτυχώς το 2013 δείχνει σημάδια ότι οι νέες παραγγελίες ελαττώθηκαν κάτι που θα δώσει ανάσα στην αγορά. Αναμένεται ότι εντός του 2013, η απόσυρση πλοίων μέσω scrap καθώς και η απώλεια πλοίων λόγω ατυχημάτων μπορεί να οδηγήσουν στην ανάκαμψη της αγοράς και στην αύξηση των ναύλων παρόλο που η προσφορά βρίσκεται

ακόμα σε υψηλό επίπεδο και συμπιέζει τις τιμές. Επίσης υπάρχει ακόμα μειωμένη ζήτηση στα προϊόντα κάτι που συμβάλλει στην διατήρηση των ναύλων σε χαμηλά επίπεδα. Δυστυχώς οι ναυτιλιακές εταιρείες δεν προβαίνουν σε πωλήσεις πλοίων διότι οι τιμές τους βρίσκονται σε χαμηλό επίπεδο και σε συνδυασμό με την απόκτηση τους τα τελευταία χρόνια σε πολύ υψηλότερες τιμές, αυτό θα οδηγούσε σε ζημιές που δεν θα μπορούσαν να καλύψουν. Όσο αφορά στην μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων, η αγορά παραμένει και αυτή χαμηλά ειδικά μετά τις επιπτώσεις από την κρίση στην παγκόσμια οικονομία αλλά υπήρξε βαθμιαία ανάκαμψη από το 2010. Ειδικά από το 2009 βελτιώθηκαν οι δείκτες για το εμπόριο στα δρομολόγια από την Άπω Ανατολή στην Ευρώπη καθώς επίσης και στα δρομολόγια της περιοχής του Ανατολικού Ειρηνικού και σε περιοχές με ελάσσων μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων όπως την κλειστή περιοχή της Ασίας στα πελάγη της Ινδονησίας και τον Ινδικό Ωκεανό. Παρόλο αυτά η βελτίωση αυτή ήταν μικρότερη από 1% ενώ το 2012 τα δρομολόγια από και προς Άπω Ανατολή αποδείχθηκαν ζημιόγωνα λόγω της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης στην Ευρώπη καθώς και της πολιτικής των ΗΠΑ να μειώσουν τα έξοδα στον προϋπολογισμό και με αυτό τον τρόπο να μειωθεί το εξωτερικό τους εμπόριο. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο μένουν σε χαμηλά επίπεδα τα ναύλα στα εμπορευματοκιβώτια είναι η προσθήκη στον ήδη υπάρχον παγκόσμιο στόλο μεγάλων πλοίων που επηρεάζουν όμως και τις τιμές των μικρότερων. Η υπερπροσφορά έχει οδηγήσει σε χαμηλά ναύλα τόσο τα μακράς διαρκείας ναυλοσύμφωνα όσο και την spot αγορά και οι ενδείξεις για την διατήρηση αυτών των τιμών είναι ότι το 2013 αναμένεται να μπουν στην αγορά μεγάλα πλοία που είχαν παραγγελθεί προκειμένου να εξυπηρετήσουν την ανάγκη για το αυξανόμενο εμπόριο προϊόντων της δευτερογενούς παραγωγής.

Η κρίση στην Αργεντινή, οι κοινωνικές εξεγέρσεις στην Ουκρανία και σε άλλες περιοχές της υφηλίου καθώς και η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση στην Ευρώπη έχουν δημιουργήσει μια αναταραχή στις οικονομικές αγορές καθώς επίσης και στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Χώρες όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Κύπρος συνεχίζουν να έχουν προβλήματα με το εξωτερικό τους χρέος και οι οίκοι αξιολόγησης όπως ο Moody's και ο Standard and Poor's υποχρεώθηκαν να υποβαθμίσουν την πιστοληπτική ικανότητα του συνόλου των ευρωπαϊκών χωρών μετά από ένα μακρύ διάστημα όπου απολάμβαναν ένα πολύ υψηλό δείκτη και τεράστιο δανεισμό με

ανεξέλεγκτα αποτελέσματα σε ορισμένες χώρες. Αυτή η υποβάθμιση επηρέασε τρομερά την ικανότητα των χωρών να έχουν πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές καθώς επίσης και την ικανότητά των τραπεζών τους να δανείζονται με προνομιακά επιτόκια από τις κεντρικές αγορές. Αυτή η πιστοληπτική υποβάθμιση έχει οδηγήσει στην συγκράτηση του δανεισμού πράγμα που σημαίνει ότι επηρεάζει και τον ναυτιλιακό κλάδο που είναι ένας κλάδος με τεράστια ένταση κεφαλαίου και ακόμα μεγαλύτερη εξάρτηση τόσο από βραχυπρόθεσμο όσο και από μακροπρόθεσμο δανεισμό. Ειδικά οι ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρείες είναι εκτεθειμένες σε ελληνικές τράπεζες καθώς οι δανειακές τους ανάγκες εξυπηρετούνται κυρίως από τράπεζες της Ελλάδας αλλά και της Ευρώπης. Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών έχει σαν επίπτωση την άρνηση έκδοσης νέων δανείων αλλά και την αποφυγή εκ μέρους των εταιρειών να ζητήσουν νέα δάνεια καθώς οι τράπεζες ζητούν ολοένα και μεγαλύτερες δεσμεύσεις σε μετρητά και άλλα κεφάλαια των εταιρειών. Επίσης οι νέοι κανονισμοί που διέπουν την διατραπεζική αγορά καθώς και ο πολύ αυστηρός έλεγχος που επιβάλλουν οι ρυθμιστικές αρχές των χρηματοοικονομικών αγορών, δημιουργούν αρνητικό περιβάλλον για νέες επενδύσεις και νευρικότητα στους επενδυτές. Ειδικά στις ΗΠΑ, η κυβέρνηση έχει πάρει μέτρα ούτως ώστε οποιαδήποτε μελλοντική απειλή υπάρξει από κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, να παρθούν άμεσα μέτρα ακόμα και άμεση αλλαγή στην νομοθεσία για να μπορέσει να αντιμετωπιστεί άμεσα ο κίνδυνος. Αυτά τα μέτρα πάρθηκαν στην αγορά παραγώγων και ομολόγων μετά την κατάρρευση του χρηματοοικονομικού κολοσσού Lehman Brothers και τις επιπτώσεις που είχε στην κτηματομεσιτική αγορά με την ραγδαία πτώση των τιμών των ακινήτων. Καθώς οι ναυτιλιακές εταιρείες είναι εκτεθειμένες στον τραπεζικό τομέα, είναι πολύ δύσκολο για αυτές να χρηματοδοτηθούν μέσω άλλων αγορών παρά μόνο μέσω αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου για όσες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Προς το παρόν, χώρες της Ασίας όπως η Κίνα, η Ιαπωνία, η Ινδία και η Κορέα είναι η κινητήρια δύναμη για τις θαλάσσιες μεταφορές όπως θα δούμε και πιο κάτω. Εάν αυτές οι οικονομίες εισέλθουν στην οικονομική κρίση που ταλανίζει τις άλλες μεγάλες οικονομίες τότε το μέλλον προβλέπεται δυσοίωνο για την ναυτιλία αφού τα ναύλα θα καταρρακυλήσουν σε νέα ιστορικά χαμηλά.

1.4 ΚΥΡΙΑ ΦΟΡΤΙΑ

Τα κύρια φορτία στην αγορά χύδην φορτίου μπορούν να διακριθούν σε τέσσερα : χάλυβας, σιδηρομέταλλευμα, άνθρακας και δημητριακά.

1.4.1 ΧΑΛΥΒΑΣ

Ο χάλυβας είναι το κεντρικότερο ίσως μέταλλευμα για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας. Το 2012 η παγκόσμια παραγωγή χάλυβα ανήλθε στους 1,5 δισεκατομμύρια τόνους. Τα δύο κύρια συστατικά του είναι ο σίδηρος και ο ανακυκλωμένος χάλυβας. Το προϊόν αυτό είναι 100% ανακυκλώσιμο και έχει μακρά διάρκεια ζωής κάτι που το καθιστά αναντικατάστατο για την κατασκευή διαφόρων προϊόντων και ταυτόχρονα πολύτιμο για την παγκόσμια οικονομία. Το 2012 η παγκόσμια κατά κεφαλή χρήση χάλυβα ανήλθε στα 216,9 κιλά γεγονός που αναδεικνύει την διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση και χρήση του χάλυβα. Το προϊόν αυτό συναντάται σχεδόν σε όλες τις καθημερινές χρήσεις της πολιτισμού μας όπως στις μεταφορές, στις οικιακές συσκευές, στις κατασκευές σπιτιών και στις υποδομές. Η βιομηχανία χάλυβα είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους στην παγκόσμια οικονομία και συχνά χρησιμοποιείται για να αναπτυχθεί η πράσινη οικονομία.

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές παραγωγής χάλυβα είναι : η Κίνα (716 εκατ τόνους), η Ευρωπαϊκή Ένωση (168,5 εκατ τόνους) με κυριότερο παραγωγό την Γερμανία, η Ιαπωνία (107,2), οι ΗΠΑ (88 εκατ τόνους) και η Ινδία (77 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εισαγωγής χάλυβα είναι : οι ΗΠΑ (31 εκατ τόνους), η Ε.Ε (29 εκατ τόνους), η Νότια Κορέα (20,4 εκατ τόνους), η Ταϊλάνδη (15,2 εκατ τόνους) και η Κίνα (14,2 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εξαγωγής χάλυβα είναι : η Κίνα (54,8 εκατ τόνους), η Ε.Ε (47,1 εκατ τόνους), η Ιαπωνία (41,5 εκατ τόνους), η Νότια Κορέα (30,2 εκατ τόνους) και η Ρωσία (26,7 εκατ τόνους)

1.4.2 ΣΙΔΗΡΟΜΕΤΑΛΛΕΥΜΑ

Το σιδηρομέταλλευμα βρίσκεται σε πετρώματα και ορυκτά από τα οποία μπορεί κανείς να εξάγει το μέταλλευμα που περιέχει ποσοστά σιδήρου. Ο σίδηρος καθαυτός βρίσκεται σε πετρώματα όπως μαγνητίτη, σιδηρίτη, αιματίτη, γκαιτίτη και λεμονίτη. Τα περισσότερα αποθέματα καθαρού σιδήρου έχουν πλέον εξαντληθεί και αντ' αυτού

χρησιμοποιείται ο αργός σίδηρος ο οποίος είναι η πρόσμειξη μιας μικρής ποσότητας καθαρού σιδήρου και άνθρακα τα οποία με μια ειδική επεξεργασία καταλήγουν σε ένα μείγμα το οποίο χρησιμοποιείται για την κατασκευή χάλυβα. Συχνά λέγεται ότι η σημασία του σιδήρου για την παγκόσμια οικονομία μπορεί να είναι ζωτικότερη από αυτή του πετρελαίου.

Η μεταφορά του σιδηρομεταλλεύματος μέσω θαλάσσης αντιπροσωπεύει περίπου το 45 % του συνόλου του σιδηρομεταλλεύματος που κυκλοφορεί και οι κύριες πηγές του βρίσκονται στη Βραζιλία και την Αυστραλία.

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εξόρυξης σιδηρομεταλλεύματος είναι : η Κίνα (1.589,0 εκατ τόνους), η Αυστραλία (520 εκατ τόνους), η Βραζιλία (367,0 εκατ τόνους), η Ινδία (155,0 εκατ τόνους) και η Ρωσία (103,3 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εξαγωγής σιδηρομεταλλεύματος είναι : η Αυστραλία (524,0 εκατ. τόνους), η Βραζιλία (326,5 εκατ τόνους), η Νότια Αφρική (54 εκατ τόνους), η Ε.Ε (44,3 εκατ τόνους) και η Ουκρανία (35,0 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εισαγωγής σιδηρομεταλλεύματος είναι : η Κίνα (685,0 εκατ τόνους), η Ιαπωνία (128,4 εκατ τόνους), η Ε.Ε (124,3 εκατ τόνους), η Νότια Κορέα (66,0 εκατ τόνους) και η ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής συμπεριλαμβανομένης και της Τουρκίας (32,6 εκατ τόνους).

1.4.3 ΑΝΘΡΑΚΑΣ

Ο άνθρακας θεωρείται μια από τις σημαντικότερες πηγές ενέργειας και καύσιμης ύλης και χρησιμοποιείται περίπου 40% για παραγωγή ηλεκτρισμού παγκοσμίως. Σε πολλές χώρες αυτό το ποσοστό παρουσιάζεται ιδιαίτερα αυξημένο όπως για παράδειγμα στην Πολωνία όπου χρησιμοποιείται για το 94%, στην Νότια Αφρική για το 92%, στην Κίνα για το 77% και στην Αυστραλία για το 76%. Ο άνθρακας είναι η πιο διαδεδομένη και αυξανόμενη πηγή ενέργειας με ποσοστά μεγαλύτερα αυτά του πετρελαίου, της πυρηνικής ενέργειας και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (υδροηλεκτρισμός, αιολικά πάρκα). Επίσης είναι διαδομένος στην παραγωγή χάλυβα και τσιμέντου. Η παραγωγή και κατανάλωση άνθρακα αναμένεται να αυξηθεί κατά 48% μέχρι το 2030 και να φθάσει τους 9,048 εκατ τόνους. Επίσης η θαλάσσια μεταφορά άνθρακα αυξάνεται σταθερά κατά 7% κάθε χρόνο αντιπροσωπεύοντας όμως μόνο το 16% της παραγωγής

καθώς το μεγαλύτερο μέρος παραμένει στην παραγωγό χώρα για εσωτερική κατανάλωση.

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές παραγωγής άνθρακα είναι : η Κίνα (3,471 εκατ τόνους), οι ΗΠΑ (1,004 εκατ τόνους), η Ινδία (585,0 εκατ τόνους), η Αυστραλία (414,0 εκατ τόνους) και η Ινδονησία (386,0 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εξαγωγής άνθρακα είναι : η Ινδονησία (383,0 εκατ τόνους), η Αυστραλία (301,0 εκατ τόνους), η Ρωσία (134,0 εκατ τόνους), οι ΗΠΑ (114,0 εκατ τόνους) και η Κολομβία (82,0 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εισαγωγής άνθρακα είναι : η Κίνα (289,0 εκατ τόνους), η Ιαπωνία (184 εκατ τόνους), η Ινδία (160,0 εκατ τόνους), η Νότια Κορέα (125,0 εκατ τόνους) και η Ε.Ε (105,0 εκατ τόνους).

1.4.4 ΣΠΟΡΟΙ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ

Σπόρους δημητριακών αποκαλούμε τους σπόρους αυτούς που έχουν αποξηρανθεί και συλλεχθεί για κατανάλωση από ανθρώπους και οικόσιτα ζώα. Τα δύο κυριότερα είδη είναι τα δημητριακά όπως σιτάρι και σίκαλη και όσπρια όπως φασόλια. Είναι εύκολα στην συλλογή, φύλαξη και μεταφορά για αυτό και η καλλιέργεια τους έχει βιομηχανοποιηθεί για μαζική παραγωγή. Μπορούν να φυλαχθούν για αρκετά μεγάλα διαστήματα και να μεταφερθούν σε μεγάλες αποστάσεις. Ο Οργανισμός Τροφίμων και Γεωργίας του ΟΗΕ προβλέπει την αύξηση του εμπορίου μετά από μια μικρή σταθερή πορεία λόγω της πολιτικής διαφόρων κρατών προκειμένου να προστατεύσουν τις καλλιέργειες τους από διάφορα παράσιτα και επιδημίες που οδήγησαν στην μείωση των εξαγωγών. Το μεγαλύτερο ποσοστό του διεθνούς εμπορίου καταλαμβάνουν τα δημητριακά οπότε θα παραθέσουμε τα στατιστικά στοιχεία που τα αφορούν.

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές παραγωγής δημητριακών είναι : η Κίνα (484,8 εκατ τόνους), οι ΗΠΑ (431,8 εκατ τόνους), η Ε.Ε (306,0 εκατ τόνους), η Ινδία (219,6 εκατ τόνους), η Βραζιλία (96,3 εκατ τόνους) και η Ρωσία (86,9 εκατ τόνους).

Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εξαγωγής δημητριακών είναι : οι ΗΠΑ (65,6 εκατ τόνους), η Ε.Ε (29,6 εκατ τόνους), η Ουκρανία (28,7 εκατ τόνους), η Αργεντινή (27,6 εκατ τόνους) και η Βραζιλία (22,6 εκατ τόνους). Οι κυριότερες χώρες/περιοχές εισαγωγής δημητριακών είναι : η Κίνα (28,5 εκατ τόνους), η Ιαπωνία (25,5 εκατ

τόνους), το Μεξικό (15,6 εκατ τόνους), η Αίγυπτος (15,4) και η Νότια Κορέα (14,6 εκατ τόνους).

1.5 ΤΑ ΕΙΔΗ ΠΛΟΙΩΝ

Τα πλοία που χρησιμοποιούνται για την μεταφορά χύδην φορτίου διακρίνονται στις εξής κατηγορίες :

Κλάση Very Large Ore Carriers (VLCC) : Έχουν χωρητικότητα πάνω από 200.000 τόνων νεκρού φορτίου και χρησιμοποιούνται για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας στην μεταφορά χύδην φορτίου σε δρομολόγια που αφορούν κυρίως σιδηρομετάλλευμα.

Κλάση Capesize : Έχουν χωρητικότητα μεταξύ 110.000 και 199.999 τόνων νεκρού φορτίου και μπορούν να εξυπηρετηθούν μόνο σε κύρια λιμάνια όπου υπάρχουν οι υποδομές για την φόρτωση και εκφόρτωση του μεταφερόμενου αγαθού. Τα πλοία αυτής της κλάσης χρησιμοποιούνται στην μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα.

Κλάση Post-Panamax : Έχουν χωρητικότητα μεταξύ 90.000 και 109.999 τόνων νεκρού φορτίου. Τα πλοία αυτά παρόλο που είναι μεγαλύτερα από την κλάση Panamax και δεν μπορούν να διασχίσουν την διώρυγα του Παναμά έχουν το πλεονέκτημα ότι το βύθισμά τους είναι χαμηλότερο από αυτό των Panamax με αποτέλεσμα να μπορούν να εισέλθουν σε λιμάνια που έχουν περιορισμούς λόγω της παλίρροιας. Επίσης επειδή το μέγιστο πλάτος αυτής της κλάσης είναι μεγαλύτερο, αυξάνεται και η χωρητικότητα του πλοίου κατά περίπου 20.000 τόνους νεκρού φορτίου.

Κλάση Panamax/Kamsarmax : Έχουν χωρητικότητα μεταξύ 68.000 και 89.999 τόνων νεκρού φορτίου. Τα πλοία αυτά χρησιμοποιούνται κυρίως για την μεταφορά δημητριακών, σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα ενώ μπορούν να μεταφέρουν και φορτία μικρότερης εμπορικότητας όπως προϊόντα χάλυβα, τσιμέντο και λιπάσματα. Τα Panamax έχουν τις διαστάσεις αυτές που μπορούν να διασχίσουν τα κανάλια του Παναμά και αυτή η δυνατότητα τους προσφέρει ένα στρατηγικό πλεονέκτημα σε σχέση με άλλες παρόμοιες κλάσεις. Έτσι οι ναυτιλιακές που έχουν στην κατοχή τους πλοία της κλάσης Panamax έχουν περισσότερες επιλογές όσον αφορά στην ναύλωση ενός πλοίου. Δυστυχώς τα περισσότερα πλοία αυτής της κλάσης δεν μεταφέρουν εξοπλισμό ώστε να μπορούν να φορτοεκφορτώσουν σε λιμένες που δεν έχουν τις αντίστοιχες υποδομές.

Η κλάση Kamsarmax είναι μια από τις κλάσεις που έχουν εμφανιστεί τα τελευταία χρόνια με σκοπό την εξυπηρέτηση λιμανιών που έχουν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά όπως αυτό του λιμανιού Kamsar στην Γουινέα του οποίου οι διαστάσεις της κύριας προβλήτας για την φορτοεκφόρτωση βωξίτη δεν επιτρέπει την πρόσδεση σε πλοία μεγαλύτερα από 229 μέτρα.

Κλάση Ultramax/Supramax : Έχουν χωρητικότητα μεταξύ 50.000 και 67.999 τόνων νεκρού φορτίου και μπορούν να αναπτυχθούν σε πολλές και διαφορετικές περιοχές ανα την υφήλιο. Συνήθως χρησιμοποιούνται στην μεταφορά δημητριακών και μικρότερης εμπορικότητας φορτίων. Τα πλοία αυτά έχουν τον δικό τους εξοπλισμό για φορτοεκφόρτωση και ταυτόχρονα έχουν την χωρητικότητα αυτή που προσεγγίζει την κλάση Panamax δίνοντας τους ένα προβάδισμα έναντι τους σε περιοχές του πλανήτη που δεν μπορούν να εισέλθουν μεγαλύτερα πλοία.

Κλάση Handymax : Έχουν χωρητικότητα μεταξύ 40.000 και 49.999 τόνων νεκρού φορτίου. Τα πλοία αυτής της κλάσης μπορούν να επιχειρήσουν σχεδόν σε όλα τα λιμάνια της υφήλιου και συνήθως μεταφέρουν μικρής εμπορικότητας φορτία όπως ζάχαρη, φωσφάτα, ρύζι και σιτηρά. Αυτά τα πλοία είναι επίσης ανεξάρτητα και μπορούν να φορτοεκφορτώσουν με τον εξοπλισμό που διαθέτουν στο κατάστρωμα.

Κλάση Handysize : Έχουν χωρητικότητα μέχρι και 39.999 τόνους νεκρού φορτίου. Τα φορτία που συνήθως μεταφέρουν είναι τα ίδια με αυτά των Handymax. Η συνεχώς αυξανόμενη χρήση αυτής της κλάσης καταδεικνύει τα πλεονεκτήματα που έχουν αυτά τα πλοία να επιχειρούν σε λιμένες με ελάχιστη ή και καθόλου υποδομή για φορτοεκφορτώσεις. Επίσης χρησιμοποιούνται και σαν διακομιστικές πλατφόρμες μεταξύ ενδιάμεσων στάσεων σε λιμένες από μεγαλύτερα πλοία καθώς διαθέτουν τον εξοπλισμό για τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Η κλάση Handysize είναι έτσι προσαρμοσμένη και εξοπλισμένη ούτως ώστε να μπορεί να εισέλθει σε λιμένες που εξυπηρετούν τοπικά δρομολόγια και να μεγιστοποιεί τις δυνατότητες της σε μικρής κλίμακας φορτοεκφορτώσεις.

Επειδή δύο από τις εξεταζόμενες εταιρείες δραστηριοποιούνται και στην μεταφορά πετρελαίου θα εξετάσουμε μόνο δύο από τις κλάσεις που διακρίνουν αυτού του τύπου πλοία.

Κλάση Suezmax : Τα πλοία αυτά ονομάστηκαν έτσι λόγω του ότι μπορούν να διασχίσουν την διώρυγα του Σουέζ στην Αίγυπτο λόγω των ειδικών προδιαγραφών τους. Η χωρητικότητα τους είναι μεταξύ 120.000 και 200.000 τόνους νεκρού φορτίου και μπορούν να περάσουν από το κανάλι με πλήρες φορτίο. Μέχρι το 2009, η μέγιστη χωρητικότητα ήταν 150.000 αλλά μετά τα έργα εκβάθυνσης της διώρυγας αυξήθηκε σε 200.000. Αυτά τα πλοία μεταφέρουν πετρέλαιο και μπορούν να συνδεθούν με αγωγούς πετρελαίου για να εκφορτώσουν μέρος του φορτίου τους.

Κλάση Long Range 1 : Η χωρητικότητα των πλοίων αυτών κυμαίνεται μεταξύ 50.000 και 79.999 τόνους νεκρού φορτίου. Οι προδιαγραφές αυτής της κλάσης είναι τέτοιες ώστε τα πλοία αυτά να μπορούν να χρησιμοποιηθούν τόσο στην μεταφορά αργού πετρελαίου όσο και στην μεταφορά επεξεργασμένων προϊόντων πετρελαίου.

2. ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Πριν εξετάσουμε αναλυτικά κάθε εταιρεία ξεχωριστά θα πρέπει να δούμε τα γενικά στοιχεία που επηρεάζουν την ανάλυση SWOT στον κλάδο της ναυτιλίας και αυτά τα στοιχεία ισχύουν για όλες σχεδόν τις εξεταζόμενες εταιρείες :

A) Δυνατότητες

Ανάπτυξη ευνοϊκών στρατηγικών και πιο στοχευμένης διοίκησης:

Αφορά στην δυνατότητα της εταιρείας να αξιοποιήσει μέσω της αποτελεσματικής διοίκησης πιο αποδοτικά το ανθρώπινο δυναμικό της προκειμένου να αντιμετωπίσει προβλήματα και αδυναμίες. Επιπλέον η υιοθέτηση στρατηγικών ανάπτυξης στην αγορά μπορεί να θεωρηθεί δυνατότητα για την επιχείρηση

Ανανέωση στόλου

Η αγορά νέων πλοίων με σκοπό την ανανέωση του στόλου αποτελεί μια δυνατότητα ανάπτυξης της εταιρείας και καθιέρωσης της σε νέες αγορές. Επίσης η ανανέωση στόλου θα ενίσχυε το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα απέναντι στους ανταγωνιστές της.

Επέκταση δραστηριοτήτων

Η εταιρεία που εξετάζουμε δραστηριοποιείται σε συγκεκριμένες αγορές. Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων και σε άλλες αγορών θα αποτελούσε ευκαιρία για την επιχείρηση να απευθυνθεί σε μεγαλύτερο εύρος καταναλωτών.

B) Αδυναμίες

Έλλειψη συντονισμού αποφάσεων

Η αδυναμία αυτή της επιχείρησης πηγάζει από το ελλειπές μάνατζμεντ της εταιρείας, την καθυστέρηση στη λήψη αποφάσεων και κακό συντονισμό των ατόμων που τη διοικούν, είτε σε ελλειπείς διοικητικές ικανότητες των διοικούντων.

Έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού-έλλειψη κινήτρων

Σημαντική αδυναμία της επιχείρησης αποτελεί και η έλλειψη στρατηγικής για την διαχείριση ανθρώπινων πόρων της .

Γ) Κίνδυνοι

Επιτόκια

Η Εταιρεία είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους της αγοράς που συνδέονται με τις μεταβολές των επιτοκίων που σχετίζονται με τις ανανεούμενες πιστωτικές διευκολύνσεις, πρόκειται ωστόσο να διαχειριστεί οποιαδήποτε διακύμανση στα επιτόκια στα πλαίσια των δραστηριοτήτων λειτουργίας και χρηματοδότησης της, ακόμη και στην περίπτωση που κριθεί κατάλληλη, μέσω της χρήσης των χρηματοοικονομικών παραγώγων.

Νόμισμα και συναλλαγματικές ισοτιμίες

Η Εταιρεία παραγάγει όλα της τα έσοδά σε δολάρια, αλλά αυτήν την περίοδο πάνω από τα μισά έξοδα λειτουργίας της καθώς και τα διοικητικά έξοδα τα παραγάγει σε ευρώ. Για λόγους λογιστικής, οι δαπάνες σε ευρώ μετατρέπονται σε δολάρια στη συναλλαγματική ισοτιμία που επικρατεί στην ημερομηνία κάθε συναλλαγής.

Κίνδυνοι, συνδεδεμένοι με την αγορά κινητών αξιών

Η εμφάνιση κινδύνων, που συνδέονται κυρίως με την αγορά κινητών αξιών, θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά και αρνητικά την Εταιρεία, τη χρηματοοικονομική της κατάσταση, τα λειτουργικά αποτελέσματα ή τα μετρητά που είναι διαθέσιμα για μερίσματα ή τη διαπραγμάτευση της τιμής των κοινών μετοχών.

Κίνδυνοι του κλάδου της Ναυτιλίας

Οι τιμές ναύλων για τη μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου μπορεί να μειωθούν στο μέλλον, κάτι που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα κέρδη της Εταιρείας. Οι θαλάσσιες μεταφορές χύδην ξηρού φορτίου παρουσιάζουν κυκλική αστάθεια στις τιμές μίσθωσης πλοίων και την αποδοτικότητα.

Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση για χωρητικότητα σκάφους:

- ζήτηση για μεταφορά και παραγωγή χύδην ξηρών προϊόντων

- παγκόσμιες και περιφερειακές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες
- η απόσταση για τη μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου, που πρέπει να διανυθεί δια θαλάσσης
- αλλαγές στις θαλάσσιες μεταφορές.

Παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά χωρητικότητας του πλοίου:

- τον αριθμό των νέων σκαφών
- το λιμάνι και το κανάλι συμφόρησης
- το ποσοστό των υπό διάλυση σκαφών
- απώλειες σκαφών και
- αριθμό των σκαφών που είναι εκτός υπηρεσίας.

Η μελλοντική ζήτηση για πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου, εξαρτάται από τη συνέχιση της οικονομικής ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία, από τις εποχικές και περιφερειακές μεταβολές της ζήτησης, από μεταβολές στη χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου για μεταφορά χύδην ξηρού φορτίου, από την προέλευση και την προσφορά χύδην ξηρού φορτίου που πρέπει να μεταφερθεί διά θαλάσσης. Οι δυσμενείς οικονομικές, πολιτικές, κοινωνικές ή άλλες εξελίξεις μπορεί να έχουν ένα δυσμενές αποτέλεσμα στην επιχείρηση και τα λειτουργικά της αποτελέσματά.

Οι τιμές στην αγορά των πλοίων μπορεί να μειωθούν, κατά συνέπεια να μειωθεί η αξία των πλοίων γεγονός που θα μπορούσε να περιορίσει το ύψος των κεφαλαίων που μπορεί να δανειστεί η Εταιρεία ως πιστωτικές διευκολύνσεις.

Η αγοραία αξία των σκαφών παρουσιάζει υψηλή μεταβλητότητα. Οι τιμές της αγοράς για τα μεταχειρισμένα πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα, εξαρτώνται δε αυτές από την οικονομική συγκυρία, τις συνθήκες της αγοράς που επηρεάζουν τη ναυτιλία και τις επικρατούσες τιμές μίσθωσης, από τα επιτόκια, τον ανταγωνισμό από άλλες ναυτιλιακές εταιρείες και τα άλλα μέσα μεταφοράς, τα είδη, το μέγεθος και την ηλικία των πλοίων.

Η άνοδος των τιμών των καυσίμων μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα κέρδη της Εταιρείας.

Οι μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τα κέρδη της Εταιρείας. Η τιμή και ο εφοδιασμός καυσίμων μεταβάλλεται με βάση απρόβλεπτα γεγονότα, συμπεριλαμβανομένων των γεωπολιτικών εξελίξεων, της προσφοράς και

ζήτησης για πετρέλαιο, καθώς και του φυσικού αερίου, δράσεων από τον ΟΠΕΚ και άλλων παραγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου, τον πόλεμο και την αναταραχή στις πετρελαιοπαραγωγές χώρες, τις περιφερειακές παραγωγικές συνθήκες και τις περιβαλλοντικές συνθήκες. Έτσι βλέπουμε πως η κερδοφορία της επιχείρησης είναι μεταξύ άλλων σε άμεση εξάρτηση από τις πρώτες ύλες.

Ενδεχόμενη μείωση των τιμών αγοράς των πλοίων της Εταιρείας , γεγονός που μπορεί να οδηγήσει την Εταιρεία στην παραβίαση συμβολαίων πιστωτικών διευκολύνσεων και έτσι να επηρεάσει τα λειτουργικά αποτελέσματα της.

Οι τιμές εμπορίου των σκαφών του στόλου της Εταιρείας κυμαίνονται πάνω από τα ποσά που απαιτούνται με βάση τις πιστωτικές διευκολύνσεις. Εντούτοις, εάν οι τιμές εμπορίου των σκαφών της Εταιρείας - που είναι σε υψηλά επίπεδα - μειωθούν, η Εταιρεία κινδυνεύει να παραβιάσει μερικά από τα συμβόλαια χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένων και των συμβολαίων πιστωτικών διευκολύνσεων.

Παγκόσμια γεγονότα θα μπορούσαν να επηρεάσουν τα οικονομικά αποτελέσματα και την οικονομική κατάσταση της Εταιρείας.

Τα γεγονότα αυτά μπορεί να σχετίζονται με την πολιτική αλλά και την οικονομική ζωή άλλων χωρών αλλά να επηρεάζουν άμεσα την πορεία της εταιρείας. Τα γεγονότα αυτά μπορούν να είναι πολιτικές ή κοινωνικές ανακατατάξεις, η απειλή μελλοντικών τρομοκρατικών επιθέσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, πραξικοπήματα σε άλλες χώρες . Όλα προκαλούν αβεβαιότητα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και ενδέχεται να επηρεάσει τα οικονομικά αποτελέσματα και τη χρηματοοικονομική κατάσταση Επιχειρήσεων και Εταιρειών.

Τα αποτελέσματα της Εταιρείας υπόκεινται σε εποχιακές διακυμάνσεις, οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, καθώς και το ύψος των διαθέσιμων μετρητών.

Η εποχικότητα από τρίμηνο σε τρίμηνο μπορεί να οδηγήσει σε μεταβλητότητα στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, τα οποία πιθανόν να επηρεάσουν το ποσό των μερισμάτων, που καταβάλλονται από τρίμηνο σε τρίμηνο στους μετόχους της Εταιρείας.

Κίνδυνοι σχετικοί με την Εταιρεία

Οι επενδύσεις σε παράγωγα προϊόντα, όπως οι προθεσμιακές συμφωνίες Ναύλου, «freight forward» μπορεί να οδηγήσουν σε απώλειες. Η Εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά παράγωγα και να συνάπτει προθεσμιακές συμφωνίες Ναύλου, συμπεριλαμβανομένων και των συμφωνιών, FFAs. ή FFAs και άλλα παράγωγα προϊόντα, που χρησιμοποιούνται για την αντιστάθμιση των κινδύνων της Ναυλαγοράς. Αυτό της παρέχει το δικαίωμα να πουλήσει ένα αγαθό με συγκεκριμένη τιμή, για συγκεκριμένο δρομολόγιο και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Ενδέχεται η Εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες στην αποτελεσματική διαχείριση των προγραμματισμένων στόχων της, οι οποίοι μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά την δυνατότητα της να καταβάλλει μερίσματα.

Η μελλοντική ανάπτυξη της Εταιρείας θα εξαρτηθεί πρώτιστα από τη δυνατότητά της:

- να εντοπίσει και να αποκτήσει κατάλληλα σκάφη
- να προσδιορίσει και να ολοκληρώσει εξαγορές ή συλλογικές επιχειρήσεις
- ενισχύσει τη βάση πελατών της
- διαχειριστεί την επέκτασή της σε άλλες αγορές
- λάβει την απαραίτητη χρηματοδότηση με αποδεκτούς όρους.

Ενδέχεται η Εταιρεία να μην μπορεί να δανειστεί ποσά κάτω των πιστωτικών της διευκολύνσεων, ενώ περιοριστικές συμφωνίες σχετικά με τις πιστωτικές της διευκολύνσεις μπορεί να της επιβάλλει οικονομικούς και άλλους περιορισμούς. Η Εταιρεία χρησιμοποιεί τις πιστωτικές διευκολύνσεις, για να χρηματοδοτήσει στο μέλλον τόσο τις μελλοντικές εξαγορές σκαφών, όσο και τις απαιτήσεις κεφαλαίου κίνησής.

Οι πιστωτικές διευκολύνσεις επιβάλλουν διαχειριστικούς και οικονομικούς περιορισμούς στην Εταιρεία. Αυτοί οι περιορισμοί μπορούν να περιορίσουν μεταξύ άλλων τη δυνατότητα της Εταιρείας (Τραπεζικοί οργανισμοί ως παράγοντας κινδύνου):

- να πληρώσει μερίσματα ή να προβεί στις αναγκαίες δαπάνες, προκειμένου να ξεπληρώσει τα ποσά που σύρονται κάτω από τις πιστωτικές της διευκολύνσεις εάν υπάρχει προεπιλογή κάτω από τις πιστωτικές διευκολύνσεις,
- να υποστεί την πρόσθετη υποχρέωση, που περιλαμβάνει την ασφάλεια των εγγυήσεων
- να αλλάξει τη σημαία, την κατηγορία ή το management των σκαφών της

- να επιτρέψει την ενεχυρίαση στοιχείων του ενεργητικού της
- πωλήσει τα σκάφη
- να συνάψει συμβόλαια χρονοναύλωσης ή συνεχών ταξιδιών, που έχουν όρο που υπερβαίνει, ή που δυνάμει οποιωνδήποτε προαιρετικών παρατάσεων μπορεί να υπερβεί, τους δέκα τρεις μήνες
 - να συγχωνεύσει ή ενοποιήσει, ή μεταφέρει όλα ή ουσιαστικά όλα τα περιουσιακά στοιχεία της, σε άλλο πρόσωπο/ εταιρεία και
 - να εισαγάγει νέα επιχειρηματική γραμμή

Ενδέχεται η Εταιρεία να μην μπορεί να αναχρηματοδοτήσει το χρέος της στο πλαίσιο των πιστωτικών διευκολύνσεων.

Η Εταιρεία προτίθεται να χρηματοδοτήσει μελλοντικές εξαγορές σκαφών με καθαρό κέρδος, που θα προκύψει από μελλοντικές προσφορές κοινών μετοχών με εγγύηση του χρέους, σύμφωνα με υπογραφείσες πιστωτικές διευκολύνσεις.

Στην άκρως ανταγωνιστική διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία, η Εταιρεία ενδέχεται να μην είναι ανταγωνιστική, κυρίως λόγω των νεοεισερχόμενων ή των εδραιωμένων με περισσότερα κεφάλαια Εταιρειών. (Ανταγωνισμός ως παράγοντας κινδύνου)

Τα πλοία της Εταιρείας είναι σε μια ιδιαίτερα ανταγωνιστική αγορά που είναι εντάσεως κεφαλαίου. Ο ανταγωνισμός προέρχεται κυρίως από άλλους πλοιοκτήτες, μερικοί από τους οποίους έχουν σημαντικά περισσότερους πόρους από την Εταιρεία. Ο ανταγωνισμός για τη μεταφορά δια θαλάσσης χύδην ξηρού φορτίου είναι έντονος και εξαρτάται από την τιμή, την τοποθεσία, το μέγεθος, την ηλικία και την κατάσταση του πλοίου.

Κίνδυνοι της θάλασσας που μπορεί να επηρεάσουν την επιχειρηματικότητα και τη φήμη της Εταιρείας, κάτι, που θα επηρεάσει αρνητικά τα έσοδα και τις τιμές των μετοχών της.

Η λειτουργία των ωκεανών πλοίων δημιουργεί κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί περιλαμβάνουν το ενδεχόμενο:

- θαλάσσιας καταστροφής
- περιβαλλοντικών ατυχημάτων
- απωλειών ή ζημιών φορτίου και σκαφών της Εταιρείας

- διακοπής λειτουργίας της επιχείρησης, που προκαλείται από μηχανική βλάβη, ανθρώπινο λάθος, πόλεμο, τρομοκρατία, πολιτική δράση σε άλλες χώρες, εργατικές απεργίες ή δυσμενείς καιρικές συνθήκες
- πειρατείας.

Οποιαδήποτε από αυτές τις συνθήκες ή γεγονότα θα μπορούσαν να αυξήσουν τις δαπάνες ή να μειώσουν τα έσοδα της Εταιρείας. Επίσης η εμπλοκή των σκαφών της Εταιρείας σε μια περιβαλλοντική καταστροφή μπορεί να βλάψει τη φήμη της.

Κίνδυνοι που σχετίζονται με τη μετοχή της Εταιρείας

Αβεβαιότητα χρηματιστηριακής αγοράς

Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας μπορεί να μεταβληθεί και να κυμανθεί λόγω παραγόντων της αγοράς όπως:

- οι πραγματικές ή προσδοκώμενες διακυμάνσεις στα τριμηνιαία και ετήσια αποτελέσματά της Εταιρείας και άλλων δημόσιων επιχειρήσεων στη βιομηχανία, που δραστηριοποιείται η Εταιρεία
- οι συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίας στην μαζική ναυπηγική βιομηχανία χύδην ξηρών φορτίων
- οι συνθήκες αγοράς στην μαζική ναυπηγική βιομηχανία χύδην ξηρών φορτίων
- οι αλλαγές σε νομοθετικές ρυθμίσεις
- τα ελλείμματα στα λειτουργικά αποτελέσματά της Εταιρείας σε σχέση με τα επίπεδα που προβλέπονται από τους αναλυτές χρεογράφων.
- οι ανακοινώσεις σχετικά με την Εταιρεία ή τους ανταγωνιστές της, και
- η γενική κατάσταση της αγοράς χρεογράφων.

Μελλοντικές πωλήσεις μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας θα μπορούσαν να προκαλέσουν την μείωση της τιμής της.

Οι πωλήσεις σημαντικού αριθμού μετοχών του αποθέματος της Εταιρείας σε χρηματιστήριο ή η εκτίμηση ότι οι εν λόγω πωλήσεις θα μπορούσαν να γίνουν σε χρηματιστηριακή αγορά, μπορεί να συμπιέσει τις τιμές της αγοράς. Οι πωλήσεις αυτές θα μπορούσαν να βλάψουν την ικανότητά της Εταιρείας να εξασφαλίσει πρόσθετα κεφάλαια μέσω της πώλησης των κοινών μετοχών της στο μέλλον.

Δ) Ευκαιρίες

Οι ευκαιρίες για την εταιρεία σαν εξωτερικοί παράγοντες συνοψίζονται στα εξής:

Αύξηση της τιμής των πλοίων

Με αυτόν τον τρόπο η εταιρεία κερδίζει και από μια ενδεχόμενη μεταπώληση των πλοίων αλλά και από τον αυξημένο ναύλο.

Βελτίωση της πορείας της αγοράς

Η ενδεχόμενη αύξηση του ναύλου που σημαίνει ταυτόχρονα και την έξοδο από την κρίση αποτελεί μια από τις ευκαιρίες που έχει η εταιρεία να ανακάμψει.

Αποτυχία των ανταγωνιστών

Στην ανάλυση SWOT βλέπουμε πως μια εταιρεία βρίσκεται σε άμεση εξάρτηση με το εξωτερικό της περιβάλλον και ειδικότερα με τους ανταγωνιστές της.

Μια ενδεχόμενη αποτυχία των ανταγωνιστών της εταιρείας μπορεί να σημαίνει μεταξύ άλλων ισχυροποίηση της εταιρείας και αύξηση του μεριδίου της αγοράς.

3. ΜΗΤΡΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (SPACE MATRIX) – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η μήτρα Στρατηγικής Θέσης είναι ένα εργαλείο ανάλυσης μιας επιχείρησης με το οποίο διερευνάται ποιά πρέπει να είναι η κατάλληλη στρατηγική που θα πρέπει να εφαρμοσθεί προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι στόχοι της επιχείρησης.

Η λειτουργία της μήτρας space έχει δύο εσωτερικές και δύο εξωτερικές κατευθύνσεις:

Εσωτερικές Στρατηγικές Κατευθύνσεις:

Οικονομική Δύναμη (Financial strength) και Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Competitive advantage).

Υπάρχουν ποικίλοι παράγοντες εσωτερικής διάστασης που αναλύουν την στρατηγική θέση μιας επιχείρησης και προέρχονται κυρίως από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της όπως για παράδειγμα η ρευστότητα, η απόδοση κεφαλαίων, η μόχλευση κτλ. Οι παράγοντες του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της επιχείρησης αφορούν κυρίως τις καινοτόμες τάσεις της, τα μερίδια που έχει στην αγορά, η αξιοπιστία των πελατών ως προς αυτήν κτλ.

Εξωτερικές Στρατηγικές Κατευθύνσεις :

Σταθερότητα του περιβάλλοντος (Environmental stability) και Δύναμη του κλάδου (Industry strength)

Οι ανωτέρω παράγοντες αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και αναλύεται πόσο επηρεάζουν την λειτουργία της. Λαμβάνονται υπόψη παράγοντες όπως το επίπεδο της παγκόσμιας οικονομίας, τις τάσεις της αγοράς, το επίπεδο του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (σε τοπικό και παγκόσμιο επίπεδο), τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο κτλ. Με την εφαρμογή των προαναφερθέντων εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων, η μήτρα Space καθορίζει ποιιά από τις ακόλουθες στρατηγικές θέσεις πρέπει να έχει μια επιχείρηση:

Επιθετική, Συντηρητική, Αμυντική ή Ανταγωνιστική

Αφού αναλύσαμε τα βασικά στοιχεία της συγκριτικής μας μελέτης θα περάσουμε να δούμε τις εταιρείες και το ιστορικό τους. Σε κάθε μια από αυτές θα αναπτύξουμε την ανάλυση SWOT, την Μήτρα Space καθώς και τις Ελεύθερες Χρηματοροές. Την μήτρα Marakon θα την εξετάσουμε αργότερα στο σύνολο των εταιρειών για να μπορέσουμε να έχουμε και μια σύγκριση μεταξύ τους.

4. ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ – ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Προτού αναλύσουμε τις Ελεύθερες Χρηματοροές για κάθε εταιρεία ξεχωριστά θα πρέπει να σημειώσουμε κάποιες παρατηρήσεις που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε τα αποτελέσματα από την ανάλυση τους. Η συνήθης πρακτική στην ανάλυση των Χρηματοροών είναι να λαμβάνουμε υπόψη το σύνολο των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας και να προσπαθούμε να προεξοφλήσουμε με προβλέψεις στο μέλλον την πορεία της εταιρείας βάση των παρόντων αποτελεσμάτων. Αυτή όμως η πρακτική δυστυχώς δεν μπορεί να έχει εφαρμογή στις ναυτιλιακές. Πρώτον κάθε ναυτιλιακή αποτελείται από επιμέρους εταιρείες που αντιπροσωπεύουν συνήθως κάθε πλοίο της εταιρείας ξεχωριστά, οι λεγόμενες πλοιοκτήτριες εταιρείες. Αυτές αποτελούν το σύνολο της διαχειρίστριας η οποία μπορεί να διοικεί εταιρείες που δεν έχουν σχέση με την ναυτιλία. Αυτό το διαχωρισμό θα προσπαθήσουμε να πετύχουμε και σε αυτή την ανάλυση προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα από την δραστηριότητα της κάθε εταιρείας στον τομέα της ναυτιλίας αποκλείοντας κάθε άλλο παράγοντα που επηρεάζει αυτά τα συμπεράσματα. Έτσι θα αναλύσουμε μόνο τα οικονομικά στοιχεία που συνδέονται με την λειτουργία των πλοίων. Επίσης θα πάρουμε υπόψη μόνο τις Ελεύθερες Χρηματοροές και όχι τις Προεξοφλημένες. Ένας παράγοντας που μας

εμποδίζει να λάβουμε υπόψη μας τις Προεξοφλημένες Χρηματοροές είναι ότι οι ναυτιλιακές εταιρείες χρησιμοποιούν τα αμερικάνικα πρότυπα αποτύπωσης των λογιστικών καταστάσεων και όχι τα διεθνή. Επίσης δεν θα υπολογίσουμε τα έσοδα από τα πλοία που ναυλώνουν οι εταιρείες για την εξυπηρέτηση ιδίων αναγκών (chartered-in vessels) ώστε να μπορέσουμε να συμπεράνουμε τα αποτελέσματα που θα έχουν οι εταιρείες με μόνο κριτήριο τον ιδιόκτητο στόλο τους.

Συνήθης πρακτική είναι να υπολογίζονται τα αποτελέσματα σε κάθε πλοίο ξεχωριστά ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη αντικειμενικότητα. Δυστυχώς αυτό δεν είναι εφικτό διότι ο όγκος των υπό εξέταση πλοίων είναι μεγάλος και οι οικονομικές καταστάσεις δεν είναι ξεκάθαρες προκειμένου να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα. Οι παραδοχές που θα χρησιμοποιήσουμε είναι ότι οι εξής:

- Θα χρησιμοποιήσουμε τον μέσο όρο των ναύλων για την τελευταία δεκαετία διότι μέσα σε αυτό το χρονικό διάστημα έχει ολοκληρωθεί ένας οικονομικός κύκλος στην ναυτιλία.
- Συμπεραίνουμε ότι όλα τα πλοία της ίδιας κλάσης παράγουν ακριβώς τα ίδια έσοδα και ο παράγοντας που τα διαφοροποιεί είναι οι δανειακές επιβαρύνσεις της κάθε εταιρείας ξεχωριστά.
- Θα λάβουμε υπόψη μας τις επικρατούσες τιμές διάλυσης των πλοίων του τελευταίου έτους (2013) καθώς και τον μέσο όρο του βάρους του πλοίου που χρησιμοποιείται κατά την διάλυση του πλοίου (Light Weight Tonnage).
- Θα χρησιμοποιήσουμε τον μέσο όρο του κόστους της ενδιάμεσης επιθεώρησης (Intermediate Survey) καθώς και της πενταετούς επιθεώρησης (Special Survey) που είναι υποχρεωμένες οι εταιρείες να τηρούν για τα πλοία τους βάση των διεθνών κανονισμών.
- Τα συνολικά δάνεια που επιβαρύνουν τα πλοία καθώς και τις περιοδικές δανειακές υποχρεώσεις (μηνιαίες, τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες) που εκκρεμούν για κάθε πλοίο.
- Τα έξοδα κάθε έτους έχουν υπολογιστεί με την προϋπόθεση ότι θα αυξάνονται από έτος σε έτος κατά 2%.
- Θεωρούμε ότι τα έτη που γίνεται η πρόβλεψη, η εταιρεία θα διατηρήσει σταθερό τον αριθμό του στόλου της. Για αυτό και οι υλικές και άυλες

αποσβέσεις διατηρούνται σταθερές και τα χρηματικά διαθέσιμα από επενδυτικές δραστηριότητες στα μελλοντικά έτη θεωρείται μηδενική.

Με αυτό τον τρόπο θα μπορέσουμε να υπολογίσουμε τις Ταμειακές Χρηματοροές από τις επιχειρησιακές δραστηριότητες και μετά το επόμενο βήμα θα είναι να αφαιρέσουμε τις δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας προκειμένου να υπολογίσουμε τις ταμειακές ροές και την επίδραση τους στα Ιδία Κεφάλαια.

Τέλος στην ανάπτυξη των αποτελεσμάτων παραθέτουμε τους αριθμούς σε χιλιάδες δολάρια Αμερικής εκτός των χρηματοοικονομικών δεικτών.

5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ



DIANA SHIPPING INC

5.1 DIANA SHIPPING INC. (NYSE : DSX)

Η Diana Shipping Inc ιδρύθηκε το 1999 με το όνομα Diana Shipping Investments Corp με έδρα την Λιβερία. Τον Φεβρουάριο του 2005 η εταιρεία άλλαξε το καταστατικό της και μετονομάστηκε σε Diana Shipping Inc μεταφέροντας παράλληλα και την έδρα της στα νησιά Marshall. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην παροχή θαλάσσιων μεταφορών ξηρού φορτίου. Μέχρι τον Απρίλιο του 2014 η εταιρεία κατείχε 37 πλοία ξηρού φορτίου. Επίσης η εταιρεία αναμένεται να παραλάβει το δεύτερο τέταρτο του 2014 ένα πλοίο κλάσης Ice Class Panamax καθώς και τρία ακόμα πλοία κλάσεων Newcastlemax και Kamsarmax το δεύτερο τέταρτο του 2016.

Ο στόλος της Diana Shipping Inc διοικείται από την θυγατρική Diana Shipping Services S.A. Επίσης η Diana Shipping Inc κατέχει περίπου το 9,3% των μετοχών της Diana Containerships Inc η οποία επιχειρεί 8 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (containerships).

Η εταιρεία από το 2011 έχει προσπαθήσει να κάνει μια ανακατανομή και ανανέωση του στόλου της προκειμένου να συμβαδίσει με τις εξελίξεις στην ναυτιλία παγκοσμίως.

Έτσι τα τελευταία 3 έτη έχει αγοράσει 11 νέα πλοία ανεβάζοντας την συνολική χωρητικότητα του στόλου της και παράλληλα χαμηλώνοντας τον μέσο όρο ηλικίας του.

Στην διοίκηση της εταιρείας βρίσκονται οι : Συμεών Παλιός (Διευθύνων Σύμβουλος), Αναστάσιος Μαραγκώνης (Πρόεδρος), Ανδρέας Μιχαλόπουλος (Οικονομικός Διευθυντής), Ιωάννης Ζαφειράκης (Διευθυντής Επιχειρήσεων) και Μαρία Δέδε (Επικεφαλής Οικονομικού Τμήματος)

5.1.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	36	30	26
Μ.Ο. Ηλικίας	6,6	6	6,3
Utilization Rate	99,3	98,7	99,3

Ο στόλος της εταιρείας είναι αρκετά διαφοροποιημένος και αποτελείται από 18 Panamax, 3 Kamsarmax, 3 Post-Panamax, 10 Capesize και 2 Newcastlemax. Η εταιρεία αύξησε τον στόλο της σε μια πολύ δύσκολη συγκυρία για την ναυτιλία τα τελευταία χρόνια.

5.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Ο στόλος της εταιρείας χωρίζεται σε πέντε διαφορετικές κλάσεις που σημαίνει ότι καλύπτει τρεις διαφορετικές αγορές και κύρια φορτία. Συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Diana Containership Inc που σημαίνει ότι διαφοροποιεί την συμμετοχή και στην αγορά των εμπορευματοκιβωτίων αλλά με την διατήρηση δανειακών υποχρεώσεων ύψους \$50 εκατομμυρίων εκτίθεται σε κινδύνους για αυτή την επένδυση. Έχει πολύ καλή φήμη στην αγορά και πολύ χαμηλό μέσο όρο ηλικίας πλοίων. Τα ταμειακά της διαθέσιμα είναι πολύ υψηλά (\$241 εκατ.). Ο δείκτης χρέους της είναι μόλις 33,2% και διατηρεί πολύ καλές σχέσεις με μεγάλες τράπεζες του εξωτερικού. Λόγω του μεγάλου στόλου της, οι τιμές των πλοίων έχουν χάσει μέρος της αξίας τους που απορρέει από την πτώση των τιμών παγκοσμίως. Παρόλο ότι αύξησε τον στόλο της με 6 νέα πλοία η συνολική αποτίμηση του στόλου της αυξήθηκε μόνο κατά \$18 εκατομμύρια. Παρόλο αυτά ο δείκτης χρήσης του στόλου κυμαίνεται στο 99,3%. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο είναι ότι ο ισότιμος ναύλος σε μεγάλης διάρκειας συμβόλαια μειώθηκε από \$21.255 σε \$12.959 λόγω της μεγάλης πτώσης των ναύλων σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τα πλοία του στόλου είναι χρονοναυλωμένα σε μεγάλης διάρκειας συμβόλαια αλλά δυστυχώς σε 24 από αυτά τελειώνουν τα συμβόλαια χωρίς να υπάρχει επιλογή ανανέωσης πράγμα που σημαίνει ότι τα σταθερά έσοδα που είχαν τα τελευταία χρόνια θα πάνουν να υφίστανται. Επίσης ένας άλλος παράγοντας είναι ότι η αυξανόμενη πειρατεία ανεβάζει το κόστος στα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας και δεν την ευνοεί ότι διατηρεί μεγάλο στόλο.

Μια δυνητική απειλή είναι ότι το 50% των εσόδων της εταιρείας παράγεται σε ευρώ που σημαίνει ότι η διακύμανση των ισοτιμιών μπορεί να την ωφελήσει αλλά και να υπάρξει ζημία.

Η είσπραξη 58% των εσόδων της από 4 ναυλωτές της δίνει την ευκαιρία να διασπείρει τον κίνδυνο από τυχόν αθέτηση συμφωνίας από κάποιο κύριο ναυλωτή της.

Τέλος η καταδίκη της εταιρείας Diana Shipping Services από δικαστήριο των ΗΠΑ για ψευδορκία και παρεμπόδιση της δικαιοσύνης από ένα διευθυντικό στέλεχος της εταιρείας, θα μπορούσε να βλάψει την φήμη της εταιρείας.

5.1.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

DIANA	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	-21.205,00	54.639,00	107.495,00	127.869,00	121.498,00
Ίδια Κεφάλαια	1.253.392,00	1.266.424,00	1.208.878,00	1.169.930,00	999.325,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,02	0,04	0,09	0,11	0,12
Συνολικά Δάνεια	431.557,00	459.112,00	373.338,00	383.623,00	281.481,00
Οικονομική Μόγλευση	1,36	1,38	1,33	1,36	1,32
Συνολικό Ενεργητικό	1.701.981,00	1.742.802,00	1.604.471,00	1.585.389,00	1.320.425,00
Απόδοση Ενεργητικού	-0,01	0,03	0,07	0,08	0,09
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	251.868,00	466.986,00	432.691,00	354.649,00	297.156,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	62.752,00	61.477,00	48.095,00	32.510,00	32.386,00
Δείκτης Ρευστότητας	4,01	7,60	9,00	10,91	9,18

Δυστυχώς ο Δείκτης Απόδοσης Κεφαλαίων μετατρέπεται σε αρνητικός το 2013 διότι η εταιρεία καταγράφει ζημία με αποτέλεσμα να μην υπάρχει αποτελεσματικότητα στην χρήση κεφαλαίου των μετόχων όπως επίσης και ο Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού.

Αυτό μπορεί να αποτρέψει μελλοντικούς επενδυτές αφού και οι δύο δείκτες δείχνουν την αποδοτικότητα διαχείρισης των κεφαλαίων της εταιρείας με αρνητικά αποτελέσματα. Ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης παραμένει σταθερός σε όλη την εξεταζόμενη διάρκεια των πέντε ετών που δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί και ελέγχει την χρήση των ξένων κεφαλαίων προς όφελος της. Τέλος ο Δείκτης Ρευστότητας είναι σε υψηλά επίπεδα παρόλο που μειώνεται σχεδόν στο μισό από το 2011 στο 2013. Αυτό βέβαια οφείλεται κυρίως στην ύφεση που επικρατεί στην ναυτιλία και στην πτώση των ναύλων με αποτέλεσμα η εταιρεία να χρησιμοποιεί τα αποθεματικά της για να καλύπτει τρέχουσες ανάγκες της.

4.1.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

DIANA	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$365.228	\$365.228	\$365.228	\$365.228	\$365.228
Έξοδα Ταξιδιού	-\$8.119	-\$8.281	-\$8.447	-\$8.616	-\$8.788
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$33.398	-\$34.066	-\$34.747	-\$35.442	-\$36.151
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$323.711	\$322.881	\$322.034	\$321.170	\$320.289
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$46.532	-\$72.732	-\$194.132	-\$43.374	-\$20.686
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$277.179	\$250.149	\$127.902	\$277.796	\$299.603



5.2 DRYSHIPS INC (NYSE : DRYS)

Η Dryships ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2004 με έδρα τα νησιά Marshall. Τα γραφεία της εταιρείας βρίσκονται στο Μαρούσι. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στις θαλάσσιες μεταφορές χύδην φορτίου αλλά και στην μεταφορά πετρελαιοειδών καθώς και στην εξόρυξη πετρελαίου στη θάλασσα με τις πλατφόρμες εξόρυξης ανοικτής θαλάσσης που διαθέτει. Η εταιρεία Ocean Rig UDW η οποία κατέχει το στόλο για την εξόρυξη πετρελαίου είναι θυγατρική της Dryships Inc.

Το Φεβρουάριο του 2014 η εταιρεία επεκτείνοντας τις επιχειρήσεις, συμφώνησε για την ναυπήγηση 4 πλοίων κλάσης Ice Class Panamax και 3 πλοίων εξόρυξης πετρελαίου, έβδομης γενιάς. Τα πλοία της εταιρείας επιχειρούν παγκοσμίως τηρώντας τις απαγορεύσεις που έχουν θεσπίσει τα Ηνωμένα Έθνη, η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι ΗΠΑ. Τέλος, θα πρέπει να υπογραμμίσουμε το γεγονός ότι η Ocean Rig UDW αντιπροσωπεύει το 76% του συνολικού ενεργητικού της εταιρείας καθώς και το 79% των εσόδων για το έτος 2013.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τα εξής μέλη :

Γεώργιος Οικονόμου-Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος, Χάρης Κεράμης- Διευθυντής Α Κλάσης, Βασίλειος Καραμιτσάνης-Διευθυντής Α Κλάσης, Ευάγγελος Μυτιλιναίος-Διευθυντής Α Κλάσης, Γεώργιος Ξειραδάκης-Διευθυντής Α Κλάσης, Χρυσούλα Κανδυλίδη- Διευθυντής Α Κλάσης, Γεώργιος Δεμαθάς- Διευθυντής Α Κλάσης, Ziad Nakhleh-Οικονομικός Διευθυντής, Νίκη Φωτίου-Αντιπρόεδρος και Διευθύντρια Λογιστηρίου, Αναστασία Παυλή-Γραμματέας.

5.2.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	48	42	36
Μ.Ο. Ηλικίας	5,60	4,95	7,8
Utilization Rate	99,56	99,85	97

Ο στόλος της εταιρείας είναι αποτελείται από 12 Capesize, 24 Panamax, 2 Supramax καθώς επίσης και από 2 πλατφόρμες άντλησης πετρελαίου, 6 πλοία άντλησης

πετρελαίου και 10 πετρελαιοφόρα κλάσης Suezmax. Από το σύνολο του στόλου της τα 29 πλοία περιλαμβανομένων όλων των πετρελαιοφόρων λειτουργούν στην αγορά άμεσης παράδοσης (spot market).

5.2.2 ANALYSE SWOT

Η Dryships έχει καταφέρει και εκείνη να διαφοροποιήσει τις επιχειρήσεις της σε τρεις διαφορετικούς τομείς όπως την μεταφορά χύδην φορτίου, την μεταφορά πετρελαίου και την εξόρυξη πετρελαίου. Βέβαια για να καταφέρει να δραστηριοποιηθεί σε αυτούς τους τομείς, έχει σαν αρνητικό στοιχείο ένα υψηλό δείκτη χρέους.

Βέβαια ο δείκτης χρήσης στόλου είναι στο υψηλότερο επίπεδο, 99,6%, σε σχέση με όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες και τα από τα 47 πλοία του στόλου μόνο τα 19 είναι στην αγορά άμεσης παράδοσης.

Επίσης η εταιρεία εξόρυξης πετρελαίου Ocean Rig UDW έχει αυξήσει την κερδοφορία της και αποτελεί το 79% των συνολικών εσόδων του ομίλου. Αυτό μπορεί να αποδειχθεί και σαν μελλοντική απειλή διότι τυχόν απώλεια αυτής της πηγής εσόδων, μπορεί να φέρει την εταιρεία σε πολύ δυσχερή θέση.

Βέβαια με τις συρράξεις στην Μέση Ανατολή, ο κλάδος εξόρυξης του Ομίλου ευνοείται αφού λειτουργεί σε ασφαλείς τοποθεσίες και η αύξηση της τιμής του πετρελαίου και η αυξανόμενη ζήτηση από άλλες πηγές εκτός των εμπόλεμων ζωνών, μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγής των πλατφόρμων πετρελαίου της εταιρείας.

Δυστυχώς μετά το ατύχημα του Deep Horizon τον Απρίλιο του 2010 και την διαρροή μεγάλων ποσοτήτων πετρελαίου στον Κόλπο του Μεξικό, η κυβέρνηση των ΗΠΑ υιοθέτησε ένα πολύ αυστηρό πλαίσιο λειτουργίας με πολλές δικλείδες ασφαλείας που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του λειτουργικού κόστους.

Στα αρνητικά της εταιρείας μπορούμε να καταγράψουμε ότι το 60% των εσόδων αποτελείται από άλλα νομίσματα εκτός δολαρίου με κυριότερο νόμισμα το ευρώ αλλά και το βραζιλιάνικο Ρεάλ. Ειδικά το νόμισμα της Βραζιλίας έχει πολύ μεγάλες διακυμάνσεις έναντι του ευρώ αλλά και του δολαρίου. Μελλοντικά η εταιρεία μπορεί να έχει απώλειες εσόδων από την ισοτιμία. Επίσης το 58% των εσόδων προέρχεται μόνο από δύο πελάτες που σημαίνει ότι μελλοντική αθέτηση συμφωνιών μπορεί να πλήξει την ρευστότητα και τις επιχειρήσεις της εταιρείας.

5.2.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

DRYSHIPS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	-198.028,00	-288.593,00	-47.286,00	19.045,00	-12.031,00
Ίδια Κεφάλαια	2.613.636,00	2.846.460,00	3.145.328,00	3.255.827,00	2.812.542,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,08	-0,10	-0,02	0,01	0,00
Συνολικά Δάνεια	5.568.003,00	4.386.715,00	4.241.835,00	2.719.692,00	2.684.684,00
Οικονομική Μόγλευση	3,87	3,12	2,74	2,15	2,06
Συνολικό Ενεργητικό	10.123.692,00	8.878.491,00	8.621.689,00	6.984.494,00	5.806.995,00
Απόδοση Ενεργητικού	-0,02	-0,03	-0,01	0,00	0,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.184.199,00	903.529,00	570.077,00	1.065.110,00	1.180.650,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	2.171.714,00	1.573.529,00	756.263,00	935.435,00	1.896.023,00
Δείκτης Ρευστότητας	0,55	0,57	0,75	1,14	0,62

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Στην Dryships παρατηρούμε παρόμοιες επιπτώσεις όπως και στην προηγούμενη εταιρεία στους δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Απόδοσης Ενεργητικού. Όπως και στην Diana, έτσι και σε αυτή την εταιρεία και οι δύο δείκτες είναι αρνητικοί αποτέλεσμα ότι η εταιρεία δεν έχει διαχειριστεί σωστά τα κεφάλαια των μετόχων της. Η ειδοποιός διαφορά είναι ότι η Dryships έχει επεκτείνει τις επιχειρήσεις της και στην εξόρυξη πετρελαίου που απαιτεί υψηλή χρήση κεφαλαίου, υψηλότερη και ακόμα από αυτή της ίδιας της ναυτιλίας λόγω του ότι η επένδυση σε αυτό το κλάδο είναι εντάσεως κεφαλαίου και ότι οι δικλίδες ασφαλείας για την λειτουργία μιας πλατφόρμας εξόρυξης απαιτούν στρατηγικό σχεδιασμό και συμμόρφωση με πολύ αυστηρούς κανόνες. Αυτοί οι παράγοντες ανεβάζουν το κόστος λειτουργίας. Ένα ακόμα στοιχείο που δείχνει την έκθεση της εταιρείας στο κλάδο εξόρυξης είναι και ο Δείκτης Ρευστότητας ο οποίος είναι αρκετά χαμηλός αποτέλεσμα του ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα ταμειακά της διαθέσιμα με συχνό ρυθμό και δεν μπορεί να αποταμιεύσει. Βέβαια όπως θα δούμε παρακάτω, έχει καταφέρει να αναπτύξει τις επιχειρήσεις της αυτή την περίοδο που οι περισσότερες ναυτιλιακές πασχίζουν να επιβιώσουν.

4.2.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

DRYSHIPS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$483.095	\$483.095	\$483.095	\$483.095	\$483.095
Έξοδα Ταξιδιού	-\$13.082	-\$13.344	-\$13.611	-\$13.883	-\$14.160
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$45.260	-\$46.165	-\$47.089	-\$48.030	-\$48.991
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$424.753	\$423.586	\$422.396	\$421.182	\$419.944
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$287.744	-\$16.682	-\$230.883	-\$147.321	-\$94.434
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$137.009	\$406.904	\$191.513	\$273.861	\$325.510



5.3 FREESEAS INC (NYSE : FREE)

Η Freeseas Inc. ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2004 και έχει έδρα τα Marshall Islands. Η διαχειρίστρια εταιρεία του στόλου είναι η Freebulkers η οποία ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 2003. Η εταιρεία είναι εισηγμένη από το Δεκέμβριο του 2005 στο χρηματιστήριο του NASDAQ με ένδειξη μετοχής FREE. Όταν η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο κατείχε 3 πλοία. Η Freeseas άρχισε να επεκτείνεται ουσιαστικά από τον Οκτώβριο του 2007 όταν με δημόσια προσφορά (public offering) εξέδωσε 12,650,000 νέες μετοχές (τιμή μετοχής: \$7.52). Το άμεσο αποτέλεσμα τα ενέργειας αυτής ήταν η άντληση \$ 95,141,000 τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για τον διπλασιασμό του στόλου.

5.3.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	7	7	8
Μ.Ο. Ηλικίας	15,83	14,71	13,71
Utilization Rate	83,1	92,4	96,80

Μέσα στο 2013, η εταιρεία κράτησε σταθερό το στόλο της διατηρώντας τον σε 7 πλοία. Τα φορτία που μεταφέρουν τα πλοία της Freeseas είναι τα βασικά αγαθά της χύδην αγοράς (σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας, σιτηρά, βωξίτης, φωσφάτα, ζάχαρη, ρύζι).

5.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Τα δυνατά σημεία της εταιρείας είναι ότι έχει εύρος μεταφοράς χύδην ξηρών φορτίων. Τα πλοία του ομίλου έχουν την δυνατότητα να μεταφέρουν όλα τα βασικά φορτία της αγοράς χύδην φορτίου. Πρόσβαση του στόλου της εταιρείας σε όλα τα λιμάνια ανά τον κόσμο εξαιτίας του μικρού μεγέθους και του χαμηλού βυθίσματος των πλοίων του ομίλου καθώς και της ύπαρξης φορτοεκφορτωτικού εξοπλισμού πάνω στα πλοία είναι δυνατός ο ελλιμενισμός σε όλα τα λιμάνια ανεξαρτήτως . Ικανοποιητικός δείκτης δανειακής μόχλευσης. Η εταιρεία έχει επιτύχει το στόχο ενός υγιούς δείκτη Δανειακής Μόχλευσης καθώς στις 31/12/2013 βρίσκεται κάτω του 50%. Η μεγάλη αύξηση που παρατηρείται από το 2011 στο 2012 οφείλεται σε νέο δανεισμό λόγω του διπλασιασμού του στόλου της εταιρείας.

Ευκαιρίες για αγορά πλοίων σε χαμηλές τιμές, λόγω αστάθειας στους ναύλους. Η εταιρεία προσπαθεί να εκμεταλλευτεί κάθε πιθανή ευκαιρία αγοράς πλοίων σε τιμές ευκαιρίας.

Δυνατότητα εναλλαγής μεταξύ των κυριότερων χύδην φορτίων. Τα κυριότερα φορτία της αγοράς χύδην φορτίου χαρακτηρίζονται από εποχικότητα (αυξημένη ζήτηση άνθρακα τους καλοκαιρινούς μήνες και σιδήρου τους χειμερινούς μήνες) . Τα πλοία της Freeseas καλύπτουν την εποχικότητα αυτή με την εναλλαγή φορτίων. Αδυναμία της εταιρείας είναι η μη προσαρμοστικότητα και εισόδου σε άλλες αγορές. Η εταιρεία εξειδικεύεται σε πλοία συγκεκριμένης κατηγορίας (handies) και δεν κατέχει πλοία

μεγαλύτερης χωρητικότητας. Μεγάλος μέσος όρος ηλικίας με αρνητική επίδραση στα παραγωγικά κόστη. Δύο από τα πλοία του στόλου είναι άνω των 25 ετών. Βλέπουμε από τον πίνακα ότι τα παραγωγικά κόστη του ομίλου ξεπερνούν τους αντίστοιχους ετήσιους μέσους όρους της συγκεκριμένης αγοράς για το 2011 και το 2012. Εμφάνιση πλοίων στην λογιστική τους αξία που ενδέχεται να διαφέρει πολύ από την πραγματική. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας δεν υπάρχει καμία αναφορά για εκτίμηση της αγοραστικής αξίας των πλοίων σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Ενδεχόμενη απομείωση της αξίας των πλοίων (Impairment Loss) δεν έχει ληφθεί υπόψη. Χαμηλός δείκτης ταμειακής ρευστότητας . Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας πέφτει για το 2008 και 2009 κάτω από τη μονάδα δείχνοντας ότι η εταιρεία είναι υποχρεωμένη να χρησιμοποιεί μέρος του τραπεζικού δανεισμού της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της

Οι απειλές προέρχονται κυρίως από την αστάθεια στους ναύλους. Η αγορά των ναύλων παραμένει ακόμα ασταθής μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση . Οι συνεχείς διακυμάνσεις των ναύλων αναμένεται να συνεχιστούν και στο μέλλον. Η εταιρεία προσδοκά περαιτέρω αύξηση των ναύλων μελλοντικά και για αυτό το λόγο έχει επιλέξει να απασχολεί τα πλοία της σε μεγαλύτερο ποσοστό στη spot αγορά. Τυχόν διάψευση της προσδοκίας αυτής θα σημάνει διαφυγόντα κέρδη για την εταιρεία. Αύξημένη πιθανότητα μεγάλων off hire περιόδων λόγω μη αναμενόμενων βλαβών που να οφείλονται στη σχετικά μεγάλη ηλικία των πλοίων της εταιρείας. Παρόλο που για το 2013 το utilization rate της εταιρείας ήταν 97% , η σχετικά μεγάλη ηλικία των πλοίων του ομίλου ενέχει τον κίνδυνο ύπαρξης μεγάλων off hire περιόδων εξαιτίας μη αναμενόμενων βλαβών που είναι πιθανό να προκύψουν.

5.3.3 MHTPA SPACE

FREESEAS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	-48.705,00	-30.888,00	-88.196,00	-21.821,00	6.859,00
Ίδια Κεφάλαια	12.793,00	7.803,00	35.119,00	123.190,00	144.432,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-3,81	-3,96	-2,51	-0,18	0,05
Συνολικά Δάνεια	59.867,00	89.169,00	88.946,00	120.459,00	137.959,00
Οικονομική Μόγλευση	4,68	11,43	2,53	0,98	0,96
Συνολικό Ενεργητικό	87.632,00	114.359,00	134.980,00	250.984,00	297.321,00

Απόδοση Ενεργητικού	-0,56	-0,27	-0,65	-0,09	0,02
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	15.798,00	35.583,00	45.272,00	13.606,00	22.125,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	74.839,00	106.559,00	99.861,00	29.819,00	29.488,00
Δείκτης Ρευστότητας	0,21	0,33	0,45	0,46	0,75

Ανάλυση αποτελεσμάτων

Για τα έτη 2011 - 2013 η εταιρεία παρουσιάζει ζημιά, κάτι το οποίο απεικονίζεται και στον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Το 2013 με την μείωση του στόλου της εταιρείας και τους χαμηλούς ναύλους, οι οποίοι για την αγορά των handies διατηρούνται έως και σήμερα, αρκετό διάστημα μετά την έναρξη της κρίσης στην ναυλαγορά, η εταιρεία παρουσιάζει ζημιές (ROE -3,81%). Το 2012 ο ROE βρίσκεται στο -3,96% εξαιτίας της συνεχιζόμενης πτώσης των ναύλων. Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης της εταιρείας βρίσκεται και για τα τρία έτη σε τιμές άνω της μονάδας, πράγμα το οποίο δείχνει ότι ο δανεισμός της εταιρείας έχει επιδράσει θετικά στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού για την εταιρεία είναι αρνητικός. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας πέφτει κάτω της μονάδας το 2011 και παραμένει σε παρόμοια επίπεδα και το 2013 πράγμα που δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί μέρος του τραπεζικού δανεισμού της για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Από τα παραπάνω στοιχεία διαφαίνεται η αδυναμία της εταιρείας να επιτύχει ικανοποιητικά αποτελέσματα μακροπρόθεσμα. Εξαιτίας της σχετικά μεγάλης ηλικίας του στόλου της που την εξαναγκάζει σε παραγωγικά κόστη μεγαλύτερα του αντίστοιχου μέσου όρου του κλάδου. Τέλος λόγω της εξειδίκευσης του στόλου των handies δεν της επιτρέπουν να διαμοιράσει τον κίνδυνο σε περίπτωση συνεχιζόμενης πτώσης των ναύλων.

5.3.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

FRESEAS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$39.634	\$39.634	\$39.634	\$39.634	\$39.634
Έξοδα Ταξιδιού	-\$2.669	-\$2.722	-\$2.777	-\$2.832	-\$2.889

Έξοδα					
Επιθεωρήσεων	-\$3.833	-\$3.910	-\$3.988	-\$4.068	-\$4.149
Καθαρές					
Ταμειακές					
Ροές	\$33.132	\$33.002	\$32.869	\$32.734	\$32.596
Κεφαλαιακές					
Δαπάνες	-\$60.882	\$0	\$0	\$0	\$0
Ελεύθερες					
Χρηματοροές	-\$27.750	\$33.002	\$32.869	\$32.734	\$32.596



5.4 GLOBUS MARITIME LIMITED (NYSE : GLBS)

Η Globus Maritime Limited είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στην παροχή θαλάσσιων μεταφορών παγκοσμίως. Η εταιρεία ιδρύθηκε τον Ιούλιο 2006 στο Jersey με σκοπό την ενοποίηση των υπηρεσιών παροχής υπηρεσιών και θαλάσσιων μεταφορών του Προέδρου της εταιρείας. Τον Νοέμβριο του 2010 η έδρα της εταιρείας μεταφέρθηκε στα νησιά Marhsall. Η Globus Maritime Ltd παρέχει καθετοποιημένες υπηρεσίες καθώς δραστηριοποιείται στην διοίκηση, λειτουργία και απόκτηση πλοίων στην αγορά χύδην φορτίου για όλα τα βασικά αγαθά του κλάδου αυτού.

Το επιχειρησιακό σκέλος είναι παρέχεται από την Globus Shipmanagement.

Ο βασικός στόχος της εταιρείας είναι να αναπτύξει τον στόλο της μέσω της εκμετάλλευσης ευκαιριών της αγοράς προκειμένου να μπορεί η εταιρεία να ανταπεξέλθει στην ασταθή πορεία του κλάδου, ειδικά τα τελευταία πέντε χρόνια.

Τα Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τα εξής μέλη :

Γεώργιος Φειδάκης-Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου, Γεώργιος Καραγεωργίου-Διευθύνων Σύμβουλος και Οικονομικός Διευθυντής, Amir Eilon-Διευθυντής Α Κλάσης, Jeffrey Owen Parry-Διευθυντής Α Κλάσης, Αθανάσιος Φειδάκης-Διευθυντής Α Κλάσης, Όλγα Λαμπριανίδου-Γραμματέας.

5.4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Ο δείκτης χρήσης του στόλου διατηρείται σε υψηλά επίπεδα (98,7%) παρόλο την συνεχιζόμενη κρίση στην ναυτιλία. Ο στόλος της εταιρείας είναι μικρός με συσχέτιση των πλοίων μεταξύ τους με αποτέλεσμα την επίτευξη οικονομιών κλίμακας σε ανταλλακτικά και άλλα σχετιζόμενα κόστη. Επίσης η ηλικία του στόλου είναι μικρή, 7,1 έτη.

Δυστυχώς 5 από τα 7 πλοία της εταιρείας λειτουργούν στην αγορά άμεσης παράδοσης που σημαίνει ότι υπάρχει αυξανόμενη δυσκολία στην εύρεση κατάλληλων ναύλων για την επίτευξη κερδών.

Τα δάνεια της εταιρείας βρίσκονται σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού οπότε υπάρχει μεγαλύτερη ευχέρεια για ανασύσταση των δανείων της εταιρείας αφού στην Ελλάδα λόγω της οικονομικής κατάστασης οι τράπεζες είναι υπό εποπτεία.

Μια μελλοντική απειλή είναι ότι δεν υπάρχει ασφαλιστική κάλυψη για loss of hire οπότε δεν θα υπάρξει αποζημίωση για off hire περιόδους για τα πλοία.

Πλεονέκτημα για την εταιρεία είναι ότι τα έσοδα από τα ναύλα προέρχονται από 18 διαφορετικούς ναυλωτές εκ των οποίων οι 4 αποτελούν το 60% των εσόδων και το υπόλοιπο 40% από τους υπόλοιπους 14. Υπάρχει διασπορά κινδύνου σε ενδεχόμενη αποτυχία ενός εκ των ναυλωτών να μην μπορέσει να εκπληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις. Επίσης υπάρχει μικρός κίνδυνος από την διακύμανση των ισοτιμιών αφού μόνο το 15% των εσόδων της εταιρείας αποτελείται από άλλα νομίσματα εκτός δολαρίου.

Άλλο ένα πλεονέκτημα της εταιρείας είναι ότι 5 πλοία της είναι εξοπλισμένα με γερανούς που τους προσφέρουν την δυνατότητα να φορτοεκφορτώσουν σε λιμένες που δεν έχουν κατάλληλες υποδομές για τέτοιου είδους εργασίες.

5.4.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	7	7	5
Μ.Ο. Ηλικίας	7,1	5,42	4,42
Utilization Rate	98,4	98,9	98,7

Μέσα στο 2013, η εταιρεία κράτησε σταθερό το στόλο της διατηρώντας υπό την κατοχή της 2 Panamax, 1 Kamsarmax και 4 Supramax. Τα πλοία που λειτουργούν στην αγορά άμεσης παράδοσης είναι 4.

5.4.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

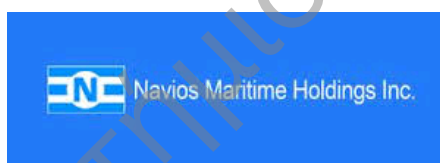
GLOBUS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	5.677,00	-82.804,00	6.425,00	6.003,00	-10.079,00
Ίδια Κεφάλαια	60.340,00	55.182,00	140.019,00	117.788,00	113.450,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	0,09	-1,50	0,05	0,05	-0,09
Συνολικά Δάνεια	96.990,00	113.982,00	121.979,00	102.542,00	73.657,00
Οικονομική Μόχλευση	1,61	2,07	0,87	0,87	0,65
Συνολικό Ενεργητικό	155.662,00	165.722,00	256.095,00	218.452,00	185.570,00
Απόδοση Ενεργητικού	0,04	-0,50	0,03	0,03	-0,05
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	21.995,00	24.756,00	13.467,00	26.896,00	94.366,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	22.521,00	31.728,00	10.456,00	15.276,00	37.894,00
Δείκτης Ρευστότητας	0,98	0,78	1,29	1,76	2,49

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Στην Globus μπορούμε να παρατηρήσουμε την άνοδο της εταιρείας από το 2012 και την επίτευξη θετικών αποτελεσμάτων μετά από μια περίοδο ύφεσης και αναπροσαρμογής στα νέα δεδομένα της ναυτιλίας. Όλοι οι δείκτες της παρουσιάζουν βελτίωση με θεαματικότερη αυτή των Δεικτών Απόδοσης Κεφαλαίου και Απόδοσης Ενεργητικού. Αυτό φαίνεται καθαρά και από την επίτευξη καθαρού κέρδους το 2013 αντί της μεγάλης ζημίας που κατέγραψε το 2012. Επίσης κατόρθωσε να διατηρήσει τον Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης άνω της μονάδος λόγω του ότι χρησιμοποίησε αποτελεσματικά την αύξηση στα Ίδια Κεφάλαια. Αυτό το γεγονός μπορεί να ανανεώσει το ενδιαφέρον των επενδυτών για την μετοχή της αφού δείχνει να εκμεταλλεύεται ορθολογικά το κεφάλαιο τους. Τέλος και ο Δείκτης Ρευστότητας προσεγγίζει την μονάδα που σημαίνει ότι η εταιρεία μπορεί να αντιμετωπίσει κάποιο τυχαίο γεγονός που θα την αναγκάσει να χρησιμοποιήσει τα ταμειακά της διαθέσιμα χωρίς όμως να τα εξαντλήσει.

5.4.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

GLOBUS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$39.685	\$39.685	\$39.685	\$39.685	\$39.685
Έξοδα Ταξιδιού	-\$2.892	-\$2.950	-\$3.009	-\$3.069	-\$3.130
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$6.388	-\$6.516	-\$6.646	-\$6.779	-\$6.915
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$30.405	\$30.219	\$30.030	\$29.837	\$29.640
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$12.425	-\$42.425	-\$5.425	-\$17.075	-\$14.154
Ελεύθερος Χρηματορρέας	\$17.980	-\$12.206	\$24.605	\$12.762	\$15.486



5.5 NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC (NYSE : NM)

Η ιστορία της εταιρείας αρχίζει από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα με την τωρινή ονομασία της εταιρείας να εμφανίζεται το 1954 σαν θυγατρική της εταιρείας United States Steel με σκοπό την μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από την Βενεζουέλα και τον Καναδά στις ΗΠΑ. Κατά την διάρκεια αυτών των ετών, η Navios δραστηριοποιήθηκε και σε άλλες περιοχές ξανά ως θαλάσσιος μεταφορέας χύδην φορτίου. Ο ετήσιος όγκος φορτίου αυξήθηκε στους 30 εκατομμύρια τόνους και πάνω από 80 πλοία περιήλθαν στην κατοχή της εταιρείας στην διάρκεια αυτών των ετών.

Το 2005, η Navios εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Νέας Υόρκης.

Η εταιρεία έχει την φήμη ότι χρησιμοποιεί καινοτόμες λύσεις για την μεταφορά και αποθήκευση χύδην φορτίου και για αυτό τον λόγο έχει αναπτύξει και ένα δίκτυο αποθήκευσης, κυρίως στην Ουρουγουάη. Πρωτοστάτησε στην χρήση του ποταμού

Ορινόκο, Βενεζουέλα, για την μεταφορά φορτίων από πλοία θαλάσσης και την δημιουργία εγκαταστάσεων στο δέλτα του ποταμού καθώς επίσης και στο να αρχίσει η παγκόσμια ναυτιλία να χρησιμοποιεί τον Κόλπο του St.Lawrence στον Καναδά κατά την διάρκεια των χειμερινών μηνών. Η εταιρεία ήταν επίσης η πρώτη που κατάφερε να μεταφέρει φορτίο ψευδάργυρου από τις περιοχές της Αλάσκας κοντά στον Αρκτικό Κύκλο.

Στόχος της εταιρείας είναι να συνεχίζει να πρωτοπορεί στην χρήση νέων τεχνολογιών και μέσων για την θαλάσσια μεταφορά χύδην φορτίου σε όλα τα πλάτη και μήκη της υφηλίου.

Η εταιρεία διοικείται από τα εξής μέλη :

Αγγελική Φράγκου-Διευθύνων Σύμβουλος, Ted C. Petrone-Πρόεδρος της Navios Corporation, Γεώργιος Αχγιώτης-Οικονομικός Διευθυντής, Βασιλική Παπαευθυμίου-Αντιπρόεδρος και Νομικός Σύμβουλος, Shunji Sasada-Διευθυντής Επιχειρήσεων, Άννα Καλαθάκη-Επικεφαλής Νομικού Τμήματος και Σύμβουλος για Διαχείριση Κινδύνου, Ruben Martínez Baeza-Γενικός Διευθυντής της Corporación Navios S.A.

5.5.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	40	35	32
Μ.Ο. Ηλικίας	7,6	6,4	5,7
Utilization Rate	98,4	98,2	98,7

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται από 14 Panamax, 11 Capesize, 14 Supramax και 1 Handysize. Επίσης η εταιρεία απασχολεί και πλοία ναυλωμένα με μακράς διάρκειας συμβόλαια η σύνθεση των οποίων είναι 5 Panamax, 4 Capesize, 3 Supramax και 1 Handysize. Η εταιρεία διατηρεί το δικαίωμα αγοράς 9 πλοίων από το στόλο των χρονοναυλωμένων πλοίων.

5.5.2 Ανάλυση SWOT

Ένα μεγάλο πλεονέκτημα της εταιρείας είναι ότι μόνο το 22,9% των εσόδων της προέρχεται από 4 κύριους ναυλωτές. Επίσης η ενασχόληση της στον κλάδο των εμπορευματοκιβωτίων της δίνει πρόσβαση σε μια επιπλέον αγορά η οποία παρόλο την υψηλή χρήση κεφαλαίου αποδίδει και υψηλά κέρδη. Επίσης μεγάλο μέρος στην

κερδοφορία της εταιρείας προέρχεται από την ανάπτυξη χώρων εφοδιασμού προϊόντων στην Λατινική Αμερική.

Ο όμιλος έχει πολύ καλές σχέσεις με Ιάπωνες πλοιοκτήτες και μπορεί να εξασφαλίσει ναυλώσεις σε πολύ καλές τιμές.

Μια από τις αδυναμίες του ομίλου είναι ότι το 34% των εσόδων προέρχεται από άλλα νομίσματα εκτός δολαρίου. Βέβαια η υψηλή ρευστότητα της εταιρείας της δίνει την δυνατότητα να ανταπεξέρχεται στους κινδύνους μεταβολής των ισοτιμιών και επίσης να μπορεί να προβεί σε δανεισμό με εξασφάλιση μετρητών με προνομιακούς όρους.

Το 54% των εσόδων της εταιρείας προέρχεται από 5 ναυλωτές με αποτέλεσμα να υπάρχει διασπορά κινδύνου από τυχόν αθέτηση των οικονομικών υποχρεώσεων ενός εκ των ναυλωτών.

Οι κίνδυνοι που διατρέχουν τις επιχειρήσεις του ομίλου, εκτός από τους γενικούς που διέπουν όλη την ναυτιλιακή αγορά είναι και μελλοντική ξηρασία στις περιοχές που διατηρεί τις εγκαταστάσεις αποθήκευσης με αποτέλεσμα την μείωση των εσόδων της. Επίσης το σχέδιο της Petrobras, της κρατική εταιρείας πετρελαίου της Βραζιλίας, να επενδύσει μελλοντικά \$220 δισεκατομμύρια για τα έτη 2014-2018 είναι μια πηγή κινδύνου στην περιοχή. Σε περίπτωση που το σχέδιο δεν υλοποιηθεί, η Navios Logistics μπορεί ζημιωθεί αφού ήδη έχει προβεί σε συμφωνία με την Petrobras για την περαιτέρω ανάπτυξη των εγκαταστάσεων της στην περιοχή. Επίσης η συνεχιζόμενη αναταραχή στις οικονομικές αγορές λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Αργεντινή, δημιουργεί μια εστία κινδύνου για τον Όμιλο.

Ευκαιρίες για τον όμιλο δημιουργούνται από την εισδοχή της εταιρείας στις αγορές της Νότιας Αμερικής όπου της δίνεται πρόσβαση σε πληροφορίες που αφορούν στην μεταφορά αγαθών που δεν έχουν άλλες εταιρείες. Επίσης έχει πολύ καλό όνομα στην αγορά και μπορεί να μεγιστοποιεί το triangulation το οποίο είναι ουσιαστικά η αποφυγή όσο δυνατόν περισσότερο των ταξιδιών σε ballast, δηλαδή χωρίς φορτίο.

5.5.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

NAVIOS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	-105.291,00	175.562,00	41.332,00	145.269,00	70.964,00
Ίδια Κεφάλαια	1.065.695,00	1.206.376,00	1.059.106,00	1.059.583,00	925.490,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,10	0,15	0,04	0,14	0,08

Συνολικά Δάνεια	1.511.249,00	1.358.212,00	1.453.557,00	2.075.910,00	1.622.706,00
Οικονομική Μόχλευση	2,75	2,44	2,75	3,47	3,17
Συνολικό Ενεργητικό	2.934.464,00	2.941.462,00	2.913.824,00	3.676.767,00	2.935.182,00
Απόδοση Ενεργητικού	-0,04	0,06	0,01	0,04	0,02
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	339.986,00	470.567,00	370.974,00	349.965,00	427.680,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	149.767,00	189.376,00	252.003,00	201.603,00	196.080,00
Δείκτης Ρευστότητας	2,27	2,48	1,47	1,74	2,18

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Η εταιρεία βλέπουμε να έχει μια δυναμική ανάπτυξη όχι μόνο σε ένα τομέα αλλά σε περισσότερους. Από τις οικονομικές της καταστάσεις παρατηρούμε ότι έχει αναπτύξει ένα δίκτυο με αποθηκευτικούς χώρους σε χώρες της Λατινικής Αμερικής καθώς επίσης και στην μεγέθυνση του στόλου της μέσω αποτελεσματικών συνεργασιών (Petrobras). Η αύξηση του στόλου της παρατηρείται τόσο στα πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου όσο και στα πλοία μεταφοράς πετρελαίου. Βέβαια αυτή η επιθετική πολιτική αποτυπώνεται στην αύξηση της δανειακής της έκθεσης και την συνολική επιβάρυνση των εσόδων της. Οι Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Ενεργητικού αντιστρέφονται με αρνητικά αποτελέσματα το 2013. Αυτό το γεγονός δεν φαίνεται να πτοεί τους μετόχους που συνεχίζουν να επενδύουν στην εταιρεία. Διαφαίνεται ότι στο μέλλον οι επενδύσεις της εταιρείας θα αποδώσουν καρπούς αν βέβαια μπορέσουν οι ναυλωτές της να τηρήσουν τα προγράμματα επενδύσεων που έχουν ανακοινώσει. Ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης βρίσκεται σε υψηλό σημείο καθώς επίσης και ο Δείκτης Ρευστότητας. Η Ναυτιλία φαίνεται να προσπαθεί να διατηρήσει τα ταμειακά της διαθέσιμα σε υψηλά επίπεδα για να μπορεί να αντιμετωπίσει επιτυχώς την ανάπτυξη των επιχειρήσεων της και την ανάγκη για μετρητά.

5.5.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

NAVIOS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$328.936	\$328.936	\$328.936	\$328.936	\$328.936
Έξοδα	-\$14.493	-\$14.783	-\$15.079	-\$15.380	-\$15.688

Ταξιδιού

Έξοδα					
Επιθεωρήσεων	-\$35.040	-\$35.741	-\$36.456	-\$37.185	-\$37.928
Καθαρές					
Ταμειακές					
Ροές	\$279.403	\$278.412	\$277.402	\$276.371	\$275.320
Κεφαλαιακές					
Δαπάνες	-\$19.192	-\$19.317	-\$19.692	-\$19.692	-\$45.317
Ελεύθερες					
Χρηματοροές	\$260.211	\$259.095	\$257.710	\$256.679	\$230.003



5.6 PARAGON SHIPPING INC. (NYSE : PRGN)

Η Paragon Shipping Inc ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2006 στα νησιά Marshall. Η εταιρεία διοικείται από τον κύριο Μιχάλη Βοδούρογλου ο οποίος δραστηριοποιείται στον χώρο της ναυτιλίας από το 1976. Το 2000 ίδρυσε την Allseas Marine S.A η οποία δημιούργησε σχέσεις άριστης συνεργασίας με πολύ μεγάλες εταιρείες-ναυλωτές και την φήμη της εταιρείας με πλοία που πληρούν ακόμα και τις πιο απαιτητικά πρότυπα ασφαλούς ναυσιπλοΐας. Αυτά τα πρότυπα καθοδηγούν μέχρι και τώρα όλα τα μέλη της Paragon Shipping Inc για αυτό και η εταιρεία μπορεί και διατηρεί το πελατολόγιο της στο ακέραιο και καταφέρνει να εξελίσσεται ακόμα και σήμερα σε αυτές τις δύσκολες εποχές για ην ναυτιλία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τους : Μιχαήλ Βοδούρογλου-Διευθύνων Σύμβουλο, Γεώργιο Σκριμιζέα-Διευθυντή Επιχειρήσεων, Robert Perri-Οικονομικό Διευθυντή, Nigel D. Cleave-μη Εκτελεστικό Διευθυντή, Bruce Ogilvy-μη Εκτελεστικό Διευθυντή, Δημήτριο Σιγάλα-μη Εκτελεστικό Διευθυντή και Γεώργιο Ξειραδάκη-μη Εκτελεστικό Διευθυντή.

5.6.1 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Η εταιρεία έχει πολύ χαμηλό δείκτη χρέους. Επίσης ο στόλος της είναι ασφαλισμένος κατά του κινδύνου μη εύρεσης ναύλωσης για κάποιο χρονικό διάστημα σε σχέση με

άλλες ναυτιλιακές με αποτέλεσμα όμως να έχει αυξημένα κόστη σε ασφαλιστικές εισφορές.

Μια αδυναμία της εταιρείας είναι ότι το 47% των εσόδων της προέρχεται από δύο μόνο ναυλωτές. Επίσης πέντε από τα πλοία της που βρίσκονται υπό κατασκευή δεν έχουν ακόμα εξασφαλίσει δάνεια από τις τράπεζες και ούτε έχουν βρεθεί μελλοντικοί ναυλωτές που σημαίνει ότι μπορεί να ακυρωθούν οι παραγγελίες. Ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου είναι μεγάλος, 12,9 έτη, σε σχέση με τους ανταγωνιστές της και μια ανανέωση στον στόλο της θα αποτελούσε μια ευκαιρία για την περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρείας.

Μια απειλή που έχει να αντιμετωπίσει η Paragon είναι η χρεωκοπία ενός μεγάλου ναυλωτή της που αντιπροσώπευε το 16,2% των εσόδων της. Η KLC διέκοψε την χρονοναύλωση που είχε για ένα πλοίο της Paragon ενάμιση χρόνο νωρίτερα από το προβλεπόμενο με αποτέλεσμα η εταιρεία να αποζημιωθεί με ένα μικρό ποσό (\$400.000,00) και το υπόλοιπο να το εισπράξει σε μετοχές. Ένα χρόνο αργότερα οι μετοχές αυτές πωλήθηκαν σε χαμηλότερη τιμή από την αναμενόμενη με αποτέλεσμα η εταιρεία να γράψει ζημία \$1,9 εκατομμύρια.

Ευκαιρία για την Paragon αποτελεί ο παράγοντας ότι η εταιρεία έχει αρχίσει να επενδύει στην αγορά εμπορευματοκιβωτίων με την ίδρυση της Box Ships Inc.

Ο δείκτης χρήσης του στόλου της εταιρείας είναι από τους μεγαλύτερους στο κλάδο, 99,4%. Επίσης ότι η έκθεση της εταιρείας σε δάνεια είναι μικρή και σε μόνο δύο τράπεζες που βρίσκονται στο εξωτερικό. Έτσι υπάρχει μικρή πιθανότητα αποτυχίας αποπληρωμής από τυχόν άρνηση των τραπεζών να αναδιαρθρώσουν το χρέος της.

5.6.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	12	11	13
Μ.Ο. Ηλικίας	13	7	8
Utilization Rate	99,4	99,1	99,5

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται από 7 Panamax, 2 Supramax και 3 Handysize. Τα πλοία συνήθως βρίσκονται στην αγορά άμεσης παράδοσης εκτός και αν βρεθεί κάποια καλή ευκαιρία για χρονοναύλωση μικρής διάρκειας κυρίως 3 μηνών.

5.6.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

PARAGON	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	-16.953,00	-17.557,00	-283.498,00	22.895,00	65.678,00
Ίδια Κεφάλαια	232.650,00	215.520,00	221.224,00	490.471,00	456.265,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,07	-0,08	-1,28	0,05	0,14
Συνολικά Δάνεια	162.857,00	181.114,00	169.096,00	282.757,00	270.235,00
Οικονομική Μόχλευση	1,80	1,95	1,95	1,67	1,78
Συνολικό Ενεργητικό	419.545,00	419.974,00	432.073,00	821.276,00	812.692,00
Απόδοση Ενεργητικού	-0,04	-0,04	-0,66	0,03	0,08
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	44.220,00	31.333,00	37.457,00	55.503,00	190.049,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	23.655,00	21.971,00	40.486,00	45.212,00	78.990,00
Δείκτης Ρευστότητας	1,87	1,43	0,93	1,23	2,41

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Δυστυχώς τα αποτελέσματα για την Paragon δεν είναι ενθαρρυντικά. Όλοι οι δείκτες παρουσιάζουν αρνητικά πρόσημα εκτός αυτού του Δείκτη Ρευστότητας. Βέβαια πρέπει να σημειώσουμε ότι οι δείκτες αυτοί δείχνουν μια ελαφρά βελτίωση σε σχέση με αυτούς του 2012. Οπότε έχουμε αρνητικά αποτελέσματα όσο αφορά στους δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Απόδοσης Ενεργητικού. Όμως η καλύτερη τους σε σχέση με το προηγούμενο έτος δείχνουν ότι η εταιρεία έχει καταφέρει να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία που τις δίνουν οι επενδυτές προκειμένου να αποφέρει καλύτερα αποτελέσματα για αυτούς. Θετικό παράγοντα αποτελεί ότι η Paragon για πέμπτο συνεχόμενο έτος παρουσιάζει τον Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης μεγαλύτερο της μονάδας πράγμα που σημαίνει ότι μπορεί να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τα ξένα κεφάλαια προκειμένου να ανταπεξέλθει και να εξέλθει από την κρίση που κυριαρχεί στην ναυτιλία. Ο μοναδικός δείκτης που φαίνεται να κυμαίνεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα είναι αυτός του Γενικής Ρευστότητας ο οποίος έχει ανακάμψει και από το 0,93 το 2011 έχει αυξηθεί στο 1,87 το 2013 δείχνοντας ότι η εταιρεία προσπαθεί να διατηρήσει χρηματικά διαθέσιμα για να μπορεί να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες ανάγκες της.

5.6.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

PARAGON	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$80.262	\$80.262	\$80.262	\$80.262	\$80.262
Έξοδα Ταξιδιού	-\$6.668	-\$6.801	-\$6.937	-\$7.076	-\$7.218
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$8.213	-\$8.377	-\$8.545	-\$8.716	-\$8.890
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$65.381	\$65.083	\$64.780	\$64.470	\$64.154
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$17.258	-\$50.266	-\$30.037	-\$57.529	-\$16.225
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$48.123	\$14.817	\$34.743	\$6.941	\$47.929



5.7 SAFE BULKERS INC. (NYSE : SB)

Η Safe Bulkiers, Inc. ιδρύθηκε τον Δεκέμβριο του 2007 στα νησιά Marhsall με σκοπό την διαχείριση πλοίων θαλάσσης και παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών. Η εταιρεία διοικείται από μέλη της οικογένειας Χατζηιωάννου, η οποία έχει μεγάλη ιστορία στον χώρο της ναυτιλίας. Ο Βάσσος Χατζηιωάννου, πατέρας του ιδρυτή Πόλυ Χατζηιωάννου, δραστηριοποιήθηκε στον χώρο αυτό από το 1958 όταν ηγήθηκε της προϋπάρχουσας εταιρείας πριν την Safety Management.

Ο Πόλυς Χατζηιωάννου άρχισε την ενασχόληση του από το 1987 όταν ανέλαβε την Safety. Για 19 χρόνια, υπό την ηγεσία του, η εταιρεία ανανέωσε τον στόλο της πουλώντας 11 πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου και σταδιακά ναυπήγησε 47 νέα πλοία και αγόρασε άλλα 4, ανεβάζοντας την συνολική χωρητικότητα του στόλου από 889.900 dwt σε 2.786.600 dwt διαφοροποιώντας τον ώστε να καλύπτει σχεδόν το σύνολο των κλάσεων στην ναυτιλία.

Η εταιρεία ασχολείται με την μεταφορά όλων των κύριων φορτίων ιδιαίτερα με την μεταφορά άνθρακα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγεται σε ετήσια βάση και η θητεία των μελών διαρκεί τρία χρόνια. Τα μέλη του Συμβουλίου είναι :

Πόλυς Χατζηγιάννου-Διευθύνων Σύμβουλος, Δρ. Λουκάς Μπαρμπάρης-Προεδρος, Κωνσταντίνος Αδαμόπουλος-Οικονομικός Διευθυντής, Ιωάννης Φωτεινός-Διευθυντής Επιχειρήσεων, Ole Wikborg-Διευθυντής και John T. Gaffney-Διευθυντής.

5.7.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	28	26	30
M.O. Ηλικίας	5,4	4,8	4
Utilization Rate	98,99	99,20	99,50

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται από 2 Capesize, 11 Post Panamax, 7 Kamsarmax και 8 Panamax. 12 από τα πλοία βρίσκονται στην αγορά άμεσης παράδοσης ενώ 19 από αυτά είναι χρονοναύλωμένα με μικρής διάρκειας συμβόλαια.

5.7.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Η Safe Bulkers είναι μια από τις εξεταζόμενες εταιρείες που έχει έναν από τους μεγαλύτερους στόλους. Δυστυχώς μόνο τα 12 από τα 28 πλοία της είναι χρονοναυλωμένα σε μεγάλης διάρκειας συμβόλαια και από τα 8 νεότευκτα τα 7 δεν έχουν κλείσει ακόμα κάποια ναύλωση. Επίσης το 45,7% των εσόδων της προέρχεται από 2 ναυλωτές που σημαίνει ότι την κάνει ευάλωτη σε μια τυχόν αθέτηση των προβλεπόμενων συμφωνιών. Βέβαια και οι δύο αυτοί ναυλωτές προέρχονται από την Ασία, μια περιοχή που διατηρεί ακόμα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο μέσος όρος ηλικίας είναι χαμηλός, 5,4 έτη. Ένα ακόμα πλεονέκτημα είναι ότι τα νομίσματα που συναλλάσσεται εκτός δολαρίου αποτελούν μόνο το 32,3% των συνολικών εσόδων και το 10% είναι σε συνάλλαγμα εκτός ευρώ και δολαρίου. Διατηρεί υψηλά ταμειακά διαθέσιμα (\$45 εκατομμύρια) που της δίνουν την δυνατότητα να καλύψει τυχόν ζημία. Το 56,8% των μετοχών ανήκει σε μέλη της οικογένειας Χατζηγιάννου έτσι έχουν τον απόλυτο έλεγχο της εταιρείας με αποτέλεσμα να δημιουργεί μια αρνητική διάθεση σε επενδυτές να διαθέσουν κεφάλαια σε μια εταιρεία που δεν μπορούν να ελέγξουν.

Μια από τις απειλές που αντιμετωπίζει η εταιρεία είναι ότι μετά την ακύρωση ενός νεότευκτου πλοίου, η Safe Bulkers προσδοκά την επιστροφή κεφαλαίων ύψους \$31,8 εκατομμυρίων από το ναυπηγείο. Εάν οι διαπραγματεύσεις δεν λήξουν σύμφωνα με τα προσδοκώμενα αποτελέσματα ή το ναυπηγείο καθυστερήσει την καταβολή του ποσού τότε η εταιρεία θα υποστεί μεγάλη απώλεια κεφαλαίων τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο.

Η εταιρεία έχει αυξήσει το μέγεθος της και συνεπώς το μερίδιο στην αγορά τουλάχιστον κατά τρεις φορές υπό την καθοδήγηση του Πόλυ Χατζηιωάννου και έχει αποκτήσει πολύ καλό όνομα στην αγορά. Επίσης συνεχίζει να αυξάνει τον στόλο της. Μελλοντικές ευκαιρίες για την εταιρεία είναι το γεγονός ότι τα πλοία της είναι χρονοναυλωμένα για τους επόμενους 18 μήνες που σημαίνει ότι της δίνεται η ευκαιρία να έχει σταθερά εισοδήματα και να μπορεί να προγραμματίσει μελλοντικές επενδύσεις. Επίσης τους δίνεται χρόνος ώστε να ανακάμψει η αγορά και οι τιμές των ναύλων που με τα σημερινά δεδομένα βρίσκονται πολύ χαμηλά.

Απειλή για την εταιρεία είναι ότι 5 από τα πλοία της θα πρέπει να προγραμματίσουν εντός του 2014 τον ενδιάμεσο έλεγχο επισκευών που είναι αναγκασμένη να κάνει λόγω των υποχρεωτικών κανονισμών και έτσι θα πέσει περαιτέρω ο δείκτης χρήσης στόλου που την δεδομένη στιγμή βρίσκεται σε σχετικά καλό επίπεδο, 98,9%. Επίσης θα αυξηθούν τα λειτουργικά κόστη και θα μειωθεί η ρευστότητα της εταιρείας με αυτά τα έξοδα. Τέλος ο δείκτης TCE που συγκρίνει τα έσοδα της εταιρείας εάν τα πλοία της ήταν χρονοναυλωμένα, είναι πολύ υψηλός σε σχέση με την δεδομένη περίοδο.

5.7.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

SAFE BULKERS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	83.257,00	96.120,00	89.734,00	109.647,00	165.410,00
Ίδια Κεφάλαια	578.336,00	425.856,00	331.842,00	244.133,00	97.219,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	0,14	0,23	0,27	0,45	1,70
Συνολικά Δάνεια	473.110,00	596.468,00	465.805,00	467.070,00	420.994,00
Οικονομική Μόγλευση	1,92	2,54	2,64	3,30	6,47
Συνολικό Ενεργητικό	1.112.216,00	1.082.214,00	877.271,00	805.372,00	628.724,00
Απόδοση Ενεργητικού	0,07	0,09	0,10	0,14	0,26
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	173.185,00	171.829,00	37.959,00	104.276,00	105.698,00

Τρέχουσες Υποχρεώσεις	57.304,00	47.493,00	51.673,00	52.983,00	65.551,00
Δείκτης Ρευστότητας	3,02	3,62	0,73	1,97	1,61

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Από τις ελάχιστες εξεταζόμενες εταιρείες που έχουν υγιείς δείκτες σε όλες τις κατηγορίες. Η Safe Bulkers έχει καταφέρει να διατηρήσει την επιθετική πολιτική της όσο αφορά στην ανάπτυξη του στόλου της χωρίς να έχει εμπλακεί σε άλλους παρεμφερείς κλάδους της ναυτιλίας όπως στη μεταφορά πετρελαίου. Ο Δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων μας δείχνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα επενδυτικά κεφάλαια καθώς και ο Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού. Προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τον εξωτερικό της δανεισμό για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων της αν και βέβαια υπάρχει πτώση και των δύο δεικτών σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Αυτό όμως οφείλεται κυρίως και στις συγκυρίες που επικρατούν αυτή την στιγμή στην ναυτιλία και στην επικράτηση πολύ χαμηλών τιμών στα ναύλα που συμπιέζουν τα κέρδη των εταιρειών προς τα κάτω. Τέλος ο Δείκτης Ρευστότητας είναι πολύ υψηλός αποτέλεσμα του ότι η εταιρεία έχει περιορίσει τα έξοδα της όπως επίσης έχει καταφέρει να αποταμιεύσει ένα αρκετά μεγάλο ποσό που ενδέχεται να αυξηθεί περαιτέρω εάν καταφέρει να αποζημιωθεί σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα από διεκδικήσεις που έχει από διάφορους ναυλωτές. Άλλο ένα θετικό στοιχείο είναι ότι ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης είναι πάνω από την μονάδα που σημαίνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων της εταιρείας είναι ιδιαιτέρως αποδοτική. Βέβαια έχει μειωθεί από το 6,47 το 2009 στο 1,92 το 2013.

5.7.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

SAFE BULKERS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$251.100	\$251.100	\$251.100	\$251.100	\$251.100
Έξοδα Ταξιδιού	-\$15.006	-\$15.306	-\$15.612	-\$15.924	-\$16.243
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$23.543	-\$24.014	-\$24.494	-\$24.984	-\$25.484
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$212.551	\$211.780	\$210.994	\$210.191	\$209.373

Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$35.185	-\$63.890	-\$49.089	-\$46.903	-\$109.290
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$177.366	\$147.890	\$161.905	\$163.288	\$100.083



5.8 SEANERGY MARITIME HOLDINGS CORP (NYSE : SHIP)

Η Seanergy Maritime Holdings Corp. είναι εταιρεία που υπάγεται στους νόμους των νήσων Marshall. Ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2008 με την αρχική ονομασία Seanergy Merger Corp σαν θυγατρική της Seanergy Maritime Corp και άλλαξε την επωνυμία της στην σημερινή τον Ιούλιο του 2008. Η Seanergy Maritime Corp. ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 2006 στα νησιά Μάρσαλ σαν «λευκή εταιρεία» με σκοπό την παροχή συμβουλευτικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σχετιζόμενες με την ναυτιλία όπως την αγοραπωλησία μετοχών. Τον Σεπτέμβριο του 2008 η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης καταφέροντας να συγκεντρώσει 227,1 εκατομμύρια δολάρια. Με αυτή την χρηματοδότηση μπόρεσε η εταιρεία να αγοράσει τα πρώτα έξι πλοία της από την οικογένεια Ρέστη με κόστος 367 εκατομμύρια δολάρια. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τα εξής μέλη :

Σταμάτης Τσαντάνης-Διευθύνων Σύμβουλος και προσωρινός Οικονομικός Διευθυντής, Χριστίνα Αναγνωσταρά-Διευθυντής Κλάσης Β, Ηλίας Κουλουκούνη-Διευθυντής Κλάσης Α, Δημήτρης Αναγνωστόπουλος-Διευθυντής Κλάσης Γ.

5.8.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	4	18	20
Μ.Ο. Ηλικίας	13,02	12,10	13,80
Utilization Rate	80,90	86,30	95,10

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται 2 Panamax και 2 Supramax. Αυτά τα 4 πλοία πουλήθηκαν στις αρχές του 2014 οπότε η εταιρεία δεν έχει κανένα πλοίο υπό την κατοχή της την τρέχουσα περίοδο.

5.8.2 ANALYSE SWOT

Πλεονέκτημα για την εταιρεία είναι ότι έχει πολύ καλές σχέσεις με την οικογένεια Ρέστη που σημαίνει ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την επενδυτική επανεκκίνηση της εταιρείας. Βέβαια το 85% των μετοχών κατέχονται από την οικογένεια Ρέστη και αυτό το γεγονός μπορεί να αποθαρρύνει άλλους επενδυτές. Επίσης η επιτροπή του NASDAQ επέτρεψε στην μετοχή της Seanergy να συνεχίσει να εμπορεύεται στο χρηματιστήριο έτσι η εταιρεία μπορεί να αντλήσει κεφάλαια. Επίσης έχει προχωρήσει στην πώληση των εναπομεινάντων πλοίων της και το χρέος της εταιρείας θα μειωθεί κατά 93% μετά και την επαναδιαπραγμάτευση του χρέους της με την Τράπεζα Πειραιώς η οποία κατέχει και το μεγαλύτερο κομμάτι των δανείων της.

Μια από τις αδυναμίες της Seanergy είναι ότι έχει πολύ υψηλό δείκτη χρέους το οποίο αγγίζει το ποσοστό ρεκόρ του 136,6%. Βέβαια όπως προείπαμε αυτό θα αλλάξει στις αρχές του 2014. Επίσης η εταιρεία για το επόμενο άμεσο διάστημα δεν θα έχει καθόλου έσοδα και θα πρέπει να κάνει πετυχημένες αγορές προκειμένου να μπορέσει να αποκτήσει ξανά στόλο και να έχει πάλι κέρδη. Υπάρχουν ευκαιρίες στην αγορά για να αποκτήσει πλοία σε χαμηλές τιμές αφού η αγορά διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα. Στο μέλλον η εταιρεία θα μπορέσει να τα μεταπωλήσει με μεγάλα περιθώρια κέρδους. Πρέπει όμως να αγοράσει πλοία με μικρή ηλικία για να μπορέσει να ανταγωνιστεί άλλες εταιρείες και να μπορέσει να προσελκύσει ναυλωτές.

Απειλή για την εταιρεία είναι ότι έχει πολύ υψηλά impairment tests στο συνολικό ενεργητικό της που σημαίνει ότι οι επενδύσεις της ήταν ουσιαστικά αποτυχημένες και έχασαν αξία περαιτέρω του αναμενόμενου. Αυτό σίγουρα αποθαρρύνει τους επενδυτές διότι δείχνει πολύ κακές επιλογές εκ μέρους της διοίκησης.

5.8.3 MHTPA SPACE

SEANERGY	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	10.907,00	-193.768,00	-197.756,00	1.641,00	31.569,00
Ίδια Κεφάλαια	-90.695,00	-101.617,00	76.923,00	274.665,00	226.819,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,12	1,91	-2,57	0,01	0,14
Συνολικά Δάνεια	0,00	0,00	300.586,00	346.168,00	267.360,00
Οικονομική Μόχλευση	-0,73	-1,19	5,67	2,54	2,37
Συνολικό Ενεργητικό	66.350,00	120.960,00	436.476,00	696.401,00	538.452,00
Απόδοση Ενεργητικού	0,16	-1,60	-0,45	0,00	0,06
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	66.350,00	52.086,00	43.432,00	68.459,00	67.473,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	157.045,00	222.577,00	58.697,00	72.791,00	42.138,00
Δείκτης Ρευστότητας	0,42	0,23	0,74	0,94	1,60

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Η Seanergy βρίσκεται σε μια περίοδο αναπροσαρμογής και αναδιάρθρωσης στις νέες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Αυτό φαίνεται καθαρά και ότι έχει καταφέρει να αποδεσμευτεί από όλες τις δανειακές της υποχρεώσεις αλλά με κόστος την απώλεια του συνόλου του στόλου της. Ενώ λοιπόν ο δανεισμός της εξαλείφθηκε, οι επενδυτές της εταιρείας έχουν αρχίσει να αποσύρουν το ενδιαφέρον τους αφού πιστεύουν ότι υπάρχει μεγάλος κίνδυνος για τα κεφάλαια τους. Αυτό μπορούμε να το διακρίνουμε από το αρνητικό πρόσημο στους Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Απόδοσης Ενεργητικού. Βέβαια και η συνεχόμενη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων για δύο συναπτά έτη, μας οδηγούν στα ίδια συμπεράσματα. Άλλος ένας δείκτης που μας δείχνει την έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών είναι ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης ο οποίος κυμαίνεται σε αρνητικά επίπεδα. Τέλος η εταιρεία παρόλο που κατάφερε να εξαλείψει το χρέος της προς τις τράπεζες, δεν κατάφερε να αυξήσει τα ταμειακά της διαθέσιμα αφού οι τιμές των πλοίων έχουν μειωθεί αρκετά ώστε να μην υπάρχει περιθώριο κέρδους από την πώληση τους. Έτσι παρόλο η Seanergy πούλησε όλα τα πλοία της, μπόρεσε να έχει μόνο μια μικρή αύξηση στον Δείκτη Ρευστότητας ο οποίος παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Με αυτό τον τρόπο η εταιρεία δεν έχει την δυνατότητα

να καλύψει έκτακτες ανάγκες εάν προκύψουν πράγμα που δείχνει να είναι ορατό στο προσεχές μέλλον.

5.8.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

Δυστυχώς δεν μπορούμε να υπολογίσουμε τις Ελεύθερες Χρηματοροές για την Seenergy διότι η εταιρεία μέχρι τις αρχές του 2014 δεν είχε αποφασίσει ακόμα την αγορά κάποιου πλοίου μέχρι να βρεθεί η κατάλληλη ευκαιρία. Παράλληλα συμφωνήθηκε από μετόχους της εταιρείας να της παρασχεθούν τέσσερα πλοία κλάσης Capesize τα οποία αναμένονταν να παραδοθούν στο τέλος του ΙΟΥΛΙΟΥ 2014 αλλά η ημερομηνία παράδοσης μεταφέρθηκε στα τέλη του Σεπτεμβρίου 2014. Η εταιρεία δεν τα έχει παραλάβει ακόμα οπότε δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι θα τηρηθεί η συμφωνία προκειμένου να μπορέσουμε να υπολογίσουμε για τα επόμενα πέντε χρόνια τις χρηματοροές που θα προκύψουν από την λειτουργία τους.



4.9 STAR BULK CARRIERS CORP (NYSE : SBLK)

Η Star Bulk δραστηριοποιείται στην θαλάσσια μεταφορά χύδην φορτίων όπως σιδηρομετάλλευμα, άνθρακα και δημητριακών αλλά και βωξίτη, λιπάσματα και προϊόντα χάλυβα. Ιδρύθηκε στα νησιά Μάρσαλ τον Δεκέμβριο του 2006 και άρχισε την δραστηριότητά της με πλοία κλάσης Capesize αλλά και Kamsarmax, Ultramax και Supramax οπότε και εξακολουθεί να απασχολεί ακόμα και σήμερα. Το μεγαλύτερο ίσως επίτευγμα της εταιρείας έως σήμερα είναι ότι εξαγόρασε την Oceanbulk Shipping δημιουργώντας την μεγαλύτερη εισηγμένη εταιρεία μεταφοράς χύδην φορτίου στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τα παρακάτω μέλη : Σπύρος Καπράλος-Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου, Πέτρος Παππάς-Διευθύνων Σύμβουλος, Koert Erhardt-Μέλος, Renee Kemp-Μέλος, Roger Schmitz-Μέλος, Rajath Shourie-Μέλος, Tom Softeland-Μέλος, Emily Stephens-Μέλος.

5.9.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	17	14	12
M.O. Ηλικίας	9,6	10,8	10,6
Utilization Rate	98	96	99

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται 5 Capesize, 2 Post Panamax, 2 Panamax και 8 Supramax. Στο σύνολο του στόλου, τα 15 πλοία είναι ναυλωμένα με μακράς διάρκειας συμβόλαια.

5.9.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Η διαφορετικότητα του στόλου της Star Bulk της δίνει την δυνατότητα για την είσοδο της σε διάφορες αγορές αφού ο στόλος της αποτελείται από 5 διαφορετικούς τύπους πλοίων. Επίσης τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας βρίσκονται πολύ υψηλά (\$44 εκατομμύρια) οπότε μπορεί να τα χρησιμοποιήσει για εμπράγματα εξασφαλίσεις και για έκτακτες περιπτώσεις. Ο δείκτης χρέους της εταιρείας είναι πολύ καλός (43,6%) αλλά δυστυχώς έχει έναν από τους χαμηλότερους δείκτες χρήσης στόλου (98%).

Η εταιρεία διατηρεί άριστες σχέσεις με τράπεζες του εξωτερικού οι οποίες κατέχουν και το μεγαλύτερο μερίδιο των δανείων της. Έχει καταφέρει να κάνει μια σημαντική αναδιάρθρωση με κύριο σημείο ενδιαφέροντος την μετάθεση των δόσεων στις αρχές του 2016. Επίσης κατάφερε να μειώσει τον δείκτη asset coverage από 135% στο 85% μέχρι τον Δεκέμβριο του 2014.

Η αδυναμία της εταιρείας εντοπίζεται κυρίως ότι το 47% των εσόδων της προέρχονται από 2 μόνο ναυλωτές.

Η απειλή που υπάρχει για την Star Bulk προέρχεται από την αθέτηση του συμβολαίου μακράς διάρκειας της STX Pan Ocean Co Ltd κατά 8 χρόνια νωρίτερα. Αυτό το γεγονός να μην δημιουργεί την προσδοκία για την είσπραξη ενός μεγάλου ποσού αλλά με αδιευκρίνιστο χρονικό ορίζοντα και με τον φόβο ότι μπορεί να μην τα εισπράξει σε μετρητά αλλά, όπως συνέβη σε άλλες εταιρείες, να λάβει μετοχές. Ο ναύλος που είχε συμφωνηθεί κυμαίνεται στο ακαθάριστο ποσό των \$24.750,00 ημερησίως.

Ευκαιρίες για την εταιρεία παρουσιάζονται εντός του 2013 διότι υπήρξε μια σημαντική μείωση στις υφιστάμενες παραγγελίες, περίπου 38,6%, αφού πολλοί πλοιοκτήτες

προτίμησαν να ακυρώσουν τις παραγγελίες τους παρά να αποκτήσουν τα πλοία σε μια αγορά που συνεχίζει να είναι σε ύφεση τα τελευταία 6 χρόνια. Βεβαία θα μπορούσε η εταιρεία να αποκτήσει πλοία σε ευνοϊκές τιμές αφού τα ταμειακά διαθέσιμα της, της επιτρέπουν τέτοιες επενδύσεις. Εδώ πρέπει να προσθέσουμε ότι 6 από τα πλοία της εταιρείας είναι ναυλωμένα με μεγάλης διάρκειας συμβόλαια και το γεγονός αυτό της επιτρέπει να έχει σταθερά έσοδα από τουλάχιστον ένα τρίτο του στόλου της.

5.9.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

STAR BULK	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	1.850,00	-314.521,00	-69.559,00	-5.131,00	-58.415,00
Ίδια Κεφάλαια	266.106,00	116.746,00	434.213,00	488.252,00	499.257,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	0,01	-2,69	-0,16	-0,01	-0,12
Συνολικά Δάνεια	172.048,00	195.348,00	231.466,00	171.044,00	187.575,00
Οικονομική Μόχλευση	1,76	3,04	1,65	1,44	1,52
Συνολικό Ενεργητικό	468.088,00	354.706,00	717.928,00	703.250,00	760.641,00
Απόδοση Ενεργητικού	0,004	-0,89	-0,10	-0,01	-0,08
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	54.429,00	37.963,00	31.397,00	23.918,00	60.828,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	29.734,00	42.450,00	52.154,00	43.235,00	71.092,00
Δείκτης Ρευστότητας	1,83	0,89	0,60	0,55	0,86

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Τα αποτελέσματα της Star Bulk δείχνουν ότι η εταιρεία διέρχεται σε μια νέα περίοδο οικονομικής άνθησης μετά την κάθοδο που γνώρισε τα τελευταία χρόνια. Βέβαια όλες οι ναυτιλιακές εταιρείες έχουν να αντιμετωπίσουν το δυσμενές κλίμα της αγοράς και για αυτό τα οικονομικά τους αποτελέσματα ήταν ιδιαίτερος αρνητικά. Έτσι και εδώ παρατηρούμε ότι οι Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Ενεργητικού ανακάμπουν μετά από μια περίοδο τεσσάρων ετών και δείχνει ότι η εταιρεία έχει αρχίσει να χρησιμοποιεί με αποτελεσματικότητα τα ξένα κεφάλαια αλλά και τα ίδια. Αυτό μπορούμε να το παρατηρήσουμε και από την αύξηση του στόλου της που πηγάζει από την σωστή χρήση των ξένων επενδύσεων. Επίσης και ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης διατηρείται πάνω από την μονάδα που σημαίνει ότι η χρήση των δανειακών

κεφαλαίων ασκούν σημαντική επίδραση στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέλος ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας υπερβαίνει την μονάδα για πρώτη φορά μετά από τέσσερα χρόνια πράγμα που δείχνει ότι η εταιρεία έχει στραφεί στην διατήρηση του χαρτοφυλακίου της κυρίως των ταμειακών διαθεσίμων, και μπορεί να αντιμετωπίσει τυχαία γεγονότα που μπορεί να απαιτήσουν την χρήση ρευστών άμεσα.

5.9.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

STAR BULK	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$137.961	\$137.961	\$137.961	\$137.961	\$137.961
Έξοδα Ταξιδιού	-\$10.207	-\$10.411	-\$10.619	-\$10.832	-\$11.048
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$15.513	-\$15.823	-\$16.140	-\$16.463	-\$16.792
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$112.241	\$111.727	\$111.202	\$110.667	\$110.121
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$18.286	-\$28.215	-\$96.745	-\$3.941	-\$43.147
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$93.955	\$83.512	\$14.457	\$106.726	\$66.974



5.10 TOP SHIPS INC (NYSE : TOPS)

Η σημερινή εταιρεία ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2000 ως Ocean Holdings Inc, υπό τους νόμους των Νήσων Marshall και μετονομάστηκε σε TOP TANKERS INC. το Μάιο του 2004. Τον Δεκέμβριο του 2007 η TOP TANKERS INC, μετονομάστηκε σε TOP SHIPS INC όπου είναι και η σημερινή της ονομασία, ενώ οι κοινές μετοχές, με το σύμβολο "TOPS", τοποθετούνται στον δείκτη Nasdaq Global Select Market. Η εταιρεία παρέχει διεθνώς υπηρεσίες θαλασσιών μεταφορών αργού πετρελαίου και προϊόντων πετρελαίου όπως επίσης και χύδην ξηρού φορτίου. Αρχικά, δραστηριοποιήθηκε το 2004 στην αγορά των πετρελαιοφόρων αλλά το 2007 εντάχθηκε

ενεργά και στην ναυτιλία μεταφοράς χύδην φορτίου. Ο έντονος ανταγωνισμός, ο οποίος ανέκαθεν υπήρχε, σε συνδυασμό με τις συνεχείς αυξομειώσεις στις τιμές των ναύλων οδήγησαν την εταιρεία να εδραιωθεί και στις δύο αγορές, με απώτερο σκοπό την μείωση των ζημιών της σε μία επικείμενη μείωση των ναύλων.

Η διοίκηση της εταιρείας ασκείται από το Διευθυντικό Συμβούλιο (Board of Directors), το οποίο είναι και υπεύθυνο για την χάραξη της στρατηγικής της εταιρείας, όπου η διάρκεια κατοχής συγκεκριμένης θέσης για κάποιον είναι τριετής, ενώ και τα μέλη μπορούν να ψηφιστούν ανά πάσα στιγμή από το Διοικητικό Συμβούλιο. Κάθε μέλος του Συμβουλίου έχει και μια ξεχωριστή Διεύθυνση, υπό την εταιρική διακυβέρνηση και τους κανόνες του Nasdaq Global Select Market, που επιβάλλουν και υποχρεώνουν την εταιρεία να ακολουθεί συγκεκριμένες πρακτικές, όπως ετήσια συνέλευση των μετόχων, υπό το BCA, απαίτηση του Nasdaq.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Top Ships απαρτίζεται από τα εξής μέλη: Πιστιόλης Ευάγγελος (Chief Executive Officer, President), Οικονόμου Ευάγγελος (Executive Vice-President, Chairman), Τσιρίκος Αλέξανδρος (Chief Financial Officer), Docherty Michael (Director – non Executive), Gibbs Roy - Director (non-Executive), Χαμπούλλας Μάριος (non Executive), Οικονόμου Ιωάννης (Director – non Executive).

5.10.1 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΣΤΟΛΟΥ

	2013	2012	2011
Αριθμός πλοίων	5	7	7
Μ.Ο. Ηλικίας	4	4	3
Utilization Rate	100	99,92	99,10

Ο στόλος της εταιρείας αποτελείται από 1 Supramax και 4 πετρελαιοφόρα κλάσης Large Range 1.

5.10.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

Η εταιρεία βρίσκεται αυτή τη στιγμή σε μια περίοδο όπου κάνει μια εκ των βάθρων αναδιοργάνωση στην δομή της και στον στόλο της καθώς και μια αναδιάρθρωση των συνολικών χρεών της τόσο σε δάνεια όσο και στους εξωτερικούς της συνεργάτες. Αυτή τη στιγμή δεν έχει κανένα πλοίο στην κατοχή της που σημαίνει ότι δεν μπορεί να παράγει έσοδα. Βέβαια θα αποκτήσει το πρώτο της πλοίο το πρώτο εξάμηνο του 2014

και θα είναι πετρελαιοφόρο. Έτσι δείχνει μια στροφή στις υπηρεσίες της και επιστρέφει στην αγορά από όπου είχε πρωτοξεκινήσει. Έχει κλείσει συμβόλαιο μακράς διαρκείας για δύο χρόνια. Δυστυχώς τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας στο τέλος του 2013 ήταν μόλις \$9,1 εκατομμύρια οπότε δεν διαθέτει την απαραίτητη ρευστότητα μέχρι να επιστρέψει στην κερδοφορία. Πλεονέκτημα για την εταιρεία μπορεί να θεωρηθεί ότι μετά την συνεδρίαση της ειδικής επιτροπής του NASDAQ θα μπορέσει να παραμείνει η μετοχή της στο χρηματιστήριο οπότε θα μπορέσει να αντλήσει κεφάλαια από τις συναλλαγές με έκδοση νέων μετοχών. Ένα επιπλέον δυνατό της σημείο είναι ότι τα έσοδα της εταιρείας προέρχονται κυρίως από συναλλαγές σε δολάρια αφού μόνο το 7,5% είναι σε άλλα νομίσματα. Οπότε δεν έχει απώλειες από τις μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Αδύνατο σημείο θεωρείται ότι το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της κατέχεται από τον πρόεδρο της εταιρείας, Ευάγγελο Πιστιόλη και ενδεχομένως να αποθαρρύνει ξένους επενδυτές που θα θελήσουν να έχουν μεγαλύτερο έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο. Επίσης η τιμή της μετοχής έχει πέσει κάτω από τα \$5 με αποτέλεσμα να μην μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εμπράγματα εξασφαλίσεις σύμφωνα με την νομοθεσία στις ΗΠΑ. Τα ταμειακά της διαθέσιμα βρίσκονται επί το πλείστον σε λογαριασμούς στην Ελλάδα και δεν έχουν ασφάλιση σε περίπτωση χρεωκοπίας του τραπεζικού συστήματος.

Απειλή για την εταιρεία αποτελεί το γεγονός ότι λόγω του μικρού μεγέθους της και της συρρίκνωσης των επιχειρήσεων της δεν θα είναι εύκολο να προσελκύσει ναυλωτές που έχουν την οικονομική ευμάρεια για να μπορέσει να σταθεροποιήσει τα έσοδα της.

Επίσης η εταιρεία παραδοσιακά επιλέγει να έχει λίγους ναυλωτές για τα πλοία της. Το 2013 το 99% των εσόδων της προερχόταν μόνο από 3 ναυλωτές. Εάν εξακολουθήσει την ίδια στρατηγική τότε θα είναι εκτεθειμένη σε περίπτωση αθέτησης των συμφωνηθέντων ναύλων και ενδεχομένως να μην μπορέσει να διεκδικήσει τυχόν απώλειες.

5.10.3 ΜΗΤΡΑ SPACE

TOP SHIPS	2013	2012	2011	2010	2009
Καθαρό Εισόδημα	1.408,00	-63.984,00	-189.112,00	2.462,00	-50.196,00
Ίδια Κεφάλαια	14.795,00	13.079,00	76.684,00	255.482,00	247.196,00
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	0,10	-4,89	-2,47	0,01	-0,20
Συνολικά Δάνεια	0,00	172.619,00	193.749,00	337.377,00	399.087,00
Οικονομική Μόχλευση	1,88	16,16	3,86	2,43	2,73
Συνολικό Ενεργητικό	27.868,00	211.415,00	296.373,00	622.091,00	675.149,00
Απόδοση Ενεργητικού	0,05	-0,30	-0,64	0,00	-0,07
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	10.262,00	26.735,00	14.866,00	3.420,00	3.787,00
Τρέχουσες Υποχρεώσεις	8.605,00	193.630,00	219.690,00	366.609,00	427.953,00
Δείκτης Ρευστότητας	1,19	0,14	0,07	0,01	0,01

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Από τις εταιρείες που αναλύουμε η Topships είναι από αυτές που έχουν πραγματοποιήσει την πιο θεαματική αλλαγή στα οικονομικά τους αποτελέσματα τα τελευταία έτη. Ενώ ξεκίνησε στον κλάδο της μεταφοράς πετρελαίου, κατάφερε να αναπτύξει ένα νεαρό σε ηλικία στόλο στην μεταφορά χύδην φορτίου και να διαφοροποιήσει τις επιχειρήσεις της. Βέβαια οι αλλαγές αυτές χαρακτηρίστηκαν ιδιαίτερα υψηλές σε ένταση κεφαλαίου με αποτέλεσμα η εταιρεία να επιβαρυνθεί αρκετά σε τραπεζικό δανεισμό και επενδυτικά κεφάλαια. Αυτές οι κινήσεις έφεραν τους Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Ενεργητικού στα όρια τους με χαρακτηριστικό παράδειγμα το έτος 2012 όπου ο πρώτος δείκτης να καταγράφει το εντυπωσιακό νούμερο -4,89. Και ενώ η εταιρεία έδειχνε ότι δεν θα τα καταφέρει, τα τελευταία χρόνια πραγματοποίησε ένα σχέδιο διαφυγής με ενδιαφέροντα αποτελέσματα. Έτσι το 2013 οι Δείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και Ενεργητικού καταγράφουν θετικό πρόσημο και ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ανεβαίνει πάνω από την μονάδα με την εταιρεία να μπορεί να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της σε μετρητά. Βέβαια ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης ενώ έδειχνε να πετυχαίνει την επίδραση που είχε ο δανεισμός στα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας, μειώθηκε δραστικά το 2013 σε μια πιο ρεαλιστική προσέγγιση των αποτελεσμάτων της Topships.

5.10.4 ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΕΣ

TOP SHIPS	2014	2015	2016	2017	2018
Έσοδα από Ναυλώσεις	\$5.863	\$5.863	\$5.863	\$5.863	\$5.863
Έξοδα Ταξιδιού	-\$450	-\$459	-\$468	-\$478	-\$487
Έξοδα Επιθεωρήσεων	-\$548	-\$559	-\$570	-\$582	-\$593
Καθαρές Ταμειακές Ροές	\$4.865	\$4.845	\$4.825	\$4.804	\$4.783
Κεφαλαιακές Δαπάνες	-\$800	-\$800	-\$800	-\$800	-\$800
Ελεύθερες Χρηματοροές	\$4.065	\$4.045	\$4.025	\$4.004	\$3.983

6. ΜΗΤΡΑ ΜΑΡΑΚΟΝ (MARAΚΟΝ ASSOCIATES MATRIX)

6.1 Γενικά

Η εταιρεία Marakon Associates είναι διοικητική συμβουλευτική εταιρεία. Από την ίδρυσή της το 1978, ασχολείται με επιχειρήσεις όλων των μορφών και των μεγεθών με σκοπό να τις βοηθήσει να αυξήσουν ανάπτυξη τους και να δημιουργήσουν αξία.

Εκατοντάδες επιχειρήσεις από όλο τον κόσμο έχουν υιοθετήσει την προσέγγισή της στη προσπάθειά τους να βελτιώσουν τα επιχειρησιακά πρότυπα και τις πρακτικές διαχείρισής τους.

Οι συμβουλές που παρέχει και τα πρότυπα μοντέλα που χρησιμοποιεί έχουν προέλθει πάντα από την άποψη της Marakon ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να κατορθώνουν να δημιουργήσουν την πιο πιθανή μακροπρόθεσμη αξία για τους ιδιοκτήτες τους.

Χρησιμοποιούν την αξία - βασισμένη στη διαχείριση, την αντικειμενικότητα και την εμπειρία για να βοηθήσουν τους ανώτερους υπαλλήλους να βελτιώσουν την ποιότητα των αποφάσεων που πρέπει να πάρουν.

Το πρότυπο της Marakon και κυρίως η μήτρα κερδοφορίας της εταιρείας που θα αναλύσουμε στηρίζεται στην προσέγγιση που συνδέει την απόδοση κεφαλαίου (ROE) και το κόστος του κεφαλαίου (Κε) με τέτοιο τρόπο ώστε να προσδιοριστεί η ευδιάκριτη απόδοση σε τέσσερις καταστάσεις για μια επιχείρηση.

Το πρότυπο αυτό χωρίζει τις καταστάσεις της επιχείρησης σε τεταρτημόρια όπως στο σχεδιάγραμμα που εξετάζουμε παρακάτω και επισημαίνεται ότι το ιδανικό σημείο για την επιχείρηση είναι το 2^ο τεταρτημόριο.

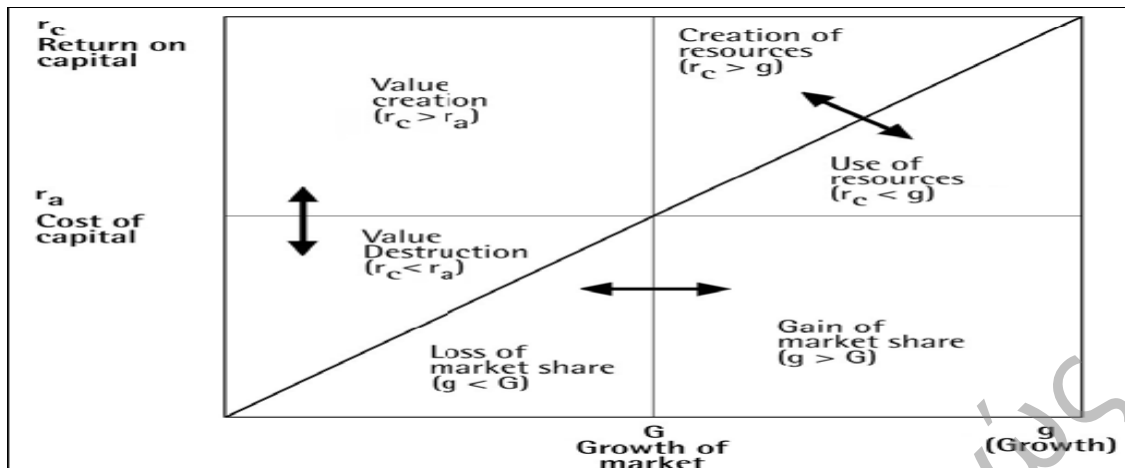
Στο 2^ο τεταρτημόριο «τελειότητας» η απόδοση κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το κόστος του κεφαλαίου ($ROE > Kε$) και η κεφαλαιοποίηση χρηματιστηρίου είναι μεγαλύτερη από το Συνολικό Κεφάλαιο ($M/B > 1$). Σε αυτήν την προσέγγιση, η επιχείρηση που είναι σε αυτήν την κατάσταση είναι πιθανό να επαναλάβει την προηγούμενη καλή εκτέλεσή του. Στο τεταρτημόριο «ανανέωσης», η αγορά αναμένει η μελλοντική απόδοση να είναι καλύτερη από την παρελθοντική απόδοση.

Στο τεταρτημόριο της «αποτελμάτωσης» από το σχεδιάγραμμα της Marakon εξηγείται ότι οι επιχειρήσεις των οποίων η προηγούμενη απόδοση ήταν μέτρια είναι απίθανο να οδηγηθούν στη μελλοντική δημιουργία αξίας (απόδοση κεφαλαίου χαμηλότερη από το κόστος κεφαλαίου). Τέλος, εκείνες οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στο τελευταίο τεταρτημόριο «στην πτώση» δημιούργησαν αξία στο παρελθόν αλλά είναι πιθανό να καταστρέψουν αυτή την αξία στο μέλλον. Οι συνεταιίροι Marakon ανέπτυξαν επίσης ένα μοντέλο σύνδεσης στοιχείων αποδοτικότητας της επιχείρησης. Συνδέοντας λοιπόν την απόδοση κεφαλαίου το κόστος του κεφαλαίου και τον ρυθμό αύξησης της επιχείρησης (g) έναντι αυτού της αγοράς (G) επιτυγχάνουν αξιολόγηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης συγκριτικά με την αγορά.

Αυτό είναι και το μεγάλο πλεονέκτημα της μήτρας αυτής. Εξετάζει την ανταγωνιστικότητα της εταιρείας και την ανάπτυξη της.

Ο στόχος είναι να αξιολογηθεί η αξία που δημιουργείται από την επιχείρηση και της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης. Έτσι, όταν η αύξηση μιας γραμμής η επιχείρηση είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητά της, οι πόροι που παράγονται από τη γραμμή η επιχείρηση θα είναι ανίκανη να κρατήσουν την αύξηση επάνω, ακόμα κι αν στο πολύ βραχυπρόθεσμο μέλλον η επιχείρηση δημιουργεί την αξία.

Profitability matrix of Marakon Associates model



Πηγή: Thiertart (1990)

6.2 ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

Στον επόμενο πίνακα θα δείξουμε συνοπτικά τα αποτελέσματα από την Μήτρα Maracon για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες και θα τις αναλύσουμε ξεχωριστά.

	BETA	MARKET RISK PREMIUM	RISK FREE RATE	COST OF EQUITY	ROE	M/B
DIANA	1,24	11,58%	2,50%	0,14	0,02	0,12
DRYSHIPS	1,76	11,58%	2,50%	0,18	0,08	0,41
FRESEAS	3,67	11,58%	2,50%	0,36	3,81	10,63
GLOBUS	0,65	11,58%	2,50%	0,08	0,09	1,12
NAVIOS	1,68	11,58%	2,50%	0,18	0,10	0,56
PARAGON	2,16	11,58%	2,50%	0,22	0,07	0,33
SAFE BULKERS	1,85	11,58%	2,50%	0,19	0,14	0,75
SEANERGY	0,96	11,58%	2,50%	0,11	0,12	1,07
STAR BULK	2,33	11,58%	2,50%	0,24	0,01	0,03
TOP SHIPS	0,58	11,58%	2,50%	0,08	0,10	1,23

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων προκύπτει από τον λόγο Καθαρών Κερδών προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων.

Το Κόστος Κεφαλαίου είναι το αποτέλεσμα του γινομένου των δεικτών beta, Free Risk Rate και Market Risk Premium.

Ο δείκτης beta είναι εκείνος ο δείκτης ο οποίος μας δείχνει την συμπεριφορά της μετοχής ανάλογα τις διακυμάνσεις του Χρηματιστηρίου. Όταν είναι κάτω από την μονάδα τότε η μετοχή αντιδράει σε ενδεχόμενη αύξηση ή μείωση του Γενικού Δείκτη πιο ήπια ενώ όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε αντιδρά πιο βίαια.

Το επιτόκιο που χρησιμοποιούμε είναι ο μέσος όρος τριακονταετίας του επιτοκίου του Ομολόγου Δεκαετούς Διάρκειας των Η.Π.Α αφού έχει αποδειχθεί ότι είναι το πιο σταθερό. Επίσης οι εταιρείες που μελετάμε είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών των Ηνωμένων Πολιτειών και οι μέτοχοι θα μπορούσαν να επενδύσουν σε κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ για μεγαλύτερη ασφάλεια οπότε είναι λογικό να χρησιμοποιήσουμε αυτό.

Το Market Risk Premium έχει εξαχθεί από τον ιστότοπο του δείκτη NASDAQ. Στον παρακάτω πίνακα παραθέτουμε τα έσοδα από ναύλους από το 2009 για όλες τις εξεταζόμενες εταιρείες καθώς και τον ρυθμό αύξησης τους. Όπως βλέπουμε μόνο μία από τις εταιρείες έχει καταφέρει να αυξήσει τα κέρδη της. Βέβαια η ναυτιλία τα τελευταία έτη διανύει μια περίοδο δυσπραγίας όσο αφορά στο επίπεδο των ναύλων με αποτέλεσμα όσες εταιρείες δεν κατάφεραν να έχουν ταμειακά διαθέσιμα ή να έχουν εκτεθεί σε υπερβολικό μακροχρόνιο δανεισμό να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Ο μέσος όρος όπως παρατηρούμε είναι αρνητικός. Το δείγμα που μελετάμε περιλαμβάνει εταιρείες που έχουν συνολικά 213 πλοία και έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά οπότε μπορούν να συγκριθούν αλλά και να χρησιμοποιηθούν σαν μέσος όρος για τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην αγορά χύδην φορτίου και είναι εισηγμένες στον NASDAQ. Επίσης ο μέσος όρος που χρησιμοποιούμε είναι σταθμισμένος που σημαίνει ότι έχουμε υπολογίσει την μέση τιμή των εσόδων από ναύλους ανά πλοίο ώστε να δούμε την πραγματική μεταβολή στα έσοδα χωρίς να επηρεάζεται από τα επιμέρους μεγέθη του στόλου κάθε εταιρείας. Επίσης για τις εταιρείες που αποτελούνται από θυγατρικές και αυτές συνεισφέρουν σε σημαντικό βαθμό στα έσοδα, τις έχουμε αποκλείσει για να έχουμε μια καθαρή εικόνα μόνο από τα αποτελέσματα που έχουν οι εξεταζόμενες εταιρείες από ναυλώσεις.

ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΝΑΥΛΟΥΣ						
Σε χιλιάδες Δολάρια Αμερικής	ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ 2009-2013	2013	2012	2011	2010	2009
DIANA	-31,29	164.453	223.232	256.786	275.448	239.342
DRYSHIPS	-30,51	313.323	268.651	378.259	457.384	450.909
FRESEAS	-89,44	6.074	14.260	29.538	57.650	57.533
GLOBUS	-44,27	29.434	32.197	35.559	28.860	52.812
NAVIOS	-35,77	274.229	364.364	408.756	432.703	426.977
PARAGON	-63,17	56.256	50.300	86.907	111.700	152.747
SAFE BULKERS	13,73	191.520	187.557	172.036	159.698	168.400
SEANERGY	-73,74	23.079	55.616	104.060	95.856	87.897
STAR BULK	-52,02	68.296	85.684	106.912	121.042	142.351
TOP SHIPS	-81,41	20.074	31.428	79.723	90.875	107.979
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	-54,63					

7. MONTELO ZETA

Το μοντέλο Zeta αναπτύχθηκε το 1960 από τον Καθηγητή Edward Altman. Σκοπός του συγκεκριμένου μοντέλου είναι να μελετήσει μια εισηγμένη εταιρεία και να προσδιορίσει την πιθανότητα να χρεοκοπήσει ή όχι μέσα στα επόμενα δύο χρόνια.

Το μοντέλο Zeta αναλύεται με τον παρακάτω τύπο:

$$Z = 6,56*A + 3,26*B + 6,72*C + 1,65*D$$

όπου,

Z = Score

A = Working Capital/Total Assets

B = Retained Earnings/Total Assets

C = Earnings Before Interest & Tax/Total Assets

D = Market Value of Equity/Total Liabilities

Εάν το score είναι κάτω από το 1,22 τότε η χρεωκοπία για την επιχείρηση είναι πολύ πιθανό να συμβεί. Εάν η βαθμολογία κυμαίνεται πάνω από το 3 τότε θεωρείται απίθανη η χρεωκοπία της εταιρείας για τα επόμενα δύο χρόνια. Οι εισηγμένες

επιχειρήσεις, οι οποίες βρίσκονται ανάμεσα στο 1,22 έως 3 κατατάσσονται στην γκρι ζώνη, όπου η χρεωκοπία ή η βιωσιμότητα της δεν είναι εύκολο να προβλεφθεί.

Το μοντέλο Zeta έχει ως μεταβλητή τον παράγοντα πωλήσεις. Επειδή οι εταιρείες που εξετάζουμε ανήκουν στον κλάδο της ναυτιλίας θεωρούμε ότι οι πωλήσεις είναι τα έσοδα από ναύλους. Λόγο του ότι το μοντέλο αυτό αναπτύχθηκε για εταιρείες που ανήκουν στον κατασκευαστικό κλάδο, εμείς στηριχθήκαμε σε ένα μεταγενέστερο τύπο που είναι γενικός για εταιρείες που ανήκουν σε άλλους κλάδους και ειδικά κλάδους μεταφορών στον οποίο εντάσσεται και η ναυτιλία. Σύμφωνα με τα παραπάνω η βαθμολογία για τις εταιρείες που μελετάμε κυμαίνεται μεταξύ -26,54 και 5,32. Το score αυτό σημαίνει ότι για τις εταιρείες υπάρχουν τα ακόλουθα αποτελέσματα :

	Z-SCORE	ZONES
DIANA	5,32	SAFE
DRYSHIPS	-0,31	DISTRESS
FREESEAS	-0,55	DISTRESS
GLOBUS	0,92	DISTRESS
NAVIOS	2,79	SAFE
PARAGON	-1,38	DISTRESS
SAFE BULKERS	4,88	SAFE
SEANERGY	-26,54	DISTRESS
STAR BULK	0,73	DISTRESS
TOP SHIPS	-4,40	DISTRESS

8. MONTELO CHS

Το μοντέλο του Altman χρησιμοποιείται φανατικά από πολλούς αναλυτές από όλο τον κόσμο λόγω του ότι είναι εύκολη η χρήση του και τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιεί. Επίσης τα αποτελέσματα που βγάζει έχουν περίπου ένα ποσοστό επιτυχίας 72% (άλλοι αναλυτές το ανεβάζουν στο 83% με τις αλλαγές που χρησιμοποιήσαμε στην άνωθεν εξέτασή μας). Όπως προείπα το μοντέλο Z δημιουργήθηκε στις αρχές του 1960 για να εξετάσει επί το πλείστον κατασκευαστικές εταιρείες και εταιρείες του ευρύτερου βιομηχανικού κλάδου. Για αυτό και δεν θα μπορούσε να αποδώσει σε εταιρείες με αρνητικό κεφάλαιο κίνησης όπως είναι οι χρηματοοικονομικές εταιρείες και οι ναυτιλιακές. Έτσι το μοντέλο Campbell-Hilscher-Szilagyι

(μοντέλο CHS) προσεγγίζει καλύτερα τα αποτελέσματα που θέλουμε, αντιμετωπίζοντας τις ανακολουθίες που δεν μπορεί να αντιμετωπίσει το μοντέλο Altman.

Το μοντέλο CHS δημιουργήθηκε από μια ομάδα φοιτητών του πανεπιστημίου Harvard το 2010 με στόχο τον συνδυασμό λογιστικών δεδομένων και αποτελεσμάτων αγοράς που θα έχουν μια ρεαλιστική αποτύπωση το κατά πόσο μια εταιρεία έχει την πιθανότητα να πτωχεύσει. Η προσέγγιση που ακολουθήθηκε είχε σχέση με το να βρεθούν εταιρείες που είχαν πρόσφατα αρνητικά αποτελέσματα, υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση, χαμηλά και ασταθή μερίσματα, υψηλή τιμή αγοράς και χαμηλή τιμή μετοχής. Μπορεί να ακούγεται απλό αλλά μέσα από αυτά τα αποτελέσματα μπόρεσαν να βελτιώσουν τα προηγούμενα μοντέλα κατά 16%. Τα δεδομένα τα οποία χρησιμοποιούνται είναι τα εξής:

Δείκτης Σταθμισμένων Κερδών (ΔΣΚ) : Αυτός ο δείκτης μας δείχνει την σχέση μεταξύ Καθαρών Κερδών και Αξίας Αγοράς των Συνολικών Περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Είναι πιθανό να είναι αρνητικός για εταιρείες που βρίσκονται σε στάδιο πτώχευσης και ο τύπος που μας το δείχνει είναι ο Σταθμισμένος Μέσος των Καθαρών Αποτελεσμάτων Τριμήνου προς την Αξία Αγοράς των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων της εταιρείας.

Δείκτης Μόχλευσης (ΔΜ) : Σχεδιασμένος να αποτυπώνει το συνολικό χρέος της εταιρείας. Αποτυπώνεται με τον τύπο Σύνολο Παθητικού προς την Αξία Αγοράς των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων της εταιρείας.

Δείκτης Βραχυπρόθεσμης Ρευστότητας (ΔΒΡ) : Εάν μια εταιρεία δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί, θα πρέπει να χρησιμοποιήσει τα ταμειακά της διαθέσιμα, οπότε αυτός ο δείκτης θα πρέπει να είναι χαμηλός και ισούται με Ταμειακά Διαθέσιμα προς Αξία Αγοράς Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων.

Σταθμισμένη Επιστροφή Κερδών Μετοχής (ΣΕΚΜ) : Εταιρείες που είναι κοντά στην χρεοκοπία, είναι πιο πιθανό να έχουν αρνητικά αποτελέσματα. Ο δείκτης είναι ο σταθμισμένος μέσος της απόδοσης μετοχής της εταιρείας προς την μέση απόδοση των μετοχών του κλάδου.

Δείκτης Διακύμανσης Τιμής Μετοχής (ΔΔΤΜ) : Είναι ο δείκτης που δείχνει την διακύμανση της τιμής της μετοχής της εταιρείας, ιδιαίτερα το τελευταίο τρίμηνο, που συνήθως είναι σε χαμηλά επίπεδα όταν βρίσκεται σε πρόθυρα χρεοκοπίας.

Δείκτης Σχετικότητας Μεγέθους (ΔΣΜ) : Είναι αυτός ο δείκτης ο οποίος δείχνει την σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρείας και του μεγέθους του συνολικού δείκτη που είναι εισηγμένη.

Δείκτης Υπεραξίας (ΔΥ) : Στοχεύει στο να αναδείξει τις εταιρείες που έχουν υπερτιμηθεί μέσω των μετοχών τους και αποτυπώνεται από τον τύπο της Αξίας Αγοράς των Συνολικών Περιουσιακών Στοιχείων της εταιρείας προς την Προσαρμοσμένη Λογιστική Αξία της εταιρείας.

Επίπεδο Τιμής Μετοχής (ΕΠΜ) : Η τιμή της μετοχής η οποία συνήθως σε εταιρείες που είναι στα πρόθυρα χρεοκοπίας είναι χαμηλή. Το ανώτατο επίπεδο είναι στα 15 δολάρια αφού έχει αποδειχθεί ότι πάνω από αυτή την τιμή δεν υπάρχει διαφορά στο αποτέλεσμα.

Αυτές οι επτά μεταβλητές είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να καλύπτουν όλο το φάσμα των οικονομικών στοιχείων μιας εταιρείας και να αποτυπώνουν την πορεία των τελευταίων μηνών μιας εταιρείας που αντιμετωπίζει το φάσμα της χρεοκοπίας.

Ο τύπος που διαμορφώνεται από αυτές τις μεταβλητές είναι ο εξής :

$$\text{Logit} = -8.87 - 0.09 \cdot \text{ΕΠΜ} + 0.07 \cdot \text{ΔΥ} - 0.005 \cdot \text{ΔΣΜ} + 1.55 \cdot \text{ΔΔΤΜ} - 7.88 \cdot \text{ΣΕΚΜ} - 2.27 \cdot \text{ΔΒΡ} + 1.6 \cdot \text{ΔΜ} - 20.12 \cdot \text{ΔΣΚ}$$

$$\text{Πιθανότητα Πτώχευσης} = P = 1 / (1 + \exp(\text{logit}))$$

Αυτό το στατιστικό μοντέλο είναι γνωστό και με την ονομασία «ανάλυση επιβίωσης». Τα αποτελέσματα αυτού του μοντέλου κυμαίνονται μεταξύ 0 και 1 όπου εταιρείες με επίδοση από 0 έως 0,05 θεωρούνται ασφαλείς και εταιρείες μεταξύ 0,9 έως 1 θεωρούνται ότι βρίσκονται στα όρια χρεοκοπίας. Οι ενδιάμεσες τιμές σημαίνουν ότι οι εταιρείες με τις κατάλληλες διαρθρωτικές κινήσεις μπορούν να επιβιώσουν. Οπότε σύμφωνα με αυτές τις επιδόσεις έχουμε τα ακόλουθα αποτελέσματα :

	LOGIT	PROPABILITY OF FAILURE	PASS OR FAIL
DIANA	5,92	0,00	PASS
DRYSHIPS	-5,21	0,99	FAIL
FRESEAS	13,45	0,00	PASS
GLOBUS	-6,00	1,00	FAIL
NAVIOS	-0,53	0,63	PASS OR FAIL

PARAGON	-1,02	0,74	PASS OR FAIL
SAFE BULKERS	-2,57	0,93	FAIL
SEANERGY	-6,70	1,00	FAIL
STAR BULK	0,96	0,28	PASS
TOP SHIPS	4,85	0,01	PASS

9. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ GROUP

Προκειμένου να μπορέσουμε να έχουμε μια σύγκριση μεταξύ των εξεταζόμενων εταιρειών θα πρέπει πρώτα να αναλύσουμε τους βασικούς δείκτες. Σε αυτή την ανάλυση θα αναγάγουμε τα αποτελέσματα αυτά ανά πλοίο ώστε να εξαλείψουμε τον παράγοντα του μεγέθους στόλου των εταιρειών που μπορεί να επηρεάσει την σύγκριση. Με αυτόν τον τρόπο παράγουμε τα συμπεράσματα αυτά που με την μέθοδο των σταθμισμένων αποτελεσμάτων θα μπορέσουμε να συγκρίνουμε ίδια μεγέθη.

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες (ratios) παίζουν σημαντικότερο ρόλο για την εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των οικονομικών εκθέσεων των επιχειρήσεων (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων και διάθεσης κερδών). Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που διαπραγματεύεται η παρούσα ανάλυση είναι ένα δείγμα του μεγάλου αριθμού των δεικτών που χρησιμοποιούνται από τους ειδικούς αναλυτές για την λήψη επενδυτικών αποφάσεων, τον έλεγχο των χρηματοδοτήσεων και τον προσδιορισμό του κινδύνου. Έχουμε λοιπόν τέσσερις μεγάλες κατηγορίες αριθμοδεικτών:

- Δείκτες Δανειακής Μόχλευσης
- Δείκτες Ρευστότητας
- Δείκτες Απόδοσης
- Δείκτες Κερδοφορίας

Προτού δούμε πιο αναλυτικά αυτούς τους δείκτες θα διερευνήσουμε δύο βασικά στοιχεία σε μια επιχείρηση, την Καθαρή Παρούσα Αξία (Net Present Value, NPV) και τον Εσωτερικό Συντελεστή Απόδοσης (Internal Rate of Return, IRR). Αυτά τα δύο μεγέθη συνδέονται διότι ο Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης είναι το επιτόκιο εκείνο το οποίο εξισώνει το αρχικό κόστος της επένδυσης με την παρούσα αξία των

μελλοντικών ταμειακών ροών. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι όταν ο ΕΣΑ υπερβαίνει το κόστος κεφαλαίου της εταιρείας τότε η περιουσία της επιχείρησης αυξάνεται και συνεπώς το επενδυτικό σχέδιο πρέπει να γίνει αποδεκτό.

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) μιας επένδυσης είναι η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των n καθαρών ταμειακών ροών ΚΤΡ της επένδυσης, προεξοφλημένων στο παρόν με επιτόκιο i και του αρχικού κεφαλαίου K_0 που απαιτείται για να πραγματοποιηθεί η επένδυση σήμερα.

$$ΚΠΑ = \sum_{t=1}^n \frac{ΚΤΡ_t}{(1+i)^t} - K_0$$

- Σε περίπτωση που η παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών από την επένδυση σήμερα είναι πιο υψηλή από το απαιτούμενο κόστος της επένδυσης, δηλαδή η $ΚΠΑ > 0$, η επένδυση γίνεται αποδεκτή.
- Σε περίπτωση που η $ΚΠΑ = 0$, ο επενδυτής πρέπει να είναι αδιάφορος με βάση αυτή το κριτήριο επιλογής.
- Σε περίπτωση που η $ΚΠΑ < 0$, η επένδυση δεν πρέπει να γίνει αποδεκτή.

Επίσης πρέπει να δούμε άλλο ένα στοιχείο το οποίο μας βοηθά στην ανάγνωση χρηματοοικονομικών δεικτών μιας εταιρείας και μας βοηθά να ερμηνεύσουμε την πορεία της.

Το Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital, WACC) είναι το ποσοστό που μια επιχείρηση αναμένεται για να πληρώσει για να χρηματοδοτήσει τα προτερήματά της. Το ΣΜΚΚ είναι η ελάχιστη επιστροφή που μια επιχείρηση πρέπει να κερδίσει στην υπάρχουσα βάση προτερημάτων για να ικανοποιήσει τους πιστωτές της, τους ιδιοκτήτες, και άλλους προμηθευτές του κεφαλαίου.

WACC or Project Cost of Capital = Percentage of Equity x Cost of Equity + Percentage of Debt x Cost of Debt

Δείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

1) Ο δείκτης αυτός δείχνει την σχέση των δανείων προς το σύνολο των κεφαλαίων κάθε μορφής που χρησιμοποιούνται με οποιονδήποτε τρόπο από την επιχείρηση. Χρησιμεύει στην εκτίμηση της δανειακής επιβάρυνσης.

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης = Δάνεια / Ενεργητικό

2) Όσο υψηλότερος αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερο η εταιρεία βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοοικονομική μόχλευση δηλαδή, η επιχείρηση βασίζεται περισσότερο στο δανεισμό για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού.

Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης = Ενεργητικό / Ίδια Κεφάλαια

3) Δείχνει την αναλογία των ιδίων κεφαλαίων και του χρέους της εταιρείας που χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού. Ένας υψηλός δείκτης γενικά σημαίνει ότι μια εταιρεία έχει χρηματοδοτήσει επιθετικά την ανάπτυξή της με δανεισμό. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε ασταθή κέρδη, ως αποτέλεσμα των πρόσθετων εξόδων για τόκους.

Δείκτης Δανειακών Υποχρεώσεων = Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια

4) Δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του χρέους της. Υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) με το σύνολο των τόκων που οφείλονται για δάνεια, ομόλογα και άλλες συμβάσεις χρέους. Αποτυχία κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων θα μπορούσε να αναγκάσει μια εταιρεία σε πτώχευση.

Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών = Κέρδη προ Τόκων, Φόρων / Χρεωστικοί Τόκοι

5) Είναι ο δείκτης που δείχνει το μέγιστο σημείο το οποίο μπορεί να φτάσει μια επιχείρηση να αυξάνει τα έσοδα της χωρίς να επενδύσει επιπλέον κεφάλαιο.

Βιώσιμος Ρυθμός Ανάπτυξης Επιχείρησης = Αδιανέμητα Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια

Δείκτες Κερδοφορίας

1) Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας της εταιρείας. Μια επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη όταν έχει ένα μεγάλο ποσοστό Μικτού Κέρδους που της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και συγχρόνως να της αφήνει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Περιθώριο Μικτού Κέρδους = Μικτό Κέρδος / Πωλήσεις*

*Όπου Πωλήσεις ισχύουν Ναύλα για Ναυτιλία

2) Δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερες τιμές ο δείκτης τόσο επικερδής η επιχείρηση.

Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους = Καθαρό Κέρδος / Πωλήσεις

3) Είναι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που μετέτρεψε σε κέρδη η επιχείρηση. Για παράδειγμα, αν μία εταιρεία με ίδια κεφάλαια 5.000.000 ευρώ έχει κέρδη 100.000 ευρώ, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι $(100.000/5.000.000)*100=2\%$.

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων μειώνεται όταν μειωθούν τα κέρδη ή όταν αυξηθούν τα ίδια κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαια αυξάνουν με την άνοδο της κερδοφορίας της εταιρίας, με την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αλλά και τεχνικά με την αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων. Στις περιπτώσεις που τα κέρδη δεν αυξήθηκαν με ανάλογο ρυθμό, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων περιορίζεται αισθητά.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων = (Κέρδος / Ίδια Κεφάλαια) x 100

4) Ένας άλλος δείκτης είναι η Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων η οποία μας δείχνει το ποσοστό που επιστρέφει στην επιχείρηση από τα κεφάλαια που έχει επενδύσει.

Απόδοση Επενδεδυμένων Κεφαλαίων = Λειτουργικά Κέρδη / Επενδεδυμένο Κεφάλαιο

Δείκτες Ρευστότητας

1) Ο δείκτης αυτός υπολογίζει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να χρησιμοποιήσει τα ρευστά διαθέσιμα που έχει στην κατοχή της για απόσβεση των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Μια εταιρεία με δείκτη μικρότερο της μονάδας δεν μπορεί να κάνει άμεσα απόσβεση.

Συντελεστής Ρευστότητας = Μετρητά + Εισπρακτέοι Λογαριασμοί / Τρέχουσες Υποχρεώσεις

2) Επειδή στον υπολογισμό της γενικής ρευστότητας λαμβάνονται υπόψη και τα αποθέματα, που πιθανόν να είναι απαξιωμένα ή δύσκολα επιβεβαιώνεται η πραγματική τους αξία κατά τον πιθανό χρόνο ρευστοποίησης, χρησιμοποιείται και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας (αφαιρουμένων των αποθεμάτων από το κυκλοφορούν ενεργητικό) που υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

3) Ο δείκτης μας πληροφορεί αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της (κυκλοφορούν ενεργητικό). Είναι ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης και προσδιορίζει την φερεγγυότητα της επιχείρησης απέναντι στους προμηθευτές της και τις Τράπεζες. Οποιαδήποτε αδυναμία ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έγκαιρα, πιθανόν να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στην επιχείρηση (πχ άρνηση από την Τράπεζα να επαναχορηγήσει δάνειο κεφαλαίου κίνησης ή άρνηση από τον προμηθευτή να παρέχει πίστωση στην αγορά πρώτων υλών).

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Τρέχουσες Υποχρεώσεις

4) Όσο πιο κοντά στη μονάδα τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της άμεσα αν χρειαστεί.

Δείκτης Μετρητών = Χρηματικά Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δείκτες Απόδοσης

1) Μετρά την αποτελεσματικότητα της χρήσης των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας για τη δημιουργία των πωλήσεων ή εσόδων. Όσο υψηλότερος ο αριθμός τόσο το καλύτερο. Αναφέρετε επίσης στη στρατηγική τιμών: οι εταιρείες με χαμηλά περιθώρια κέρδους τείνουν να έχουν υψηλό δείκτη αποτελεσματικότητας των περιουσιακών στοιχείων και αντίστροφα.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Πωλήσεις* / Ενεργητικό

*Όπου Πωλήσεις = Ναυλώσεις για Ναυτιλία

2) Η αναλογία αυτή θα πρέπει να συγκριθεί με το μέσο όρο του κλάδου. Ένας χαμηλός δείκτης συνεπάγεται φτωχές πωλήσεις και ως εκ τούτου, υπερβάλλον απόθεμα. Ένας υψηλός δείκτης σημαίνει είτε δυναμικές πωλήσεις είτε αναποτελεσματικές αγορές. Υψηλό επίπεδο αποθεμάτων αποτελεί αρνητικό παράγοντα για την επιχείρηση γιατί αντιπροσωπεύει μια επένδυση με μηδενικό ποσοστό απόδοσης. Επίσης, οδηγεί στην τάση μείωσης των τιμών πώλησης έως ότου η εικόνα διορθωθεί.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Λογαριασμών Εισπρακτέων = Πωλήσεις / Λογαριασμοί Εισπρακτέοι

3) Δείχνει την ζήτηση των μετόχων για τις μετοχές μιας εταιρείας όπως επίσης και πόση διάρκεια θα κάνει ένας μέτοχος να πάρει πίσω το ποσό το οποίο έδωσε για την αρχική απόκτηση της μετοχής.

Λόγος Τιμής Μετοχής προς Κέρδους = Τιμή Μετοχής / Μέρισμα ανά Μετοχή

4) Μας δείχνει την περίοδο που διαρκεί ώστε να γίνει η απόσβεση του αρχικού επενδυμένου κεφαλαίου. Μας βοηθά να ποσοτικοποιήσουμε την αξία που δημιουργείται ανά μονάδα επένδυσης.

Δείκτης Αποδοτικότητας = Παρούσα Αξία (Ταμειακές Ροές_{1ο έτος} + Ταμειακές Ροές_{2ο έτος} +.....+ Ταμειακές Ροές_{v έτος}) / Αρχική Δαπάνη Κεφαλαίου

Η ανάλυση μας δεν απαιτεί την χρήση όλων των προαναφερθέντων δεικτών αλλά αυτών που θα μας δώσουν ένα αποτέλεσμα για να μπορέσουμε να κρίνουμε ποία από τις εξεταζόμενες εταιρείες θα μπορούσε να είναι δυνητικά μια πετυχημένη επένδυση με όσο τον δυνατό λιγότερο κίνδυνο. Δυστυχώς η περίοδος που θα εξετάσουμε δεν είναι ειδυλλιακή για την ναυτιλία αφού τα ναύλα παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στα οποία διατηρούν τα δάνεια τους οι εταιρείες, τις έχουν υποχρεώσει να μην διανείμουν κανένα μέρισμα έως ότου μπορέσουν να εξυγιάνουν τις οικονομικές τους καταστάσεις. Για την συγκριτική ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε τους εξής δείκτες : τον Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης, τον Δείκτη Οικονομικής Μόχλευσης, τον Δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, την Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων, τον Δείκτη Άμεσης Ρευστότητας, τον Δείκτη Μετρητών, τον Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού και τον Λόγο Τιμής Μετοχής προς Κέρδους. Οπότε έχουμε τα εξής βήματα να ακολουθήσουμε :

Πρώτα θα συγκρίνουμε τους δείκτες Δανειακής Μόχλευσης και έπειτα τους δείκτες Ρευστότητας, Απόδοσης και Κερδοφορίας. Μετά θα ανάγουμε τα αποτελέσματα ανά πλοίο για να έχουμε κοινά μεγέθη για σύγκριση. Επίσης για μια πιο δίκαιη σύγκριση των εταιρειών θα χωρίσουμε τις εταιρείες σε τέσσερις ομάδες ανάλογα τα μεγέθη των στόλων τους. Οι στόλοι των εξεταζόμενων εταιρειών διαμορφώνονται ως εξής για το έτος 2013 :

Μεγάλος Στόλος (Άνω των 40 πλοίων)	Αριθμός Πλοίων
Dryships	48
Navios	40
Μεσαίος Στόλος (Από 20 μέχρι 39 πλοία)	
Diana	36
Safe Bulkers	28
Μικρός Στόλος (Από 10 μέχρι 20 πλοία)	
Star Bulk	17
Paragon	12
Πολύ Μικρός Στόλος (Από 0 μέχρι 9 πλοία)	
Freeseas	7
Globus	7
Seanergy	6
TopShips	4

Εδώ πρέπει να επισημάνουμε ότι η πρώτη ομάδα είναι δύσκολο να συγκριθεί με τις υπόλοιπες διότι αποτελείται από δύο εταιρείες που απαρτίζουν μεγάλους ομίλους και οι θυγατρικές τους τις βοηθούν να διασπείρουν τους κινδύνους που ενέχουν στην ναυτιλία. Η δεύτερη ομάδα με την τρίτη με την τέταρτη μπορούν να συγκριθούν καθώς στην ναυτιλία οι αυξομειώσεις στους στόλους μπορεί να είναι ραγδαίες. Επίσης η πρώτη ομάδα, η οποία αποτελείται από την Navios και την Dryships, θα εξεταστεί σε επίπεδο Ομίλου διότι όπως προείπαμε οι δύο εταιρείες έχουν θυγατρικές οι οποίες συνεισφέρουν σημαντικά στα συνολικά έσοδα. Βέβαια αυτό θα επηρεάσει και τους μέσους όρους ανά πλοίο αλλά δυστυχώς δεν μπορούμε να το αποφύγουμε διότι η κάθε εταιρεία εκμεταλλεύεται τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που έχει προκειμένου να επιβληθεί έναντι των ανταγωνιστών της και να κερδίσει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά.

Τα αποτελέσματα ανά ομάδα είναι τα εξής :

Πρώτη Ομάδα (Μεγάλος Στόλος)	Navios	Dryships
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,52	0,55
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2,75	3,87
Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	-0,21	-0,64
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,10	-0,08
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	2,09	0,53
Δείκτης Μετρητών	1,25	0,27
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	2,27	0,55
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	0,17	0,03

Κρίνοντας από τα αποτελέσματα της πρώτης ομάδας θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε ότι η Navios υπερτερεί σε όλους τους δείκτες ειδικά σε εκείνον του δείκτη της Οικονομικής Μόχλευσης που σημαίνει ότι χρησιμοποιεί λιγότερα κεφάλαια από τις τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις επιχειρήσεις της. Βέβαια και στις δύο εταιρείες είναι αρκετά υψηλός σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες εκτός της Freeseas που είναι εκτεθειμένη σε υπερβολικό δανεισμό. Επίσης η Navios μπορεί να καλύψει όλες τις τρέχουσες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα περιουσιακά της στοιχεία αν δημιουργηθεί η ανάγκη διότι ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας είναι αρκετά υψηλός.

Όσο αφορά την δεύτερη ομάδα τα αποτελέσματα που εξάγουμε από την συγκριτική μελέτη δείχνουν σαφώς ότι η Diana υπερτερεί έναντι της Safe Bulklers στους περισσότερους δείκτες ειδικά σε αυτούς που έχουν σχέση με την ρευστότητα της εταιρείας όπως θα δούμε παρακάτω.

Δεύτερη Ομάδα (Μεσαίος Στόλος)	Diana	Safe Bulklers
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,25	0,43
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,36	1,92
Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	-0,13	0,43
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	-0,02	0,14
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	3,92	2,80
Δείκτης Μετρητών	3,83	1,13
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	4,01	3,02
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	0,10	0,17

Έτσι λοιπόν, παρόλο ότι η Diana έχει μικρότερο περιθώριο κέρδους αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου αλλά και στην αισθητή απομείωση των παγίων της. Παρόλο αυτά και οι δύο εταιρείες έχουν αρκετά υψηλό Δείκτη Άμεσης

Ρευστότητας και Κυκλοφοριακής Ρευστότητας δείχνοντας ότι έχουν αρκετή κεφαλαιακή επάρκεια για έκτακτες περιπτώσεις. Ένα ακόμα πλεονέκτημα για την Diana είναι ότι ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης είναι ο χαμηλότερος μεταξύ των εξεταζόμενων εταιρειών και έτσι συμπεραίνουμε ότι έχει καταφέρει να επενδύσει τα κεφάλαια, που δανείστηκε, με επιτυχία και να αποφέρει τα αναμενόμενα κέρδη ώστε να μειώσει την έκθεση της στον δανεισμό της.

Τέλος η ανάλυση των τελευταίων δύο ομάδων μπορεί να εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τις εταιρείες που επέλεξαν να εξυγιάνουν τις οικονομικές τους καταστάσεις πουλώντας όλο τον στόλο τους αλλά και εκείνες που προσπαθούν να επιβιώσουν κάνοντας αναδιάρθρωση των δανείων τους και παγώνοντας ουσιαστικά κάθε επιχειρηματικότητα σε άλλους τομείς που είχαν προσπαθήσει να αναπτύξουν. Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν οι εταιρείες Top Ships και Seenergy και στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι υπόλοιπες τέσσερις. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η συγκριτική μελέτη που θα διεξάγουμε μεταξύ αυτών των εταιρειών είναι εφικτή διότι όπως προείπαμε ο κλάδος της ναυτιλίας έχει πολύ έντονες μεταβολές στους στόλους και ειδικά όταν οι εταιρείες έχουν την οικονομική επιφάνεια αλλά και την υποστήριξη από μεγάλες εφοπλιστικές οικογένειες, μπορούν να αναπτύξουν τον στόλο τους θεαματικά. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι η Freeseas με την συμμετοχή κεφαλαίων και την επενδυτική πρωτοβουλία από εταιρεία που σχετίζεται με το στενό περιβάλλον του κου Ρέστη (Hanover Holdings I LLC). Τα αποτελέσματα που αναπαράγονται μπορούμε να τα παρατηρήσουμε στον παρακάτω πίνακα συνοπτικά. Η ανάλυση που θα ακολουθήσει θα αναδείξει με μια ενδελεχή ματιά τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της κάθε εταιρείας σε σχέση με άλλες τους ίδιου μεγέθους και θα μπορέσουμε να κρίνουμε κατά όσο οι κινήσεις της διοίκησης σε κάθε εταιρεία έχει εκμεταλλευτεί το κεφάλαιο της με τον πιο αποδοτικό τρόπο. Οι παρακάτω δείκτες είναι ενδεικτικοί για την ανάδειξη των επιχειρηματικών αποφάσεων και πως αυτές έχουν επηρεάσει την πορεία της εταιρείας σε ένα δύσκολο οικονομικό περιβάλλον με έντονο ανταγωνισμό και εναλλαγή των συσχετίσεων στην αγορά.

Τρίτη και Τέταρτη Ομάδα	Star Bulk	Paragon	Freeseas	Globus	Seanergy	TopShips
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,37	0,39	0,68	0,62	2,03	0,00
Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	1,76	1,80	6,85	2,58	-0,73	1,88
Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	0,03	-0,28	-8,02	0,19	0,47	0,07
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	0,01	-0,07	-3,81	0,09	-0,12	0,10
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,77	1,82	0,21	0,95	0,42	1,19
Δείκτης Μετρητών	1,49	1,32	0,10	0,26	0,02	1,13
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	1,83	1,87	0,21	0,98	0,42	1,19
Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	0,15	0,14	0,07	0,19	0,35	0,72

Όσο αφορά στον Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης θα πρέπει να διακρίνουμε το εξόχως αρνητικό αποτέλεσμα της Seanergy με δείκτη πάνω από 2,0 που σημαίνει ότι η εταιρεία ακόμα και αν ρευστοποιήσει όλη την περιουσία της, δυστυχώς δεν θα μπορέσει να καλύψει τις δανειακές της ανάγκες. Επίσης ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης δείχνει ότι η εταιρεία έχει απολέσει σημαντικά ποσά σε Ιδία Κεφάλαια εν αντιθέσει με την TopShips που απαλλάχθηκε από όλες τις δανειακές της υποχρεώσεις και πλέον μπορεί να ξεκινήσει χωρίς οικονομικές επιβαρύνσεις που θα δυσκόλευαν τις επιχειρήσεις της και με τον Δείκτη Μετρητών της σε καλό επίπεδο για να μπορεί να καλύπτει τις άμεσες ανάγκες της. Παρόλο αυτά ο Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους της Seanergy δεν είναι ο χαμηλότερος αφού η πρωτιά ανήκει στην Freeseas που τα γενικά της αποτελέσματα είναι απογοητευτικά. Αυτό που μπορούμε να παρατηρήσουμε είναι ότι οι δύο εταιρείες που ανήκουν στην τρίτη κατηγορία (Μικρός Στόλος) έχουν σχεδόν κοινά αποτελέσματα εκτός τον Δείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους η διαφορά του οποίου οφείλεται στο γεγονός ότι η Star Bulk έχει πετύχει να διατηρήσει τα συμβόλαια μακράς διάρκειας για 6 πλοία της και να έχει σταθερά εισοδήματα. Εντυπωσιακός είναι ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού για την TopShips η οποία έχει

καταφέρει να μεγιστοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να παράγει υψηλά κέρδη. Αυτό δικαιολογεί ότι η εταιρεία έχει διατηρήσει υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, δεδομένου της θέσης της και μπορεί να σχεδιάσει την επανεκκίνηση της με την ναυπήγηση δύο πετρελαιοφόρων και την παραλαβή του ενός εντός του 2014 αλλά και την ταυτόχρονη ναύλωση τους με συμβόλαια μακράς διάρκειας για την παραγωγή άμεσων και σταθερών αποτελεσμάτων. Μια από τις εταιρείες που δείχνουν να αντιστρέφουν το εις βάρος τους κλίμα είναι και η Globus η οποία δείχνει κάποια καλά στοιχεία στις οικονομικές της καταστάσεις όπως οι Δείκτες Άμεσης Ρευστότητας και Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.

10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τελειώνοντας αυτή την ανάλυση θα μπορούσαμε να εξάγουμε τα εξής συμπεράσματα : ενώ τα οικονομικά αποτελέσματα των περισσότερων ναυτιλιακών εταιρειών δημιουργούν μια απαισιόδοξη διάθεση για επενδύσεις, πρέπει να μην ξεχνάμε ότι η δυναμική του κλάδου μπορεί να αποφέρει μεγάλα κέρδη στο απώτερο μέλλον. Η πλειοψηφία των ναυτιλιακών εταιρειών έχει προβεί σε διαρθρωτικές κινήσεις προκειμένου να καλύψει τα λάθη του παρελθόντος και οι εταιρείες πλέον παίρνουν επιχειρηματικές αποφάσεις με διακριτικότητα και σύνεση για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στο δύσκολο οικονομικό περιβάλλον. Οι αναλυτές στον ναυτιλιακό κλάδο προβλέπουν ότι το δυσμενές κλίμα θα συνεχίσει για τουλάχιστον ένα ακόμα χρόνο, μέχρι τις αρχές του 2015 και οι τιμές των ναύλων θα κινηθούν σε χαμηλά επίπεδα με διαστήματα ανάκαμψης για κάποιες κλάσεις πλοίων που διαφαίνεται ήδη να ανακάμπτουν. Το κλειδί για την αύξηση των κερδών των εταιρειών είναι οι οικονομίες της Ασίας, όπως προείπαμε, καθώς επίσης και οι οικονομίες των αναπτυσσόμενων χωρών της Λατινικής Αμερικής. Δυστυχώς έχει όμως αρχίσει να διαφαίνεται ένας κίνδυνος, ειδικά για τις εταιρείες που επιχειρούν στον κλάδο της μεταφοράς πετρελαίου, ο οποίος είναι η απόφαση των ΗΠΑ να απεξαρτηθούν από την χρήση πετρελαίου μέχρι το 2030 και να προσανατολιστούν καθαρά στις εξαγωγές πετρελαίου. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω σύμπτυξη των τιμών του αργού πετρελαίου από την υπερπροσφορά. Βέβαια δημιουργεί μια νέα αγορά ναυτιλιακών μεταφορών από και προς της αμερικάνικη ήπειρο και μπορεί να επιφέρει την απαιτούμενη ισορροπία σε ένα

κλάδο που πλήττεται από την υπερβάλλουσα προσφορά και τις συνεχιζόμενες παραγγελίες για νέα πλοία. Για να μπορέσουμε να αποφασίσουμε σε ποία εταιρεία μπορούμε να επενδύσουμε, πέρα των πληροφοριών που πρέπει να γνωρίζουμε για το γενικό κλίμα στην αγορά, θα πρέπει να γνωρίζουμε τι είδους πολιτική θέλουμε να ακολουθήσουμε στην επενδυτική μας απόφαση, επιθετική ή μετριοπαθή. Δυστυχώς οι οικονομικές συγκυρίες δεν μας επιτρέπουν να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα με βάση την πορεία των μετοχών των εξεταζόμενων εταιρειών. Οπότε η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών μας προσφέρει τα αποτελέσματα αυτά ούτως ώστε να μπορέσουμε να έχουμε τα στοιχεία που χρειαζόμαστε για την επιλογή της εταιρείας που μπορεί να αποφέρει τα επιθυμητά κέρδη.

Τέλος τα κυριότερα εμπόδια που αντιμετωπίσαμε στην συγκομιδή των απαραίτητων στοιχείων ήταν στις ίδιες τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών οι οποίες δεν παρουσιάζουν όλα τα στοιχεία που θα μπορούσαν να βοηθήσουν σε πιο ασφαλή αποτελέσματα. Δεν υπήρχε σταθερότητα στην παρουσίαση στοιχείων όσο αφορά στις δανειακές υποχρεώσεις των εταιρειών τουλάχιστον για αυτές που παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία σε επίπεδο ομίλων. Επίσης η αποτύπωση των εσόδων άλλοτε καθαρών από προμήθειες τρίτων και άλλες φορές με τον συνδυασμό εσόδων από τα πλοία υπό ενοικίαση (chartered-in vessels) δεν βοηθούν στην εξαγωγή των στοιχείων που χρειαζόμαστε για τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών. Θα μπορούσαμε να παραθέσουμε πάρα πολλά παραδείγματα αλλά δυστυχώς η κάθε εταιρεία έχει τις ιδιομορφίες της οπότε εξαρτάται κάθε φορά από την περίπτωση της εταιρείας που αναλύουμε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

FAO Food Outlook 2013	BIANNUAL REPORT ON GLOBAL FOOD MARKETS, Νοέμβριος 2013
World Coal Institute	THE COAL RESOURCE, A COMPREHENSIVE OVERVIEW OF COAL, www.worldcoal.org
World Steel Association	WORLD STEEL IN FIGURES 2013, Outlook 2013
World Trade Organization	www.wto.org/statistics
Freight Rates and TCE Rates	Clarksons Magazine Τεύχος 1,132 – Αύγουστος 2014
Vessel Demolition Prices and Trends	Athenian Shipbrokers S.A., www.atheniansa.gr
Vessel Prices and Freight Rates	Hellenic Shipping News, www.hellenicshippingnews.com
UNCTAD	The 74th session of the OECD Steel Committee 1-2 July 2013, Paris, France
NASDAQ Global Markets	Various Information regarding Financial Statements and Ratios
Οικονομικές Καταστάσεις Εισηγμένων Εταιρειών	Στοιχεία που αφορούσαν τα οικονομικά αποτελέσματα που χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγωγή των αριθμοδεικτών.
Οικονομική Μοντελοποίηση στην εταιρεία Freeseas Inc	ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΑΘΗΜΑΤΟΣ “ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΝΤΕΛΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ”, Γ’ ΕΞΑΜΗΝΟ Π.Μ.Σ., Νοέμβριος 2009
Ελεύθερες Χρηματοροές	Damadoran, Aswath, “Firm Valuation: Cost of Capital and APV Approaches,” Chapter 15
Cash Flow to Equity	Damadoran, Aswath, “Free Cash Flow to Equity Discount Models, Chapter 14
Υπολογισμός Ελεύθερων Χρηματοροών	Mills, John, Lynn Bible, and Richard Mason. “Defining Free Cash Flow,” The CPA Journal, 2002.
Υπολογισμός Ελεύθερων Χρηματοροών	Motley Fool, Foolish Fundamentals: Free Cash Flow
Υπολογισμός Ελεύθερων Χρηματοροών	Tarter, John, Federal Reserve Bank of

Χρηματοροών	Cleveland, Supervision & Regulation Department, “EBITA a Useful Cash-Flow Tool, But No Substitute for Good Judgment.”
Cash Flow to Equity	Value-Based Management.net, “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.”
Marakon Matrix	http://marakon.com
Space Matrix	Σημειώσεις από τα μαθήματα του κου Ελευθέριου Θαλασσινού
CHS Model	Improving on the Altman Z-Score, part 1: The CHS Model, Feb 06 2013 by Jonathan Stokes http://www.stockopedia.com/content/improving-on-the-altman-z-score-part-1-the-chs-model-70693/#sthash.HuiEdZ8.dpuf
Zeta Model	Εργασία στα πλαίσια του μαθήματος “ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ/ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΝΤΕΛΟΠΟΙΗΣΗΣ-ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΜΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ: TOP SHIP INC” Αναλυτές: ΓΙΑΝΝΑΚΗ ΣΤΑΜΑΤΙΝΑ - ΜΝ 08032, ΑΝΑΓΝΩΣΤΑΚΗ ΧΡΙΣΤΙΑΝΑ - ΜΝ 08059, ΠΑΠΠΑ ΔΗΜΗΤΡΑ - ΜΝ 08035, ΜΠΕΚΑ ΑΝΔΡΟΝΙΚΗ - ΜΝ 08029, ΒΟΛΗ ΕΙΡΗΝΗ - ΜΝ 08072

DIANA SHIPPING INC. CONSOLIDATED BALANCE SHEETS December 31, 2013 and 2012 (Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)		
	2013	2012
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents (Note 2(e))	\$ 240,633	\$ 446,624
Accounts receivable, trade (Note 2(f))	701	6,590
Due from related parties (Note 4)	86	613
Inventories (Note 2(g))	5,959	5,275
Prepaid expenses and other assets	4,489	4,834
Prepaid charter revenue (Notes 2(i) and 8)	-	3,050
Total current assets	251,868	466,986
FIXED ASSETS:		
Advances for vessels under construction and acquisitions and other vessel costs (Note 5)	38,862	11,502
Vessels (Note 6)	1,686,590	1,515,370
Accumulated depreciation (Note 6)	(366,215)	(304,232)
Vessels' net book value (Note 6)	1,320,375	1,211,138
Property and equipment, net (Note 7)	22,826	22,774
Total fixed assets	1,382,063	1,245,414
OTHER NON-CURRENT ASSETS:		
Due from related parties, non-current (Note 4)	50,233	-
Investment in Diana Containerships Inc. (Note 3)	15,640	24,734
Other non-current assets	793	-
Deferred charges, net	1,384	3,365
Prepaid charter revenue, non-current (Notes 2(i) and 8)	-	2,303
Total assets	\$ 1,701,981	\$ 1,742,802
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt (Note 9)	\$ 46,532	\$ 45,032
Accounts payable, trade and other	7,409	6,993
Due to related parties (Note 4)	221	264
Accrued liabilities	4,805	5,284
Deferred revenue	3,278	2,827
Fair value of derivative instruments (Note 16)	378	994
Other current liabilities	129	83
Total current liabilities	62,752	61,477
Long-term debt, net of current portion and deferred financing costs (Note 9)	385,025	414,080
Other non-current liabilities	812	821
Commitments and contingencies (Note 10)	-	-
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Preferred stock, \$0.01 par value; 25,000,000 shares authorized, none issued	-	-
Common stock, \$0.01 par value; 200,000,000 shares authorized and 82,841,370 and 82,233,424 issued and outstanding at December 31, 2013 and 2012, respectively (Note 11)	828	822
Additional paid-in capital	926,204	918,007
Other comprehensive income	164	194
Retained earnings	326,196	347,401
Total stockholders' equity	1,253,392	1,266,424
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 1,701,981	\$ 1,742,802

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

DIANA SHIPPING INC.			
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS			
For the year ended December 31, 2013, 2012 and 2011			
(Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)			
	2013	2012	2011
REVENUES:			
Time charter revenues	\$ 164,005	\$ 220,785	\$ 255,669
Other revenues (Note 4(b))	447	2,447	1,117
EXPENSES:			
Voyage expenses (Note 12)	8,119	8,274	10,597
Vessel operating expenses (Note 12)	77,211	66,293	55,375
Depreciation and amortization of deferred charges (Note 2)	64,741	62,010	55,278
General and administrative expenses	23,724	24,913	25,123
Foreign currency gain	(690)	(1,374)	(503)
Operating income / (loss)	\$ (8,653)	\$ 63,116	\$ 110,916
OTHER INCOME / (EXPENSES):			
Interest and finance costs (Note 13)	(8,140)	(7,618)	(4,924)
Interest and other income (Note 4(b))	1,800	1,432	1,033
Loss from derivative instruments (Note 16)	(118)	(518)	(737)
Income/(loss) from investment in Diana Containerships Inc. (Note 3)	(6,094)	(1,773)	1,207
Total other expenses, net	\$ (12,552)	\$ (8,477)	\$ (3,421)
Net income / (loss)	\$ (21,205)	\$ 54,639	\$ 107,495
Loss assumed by non-controlling interests	-	-	2
Net income / (loss) attributed to Diana Shipping Inc.	\$ (21,205)	\$ 54,639	\$ 107,497
Earnings / (loss) per common share, basic and diluted (Note 14)	\$ (0.26)	\$ 0.67	\$ 1.33
Weighted average number of common shares, basic (Note 14)	81,328,390	81,083,485	81,081,774
Weighted average number of common shares, diluted (Note 14)	81,328,390	81,083,485	81,124,348

DIANA SHIPPING INC.			
CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME / (LOSS)			
For the year ended December 31, 2013, 2012 and 2011			
(Expressed in thousands of U.S. Dollars)			
	2013	2012	2011
Net income / (loss)	\$ (21,205)	\$ 54,639	\$ 107,495
Comprehensive loss assumed by non-controlling interests	-	-	2
Other comprehensive income/(loss) (Actuarial gain/(loss))	(30)	306	(96)
Comprehensive income/(loss)	\$ (21,235)	\$ 54,945	\$ 107,401

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

DIANA SHIPPING INC.			
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS			
For the year ended December 31, 2013, 2012 and 2011			
(Expressed in thousands of U.S. Dollars)			
	2013	2012	2011
Cash Flows from Operating Activities:			
Net income / (loss)	\$ (21,205)	\$ 54,639	\$ 107,495
Adjustments to reconcile net income / (loss) to net cash provided by operating activities:			
Depreciation and amortization of deferred charges	64,741	62,010	55,278
Amortization of financing costs	473	379	278
Amortization of free lubricants benefit	(98)	(180)	(115)
Compensation cost on restricted stock (Note 11)	8,203	8,645	8,095
Actuarial gain / (loss)	(30)	306	(96)
Change in fair value of derivative instruments	(616)	(36)	39
Loss / (income) from investment in Diana Containerships Inc., net of dividends receivable (Note 3)	5,094	2,273	(707)
(Increase) / Decrease in:			
Receivables	5,889	(1,022)	(5,982)
Due from related parties	294	(350)	24
Inventories	(684)	(467)	(737)
Prepaid expenses and other assets	345	(2,514)	(1,404)
Prepaid charter revenue	5,353	3,056	3,050
Other non-current assets	(793)	-	-
Increase / (Decrease) in:			
Accounts payable	416	(134)	1,833
Due to related parties	(43)	38	(53)
Accrued liabilities	(479)	533	297
Deferred revenue	451	(5,309)	(9,489)
Other liabilities	135	99	(489)
Drydock costs	(46)	(2,080)	(3,087)
Net Cash provided by Operating Activities	\$ 67,400	\$ 119,886	\$ 154,230
Cash Flows from Investing Activities:			
Payments for vessel acquisitions, improvements and construction (Notes 5 and 6)	(198,581)	(171,195)	(58,284)
Cash disposed-off upon partial spin-off of Diana Containerships Inc.	-	-	(12,024)
Acquisition of additional interest in Diana Containerships Inc. (Note 3)	-	-	(20,000)
Cash dividends from investment in Diana Containerships Inc. (Note 3)	4,000	2,835	100
Loan to Diana Containerships Inc. (Note 4)	(50,000)	-	-
Payments for property and equipment (Note 7)	(575)	(1,553)	(220)
Net Cash used in Investing Activities	\$ (245,156)	\$ (169,913)	\$ (90,428)
Cash Flows from Financing Activities:			
Proceeds from long-term debt (Note 9)	18,000	118,550	15,000

DRYSHIPS INC.

Consolidated Balance Sheets
As of December 31, 2012 and 2013
(Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)

	December 31,	
	2012	2013
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	\$ 341,950	\$ 595,142
Restricted cash (Note 2)	223,133	94,170
Trade accounts receivable, net of allowance for doubtful receivables of \$14,685 and \$2,948 at December 31, 2012 and 2013, respectively	174,985	321,989
Due from related parties (Note 4)	40,686	39,023
Other current assets (Note 5)	122,775	133,875
Total current assets	903,529	1,184,199
FIXED ASSETS, NET:		
Advances for vessels and drillships under construction and related costs (Note 6)	1,201,807	679,008
Vessels, net (Note 7)	2,059,570	2,249,087
Drilling rigs, drillships, machinery and equipment, net (Note 7)	4,446,730	5,828,231
Total fixed assets, net	7,708,107	8,756,326
OTHER NON-CURRENT ASSETS:		
Financial instruments (Note 12)	996	14,741
Restricted cash (Note 2)	155,375	50,000
Intangible assets, net (Note 9)	7,619	6,175
Above-market acquired time charter and drilling contracts (Note 9)	19,575	8,816
Other non-current assets (Note 10)	83,290	103,435
Total other non-current assets	266,855	183,167
Total assets	\$ 8,878,491	\$ 10,123,692
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of long-term debt, net of deferred finance costs (Note 11)	\$ 1,102,085	\$ 1,660,168
Accounts payable and other current liabilities	130,728	102,528
Accrued liabilities	177,114	232,623
Due to related parties (Note 4)	4,750	611
Deferred revenue	73,008	128,044
Financial instruments (Note 12)	85,844	47,740
Total current liabilities	1,573,529	2,171,714
NON-CURRENT LIABILITIES		
Long-term debt, net of current portion net of deferred finance costs (Note 11)	3,284,630	3,907,835
Financial instruments (Note 12)	63,096	26,086
Deferred revenue	71,815	152,226
Other non-current liabilities	17,402	34,133
Total non-current liabilities	3,436,943	4,120,280
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 15)	-	-
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Preferred stock, \$0.01 par value; 500,000,000 shares authorized at December 31, 2012 and 2013; 100,000,000 shares designated as Series A Convertible preferred stock; 0 shares of Series A Convertible Preferred stock issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively (Note 13)	-	-
Common stock, \$0.01 par value; 1,000,000,000 shares authorized at December 31, 2012 and 2013; 424,762,244 and 432,654,477 shares issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively (Note 13)	4,247	4,326
Treasury stock; \$0.01 par value; 11,000,000 and 21,000,000 shares at December 31, 2012 and 2013, respectively (Note 11)	(110)	(210)
Additional paid-in capital (Note 13)	2,837,525	2,824,702
Accumulated other comprehensive loss (Note 16)	(9,175)	(6,062)
Retained earnings/(Accumulated deficit)	13,973	(209,120)
Total DryShips Inc. stockholders' equity	2,846,460	2,613,636
Non-controlling interests	1,021,559	1,218,062
Total equity	3,868,019	3,831,698
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 8,878,491	\$ 10,123,692

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

DRYSHIPS INC.

Consolidated Statements of Operations
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)

	Year ended December 31,		
	2011	2012	2013
REVENUES:			
Voyage revenues (including amortization of above market acquired time charters)	\$ 378,013	\$ 268,236	\$ 311,764
Leasing revenue	112,118	-	-
Service revenues (including amortization of above market acquired drilling contracts), net	587,531	941,903	1,180,250
Total Revenues (Notes 2 and 18)	\$ 1,077,662	\$ 1,210,139	\$ 1,492,014
OPERATING EXPENSES/(INCOME):			
Voyage expenses (Note 2)	20,573	30,012	103,211
Vessels, drilling rigs and drillships operating expenses	373,122	649,722	609,765
Depreciation and amortization (Notes 7 and 9)	274,281	335,458	357,372
Loss on sale of assets, net	3,357	1,179	-
Gain on contract cancellation (Note 7)	(6,202)	-	-
Contract termination fees and other (Note 6)	-	41,339	33,293
Vessel impairment charge (Notes 7 and 12)	144,688	-	43,490
Gain from vessel insurance proceeds (Note 7)	(25,064)	-	-
General and administrative expenses	123,247	145,935	184,722
Legal settlements and other, net (Note 15.1)	-	(9,360)	4,585
Operating income	169,660	15,854	155,576
OTHER INCOME / (EXPENSES):			
Interest and finance costs (includes \$22,195 accumulated other comprehensive classifications in 2012 for losses on previously designated cash flow hedges and gains on Senior Notes) (Note 17)	(146,173)	(210,128)	(332,129)
Interest income	16,575	4,203	12,498
Gain/(Loss) on interest rate swaps (Note 12)	(68,943)	(54,073)	8,373
Other, net (Note 12)	9,023	(492)	2,245
Total other expenses, net	(189,518)	(260,490)	(309,013)
LOSS BEFORE INCOME TAXES	(19,858)	(244,636)	(153,437)
Less: Income taxes (Note 20)	(27,428)	(43,957)	(44,591)
NET LOSS	(47,286)	(288,593)	(198,028)
Less: Net (income)/loss attributable to non-controlling interests	(22,842)	41,815	(25,065)
NET LOSS ATTRIBUTABLE TO DRYSHIPS INC.	\$ (70,128)	\$ (246,778)	\$ (223,093)
NET LOSS ATTRIBUTABLE TO DRYSHIPS INC COMMON STOCKHOLDERS (Note 19)	\$ (74,594)	\$ (246,778)	\$ (223,149)
LOSS PER COMMON SHARE ATTRIBUTABLE TO DRYSHIPS INC. COMMON STOCKHOLDERS, BASIC AND DILUTED (Note 19)	\$ (0.21)	\$ (0.65)	\$ (0.58)
WEIGHTED AVERAGE NUMBER OF COMMON SHARES, BASIC AND DILUTED (Note 19)	355,144,764	380,159,088	384,063,306

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements

DRYSHIPS INC.

Consolidated Statements of Cash Flows
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)

	Year ended December 31,		
	2011	2012	2013
Cash Flows from Operating Activities:			
Net loss	\$ (47,286)	\$ (288,593)	\$ (198,028)
Adjustments to reconcile net loss to net cash provided by operating activities:			
Depreciation and amortization	274,281	335,458	357,372
Amortization, write off of deferred financing fees	24,926	20,548	48,980
Amortization of convertible senior notes debt discount	34,144	38,855	43,769
Amortization of fair value of acquired time charters and drilling contracts	7,534	20,527	10,759
Amortization of cash flow hedge reserve	13,088	22,904	-
Vessel impairment charge	144,688	-	43,490
Loss on sale of assets, net	3,357	1,179	-
Gain on contract cancellation	(6,202)	-	-
Gain on vessel insurance proceeds	(25,064)	-	-
Gain on sale of notes	(1,406)	(709)	-
Forfeiture of advances for vessel acquisitions	-	19,939	-
Amortization of stock based compensation	26,568	13,299	11,424
Interest income on restricted cash	(4,318)	-	-
Change in fair value of derivatives	(38,155)	(54,506)	(88,859)
Security deposits for derivatives	45,500	24,550	-
Amortization of free lubricants benefit	(15)	(14)	(12)
Changes in operating assets and liabilities:			
Trade accounts receivable	(114,420)	(33,469)	(147,936)
Due from related parties	(5,211)	(14,540)	1,663
Other current and non-current assets	(52,013)	(58,277)	(33,164)
Accounts payable and other current and non-current liabilities	30,569	41,098	9,705
Accrued liabilities	45,561	57,277	55,509
Due to related parties	(5,805)	(2,768)	(4,139)
Deferred revenue	(1,116)	94,771	135,447
Net Cash Provided by Operating Activities	349,205	237,529	245,980
Cash Flows from Investing Activities:			
Vessel insurance proceeds	58,200	-	-
Short term investment	-	-	(442)
Business acquisitions, net of cash acquired	(58,743)	-	-
Purchase of notes	(75,000)	-	-
Sale of notes	58,406	18,709	-
Advances for vessel acquisitions / drilling rigs and drillships under construction	(2,221,427)	(276,956)	(235,346)
Vessel acquisitions and improvements	-	(177,724)	(181,176)
Drilling rigs, drillships equipment and other improvements	(78,480)	(97,868)	(1,051,704)
Proceeds from sale of vessels and contract cancellation	119,059	116,834	-
Decrease in restricted cash	375,591	27,058	234,338
Net Cash Used in Investing Activities	(1,822,394)	(389,947)	(1,234,330)

DRYSHIPS INC.

Consolidated Statements of Cash Flows

For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013

(Expressed in thousands of U.S. Dollars – except for share and per share data)

	Year ended December 31,		
	2011	2012	2013
Cash Flows from Financing Activities:			
Proceeds from long-term credit facilities, term loans and senior notes	\$ 2,555,102	\$ 966,103	\$ 2,982,576
Payments of short-term credit facility	(300,000)	-	-
Principal payments and repayments of long-term debt	(877,793)	(867,932)	(1,803,366)
Net proceeds from common stock issuance	-	-	23,438
Net proceeds from sale in ownerships of subsidiary	-	180,485	122,960
Payment of financing costs, net	(44,507)	(35,431)	(84,066)
Net Cash Provided by Financing Activities	1,332,802	243,225	1,241,542
Net increase/ (decrease) in cash and cash equivalents	(140,387)	90,807	253,192
Cash and cash equivalents at beginning of year	391,530	251,143	341,950
Cash and cash equivalents at end of year	\$ 251,143	\$ 341,950	\$ 595,142
SUPPLEMENTAL CASH FLOW INFORMATION:			
Cash paid during the year for:			
Interest, net of amount capitalized	\$ 34,117	\$ 118,606	\$ 171,649
Income taxes	23,199	45,450	50,392
Non cash financing and investing activities:			
Issuance of non-vested shares	90	-	10
Fair value of preferred share dividend	\$ 4,466	\$ -	\$ -

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

FRESEAS INC.

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

(All amounts in thousands of United States Dollars, except for share and per share data)

	Notes	December 31, 2013	December 31, 2012
ASSETS			
CURRENT ASSETS:			
Cash and cash equivalents		\$ 7,581	\$ 29
Trade receivables, net of provision of \$2,227 and \$1,313 for 2013 and 2012, respectively.		1,318	1,230
Insurance claims	11	186	276
Due from related party	4	1,167	346
Inventories		32	521
Deferred charges — current portion	7	1,210	—
Prepayments and other		839	389
Vessel held for sale	6	3,465	32,792
Total current assets		15,798	35,583
Vessels, net	5	71,834	75,690
Deferred charges, net of current	7	—	3,086
Total non-current assets		71,834	78,776
Total assets		\$ 87,632	\$ 114,359
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES:			
Accounts payable		\$ 9,906	\$ 13,809
Convertible notes, net	9	115	—
Accrued liabilities		4,931	2,834
Unearned revenue		—	204
Due to related party	4	—	94
Derivative financial instruments — current portion	8	200	446
Bank loans — current portion	10	59,687	89,169
Total current liabilities		74,839	106,556
Total liabilities		74,839	106,556
Commitments and Contingencies	11	—	—
SHAREHOLDERS' EQUITY:			
Preferred stock, \$0.001 par value; 5,000,000 shares authorized, 56,000 Series C Convertible Preferred Stock issued and outstanding at December 31, 2013 and none at December 31, 2012	13,15	—	—
Common stock, \$0.001 par value; 250,000,000 shares authorized, 22,753,868 and 272,566 shares issued and outstanding at December 31, 2013 and 2012, respectively	13,15	23	—
Additional paid-in capital		185,009	131,337
Accumulated deficit		(172,239)	(123,534)
Total shareholders' equity		12,793	7,803
Total liabilities and shareholders' equity		\$ 87,632	\$ 114,359

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

FRESEAS INC.**CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS**

(All amounts in thousands of United States Dollars, except for share and per share data)

	Years Ended December 31,		
	2013	2012	2011
OPERATING REVENUES	\$ 6,074	\$ 14,260	\$ 29,538
OPERATING EXPENSES:			
Voyage expenses	(2,669)	(2,835)	(807)
Commissions	(517)	(874)	(1,777)
Vessel operating expenses	(10,865)	(10,868)	(14,563)
Depreciation expense (Note 5)	(5,728)	(5,729)	(8,664)
Amortization of deferred charges (Note 7)	(199)	(988)	(915)
Management and other fees to a related party (Note 4)	(1,490)	(2,404)	(1,900)
General and administrative expenses	(3,904)	(4,443)	(4,734)
Provision and write-offs of insurance claims and bad debts	(1,215)	(1,675)	(133)
Gain on sale of vessel (Note 5)	—	—	1,561
Vessels impairment charge (Notes 5 & 6)	(27,455)	(12,480)	(69,998)
Impairment of advances for vessels under construction	—	—	(11,717)
Loss from operations	(47,968)	(28,036)	(84,109)
OTHER INCOME (EXPENSE):			
Interest and finance costs	(2,381)	(2,583)	(4,003)
Loss on derivative instruments (Note 8)	(40)	(85)	(178)
Loss on settlement of liability through stock issuance (Note 15)	(3,914)	—	—
Gain on settlement of payable	1,149	—	—
Other income/ (expense) (Note 15)	(5,184)	(50)	94
Gain on debt extinguishment	9,633	—	—
Loss on debt extinguishment	—	(134)	—
Other expense	(737)	(2,852)	(4,087)
Net loss	\$ (48,705)	\$ (30,888)	\$ (88,196)
Basic loss per share	\$ (7.46)	\$ (184.48)	\$ (679.99)
Diluted loss per share	\$ (7.46)	\$ (184.48)	\$ (679.99)
Basic weighted average number of shares	6,527,240	167,435	129,701
Diluted weighted average number of shares	6,527,240	167,435	129,701

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

FRESEAS INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

(All amounts in tables in thousands of United States Dollars)

	Years Ended		
	December 31, 2013	December 31, 2012	December 31, 2011
Cash Flows from Operating Activities:			
Net loss	\$ (48,705)	\$ (30,888)	\$ (88,196)
Adjustments to reconcile net loss to net cash (used in) provided by operating activities			
Depreciation expense (Note 5)	5,728	5,729	8,664
Amortization of debt discount –	249	—	—
Gain on debt extinguishment (Note 10)	(9,633)	—	—
Gain on settlement of payable	(1,149)	—	—
Common stock issued to Manager (Note 15)	2,838	1,037	—
Common stock issued for cancellation of covenant (Note 15)	1,180	—	—
Common stock issued to Company's officers, directors and employees (Note 15)	3,783	—	—
Loss on settlement of liability through stock issuance (Note 15)	3,914	—	—
Amortization of deferred financing fees (Note 7)	904	555	176
Amortization of deferred dry-docking and special survey costs (Note 7)	199	988	915
Provision and write-offs of insurance claims and bad debts	—	1,675	133
Stock compensation cost (Note 14)	42	122	122
Write off of deferred financing fees (Note 7)	939	191	100
Change in fair value of derivatives (Note 8)	(246)	(314)	(361)
Amortization of deferred revenue	—	—	(136)
Gain on sale of vessel (Note 5)	—	—	(1,561)
Vessel impairment loss (Notes 5 and 6)	27,455	12,480	69,998
Write-off of advances for vessels under construction	—	—	11,717
Changes in operating assets and liabilities:			
-Trade receivables	(88)	419	(1,300)
-Insurance claims	90	351	(494)
-Due from related party	(821)	217	722
-Inventories	489	82	568
-Prepayments and other	(450)	111	(110)
-Accounts payable	7,657	5,849	3,636
-Accrued liabilities	2,112	937	670
-Unearned revenue	(204)	(12)	(214)
-Due to related party	(94)	2,050	(14)
-Dry-docking and special survey costs paid (Note 7)	(167)	—	(192)
(Increase) – decrease of deferred charges (Note 7)	—	(3,303)	—
Dry-docking and special survey costs for vessels held for sale (Note 7)	—	(301)	(373))
Net Cash (used in) provided by Operating Activities	(3,978)	(2,025)	4,470
Cash flows from Investing Activities:			
Advances for vessels under construction	—	—	(6,052)
Proceeds from sale of vessel, net	—	—	24,474
Net Cash provided by Investing Activities	—	—	18,422
Cash flows from Financing Activities:			
Decrease – (increase) in restricted cash	—	1,125	5,255
Proceeds from convertible notes (Note 9)	489	250	—
Issuance of convertible preferred stock for cash (Note 15)	10,000	(40)	(31,513)
Proceeds from sale of common stock (Note 15)	1,041	388	—
Exercise of warrants	—	—	3
Net Cash provided by (used in) Financing Activities	11,530	1,723	(26,255)
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	7,552	(302)	(3,363)
Cash and cash equivalents, beginning of year	29	331	3,694

Cash and cash equivalents, end of year	\$	7,581	\$	29	\$	331
---	-----------	--------------	-----------	-----------	-----------	------------

Supplemental Cash Flow Information:

Cash paid for interest	\$	124	\$	1,089	\$	2,938
Cash paid for income taxes	\$	—	\$	—	\$	—

Non-Cash Financing and Investing activities:

Shares issued to settle fees owed to the Manager (Note 4)	\$	2,559	\$	2,040	\$	—
Notes and Accrued Interest converted to common stock (Notes 9 and 17)	\$	375	\$	—	\$	—
Common stock issued for current debt extinguishment	\$	20,575	\$	—	\$	—
Common stock issued for repayment of payables	\$	13,599	\$	—	\$	—
Beneficial conversion feature	\$	262	\$	—	\$	—
Preferred stock converted into common stock	\$	2	\$	—	\$	—

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

GLOBUS MARITIME LIMITED
CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
(Expressed in thousands of U.S. Dollars)

	Notes	December 31,	
		2013	2012
ASSETS			
NON-CURRENT ASSETS			
Vessels, net	5	133,577	140,860
Office furniture and equipment		120	96
Other non-current assets		10	10
Total non-current assets		133,707	140,966
CURRENT ASSETS			
Cash and bank balances and bank deposits	3	5,889	11,653
Trade receivables, net	2.7	846	728
Inventories	6	633	658
Prepayments and other assets	7	3,221	2,841
Total current assets		10,589	15,880
Vessel classified as held for sale	2.29,5	11,366	8,876
		21,955	24,756
TOTAL ASSETS		155,662	165,722
EQUITY AND LIABILITIES			
EQUITY ATTRIBUTABLE TO SHAREHOLDERS			
Share capital	10	41	41
Share premium	10	109,803	109,753
Accumulated deficit		(49,504)	(54,612)
Total equity		60,340	55,182
NON-CURRENT LIABILITIES			
Long-term borrowings, net of current portion	4.12	72,737	78,735
Provision for staff retirement indemnities	2.19	64	77
Total non-current liabilities		72,801	78,812
CURRENT LIABILITIES			
Current portion of long-term borrowings	12	12,323	20,074
Trade accounts payable	8	2,097	1,720
Accrued liabilities and other payables	9	1,417	1,099
Derivative financial instruments	18	-	738
Deferred revenue	2.4	534	1,387
Total current liabilities		16,371	25,018
Long-term borrowings associated with Vessel classified as held for sale	12	6,150	6,710
		22,521	31,728
TOTAL LIABILITIES		95,322	110,540
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		155,662	165,722

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

GLOBUS MARITIME LIMITED
CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
(Expressed in thousands of U.S. Dollars, except per share data)

	Notes	For the year ended December 31,		
		2013	2012	2011
REVENUE:				
Time charter revenue		29,434	32,197	35,559
EXPENSES & OTHER OPERATING INCOME:				
Voyage expenses	14	(2,892)	(4,450)	(3,283)
Vessel operating expenses	14	(10,031)	(10,400)	(7,967)
Depreciation	5	(5,622)	(11,255)	(10,180)
Depreciation of dry docking costs	5	(434)	(763)	(318)
Amortization of fair value of time charter attached to vessels	5	(1,261)	(1,823)	(779)
Administrative expenses	15	(2,092)	(1,869)	(2,078)
Administrative expenses payable to related parties	4	(620)	(598)	(1,150)
Share based payments	13	189	(977)	(364)
Impairment gain/(loss)	5	1,679	(80,244)	-
Other income/(expenses), net		127	(68)	(124)
Operating profit/(loss) before financing activities		8,477	(80,250)	9,316
Interest income from bank balances and bank deposits		41	47	52
Interest expense and finance costs	16	(3,571)	(3,358)	(2,821)
Gain on derivative financial instruments	18	738	693	369
Foreign exchange (losses)/gains, net		(8)	64	9
Total finance costs, net		(2,800)	(2,554)	(2,391)
TOTAL PROFIT/(LOSS) FOR THE YEAR		5,677	(82,804)	6,925
Other Comprehensive Income		-	-	-
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME/(LOSS) FOR THE YEAR		5,677	(82,804)	6,925
Earnings/(loss) per share (U.S.\$):				
- Basic earnings/(loss) per share for the year	11	0.52	(8.22)	0.80
- Diluted earnings/(loss) per share for the year	11	0.52	(8.22)	0.79

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

GLOBUS MARITIME LIMITED
CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of U.S. Dollars)

	Notes	For the year ended December 31,		
		2013	2012	2011
Cash flows from operating activities:				
Profit/(loss) for the year		5,677	(82,804)	6,925
Adjustments for:				
Depreciation	5	5,622	11,255	10,180
Depreciation of deferred dry docking costs	5	434	763	318
Amortization of fair value of time charter attached to vessels	5	1,261	1,823	779
Payment of deferred dry docking costs	5	(811)	(941)	(485)
Impairment (gain)/loss	5	(1,679)	80,244	-
Provision for staff retirement indemnities		(13)	11	10
Gain on derivative financial instruments	18	(738)	(693)	(369)
Interest expense and finance costs	16	3,571	3,358	2,821
Interest income		(41)	(47)	(52)
Foreign exchange gains, net		(18)	(3)	(10)
Share based payment	13	(189)	977	364
(Increase)/decrease in:				
Trade receivables, net		(118)	658	(1,105)
Inventories		25	(104)	(87)
Prepayments and other assets		(381)	(621)	(689)
Increase/(decrease) in:				
Trade accounts payable		377	775	(401)
Accrued liabilities and other payables		231	(91)	524
Deferred revenue		(853)	(190)	1,051
Net cash generated from operating activities		12,357	14,370	19,774
Cash flows from investing activities:				
Vessel acquisitions	5	-	-	(61,774)
Vessel improvements	5	-	(345)	-
Time deposits with maturities of three months or more		(1,000)	-	-
Purchases of office furniture and equipment		(58)	(49)	(53)
Interest received		42	53	45
Net cash used in investing activities		(1,016)	(341)	(61,782)
Cash flows from financing activities:				
Proceeds from issuance of long-term debt	12	2,000	-	37,000
Repayment of long-term debt		(16,425)	(5,425)	(22,296)
Pledged bank deposits	3	1,000	-	(1,000)
Proceeds from issuance of share capital net of transaction costs		-	-	20,048
Payment of financing costs		-	-	(240)
Dividends paid	17	(163)	(3,010)	(5,106)
Interest paid		(3,535)	(3,245)	(2,725)
Net cash (used in)/generated from financing activities		(17,123)	(11,680)	25,681
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents		(5,782)	2,349	(16,327)
Foreign exchange gains on cash and bank deposits		18	3	10
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	3	9,653	7,301	23,618
Cash and cash equivalents at the end of the year	3	3,889	9,653	7,301

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(Expressed in thousands of U.S. dollars — except share data)

	Notes	December 31, 2013	December 31, 2012
ASSETS			
Current assets			
Cash and cash equivalents	2, 4, 12	\$ 187,831	\$ 257,868
Restricted cash	2, 11, 12	2,041	24,704
Accounts receivable, net	2, 5, 12	86,219	85,721
Due from affiliate companies	16	8,328	50,837
Inventories		26,588	31,555
Prepaid expenses and other current assets	6	28,979	19,882
Total current assets		339,986	470,567
Vessels, port terminal and other fixed assets, net	2, 7	1,808,883	1,746,493
Deferred financing costs, net	2	33,160	28,273
Deferred dry dock and special survey costs, net	2	29,354	26,661
Loan receivable from affiliate companies	16	2,660	35,000
Long-term receivable from affiliate companies	16	5,144	57,701
Investments in affiliates	9, 16	335,303	197,291
Investments in available-for-sale securities	24	7,660	559
Other long-term assets		5,463	9,523
Intangibles other than goodwill	2, 8	191,664	209,058
Goodwill	2, 3	160,336	160,336
Total non-current assets		2,579,627	2,470,895
Total assets		\$ 2,919,613	\$ 2,941,462
LIABILITIES AND EQUITY			
Current liabilities			
Accounts payable	7	\$ 51,692	\$ 63,921
Accrued expenses and other liabilities	10	64,199	75,681
Deferred income and cash received in advance	2, 16, 19	13,215	15,326
Current portion of capital lease obligations	7	1,400	1,353
Current portion of long-term debt	11	19,261	33,095
Total current liabilities		149,767	189,376
Senior and ship mortgage notes, net of discount and including premium	11	1,293,156	1,034,141
Long-term debt, net of current portion	11	198,832	290,976
Capital lease obligations, net of current portion	7	22,359	23,759
Unfavorable lease terms	8	27,074	32,006
Other long term liabilities and deferred income	7, 16	25,221	29,643
Deferred tax liability	2, 22	13,869	18,522
Total non-current liabilities		1,580,511	1,429,047
Total liabilities		1,730,278	1,618,423
Commitments and contingencies	14	—	—
Stockholders' equity			
Preferred Stock — \$0.0001 par value, authorized 1,000,000 shares, 8,479 issued and outstanding as of both December 31, 2013 and 2012.		—	—
Common stock — \$0.0001 par value, authorized 250,000,000 shares, issued and outstanding 104,261,029 and 103,255,409, as of December 31, 2013 and 2012, respectively		10	10
Additional paid-in capital		552,778	547,377
Accumulated other comprehensive loss		(11,172)	(558)
Retained earnings		524,079	659,547
Total Navios Holdings stockholders' equity		1,065,695	1,206,376
Noncontrolling interest	23	123,640	116,663
Total stockholders' equity		1,189,335	1,323,039
Total liabilities and stockholders' equity		\$ 2,919,613	\$ 2,941,462

See notes to consolidated financial statements.

NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE (LOSS)/INCOME
(Expressed in thousands of U.S. dollars — except share and per share data)

	Note	Year Ended December 31, 2013	Year Ended December 31, 2012	Year Ended December 31, 2011
Revenue	20	\$ 512,279	\$ 616,494	\$ 689,355
Time charter, voyage and logistics business expenses		(244,412)	(269,279)	(273,312)
Direct vessel expenses		(114,074)	(117,790)	(117,269)
General and administrative expenses		(44,634)	(51,331)	(52,852)
Depreciation and amortization	7, 8	(98,124)	(108,206)	(107,395)
Provision for losses on accounts receivable	5	(630)	(17,136)	(239)
Interest income		2,299	2,717	4,120
Interest expense and finance cost, net	18	(110,805)	(106,196)	(107,181)
Loss on derivatives	12	(260)	(196)	(165)
Gain on sale of assets	19	18	323	38,822
Loss on change in control	3	—	—	(35,325)
Loss on bond and debt extinguishment	11	(37,136)	—	(21,199)
Other income	25	17,031	189,239	1,660
Other expense		(10,447)	(10,993)	(12,990)
(Loss)/income before equity in net earnings of affiliated companies		\$ (128,895)	\$ 127,646	\$ 6,030
Equity in net earnings of affiliated companies	9, 16, 19	19,344	48,228	35,246
(Loss)/income before taxes		\$ (109,551)	\$ 175,874	\$ 41,276
Income tax benefit/(expense)	2, 22	4,260	(312)	56
Net (loss)/income		\$ (105,291)	\$ 175,562	\$ 41,332
Less: Net income attributable to the noncontrolling interest	23	(3,772)	(77)	(506)
Preferred stock dividends of subsidiary		—	—	(27)
Preferred stock dividends attributable to the noncontrolling interest		—	—	12
Net (loss)/income attributable to Navios Holdings common stockholders		\$ (109,063)	\$ 175,485	\$ 40,811
(Loss)/income attributable to Navios Holdings common stockholders, basic	21	\$ (110,990)	\$ 173,780	\$ 39,115
(Loss)/income attributable to Navios Holdings common stockholders, diluted	21	\$ (110,990)	\$ 175,485	\$ 40,811
Basic net (losses)/earnings per share attributable to Navios Holdings common stockholders		\$ (1.09)	\$ 1.72	\$ 0.39
Weighted average number of shares, basic	21	101,854,415	101,232,720	100,926,448
Diluted net (losses)/earnings per share attributable to Navios Holdings common stockholders		\$ (1.09)	\$ 1.58	\$ 0.37
Weighted average number of shares, diluted	21	101,854,415	111,033,758	110,323,652
Other comprehensive (loss)/income				
Unrealized holding loss on investments in-available-for-sale-securities		(10,614)	(566)	(26,458)
Reclassification to investments in affiliates	9	—	(6,158)	—
Total other comprehensive loss		\$ (10,614)	\$ (6,724)	\$ (26,458)
Total comprehensive (loss)/income		(115,905)	168,838	14,859
Comprehensive income attributable to noncontrolling interest		\$ (3,772)	\$ (77)	\$ (506)
Total comprehensive (loss)/income attributable to Navios Holdings common stockholders		\$ (119,677)	\$ 168,761	\$ 14,353

See notes to consolidated financial statements.

NAVIOS MARITIME HOLDINGS INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(Expressed in thousands of U.S. dollars)

	Note	Year Ended December 31, 2013	Year Ended December 31, 2012	Year Ended December 31, 2011
OPERATING ACTIVITIES:				
Net (loss)/income		\$ (105,291)	\$ 175,562	\$ 41,332
Adjustments to reconcile net (loss)/income to net cash provided by operating activities:				
Depreciation and amortization	7, 8	98,124	108,206	107,395
Amortization and write-off of deferred financing costs		5,384	6,309	5,580
Amortization of deferred drydock and special survey costs		9,581	7,289	5,364
Provision for losses on accounts receivable	5	630	17,136	239
Unrealized loss/(gain) on FFA derivatives	12	69	124	(289)
Share based compensation	13	5,021	4,712	4,252
Gain on sale of assets	19, 16	(18)	(323)	(38,822)
Loss on bond and debt extinguishment	11	12,142	—	5,573
Loss on change in control	3	—	—	35,325
Income tax (benefit)/expense	2, 22	(4,260)	312	(56)
Equity in affiliates, net of dividends received	9, 16, 19	19,781	(7,519)	3,008
Changes in operating assets and liabilities:				
Decrease in restricted cash		430	1,317	13,043
Increase in accounts receivable		(1,110)	(1,434)	(32,594)
Decrease/(increase) in inventories		4,966	(9,820)	(2,311)
(Increase)/decrease in prepaid expenses and other assets		(26,653)	18,384	(4,375)
Decrease/(increase) in due from affiliate companies	16	80,159	(59,134)	(50,786)
(Decrease)/increase in accounts payable		(12,916)	6,701	1,333
(Decrease)/increase in accrued expenses		(12,156)	9,483	18,539
(Decrease)/increase in deferred income		(2,112)	(13,340)	10,168
Decrease in other long-term liabilities		(1,109)	(20,739)	(6,742)
Increase/(decrease) in derivative assets and liabilities	12	1,206	(121)	335
Payments for dry dock and special survey costs		(12,119)	(14,461)	(12,769)
Net cash provided by operating activities		\$ 59,749	\$ 228,644	\$ 102,742
INVESTING ACTIVITIES:				
Cash acquired through asset acquisition		—	33	—
Deconsolidation of Navios Acquisition		—	—	(72,425)
Acquisition of intangible assets	8	(2,092)	—	—
Proceeds from sale of assets	19	—	67,500	120,000
Loan to affiliate company		(2,660)	—	—
Decrease in restricted cash	11	—	—	778
Loan repayment from affiliate company	16	35,000	10,000	6,000
Decrease/(increase) in long-term receivable from affiliate companies	16	14,908	(11,120)	(33,609)
Dividends from affiliate companies		10,126	5,202	3,901
Deposits for vessel acquisitions	7	—	—	(66,769)
Investment in affiliate companies	9	(167,919)	(1,472)	(2,052)
Acquisition of vessels	7	(85,699)	(38,357)	(56,059)
Purchase of property, equipment and other fixed assets	7	(60,235)	(19,333)	(71,128)
Net cash (used in)/provided by investing activities		\$ (258,571)	\$ 12,453	\$ (171,363)

Paragon Shipping Inc.
Consolidated Balance Sheets
As of December 31, 2012 and 2013
(Expressed in United States Dollars - except for share data)

	Notes	2012	2013
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents		17,676,885	31,301,957
Restricted cash		2,425,000	325,000
Trade receivables, net	Note 2	2,060,453	8,536,240
Other receivables		729,766	599,988
Prepaid expenses		445,604	549,276
Due from related parties	Note 3	2,508,195	146,051
Inventories		920,013	1,145,243
Loan to affiliate	Note 3	4,000,000	-
Marketable securities	Note 10	567,288	1,616,329
Total current assets		31,333,204	44,220,084
Fixed assets			
Vessels, net	Note 5	298,376,440	306,135,916
Advances for vessels under construction	Note 4	49,592,684	45,209,166
Other fixed assets, net	Note 2	497,619	595,840
Total fixed assets, net		348,466,743	351,940,922
Investment in affiliate	Note 7	19,987,743	11,309,375
Loan to affiliate	Note 3	10,000,000	-
Interest rate swaps	Notes 9, 10	-	87,295
Other assets	Note 6	2,602,212	2,303,304
Restricted cash		7,585,000	9,685,000
Total Assets		419,974,902	419,545,980
Liabilities and Shareholders' Equity			
Current liabilities			
Trade accounts payable		2,597,253	2,543,468
Accrued expenses		2,109,952	2,054,903
Due to related parties	Note 3	84,705	82,074
Interest rate swaps	Notes 9, 10	1,185,719	980,465
Deferred income		1,567,007	737,251
Current portion of long-term debt	Note 8	14,427,250	17,257,750
Total current liabilities		21,971,886	23,655,911
Long-term liabilities			
Long-term debt	Note 8	181,114,926	162,857,176
Interest rate swaps	Notes 9, 10	1,367,577	382,116
Total long-term liabilities		182,482,503	163,239,292
Total Liabilities		204,454,389	186,895,203
Commitments and Contingencies			
	Note 16		
Shareholders' Equity			
Preferred shares, \$0.001 par value; 25,000,000 authorized; none issued and outstanding	Note 11	-	-
Class A common shares, \$0.001 par value; 750,000,000 authorized; 11,001,403 and 17,669,442 issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively	Note 11	11,001	17,669
Class B common shares, \$0.001 par value; 5,000,000 authorized; none issued and outstanding	Note 11	-	-
Additional paid-in capital	Note 11	460,094,256	493,803,591
Accumulated other comprehensive loss	Note 10	(627,104)	(259,811)
Accumulated deficit		(243,957,640)	(260,910,672)
Total Shareholders' Equity		215,520,513	232,650,777
Total Liabilities and Shareholders' Equity		419,974,902	419,545,980

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

Paragon Shipping Inc.
Consolidated Statements of Comprehensive Loss
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in United States Dollars - except for share data)

	Notes	2011	2012	2013
Revenue				
Charter revenue		92,093,426	53,218,975	59,530,645
Commissions (including related party of \$1,119,611, \$646,987 and \$750,533 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Note 3	(5,185,459)	(2,918,296)	(3,273,889)
Net Revenue		86,907,967	50,300,679	56,256,756
Expenses / (Income)				
Voyage expenses, net	Note 2	979,987	1,855,964	6,668,998
Vessels operating expenses (including related party of \$581,021, \$660,474 and \$797,143 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Notes 2, 3	18,018,016	18,808,084	20,758,513
Dry-docking expenses (including related party of \$122,481, \$0 and \$109,248 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Note 3	2,924,046	-	1,698,217
Management fees - related party	Notes 3, 11	4,780,500	4,094,744	5,874,416
Depreciation	Note 5	32,544,199	16,386,426	16,986,584
General and administrative expenses (including related party of \$5,265,799, \$3,304,116 and \$7,670,556 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Notes 3, 12	12,315,054	7,901,762	10,764,001
Impairment loss		277,327,148	-	-
Bad debt provisions		-	124,717	-
Loss on sale of assets		15,192,704	-	-
Gain from vessel early redelivery	Note 13	(1,947,947)	-	(2,267,818)
Loss from contract cancellation (including related party of \$0, \$0 and \$444,421 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Notes 3, 4	-	-	568,658
Gain from marketable securities, net	Note 10	-	(414,235)	(1,202,094)
Other income	Note 13	-	(750,715)	(638,374)
Operating (Loss) / Income		(275,225,740)	2,293,932	(2,954,345)
Other Income / (Expenses)				
Interest and finance costs		(9,349,714)	(6,744,917)	(7,440,190)
Loss on derivatives, net	Notes 9, 10	(2,340,418)	(714,074)	(95,288)
Interest income (including related party of \$508,019, \$675,856 and \$504,326 in 2011, 2012 and 2013, respectively)	Note 3	620,861	728,503	531,028
Equity in net income of affiliate	Note 7	2,749,866	1,986,590	1,652,339
Gain from debt extinguishment	Note 8	-	1,893,254	-
Loss on investment in affiliate	Notes 7, 10	-	(16,985,066)	(8,620,372)
Foreign currency gain / (loss)		46,386	(15,347)	(26,204)
Total Other Expenses, net		(8,273,019)	(19,851,057)	(13,998,687)
Net Loss		(283,498,759)	(17,557,125)	(16,953,032)
Other Comprehensive Income / (Loss)				
Unrealized (loss) / gain on cash flow hedges	Note 10	-	(847,943)	131,112
Transfer of realized loss on cash flow hedges to "Interest and finance costs"	Note 10	-	174,869	312,069
Equity in other comprehensive (loss) / income of affiliate	Note 7	-	(107,083)	77,165
Unrealized loss on change in fair value of marketable securities	Note 10	-	(827,377)	(2,064,265)
Transfer of impairment of marketable securities to "Gain from marketable securities, net"	Note 10	-	980,430	1,911,212
Total Other Comprehensive (Loss) / Income		-	(627,104)	367,293
Comprehensive Loss		(283,498,759)	(18,184,229)	(16,585,739)
Loss per Class A common share, basic and diluted	Note 15	\$ (47.61)	\$ (2.84)	\$ (1.31)
Weighted average number of Class A common shares, basic and diluted	Note 15	5,793,792	6,035,910	12,639,128

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.

Paragon Shipping Inc.
Consolidated Statements of Cash Flows
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in United States Dollars - except for share data)

	2011	2012	2013
Cash flows from operating activities			
Net Loss	(283,498,759)	(17,557,125)	(16,953,032)
Adjustments to reconcile net loss to net cash provided by operating activities			
Depreciation	32,544,199	16,386,426	16,986,584
Impairment loss	277,327,148	-	-
Loss on investment in affiliate	-	16,985,066	8,620,372
Loss on sale of assets	15,192,704	-	-
Amortization and write off of financing costs	1,502,521	447,573	941,733
Bad debt provisions	-	124,717	-
Share based compensation	5,089,042	2,536,702	1,855,253
Write off of capitalized expenses from contract cancellation	-	-	232,495
Gain from marketable securities, net	-	(414,235)	(1,202,094)
Gain from debt extinguishment	-	(1,893,254)	-
Unrealized gain on interest rate swaps	(1,517,932)	(2,017,297)	(834,829)
Equity in net income of affiliate net of dividends received	(1,202,991)	1,202,991	-
Changes in assets and liabilities:			
Trade receivables, net	236,147	(1,334,013)	(6,475,787)
Other receivables	503,068	97,564	129,779
Prepaid expenses	(74,631)	157,502	(103,672)
Inventories	242,562	(9,444)	(221,313)
Due from related parties	1,080,639	(1,587,798)	2,336,607
Trade accounts payable	349,780	148,323	(64,969)
Accrued expenses	(3,332)	(467,604)	148,956
Due to related parties	-	84,705	(2,631)
Deferred income	(2,302,736)	486,010	(829,756)
Net cash from operating activities	45,467,429	13,376,809	4,563,696
Cash flow from investing activities			
Net proceeds from sale of assets	117,032,943	-	-
Acquisition of vessels and capital expenditures	(53,074,242)	(32,042,752)	(20,368,088)
Payments for vessels under construction	(4,987,324)	-	-
Loan to affiliate	(30,000,000)	-	-
Repayment from affiliate	15,000,000	1,000,000	14,000,000
Return of investment in affiliate	-	522,918	135,160
Other fixed assets	(297,584)	(172,410)	(208,567)
Release of restricted cash	-	14,990,000	-
Net cash from / (used in) investing activities	43,673,793	(15,702,244)	(6,441,495)
Cash flows from financing activities			
Proceeds from long-term debt	26,000,000	28,908,750	-
Repayment of long-term debt	(142,550,000)	(32,758,319)	(15,427,250)
Payment of financing costs	(2,111,492)	(673,709)	(912,441)
Proceeds from the issuance of Class A common shares	12,555,470	10,000,000	34,500,000
Class A common shares offering costs	(281,419)	(37,919)	(2,657,438)
Dividends paid	(2,978,199)	-	-
Net cash (used in) / from financing activities	(109,365,640)	5,438,803	15,502,871
Net (decrease) / increase in cash and cash equivalents	(20,224,418)	3,113,368	13,625,072
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	34,787,935	14,563,517	17,676,885
Cash and cash equivalents at the end of the period	14,563,517	17,676,885	31,301,957
Supplemental disclosure of cash flow information			
Cash paid during the period for interest (excluding capitalized interest)	6,955,861	5,122,625	5,201,707
Non-cash investing activities - fair value consideration of shares received for vessel sales	37,602,811	-	-
Non-cash financing activities - unpaid financing costs	-	269,616	-

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements.



REPORT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM

To the Board of Directors and Shareholders of
Safe Bulkers, Inc.
Majuro, Republic of the Marshall Islands

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of Safe Bulkers, Inc. and subsidiaries (the "Company") as of December 31, 2012 and 2013, and the related consolidated statements of income, shareholders' equity, and cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2013. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with the standards of the Public Company Accounting Oversight Board (United States). Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, such consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of Safe Bulkers, Inc. and subsidiaries as of December 31, 2012 and 2013, and the results of their operations and their cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2013, in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America.

We have also audited, in accordance with the standards of the Public Company Accounting Oversight Board (United States), the Company's internal control over financial reporting as of December 31, 2013, based on the criteria established in Internal Control-Integrated Framework (1992) issued by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission and our report dated March 5, 2014 expressed an unqualified opinion on the Company's internal control over financial reporting.

/s/ Deloitte Hadjipavlou, Sofianos & Cambanis S.A.
March 5, 2014
Athens, Greece

SAFE BULKERS, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS DECEMBER 31, 2012 AND 2013
(In thousands of U.S. Dollars, except for share and per share data)

	Notes	December 31, 2012	2013
ASSETS			
CURRENT ASSETS:			
Cash and cash equivalents		102,724	64,671
Accounts receivable	4	37,047	36,372
Inventories		5,900	12,600
Accrued revenue	19	554	-
Restricted cash		22,800	6,750
Prepaid expenses and other current assets		2,804	2,792
Investment	9	-	50,000
Total current assets		171,829	173,185
FIXED ASSETS:			
Vessels, net	5	810,001	855,200
Advances for vessel acquisition and vessels under construction	6	39,902	76,299
Total fixed assets		849,903	931,499
OTHER NON CURRENT ASSETS:			
Deferred finance charges, net	7	6,467	5,347
Restricted cash		3,923	1,423
Derivative assets	14	-	762
Accrued revenue	19	92	-
Long-term investment	9	50,000	-
Total assets		1,082,214	1,112,216
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES:			
Current portion of long-term debt	8	19,199	35,185
Unearned revenue	19	18,205	13,106
Trade accounts payable		3,061	4,109
Accrued liabilities	15	6,364	3,865
Derivative liabilities	14	591	732
Due to Manager	3	73	307
Total current liabilities		47,493	57,304
Derivative liabilities	14	8,978	3,270
Long-term debt, net of current portion	8	596,468	473,110
Unearned revenue - Long-term	19	3,419	196
Total liabilities		656,358	533,880
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES			
SHAREHOLDERS' EQUITY:			
Shareholders' equity:			
Common stock, \$0.001 par value; 200,000,000 authorized, 76,661,451 and 83,436,484 issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively	10	77	83
Preferred stock, \$0.01 par value; 20,000,000 authorized, none and 1,600,000 issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively		-	16
Additional paid-in capital		150,269	237,212
Retained earnings		275,510	341,025
Total shareholders' equity		425,856	578,336
Total liabilities and shareholders' equity		1,082,214	1,112,216

The accompanying notes are an integral part of these consolidated statements.



SAFE BULKERS, INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011, 2012 AND 2013
(In thousands of U.S. Dollars, except for share and per share data)

	Notes	Year Ended December 31,		
		2011	2012	2013
REVENUES:				
Revenues	12	172,036	187,557	191,520
Commissions		(3,128)	(3,261)	(4,799)
Net revenues		168,908	184,296	186,721
EXPENSES:				
Voyage expenses		(1,987)	(7,286)	(10,207)
Vessel operating expenses	13	(26,066)	(34,540)	(41,964)
Depreciation	5	(23,637)	(32,250)	(37,394)
General and administrative expenses				
-Management fee to related party	3,18	(6,026)	(7,726)	(8,379)
-Public company expenses	18	(2,463)	(2,220)	(2,981)
Early redelivery income, net	16	207	11,677	7,050
Operating income		108,936	111,951	92,846
OTHER (EXPENSE)/INCOME:				
Interest expense	8	(5,250)	(9,072)	(9,086)
Other finance costs		(1,055)	(1,268)	(1,032)
Interest income		1,046	1,122	1,008
(Loss)/gain on derivatives	14	(12,491)	(5,384)	813
Foreign currency loss		(799)	(3)	(40)
Amortization and write-off of deferred finance charges	7	(653)	(1,226)	(1,252)
Net income		89,734	96,120	83,257
Less Preferred dividend		-	-	1,787
Net income available to common shareholders		89,734	96,120	81,470
Earnings per share in U.S. Dollars, basic and diluted	21	1.29	1.27	1.05
Weighted average number of shares, basic and diluted		69,463,093	75,468,465	77,495,029

The accompanying notes are an integral part of these consolidated statements.

SAFE BULKERS, INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011, 2012 AND 2013
(In thousands of U.S. Dollars, except for per share data)

	Common Stock	Preferred Stock	Additional Paid in Capital	Retained Earnings	
				Earnings	Total
Balance as of January 1, 2011	66	-	75,166	168,901	244,133
Net income	-	-	-	89,734	89,734
Issuance of common stock	5	-	39,632	-	39,637
Share based compensation	-	-	120	-	120
Dividends (\$0.60 per common share)	-	-	-	(41,782)	(41,782)
Balance as of December 31, 2011	71	-	114,918	216,853	331,842
Net income	-	-	-	96,120	96,120
Issuance of common stock	6	-	35,231	-	35,237
Share based compensation	-	-	120	-	120
Dividends (\$0.50 per common share)	-	-	-	(37,463)	(37,463)
Balance as of December 31, 2012	77	-	150,269	275,510	425,856
Net income	-	-	-	83,257	83,257
Issuance of common stock	6	-	47,974	-	47,980
Issuance of preferred stock	-	16	38,849	-	38,865
Share based compensation	-	-	120	-	120
Dividends (\$0.77222 per preferred share)	-	-	-	(1,235)	(1,235)
Dividends (\$0.21 per common share)	-	-	-	(16,507)	(16,507)
Balance as of December 31, 2013	83	16	237,212	341,025	578,336

The accompanying notes are an integral part of these consolidated statements.



SAFE BULKERS, INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011, 2012 AND 2013
(In thousands of U.S. Dollars)

	December 31,		
	2011	2012	2013
Cash Flows from Operating Activities:			
Net income	89,734	96,120	83,257
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:			
Depreciation	23,637	32,250	37,394
Amortization and write-off of deferred finance charges	653	1,226	1,252
Unrealized loss / (gain) on derivatives	263	(2,798)	(6,329)
Share based compensation	120	120	120
Change in:			
Accounts receivable	(4,265)	303	675
Due from Manager	(24)	24	-
Inventories	(1,236)	(3,247)	(6,700)
Accrued revenue	-	(646)	646
Prepaid expenses and other current assets	(452)	(575)	12
Due to Manager	(449)	73	234
Trade accounts payable	(287)	1,878	950
Accrued liabilities	547	(255)	(2,595)
Unearned revenue	(1,052)	(19,408)	(8,322)
Net Cash Provided by Operating Activities	107,189	105,065	100,594
Cash Flows from Investing Activities:			
Vessel acquisitions including advances for vessels under construction	(160,969)	(136,845)	(118,894)
Increase in restricted cash	-	(23,300)	(6,250)
Restricted cash released	-	2,000	24,800
Maturity of bank time deposits	35,080	-	-
Net Cash Used in Investing Activities	(125,889)	(158,145)	(100,344)
Cash Flows from Financing Activities:			
Proceeds from long-term debt	84,000	312,630	16,000
Principal payments of long-term debt	(94,453)	(181,254)	(123,372)
Dividends paid	(41,782)	(37,463)	(17,742)
Payment of deferred financing costs	(5,916)	(1,467)	(132)
Proceeds on issuance of common stock (net)	39,637	35,237	48,078
Proceeds on issuance of preferred stock (net)	-	-	38,865
Net Cash (Used in)/Provided by Financing Activities	(18,514)	127,683	(38,303)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	(37,214)	74,603	(38,053)
Cash and cash equivalents at beginning of year	65,335	28,121	102,724
Cash and cash equivalents at end of year	28,121	102,724	64,671
Supplemental cash flow information:			
Cash paid for interest (excluding capitalized interest):	5,050	8,534	9,263
Non cash Investing and Financing activities (represent advances and capitalized interest for newbuild Hull J0131 for 2012 and other minor non cash items for 2013):	-	32,412	194

The accompanying notes are an integral part of these consolidated statements.

SAFE BULKERS, INC.

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
(In thousands of United States Dollars—except for share and per share data, unless otherwise stated)

1. Basis of Presentation and General Information:

Safe Bulkers, Inc. ("Safe Bulkers") was formed on December 11, 2007, under the laws of the Republic of the Marshall Islands for the purpose of acquiring an ownership interest in 19 companies. Each of the 19 companies were under the common control of Polys Hajioannou and his family and owned or were scheduled to acquire a newbuild drybulk vessel. The shares of the 19 companies were contributed to Safe Bulkers by Vorini Holdings, Inc. ("Vorini Holdings"), a Marshall Islands corporation, controlled by Polys Hajioannou and his family. Safe Bulkers became the owner of 100% of each of the 19 companies, and Vorini Holdings became the sole shareholder of Safe Bulkers.

Safe Bulkers successfully completed its initial public offering on June 3, 2008 (the "IPO"). Safe Bulkers common stock trades on the New York Stock Exchange ("NYSE") under the symbol "SB." Following the IPO, Vorini Holdings became the controlling shareholder of Safe Bulkers.

On December 18, 2013, Bellapais Maritime Inc. ("Bellapais") a Marshall Islands corporation, Kyperounta Maritime Inc. ("Kyperounta") a British Virgin Islands corporation, Lefkoniko Maritime Inc. ("Lefkoniko") a British Virgin Islands corporation, Akamas Maritime Inc. ("Akamas") a Cayman Islands corporation, Chalkoessa Maritime Inc. ("Chalkoessa") a Marshall Islands corporation, all wholly owned by Polys Hajioannou, and Kition Holdings Corp. ("Kition Holdings") a British Virgin Islands corporation wholly owned by Nikolaos Hajioannou, Polys Hajioannou's brother, entered into a stock transfer agreement with Vorini Holdings, through which shares of Safe Bulkers owned by Vorini Holdings were sold for no consideration to the above entities.

By virtue of shares owned indirectly through Vorini Holdings, Bellapais, Kyperounta, Lefkoniko, Akamas, Chalkoessa and Kition Holdings, Polys Hajioannou and his family continue to be the controlling shareholders of Safe Bulkers, and accordingly control the outcome of matters on which shareholders are entitled to vote, including the election of the entire board of directors and other significant corporate actions.

Since the IPO, Safe Bulkers successfully completed four additional public common stock offerings and one preferred stock offering.

As of December 31, 2013, Safe Bulkers held 40 wholly-owned companies (which are referred to herein as "Subsidiaries") which together owned and operated a fleet of 28 drybulk vessels, and were scheduled to acquire an additional ten newbuild (the "Newbuilds") vessels.

Safe Bulkers and the Subsidiaries are collectively referred to in the notes to the consolidated financial statements as the "Company."

The Company's principal business is the acquisition, ownership and operation of drybulk vessels. The Company's vessels operate worldwide, carrying drybulk cargo for the world's largest consumers of marine drybulk transportation services. Safety Management Overseas S.A., a company incorporated under the laws of the Republic of Panama ("Safety Management" or the "Manager"), a related party controlled by Polys Hajioannou, provides technical, commercial and administrative management services to the Company.

The accompanying consolidated financial statements include the operations, assets and liabilities of the Company, using the historical carrying costs of the assets and the liabilities of the Subsidiaries listed below.

Subsidiary	Vessel Name	Type	Built
Maxeikosiepta Shipping Corporation ("Maxeikosiepta")(1)	Paraskevi	Panamax	January 2003
Marindou Shipping Corporation ("Marindou")(1)	Maria	Panamax	April 2003
Maxeikosiexi Shipping Corporation ("Maxeikosiexi")(1)	Koulitsa	Panamax	April 2003
Avstes Shipping Corporation ("Avstes")(1)	Vassos	Panamax	February 2004
Kerasies Shipping Corporation ("Kerasies")(1)	Katerina	Panamax	May 2004
Marathassa Shipping Corporation ("Marathassa")(1)	Maritsa	Panamax	January 2005
Maxeikositessera Shipping Corporation ("Maxeikositessera")(1)	Efrossini	Panamax	February 2012
Glovertwo Shipping Corporation ("Glovertwo")(3)	Zoe - (H 814)	Panamax	July 2013
Shikokutessera Shipping Inc. ("Shikokutessera")(2)(3)	Kypros Land - (H 1659)	Panamax	January 2014
Pemer Shipping Ltd. ("Pemer")(1)	Pedhoulas Merchant	Kamsarmax	March 2006
Petra Shipping Ltd. ("Petra")(1)	Pedhoulas Trader	Kamsarmax	May 2006

Seanergy Maritime Holdings Corp.
Consolidated Balance Sheets
December 31, 2013 and 2012
(In thousands of US Dollars, except for share and per share data, unless otherwise stated)

	Notes	2013	2012
ASSETS			
Current assets:			
Cash and cash equivalents		3,075	4,298
Restricted cash	4	-	2,000
Accounts receivable trade, net		1,256	2,287
Inventories	6	913	471
Other current assets	7	965	2,190
Vessels held for sale	8, 9, 12	60,141	39,750
Deferred charges	9	-	1,090
Total current assets		66,350	52,086
Fixed assets:			
Vessels, net	8	-	68,511
Office equipment, net		-	2
Total fixed assets		-	68,513
Other assets			
Deferred charges	9	-	220
Other non-current assets	3	-	141
TOTAL ASSETS		66,350	120,960
LIABILITIES AND EQUITY			
Current liabilities:			
Current portion of long-term debt	10	134,911	208,649
Trade accounts and other payables	11	2,148	2,514
Due to related parties	5	9,049	6,135
Accrued expenses		1,252	1,159
Accrued interest		9,480	3,543
Financial instruments	12	-	491
Deferred revenue		205	86
Total current liabilities		157,045	222,577
Total liabilities		157,045	222,577
Commitments and contingencies	13	-	-
EQUITY			
Seanergy shareholders' deficit			
Preferred stock, \$0.0001 par value; 25,000,000 shares authorized; none issued		-	-
Common stock, \$0.0001 par value; 500,000,000 authorized shares as at December 31, 2013 and 2012; 11,959,271 and 11,959,282 shares issued and outstanding as at December 31, 2013 and 2012, respectively	14	1	1
Additional paid-in capital		294,535	294,520
Accumulated deficit		(385,231)	(396,138)
Total shareholders' deficit		(90,695)	(101,617)
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		66,350	120,960

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Seanergy Maritime Holdings Corp.
Consolidated Statement of Income/(Loss)
For the years ended December 31, 2013, 2012 and 2011
(In thousands of US Dollars, except for share and per share data, unless otherwise stated)

	Notes	2013	2012	2011
Revenues:				
Vessel revenue - related party	3, 5	-	8,221	35,684
Vessel revenue		23,838	49,026	71,555
Commissions – related party	3, 5	-	(298)	(1,327)
Commissions		(759)	(1,333)	(1,852)
Vessel revenue, net		<u>23,079</u>	<u>55,616</u>	<u>104,060</u>
Expenses:				
Direct voyage expenses	15	(8,035)	(13,587)	(2,541)
Vessel operating expenses	15	(11,086)	(26,983)	(34,727)
Voyage expenses - related party	3, 5	(313)	(532)	(661)
Management fees - related party	3, 5	(743)	(1,625)	(2,415)
Management fees		(194)	(588)	(576)
General and administration expenses	16	(3,966)	(6,337)	(8,070)
General and administration expenses - related party	3, 5	(412)	(402)	(603)
Loss on bad debts		-	(327)	-
Amortization of deferred dry-docking costs	9	(232)	(3,648)	(7,313)
Depreciation	8	(982)	(15,606)	(28,856)
Loss on sale of vessels	8	-	(15,590)	-
Impairment loss for vessels and deferred charges	8, 9	(3,564)	(147,143)	(188,995)
Impairment loss for goodwill			(4,365)	(12,910)
Gain on disposal of subsidiaries	1	25,719	-	-
Operating income / (loss)		<u>19,271</u>	<u>(181,117)</u>	<u>(183,607)</u>
Other income / (expense), net:				
Interest and finance costs	17	(8,389)	(12,480)	(13,482)
Interest income		13	59	60
Loss on interest rate swaps	12	(8)	(189)	(641)
Foreign currency exchange gains (losses), net		19	(43)	(46)
		<u>(8,365)</u>	<u>(12,653)</u>	<u>(14,109)</u>
Income / (loss) before taxes		<u>10,906</u>	<u>(193,770)</u>	<u>(197,716)</u>
Income tax benefit/(expense)		1	2	(40)
Net income / (loss)		<u>10,907</u>	<u>(193,768)</u>	<u>(197,756)</u>
Net income / (loss) per common share				
Basic and diluted	18	<u>0.91</u>	<u>(16.74)</u>	<u>(27.04)</u>
Weighted average common shares outstanding				
Basic	18	<u>11,958,140</u>	<u>11,576,576</u>	<u>7,314,636</u>
Diluted		<u>11,959,276</u>	<u>11,576,576</u>	<u>7,314,636</u>

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Seenergy Maritime Holdings Corp.
Consolidated Statements of Cash Flows
For the years ended December 31, 2013, 2012 and 2011
(In thousands of US Dollars)

	2013	2012	2011
Cash flows from operating activities:			
Net income / (loss)	10,907	(193,768)	(197,756)
<i>Adjustments to reconcile net income / (loss) to net cash provided by operating activities:</i>			
Depreciation	982	15,606	28,856
Amortization of deferred finance charges	1,090	466	989
Amortization of deferred dry-docking costs	232	3,648	7,313
Payments for dry-docking	(750)	(1,607)	(6,414)
Change in fair value of financial instruments	8	(2,038)	(4,202)
Amortization of acquired time charters	-	-	(266)
Stock based compensation	15	15	14
Loss on sale of vessels	-	15,590	-
Loss on bad debt	-	327	-
Impairment of vessels and deferred charges	3,564	147,143	188,995
Impairment of goodwill	-	4,365	12,910
Gain on disposal of subsidiaries	(25,719)	-	-
<i>Changes in operating assets and liabilities:</i>			
Due from related parties	-	405	(405)
Inventories	(1,005)	1,152	(1,053)
Accounts receivable trade, net	1,025	(1,193)	(765)
Other current assets	1,113	(2,013)	371
Other non-current assets	141	36	3
Trade accounts and other payables	(658)	2,291	255
Accrued expenses	68	486	1,356
Due to related parties	2,914	10,205	(2,928)
Accrued interest	6,788	1,948	927
Deferred revenue – related party	-	(142)	(899)
Deferred revenue	315	(504)	(862)
Net cash provided by operating activities	1,030	2,418	26,439
Cash flows from investing activities:			
Net proceeds from sale of vessels	3,998	58,933	-
Cash disposed of upon disposal of subsidiaries	(2,005)	(3,531)	-
Cash paid at subsidiary disposal	(1,000)	-	-
Net cash provided by investing activities	993	55,402	-
Cash flows from financing activities:			
Net proceeds from issuance of common stock	-	10,000	-
Repayments of long term debt	(5,246)	(98,816)	(53,145)
Deferred finance charges	-	-	(172)
Restricted cash released / (retained)	2,000	17,560	(9,175)
Net cash used in financing activities	(3,246)	(71,256)	(62,492)
Net decrease in cash and cash equivalents	(1,223)	(13,436)	(36,053)
Cash and cash equivalents at beginning of period	4,298	17,734	53,787
Cash and cash equivalents at end of period	3,075	4,298	17,734
SUPPLEMENTAL CASH FLOW INFORMATION			
Cash paid for interest	-	9,481	11,045

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

STAR BULK CARRIERS CORP.
Consolidated Balance Sheets
As of December 31, 2012 and 2013

(Expressed in thousands of U.S. dollars except for share and per share data)

	<u>2012</u>	<u>2013</u>
ASSETS		
CURRENT ASSETS		
Cash and cash equivalents	\$ 12,950	\$ 44,298
Restricted cash, current (Note 9)	9,326	1,862
Trade accounts receivable	5,969	3,203
Inventories (Note 4)	3,613	1,726
Due from managers	81	81
Due from related parties (Note 3)	147	486
Prepaid expenses and other receivables	5,877	2,773
Total Current Assets	<u>37,963</u>	<u>54,429</u>
FIXED ASSETS		
Advances for vessels under construction and acquisition of vessels (Note 6)	-	67,932
Vessels and other fixed assets, net (Note 5)	291,207	326,674
Total Fixed Assets	<u>291,207</u>	<u>394,606</u>
OTHER NON-CURRENT ASSETS		
Deferred finance charges, net	1,636	1,114
Restricted cash, non-current (Note 9)	9,570	9,870
Derivative asset (Note 19)	-	91
Fair value of above market acquired time charter (Note 7)	14,330	7,978
TOTAL ASSETS	<u>\$ 354,706</u>	<u>\$ 468,088</u>
LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES		
Current portion of long term debt (Note 9)	\$ 28,766	\$ 18,286
Accounts payable	8,264	6,638
Due to related parties (Note 3)	262	559
Accrued liabilities (Note 15)	3,422	3,501
Deferred revenue	1,736	750
Total Current Liabilities	<u>42,450</u>	<u>29,734</u>
NON-CURRENT LIABILITIES		
Long term debt (Note 9)	195,348	172,048
Other non-current liabilities	162	200
TOTAL LIABILITIES	<u>237,960</u>	<u>201,982</u>
COMMITMENTS & CONTINGENCIES (Note 17)		
	-	-
Preferred Stock; \$0.01 par value, authorized 25,000,000 shares; none issued or outstanding at December 31, 2012 and 2013 (Note 10)	-	-
Common Stock, \$0.01 par value, 300,000,000 shares authorized; 5,400,810 and 29,059,671 shares issued and outstanding at December 31, 2012 and 2013, respectively (Note 10)	54	291
Additional paid in capital (Note 10)	520,946	668,219
Accumulated deficit	(404,254)	(402,404)
Total Stockholders' Equity	<u>116,746</u>	<u>266,106</u>
TOTAL LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY	<u>\$ 354,706</u>	<u>\$ 468,088</u>

STAR BULK CARRIERS CORP.
Consolidated Statements of Operations
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in thousands of U.S. dollars except for share and per share data)

	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Revenues:			
Voyage revenues	\$ 106,912	\$ 85,684	\$ 68,296
Management fee income (Note 3)	153	478	1,598
	<u>107,065</u>	<u>86,162</u>	<u>69,894</u>
Expenses			
Voyage expenses (Note 18)	22,429	19,598	7,549
Vessel operating expenses (Note 18)	25,247	27,832	27,087
Dry docking expenses	3,096	5,663	3,519
Depreciation	50,224	33,045	16,061
Management fees	54	-	-
Loss/(gain) on derivative instruments, net (Note 19)	390	(41)	(91)
General and administrative expenses	12,455	9,320	9,910
Bad debt expense (Note 17a)	3,139	-	-
Vessel impairment loss (Note 5 and Note 19)	62,020	303,219	-
Gain on time charter agreement termination (Note 8)	(2,010)	(6,454)	-
Other operational loss (Note 12)	4,050	1,226	1,125
Other operational gain (Note 11)	(9,260)	(3,507)	(3,787)
Loss on sale of vessel (Note 5)	-	3,190	87
	<u>171,834</u>	<u>393,091</u>	<u>61,460</u>
Operating (loss) / income	<u>(64,769)</u>	<u>(306,929)</u>	<u>8,434</u>
Other Income/ (Expenses):			
Interest and finance costs (Note 9)	(5,227)	(7,838)	(6,814)
Interest and other income	744	246	230
Loss on debt extinguishment (Note 9)	(307)	-	-
Total other expenses, net	<u>(4,790)</u>	<u>(7,592)</u>	<u>(6,584)</u>
Net (loss) / income	<u>\$ (69,559)</u>	<u>\$ (314,521)</u>	<u>\$ 1,850</u>
(Loss) / Earnings per share, basic and diluted (Note 13)	<u>\$ (14.69)</u>	<u>\$ (58.32)</u>	<u>\$ 0.13</u>
Weighted average number of shares outstanding, basic (Note 13)	<u>4,736,485</u>	<u>5,393,131</u>	<u>14,051,344</u>
Weighted average number of shares outstanding, diluted (Note 13)	<u>4,736,485</u>	<u>5,393,131</u>	<u>14,116,389</u>

STAR BULK CARRIERS CORP.
Consolidated Statements of Cash Flows
For the years ended December 31, 2011, 2012 and 2013
(Expressed in thousands of U.S. dollars)

	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Cash Flows from Operating Activities:			
Net (loss) / income	\$ (69,559)	\$ (314,521)	\$ 1,850
Adjustments to reconcile net loss to net cash provided by operating activities:			
Depreciation	50,224	33,045	16,061
Amortization of fair value of above market acquired time charters (Note 7)	2,366	6,369	6,352
Amortization of fair value of below market acquired time charters (Note 7)	(179)	-	-
Amortization of deferred finance charges (Note 9)	329	502	522
Loss on debt extinguishment (Note 9)	307	-	-
Gain on time charter agreement termination (Note 8)	(273)	-	-
Vessel's impairment loss (Note 19)	62,020	303,219	-
Loss on sale of vessel (Note 5)	-	3,190	87
Stock-based compensation (Note 14)	1,362	1,546	1,488
Change in fair value of derivatives (Note 19)	82	(82)	(91)
Other non-cash charges	31	67	38
Bad debt expense (Note 17a)	3,139	-	-
Gain from insurance claim	(260)	(812)	(1,030)
Changes in operating assets and liabilities:			
(Increase)/Decrease in:			
Restricted cash for forward freight and bunker derivatives	(153)	153	-
Trade accounts receivable	(3,249)	(1,207)	2,766
Inventories	(2,773)	254	1,887
Accrued income	397	-	-
Prepaid expenses and other receivables	(957)	(8,581)	(131)
Due from related parties	-	(147)	(339)
Due from managers	5	(11)	-
Increase/(Decrease) in:			
Accounts payable	5,268	(237)	(1,626)
Due to related parties	(167)	(174)	297
Accrued liabilities	2,005	(719)	350
Due to managers	(7)	(48)	-
Deferred revenue	646	(2,807)	(986)
Net cash provided by Operating Activities	<u>50,604</u>	<u>18,999</u>	<u>27,495</u>
Cash Flows from Investing Activities:			
Advances for vessels under construction and acquisition of vessels and other assets	(96,388)	(91)	(127,814)
Cash paid for above market acquired time charters	(23,065)	-	-
Cash proceeds from vessel sale	-	7,962	8,267
Insurance proceeds	1,076	6,983	4,265
Decrease in restricted cash	17,750	10,829	7,664
Increase in restricted cash	(21,710)	(195)	(500)
Net cash (used in) / provided by Investing Activities	<u>(122,337)</u>	<u>25,488</u>	<u>(108,118)</u>
Cash Flows from Financing Activities:			
Proceeds from bank loans	162,775	-	-
Loan prepayments and repayments	(101,464)	(42,026)	(33,780)
Financing fees paid	(1,488)	(91)	(271)
Proceeds from issuance of common stock	28,786	-	150,905
Offering expenses paid related to the issuance of common stock	(237)	-	(4,883)
Repurchase of common shares	-	(861)	-
Cash dividend	(14,391)	(3,631)	-
Net cash provided by / (used in) Financing Activities	<u>73,981</u>	<u>(46,609)</u>	<u>111,971</u>
Net increase / (decrease) in cash and cash equivalents	<u>2,248</u>	<u>(2,122)</u>	<u>31,348</u>
Cash and cash equivalents at beginning of year	<u>12,824</u>	<u>15,072</u>	<u>12,950</u>
Cash and cash equivalents at end of the year	<u>\$ 15,072</u>	<u>\$ 12,950</u>	<u>\$ 44,298</u>
SUPPLEMENTAL CASH FLOW INFORMATION			
Cash paid during the year for:			
Interest	3,893	7,612	6,156

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

TOP SHIPS INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
DECEMBER 31, 2012 AND 2013

(Expressed in thousands of U.S. Dollars - except share and per share data)

	December 31, 2012	December 31, 2013
ASSETS		
CURRENT ASSETS:		
Cash and cash equivalents	-	9,706
Trade accounts receivable	399	-
Advances to various creditors	47	38
Prepayments and other (Note 9)	1,089	518
Vessel held for sale (Note 6)	25,200	-
Total current assets	26,735	10,262
FIXED ASSETS:		
Advances for vessels acquisitions / under construction (Note 5)	-	14,400
Vessels, net (Notes 4)	177,292	-
Other fixed assets, net	1,851	1,467
Total fixed assets	179,143	15,867
OTHER NON CURRENT ASSETS:		
Restricted cash (Note 18)	5,537	1,739
Total assets	211,415	27,868
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
CURRENT LIABILITIES:		
Current portion of debt (Note 10)	150,395	-
Debt from related parties (Note 10)	2,632	-
Debt related to vessel held for sale (Note 10)	19,592	-
Derivative financial instruments (Note 18)	5,811	1,135
Due to related parties (Notes 1 and 7)	2,150	807
Accounts payable	3,732	2,082
Accrued liabilities	6,659	4,581
Unearned revenue	2,659	-
Total current liabilities	193,630	8,605
NON-CURRENT LIABILITIES:		
Derivative financial instruments (Note 18)	-	562
Other non-current liabilities (Note 20)	4,706	3,906

Total non-current liabilities	4,706	4,468
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES (Note 11)		
Total liabilities	198,336	13,073
STOCKHOLDERS' EQUITY:		
Preferred stock, \$0.01 par value; 20,000,000 shares authorized; none issued	-	-
Common stock, \$0.01 par value; 1,000,000,000 shares authorized; 17,147,534 and 17,287,534 shares issued and outstanding at December 31, 2012 and December 31, 2013 (Note 12)	172	174
Additional paid-in capital (Note 12)	292,961	293,304
Accumulated other comprehensive income	37	-
Accumulated deficit	(280,091)	(278,683)
Total stockholders' equity	13,079	14,795
Total liabilities and stockholders' equity	211,415	27,868

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

TOP SHIPS INC.

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME/ (LOSS)
 FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011, 2012 AND 2013
 (Expressed in thousands of U.S. Dollars - except share and per share data)

	2011	2012	2013
REVENUES:			
Revenues	79,723	31,428	20,074
Other income	872	-	-
EXPENSES:			
Voyage expenses (Note 15)	7,743	1,023	663
Charter hire expenses (Note 8)	2,380	-	-
Lease termination expenses (Note 8)	5,750	-	-
Vessel operating expenses (Note 15)	10,368	814	745
Dry-docking costs	1,327	-	-
Vessel depreciation (Note 4)	25,327	11,458	6,429
Management fees-third parties	439	-	-
Management fees-related parties (Notes 1 and 7)	5,730	2,345	1,351
General and administrative expenses	15,364	7,078	3,258
(Gain) on disposal of subsidiaries (Note 19)	-	-	(1,591)
Loss/(Gain) on sale of vessels (Note 4)	62,543	-	(14)
Impairment on vessels (Note 4)	114,674	61,484	-
Operating (loss)/income	(171,050)	(52,774)	9,233
OTHER INCOME (EXPENSES):			
Interest and finance costs (Notes 10 and 16)	(16,283)	(9,345)	(7,443)
Loss on derivative financial instruments (Note 18)	(1,793)	(447)	(171)
Interest income	95	175	131
Other, net	(81)	(1,593)	(342)
Total other expenses, net	(18,062)	(11,210)	(7,825)
Net income/(loss)	(189,112)	(63,984)	1,408
Other comprehensive (loss)/income	-	-	-
Comprehensive (loss)/income	(189,112)	(63,984)	1,408
(Loss)/earnings per common share, basic (Note 14)	(30.00)	(3.77)	0.08
(Loss)/earnings per common share, diluted (Note 14)	(30.00)	(3.77)	0.08
Weighted average common shares outstanding, basic	6,304,679	16,989,585	17,061,530
Weighted average common shares outstanding, diluted	6,304,679	16,989,585	17,111,530

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

TOP SHIPS INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011, 2012 AND 2013

(Expressed in thousands of U.S. Dollars)

	2011	2012	2013
Cash Flows provided by Operating Activities:			
Net (loss)/income	(189,112)	(63,984)	1,408
Adjustments to reconcile net (loss)/income to net cash provided by operating activities:			
Depreciation	27,156	12,510	6,763
Amortization and write off of deferred financing costs	2,234	1,437	1,815
Amortization of debt discount	3,965	371	-
Translation gain of foreign currency denominated loan	(294)	70	-
Provision for service leaving indemnities	-	-	(37)
Stock-based compensation expense	1,412	378	345
Change in fair value of derivative financial instruments (Note 18)	(2,835)	(2,656)	(2,313)
Loss on sale of other fixed assets	81	178	3
Loss/(Gain) on sale of vessels	62,543	-	(14)
(Gain) on disposal of subsidiaries (Note 19)	-	-	(1,591)
Vessels impairment charge	114,674	61,484	-
Provision for doubtful accounts	-	256	-
Increase (Decrease) in:			
Trade accounts receivable	(2,189)	1,281	384
Deferred vessel lease payments	543	-	-
Insurance claims	(876)	4	-
Inventories	660	-	-
Advances to various creditors	(57)	105	9
Prepayments and other	632	462	571
Due from related parties	(74)	74	-
Other long term receivable	(1,841)	1,841	-
Increase (Decrease) in:			
Due to related parties	(234)	587	(1,343)
Accounts payable	2,473	(4,426)	(1,650)
Other non-current liabilities	-	4,706	(800)
Accrued liabilities	(75)	(136)	68
Unearned revenue	(3,007)	587	(548)
Net Cash provided by Operating Activities	15,779	15,129	3,070
Cash Flows provided by Investing Activities:			
Advances for vessels under construction (Note 5)	-	-	(14,400)
Insurance claims recoveries	872	-	-
Decrease in restricted cash	6,158	5,949	2,563
Net proceeds from sale of vessels (Note 4)	118,220	-	25,214
Net proceeds from disposal of subsidiaries (Note 19)	-	-	37,552
Net proceeds from sale of other fixed assets	35	60	65
Acquisition of other fixed assets	(356)	(7)	-
Net Cash provided by Investing Activities	124,929	6,002	50,994

Cash Flows used in Financing Activities:

Proceeds from convertible debt	2,000	-	-
Proceeds from debt	2,782	500	-
Principal payments of debt	(27,637)	(16,656)	(11,120)
Prepayment of debt	(124,000)	(4,975)	(30,326)
Derivative financial instrument termination payments	(364)	-	-
Proceeds from issuance of common stock, net of issuance costs	6,833	-	-
Payment of financing costs	(616)	-	(2,837)
Net Cash used in Financing Activities	(141,002)	(21,131)	(44,283)
Net (decrease)/increase in cash and cash equivalents	(294)	-	9,781
Cash and cash equivalents at beginning of year	-	-	-
Effect of exchange rate changes on cash	294	-	(75)
Cash and cash equivalents at end of the year	-	-	9,706
SUPPLEMENTAL CASH FLOW INFORMATION			
Interest paid net of capitalized interest	10,180	6,837	5,621

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.